

3Q57 จะเป็นไตรมาสดีสุดของปี

คาด 3Q57กำไรปกติโต9% QoQ

เราคาดผลประกอบการ 3Q57 ของ KCE จะมีกำไรปกติที่ 487 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมากกว่า 2 Q57 ที่มีกำไรปกติ 445 ล้านบาท เนื่องมาจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของอุตสาหกรรมที่มีความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สูง และการใช้อัตราค่าจ้างการผลิตเต็มกำลังในโรงงานปัจจุบันกว่า 2.2 ล้านตารางฟุต ขณะเดียวกัน KCE ยังสามารถรักษาอัตราการผลิตของเสีย (Defect rate) ให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 4% ได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้ผลประกอบการ 3 Q57 จะสูงที่สุด คิดเป็นสัดส่วน 27% ของประมาณการทั้งปี 2557

ยังไม่เริ่มบันทึกค่าเสื่อมราคาใน 4Q57

ล่าสุดผู้บริหารได้แจ้งว่ามีความล่าช้าในการติดตั้งเครื่องจักรเพื่อใช้ในการดำเนินการผลิตของโรงงานใหม่ (ติดตั้งแล้ว 40-50%) และจำเป็นต้องเลื่อนระยะเวลาจากกำหนดการเดิมไปอีก 1 เดือน โดยจะเริ่มรับรู้รายได้และค่าเสื่อมราคาจากการผลิตเชิงพาณิชย์ในต้นเดือนมกราคม 2558 ทำให้เราคาดว่ากำไรปกติของ 4Q57 จะสูงกว่าที่เราได้ประมาณการไว้ราว 30 ล้านบาท จากเดิมที่เราคาดว่า KCE จะต้องบันทึกค่าเสื่อมราคาในโรงงานใหม่เพิ่มขึ้นภายใน 4Q57

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2557

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2557 เป็น 1,806 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรที่ 1,728 ล้านบาท เนื่องมาจากการใช้กำลังการผลิตของ KCE ที่ระดับใกล้เคียง 100% และการปรับประมาณการค่าใช้จ่ายจากค่าเสื่อมราคาที่ไม่เกิดขึ้นใน 4 Q57 ขณะที่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2558 ไว้ที่ 2,044 ล้านบาทตามสมมติฐานเดิมที่จะมีการรับรู้รายได้จากโรงงานใหม่ทั้งปี

เติบโตโดดเด่นในช่วง 3 ปีข้างหน้า

เราให้น้ำหนักการเติบโตของกำไรปกติตามรายได้ที่จะรับรู้เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวจากโรงงานใหม่ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2557 - 2560) ซึ่งเราคาดว่าว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 20 %เติบโตสูงสุดเทียบกับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ (HANA SVI DELTA)เรายังคงประเมินมูลค่าเหมาะสมสำหรับปี 2558 ที่ 46.50 บาท โดยวิธี PE Ratio ที่ 13 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ราคาหุ้นมีอ็อปไซตรวมจากราคาปัจจุบันที่ 19 % เราแนะนำ "ซื้อ"

จริศา ชัยสุนทรโยธิน 662 680 2939
นักวิเคราะห์การลงทุน
กมล นุตกุล ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
tarisa@kktrade.co.th

Earnings Preview

Earnings Change

Buy

Target Price : Bt46.50

Market Price : Bt40.00

Valuation Method	PE 13.0 x
Paid-Up Capital (Bt million)	557.93
Par Value (Bt/share)	1.00
Dividend Payout (%)	N/A
Free Float (%)	56.62
Book Value (Bt/share)	9.28

Stock Data

52-Week Range (Bt)	15.70 - 43.25
Sector	Electronic
Investment Weight	Underweight
Avg.Sector P/E (x)	13.48
Avg.Sector P/BV (x)	2.15

Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

Bt Million	3Q14F	3Q13	YoY	1Q14	QoQ	9M14F	9M13	YoY
Revenue	3,017	2,540	19%	2,819	7%	8,601	6,801	26%
Gross Profit	957	724	32%	886	8%	2,715	1,732	57%
Total Operating Expenses	438	361	21%	417	5%	1,297	930	39%
Operating Profit	536	385	39%	497	8%	1,487	857	73%
EBITDA	673	523	29%	635	6%	1,894	1,255	51%
Net Interest Income (Expenses)	38	45	-16%	34	12%	105	128	-18%
Other Income	14	16	-13%	19	-25%	46	42	9%
Income Tax	8	21	-59%	14	-39%	30	17	78%
Extra Items	0	0	N/M	0	N/M	0	0	N/M
Net Income	487	327	49%	479	2%	1,405	797	76%
EPS (Bt)	0.83	0.70	19%	0.82	2%	2.41	1.50	60%
Gross Profit Margin (%)	31.7%	28.5%		31.4%		25.5%	31.6%	
EBITDA Margin (%)	22.3%	20.6%		22.5%		18.5%	22.0%	
Net Profit Margin (%)	16.1%	12.9%		17.0%		11.7%	16.3%	

Source : Company & KKTRADE

■ ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 57ขึ้นเล็กน้อย

เราปรับประมาณการกำไรปกติของ KCE ในปี 2557 เป็น 1,806 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 4.5% จากประมาณการเดิม) เนื่องมาจากการใช้กำลังการผลิตสูงกว่าที่เราคาดไว้ โดย KCE ได้ใช้อัตราการผลิตสูงถึงเกือบ 100% ใน 3Q57 ขณะที่เราประเมินไว้ว่าจะอยู่ที่ราว 97% นอกจากนี้การเลื่อนระยะเวลาการผลิตสินค้าในโรงงานใหม่ออกไปอีก 1 เดือน ทำให้ KCE ยังไม่ต้องรับรู้ค่าเสื่อมราคาที่เราคาดไว้ว่าจะเพิ่มขึ้นใน 4Q57 มากนัก ทั้งนี้เราไม่ได้รวมรายได้ส่วนเพิ่มจากโรงงานใหม่ไว้ในประมาณการปี 2557

Table 1 : Earnings Revision

	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue (Bt Million)				
Old forecast	9,294	11,204	14,179	16,440
New forecast	9,294	11,432	14,179	16,440
Change (%)	0.0%	1.7%	0.0%	0.0%
Revenue Growth (%)				
Old forecast	43.5%	20.5%	26.6%	15.9%
New forecast	43.5%	23.0%	26.6%	15.9%
Net Income (Bt Million)				
Old forecast	1,174	1,728	2,044	2,418
New forecast	1,174	1,806	2,044	2,418
Change (%)	0.0%	4.5%	0.0%	0.0%
Net Income Growth (%)				
Old forecast	64.7%	47.2%	18.3%	18.3%
New forecast	64.7%	51.4%	18.3%	18.3%
Gross Profit Margin (%)				
Old forecast	26.4%	31.4%	29.8%	29.8%
New forecast	26.4%	31.6%	29.8%	29.8%

Source : Company, KKTRADE

■ มูลค่าเหมาะสมเดิมที่ 46.50 บาท

เนื่องจากการเลื่อนกำหนดการผลิตในโรงงานใหม่จากแผนการเดิมราว 1 เดือน ทำให้ KCE จะเริ่มรับรู้รายได้ส่วนเพิ่มจากโรงงานใหม่ในเฟส-1 ตั้งแต่ 1 Q58 เป็นต้น ไปซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ เราจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ไว้เท่าเดิมที่ 2,044 ล้านบาท และคงประเมินมูลค่าเหมาะสมหุ้น KCE สำหรับปี 2558 ที่ 46.50 บาท คำนวณโดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ที่ 13 เท่า อ้างอิงจากค่า Trailing PE ก่อนรายการพิเศษเฉลี่ย 3 ปี (2555 - 2557)

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนนี้อาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวตั้งแต่นั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15 % (2) เก่งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15%(3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทั้งสองอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	CK	CPF	DTAC	EGCO
GRAMMY	HEMRAJ	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS
PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	RS	SAMART	SAT	SCB	SNC
SPALI	SVI	SYMC	TCAP	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP
TRUE	TVO								

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	CPALL	ESSO	GLOW	HMPRO	ITD	JAS
LH	LIVE	MAJOR	MFEC	MODERN	NBC	SEAFCO	SIRI	STANLY	STEC
TOG	TUF								

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	BCH	GLOBAL	MSC	ROJNA	SF	WORK
----	-----	--------	-----	-------	----	------

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BGH	CHG	EFORL	ICHI	M	RML	SAPPE	VGI
-----	-----	-------	------	---	-----	-------	-----

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิติ์บางนา บางนา-ตราดกม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลทิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลังอำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsrihamarat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลยุทธ์การลงทุน	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้าารงกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค- หลักทรัพย์และอนุพันธ์	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
ดิษฐนพ เว้นเวติน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์	dithanop@kktrade.co.th	0-2680-2931
เบญจพล สุทธิวินช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
มินตรา รัตยาภาส	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสาร คำปลีก อิเล็กทรอนิกส์	mintrar@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชуда ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	pittaya@kktrade.co.th	0-2680-2755
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	kamol@kktrade.co.th	0-2680-2933
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	vitsarut@kktrade.co.th	0-2680-2940
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	research@kktrade.co.th	0-2680-2934
อังศุมาลิน คุ่มวงค์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	angsumalin@kktrade.co.th	0-2680-2938