

### บมจ. เคซีอี อีเลคทรอนิกส์ (KCE)

#### ไตรมาส 2/59: กำไรหลักใกล้เคียงตามคาด, ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ

KCE รายงานกำไรหลักที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/59 ที่ 768 ล้านบาท (+53% yoy และ +6% qoq) ซึ่งทำสถิติสูงสุดใหม่ด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก 1) ยอดขายที่โตขึ้น 17% yoy และ 2) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 35.5% เพิ่มขึ้น 470bp yoy เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทฯ จะเติบโตต่อเนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่งจากตลาด PCB สำหรับยานยนต์ในปี 59-60 อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 22% ใน 1 เดือนและเราคาดว่าราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยบวกบางส่วนแล้ว ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 110.00 บาท ขณะที่จุดซื้ออยู่ที่ 95.00 บาท

#### 2Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	1Q16	2Q15	qoq chg (%)	yoy chg (%)	Remarks
Net turnover	3,579	3,529	3,047	1.4	17.4	A new high
Gross profit	1,270	1,198	937	6.0	35.5	
EBIT	833	784	575	6.2	44.9	
Net income	812	751	490	8.1	65.6	
EPS (Bt)	1.42	1.31	0.86	8.1	65.6	
Core profit	768	728	502	5.6	53.0	A new high
Ratio (%)			qoq ppt chg		yoy ppt chg	
Gross margin	35.5	33.9	30.8	1.5	4.7	A new high
SG&A % of sales	12.7	12.0	12.6	0.7	0.1	
Net margin	22.7	21.3	16.1	1.4	6.6	

Source: KCE Electronics, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- ยอดขายโตขึ้น 17% yoy และ 1% qoq อยู่ที่ 3,579 ล้านบาท ยอดขายของ KCE ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 3,579 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% yoy และ 1% qoq หนุนจากความต้องการ PCB สำหรับยานยนต์ที่แข็งแกร่งซึ่งทำให้ utilization rate ของโรงผลิตที่ลาดกระบัง เฟส 1 เพิ่มขึ้นอยู่ที่มากกว่า 95% (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 90%) อย่างไรก็ดี เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยที่ 1.1% qoq อยู่ที่ 35.28 บาท/เหรียญสหรัฐ ในไตรมาส 2/59 ไม่ได้เป็นเรื่องที่น่ากังวลเนื่องจากเราคาดว่า downside risk ที่เกิดจากความผันผวนของค่าเงินจะไม่สามารถหักล้างปัจจัยบวกที่เกิดจากธุรกิจหลักที่เติบโตขึ้นแข็งแกร่งได้

#### 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)	33.0	27.0	18.3	15.6	13.7
P/B (x)	9.3	7.3	5.6	4.5	3.7
EV/EBITDA (x)	25.4	20.5	15.4	13.5	12.1
Dividend yield (%)	0.9	1.2	1.3	1.9	2.5
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	-	-	3,181	3,715	4,287
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.02	1.01

Source: KCE Electronics, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	103.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	110.00 บาท
Upside	+6.3%

#### 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):	60,652.1
Market cap (US\$m):	1,735.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	4.7

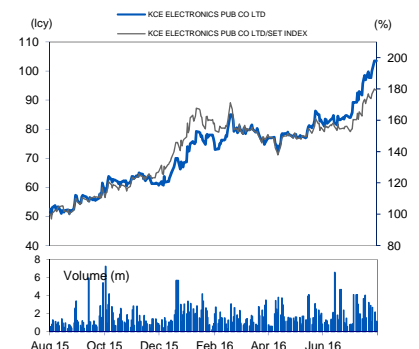
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt103.50/Bt50.75			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
22.1	34.0	32.7	98.1	47.9

#### 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 วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

## Company Update

Wednesday, 10 August 2016

- **กำไรหลักทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 2/59 โดยเพิ่มขึ้น 53% yoy** หากไม่รวม forex gain ที่ 43 ล้านบาท กำไรหลักในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 53% yoy และ 6% qoq อยู่ที่ 768 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดขายที่โตขึ้น 17% yoy 2) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 35.5% (+470bp yoy, +150bp qoq) จากความประหยัดต่อขนาดที่มากขึ้นและประสิทธิภาพในการผลิตที่อยู่ในระดับสูงของโรงงานใหม่และ 3) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 12.7% เทียบกับค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ 13.1% ทั้งนี้ กำไรหลักในช่วง 1H59 คิดเป็น 46% ของประมาณการของเราในปี 59

### ผลกระทบต่อในอนาคต

- **กำไรสุทธิมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 3/59** เราคาดว่า top-line จะโตขึ้น 15% yoy และ 5% qoq อยู่ที่ 3,800 ล้านบาทในไตรมาส 3/59 จากความต้องการ PCB สำหรับยานยนต์ที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin จะยังอยู่ในระดับสูงที่มากกว่า 35% จากกำไรที่มากขึ้นจากความประหยัดต่อขนาดซึ่งทำให้กำไรหลักในไตรมาส 3/59 จะยังทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นไตรมาสที่ 6 ติดต่อกัน
- **คาดการณ์การผลิตเพิ่มขึ้น 10% ในช่วง 2H59** KCE มีแผนที่จะขยายกำลังการผลิตขึ้น 10% (300,000sf/เดือน) ในช่วง 2H59 เพื่อรองรับความต้องการ PCB ที่แข็งแกร่งโดยงบประมาณการสำหรับการขยายกำลังการผลิตในครึ่งนี้หน้าจะอยู่ที่ประมาณ 600 ล้านบาทซึ่งเราได้รวมในประมาณการของเราแล้ว
- **จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 1% ที่ 1.00 บาท/หุ้นหรือมี dividend yield ที่ 1% ต่อราคาหุ้นในขณะนี้** โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 19 ส.ค.59

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

### คำแนะนำ

- **ราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยบวกบางส่วนแล้ว, ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KCE จะยังแข็งแกร่งด้วย CAGR ที่ 25% ระหว่างปี 59-61 หนุนจาก 1) ความต้องการ PCB สำหรับยานยนต์ที่สูงขึ้นและ 2) gross margin ที่สูง อย่างไรก็ตาม จากราคาหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 22% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาซึ่งเรามองว่ารับรู้ปัจจัยบวกที่เกิดขึ้นบางส่วนแล้ว ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 110.00 บาท คำนวณด้วย 2016F PE ที่ 16.5 เท่าหรือ +1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 95.00 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

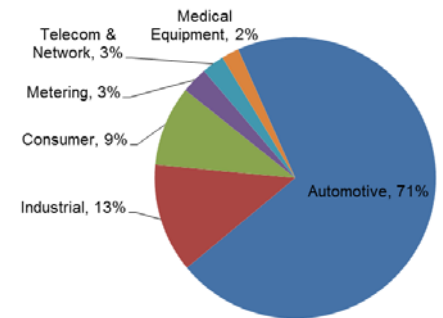
- เงินบาทที่อ่อนค่าลง

### QUARTERLY SALES



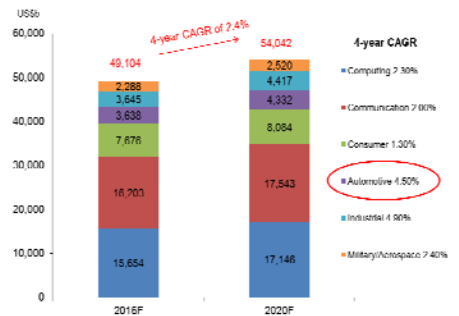
Source: KCE, UOB Kay Hian

### SALES BREAKDOWN



Source: KCE, UOB Kay Hian

### GLOBAL PCB OUTLOOK



Source: Prismark

### REGIONAL PEERS' PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน