

เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์- KCE



ถือ

ราคาเป้าหมาย	36 บาท
Upside/Downside	-14%
Median Consensus	36 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	42 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	64/35.50 บาท
มูลค่าตลาด	49,647 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,182 ล้านหุ้น
Free Float	59.06%
Foreign Limit/Available	49%/30.25%
NVDR in hand (% of share)	4.55%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,990.85
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	20/03/23	0.60
01/01/22-31/06/22	22/08/22	1.00
01/07/21-31/12/21	21/03/22	1.00



เอกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

กำไรปกติยังทรงตัวได้เพราะค่าใช้จ่ายที่ลดลง แต่ยอดขายและ Margin ยังปรับลดลงต่อ

- เบื้องต้นเรายังคงคำแนะนำ ถือ และราคาเป้าหมายที่ 36 บาท อิง PER เฉลี่ยที่ 22 เท่า แต่อาจจะมีการปรับราคาเป้าหมายและคำแนะนำอีกครั้งหลังมีการประชุมนักวิเคราะห์ โดย 1 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นกว่า 16% ตามกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ปรับขึ้นมา
- KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 อยู่ที่ 376 ล้านบาท -34% YoY, +9% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ แต่ถ้าไม่นับรวม Fx gain กำไรปกติจะอยู่ประมาณ 317 ล้านบาท -47% YoY Flat QoQ โดยรายได้และปริมาณขาย PCB ไตรมาสนี้อยู่ลดลง
- ยุโรปอาจจะลดการพึ่งพาอุตสาหกรรม PCB จากภายนอกในระยะยาว

Result review :

KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 อยู่ที่ 376 ล้านบาท -34% YoY, +9% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ แต่ถ้าไม่นับรวม Fx gain กำไรปกติจะอยู่ประมาณ 317 ล้านบาท -47% YoY Flat QoQ โดยรายได้และปริมาณขาย PCB ไตรมาสนี้อยู่ลดลงต่อ

1. รายได้จากการขายที่เป็น USD ไตรมาสนี้อยู่ที่ 113 ล้านเหรียญฯ -17% YoY, -5% QoQ ในขณะที่เป็นเงินบาทอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท -16% YoY -3% QoQ โดยค่าเงินบาทมีการอ่อนค่าประมาณ 2% QoQ ปริมาณขาย PCB ไตรมาสนี้อยู่ประมาณ 6.7 ล้านตร.ฟุต. -19% YoY, -7% QoQ และคิดเป็นมูลค่าขายรวม 93 ล้านเหรียญฯ -17% YoY, -9% QoQ โดย Product mix มีการเปลี่ยนไปส่งผลให้มูลค่าปรับลดลงมากกว่าปริมาณขายที่ปรับลดลง
2. Margin ลดลงเหลือ 19.1% จาก 2Q22 ที่ 22.8% และ 1Q23 ที่ 19.6% ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณขายสินค้าที่เป็น Specialty และ Multi Layers ที่มี Margin สูงลดลง
3. SG&A ไตรมาสนี้อยู่ลดลงเหลือ 415 ล้านบาท -15% YoY, -13% QoQ โดยปรับลดลงค่อนข้างมาก QoQ เมื่อเทียบกับยอดขายที่ลดลง เพียง -3% QoQ เนื่องด้วยมีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการส่งออกที่ลูกค้าจ่ายค่าระวางสินค้าเอง

แนวโน้ม 2H23

โดยปกติไตรมาส 3 ของทุกๆ ปีจะเป็นช่วง High season ของการส่งออก แต่ด้วยเศรษฐกิจโลกที่อาจจะต้องเผชิญกับการหดตัว อาจจะส่งผลให้กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ได้รับผลกระทบไปด้วย นอกจากนี้ IPC (Institute of Printed Circuits) ได้มีการออกรายงานว่า กลุ่มประเทศยุโรปมีการพึ่งพา PCB จากการนำเข้ามากขึ้นไป ซึ่งมูลค่าการนำเข้า PCB ในปี 2020 มากกว่า 2 เท่าของ PCB ในกลุ่มยุโรป ดังนั้นแล้วกลุ่มประเทศยุโรปควรที่จะต้องสร้างความแข็งแกร่งทั้ง supply chain ของธุรกิจ semiconductor ดังนั้นแล้วอาจจะส่งผลกระทบต่อระยะยาวกับธุรกิจ PCB ในประเทศไทย ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2023 ที่ 1.9 พันล้านบาท โดยเราจะมีประชุมนักวิเคราะห์กับทางผู้บริหารเกี่ยวกับภาพธุรกิจในช่วง 2H23 ซึ่งถ้ามีการเปลี่ยนแปลงเราอาจจะมีการปรับประมาณการกำไรอีกครั้ง

เบื้องต้นคงราคาเป้าหมายที่ 36 บาท

เบื้องต้นเรายังคงคำแนะนำ ถือ และราคาเป้าหมายที่ 36 บาท อิง PER เฉลี่ยที่ 22 เท่า แต่อาจจะมีการปรับราคาเป้าหมายและคำแนะนำอีกครั้งหลังมีการประชุมนักวิเคราะห์ โดย 1 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นกว่า 16% ตามกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ปรับขึ้นมา

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน, ความผันผวนของราคาทองแดง, ยอดขายรถยนต์ในต่างประเทศ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	11,527	14,938	18,456	18,820	20,393
EBITDA(Bt mn)	2,111	3,357	3,295	2,917	3,263
Net Profit (Bt mn)	1,127	2,426	2,317	1,940	2,263
EPS (Bt)	0.96	2.05	1.96	1.64	1.92
EV/EBITDA (x)	23.51	15.29	15.87	17.50	15.51
PER(x)	43.90	20.45	21.42	25.59	21.93
PBV(x)	4.12	3.71	3.71	3.55	3.39
DPS(Bt)	0.80	1.00	2.00	1.15	1.34
Div Yield (%)	2%	2%	5%	3%	3%
ROE (%)	9%	18%	17%	14%	15%

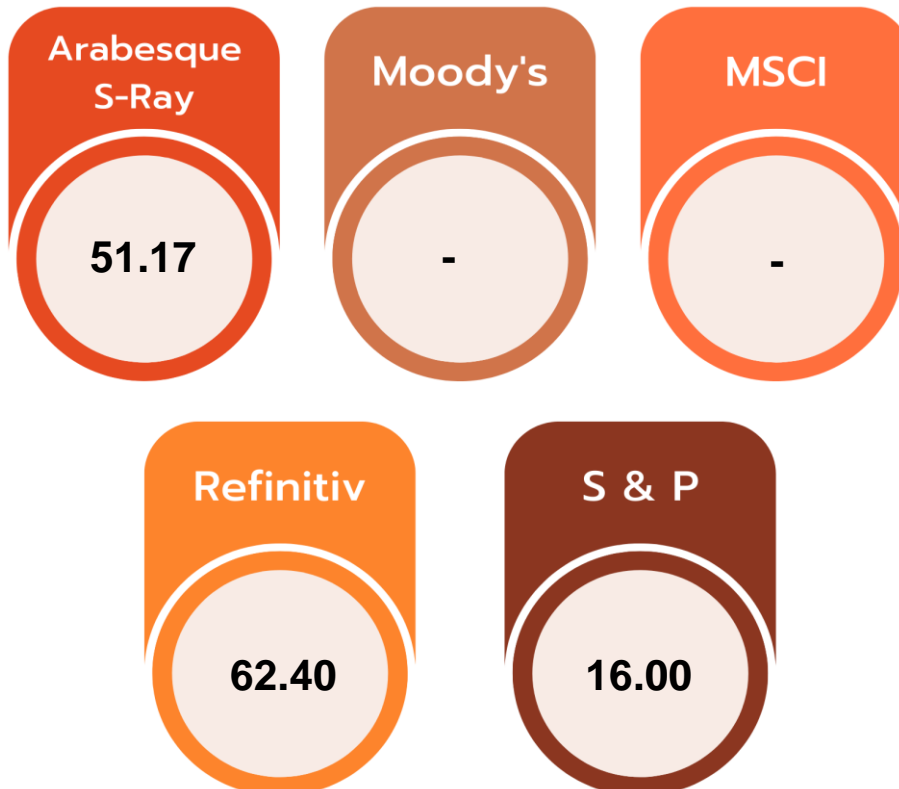
Source: Company Data, Trinity Research

Fig1 : KCE Quarterly Result

**KCE ELECTRONICS COMPANY LIMITED (KCE)
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY	2022	2023E	%YoY
Revenues											
Sales	4,533	4,667	4,634	4,622	4,025	3,898	-3%	-16%	18,456	18,820	2%
COGS	(3,232)	(3,342)	(3,233)	(3,366)	(2,963)	(2,874)			(13,172)	(13,927)	
Gross Profit	1,301	1,325	1,401	1,257	1,062	1,023	-4%	-23%	5,284	4,893	-7%
SG&A	(509)	(490)	(523)	(467)	(480)	(415)			(1,988)	(1,976)	
EBITDA	907	938	933	886	637	650	2%	-31%	3,665	3,197	-13%
Depreciation & Amortization	(266)	(261)	(276)	(279)	(272)	(278)			(1,082)	(1,040)	
EBIT	642	677	657	607	365	372	2%	-45%	2,583	2,157	-16%
Interest expense	(12)	(17)	(19)	(24)	(24)	(29)			(72)	(93)	
Share of gain (loss) of assc	5	4	5	4	5	3			19	24	
Other income (expenses)	115	102	55	97	56	42			369	280	
Pretax profit	635	664	643	587	345	346	0%	-48%	2,529	2,088	-17%
Tax	(35)	(54)	(22)	(32)	(25)	(24)			(144)	(103)	
Net Profit after Tax	600	610	621	555	320	323	1%	-47%	2,386	1,985	-17%
Minority Interest	(10)	(9)	(5)	(6)	(6)	(6)			(29)	(45)	
Net Profit before Extra	590	601	615	550	314	317	1%	-47%	2,356	1,940	-18%
Extra. Items	0	(39)	0	0	31	59			(39)	0	
Forex Gain (Loss)	0	10	40	(50)	0	0			0	0	
Net Profit	590	572	655	500	345	376	9%	-34%	2,317	1,940	-16%
Profitability Ratios (%)											
Gross margin	22.8%	22.8%	24.3%	21.1%	19.6%	19.1%			22.8%	20.5%	
EBITDA margin	20.0%	20.1%	20.1%	19.2%	15.8%	16.7%			19.9%	17.0%	
EBIT margin	14.2%	14.5%	14.2%	13.1%	9.1%	9.6%			14.0%	11.5%	
Pretax profit margin	14.0%	14.2%	13.9%	12.7%	8.6%	8.9%			13.7%	11.1%	
Profit margin before extra It	13.0%	12.9%	13.3%	11.9%	7.8%	8.1%			12.8%	10.3%	
Net profit margin	13.0%	12.3%	14.1%	10.8%	8.6%	9.7%			12.6%	10.3%	

Source: Company Data, Trinity Research

ESG


Source: Settrade

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

KCE ELECTRONICS COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	11,527	14,938	18,456	18,820	20,393
Cost of good sold	(7,967)	(9,925)	(13,172)	(13,927)	(15,091)
Gross Profit	3,560	5,012	5,284	4,893	5,302
SG&A	(1,449)	(1,656)	(1,988)	(1,976)	(2,039)
EBITDA	2,111	3,357	3,295	2,917	3,263
Depreciation & Amortization	(1,048)	(1,040)	(1,082)	(1,040)	(1,040)
EBIT	1,063	2,317	2,214	1,877	2,223
Equity Shares	10	17	19	24	24
Financial Costs	(57)	(44)	(72)	(93)	(99)
Other Income	183	260	369	280	280
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	1,198	2,551	2,529	2,088	2,428
Tax	(87)	(221)	(144)	(103)	(120)
Net Profit before minority	1,111	2,329	2,386	1,985	2,308
Less Minority Interest	(16)	(35)	(29)	(45)	(45)
Net Profit before Extra.	1,095	2,294	2,356	1,940	2,263
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	32	132	(39)	0	0
Reported Net Profit	1,127	2,426	2,317	1,940	2,263
EPS (Bt)	0.96	2.05	1.96	1.64	1.92
Core (EPS)	0.93	1.94	1.99	1.64	1.92

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	2,342	1,966	1,145	2,653	3,365
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	3,174	4,394	4,900	4,641	5,028
Inventories	2,594	4,841	4,908	5,342	5,788
Other current assets	74	592	127	129	140
Total Current Assets	8,185	11,794	11,079	12,765	14,322
Investments	561	590	575	876	1,178
Property, Plant & Equipment	8,107	8,979	8,864	8,324	7,784
Good will	246	154	154	154	154
Intangible assets	124	211	170	170	170
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	154	223	152	152	152
Total Assets	17,377	21,951	20,993	22,441	23,759
Loans and O/D from banks	1,283	1,798	2,173	2,390	2,629
Account payable-trade	2,458	4,246	3,249	3,816	4,135
Current portion 1 yr L/T loans	392	740	738	812	893
Other current liabilities	84	164	84	86	87
Total Current Liabilities	4,216	6,948	6,244	7,103	7,744
Long-term debt	676	1,117	910	864	821
Other	423	444	395	401	398
Total Liabilities	5,315	8,509	7,548	8,369	8,963
Paid-up share capital	589	591	591	591	591
Premium on share capital	2,050	2,146	2,157	2,157	2,157
Legal reserve	59	59	59	59	59
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	9,375	10,621	10,616	11,197	11,876
Others	(64)	(37)	(34)	(34)	(34)
Total Equity before MI	12,009	13,380	13,389	13,971	14,650
Minority Interest	52	62	56	101	146
Total Equity	12,062	13,442	13,445	14,071	14,795
Total Liabilities & Equity	17,377	21,951	20,993	22,440	23,759

Assumption

USD Revenues Growth	-5%	10%	10%	6%	10%
Margin	21.8%	26.6%	22.8%	20.5%	20.9%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

KCE ELECTRONICS COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	1,272	2,691	2,533	2,136	2,482
Depreciation	1,048	1,040	1,082	1,040	1,040
Chg in working capital	(87)	(221)	(144)	(103)	(120)
Tax paid	(32)	(132)	39	0	0
Other operating activities	69	(2,167)	(1,150)	391	(525)
CF from Operating	2,270	1,211	2,361	3,464	2,877
Capital expenditure	(196)	(1,906)	(926)	(500)	(500)
Change in investments	(130)	(29)	15	(301)	(301)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(326)	(1,935)	(910)	(801)	(801)
Capital Increase	147	98	11	0	0
Debt Financing	301	1,304	166	246	277
Dividend (incl. tax)	(938)	(1,181)	(2,364)	(1,358)	(1,584)
Other financing activities	(68)	127	(85)	(42)	(57)
CF from Financing	(558)	348	(2,272)	(1,154)	(1,364)
Change in Cash	1,385	(377)	(821)	1,509	712
Beginning Cash	957	2,342	1,966	1,145	2,653
Ending Cash	2,342	1,966	1,145	2,653	3,365

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.96	2.05	1.96	1.64	1.92
DPS	0.80	1.00	2.00	1.15	1.34
BV	10.19	11.32	11.33	11.82	12.40
CF	1.93	1.02	2.00	2.93	2.44
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.94	1.70	1.77	1.80	1.85
Quick Ratio	1.33	1.00	0.99	1.05	1.10
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	21.79%	26.59%	22.77%	20.47%	20.90%
EBITDA Margin	18.31%	22.47%	17.86%	15.50%	16.00%
EBIT Margin	9.22%	15.51%	11.99%	9.97%	10.90%
Net Margin	9.78%	16.24%	12.56%	10.31%	11.10%
ROE	9.34%	18.05%	17.24%	13.78%	15.30%
Efficiency Ratio					
ROA	6.49%	11.05%	11.04%	8.64%	9.53%
ROFA	13.90%	27.02%	26.14%	23.30%	29.07%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.20	0.27	0.29	0.29	0.30
Net Debt to Equity	0.00	0.13	0.20	0.10	0.07
Interest Coverage Ratio	18.49	53.01	30.71	20.09	22.55
Growth					
Sales Grow th	-4.71%	29.59%	23.55%	1.97%	8.36%
EBITDA Grow th	13.75%	59.02%	-1.83%	-11.48%	11.85%
Net Profit Grow th	20.60%	115.29%	-4.49%	-16.30%	16.68%
EPS Grow th	20.33%	114.65%	-4.49%	-16.30%	16.68%
Valuation					
PER (x)	43.90	20.45	21.42	25.59	21.93
P/BV (x)	4.12	3.71	3.71	3.55	3.39
EV/EBITDA (x)	23.51	15.29	15.87	17.50	15.51
P/CF (x)	21.80	40.99	21.02	14.33	17.25
Dividend Yield (%)	1.90%	2.38%	4.76%	2.74%	3.19%
Dividend Payout Ratio (%)	83%	49%	102%	70%	70%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน