

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ

เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อ KCE และคาดความกังวลของตลาดต่ออัตราการทำกำไรที่ถูกกดดันและค่าเงินบาทจะทยอยคลี่คลาย เราคาดกำไรปกติจะกลับมาเติบโต yoy ได้อีกครั้ง ในช่วงครึ่งหลังของปี 2018 และปี 2019 ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 55 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- ผลประกอบการ 2Q18** กำไรหลักลดลง 17% yoy แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29% qoq ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ แม้รายได้ในรูปเงิน US ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% yoy จากความต้องการการใช้ PCB ในกลุ่มรถยนต์ที่แข็งแกร่ง แต่ถูกกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทำให้รายได้ในรูปเงินบาทปรับตัวลดลง 1% yoy ทางด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง 320bp yoy อยู่ที่ 27.8% กัดดันจากปัญหาคอขวดและค่าเงินบาทที่แข็งค่า
- คาดกำไรหลัก 3Q18 จะขยายตัว yoy** เราคาดว่ากำไรหลักของ KCE จะเติบโต 10% yoy และ 18% qoq มาอยู่ที่ 623 ล้านบาท โดยแรงสนับสนุนจะมาจาก a) เงินบาทที่อ่อนค่าลง 4% qoq ในช่วง 3Q18 b) กระบวนการผลิตที่ดีขึ้น c) ยอดขายที่ทำจุดสูงสุดที่ \$120m (+11% yoy, +5% qoq) อย่างไรก็ตาม เราคงมองว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงหดตัวอีก 70bp yoy เนื่องจากต้นทุนทองแดง LME ที่ต่ำ (\$6,000-\$6,200) จะเริ่มส่งผลกระทบต่อในช่วง 4Q18

ผลกระทบ

- แนวโน้มการใช้ PCB ในรถยนต์ไฮ** เราคาดว่ากำไรเติบโตของยอดขายจะยังดีต่อเนื่อง เนื่องจากกว่า 70% ของรายได้มาจาก PCB ในรถยนต์ ข้อมูลจาก Prismark ระบุว่า กลุ่ม PCB ในรถยนต์จะเติบโตสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม PCB ด้วยกัน เนื่องจากความซับซ้อนของรถยนต์จะมากขึ้นในอนาคต โดยข้อมูลระบุว่า การเติบโตจะอยู่ที่ประมาณ 4% ต่อปีในช่วง 2017-21 ซึ่งเราคาดว่า KCE จะสามารถสร้างการเติบโตของรายได้มากกว่าอุตสาหกรรม เนื่องจาก a) การขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยรองรับความต้องการได้อย่างรวดเร็ว และ b) การขยายตัวของส่วนแบ่งการตลาดเนื่องจากมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ

คำแนะนำ

- ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 55 บาทต่อหุ้น** เราให้สมมุติฐานที่ 22.4x 2019F ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง +1SD
- เรามองว่า KCE ควรจะซื้อขายที่แพงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เนื่องจาก a) เรามองว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดเป็นที่เรียบร้อยแล้วและจะสามารถเติบโต 27% yoy ในปี 2019 b) ความกังวลจากทั้งการแข็งค่าของเงินบาทหรือต้นทุนทองแดงได้ลดลง c) ประสิทธิภาพในการผลิตที่เพิ่มมากขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	13,797	14,195	14,745	16,495	18,176
EBITDA	4,054	3,460	3,286	3,914	4,376
Operating profit	3,172	2,543	2,392	3,009	3,437
Net profit (rep./act.)	3,039	2,545	2,261	2,873	3,301
Net profit (adj.)	2,935	2,341	2,261	2,873	3,301
EPS (Bt)	2.5	2.0	1.9	2.5	2.8
PE (x)	17.9	22.4	23.2	18.3	15.9
P/B (x)	5.2	4.7	4.3	3.8	3.5
EV/EBITDA (x)	13.2	15.5	16.3	13.7	12.3
Dividend yield (%)	2.2	2.5	2.4	3.0	3.5
Net margin (%)	22.0	17.9	15.3	17.4	18.2
Net debt/(cash) to equity (%)	36.2	21.1	9.4	5.9	(3.3)
Interest cover (x)	23.6	27.3	36.2	48.2	61.1
ROE (%)	33.5	23.9	19.2	22.1	22.9
Consensus net profit	-	-	2,390	2,902	3,300
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.95	0.99	1.00

Source: KCE, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY (Upgraded)

Share Price	Bt44.75
Target Price	Bt55.00
Upside	+22.9%
(Previous TP)	Bt31.00

COMPANY DESCRIPTION

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

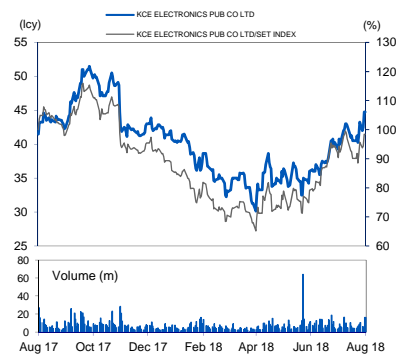
STOCK DATA

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	KCE TB
Shares issued (m):	1,172.8
Market cap (Btm):	52,482.5
Market cap (US\$m):	1,580.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	8.9

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt51.50/Bt30.13			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
11.2	24.3	19.7	6.5	8.2
Major Shareholders				
Ongkosit Family	34.0%			
APCO CAPITAL	7.5%			
STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	3.5%			
FY18 NAV/Share (Bt)	10.51			
FY18 Net Debt/Share (Bt)	0.99			

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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