

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - HOLD

Analyst Meeting

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

มีปัจจัยลบมากขึ้น

- KCE ปรับลดประมาณการอัตรากำไรลง
 - ไม่สามารถผลักการกระตุ้นที่พุ่งขึ้นไปยังลูกค้าได้
 - ความต้องการยังคงอ่อนแอ
 - เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เมื่อวานนี้ KCE ได้จัดการประชุมนักวิเคราะห์ หลังจากผลการดำเนินงาน 4Q25 ออกมาไม่ดีหวัง KCE ระบุว่าแรงกดดันด้านต้นทุนมีแนวโน้มที่จะอยู่ต่อเนื่องไปจนถึง 1H26F และปัจจุบันคาดว่าอัตรากำไรจะต่ำกว่าที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ บริษัทฯ ยังมองเห็นความเสี่ยงในระยะยาวจากแบนด์รถยนต์ในสหภาพยุโรปที่อาจสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับแบนด์รถยนต์ไฟฟ้าจากจีนที่มีราคาต่ำกว่า
 - สรุปได้ว่า รายได้จากผลิตภัณฑ์ PCB ของ KCE ในไตรมาส US\$ ลดลง 8% y-y ใน 4Q25 ซึ่งบริษัทระบุว่าเป็นผลมาจากการปิดสายการผลิตเก่าเพื่อเปลี่ยนไปใช้สายการผลิตใหม่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงต้นปี 2026 KCE คาดว่ารายได้จากผลิตภัณฑ์ PCB ในไตรมาส US\$ ใน 1Q26 จะเติบโตประมาณ 4%
 - ในระยะยาว KCE มองเห็นความเสี่ยงเชิงโครงสร้างจากฐานลูกค้าหลักอย่างแบนด์รถยนต์ในสหภาพยุโรปที่อาจสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับแบนด์รถยนต์ไฟฟ้าจากจีนที่มีราคาถูกกว่า บริษัทไม่มีแผนที่จะเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทานรถยนต์ไฟฟ้าของจีน ซึ่งอาจเป็นเพราะการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง แทนที่จะเป็นเช่นนั้น KCE กำลังทำงานเพื่อขยายการนำเสนอผลิตภัณฑ์ PCB ไปสู่กลุ่มที่ไม่ใช่ยานยนต์ รวมถึงการใช้งานด้านการทหารและอุตสาหกรรม เช่น ผลิตภัณฑ์โรงงานอัจฉริยะ อย่างไรก็ตาม KCE ยังคงต้องปรับปรุงและพัฒนาเทคโนโลยี PCB เพื่อตอบสนองความต้องการของกลุ่มธุรกิจใหม่เหล่านี้ และยังไม่ได้ให้ข้อมูลส่วนแบ่งรายได้ที่คาดการณ์ไว้ ปัจจุบัน ยานยนต์คิดเป็นประมาณ 75% ของยอดขายของ KCE ขณะที่กลุ่มที่ไม่ใช่ยานยนต์คิดเป็นประมาณ 25%
 - ในด้านต้นทุน KCE คาดว่ายังคงได้รับแรงกดดันจากราคาทองแดงที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก และค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นใน 1H26 KCE คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ประมาณ 18% ใน 1Q26 ทรงตัว q-q จากที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 20% ปัจจุบันราคาทองแดงอยู่ที่ประมาณ US\$13,000/tonne สูงกว่าราคาเฉลี่ยใน 4Q25 ประมาณ 18% เราคาดว่า การเพิ่มขึ้นของราคาทองแดงทุกๆ 1% จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ KCE ประมาณ 0.5% KCE ไม่ได้วางแผนที่จะขึ้นราคาขาย เนื่องจากบริษัทเชื่อว่าการรักษาระดับราคาเป็นสิ่งสำคัญกว่าในสภาวะความต้องการที่อ่อนแอในปัจจุบัน
 - KCE จำเป็นต้องประหยัดต้นทุนมากกว่าที่วางแผนไว้เดิมที่ 3-4% เพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นท่ามกลางความต้องการที่อ่อนแออย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ในขั้นตอนนี้ยังไม่มีแผนการดำเนินการหรือกรอบเวลาที่ชัดเจน
 - เราเห็นความเสี่ยงด้านลบทั้งในตัวเลขของเราและตัวเลขของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่

Key Valuations

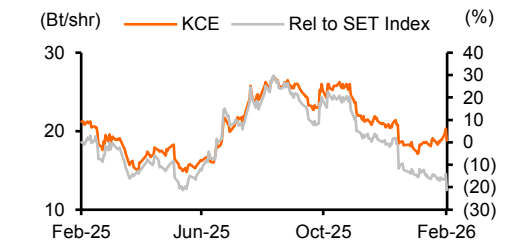
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	13,075	14,502	15,573	16,221
Net profit	833	1,789	1,917	1,949
Norm net profit	785	1,789	1,917	1,949
Norm EPS (Bt)	0.7	1.5	1.6	1.6
Norm EPS gr (%)	(52.6)	128.0	7.2	1.6
Norm PE (x)	28.3	12.4	11.6	11.4
EV/EBITDA (x)	11.9	7.5	6.9	6.5
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5	1.5
Div. yield (%)	6.4	6.9	7.4	7.5
ROE (%)	5.8	13.0	13.3	13.2
Net D/E (%)	(4.0)	(12.3)	(14.4)	(16.8)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	18.80
Target price (Bt)	16.00
Market cap (US\$ m)	715
Avg daily turnover (US\$ m)	8.2
12M H/L price (Bt)	27.00/14.80

Price Performance



Source: Bloomberg

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 แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (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)"