

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - HOLD, Price Bt20.30, TP Bt16.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q25 อ่อนแอกว่าคาด

- KCE รายงานกำไรสุทธิ 124 ลบ. หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 138 ลบ. ลดลง 32% y-y และ 53% q-q เนื่องจากไตรมาส 4 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นจากวันหยุดยาว ผลการดำเนินงานออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ สาเหตุหลักจากยอดขายที่อ่อนแอกว่าคาด
 - ยอดขาย PCB ในรูปดอลลาร์สหรัฐลดลง 8% y-y ซึ่งเรามองว่าเกิดจากยอดขายรถยนต์โลกที่ซบเซา ประกอบกับลูกค้าหลักในกลุ่มรถยนต์ของยุโรป (EU) ของ KCE การสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับแบรนด์รถยนต์ไฟฟ้าจีนที่มีราคาถูกกว่า นอกจากนี้ สัดส่วนรายได้จาก HDI PCB ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ยังลดลง 12% y-y ซึ่งน่าจะเป็นผลจากการที่ค่ายรถยนต์ยุโรปเร่งลดต้นทุนเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน
- อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q25 อยู่ที่ 18.5% ปรับตัวดีขึ้นจาก 18.0% ใน 4Q24 แม้จะเผชิญแรงกดดันจาก operating leverage เชิงลบจากปริมาณขายที่อ่อนแอ ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และสัดส่วน HDI ที่ลดลง แต่ KCE ยังได้ประโยชน์จากกลยุทธ์ลดต้นทุนภายใต้การปรับโครงสร้างธุรกิจยานยนต์ ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 21.4% ใน 3Q25 สาเหตุหลักจากปริมาณการผลิตที่ลดลงและค่าเงินบาทที่แข็งค่า
 - สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 14.0% จาก 12.5% ในปีก่อน จากผลของ operating leverage เชิงลบ โดยสัดส่วนดังกล่าวทรงตัว q-q
 - เราคาดว่าแรงกดดันดังกล่าวจะยังคงดำเนินต่อไป และจากราคาทองแดงซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของ KCE ที่ปรับตัวสูงขึ้น เรามองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	3,239	3,324	3,285	3,444	3,021	Revenue	(12)	(7)	93	13,075	14,502
Gross profit	584	579	595	736	558	Gross profit	(24)	(4)	76	2,119	3,379
SG&A	404	410	435	474	423	SG&A	(11)	5	101	1,394	1,763
Operating profit	180	168	160	262	135	Operating profit	(48)	(25)	47	725	1,616
EBITDA	457	449	438	533	404	EBITDA	(24)	(12)	70	1,824	2,739
Other income	61	48	55	70	43	Other income	(39)	(29)	67	216	327
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	10	8	10	10	8	Interest expense	(15)	(13)	107	36	40
Profit before tax	232	208	204	323	170	Profit before tax	(47)	(27)	50	904	1,903
Income tax	28	29	22	27	29	Income tax	7	3	87	106	127
Equity & invest. income	6	3	3	3	4	Equity & invest. income	15	(35)	67	12	19
Minority interests	(7)	(6)	(6)	(7)	(7)	Minority interests	na	na	na	(26)	(6)
Extraordinary items	79	54	3	6	(15)	Extraordinary items	na	na	na	48	0
Net profit	282	230	182	297	124	Net profit	(58)	(56)	49	833	1,789
Normalized profit	202	176	179	292	138	Normalized profit	(53)	(32)	46	785	1,789
EPS (Bt)	0.24	0.19	0.15	0.25	0.10	EPS (Bt)	(58)	(56)	49	0.70	1.51
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.15	0.15	0.25	0.12	Normalized EPS (Bt)	(53)	(32)	46	0.66	1.51

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	1,566	2,176	1,679	1,542	1,969	Sales grow th	(20.9)	(12.1)	(18.1)	(9.4)	(6.7)
A/C receivable	3,646	3,504	3,244	3,388	2,829	Operating profit grow th	(63.7)	(62.8)	(70.2)	(25.4)	(24.9)
Inventory	3,675	3,572	3,753	3,762	3,705	EBITDA grow th	(40.2)	(37.6)	(44.3)	(14.1)	(11.7)
Other current assets	68	55	79	72	73	Norm profit grow th	(56.7)	(58.3)	(66.3)	(24.5)	(31.6)
Investment	184	186	174	175	177	Norm EPS grow th	(56.7)	(58.3)	(66.3)	(24.5)	(31.6)
Fixed assets	7,645	7,474	7,472	7,325	7,267	Gross margin	18.0	17.4	18.1	21.4	18.5
Other assets	1,631	1,633	1,991	1,925	1,908	Operating margin	5.6	5.1	4.9	7.6	4.5
Total assets	18,416	18,600	18,392	18,189	17,930	EBITDA margin	14.1	13.5	13.3	15.5	13.4
S-T debt	1,064	886	1,287	952	1,041	Norm net margin	6.2	5.3	5.5	8.5	4.6
A/C payable	2,843	2,998	2,748	2,970	2,553	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	78	108	84	52	78	Net D/E (x)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
L-T debt	52	5	79	454	395	Interest coverage (x)	47.8	54.5	43.3	54.5	48.5
Other liabilities	560	553	670	670	666	Interest rate	3.8	3.3	3.6	2.8	2.3
Minority interest	62	63	58	53	60	Effective tax rate	12.1	13.8	10.6	8.3	16.9
Shareholders' equity	13,756	13,987	13,465	13,037	13,136	ROA	4.4	3.8	3.9	6.4	3.1
Working capital	4,478	4,077	4,248	4,179	3,982	ROE	5.9	5.1	5.2	8.8	4.2
Total debt	1,116	891	1,366	1,406	1,436						
Net debt	(450)	(1,285)	(313)	(135)	(533)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

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

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"