

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - HOLD

Earnings Preview

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน

- ผลการดำเนินงาน 2Q25F มีแนวโน้มออกมาต่ำกว่าคาด
 - คำสั่งซื้อยังอ่อนตัว
 - การประหยัดต้นทุนช่วยพยุงผลประกอบการ
 - คงคำแนะนำ “ถือ”
- เราคาดว่า KCE จะรายงานกำไรปกติที่ 220 ลบ. ลดลง 59% y-y แต่ปรับตัวดีขึ้น 24% q-q อย่างไรก็ตาม กำไรน่าจะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากคำสั่งซื้อที่ยังอ่อนแอได้กลบผลประโยชน์จากการควบคุมต้นทุนภายในที่ประสบความสำเร็จ
 - รายได้ที่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ (US\$) น่าจะลดลง 7% y-y แต่เพิ่มขึ้น 4% q-q ซึ่งเป็นผลจากฐานที่ต่ำ KCE คาดว่าจะเห็นคำสั่งซื้อเริ่มดีขึ้นใน 3Q25 แต่ทิศทางคำสั่งซื้อในอนาคตยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก ปัจจัยเสี่ยงยังคงมาจากภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และการแข่งขันที่รุนแรงจากแบรนด์รถยนต์จีน ซึ่งกระทบต่อแบรนด์รถยนต์ยุโรปที่เป็นตลาดสำคัญของ KCE รวมถึงการแข่งขันจากผู้ผลิตแผ่นวงจรพิมพ์ (PCB) รายย่อยที่มีต้นทุนต่ำ
 - อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 18% เทียบกับ 24.8% ใน 2Q24 และ 17.4% ใน 1Q25 โดยอัตรากำไรยังคงลดลงจากฐานที่สูงในปีก่อน เนื่องจากผลกระทบจาก negative operating leverage โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตของ KCE ลดลงมาอยู่ที่ 70% จาก 80% เมื่อปีก่อน อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า จากผลของมาตรการลดต้นทุนของบริษัท
 - มาตรการลดต้นทุนของ KCE รวมถึงการเปลี่ยนมาผลิตเคมีบางส่วนสำหรับการผลิตแผงวงจร (PCB) ภายในบริษัทเอง แทนการจ้างภายนอก และการใช้เครื่องจักรแทนแรงงาน
 - แนวโน้ม KCE คาดว่าจะสามารถประหยัดต้นทุนเพิ่มเติมได้ในช่วง 2H25 แต่บริษัทฯ ยังตระหนักว่าการกลับไปสู่ระดับกำไรที่ 400-500 ลบ. ต่อไตรมาสนั้นเป็นเรื่องที่ทำท่ามกลางแนวโน้มคำสั่งซื้อที่ยังอ่อนแอ
 - เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไร และยังคงคำแนะนำ “ถือ” KCE

Key Valuations

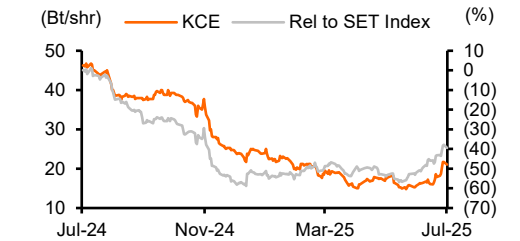
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	14,833	14,014	14,502	15,573
Net profit	1,648	1,706	1,789	1,917
Norm net profit	1,655	1,706	1,789	1,917
Norm EPS (Bt)	1.4	1.4	1.5	1.6
Norm EPS gr (%)	5.5	3.1	4.9	7.2
Norm PE (x)	15.0	14.6	13.9	12.9
EV/EBITDA (x)	9.4	9.0	8.4	7.8
P/BV (x)	1.8	1.8	1.7	1.7
Div. yield (%)	5.7	5.9	6.2	6.6
ROE (%)	12.1	12.3	12.6	13.3
Net D/E (%)	(3.3)	(9.2)	(12.3)	(14.4)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	21.00
Target price (Bt)	16.00
Market cap (US\$ m)	762
Avg daily turnover (US\$ m)	6.0
12M H/L price (Bt)	46.75/14.80

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาตในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน