

KCE

Underperform

กำไรปกติ 1Q68 ตกต่ำกว่าตลาดคาดมาก

Flash Points

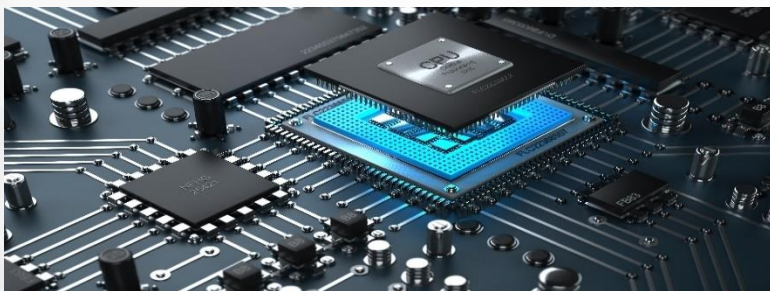
- บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 230 ล้านบาท (-18%QoQ, -55%YoY) ซึ่งรวมรายได้พิเศษราว 54 ล้านบาท (ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการพิเศษอื่น)
- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 176 ล้านบาท (-13%QoQ, -58%YoY) ต่ำกว่าตลาดคาด 39% โดยกำไรที่ตกต่ำลงทั้ง QoQ และ YoY มีสาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่ลดลงจาก 23.1% ใน 1Q67 และ 19.3% ใน 4Q67 เหลือ 17.4% จากการลดราคาขายเพื่อพยุงยอดขาย

Impact Insight

- แม้แนวโน้มยอดขายในงวด 2Q68 น่าจะดีขึ้น จากการที่คาดว่าลูกค้าบางส่วนโดยเฉพาะลูกค้าในสหรัฐอเมริกาจะมีการเร่งสั่งซื้อในช่วงที่ไทย ยังได้รับการผ่อนผัน 90 วัน สำหรับภาษีตอบโต้จากสหรัฐ ซึ่งจะสิ้นสุดในช่วงต้นเดือน ก.ค. 68 แต่เชื่อว่ากำไรจะยังมีแรงกดดันจากมาร์จิ้นที่อาจลดลงต่ออีก ตามราคาสินค้าที่ยังปรับลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่สดใส

Execution

- ฝ่ายวิจัยต้องปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 สะท้อนกำไร 1Q68 ที่มีสัดส่วนเพียง 15% ของคาดการณ์ทั้งปี จากการปรับลดทั้งยอดขายและมาร์จิ้นลง ทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2568 ลดลงจากเดิมเฉลี่ย 14% เหลือ 1.16 ล้านบาท (-29% YoY)
- ภายใต้ประมาณการใหม่ ที่คงการอิง PER ปี 2568 ที่ 16.8 เท่า (-2.0 S.D) ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดลงจาก 22.30 บาท เหลือ 16.50 บาท เราจึงปรับลดคำแนะนำลงจากเดิม "Neutral" เป็น "Underperform" เพราะระยะสั้นมีปัจจัยลบจากกำไรงวด 1Q68 ที่ตกต่ำ และภาพรวมทั้งปีที่ยังดูไม่สดใส



Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways down
แนวรับ : 14.00 บาท
แนวต้าน : 19.20/25.50 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

18.20

Upside (%)

-9.3

ราคาเป้าหมาย (บาท)

16.50

Dividend yield (%)

4.9

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.98	1.29	-24%
2569F	1.16	1.44	-19%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SHENZHEN MEGME-A	33.8	25.7	4.3	3.7
GONEO GROUP CO-A	20.2	18.5	5.3	4.9
SICHUAN HUAFEN-A	96.1	70.1	15.2	12.8
VOLTRONIC POWER	30.5	26.9	12.8	11.6
MURATA MFG CO	16.2	16.5	1.5	1.4
HUBBELL INC	22.2	20.4	5.7	5.0
LEM HOLDING-REG	56.8	28.4	6.9	6.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2568	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,720	1,648	1,164	1,377	1,590
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,569	1,539	1,164	1,377	1,590
EPS (บาท)	1.45	1.39	0.98	1.16	1.35
DPS (บาท)	1.30	1.30	0.89	1.05	1.21
PER (เท่า)	12.5	13.1	18.5	15.6	13.5
Dividend Yield (%)	7.1%	7.1%	4.9%	5.8%	6.7%
BVS (บาท)	11.6	11.7	11.6	11.9	12.1
PBV (เท่า)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	13.5	8.5	10.1	9.1	8.4

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A

ดีเลิศ

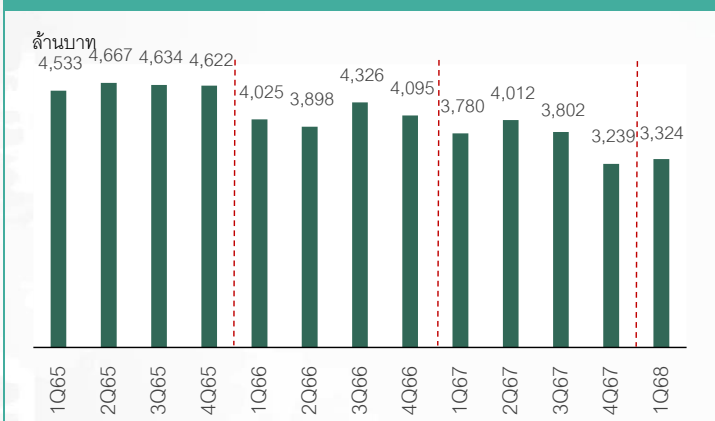
Yes

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%qoq	%yoy	2566	2567	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	4,025	3,898	4,326	4,095	3,780	4,012	3,802	3,239	-14.8%	-20.9%	16,344	14,833	-9.2%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	(3,236)	(3,152)	(3,375)	(3,177)	(2,906)	(3,018)	(3,033)	(2,615)	-13.8%	-17.7%	(12,941)	(11,571)	-10.6%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	789	746	951	917	874	994	769	624	-18.9%	-32.0%	3,403	3,262	-4.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ (ล้านบาท)	(480)	(415)	(458)	(420)	(422)	(545)	(588)	(251)	-57.2%	-40.2%	(1,774)	(1,807)	1.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	309	330	493	497	452	449	181	373	105.4%	-25.0%	1,629	1,455	-10.7%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	314	322	471	463	420	531	386	202	-47.6%	-56.3%	1,569	1,539	-2.0%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	31	54	49	16	96	104	(169)	79	-146.9%	409.4%	150	110	NM
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	345	376	520	478	515	635	216	282	30.2%	-41.1%	1,720	1,648	-4.1%
EPS	0.29	0.32	0.44	0.40	0.44	0.54	0.18	0.24	30.2%	-41.1%	1.45	1.39	-4.1%
Gross Profit Margin (%)	19.6%	19.1%	22.0%	22.4%	23.1%	24.8%	20.2%	19.3%			20.8%	22.0%	
SG&A/Sales (%)	11.9%	10.7%	10.6%	10.3%	11.2%	13.6%	15.5%	7.8%			10.9%	12.2%	
Net Profit Margin (%)	8.6%	9.7%	12.0%	11.7%	13.6%	15.8%	5.7%	8.7%			10.5%	11.1%	
Norm Profit Margin (%)	7.8%	8.3%	10.9%	11.3%	11.1%	13.2%	10.1%	6.2%			9.6%	10.4%	

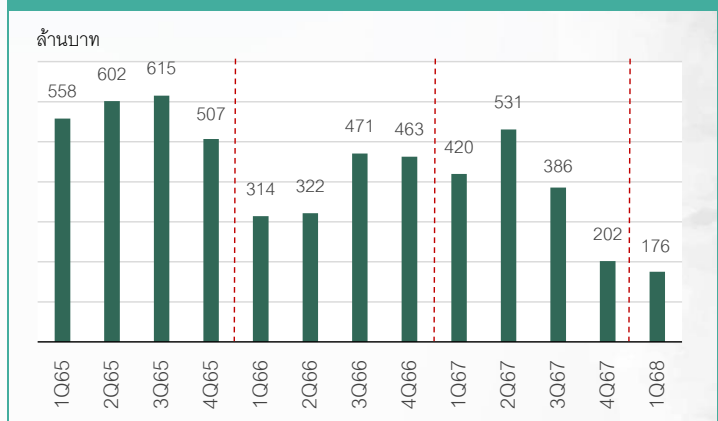
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ยอดขาย



ที่มา : KCE

กำไรปกติ



ที่มา : KCE

สมมติฐานหลักที่เปลี่ยนแปลง

หน่วย : ล้านบาท	2568F			2569F		
	เดิม	ใหม่	เปลี่ยนแปลง (%)	เดิม	ใหม่	เปลี่ยนแปลง (%)
ยอดขาย (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	422	355	-16.0%	450	402	-10.7%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	34.5	34.5	0.0%	34.5	34.5	0.0%
ยอดขาย (ล้านบาท)	14,576	12,251	-16.0%	15,528	13,871	-10.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(11,300)	(9,699)	-14.2%	(11,994)	(10,911)	-9.0%
กำไรขั้นต้น	3,277	2,552	-22.1%	3,534	2,961	-16.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,828)	(1,536)	-16.0%	(1,932)	(1,726)	-10.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(45)	0.0%	(32)	(32)	0.0%
ภาษีเงินได้	(120)	(90)	-25.2%	(132)	(106)	-19.5%
กำไรสุทธิ	1,566	1,164	-25.7%	1,719	1,377	-19.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	22.5%	20.8%	-1.6%	22.8%	21.3%	-1.4%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องมีการปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยีและความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไป
- ยอดขายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ KCE

ภาค (ล้านบาท)				
ร.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
	14,833	12,251	13,871	15,274
	(11,571)	(9,699)	(10,911)	(11,913)
เ	3,262	2,552	2,961	3,361
นการขาย	(1,807)	(1,536)	(1,726)	(1,900)
ารดำเนินงาน	1,455	1,016	1,235	1,461
กำไรจากบริษัทร่วม	17	15	15	15
ใช้จ่ายอื่น	378	300	300	300
ย	(52)	(45)	(32)	(26)
ักภาษี	1,798	1,286	1,518	1,750
	(120)	(90)	(106)	(123)
อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,678	1,196	1,412	1,628
ถือหุ้นส่วนน้อย	(30)	(32)	(35)	(38)
	1,648	1,164	1,377	1,590
	1,539	1,164	1,377	1,590
	1.39	0.98	1.16	1.35
;	1.30	0.98	1.16	1.35
ของยอดขาย (YoY%)	-9.2%	-17.4%	13.2%	10.1%
ของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-10.7%	-30.2%	21.5%	18.3%
กำไรขั้นต้น	22.0%	20.8%	21.3%	22.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	9.8%	8.3%	8.9%	9.6%

กลุ่มรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	4Q67
	4,012	3,802	3,239	3,324
	(3,018)	(3,033)	(2,615)	(2,745)
เ	994	769	624	579
นการขาย	(545)	(588)	(251)	(410)
ย	(18)	(10)	(10)	(8)
กำไรจากบริษัทร่วม	5	4	6	3
ักภาษี	688	235	326	273
	(28)	0	(28)	(29)
อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	660	235	298	244
นน้อย	(7)	(9)	(7)	(6)
	635	216	282	230
ศษ	104	(169)	79	54
	531	386	202	176

วoQ%)	6.1%	-5.2%	-14.8%	2.6%
เ (QoQ%)	13.7%	-22.6%	-18.9%	-7.2%
ารดำเนินงาน (QoQ%)	-0.7%	-59.6%	105.4%	-54.8%

ทางการเงิน				
ร.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ภาพคล่อง (เท่า)	2.25	2.70	2.78	2.77
เงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.32	1.76	1.84	1.80
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.70	3.65	4.25	4.19
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.10	3.04	3.99	4.09
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.15	3.84	4.64	4.54
น (เท่า)	0.33	0.24	0.24	0.25
อกเบี่ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
นจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.8%	6.6%	8.0%	9.0%
นจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.0%	8.5%	9.9%	11.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ร.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,678	1,196	1,412	1,628
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	235	137	154	171
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,020	991	974	958
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	32	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	345	660	(351)	(548)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,310	2,984	2,189	2,208
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(413)	(900)	(900)	(900)
อื่นๆ	(374)	(19)	(19)	(18)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(787)	(919)	(919)	(918)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,105)	(516)	(197)	(65)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(56)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,565)	(1,300)	(1,048)	(1,358)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,727)	(1,816)	(1,244)	(1,423)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(204)	249	26	(133)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,566	1,779	1,803	1,668

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ร.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,566	1,779	1,803	1,668
ลูกหนี้การค้า	3,646	3,063	3,468	3,819
สินค้าคงเหลือ	3,675	2,695	2,774	3,055
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	68	184	184	184
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	7,645	7,554	7,480	7,422
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	1,815	1,791	1,767	1,743
สินทรัพย์รวม	18,416	17,067	17,476	17,891
เจ้าหนี้การค้า	2,843	2,205	2,497	2,749
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	85	65	58	52
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	82	197	15	2
ใบอนุญาตค้ำประกันระยะยาว	351	337	324	311
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	52	17	2	-
หนี้สินรวม	4,598	3,355	3,402	3,549

ทุนเรียกชำระแล้ว	591	591	591	591
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,161	2,161	2,161	2,161
กำไรสะสม	11,074	10,937	11,267	11,499
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,818	13,712	14,074	14,342
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,416	17,067	17,476	17,891

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ร.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย				
- สกุลดอลลาร์สหรัฐ	421.6	355.1	402.1	442.7
- อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลลาร์สหรัฐ	35.2	34.5	34.5	34.5
- ยอดขายแปลงเป็นเงินบาท	14,833	12,251	13,871	15,274
- อัตรากำไรขั้นต้น	22.0%	20.8%	21.3%	22.0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส