

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - HOLD, Price Bt59.75, TP Bt67.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- KCE รายงานกำไรปกติ 1Q22 ที่ 558 ลบ. เพิ่มขึ้น 30% y-y แต่ลดลง 8% q-q ทำให้อ่อนกว่าที่คาดในระดับต้นทุน
- ยอดขายในไตรมาส USD อยู่ที่ US\$138m, +33% y-y และ 8% q-q รายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นเป็นเพราะคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น ท่ามกลางความต้องการชิ้นส่วนรถยนต์ที่ใช้อิเล็กทรอนิกส์ที่เพิ่มขึ้น และการขยายกำลังการผลิตของ KCE
- อัตรากำไรขั้นต้นส่วนที่นำผัดหวัง โดยอยู่ที่ 23% ใน 1Q22 เทียบกับ 25% ใน 1Q21 และ 25% ใน 4Q21 เนื่องจากอัตราส่วนการสูญเสียอย่างเต็มไตรมาสจากการขยายกำลังการผลิตตั้งแต่ 4Q21 โดยเกิดจากปัญหาทางเทคนิคของกำลังการผลิตใหม่
- อัตราส่วน SG&A/Sales อยู่ที่ 10.6% เทียบกับ 11.8% ใน 1Q21 และ 9.6% ใน 4Q21 อัตราส่วนดังกล่าวลดลง y-y จากผลกระทบของ operating leverage แต่ลดลง q-q จากต้นทุนคงที่ที่ทั้งไตรมาสที่สูงขึ้นจากกำลังการผลิตใหม่ ขณะที่อัตราส่วนการสูญเสียยังคงสูง
- จนถึงตอนนี้ ปัญหาได้รับการแก้ไขแล้ว และ KCE คาดว่าจะมีการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2Q22

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	3,415	3,536	3,789	4,198	4,533	Revenue	8	33	25	18,227	19,835
Gross profit	855	1,027	1,029	1,062	1,035	Gross profit	(3)	21	19	5,472	6,296
SG&A	402	457	395	401	479	SG&A	19	19	23	2,065	2,081
Operating profit	453	570	634	661	556	Operating profit	(16)	23	16	3,407	4,214
EBITDA	662	874	883	922	822	EBITDA	(11)	24	18	4,613	5,497
Other income	40	64	27	72	53	Other income	(26)	34	51	105	107
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	10	13	9	12	12	Interest expense	1	14	14	87	85
Profit before tax	482	621	652	721	598	Profit before tax	(17)	24	17	3,425	4,237
Income tax	49	56	45	71	35	Income tax	(51)	(29)	11	306	379
Equity & invest. income	4	4	4	5	5	Equity & invest. income	(5)	24	27	18	19
Minority interests	(7)	(11)	(9)	(9)	(10)	Minority interests	na	na	198	(5)	(6)
Extraordinary items	73	59	2	55	32	Extraordinary items	(42)	(56)	na	0	0
Net profit	503	618	604	701	590	Net profit	(16)	17	19	3,131	3,871
Normalized profit	430	559	602	646	558	Normalized profit	(14)	30	18	3,131	3,871
EPS (Bt)	0.43	0.53	0.51	0.60	0.50	EPS (Bt)	(16)	17	19	2.65	3.28
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.48	0.51	0.55	0.47	Normalized EPS (Bt)	(14)	30	18	2.65	3.28

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q21 2Q21 3Q21 4Q21 1Q22					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	2,770	2,758	2,492	2,482	2,217	Sales grow th	4.8	66.2	39.2	22.8	32.7
A/C receivable	3,739	3,886	4,169	4,394	4,893	Operating profit grow th	28.5	783.2	203.4	51.1	22.9
Inventory	2,697	3,323	3,962	4,841	4,811	EBITDA grow th	7.0	169.6	89.5	31.1	24.2
Other current assets	80	74	83	76	64	Norm profit grow th	19.7	663.0	234.4	59.0	29.6
Investment	191	185	191	195	198	Norm EPS grow th	19.5	661.3	234.4	59.0	29.6
Fixed assets	8,081	8,112	8,697	8,979	9,223	Gross margin	25.0	29.0	27.2	25.3	22.8
Other assets	950	1,016	955	983	914	Operating margin	13.3	16.1	16.7	15.7	12.3
Total assets	18,507	19,354	20,548	21,951	22,321	EBITDA margin	19.4	24.7	23.3	22.0	18.1
S-T debt	1,444	1,931	2,144	2,538	2,572	Norm net margin	12.6	15.8	15.9	15.4	12.3
A/C payable	2,855	3,084	4,000	4,246	4,039	D/E (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Other current liabilities	138	107	121	164	190	Net D/E (x)	(0.0)	0.0	0.1	0.1	0.1
L-T debt	1,012	984	1,115	1,117	1,046	Interest coverage (x)	63.8	68.9	99.2	78.6	69.6
Other liabilities	427	432	431	444	429	Interest rate	1.7	1.9	1.2	1.4	1.3
Minority interest	59	60	59	62	72	Effective tax rate	10.2	9.0	7.0	9.9	5.9
Shareholders' equity	12,573	12,757	12,677	13,380	13,974	ROA	9.6	11.8	12.1	12.2	10.1
Working capital	3,581	4,125	4,130	4,990	5,665	ROE	14.0	17.6	18.9	19.8	16.3
Total debt	2,455	2,915	3,259	3,654	3,618						
Net debt	(314)	157	767	1,172	1,400						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2205A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2208A, KBAN16C2206A, KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTT16C2205A, PTT16C2209A, PTTG16C2207A, RCL16C2208A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2206B, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2208A, TTA16C2207A, (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTT, PTTEP, PTTCG, RCL, RS, SAWAD, SCB, SET50, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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