

# Fundamental Story

**KCE Electronics Pcl (KCE TB) - HOLD, Price Bt73.25, TP Bt89.00**

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 4Q21 ดี เป็นไปตามคาด

- กำไรปกติ 4Q21 อยู่ที่ 645 ลบ. เพิ่มขึ้น 59% y-y และ 7% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 12%
- ยอดขายในแอม USD อยู่ที่ US\$127m, + 12% y-y และ 10% q-q เนื่องจากคำสั่งซื้อใหม่ของ KCE จากลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ท่ามกลางความต้องการรถยนต์ที่แข็งแกร่ง และส่วนแบ่งตลาดของ KCE ที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 25.3% ใน 4Q21 เพิ่มขึ้นจาก 24.2% ใน 4Q20 เนื่องจากปริมาณที่เพิ่มขึ้น และสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น แต่ลดลงจาก 27.2% ใน 3Q21 เราสงสัยว่าเป็นเพราะอัตรารักษาที่เพิ่มขึ้นจากเครื่องจักรใหม่
- อัตรารัฐค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงเหลือ 9.6% จาก 11.4% ใน 4Q20 และ 10.4% ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage
- แม้จะปรับลงแล้ว แต่เราคาดว่าจะแนวโน้มการปรับลดคาดการณ์กำไรของ Consensus จะทำให้เกิดเซนต์ิเมนต์เชิงลบต่อราคาหุ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	3,418	3,415	3,536	3,789	4,198	Revenue	11	23	101	14,938	17,968
<b>Gross profit</b>	<b>826</b>	<b>855</b>	<b>1,027</b>	<b>1,029</b>	<b>1,062</b>	<b>Gross profit</b>	<b>3</b>	<b>29</b>	<b>94</b>	<b>3,973</b>	<b>5,916</b>
SG&A	389	402	457	395	401	SG&A	1	3	90	1,656	2,081
Operating profit	437	453	570	634	661	Operating profit	4	51	97	2,317	3,836
<b>EBITDA</b>	<b>704</b>	<b>662</b>	<b>874</b>	<b>883</b>	<b>922</b>	<b>EBITDA</b>	<b>4</b>	<b>31</b>	<b>95</b>	<b>3,341</b>	<b>5,087</b>
Other income	26	40	64	27	72	Other income	170	177	202	202	102
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	13	10	13	9	12	Interest expense	32	(7)	58	44	100
<b>Profit before tax</b>	<b>451</b>	<b>482</b>	<b>621</b>	<b>652</b>	<b>721</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>11</b>	<b>60</b>	<b>102</b>	<b>2,475</b>	<b>3,838</b>
Income tax	43	49	56	45	71	Income tax	57	68	134	221	279
Equity & invest. income	3	4	4	4	5	Equity & invest. income	28	101	169	17	11
Minority interests	(5)	(7)	(11)	(9)	(9)	Minority interests	na	na	696	(35)	(6)
Extraordinary items	(26)	73	59	2	55	Extraordinary items	2,174	na	na	190	0
<b>Net profit</b>	<b>381</b>	<b>503</b>	<b>618</b>	<b>604</b>	<b>701</b>	<b>Net profit</b>	<b>16</b>	<b>84</b>	<b>107</b>	<b>2,426</b>	<b>3,564</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>406</b>	<b>430</b>	<b>559</b>	<b>602</b>	<b>646</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>7</b>	<b>59</b>	<b>99</b>	<b>2,237</b>	<b>3,564</b>
EPS (Bt)	0.32	0.43	0.53	0.51	0.60	EPS (Bt)	16	84	108	2.06	3.02
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.37	0.48	0.51	0.55	Normalized EPS (Bt)	7	59	99	1.90	3.02

  

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	2,347	2,770	2,758	2,492	2,482	Sales grow th	17.8	4.8	66.2	39.2	22.8
A/C receivable	3,174	3,739	3,886	4,169	4,394	Operating profit grow th	100.1	28.5	783.2	203.4	51.1
Inventory	2,594	2,697	3,323	3,962	4,841	EBITDA grow th	50.4	7.0	169.6	89.5	31.1
Other current assets	69	80	74	83	76	Norm profit grow th	89.7	19.7	663.0	234.4	59.0
Investment	187	191	185	191	195	Norm EPS grow th	89.3	19.5	661.3	234.4	59.0
Fixed assets	8,107	8,081	8,112	8,697	8,979	Gross margin	24.2	25.0	29.0	27.2	25.3
Other assets	898	950	1,016	955	983	Operating margin	12.8	13.3	16.1	16.7	15.7
<b>Total assets</b>	<b>17,377</b>	<b>18,507</b>	<b>19,354</b>	<b>20,548</b>	<b>21,951</b>	EBITDA margin	20.6	19.4	24.7	23.3	22.0
S-T debt	1,670	1,444	1,931	2,144	2,538	Norm net margin	11.9	12.6	15.8	15.9	15.4
A/C payable	2,458	2,855	3,084	4,000	4,246	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Other current liabilities	88	138	107	121	164	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	0.1
L-T debt	676	1,012	984	1,115	1,117	Interest coverage (x)	56.0	63.8	68.9	99.2	78.6
Other liabilities	423	427	432	431	444	Interest rate	2.0	1.7	1.9	1.2	1.4
Minority interest	52	59	60	59	62	Effective tax rate	9.4	10.2	9.0	7.0	9.9
<b>Shareholders' equity</b>	<b>12,010</b>	<b>12,573</b>	<b>12,757</b>	<b>12,677</b>	<b>13,380</b>	ROA	9.5	9.6	11.8	12.1	12.2
Working capital	3,311	3,581	4,125	4,130	4,990	ROE	13.8	14.0	17.6	18.9	19.8
Total debt	2,346	2,455	2,915	3,259	3,654						
<b>Net debt</b>	<b>(1)</b>	<b>(314)</b>	<b>157</b>	<b>767</b>	<b>1,172</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)