

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - BUY, Price Bt42.00, TP Bt53.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 อ่อนแอตามคาด

- กำไรปกติของ KCE อยู่ที่ 317 ลบ. ลดลง 47% y-y กำไรทรงตัว q-q
 - กำไรในเทอม US\$ ลดลง 16% y-y และ 5% q-q แม้ว่ายอดขายรถยนต์ทั่วโลกจะดีขึ้น แต่ลูกค้าของ KCE ปรับลดคำสั่งซื้อลงท่ามกลางความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยส่วนใหญ่อยู่ในตลาดหลักของ KCE - ยุโรป และในสหรัฐอเมริกา
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 19.1% เทียบกับ 22.8% ในปีที่แล้ว เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และปริมาณการผลิตที่ลดลง อัตรากำไรยังคงต่ำกว่า 19.6% ใน 1Q23 เนื่องจากปริมาณการผลิตที่ลดลงของ KCE
 - SG&A/Sales อยู่ที่ 10.7% สูงกว่า 9.6% ใน 2Q22 เนื่องจาก KCE มีผลลบของ operating leverage อย่างไรก็ดีตามยังต่ำกว่า 11.9% ใน 1Q22 เนื่องจากค่าขนส่งที่ลดลง
 - เราคาดว่าคำสั่งซื้อของ KCE จะกลับมาอีกครั้งใน 3Q23F เนื่องจากลูกค้าของ KCE มีแนวโน้มที่จะเพิ่มคำสั่งซื้อตามยอดขายรถยนต์ทั่วโลกที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	4,667	4,634	4,622	4,025	3,898
Gross profit	1,064	1,125	978	789	746
SG&A	450	523	536	480	415
Operating profit	614	602	441	309	330
EBITDA	875	878	721	588	602
Other income	63	54	123	56	42
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	17	19	24	24	29
Profit before tax	660	637	541	341	343
Income tax	54	22	32	25	24
Equity & invest. income	4	5	4	5	3
Minority interests	(9)	(5)	(6)	(6)	(6)
Extraordinary items	(30)	41	(7)	31	59
Net profit	572	655	500	345	376
Normalized profit	602	614	507	314	317
EPS (Bt)	0.49	0.56	0.43	0.29	0.32
Normalized EPS (Bt)	0.51	0.52	0.43	0.27	0.27

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	1,831	1,078	1,153	1,775	1,361
A/C receivable	5,080	5,130	4,900	4,421	4,348
Inventory	4,987	5,287	4,908	4,990	4,704
Other current assets	85	113	119	109	98
Investment	184	188	190	196	182
Fixed assets	9,096	8,967	8,864	8,680	8,523
Other assets	907	879	860	827	823
Total assets	22,170	21,641	20,993	20,998	20,039
S-T debt	3,268	3,171	2,911	2,528	2,512
A/C payable	3,845	3,965	3,249	3,423	2,936
Other current liabilities	89	63	84	101	70
L-T debt	1,091	1,077	904	774	676
Other liabilities	434	438	401	375	377
Minority interest	62	50	56	62	55
Shareholders' equity	13,381	12,877	13,389	13,735	13,412
Working capital	6,222	6,451	6,559	5,988	6,116
Total debt	4,359	4,248	3,814	3,302	3,188
Net debt	2,528	3,170	2,662	1,527	1,828

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(3)	(16)	47	16,705	18,012
Gross profit	(6)	(30)	42	3,658	4,844
SG&A	(14)	(8)	45	1,979	2,038
Operating profit	7	(46)	38	1,679	2,806
EBITDA	2	(31)	40	2,953	4,183
Other income	(25)	(34)	46	214	218
Other expense					
Interest expense	23	72	50	105	110
Profit before tax	1	(48)	38	1,788	2,914
Income tax	(5)	(56)	46	105	172
Equity & invest. income	(33)	(29)	39	19	20
Minority interests	na	na	na	(5)	(6)
Extraordinary items	90	na	na	0	0
Net profit	9	(34)	43	1,697	2,757
Normalized profit	1	(47)	37	1,697	2,757
EPS (Bt)	9	(34)	43	1.44	2.34
Normalized EPS (Bt)	1	(47)	37	1.44	2.34

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales grow th	32.0	22.3	10.1	(11.2)	(16.5)
Operating profit grow th	7.8	(5.0)	(33.2)	(44.5)	(46.2)
EBITDA grow th	0.1	(0.5)	(21.9)	(28.5)	(31.2)
Norm profit grow th	7.7	2.1	(21.4)	(43.7)	(47.3)
Norm EPS grow th	7.7	2.1	(21.4)	(43.7)	(47.3)
Gross margin	22.8	24.3	21.1	19.6	19.1
Operating margin	13.2	13.0	9.6	7.7	8.5
EBITDA margin	18.7	19.0	15.6	14.6	15.4
Norm net margin	12.9	13.3	11.0	7.8	8.1
D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Net D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Interest coverage (x)	51.9	45.4	29.9	25.0	20.8
Interest rate	1.7	1.8	2.4	2.6	3.6
Effective tax rate	8.2	3.5	5.9	7.3	6.9
ROA	10.8	11.2	9.5	6.0	6.2
ROE	17.6	18.7	15.5	9.3	9.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"