

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - HOLD

News Update

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

เข้าซื้อบริษัทจัดจำหน่าย

- KCE จะเข้าซื้อผู้จัดจำหน่ายหลักในยุโรป
- มุ่งหวังที่จะเข้าถึงลูกค้าโดยตรง
- เราเห็นผลกระทบที่จำกัดต่อการคาดการณ์ของเรา
- คงคำแนะนำ "ถือ"

KCE ได้ประกาศแผนการเข้าซื้อผู้จัดจำหน่ายหลักรายหนึ่งในสหราชอาณาจักรใน 4Q24 เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพและการเข้าถึงฐานลูกค้าในยุโรปโดยตรง เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อตัวเลขของเราเพียงเล็กน้อย

- KCE จะใช้เงิน 23 ล้านยูโรเพื่อเข้าซื้อ International Circuit Limited (ICL) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งเพื่อจัดจำหน่าย PCB ของ Thorncombe Street LLP ปัจจุบัน Thorncombe ให้บริการลูกค้าของ KCE อยู่ 30%
- ICL Group สร้างกำไรสุทธิได้ 2.5 ล้านยูโร และ EBITDA ได้ 3 ล้านยูโร โดยมีเงินสดสุทธิ 4 ล้านยูโร การเข้าซื้อกิจการนี้คิดเป็น 10 เท่า PE และ 7 เท่า EV/EBITDA ซึ่งในความเห็นของเราถือว่าเป็นราคาเหมาะสมสำหรับผู้จัดจำหน่าย PCB
- กำไรของ ICL Group คิดเป็นประมาณ 6% ของกำไรของ KCE ในปี 2023 แม้ว่า ICL Group จะมีชื่อเสียงในฐานะผู้จัดจำหน่าย PCB สำหรับรถยนต์ชั้นนำ แต่ KCE ก็ตั้งเป้าที่จะเข้าถึงลูกค้าโดยตรงโดยหลีกเลี่ยงรูปแบบผู้จัดจำหน่าย
 - ประการแรก KCE มีแผนที่จะลดอัตรากำไรของผู้จัดจำหน่าย ซึ่งจะช่วยให้ลูกค้าในอุตสาหกรรมยานยนต์ได้รับประโยชน์จากราคาที่ต่ำลงและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของ KCE
 - ประการที่สอง KCE เชื่อว่าการลบแบรนด์ ICL ซึ่งมีความเกี่ยวข้องอย่างมากกับ PCB ในอุตสาหกรรมยานยนต์ จะช่วยให้สามารถเข้าสู่ภาคส่วนใหม่ๆ เช่น อุตสาหกรรมการบินและอวกาศได้ง่ายขึ้น
- การรวมแนวตั้งเป็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นในหมู่บริษัท PCB ยุโรป ซึ่งหนุนโดยความจำเป็นในการลดราคาท่ามกลางตลาดยานยนต์ที่ซบเซา
- เราคาดว่าจะมีผลกระทบจำกัดต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- แม้ว่าราคาหุ้นจะลดลง แต่เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" แต่จะทบทวนราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังคงระมัดระวังเกี่ยวกับยอดขายรถยนต์ที่อ่อนแอกว่าที่คาดในตลาดหลักของ KCE ในยุโรปและสหรัฐอเมริกา เนื่องจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ซบเซาอย่างต่อเนื่อง

Key Valuations

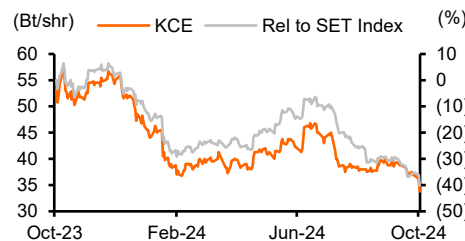
Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	16,344	15,470	15,834	16,968
Net profit	1,720	1,954	2,198	2,468
Norm net profit	1,569	1,954	2,198	2,468
Norm EPS (Bt)	1.3	1.7	1.9	2.1
Norm EPS gr (%)	(31.2)	24.5	12.5	12.3
Norm PE (x)	25.4	20.4	18.2	16.2
EV/EBITDA (x)	14.8	12.8	11.2	9.8
P/BV (x)	2.9	2.7	2.5	2.2
Div. yield (%)	1.8	2.0	2.3	2.6
ROE (%)	11.6	13.7	14.1	14.5
Net D/E (%)	2.8	(3.6)	(7.7)	(15.5)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	33.75
Target price (Bt)	40.00
Market cap (US\$ m)	1,181
Avg daily turnover (US\$ m)	11.1
12M H/L price (Bt)	57.25/36.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"