

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

ขาด Catalysts ใหม่ ๆ มาสนับสนุนปัจจัยทางพื้นฐาน

เรายังคงมุมมองเชิงระมัดระวังต่อ KCE ในไตรมาส 1/61 เนื่องจากผลประกอบการมีแนวโน้มถูกกดดันจากปัจจัยภายนอกเช่น การแข็งค่าของเงินบาท และ ราคาต้นทุนทองแดงที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ปัจจุบันยังไม่มี Catalysts อะไรใหม่ๆ เข้ามาช่วยสนับสนุนปัจจัยทางพื้นฐาน เรามองว่าการที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE ราว 17.6 เท่า หรือ มากกว่า +1 SD ได้สะท้อนความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการไปแล้ว คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาพื้นฐานที่ 65.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ขาดผลประกอบการยังคงอ่อนแอในไตรมาส 1/61** แม้ว่าทางฝั่งรายได้จะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องตาม PCB ในกลุ่มยานยนต์ที่ยังแข็งแกร่ง แต่ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มถูกกดดันอย่างหนักจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอยู่ที่ราว Bt31.5/US\$ (เปรียบเทียบกับ Bt35.1/US\$ ในไตรมาส 1/60) และราคาทองแดงที่เพิ่มขึ้นจาก US\$5,840/MT ในไตรมาส 1/60 เป็นราว US\$7,100/MT ในไตรมาส 1/61
- **ตั้งงบลงทุน 700 ล้านบาทในปี 2561** ผู้บริหารตั้งงบลงทุน 700 ล้านบาทในปี 2561 เพื่อขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติมอีก 16% หรือ 500,000 ตารางฟุตต่อเดือน การขยายกำลังการผลิตสอดคล้องกับการเติบโตต่อเนื่องของ PCB ในกลุ่มยานยนต์ ในขณะที่ Utilisation rate ก่อนขยายกำลังการผลิตยืนเหนือ 90%
- **ราคาต้นทุนทองแดงเป็นปัจจัยที่ต้องจับตา** จากการศึกษาของเราพบว่าความผันผวนของราคาทองแดง (LME) มี Correlation กับอัตรากำไรขั้นต้น KCE ที่ -46% ซึ่งเป็นค่าความสัมพันธ์ระดับปานกลาง และสะท้อนว่าความผันผวนของราคาต้นทุนทองแดงเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ต้องจับตาเนื่องจากส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เรายังคงมุมมองว่าราคาทองแดงมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นสนับสนุนจาก Demand จากประเทศจีนที่เติบโต Bloomberg consensus คาดราคาทองแดงจะปรับตัวขึ้นอยู่บริเวณ US\$7,200/MT ในปี 2561
- **คงคำแนะนำ ขาย** ด้วยราคาพื้นฐานที่ 65.00 บาท อิง PE 15.5 เท่าหรือค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนความคาดหวังต่อการฟื้นตัวไปแล้ว เนื่องจากซื้อขายที่ PE 17.6 เท่า หรือ มากกว่า +1 SD ต่อค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	13,797	14,195	14,855	15,819	16,678
EBITDA	4,054	3,460	3,443	3,646	3,834
Operating profit	3,172	2,543	2,587	2,753	2,907
Net profit (rep./act.)	3,039	2,550	2,446	2,627	2,790
Net profit (adj.)	2,935	2,347	2,446	2,627	2,790
EPS (Bt)	5.0	4.0	4.2	4.5	4.8
PE (x)	14.7	18.4	17.6	16.4	15.4
P/B (x)	4.3	3.8	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA (x)	10.8	12.6	12.7	12.0	11.4
Dividend yield (%)	2.7	3.0	2.0	2.1	2.3
Net margin (%)	22.0	18.0	16.5	16.6	16.7
Net debt/(cash) to equity (%)	36.2	21.1	4.1	(1.9)	(12.5)
Interest cover (x)	23.6	27.3	37.2	50.1	64.2
ROE (%)	33.5	23.9	20.0	18.8	17.7
Consensus net profit	-	-	2,895	3,416	3,832
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.84	0.77	0.73

Source: KCE, Bloomberg, UOB Kay Hian

SELL
(Maintained)

Share Price	Bt73.50
Target Price	Bt65.00
Upside	-11.6%

COMPANY DESCRIPTION

KCE Electronics manufactures and distributes printed circuit boards under the KCE trademark. The company mainly focuses on the automobile PCB segment.

STOCK DATA

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	KCE TB
Shares issued (m):	586.4
Market cap (Btm):	43,100.2
Market cap (US\$m):	1,369.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	6.9

Price Performance (%)

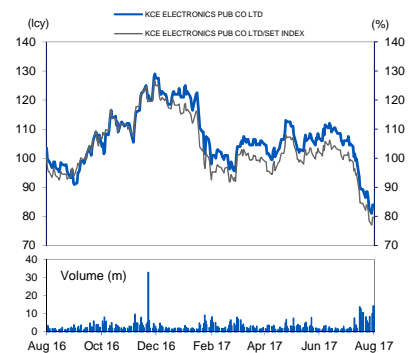
52-week high/low	Bt113.00/Bt77.00				
1mth	3mth	1mth	3mth	1mth	
(9.3)	(13.3)	(15.0)	(26.5)	(11.2)	

Major Shareholders

	%
Ongkosit Family	34.0
APCO CAPITAL	7.5
STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	3.5

FY17 NAV/Share (Bt)	20.30
FY17 Net Debt/Share (Bt)	3.44

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Napat Vorajanyavong
+662 659 8033
napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน