

บมจ. เคซีอี อีเลคทรอนิกส์ (KCE)

พรีวิวมลประกอบการไตรมาส 2/59: คาดกำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้ง

เราคาดว่ากำไรหลักของ KCE จะเพิ่มขึ้น 55% yoy และ 7% qoq อยู่ที่ 780 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ซึ่งจะทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกันด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดขายที่สูงขึ้น 18% yoy และ 2) gross margin ที่อยู่ในระดับสูงที่ 35% เพิ่มขึ้น 420bp yoy เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัท จะมีปัจจัยหนุนต่อเนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่งจากตลาด PCB สำหรับยานยนต์ในปี 59-60 และส่วนแบ่งทางการตลาดที่มากขึ้นต่อเนื่องจากข้อได้เปรียบด้านต้นทุน คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 110.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

2Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16F	1Q16	2Q15	qoq % chg	yoy % chg	Remarks
Net turnover	3,600	3,529	3,047	2.0	18.1	A new high
Gross profit	1,260	1,198	937	5.2	34.4	
EBIT	838	784	575	6.9	45.9	
Net income	810	751	490	7.9	65.3	
EPS (Bt)	1.41	1.31	0.87	7.9	62.9	
Core profit	780	728	502	7.2	55.4	A new high
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg	
Gross margin (%)	35.0	33.9	30.8	1.1	4.2	A new high
SG&A as % of sales	12.0	12.0	12.6	0.0	-0.6	

Source: KCE, UOB Kay Hian

- คาดยอดขายโตขึ้น 18% yoy และ 2% qoq** เราคาดว่ายอดขายของ KCE ในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 3,600 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% yoy และ 2% qoq หนุนจากความต้องการ PCB สำหรับยานยนต์ที่แข็งแกร่งและ utilization rate ของโรงผลิตที่ลาดกระบัง เฟส 1 ที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่มากกว่า 95% (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 90%) อย่างไรก็ตาม เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยที่ 1.1% qoq อยู่ที่ 35.28 บาท/เหรียญสหรัฐ ในไตรมาส 2/59 ไม่ได้เป็นเรื่องที่น่ากังวลเนื่องจากเราคาดว่า downside risk ที่เกิดจากความผันผวนของค่าเงินจะไม่หักล้างปัจจัยบวกที่เกิดจากธุรกิจหลักที่เติบโตขึ้นแข็งแกร่ง
- คาดกำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้น 55% yoy** เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะเพิ่มขึ้น 55% yoy และ 7% qoq อยู่ที่ 780 ล้านบาทหนุนจาก 1) ยอดขายที่โตขึ้น 18% yoy 2) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 35% (+420bp yoy, +100bp qoq) จากความประหยัดต่อขนาดที่มากขึ้นและประสิทธิภาพในการผลิตที่อยู่ในระดับสูงของโรงงานใหม่และ 3) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 12% คงที่ qoq ซึ่งปัจจัยทั้งหมดที่กล่าวมาจะช่วยหนุนให้กำไรหลักคิดเป็น 46% ของประมาณการในปี 59

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	11,284	12,449	14,811	16,790	18,905
EBITDA	2,518	3,112	4,143	4,742	5,293
Operating profit	1,943	2,428	3,454	4,022	4,543
Net profit (rep./act.)	2,110	2,240	3,248	3,807	4,319
Net profit (adj.)	1,798	2,192	3,248	3,807	4,319
EPS (Bt)	3.1	3.8	5.7	6.6	7.5
PE (x)	29.2	24.0	16.2	13.8	12.2
P/B (x)	8.2	6.5	5.0	4.0	3.3
EV/EBITDA (x)	22.7	18.3	13.8	12.0	10.8
Dividend yield (%)	1.0	1.3	1.4	2.2	2.9
Net margin (%)	18.7	18.0	21.9	22.7	22.8
Net debt/(cash) to equity (%)	84.5	69.4	30.9	8.6	(7.0)
Interest cover (x)	21.1	20.3	30.0	35.6	41.2
ROE (%)	40.2	30.9	34.7	31.9	29.4
Consensus net profit	-	-	3,114	3,574	4,100
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.07	1.05

Source: KCE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	91.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	110.00 บาท
Upside	+19.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	105.00 บาท)

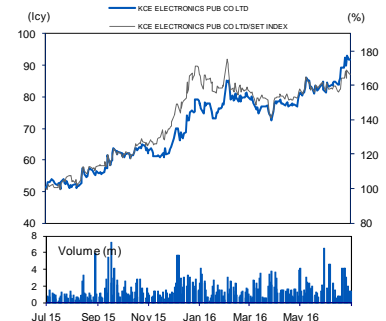
รายละเอียดบริษัท

บริษัทเคซีอี อีเลคทรอนิกส์ผลิตและจัดจำหน่าย printed circuit board ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE และมุ่งเน้นไปยังกลุ่ม PCB ยานยนต์

Stock Data

GICS sector	Information Technology			
Bloomberg ticker:	KCE TB			
Shares issued (m):	586.0			
Market cap (Btm):	53,766.5			
Market cap (US\$m):	1,534.7			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	4.2			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt93.00/Bt50.75			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
11.6	21.9	16.1	73.9	31.1
Major Shareholders	%			
Ongkosit Family	34.0			
CIMB SECURITIES (SINGAPORE)	7.7			
STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	2.7			
FY16 NAV/Share (Bt)	18.50			
FY16 Net Cash/Share (Bt)	5.72			

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

- **คาดผลประกอบการไตรมาส 3/59 แข็งแกร่ง** ผู้บริหารคาดว่าจะมียอดสั่งผลิตจำนวนมากในไตรมาส 3/59 ซึ่งจะช่วยหนุนให้ top-line โตขึ้น 15% yoy และ 5% qoq อยู่ที่ 3,800 ล้านบาท นอกจากนี้ผู้บริหารคาดว่าจะมี gross margin จะยังอยู่ในระดับที่สูงที่มากกว่า 35% จากกำไรที่มากขึ้นจากความประหยัดต่อขนาด เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 3/59 จะยังทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน

ผลกระทบในอนาคต

- **คาด gross margin สูงขึ้นต่อเนื่อง** KCE ได้พัฒนา software ใหม่ที่มีชื่อว่า 'SAP ME' เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงงานผลิตซึ่งจะช่วยลด human error ให้น้อยลงในช่วงขั้นตอนการผลิต ผู้บริหารคาดว่าจะติดตั้ง software เสร็จสมบูรณ์ในอีก 2 ปีข้างหน้าและเราคาดว่าจะเป็นอย่างหนึ่งปัจจัยหนุนที่จะช่วยเพิ่ม gross margin ให้สูงขึ้นในระยะยาว
- **โรงงานผลิตใหม่จะช่วยหนุนการเติบโตในระยะยาว** KCE ได้วางกลยุทธ์ในระยะยาวพร้อมทั้งมีแผนการขยายธุรกิจที่ดีที่จะช่วยหนุนการเติบโตในระยะยาว จากการที่บริษัทฯ คาดว่าโรงงานผลิตที่ลาดกระบัง เฟส 3 ซึ่งมีกำลังการผลิตอยู่ที่ 700,000sf/เดือน จะผลิตเต็มกำลังได้ในช่วงกลางปี 61 บริษัทฯ จึงตั้งเป้าเปิดโรงงานผลิตใหม่ด้วยกำลังการผลิตที่ 2,000,000sf/เดือน หรือเพิ่มขึ้น 55% จากกำลังการผลิตในขณะนี้ เราคาดว่าแผนการขยายกำลังการผลิตดังกล่าวจะช่วยรองรับความต้องการ PCB สำหรับยานยนต์ที่มากขึ้นในสถานการณ์ที่ส่วนแบ่งทางการตลาดทั่วโลกของ KCE มากขึ้นและจะเป็นปัจจัยหนุนกำไรสุทธิของ KCE ในปี 61-63

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลักในปี 59-60 ขึ้น 3% และ 5% ตามลำดับเพื่อสะท้อนประมาณการ gross margin ที่สูงขึ้นจากประสิทธิภาพของโรงงานผลิตที่สูง

EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F Old	2016F New	% chg	2017F Old	2017F New	% chg
Net turnover	14,811	14,811	-	16,790	16,790	-
Core profit	3,149	3,248	3.1	3,634	3,807	4.8
Core EPS (Bt)	5.5	5.7	3.1	6.3	6.6	4.8
Gross Margin (%)	34.2	34.8	+0.6ppt	34.4	35.4	+1.0ppt

Source: UOB Kay Hian

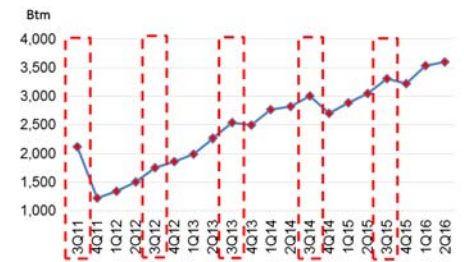
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** เนื่องจากกำไรสุทธิในระยะยาวของ KCE ยังแข็งแกร่งด้วย CAGR รอบ 3 ปีที่ 28% ในปี 59-61 นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 60 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 3,800 ล้านบาท ราคาเป้าหมายของเราที่ 110.00 บาทคำนวณด้วย 2017F PE ที่ 16.5 เท่าหรือ +1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีของคู่แข่งรายอื่นในระดับภูมิภาค ราคาหุ้น KCE น่าจะซื้อขายในระดับที่สูงกว่าคู่แข่งรายอื่นในภูมิภาคจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิที่สูงและส่วนแบ่งทางการตลาดทั่วโลกที่น่าจะเพิ่มขึ้น

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

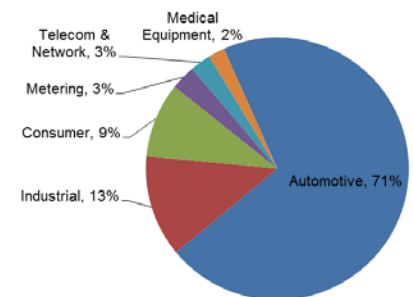
- เงินบาทที่อ่อนค่าลง

QUARTERLY SALES



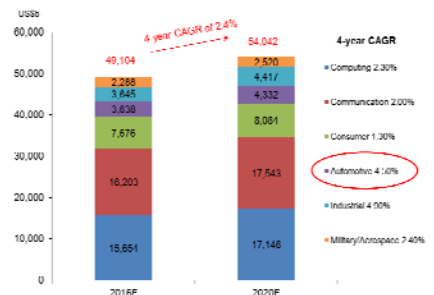
Source: KCE, UOB Kay Hian

SALES BREAKDOWN



Source: KCE, UOB Kay Hian

GLOBAL PCB OUTLOOK



Source: Prismark

REGIONAL PEERS' PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน