

KCE

Underperform

ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกใน 3Q68 แล้ว

Flash Points

- KCE ชี้แจงว่าในงวด 2Q68 กำไรสุทธิที่ 182 ล้านบาท (-21% QoQ, -71% YoY) นั้นรวมค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวกับการซื้อกิจการในอังกฤษและเยอรมัน รวม 35 ล้านบาท (การตัดกำไรจากสต็อกสินค้าในเยอรมัน 24 ล้านบาท ออกจากงบการเงินรวม และค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย 10.7 ล้านบาท)
- ยอดขายใน 2Q68 ลดลง 18% YoY ส่วนหนึ่งเกิดจากความล่าช้าในการขนส่งสินค้าบางส่วนราว 1.3 ล้านเหรียญสหรัฐ อีกทั้งมาร์จินที่ต่ำลง เพราะต้นทุนวัตถุดิบโดยเฉพาะราคาทองแดงที่สูงขึ้น และการประหยัดต่อขนาดที่ต่ำลง ตามอัตราผลิตที่ลดลงจาก 73% ใน 2Q67 เหลือ 66% เพราะติดตั้งเครื่องจักรใหม่ซึ่งทำให้การผลิตสะดุดบ้าง

Impact Insight

- แนวโน้มกำไรใน 3Q68 น่าจะดีขึ้น QoQ เพราะ 1) ยอดขายได้รับผลบวกจากฤดูกาล ซึ่งโดยปกติแล้วไตรมาส 3 ของทุกปี เป็นช่วง High season ของอุตสาหกรรม และน่าจะสามารถจัดส่งสินค้าที่เกิดความล่าช้าใน 2Q68 ได้แล้ว, 2) มาร์จินน่าจะยับยั้งต่อจากการประหยัดต่อขนาดตามการผลิตที่สูงขึ้น, รวมทั้งราคาทองแดง และสารเคมีที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต PCB ปรับลดลง และ 3) ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 35 ล้านบาท ที่เกิดจากการซื้อกิจการในยุโรปอย่างใน 2Q68 อีก

Execution

- กำไรปกติ 1H68 มีสัดส่วนเพียง 33% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี ทำให้เราต้องปรับลดกำไรปี 2568 ลงจากเดิม 4% เหลือ 1.11 พันล้านบาท (-32% YoY) แต่จากปัจจัยลบที่คลี่คลายลง เช่น ภาษีตอบโต้จากสหรัฐซึ่งออกมาต่ำกว่าอัตราเบื้องต้น 36% เหลือ 19% ทำให้เราปรับ PER จากเดิมที่ 16.8 เท่า, (-2.0 S.D) ขึ้นเป็น 19.4 (-1.5 S.D) ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 68 เพิ่มขึ้นจาก 16.50 บาท เป็น 18.30 บาท
- คงคำแนะนำ "Underperform" แม้เชื่อว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q68 และจะไต่ระดับขึ้นสู่จุดสูงสุดใน 3Q68 แต่ได้สะท้อนในราคาหุ้นไปมากแล้ว

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Reversal

แนวรับ : 20.00 บาท

แนวต้าน : 29.75/33.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

26.25

Upside (%)

-30.3

ราคาเป้าหมาย (บาท)

18.30

Dividend yield (%)

5.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.94	1.02	-8%
2569F	1.14	1.20	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SHENZHEN MEGME-A	58.8	39.9	5.8	5.1
GONEO GROUP CO-A	22.3	20.4	6.7	6.0
SICHUAN HUAFEN-A	109.5	78.0	16.6	14.2
VOLTRONIC POWER	23.7	22.3	9.3	9.0
MURATA MFG CO	18.1	22.2	1.7	1.7
HUBBELL INC	24.5	22.6	6.3	5.5
LEM HOLDING-REG	44.2	30.3	5.0	4.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,720	1,648	1,113	1,342	1,466
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,569	1,539	1,113	1,342	1,466
EPS (บาท)	1.45	1.39	0.94	1.14	1.24
DPS (บาท)	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
PER (เท่า)	18.0	18.8	27.9	23.1	21.2
Dividend Yield (%)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
BVS (บาท)	11.6	11.7	11.4	11.2	11.2
PBV (เท่า)	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	19.3	12.4	15.6	14.0	13.5

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

A

ดีเลิศ

yes

ที่มา : SET

Research
Division

จัดทำโดย ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึงบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ควรรับผิดชอบ

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)

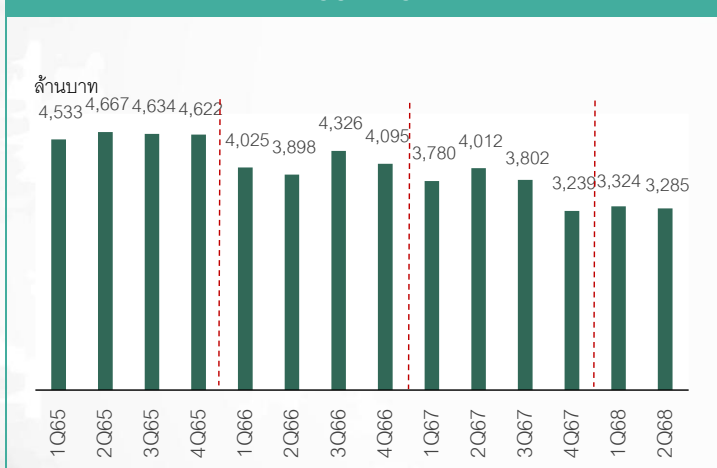
ESG Comment: การดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ทำได้ตามเป้าหมาย โดยเฉพาะในด้านการกำกับดูแลกิจการ KCE ได้รับการประเมินจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association; IOD) ในระดับ "ดีเลิศ" (Excellent CG Scoring) นอกจากนี้การที่บริษัทได้รับการรับรอง Green Industry ในระดับ 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	214	22.0%	-59.7%	951	390	-59.0%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	96	104	(169)	79	54	(32)	-158.9%	-130.7%	200	22	-88.8%
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%	6.5%			12.2%	5.9%	

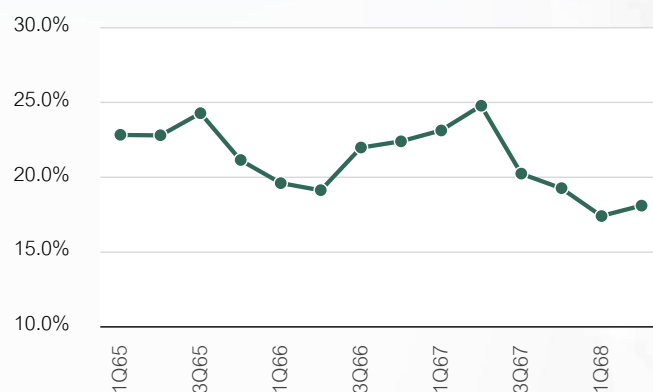
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขาย



ที่มา : KCE

อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : KCE

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง

หน่วย : ล้านบาท	2568F		เปลี่ยนแปลง (%)	2569F		เปลี่ยนแปลง (%)
	เดิม	ใหม่		เดิม	ใหม่	
ยอดขาย (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	355	401	12.8%	402	425	5.7%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	34.5	33.0	-4.3%	34.5	33.0	-4.3%
ยอดขาย (ล้านบาท)	12,251	13,222	7.9%	13,871	14,025	1.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(9,699)	(10,557)	8.8%	(10,911)	(11,117)	1.9%
กำไรขั้นต้น	2,552	2,666	4.4%	2,961	2,909	-1.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,536)	(1,704)	10.9%	(1,726)	(1,711)	-0.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(45)	0.0%	(32)	(32)	0.0%
ภาษีเงินได้	(90)	(86)	-4.3%	(106)	(104)	-2.5%
กำไรสุทธิ	1,164	1,113	-4.4%	1,377	1,342	-2.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	20.8%	20.2%	-0.7%	21.3%	20.7%	-0.6%

ที่มา : KCE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องมีการปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยีและความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไป
- ยอดขายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ KCE									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	14,833	13,222	14,025	14,981	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(11,571)	(10,557)	(11,117)	(11,826)	กำไรสุทธิ	1,678	1,145	1,377	1,504
กำไรขั้นต้น	3,262	2,666	2,909	3,156	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	235	134	151	161
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,807)	(1,704)	(1,711)	(1,828)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,020	991	974	958
กำไรจากการดำเนินงาน	1,455	961	1,198	1,328	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	32	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	17	15	15	15	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	345	382	(109)	(419)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	378	300	300	300	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,310	2,652	2,394	2,205
ดอกเบี้ยจ่าย	(52)	(45)	(32)	(26)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	1,798	1,231	1,481	1,617	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	(120)	(86)	(104)	(113)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(413)	(900)	(900)	(900)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,678	1,145	1,377	1,504	อื่นๆ	(374)	(19)	(19)	(18)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(30)	(32)	(35)	(38)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(787)	(919)	(919)	(918)
กำไรสุทธิ	1,648	1,113	1,342	1,466	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	1,539	1,113	1,342	1,466	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,105)	(516)	(197)	(65)
EPS	1.39	0.94	1.14	1.24	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(56)	-	-	-
Norm EPS	1.30	0.94	1.14	1.24	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-9.2%	-10.9%	6.1%	6.8%	ลด จ่ายปันผล	(1,565)	(1,537)	(1,537)	(1,537)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-10.7%	-33.9%	24.6%	10.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,727)	(2,053)	(1,734)	(1,602)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.0%	20.2%	20.7%	21.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(204)	(320)	(258)	(315)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.8%	7.3%	8.5%	8.9%	กระแสเงินสดสุทธิ	1,566	1,210	950	633
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,012	3,802	3,239	3,324	เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,566	1,210	950	633
ต้นทุนขาย	(3,018)	(3,033)	(2,615)	(2,745)	ลูกหนี้การค้า	3,646	3,306	3,506	3,745
กำไรขั้นต้น	994	769	624	579	สินค้าคงเหลือ	3,675	2,909	2,805	2,996
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(545)	(588)	(251)	(410)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	68	184	184	184
ดอกเบี้ยจ่าย	(18)	(10)	(10)	(8)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	7,645	7,554	7,480	7,422
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	5	4	6	3	สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	1,815	1,791	1,767	1,743
กำไรก่อนหักภาษี	688	235	326	273	สินทรัพย์รวม	18,416	16,954	16,693	16,724
ภาษีเงินได้	(28)	0	(28)	(29)					
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	660	235	298	244	เจ้าหนี้การค้า	2,843	2,380	2,525	2,697
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(9)	(7)	(6)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	85	65	58	52
กำไรสุทธิ	635	216	282	230	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	82	197	15	2
รายการพิเศษ	104	(169)	79	54	ใบอนุญาตคิดสินค้าค้างจ่ายระยะยาว	351	337	324	311
กำไรปกติ	531	386	202	176	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	52	17	2	-
					หนี้สินรวม	4,598	3,529	3,430	3,496
ยอดขาย (QoQ%)	6.1%	-5.2%	-14.8%	2.6%					
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	13.7%	-22.6%	-18.9%	-7.2%	ทุนเรียกชำระแล้ว	591	591	591	591
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-0.7%	-59.6%	105.4%	-54.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,161	2,161	2,161	2,161
					กำไรสะสม	11,074	10,650	10,455	10,385
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,818	13,425	13,263	13,228
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,416	16,954	16,693	16,724
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.25	2.51	2.49	2.44	สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.32	1.55	1.55	1.47	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.70	3.80	4.12	4.13	ยอดขาย				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.10	3.21	3.89	4.08	- สต็อกดอลลาร์สหรัฐ	421.6	400.7	425.0	454.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.15	4.04	4.53	4.53	- อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลลาร์สหรัฐ	35.2	33.0	33.0	33.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.33	0.26	0.26	0.26	- ยอดขายแปลงเป็นเงินบาท	14,833	13,222	14,025	14,981
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	- อัตรากำไรขั้นต้น	22.0%	20.2%	20.7%	21.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.8%	6.3%	8.0%	8.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.0%	8.2%	10.1%	11.1%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส