

2Q68 Result Notes

KCE

Underperform

กำไร 2Q68 แย่กว่าคาด แต่น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีแล้ว

Flash Points

- KCE มีกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 182 ล้านบาท (-21% QoQ, -71% YoY) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 179 ล้านบาท (+2% QoQ, -66% YoY) แย่กว่าที่เราและตลาดคาด 23% - 25%
- กำไรปกติที่ดีขึ้น QoQ เพราะยอดขายเพิ่ม (+1% QoQ) และอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้น จาก 17.4% ใน 1Q68 เป็น 18.1% หลังทยอยลดการใช้แรงงานไปเป็นจักรกล
- ส่วนกำไรที่ลดลง YoY เพราะยอดขายลดลง 18% YoY อีกทั้งมาร์จิ้นที่ต่ำลงจาก 20.2% ใน 2Q67 เพราะต้นทุนวัตถุดิบ โดยเฉพาะราคากองแดงที่สูงขึ้น และการประหยัดขนาดที่ต่ำลง ตามอัตราการผลิตที่ลดลงจาก 73% ใน 2Q67 เหลือ 66%

Impact Insight

- แนวโน้มยอดขายใน 3Q68 น่าจะดีขึ้น QoQ เพราะ 1) โดยปกติแล้วไตรมาส 3 ของทุกปีเป็นช่วง High season ของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์, 2) มาร์จิ้นที่น่าจะขยับขึ้นต่อจากการประหยัดขนาดตามการผลิตที่สูงขึ้น, สัดส่วนที่สูงขึ้นของสินค้า HDI ซึ่งสร้างมาร์จิ้นดีกว่าสินค้าแผ่นพิมพ์วงจร (PCB) ทั้งหมด รวมทั้งราคากองแดง และสารเคมีที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต PCB ปรับลดลง

Execution

- แม้กำไรปกติช่วง 1H68 มีสัดส่วนราว 31% ของผลการดำเนินงานโดยรวมทั้งปี 2568 โดยเราอาจปรับลดกำไรปกติปี 2568 ลงจากเดิมที่ 1.16 พันล้านบาท (-24% YoY) ภายหลังการประชุมนักวิเคราะห์ช่วงบ่ายวันนี้ แต่จากปัจจัยลบใน 2H68 ที่คลี่คลายลง เช่น ภาษีตอบโต้จากสหรัฐซึ่งออกมาต่ำกว่าอัตราเบื้องต้นที่ 36% เหลือ 19% ทำให้เรามีแนวโน้มจะปรับ PER จากเดิมที่อิง PER 16.8 เท่า, (-2.0 S.D.) ขึ้นได้
- คงคำแนะนำ "Underperform" เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยลบจากกำไร 2Q68 ที่ชะลอแรง YoY และแย่กว่าคาด, 2) ใน 3Q68 แม้กำไรจะดีขึ้น จากผลของฤดูกาล แต่เชื่อว่าสะท้อนในราคาหุ้นไปมากแล้ว และ 3) ระยะถัดไปยังมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมยานยนต์ในยุโรปที่เป็นตลาดหลัก (เกือบ 50% ของยอดขาย) ยังฟื้นช้า

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Reversal

แนวรับ : 20.00 บาท

แนวต้าน : 29.75/33.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

ราคาปัจจุบัน (บาท)

25.75

Upside (%)

-35.9

ราคาเป้าหมาย (บาท)

16.50

Dividend yield (%)

5.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.98	1.02	-3%
2569F	1.16	1.22	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SHENZHEN MEGME-A	58.0	41.7	5.7	5.0
GONEO GROUP CO-A	22.5	20.6	6.7	6.1
SICHUAN HUAFEN-A	108.8	77.3	16.5	14.1
VOLTRONIC POWER	23.7	22.3	9.3	9.0
MURATA MFG CO	18.2	22.4	1.7	1.7
HUBBELL INC	24.8	22.9	6.4	5.6
LEM HOLDING-REG	44.4	30.4	5.0	4.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	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	1.30	1.30	1.30
PER (เท่า)	17.7	18.5	26.2	22.1	19.1
Dividend Yield (%)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
BVS (บาท)	11.6	11.7	11.4	11.3	11.4
PBV (เท่า)	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	19.0	12.1	14.7	13.5	12.4

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

A

ดีเลิศ

yes

ที่มา : SET

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึงระมัดระวังใดๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินการด้าน ESG ของ KCE

Environment (E): บริษัทกำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมถึงการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การใช้พลังงานหมุนเวียน การใช้พลังงาน การใช้น้ำและทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ การลดปริมาณของเสีย การป้องกันมลพิษและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยนำระบบจัดการตามมาตรฐานสากลมาใช้ และได้รับการประเมินปีละครั้ง รวมถึงได้รับการรับรอง Green Industry จากกระทรวงอุตสาหกรรม ใน "ระดับ 3 ระบบสีเขียว (Green System)"

Social Contribution (S): บริษัทให้ความสำคัญกับสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานตามหลักมาตรฐานสากล และจ้องกำหนดกฎหมายในทุกๆประเทศที่ประกอบธุรกิจ นอกจากนี้บริษัทยังให้ความสำคัญกับการพัฒนาเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่ชุมชนและสังคมด้วยความตระหนักว่าเป็นภารกิจของบริษัทที่พึงมีต่อชุมชน โดยมุ่งเน้นให้ผู้บริหารและพนักงานมีส่วนในการพัฒนาชุมชนและสังคม เพื่อปลูกฝังให้มีความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม มีจิตอาสา ตระหนักถึงความสำคัญในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมให้ดีขึ้น

Governance (G): บริษัทให้ความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมุ่งมั่นที่จะกำกับดูแลให้องค์กรมีการดำเนินงานและปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีตามนโยบายบริษัท และสอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย และเชื่อว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น และก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยเป็นไปตามหลักการของ ตลท. และหลักปฏิบัติสากลของ Organization For Economic Cooperation and Development (OECD)

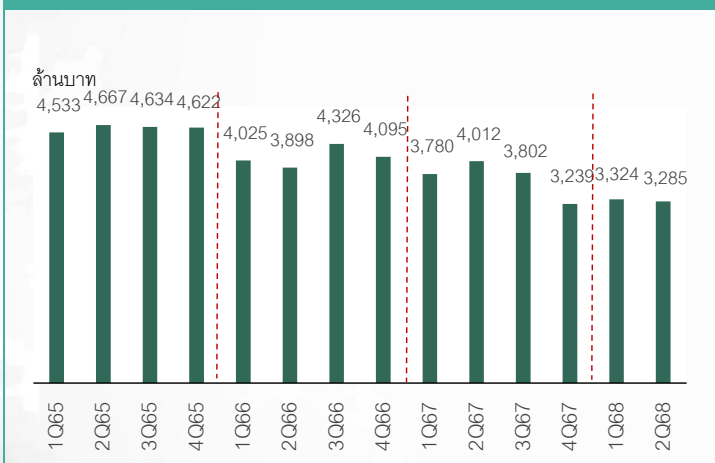
ESG Comment: การดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ทำได้ตามเป้าหมาย โดยเฉพาะในด้านการกำกับดูแลกิจการ KCE ได้รับการประเมินจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association; IOD) ในระดับ "ดีเลิศ" (Excellent CG Scoring) นอกจากนี้การที่บริษัทได้รับการรับรอง Green Industry ในระดับ 3 จากกระทรวงอุตสาหกรรม และตั้งเป้าจะยกระดับขึ้นเป็นระดับ 4 ในปีถัดไป ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างการยอมรับของลูกค้าเป้าหมาย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในยุโรป และอเมริกา ที่อยู่ในกระแส Go Green

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%qoq	%yoy	1H67	1H68	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	3,780	4,012	3,802	3,239	3,324	3,285	-1.2%	-18.1%	7,792	6,609	-15.2%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	(2,906)	(3,018)	(3,033)	(2,615)	(2,745)	(2,691)	-2.0%	-10.8%	(5,923)	(5,436)	-8.2%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	874	994	769	624	579	595	2.8%	-40.2%	1,868	1,174	-37.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	(422)	(545)	(588)	(251)	(410)	(435)	6.1%	-20.1%	(967)	(846)	-12.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	452	449	181	373	168	160	-5.2%	-64.5%	901	328	-63.6%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	420	531	386	202	176	179	2.2%	-66.2%	951	355	-62.7%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	96	104	(169)	79	54	3	-94.8%	-97.3%	200	57	-71.4%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	515	635	216	282	230	182	-20.7%	-71.3%	1,150	412	-64.2%
EPS	0.44	0.54	0.18	0.24	0.19	0.15	-20.7%	-71.3%	0.97	0.35	-64.2%
Gross Profit Margin (%)	23.1%	24.8%	20.2%	19.3%	17.4%	18.1%			24.0%	17.8%	
SG&A/Sales (%)	11.2%	13.6%	15.5%	7.8%	12.3%	13.2%			12.4%	12.8%	
Net Profit Margin (%)	13.6%	15.8%	5.7%	8.7%	6.9%	5.5%			14.8%	6.2%	
Norm Profit Margin (%)	11.1%	13.2%	10.1%	6.2%	5.3%	5.5%			12.2%	5.4%	

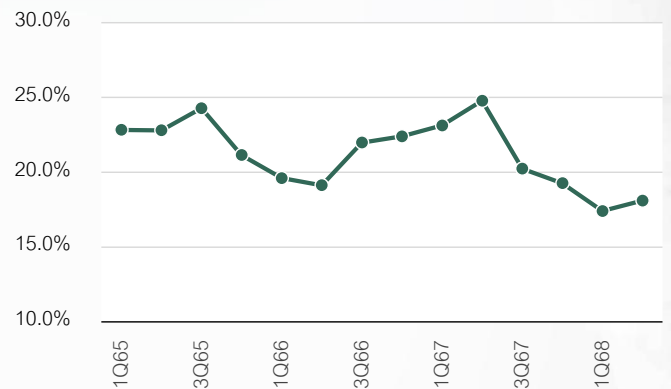
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขาย



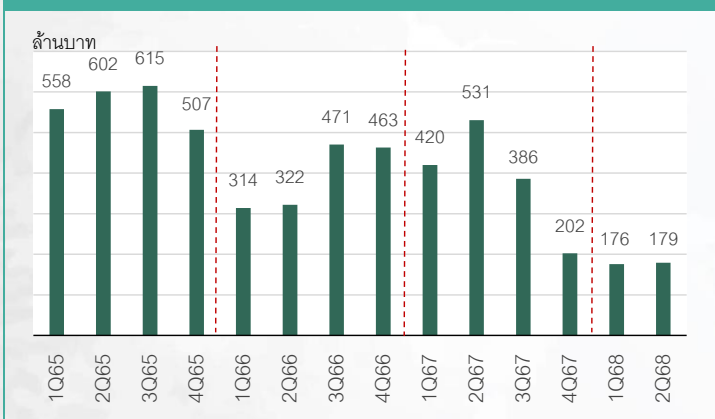
ที่มา : KCE

อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : KCE

กำไรปกติ



ที่มา : KCE, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องมีการปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยีและความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไป
- ยอดขายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	14,833	12,251	13,871	15,274
ต้นทุนขาย	(11,571)	(9,699)	(10,911)	(11,913)
กำไรขั้นต้น	3,262	2,552	2,961	3,361
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,807)	(1,536)	(1,726)	(1,900)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,455	1,016	1,235	1,461
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	17	15	15	15
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	378	300	300	300
ดอกเบี้ยจ่าย	(52)	(45)	(32)	(26)
กำไรก่อนหักภาษี	1,798	1,286	1,518	1,750
ภาษีเงินได้	(120)	(90)	(106)	(123)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,678	1,196	1,412	1,628
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(30)	(32)	(35)	(38)
กำไรสุทธิ	1,648	1,164	1,377	1,590
กำไรปกติ	1,539	1,164	1,377	1,590
EPS	1.39	0.98	1.16	1.35
Norm EPS	1.30	0.98	1.16	1.35
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-9.2%	-17.4%	13.2%	10.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-10.7%	-30.2%	21.5%	18.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.0%	20.8%	21.3%	22.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.8%	8.3%	8.9%	9.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	4Q67
ยอดขาย	4,012	3,802	3,239	3,324
ต้นทุนขาย	(3,018)	(3,033)	(2,615)	(2,745)
กำไรขั้นต้น	994	769	624	579
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(545)	(588)	(251)	(410)
ดอกเบี้ยจ่าย	(18)	(10)	(10)	(8)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	5	4	6	3
กำไรก่อนหักภาษี	688	235	326	273
ภาษีเงินได้	(28)	0	(28)	(29)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	660	235	298	244
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(9)	(7)	(6)
กำไรสุทธิ	635	216	282	230
รายการพิเศษ	104	(169)	79	54
กำไรปกติ	531	386	202	176
ยอดขาย (QoQ%)	6.1%	-5.2%	-14.8%	2.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	13.7%	-22.6%	-18.9%	-7.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-0.7%	-59.6%	105.4%	-54.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.25	2.70	2.78	2.77
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.32	1.76	1.84	1.80
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.70	3.65	4.25	4.19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.10	3.04	3.99	4.09
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.15	3.84	4.64	4.54
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.33	0.24	0.24	0.25
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.8%	6.6%	8.0%	9.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.0%	8.5%	9.9%	11.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.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 ธ.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 ธ.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				
- อัตรากำไรขั้นต้น	22.0%	20.8%	21.3%	22.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส