

เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์- KCE



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	100 บาท
Upside/Downside	+25%
Median Consensus	83 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาเปิด	80 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	82.25/26.75 บาท
มูลค่าตลาด	94,485 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,181 ล้านหุ้น
Free Float	58.02%
Foreign Limit/Available	49%/29.29%
NVDR in hand (% of share)	6.81%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,493.83
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/20-31/12/20	22/03/21	0.40
01/01/20-30/06/20	24/08/20	0.40
01/07/19-31/12/19	23/03/20	0.40



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

กำไร 2Q21 New High 618 ล้านบาท +766% YoY , +23% QoQ

- คงคำแนะนำ ชื้อ และปรับเป้าขึ้นเป็น 100 บาท ถึง PER +1SD ที่ 40 เท่าแนวโน้มกำไรจะยัง New High ต่อ
- KCE รายงานกำไรสุดโต่งเดือนที่ 618 ล้านบาท +766% YoY, +23% QoQ ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ราว 559 ล้านบาท +683% YoY, +30% QoQ โดยได้แรงหนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่า และราคาขายที่ปรับขึ้น
- Gross Margin ปรับตัวขึ้นเป็น 29% (2Q20=18%, 1Q21=25%) จากการที่บริษัทปรับราคาขายช่วงเดือน พ.ค.ที่ผ่านมา
- ประเมินกำไร 2H21 อาจจะมีสูงถึง 700 ล้านบาทต่อไตรมาส จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าโดยค่าเงินบาทที่อ่อนค่าทุกๆ 10% จะช่วยให้ Margin ปรับดีขึ้นประมาณ 2% โดย QTD ค่าเงินบาทอ่อนค่ามาแล้วกว่า 5% QoQ และแนวโน้มราคาทองแดงเริ่มอ่อนตัวลง ส่งผลให้แนวโน้ม 3Q21 Margin อาจจะมีมากกว่า 30%
- เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ขึ้นเป็น 2.5 และ 2.9 พันล้านบาทตามลำดับ จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และปรับอัตรา Margin

Result review:
KCE รายงานกำไรสุดโต่งเดือนที่ 618 ล้านบาท +766% YoY, +23% QoQ ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ราว 559 ล้านบาท +683% YoY, +30% QoQ โดยได้แรงหนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่า และราคาขายที่ปรับขึ้น

- 1) รายได้จากการขาย 3.5 พันล้านบาท +66% YoY, +3.5% QoQ เติบโต YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ +QoQ จากเงินบาทที่อ่อนค่าลง
- 2) ปริมาณขาย 2Q21 อยู่ที่ 7.7 ล้านตารางฟุต +80% YoY, -1.7% QoQ ลดลง QoQ จากปัญหาด้าน Logistic
- 3) Gross Margin ปรับตัวขึ้นเป็น 29% (2Q20=18%, 1Q21=25%) จากการที่บริษัทปรับราคาขายช่วงเดือน พ.ค.ที่ผ่านมา

ปรับประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ขึ้นเป็น 2.5 และ 2.9 พันล้านบาท
เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ขึ้นเป็น 2.5 และ 2.9 พันล้านบาทตามลำดับ จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และปรับอัตรา Margin ด้วยบริษัทได้มีการปรับราคาขายในช่วงเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา และสถานการณ์ทองแดงเริ่มอ่อนตัว ทำให้เราปรับ Margin จาก 25% มาเป็น 28% โดยทุกๆ 10% ของต้นทุนทองแดงที่เปลี่ยนแปลงจะมีผลกระทบต่อ Margin ประมาณ 1.2%

ประเมิน 2H21 จะ New High ต่อเนื่อง
เราประเมินกำไร 2H21 อาจจะมีสูงถึง 700 ล้านบาทต่อไตรมาส จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าโดยค่าเงินบาทที่อ่อนค่าทุกๆ 10% จะช่วยให้ Margin ปรับดีขึ้นประมาณ 2% โดย QTD ค่าเงินบาทอ่อนค่ามาแล้วกว่า 5% QoQ ส่งผลให้แนวโน้ม 3Q21 Margin อาจจะมีมากกว่า 30% ได้

ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 100.00 บาท
เราปรับราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 100 บาท ถึง PER +1SD ที่ 40 เท่าโดยแนวโน้มกำไรจะยัง New High ต่อและเรามองว่ากลับมาสู่หุ้น Growth อีกครั้ง ในการขยายกำลังการผลิตโดยบริษัทมีแผนที่จะขยายเพิ่มกำลังการผลิต 1 เท่าตัวในอีก 3 ปีข้างหน้า

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน, ความผันผวนของราคาทองแดง, ยอดขายรถยนต์ในต่างประเทศ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	13,982	12,097	11,527	13,690	15,059
EBITDA(Bt mn)	2,815	1,856	2,111	3,422	3,915
Net Profit (Bt mn)	2,015	934	1,127	2,501	2,964
EPS (Bt)	1.71	0.80	0.96	2.12	2.52
EV/EBITDA (x)	34.07	51.37	44.65	27.55	23.91
PER(x)	46.67	100.63	83.63	37.68	31.80
PBV(x)	7.87	8.03	7.85	7.39	6.90
DPS(Bt)	1.10	0.95	0.80	1.49	1.76
Div Yield (%)	1%	1%	1%	2%	2%
ROE (%)	17%	8%	9%	20%	22%

Source: Company Data, Trinity Research

Figure 1 : KCE Quarterly Result

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

(Unit : Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY	2020	2021	%YoY
Revenues											
Sales	3,260	2,127	2,722	3,418	3,415	3,536	4%	66%	11,527	13,690	19%
COGS	(2,211)	(1,481)	(2,049)	(2,226)	(2,310)	(2,247)			(7,967)	(8,761)	
Gross Profit	1,049	646	673	1,192	1,105	1,289	17%	99%	3,560	4,928	38%
SG&A	(430)	(265)	(208)	(547)	(402)	(457)			(1,449)	(1,506)	
EBITDA	719	400	486	689	743	896	21%	124%	2,294	3,702	61%
Depreciation & Amortization	(267)	(260)	(257)	(265)	(251)	(262)			(1,048)	(1,040)	
EBIT	453	140	229	424	492	634	29%	352%	1,246	2,662	114%
Interest expense	(10)	(15)	(17)	(16)	(10)	(13)			(57)	(55)	
Share of gain (loss) of associat	(4)	(3)	1	15	4	4			10	24	
Other income (expenses)	100	19	20	43	40	64			183	280	
Pretax profit	444	70	213	471	486	625	29%	797%	1,198	2,631	120%
Tax	(15)	5	(34)	(43)	(49)	(56)			(87)	(130)	
Net Profit after Tax	429	74	179	428	437	569	30%	665%	1,111	2,501	125%
Minority Interest	(5)	(3)	(4)	(4)	(7)	(11)			(16)	0	
Net Profit before Extra	425	71	175	424	430	559	30%	683%	1,095	2,501	128%
Extra. Items	0	0	75	(43)	73	59			32	0	
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0	0			0	1	
Net Profit	425	71	250	381	503	618	23%	766%	1,127	2,502	122%
Profitability Ratios (%)											
Gross margin	24.0%	18.2%	15.3%	24.2%	25.0%	29.0%			21.8%	28.4%	
EBITDA margin	22.1%	18.8%	17.8%	20.1%	21.8%	25.3%			19.9%	27.0%	
EBIT margin	13.9%	6.6%	8.4%	12.4%	14.4%	17.9%			10.8%	19.4%	
Pretax profit margin	13.6%	3.3%	7.8%	13.8%	14.2%	17.7%			10.4%	19.2%	
Profit margin before extra Item	13.0%	3.4%	6.4%	12.4%	12.6%	15.8%			9.5%	18.3%	
Net profit margin	13.0%	3.4%	9.2%	11.1%	14.7%	17.5%			9.8%	18.3%	

Source: Company Data, Trinity Research

Figure 2: Revised Assumptions

	Revised	Previous	Change	Revised	Previous	Change
Sales	13,690	12,729	8%	15,059	14,002	8%
Gross Profit	4,928	4,073	21%	5,421	4,621	17%
Reported Net Profit	2,501	1,780	40%	2,964	2,309	28%
Assumption						
Margin	28%	24%	5%	29%	26%	4%
Exchange rate USDTHB	33	31	2	33	31	2

Source: Trinity Research

KCE ELECTRONICS COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	13,982	12,097	11,527	13,690	15,059
Cost of good sold	(9,363)	(8,629)	(7,967)	(8,761)	(9,637)
Gross Profit	4,619	3,469	3,560	4,928	5,421
SG&A	(1,804)	(1,613)	(1,449)	(1,506)	(1,506)
EBITDA	2,815	1,856	2,111	3,422	3,915
Depreciation & Amortization	(988)	(1,015)	(1,048)	(1,040)	(1,040)
EBIT	1,827	841	1,063	2,382	2,875
Equity Shares	22	19	10	24	24
Financial Costs	(110)	(61)	(57)	(55)	(60)
Other Income	278	191	183	280	280
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	2,017	990	1,198	2,631	3,119
Tax	(49)	(41)	(87)	(130)	(155)
Net Profit before minority	1,968	950	1,111	2,501	2,964
Less Minority Interest	(19)	(15)	(16)	0	0
Net Profit before Extra.	1,949	934	1,095	2,501	2,964
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	66	0	32	0	0
Reported Net Profit	2,015	934	1,127	2,501	2,964
EPS (Bt)	1.71	0.80	0.96	2.12	2.52
Core (EPS)	1.66	0.80	0.93	2.12	2.52
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	1,383	957	2,342	2,432	3,269
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	3,273	2,973	3,174	3,376	3,713
Inventories	3,192	2,622	2,594	3,361	3,697
Other current assets	69	88	74	87	96
Total Current Assets	7,917	6,640	8,185	9,255	10,775
Investments	287	431	561	863	1,164
Property, Plant & Equipment	9,364	8,918	8,107	7,567	7,027
Good w ill	154	154	246	246	246
Intangible assets	284	258	124	124	124
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	117	101	154	154	154
Total Assets	18,121	16,501	17,377	18,209	19,490
Loans and O/D from banks	2,202	1,067	1,283	1,411	1,552
Account payable-trade	2,796	2,293	2,458	2,400	2,640
Current portion 1 yr L/T loans	172	259	392	431	474
Other current liabilities	26	33	84	85	87
Total Current Liabilities	5,196	3,651	4,216	4,328	4,754
Long-term debt	664	724	676	642	610
Other	253	364	423	426	425
Total Liabilities	6,114	4,739	5,315	5,396	5,789
Paid-up share capital	586	586	589	589	589
Premium on share capital	1,907	1,907	2,050	2,050	2,050
Legal reserve	59	59	59	59	59
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	9,448	9,231	9,375	10,126	11,015
Others	(49)	(70)	(64)	(64)	(64)
Total Equity before MI	11,951	11,712	12,009	12,760	13,649
Minority Interest	56	50	52	52	52
Total Equity	12,007	11,762	12,062	12,812	13,701
Total Liabilities & Equity	18,121	16,501	17,377	18,209	19,490
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assumption					
USD Revenues Grow th	4%	-10%	-9%	10%	10%
Margin	26%	20%	22%	28%	29%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

KCE ELECTRONICS COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	2,173	1,036	1,272	2,686	3,179
Depreciation	988	1,015	1,048	1,040	1,040
Chg in working capital	(49)	(41)	(87)	(130)	(155)
Tax paid	(66)	0	(32)	0	0
Other operating activities	(172)	486	69	(1,037)	(441)
CF from Operating	2,875	2,496	2,270	2,559	3,624
Capital expenditure	(837)	(543)	(196)	(500)	(500)
Change in investments	(11)	(144)	(130)	(301)	(301)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(848)	(687)	(326)	(801)	(801)
Capital Increase	0	0	147	0	0
Debt Financing	(481)	(989)	301	134	152
Dividend (incl. tax)	(1,290)	(1,114)	(938)	(1,751)	(2,075)
Other financing activities	(13)	(132)	(68)	(51)	(62)
CF from Financing	(1,784)	(2,235)	(558)	(1,669)	(1,985)
Change in Cash	243	(425)	1,385	89	838
Beginning Cash	1,140	1,383	957	2,342	2,432
Ending Cash	1,383	957	2,343	2,432	3,269

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	1.71	0.80	0.96	2.12	2.52
DPS	1.10	0.95	0.80	1.49	1.76
BV	10.17	9.96	10.19	10.83	11.59
CF	2.45	2.12	1.93	2.17	3.08
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.52	1.82	1.94	2.14	2.27
Quick Ratio	0.91	1.10	1.33	1.36	1.49
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	25.97%	20.28%	21.79%	28.40%	29.09%
EBITDA Margin	20.13%	15.34%	18.31%	25.00%	26.00%
EBIT Margin	13.06%	6.95%	9.22%	17.40%	19.09%
Net Margin	14.41%	7.72%	9.78%	18.27%	19.68%
ROE	16.78%	7.95%	9.34%	19.52%	21.63%
Efficiency Ratio					
ROA	11.12%	5.66%	6.49%	13.74%	15.21%
ROFA	21.52%	10.48%	13.90%	33.05%	42.18%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.25	0.18	0.20	0.19	0.19
Net Debt to Equity	0.14	0.09	0.00	0.00	Cash
Interest Coverage Ratio	16.64	13.76	18.49	43.31	47.57
Growth					
Sales Grow th	-1.50%	-13.48%	-4.71%	18.76%	10.00%
EBITDA Grow th	-16.27%	-34.07%	13.75%	62.13%	14.40%
Net Profit Grow th	-21.38%	-53.62%	20.60%	121.92%	18.51%
EPS Grow th	-21.38%	-53.62%	20.33%	121.92%	18.51%
Valuation					
PER (x)	46.67	100.63	83.63	37.68	31.80
P/BV (x)	7.87	8.03	7.85	7.39	6.90
EV/EBITDA (x)	34.07	51.37	44.65	27.55	23.91
P/CF (x)	32.71	37.67	41.53	36.82	26.01
Dividend Yield (%)	1.38%	1.19%	1.00%	1.86%	2.20%
Dividend Payout Ratio (%)	64%	119%	83%	70%	70%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด