



FUNDAMENTAL

KCE

Neutral

กำไรปกติเริ่มฟื้นใน 3Q68

Flash Points

- KCE รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q68 ที่ 297 ล้านบาท (+63% QoQ, +38% YoY) ซึ่งใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 292 ล้านบาท (+36% QoQ, -24% YoY)
- กำไรปกติที่โตขึ้นแรง QoQ เพราะ 1) ยอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐเพิ่มเป็น 107.1 ล้านดอลลาร์ (+8% QoQ) หลังจากการติดตั้งและทดสอบเครื่องจักรใหม่ได้เสร็จลงแล้วในไตรมาสก่อน แต่จากเงินบาทที่ยังแข็งค่าทำให้แปลงเป็นสกุลเงินบาทได้ที่ 3.4 พันล้านบาท (+4% QoQ) และ 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้นจาก 18.1% ในงวดก่อน เป็น 21.4% จากการลดต้นทุนแรงงานด้วยการใช้ระบบอัตโนมัติมากขึ้น รวมทั้งมีส่วนที่เพิ่มขึ้นของการขายแผ่นวงจรพิมพ์ชนิดพิเศษ (HDI PCB) ซึ่งมีความซับซ้อนและสร้างมาร์จิ้นสูง
- ส่วนกำไรปกติที่ลดลง YoY เนื่องจากมียอดขายที่ลดลง โดยยอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐลดลง 2.5% YoY (แปลงเป็นสกุลบาท จะมียอดขายลดลง 9% YoY) ดังนั้นแม้อัตรามาร์จิ้นจะสูงขึ้นจาก 20.2% ใน 3Q67 เป็น 21.4% อีกทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย ได้ลดลงจาก 15.5% เหลือ 13.8% แต่ไม่มากพอจะชดเชยกับยอดขายที่ต่ำลงได้

Impact Insight

- กำไรสุทธิ 9M68 อยู่ที่ 709 ล้านบาท (-48% YoY) หรือ 64% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี
- แนวโน้มใน 4Q68 คาดกำไรน่าจะโตได้ YoY จากฐานต่ำในปีก่อน แต่จะอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วง low season ของธุรกิจ โดยปลายปีลูกค้ามักจะลดการรับมอบสินค้าในช่วงวันหยุดยาว (เทศกาลคริสต์มาสและปีใหม่)
- บริษัทตั้งเป้าปริมาณขายสูงขึ้น 4% - 5% ในปี 2569 จาก HDI PCB ที่สร้างมาร์จิ้นสูงเป็นหลัก โดยกำลังผลิตจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 1Q69 จากเครื่องจักรใหม่ เพื่อรองรับ backlog ที่ค้างอยู่ 6.5 ล้านดอลลาร์ พร้อมตั้งเป้ามาร์จิ้นขยับขึ้นอีก 3.5% หลังจากกลางปี 2569

Execution

- เราได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลงจากเดิม 2% เหลือ 1.08 พันล้านบาท (-34% YoY) แต่ปรับเพิ่มสำหรับปี 2569 ขึ้น 6% เป็น 1.4 พันล้านบาท (+31% YoY) และปรับการอิง PER จากเดิมที่ 19.4 เท่า (-1.5 S.D) เป็น 21.4 เท่า (-0.5 S.D) จากมุมมองเชิงบวกต่อการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น หลังความต้องการสินค้า PCB ทอยยฟื้นตัวขึ้น ขณะที่บริษัทเองมีประสิทธิภาพในการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้นด้วย เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 25.75 บาท ซึ่งยังมี upside รว 9% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจากเดิม "Underperform" เป็น "Neutral"

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Reversal

แนวรับ : 20.80 บาท

แนวต้าน : 27.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	25.75
Upside (%)	9.1
Dividend yield (%)	5.5

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.92	0.90	2%
2569F	1.20	1.13	6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SHENZHEN MEGME-A	94.9	48.1	6.8	6.0
GONEO GROUP CO-A	19.8	17.4	5.0	4.6
SICHUAN HUAFEN-A	100.4	56.9	18.6	14.5
VOLTRONIC POWER	26.0	25.1	11.5	10.5
MURATA MFG CO	24.0	26.8	2.2	2.2
HUBBELL INC	24.9	22.8	6.4	5.5
LEM HOLDING-REG	28.0	24.4	3.1	3.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,720	1,648	1,086	1,423	1,565
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,569	1,539	1,086	1,423	1,565
EPS (บาท)	1.45	1.39	0.92	1.20	1.32
DPS (บาท)	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
PER (เท่า)	16.2	16.9	25.7	19.6	17.8
Dividend Yield (%)	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.0%
BVS (บาท)	11.6	11.7	11.3	11.3	11.3
PBV (เท่า)	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA	17.4	11.1	14.2	12.1	11.4

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes
ที่มา : SET	

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

ESG

Environment (E)

- บริษัทกำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมถึงการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การใช้พลังงานหมุนเวียน การใช้พลังงาน การใช้น้ำและทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ การลดปริมาณของเสีย การป้องกันมลพิษและผลกระทบต่องสิ่งแวดล้อม โดยนำระบบจัดการตามมาตรฐานสากลมาใช้ และได้รับการประเมินปีละครั้ง รวมถึงได้รับการรับรอง Green Industry จากกระทรวงอุตสาหกรรม ใน "ระดับ 3 ระบบสีเขียว (Green System)"

Social (S)

- บริษัทให้ความสำคัญกับสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติตามแรงงานตามหลักมาตรฐานสากลและข้อกำหนดกฎหมายในทุกๆประเทศที่ประกอบธุรกิจ นอกจากนี้บริษัทยังให้ความสำคัญกับการพัฒนาเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่ชุมชนและสังคมด้วยความตระหนักว่าเป็นภารกิจของบริษัทที่พึงมีต่อชุมชน โดยมุ่งมั่นให้ผู้บริหารและพนักงานมีส่วนในการพัฒนาชุมชนและสังคม เพื่อปลูกฝังให้มีความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม มีจิตอาสา ตระหนักถึงความสำคัญในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมให้ดีขึ้น

Governance (G)

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

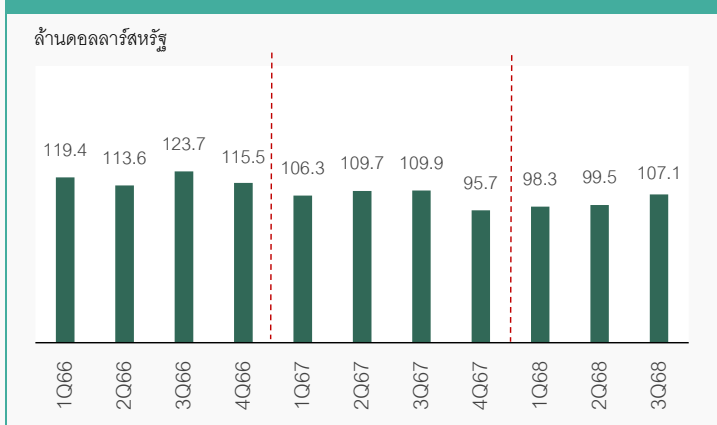
ESG Comment: การดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ทำได้ตามเป้าหมาย โดยเฉพาะในด้านการกำกับดูแลกิจการ KCE ได้รับการประเมินจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association; IOD) ในระดับ "ดีเลิศ" (Excellent CG Scoring) นอกจากนี้การที่บริษัทได้รับการรับรอง Green Industry ในระดับ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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%qoq	%yoy	9M67	9M68	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	3,780	4,012	3,802	3,239	3,324	3,285	3,444	4.8%	-9.4%	11,594	10,053	-13.3%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	(2,906)	(3,018)	(3,033)	(2,615)	(2,745)	(2,691)	(2,708)	0.7%	-10.7%	(8,956)	(8,144)	-9.1%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	874	994	769	624	579	595	736	23.7%	-4.4%	2,638	1,909	-27.6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	(422)	(545)	(588)	(251)	(410)	(435)	(474)	8.8%	-19.5%	(1,555)	(1,319)	-15.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	452	449	181	373	168	160	262	64.3%	44.5%	1,083	590	-45.5%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	420	531	386	202	176	179	292	62.7%	-24.3%	1,336	647	-51.6%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	96	104	(169)	79	54	3	6	97.1%	-103.3%	30	63	105.9%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	515	635	216	282	230	182	297	63.3%	37.5%	1,367	709	-48.1%
EPS	0.44	0.54	0.18	0.24	0.19	0.15	0.25	63.3%	37.5%	1.16	0.60	-48.1%
Gross Profit Margin (%)	23.1%	24.8%	20.2%	19.3%	17.4%	18.1%	21.4%			22.8%	19.0%	
SG&A/Sales (%)	11.2%	13.6%	15.5%	7.8%	12.3%	13.2%	13.8%			13.4%	13.1%	
Net Profit Margin (%)	13.6%	15.8%	5.7%	8.7%	6.9%	5.5%	8.6%			11.8%	7.1%	
Norm Profit Margin (%)	11.1%	13.2%	10.1%	6.2%	5.3%	5.5%	8.5%			11.5%	6.4%	

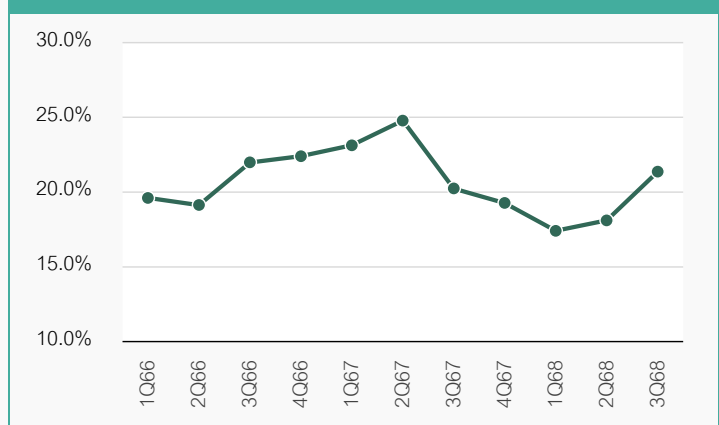
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขาย



ที่มา : KCE

อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : KCE

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง

หน่วย : ล้านบาท	2568F		เปลี่ยนแปลง	2569F		เปลี่ยนแปลง
	เดิม	ใหม่		เดิม	ใหม่	
ยอดขาย (ล้านบาท)	13,222	13,222	0.0%	14,025	13,674	-2.5%
ต้นทุนขายและบริการ	(10,557)	(10,538)	-0.2%	(11,117)	(10,709)	-3.7%
กำไรขั้นต้น	2,666	2,684	0.7%	2,909	2,965	1.9%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(1,704)	(1,752)	2.8%	(1,711)	(1,681)	-1.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(45)	0.0%	(32)	(32)	0.0%
ภาษีเงินได้	(86)	(84)	-2.3%	(104)	(110)	5.8%
กำไรสุทธิ	1,113	1,086	-2.4%	1,342	1,423	6.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	20.2%	20.3%	0.1%	20.7%	21.7%	0.9%

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	13,222	13,674	14,648
ต้นทุนขาย	(11,571)	(10,538)	(10,709)	(11,427)
กำไรขั้นต้น	3,262	2,684	2,965	3,221
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,807)	(1,752)	(1,681)	(1,787)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,455	932	1,284	1,434
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	17	15	15	15
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	378	300	300	300
ดอกเบี้ยจ่าย	(52)	(45)	(32)	(26)
กำไรก่อนหักภาษี	1,798	1,203	1,568	1,723
ภาษีเงินได้	(120)	(84)	(110)	(121)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,678	1,119	1,458	1,603
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(30)	(32)	(35)	(38)
กำไรสุทธิ	1,648	1,086	1,423	1,565
กำไรปกติ	1,539	1,086	1,423	1,565
EPS	1.39	0.92	1.20	1.32
Norm EPS	1.30	0.92	1.20	1.32
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-9.2%	-10.9%	3.4%	7.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-10.7%	-35.9%	37.7%	11.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.0%	20.3%	21.7%	22.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.8%	7.1%	9.4%	9.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	3,239	3,324	3,285	3,444
ต้นทุนขาย	(2,615)	(2,745)	(2,691)	(2,708)
กำไรขั้นต้น	624	579	595	736
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(251)	(410)	(435)	(474)
ดอกเบี้ยจ่าย	(10)	(8)	(10)	(10)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	6	3	3	3
กำไรก่อนหักภาษี	326	273	220	341
ภาษีเงินได้	(28)	(29)	(22)	(27)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	298	244	198	314
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(6)	(6)	(7)
กำไรสุทธิ	282	230	182	297
รายการพิเศษ	79	54	3	6
กำไรปกติ	202	176	179	292
ยอดขาย (QoQ%)	-14.8%	2.6%	-1.2%	4.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-18.9%	-7.2%	2.8%	23.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	105.4%	-54.8%	-5.2%	64.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.25	2.50	2.54	2.52
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.32	1.54	1.61	1.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.70	3.80	4.07	4.14
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.10	3.20	3.80	4.03
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.15	4.04	4.42	4.48
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.33	0.26	0.25	0.26
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.8%	6.1%	8.5%	9.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.0%	8.0%	10.7%	11.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,678	1,119	1,458	1,603
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	235	132	157	169
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,020	991	974	958
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	32	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	345	384	(20)	(431)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,310	2,625	2,570	2,298
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)	(1,537)	(1,537)	(1,537)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,727)	(2,053)	(1,734)	(1,602)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(204)	(347)	(82)	(221)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,566	1,183	1,099	875

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,566	1,183	1,099	875
ลูกหนี้การค้า	3,646	3,306	3,418	3,662
สินค้าคงเหลือ	3,675	2,909	2,735	2,930
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	16,927	16,683	16,817
เจ้าหนี้การค้า	2,843	2,380	2,461	2,637
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	85	65	58	52
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	82	197	15	2
ใบอนุญาตคลื่นความถี่วิทยุระยะยาว	351	337	324	311
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	52	17	2	-
หนี้สินรวม	4,598	3,529	3,366	3,436
ทุนเรียกชำระแล้ว	591	591	591	591
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,161	2,161	2,161	2,161
กำไรสะสม	11,074	10,623	10,509	10,538
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,818	13,398	13,317	13,381
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,416	16,927	16,683	16,817
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย				
- สกุลดอลลาร์สหรัฐ	421.6	400.7	414.4	443.9
- อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลลาร์สหรัฐ	35.2	33.0	33.0	33.0
- ยอดขายแปลงเป็นเงินบาท	14,833	13,222	13,674	14,648
- อัตรากำไรขั้นต้น	22.0%	20.3%	21.7%	22.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส