

กระแสหลักทรัพย์

● KCE : แผนการฟื้นตัวอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ; ปรับเพิ่มเป็น “ถือ”

แนวโน้ม 2H23F สถิติขึ้นแต่ยังคงระมัดระวังอุปสงค์ฟื้นตัว

ฝ่ายบริหารคาดการณ์ว่าการดำเนินงานใน 2H23F หลังควอเตอร์ที่ 1H23 เนื่องจาก i) ยอดขายสำหรับ 3Q-4Q23 ควรเพิ่มขึ้นเป็น 120-130 ล้านดอลลาร์จากอุปสงค์ที่ดีขึ้น และ ii) GPM คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 22% (เทียบกับ 19.2% ใน 1H23) ตั้งแต่อัตราการใช้เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 85% (เทียบกับ 77-79% ใน 1H23) ส่วน HDI กำลังฟื้นตัว (ซึ่งอาจพบปัญหาบ้างใน 2Q23) ต้นทุนวัตถุดิบลดลง และ THB/USD ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่า GPM สำหรับปี 2024F อยู่ที่ 26-28% (เทียบกับการคาดการณ์ของเราที่ 22%) ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ถือ” ในขณะที่เราปรับมูลค่าที่เหมาะสมเป็น 42.00 บาทในปี 2024 การปรับขึ้นของราคาหุ้นล่าสุดมีสาเหตุหลักมาจากผลประกอบการที่ล่าช้าของหุ้นในช่วง 10 เดือนที่ผ่านมา และกำไรที่ต่ำกว่าจุดต่ำสุดในมุมมองของเรา

คาดการณ์ปี 2024 อยู่ในเกณฑ์ดีสำหรับ GPM

ฝ่ายบริหารคาดว่าจะยอดขายจะลดลง 4-5% YoY ในปี 2023F ก่อนที่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งที่ประมาณ 10% YoY ในปี 2024F ส่วนใหญ่มาจากส่วน HDI (ธุรกิจยานยนต์ทั่วโลกคาดว่าจะเติบโตประมาณ 2%) แผนการขยายสาขาที่โรจนะมีขึ้นเพื่อสำรวจความเป็นไปได้ในการลดต้นทุนและรออุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งการขยายตัวนี้มีแนวโน้มว่าจะทำการค้าได้ในปี 2025F ทั้งนี้ ฝ่ายบริหารตั้งเป้าหมายที่จะบรรลุ GPM 26-28% ในปี 2024F (คาดการณ์ว่าอัตราการใช้สูงกว่า 90% และ THB/USD อยู่ในเกณฑ์ที่ดี) ซึ่งเป็นระดับที่ดีเมื่อเทียบกับการคาดการณ์ปัจจุบันของเราที่ 22.0%

ผู้เข้าสู่ตลาด PCB รายใหม่อาจเป็นความเสี่ยงต่อแรงงานในระยะกลางถึงระยะยาว

สำหรับแผนของผู้ประกอบการของ PCB ในต่างประเทศจำนวนหนึ่งที่จะเปิดโรงงาน PCB ใหม่ในประเทศไทย (เช่น ASKPCB, WUS Printed Circuit, CEE เป็นต้น) ฝ่ายบริหารไม่กังวลเรื่องการแข่งขันด้านราคา เนื่องจากระบบนิเวศในประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะเพิ่มต้นทุนให้กับบริษัทเหล่านี้ประมาณ 10% เนื่องจาก i) ค่าขนส่งวัตถุดิบ ii) ค่าสต็อกสินค้า iii) ค่าบำรุงรักษา และ iv) กำลังการผลิตจากภายนอกที่จำกัดในบางกระบวนการ เช่น เครื่อง laser drills แต่ประเด็นที่น่ากังวลมากกว่าคือแรงงาน/การจัดการที่มีทักษะซึ่งคู่แข่งอาจตามทันได้ ดังนั้นค่าใช้จ่ายในการรักษาพนักงานในระยะกลางถึงยาวควรสูงขึ้นเพื่อรักษาทรัพยากรแรงงาน

ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” ; มูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 42.00 บาท อิงจากการประเมินมูลค่าเชิงสัมพัทธ์

เราขมมูลค่าที่เหมาะสมไปยังปี 2024 ที่ 42.00 บาท (จาก 34.50 บาท ก่อนหน้านั้น) ซึ่งความเสี่ยงหลักได้แก่ อัตราข้อบกพร่อง HDI ที่สูงขึ้น การสต็อกสินค้าคงคลังยานยนต์ลดลง เงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD และความล่าช้าในการขยายกำลังการผลิต ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	14,938	18,456	17,896	20,158	25,495
EBITDA (THBm)	3,358	3,336	2,939	3,402	4,247
Net profit (THBm)	2,426	2,317	1,858	2,245	3,034
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	2.05	1.96	1.57	1.90	2.57
EPS (% YoY)	114.7	-4.5	-19.8	20.8	35.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-32.2	-28.8	nm
PER (X)	34.9	29.6	26.7	22.1	16.4
Yield (%)	3.8	3.5	2.8	3.4	4.6
P/BV (X)	3.7	3.7	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA (X)	25.6	21.2	17.1	14.9	12.1
ROE (%)	19.1	17.3	13.5	15.6	19.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่มิได้รับอนุญาตก่อนการเปิดเผยข้อมูลใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

10 สิงหาคม 2566

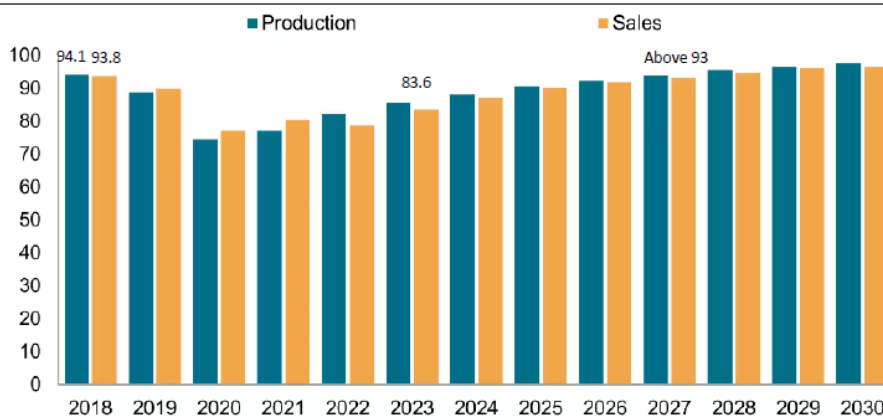
กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Sensitivity of P/E and GPM assumption to 2024 TP

P/E , GPM	21%	22%	24%	26%	28%
20x	35	38	44	50	56
22x	38	42	48	55	62
24x	42	46	53	60	68
26x	45	49	57	65	73
28x	48	53	62	70	79

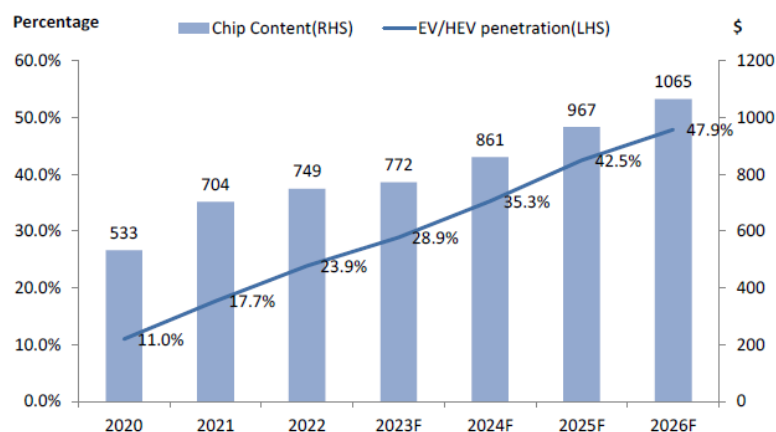
Source: TISCO Research estimates

Figure 2. Global sales and production 2018-30



Source: S&P Global Mobility June 2023

Figure 3. EV penetration and chip content per vehicle



Source: Gartner, BI

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

10 สิงหาคม 2566