

EQUITY TALK

RE-INITIATE COVERAGE

กำไรจะเร่งตัวต้องรอยานยนต์ยุโรป, อเมริกาฟื้น

KCE เป็นผู้ผลิตแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board-PCB) ซึ่งใช้กับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ โดยมีลูกค้าหลักอยู่ในภาคยานยนต์ในยุโรป และอเมริกา ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีกำไรปกติลดลงเฉลี่ย 11% จากระดับ 2.4 พันล้านบาท ในปี 2564 เหลือ 1.6 พันล้านบาท ในปี 2566 เพราะลูกค้าชะลอสั่งซื้อหลังสต็อกสินค้าไว้มากตั้งแต่ปี 2564 และภาคยานยนต์ในยุโรป อเมริกา ยังฟื้นช้า สำหรับช่วง 9M67 กำไรปกติโต 10% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน แต่แนวโน้มกำไร 4Q67 ยังไม่สดใสนัก จึงคาดกำไรรวมทั้งปี 2567 จะโตได้ 8% YoY ส่วนปี 2568 คาดกำไรโต 3% YoY เราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 28.50 บาท (อิง PER 19.4 เท่า, -1.5 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปี) โดยกำไรจะเร่งตัวได้ ยังต้องรอการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ในยุโรป และอเมริกา จึงแนะนำเพียง “Neutral”

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,317	1,720	1,698	1,744	2,074
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,281	1,569	1,698	1,744	2,074
EPS (บาท)	1.96	1.45	1.44	1.48	1.75
DPS (บาท)	1.60	1.30	1.30	1.30	1.40
PER (เท่า)	12.9	17.4	17.6	17.1	14.4
Dividend Yield (%)	6.3%	5.1%	5.1%	5.1%	5.6%
BVS (บาท)	11.4	11.6	11.8	12.0	12.4
PBV (เท่า)	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	14.7	18.6	10.9	10.7	9.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend
 แนวรับ : 19.90 บาท
 แนวต้าน : 26.00/32.50 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 ธันวาคม 2567

KCE

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	25.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.50
Upside (%)	12.9
Yield จากเงินคืนทุน (%)	5.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.44	1.52	-5%
2568F	1.48	1.63	-9%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

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

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

EQUITY TALK

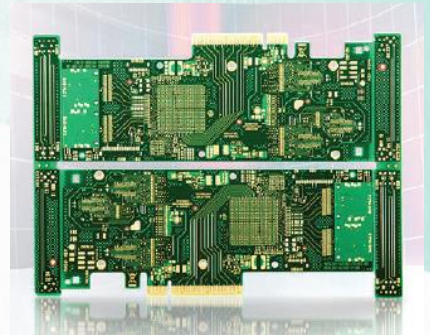
ผู้ผลิตแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (PCB) ชั้นสูง

KCE เริ่มดำเนินธุรกิจในปี 2525 เพื่อผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board หรือ PCB) ซึ่งเป็นชิ้นส่วนพื้นฐานสำคัญในอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เกือบทุกประเภท ในช่วงแรกของการดำเนินงาน บริษัทผลิตเฉพาะ PCB ชนิด 2 หน้า (Double sided PCB) ต่อมาได้พัฒนาผลิตภัณฑ์จนสามารถผลิต แผ่น PCB ชนิดหลายชั้น (Multilayer PCB) ที่มีความซับซ้อนมากขึ้นได้ นอกจากนี้ยังได้ขยายตัวสู่การผลิตพรีเพกและลามิเนต ที่เป็นวัตถุดิบหลักใช้สำหรับการผลิตแผ่น PCB รวมทั้งผลิตเคมีภัณฑ์จากของเสียที่เกิดในการผลิต PCB ปัจจุบันบริษัทจึงมีธุรกิจ 3 กลุ่ม คือ 1.แผ่นพิมพ์วงจร 2. พรีเพก และลามิเนต และ 3.เคมีภัณฑ์

ผลิตภัณฑ์ที่ KCE ผลิตและจำหน่าย

1. แผ่นพิมพ์วงจร (Printed Circuit Board-PCB) เป็นองค์ประกอบพื้นฐานของวงจรอิเล็กทรอนิกส์และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่จะต้องมีส่วนประกอบของ PCB อย่างน้อย 1 ชั้น เพื่อเป็นทางเดินเชื่อมต่อสำหรับสัญญาณไฟฟ้าระหว่างชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ โดยตัว PCB จะประกอบด้วย 1) แผ่นฐาน (Epoxy Glass) และ 2) ตัวนำไฟฟ้า ซึ่งจะใช้ตะกั่ว ทองแดง เคลือบเพื่อเป็นสื่อนำไฟฟ้า โดยแผ่น PCB ที่ KCE ผลิตมี 4 ประเภท ดังนี้

- 1.1 แผ่นพิมพ์วงจรแบบซุกทะลุสองหน้า
(Double sided plated-through Hole PCBs)
- 1.2 แผ่นพิมพ์วงจรชนิดหลายชั้น
(Multilayer PCBs)
- 1.3 แผ่นพิมพ์วงจรที่สามารถโค้งงอได้
(Semi-flex PCBs)
- 1.4 แผ่นพิมพ์วงจรชนิดหลายชั้นที่มีความหนาแน่นสูง
(Double sided plated-through Hole PCBs)



2.พรีเพก และลามิเนต (Prepreg & Laminate)

ทั้งพรีเพกและลามิเนต เป็นวัตถุดิบหลักที่จำเป็นต้องใช้ในการผลิตแผ่น PCB ซึ่งในขั้นตอนการผลิตจะเริ่มต้นที่การผลิตพรีเพกให้ได้ก่อน แล้วจึงนำไปเป็นวัตถุดิบสำหรับการผลิตแผ่นลามิเนตต่อไป โดยบริษัทจะมีทั้งการขายพรีเพก ให้แก่ลูกค้า และนำพรีเพกที่ผลิตได้ไปใช้ผลิตแผ่นลามิเนตเพื่อใช้ในการผลิตแผ่น PCB ของบริษัท หรือ ขายแผ่นลามิเนตให้แก่ลูกค้าที่ต้องการ



3.ผลิตภัณฑ์เคมี (Chemical)

โดยผลิตภัณฑ์เคมีที่บริษัทผลิตและจำหน่าย จะมีทั้งที่เป็นเคมีที่ผลิตจากน้ำยากี่ใช้แล้วและของเสียในกระบวนการผลิตแผ่น PCB เพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์หลักอย่าง 1) คอปเปอร์ ซัลเฟต (CuSO_4) ที่นำไปใช้ในโรงงานอาหารสัตว์ ประมง ปุ๋ย และ 2) ดีบุก อ็อกไซด์ (SnO) ที่ใช้กับผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับดีบุก นอกจากนี้ยังมีการผลิตและจำหน่ายน้ำยาเคมีที่ใช้ในการผลิตแผ่น PCB เช่น Alkaline Etching และ tin Stripper ด้วย



Copper Sulphate

ที่มา: KCE

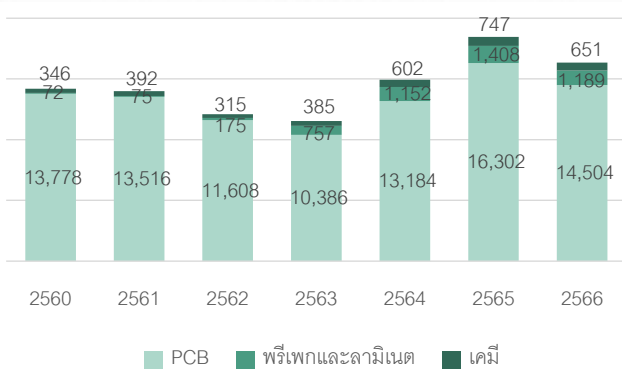
EQUITY TALK

รายได้หลักคือการส่งออก PCB

หากแบ่งยอดขายในปี 2566 ราว 1.6 หมื่นล้านบาท ตามประเภทสินค้า จะพบว่า รายได้หลักมาจากการขายแผ่น PCB ซึ่งมีสัดส่วนราว 89% ของยอดขายรวม รองลงไปเป็นการขายพรีเพก, ลามิเนต และเคมีภัณฑ์ที่มีสัดส่วน 7% และ 4% ของยอดขายตามลำดับ ทั้งนี้แม้ว่ายอดขาย PCB จะเพิ่มจาก 1.37 หมื่นล้านบาท ในปี 2560 เป็น 1.45 หมื่นล้านบาท ในปี 2566 แต่สัดส่วนการขายลดจาก 97% ในปี 2560 เหลือ 89% เพราะยอดขายจากพรีเพก ลามิเนต และผลิตภัณฑ์เคมีได้มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น หลังบริษัททยอยผลิตเพิ่มและจำหน่ายสินค้าดังกล่าวให้บุคคลภายนอกมากขึ้น

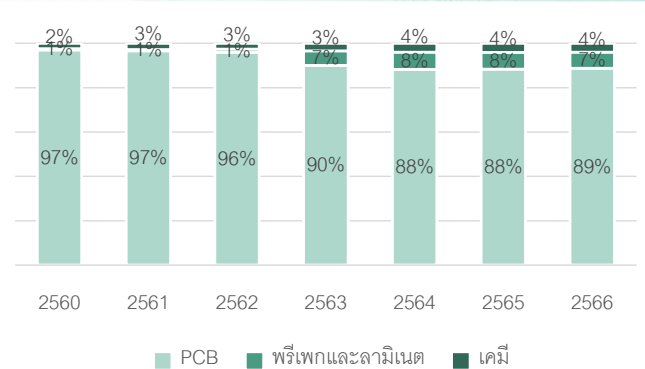
โดยหากแบ่งยอดขาย PCB ที่เป็นสินค้าหลักตามภูมิศาสตร์จะพบว่าในปี 2566 ส่วนใหญ่ยังเป็นการส่งออกไปยังยุโรปราว 48% เอเชีย 28% และอเมริกา 24% ซึ่งยอดขายส่วนใหญ่ราว 79% เป็นสกุลเงินต่างประเทศ (67% อยู่ในสกุลดอลลาร์สหรัฐ ที่เหลือเป็นสกุลยูโร และหยวนราว 9% และ 3% ตามลำดับ)

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า (ล้านบาท)



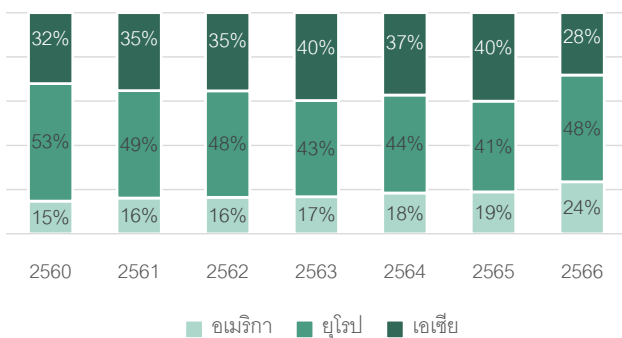
ที่มา: KCE

สัดส่วนการขายแบ่งตามสินค้า (%)



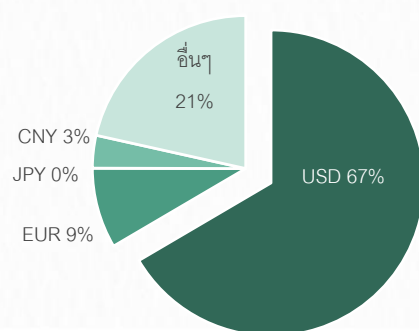
ที่มา: KCE

สัดส่วนการขาย PCB แบ่งตามภูมิศาสตร์ (%)



ที่มา: KCE

สัดส่วนการขายแบ่งตามสกุลเงิน (ปี 2566)



ที่มา: KCE

EQUITY TALK

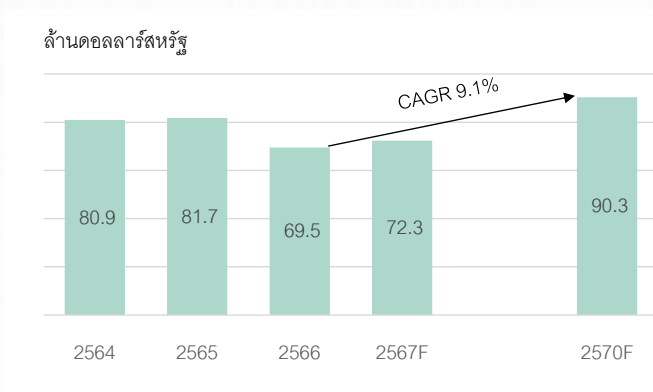
การเติบโตของ PCB หนุนด้วยการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์

เนื่องจากแผ่น PCB เป็นเส้นทางการเชื่อมต่อสัญญาณไฟฟ้าภายในอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทุกชนิด ในทุกอุตสาหกรรมเช่น คอมพิวเตอร์, สื่อสาร, ยานยนต์, สินค้าอุปโภค, เครื่องมือทางการแพทย์ เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการทหาร และเทคโนโลยีอวกาศ ดังนั้น PCB จึงเป็นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ โดยการเติบโตของอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในอุตสาหกรรมต่างๆ ย่อมส่งผลต่อการเติบโตของผู้ที่ผลิตแผ่น PCB รวมทั้ง KCE ด้วย

ทั้งนี้อุตสาหกรรม PCB ทั่วโลก มีมูลค่าราว 70 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2566 หรือชะลอตัวราว 15% จากปีก่อนหน้า เชื่อว่าเป็นเพราะลูกค้าทั่วโลกยังมีสินค้าคงค้างเหลืออยู่ เพราะได้ทำการสต็อกไว้จำนวนมาก หลังจากที่ช่วงปลายปี 2565 เกิดภาวะขาดแคลนชิปซึ่งเป็นอีกชิ้นส่วนที่สำคัญสำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์

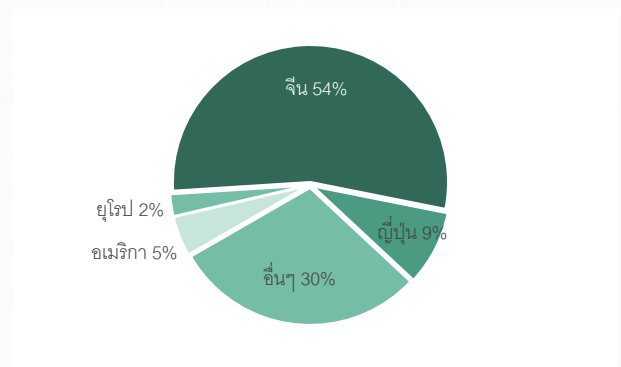
สำหรับปี 2567 ได้มีคาดการณ์ว่าตลาด PCB ทั่วโลกจะฟื้นตัวด้วยอัตราในระดับปานกลางที่ราว 4.0% YoY หลังสต็อกในมือของลูกค้าเป้าหมายทยอยหมดลง โดยการเติบโตของอุตสาหกรรม PCB จะสูงขึ้นในระยะถัดไป ด้วยอัตราเฉลี่ย 9.1% ในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า ตามความต้องการใช้งานอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

มูลค่าอุตสาหกรรม PCB ทั่วโลก



ที่มา: KCE, Prismark partner LLC.

มูลค่าการผลิต PCB ทั่วโลกแบ่งตามภูมิศาสตร์ (ปี 2566)

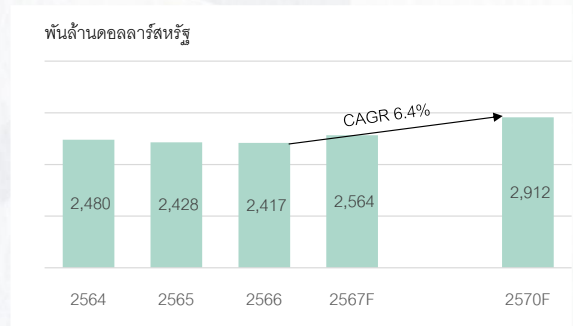


ที่มา: c-alley

ทั้งนี้มีการคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกในปี 2567 จะโตขึ้น 6.1% YoY และจะเติบโตได้ด้วยอัตราเฉลี่ย 6.4% สำหรับระยะ 1 - 3 ปีข้างหน้า เป็น 2,912 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ถือว่าดีกว่าคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ World bank คาดว่าจะเติบโตต่ำกว่า 3%

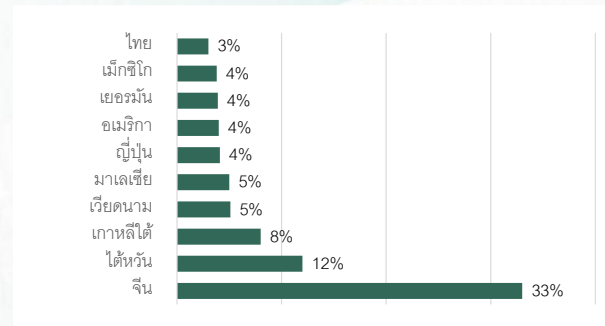
EQUITY TALK

มูลค่าตลาดอิเล็กทรอนิกส์โลก



ที่มา: KCE, Prismark partner LLC.

ผู้ผลิตอิเล็กทรอนิกส์ 10 อันดับแรกของโลก (ปี 2565-2566)

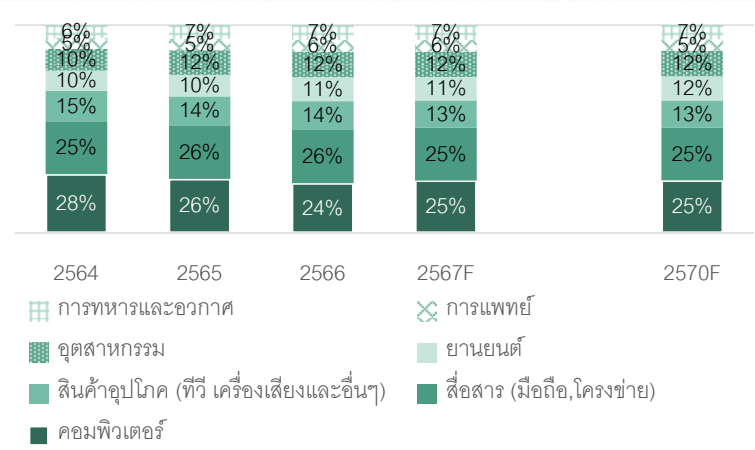


ที่มา: WWW.TITOMA.COM

ที่ผ่านมาอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าการใช้อิเล็กทรอนิกส์จำนวนสูงสุด คือ อุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และอุตสาหกรรมสื่อสาร (มือถือ, โครงข่าย) ซึ่งมีสัดส่วนมูลค่าการใช้อิเล็กทรอนิกส์ราว 24% - 26% ของตลาดโลก

สำหรับในระยะ 1 - 3 ปีข้างหน้า มีคาดการณ์ว่าสัดส่วนการใช้งานอิเล็กทรอนิกส์จากอุตสาหกรรมต่างๆจะค่อนข้างทรงตัวหรือลดลง มีเพียงการใช้งานจากอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จะมีสัดส่วนสูงขึ้น ซึ่งคาดว่าจะมาจากการเข้ามาของปัญญาประดิษฐ์ (Artificial intelligence-AI) จะเป็นตัวเร่งให้เกิดการเปลี่ยนอุปกรณ์คอมพิวเตอร์, อุปกรณ์จัดเก็บข้อมูล (Server) และคลังข้อมูล (Data storage) ใหม่ เพื่อให้รองรับเทคโนโลยีดังกล่าวได้ดีขึ้น และเร็วขึ้น นอกจากนี้เชื่อว่ารถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle-EVs) ซึ่งมีการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์มากกว่ารถยนต์แบบดั้งเดิมที่เป็นเครื่องยนต์สันดาปภายใน (Internal Combustion Engine-ICE) จะเป็นที่ต้องการมากขึ้นของตลาดทั่วไป หลังราคาเริ่มเป็นที่จับต้องได้มากขึ้น

สัดส่วนตลาดอิเล็กทรอนิกส์แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา: kce, Prismark partner LLC.

EQUITY TALK

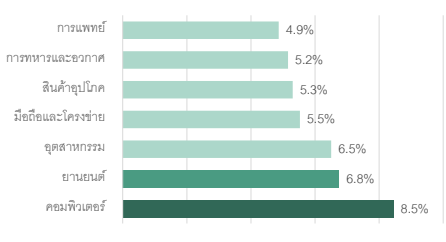
KCE มีจุดแข็งที่ PCB สำหรับยานยนต์ จึงต้องรอการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า KCE ยังมีศักยภาพการเติบโตได้ต่อไปในอนาคต เพราะอุตสาหกรรมผลิต PCB มีแนวโน้มเติบโตตามปริมาณการใช้ชิปสำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ที่ต้องใช้ในเกือบทุกอุตสาหกรรม โดย KCE มีความถนัดในการผลิตแผ่น PCB ที่มีความซับซ้อน ซึ่งปัจจุบันสามารถผลิตได้ 6 – 24 layers เป็นที่ต้องการสำหรับใช้ในอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูง การผลิต PCB ที่ซับซ้อนนอกจากจะสร้างอัตรากำไรขั้นต้นได้สูงกว่าสินค้า PCB ทั่วไปแล้ว ยังมีการแข่งขันที่รุนแรงน้อยกว่าตลาดแผ่น PCB แบบทั่วไป

ทั้งนี้สินค้าแผ่น PCB ที่ KCE ผลิตส่วนใหญ่ใช้สำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งมีสัดส่วนราว 75% ของยอดขายรวมของบริษัท โดยมีตลาดหลักอยู่ในยุโรปและอเมริกา ทำให้การเติบโตของกำไรขึ้นอยู่กับกำไรของอุตสาหกรรมยานยนต์ในภูมิภาคดังกล่าว

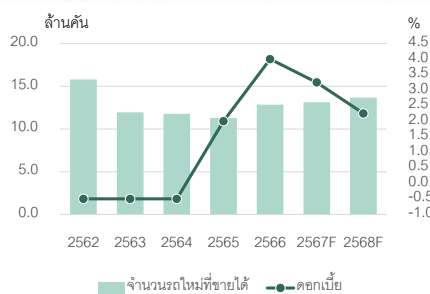
แม้มีคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ของโลกจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ราว 6.8% สำหรับระยะ 3 ปีจากนี้ (ปี 2567 – ปี 2570) อย่างไรก็ตามด้วยสถานการณ์อัตราดอกเบี้ยทั้งในยุโรป และอเมริกา ที่เริ่มทยอยลดลงมาจากช่วง 2 ปีก่อนหน้า แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง จึงยังคงค้ำยันยอดขายรถยนต์ต่อไป ซึ่งคาดว่าดอกเบี้ยทั้งในยุโรปและอเมริกา ที่ยังมีแนวโน้มที่ลดลงต่อเนื่องในปี 2568 – 2569 จะส่งผลให้ดอกเบี้ยค่อยๆลดลงกลับไปอยู่ในระดับต่ำได้ และช่วยหนุนยอดขายรถยนต์ให้ฟื้นตัวขึ้น โดยน่าจะเห็นผลชัดเจนในปี 2569 ซึ่งจะเป็ปัจจัยบวกต่อ KCE ที่จำหน่ายแผ่น PCB ให้แก่อุตสาหกรรมยานยนต์ในทั้ง 2 ภูมิภาคดังกล่าว

การเติบโตของอิเล็กทรอนิกส์ในแต่ละอุตสาหกรรม (ปี 2567 – ปี 2570)



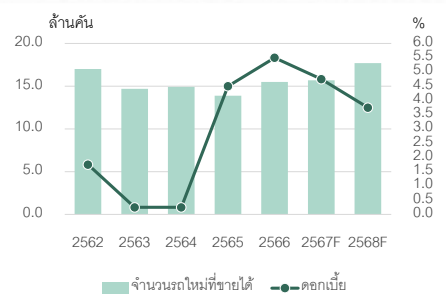
ที่มา: Prismark partner LLC.

ยอดขายรถใหม่และอัตราดอกเบี้ยในยุโรป



ที่มา: Bloomberg, www.best-selling-cars.com

ยอดขายรถใหม่และอัตราดอกเบี้ยในอเมริกา



ที่มา: Bloomberg, AxleWise

EQUITY TALK

กำไรปี 2565-66 ถูกกระทบจากสถานการณ์ Supply ล้น

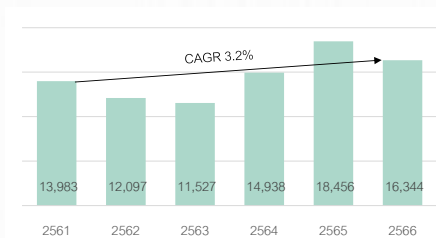
ผลการดำเนินงานในช่วง 10 ที่ผ่านมา (ปี 2557- ปี 2566) มีกำไรสุทธิมาตลอด โดยบริษัทได้ผ่านช่วงต่ำสุดไปแล้วตั้งแต่ปี 2562 ซึ่งเป็นปีที่มีกำไรเพียง 934 ล้านบาท หรือลดลงถึง 54% YoY เพราะยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นตกต่ำลง จากผลกระทบของภาวะตลาดยานยนต์ทั่วโลกที่หดตัวลง ทำให้บริษัทใช้กำลังการผลิตที่ต่ำลง ส่งผลให้ต้นทุนต่อหน่วยสูงขึ้น นอกจากนี้เงินบาทยังแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลอื่นๆ (แข็งค่าขึ้น 4% YoY เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และแข็งค่าขึ้น 8% - 9% เมื่อเทียบกับยูโร และหยวน) ทำให้ยอดขายในรูปแบบเงินบาทชะลอตัว

โดยกำไรเริ่มฟื้นขึ้นในปี 2563 - 2564 สู่ระดับ 1.1 - 2.4 พันล้านบาทได้ตามลำดับ แม้เป็นช่วงที่โควิด 19 ระบาดหนัก และยอดขายลดลง แต่กลับมีกำไรที่โตขึ้นได้ เพราะมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น ตามการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นตั้งแต่วาง 2H63 ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง จากการประหยัดต่อขนาด

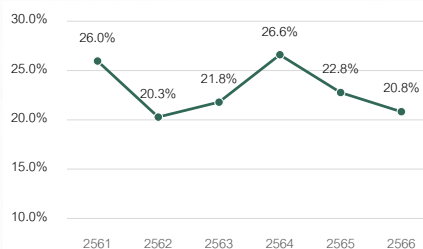
อย่างไรก็ตามบริษัทเริ่มมีกำไรที่ชะลอลงอีกครั้งในปี 2565 เหลือ 2.3 พันล้านบาท (-4% YoY) แม้ว่าจะมียอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 13% YoY แต่กลับถูกหักล้างจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลงจาก 26.6% ในปีก่อนหน้า เหลือ 22.8% จากต้นทุนวัตถุดิบหลักของบริษัท อย่างทองแดงที่ปรับขึ้นอยู่ในระดับสูงใน 1H65

ส่วนในปี 2566 กำไรลดลงแรงเหลือ 1.7 พันล้านบาท (-26% YoY) เป็นเพราะทั้งยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นตกต่ำลง โดยยอดขายลดลง 11% จากปีก่อน เพราะลูกค้ายังมีสต็อกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เหลืออยู่มาก จากการที่สต็อกไว้จำนวนมากหลังเกิดการขาดแคลนชิปทั่วโลกช่วงปลายปี 2565

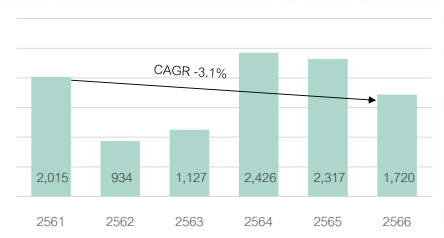
ยอดขาย



อัตรากำไรขั้นต้น



กำไรสุทธิ



ที่มา: KCE

EQUITY TALK

กำไรปกติ 9M67 โต 21% YoY จากฐานต่ำปีก่อน

ในช่วง 9M67 KCE มีกำไรสุทธิ (รวมผลของอัตราแลกเปลี่ยนและรายการพิเศษ) 216 ล้านบาท (-66% QoQ, -58% YoY) ทั้งนี้ หากไม่รวมผลของอัตราแลกเปลี่ยนและรายการพิเศษ บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานปกติในช่วง 9M67 ที่ 386 ล้านบาท (-27% QoQ, -18% YoY)

แม้ว่าในช่วง 9M67 ยอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐจะลดลงเล็กน้อย (-1% YoY) จากการชะลอตัวของขายในภูมิภาคเอเชีย แต่ชดเชยได้บางส่วนจากการเติบโตของยอดขายในยุโรป (ตลาดหลัก) และอเมริกา (ตลาดรอง) อย่างไรก็ตามกำไรยังโตได้แรง เพราะได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจาก 20.3% ใน 9M66 เป็น 22.8% เนื่องจากต้นทุนลดลง เป็นผลจาก 1) ราคาทองแดงที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต ได้ปรับลดลงตั้งแต่ช่วงปลายปี 2566 ทำให้บริษัทที่ได้สต็อกวัตถุดิบไว้ล่วงหน้าราว 3 – 6 เดือน ยังได้ประโยชน์จากสต็อกวัตถุดิบราคาต่ำในช่วงต้นปี และ 2) การปรับลดพนักงานในสายการผลิตไปบางส่วนราว 20%-30% จากแผนการปรับลดทั้งหมดประมาณ 1,000 คน

สรุปกำไรรายไตรมาส

หน่วย: ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	การเปลี่ยนแปลง		9M66	9M67	เปลี่ยนแปลง % YoY
								% QoQ	% YoY			
ยอดขาย (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	119	114	124	116	106	110	110	0.2	(11.2)	357	353	(1.1)
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33.7117	34.3134	34.9883	35.4481	35.5683	36.5593	34.6118	(5.3)	(1.1)	34.2	36.2	5.7
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,025	3,898	4,326	4,095	3,780	4,012	3,802	(5.2)	(12.1)	12,249	11,594	(5.3)
-แผ่นพิมพ์วงจร (PCB)	3,636	3,461	3,812	3,594	3,403	3,630	3,389	(6.6)	(11.1)	10,909	10,422	(4.5)
-พีวีเอและลามิเนต	211	282	347	348	228	214	241	12.8	(30.5)	841	683	(18.7)
-เคมี	177	155	167	152	149	168	172	2.1	2.9	499	489	(2.0)
ต้นทุนขายและบริการ	(3,236)	(3,152)	(3,375)	(3,177)	(2,906)	(3,018)	(3,033)	0.5	(10.2)	(9,763)	(8,956)	(8.3)
กำไรขั้นต้น	789	746	951	917	874	994	769	(22.6)	(19.1)	2,486	2,638	6.1
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(480)	(415)	(458)	(420)	(422)	(545)	(588)	7.9	28.4	(1,354)	(1,555)	14.9
ดอกเบี้ยจ่าย	(24)	(29)	(27)	(24)	(15)	(18)	(10)	(44.8)	(64.0)	(80)	(42)	(47.1)
ภาษีเงินได้	(25)	(24)	(33)	(49)	(64)	(28)	0	(101.1)	(100.9)	(82)	(92)	11.6
กำไรสุทธิ	345	376	520	478	515	635	216	(65.9)	(58.4)	1,241	1,367	10.1
กำไรปกติ	314	322	471	464	420	531	386	(27.3)	(18.0)	1,107	1,336	20.8
อัตรากำไรขั้นต้น	19.6%	19.1%	22.0%	22.4%	23.1%	24.8%	20.2%			20.3%	22.8%	

ที่มา: KCE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

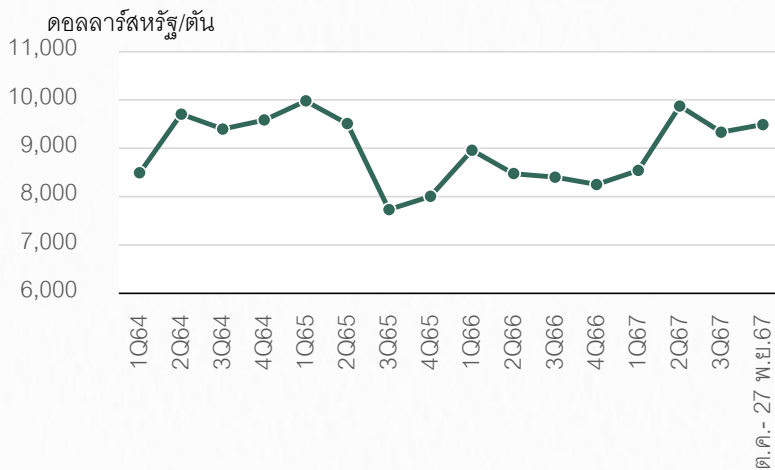
คาดหลายปัจจัยลบกดดันกำไร 4Q67 - ปี 2568...การเติบโตของกำไรต้องรอายนยนต์ในยุโรป, อเมริกา พันตัว

ฝ่ายวิจัยมองว่าใน 4Q67 จะมีทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยลบเข้ามากระทบ โดยเราให้น้ำหนักของปัจจัยลบมากกว่าปัจจัยบวก ซึ่งจะกดดันกำไรงวด 4Q67 ให้ตกต่ำลงทั้ง QoQ และ YoY ได้ต่อจากไตรมาสก่อน คือ

ปัจจัยบวก

- อัตรากำไรขั้นต้น น่าจะปรับสูงขึ้นจาก 20.2% ในงวด 3Q67 ที่บริษัทได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบหลัก (ทองแดง) ที่สูงขึ้นในช่วงก่อนหน้านี้ เนื่องจากบริษัทจะสั่งซื้อวัตถุดิบไว้ล่วงหน้าราว 3 - 6 เดือน ทำให้วัตถุดิบที่ใช้ใน 3Q67 เป็นสต็อกราคาสูง อย่างไรก็ตามสต็อกราคาสูงนั้นน่าจะทยอยหมดลงไปบ้างแล้ว ประกอบกับราคาทองแดงล่วงหน้าได้ปรับลดลงมาอยู่ที่ราว 9.3 พันเหรียญสหรัฐ/ตัน ใน 3Q67 (-5% QoQ, +11% YoY) ซึ่งจะทำให้สต็อกวัตถุดิบที่ใช้ใน 4Q67 เป็นวัตถุดิบที่สั่งซื้อมาด้วยต้นทุนต่ำกว่าใน 3Q67 ทั้งนี้ราคาทองแดงที่เปลี่ยนแปลงไปทุกๆ 1% จะส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นราว 0.4%

ราคทองแดง



ที่มา: Bloomberg

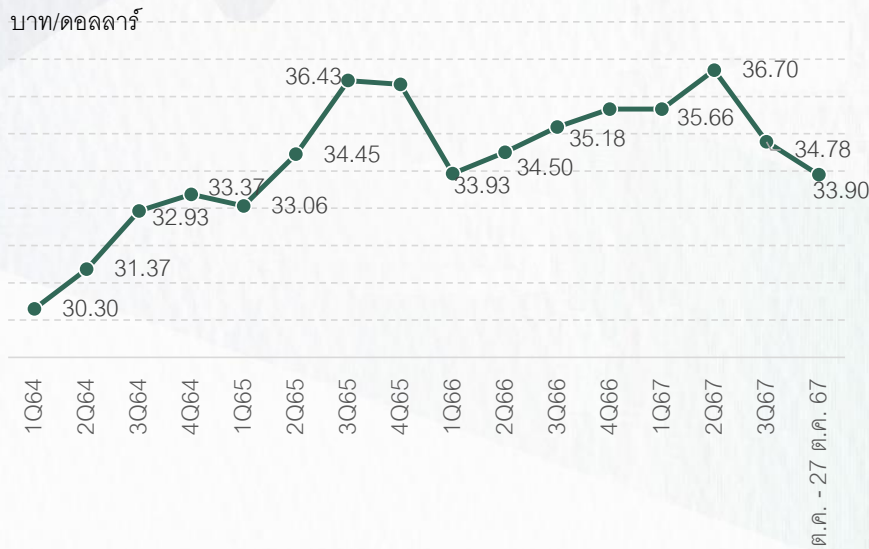
ปัจจัยลบ

- อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ในช่วง 4Q67 มีแนวโน้มจะผันผวนน้อยกว่า 3Q67 ที่มีการแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว หลังเฟดเริ่มลดดอกเบี้ยช่วงปลายเดือน ก.ย. 67 และต้น พ.ย. 67 ทำให้มีเงินทุนไหลออกจากสหรัฐไปยังประเทศอื่นๆ รวมทั้งไทย ทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง เมื่อเทียบกับสกุล

EQUITY TALK

เงินอื่นๆ รวมทั้งเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ส่งผลต่อ KCE ที่มีทั้งรายได้และต้นทุนส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้เงินบาทที่เปลี่ยนแปลงไปทุกๆ 1 บาท จะทำให้กำไรขั้นต้นเปลี่ยนแปลงไปราว 0.5%

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)



ที่มา: Bloomberg

- ความต้องการสินค้า PCB จากลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมรถยนต์ โดยเฉพาะในยุโรปและอเมริกายังไม่ดีขึ้น เนื่องจากที่ผ่านมารถยนต์อุตสาหกรรมยานยนต์ถูกกระทบจากดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับสูง ผู้บริโภคยังชะลอการซื้อรถใหม่ ซึ่งคาดว่าอุตสาหกรรมนี้จะค่อยๆฟื้นตัวขึ้น หลังธนาคารกลางของแต่ละประเทศทยอยปรับลดดอกเบี้ยจนลงไปอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงก่อนปี 2565 ที่ดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ โดยน่าจะเห็นผลชัดเจนขึ้นในปี 2569 ซึ่งทำให้แผนการเปิดโรงงานใหม่ที่โรงงานของบริษัทถูกเลื่อนออกไปเป็นช่วงกลางปี 2569 เพื่อพิจารณาให้สอดคล้องกับความต้องการสินค้าที่น่าจะเข้ามาเพิ่มแล้วในช่วงนั้น ขณะที่กำลังผลิตที่มีอยู่ยังเพียงพอกับความต้องการในปัจจุบัน
- ผลของฤดูกาล เนื่องจากในเดือน ธ.ค. เป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลอง ทั้งคริสมาสต์ และส่งท้ายปี ทำให้ลูกค้าในต่างประเทศส่วนใหญ่จะหยุดยาว และชะลอการสั่งซื้อสินค้าในช่วงดังกล่าว
- บริษัทมีแผนจะหยุดสายการผลิตชั่วคราวราว 10 วัน ในช่วงปลายปี ซึ่งจะทำให้อัตราการผลิต และยอดขายที่ลดลง

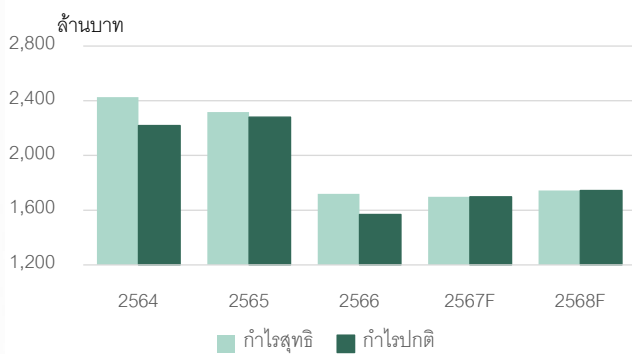
EQUITY TALK

คาดการณ์กำไรปกติปี 2567 – 2568 ยังโตน้อย เฉลี่ยราว 5%

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า KCE จะมีกำไรปกติปี 2567 – 68 ที่ 1,698 ล้านบาท (+8% YoY) และ 1,744 ล้านบาท หรือคิดเป็นเติบโตเฉลี่ย 5% โดยมีสมมติฐานหลัก คือ

1. คาดยอดขายในปี 2567-2568 ที่แปลงเป็นสกุลเงินบาท จะลดลงในอัตราเฉลี่ยปีละ 4% YoY หรือ 1.5 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน
 - ประเมินยอดขายในปี 2567 ในสกุลดอลลาร์สหรัฐ จะลดลงราว 9% YoY หรือ 430 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพราะอุตสาหกรรมยานยนต์ในยุโรปและอเมริกายังชะลอตัว ในภาวะที่ดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูง บวกกับลูกค้าเป้าหมายยังมีสต็อกอยู่ในมือเพียงพอ และคาดจะเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยเป็น 436 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+2% YoY) ตามยอดขายรถใหม่ในอเมริกาและยุโรป ที่น่าจะเพิ่มขึ้น หลังธนาคารกลางของสหรัฐและยุโรป เริ่มลดดอกเบี้ยตั้งแต่ 3Q67 แต่ยังคงถือว่าเป็นอัตราที่สูงกว่าในช่วงก่อนปี 2565
2. อิงการใช้อัตราแลกเปลี่ยนสำหรับปี 2567 – 2568 ที่ 34.50 บาท
3. ประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ปี 2567 - 2568 ต่ำกว่าปีก่อน ซึ่งอยู่ที่ 20.8% เป็น 23.9% - 24.0% แม้ต้นทุนทองแดงโดยเฉลี่ยในปีนี้จะสูงกว่าปีก่อนหน้า ตามราคาทองแดงที่ปรับขึ้นไปช่วง 2Q67 แต่คาดจะชดเชยได้ด้วยการปรับการใช้เคมีภัณฑ์ในการผลิตและลดต้นทุนพนักงาน โดยหันไปใช้เครื่องจักรเพิ่มขึ้น ซึ่งดำเนินงานมาตลอดในปี 2567 สำหรับปี 2568 คาดมาร์จิ้นจะขยับสูงขึ้นได้อีก ภายใต้สมมติฐานราคาทองแดงยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2567 ขณะที่โครงการปรับลดพนักงานน่าจะเสร็จภายใน 1H68
4. ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย มีแนวโน้มเพิ่มจาก 10.9% ในปี 2566 เป็น 13.1% สำหรับปี 2567 จากค่านายหน้าการขาย และค่าขนส่งที่สูงขึ้น และกำหนดให้ทรงตัวในระดับนี้ในปี 2568

กำไรสุทธิและกำไรปกติ



ที่มา: KCE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลัก

หน่วย : ล้านบาท	2565	2565	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	530.1	472.1	429.7	436.0	479.1
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	34.6	34.1	34.5	34.5	34.5
ยอดขาย (ล้านบาท)	18,456	16,344	14,825	15,041	16,528
ต้นทุนขายและบริการ	(14,254)	(12,941)	(11,282)	(11,430)	(12,525)
กำไรขั้นต้น	4,202	3,403	3,544	3,611	4,004
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,988)	(1,774)	(1,941)	(1,975)	(2,023)
ดอกเบี้ยจ่าย	(72)	(104)	(63)	(45)	(32)
ภาษีเงินได้	(144)	(131)	(130)	(133)	(158)
กำไรสุทธิ	2,317	1,720	1,698	1,744	2,074
กำไรปกติ	2,281	1,569	1,698	1,744	2,074
อัตรากำไรขั้นต้น	22.8%	20.8%	23.9%	24.0%	24.2%

ที่มา: KCE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

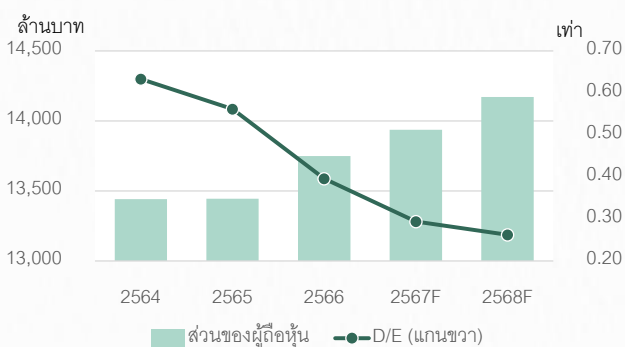
ฐานะการเงินจัดว่าแข็งแกร่ง

ณ สิ้นงวด 3Q67 KCE มีสินทรัพย์สุทธิ 1.8 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่ 42% เป็นสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ในรูปของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ รองลงมาเป็นลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ ที่มีสัดส่วนราว 22% และ 21.8% ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ โดยมีเงินสดในมือราว 1.5 พันล้านบาท (8% ของสินทรัพย์รวม)

ขณะที่มีหนี้สินรวม 4.5 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ราว 3.2 พันล้านบาท เป็นเจ้าหนี้การค้า โดยมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (ไม่รวมสัญญาเช่า) เพียง 902 ล้านบาท และมีส่วนของทุน 1.35 หมื่นล้านบาท ฐานะการเงินของบริษัทจึงถือว่าแข็งแกร่ง จากสถานะเป็น Net cash

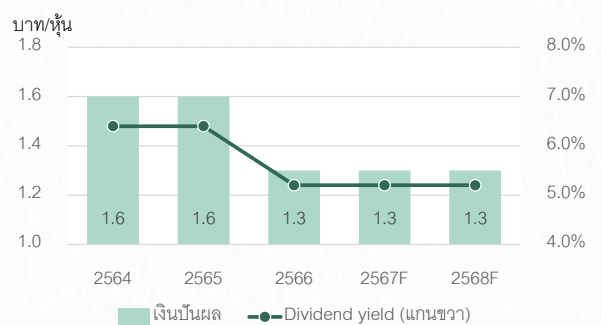
คาดว่าสถานะทางการเงินจะแข็งแกร่งขึ้นอีก ตามฐานกำไรที่จะเติบโต และส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสูงขึ้นเป็น 1.39 หมื่นล้านบาท ในปี 2567 และ 1.42 หมื่นล้านบาท สำหรับปี 2568 ตามลำดับ ทั้งนี้บริษัทมีนโยบายจ่ายเมื่อมีกำไร ประกอบกับการพิจารณาแผนการลงทุนในอนาคต แต่ช่วง 3 ปีที่ผ่านมาบริษัทจ่ายในอัตราสูง 78% - 89% อีกทั้งแผนการลงทุนสำหรับโรงงานใหม่ที่โรจนะซึ่งถูกเลื่อนการเปิดออกไปในช่วงกลางปี 2569 จึงคาดว่าจะการใช้เงินลงทุนในปี 2567 - 2568 ไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก เราจึงประเมินการจ่ายปันผลสำหรับปี 2567 - 2568 ที่ปีละ 1.30 บาท/หุ้น หรือมีอัตรการจ่ายปันผล (Payout ratio) ที่ 91% และ 88% ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) ที่ 5.2% สำหรับทั้ง 2 ปี คือ ปี 2567 และปี 2568

ส่วนของผู้ถือหุ้นและ D/E ratio



ที่มา: KCE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินปันผลจ่ายและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล



ที่มา: KCE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

แนะนำ “Neutral” ..ราคาเหมาะสมปี 68 ที่ 28.50 บาท

หากอ้างอิงข้อมูลของหุ้นในภูมิภาคเอเชีย ที่เป็นคู่แข่งที่ผลิต PCB เช่นเดียวกับ KCE พบว่ามี PER ในปี 2568 เฉลี่ยอยู่ที่ 21.6 เท่า ตามลำดับ โดยมีค่ามัธยฐานของอัตราเติบโตของกำไรเฉลี่ยที่ 69% ซึ่งสูงกว่าประมาณการกำไรของ KCE ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะโตราว 3% และหากเปรียบเทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พบว่าหุ้นที่มีมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Market Capitalization) สูงสุด 5 อันดับแรก คือ DELTA, HANA, KCE, SVI และ CCET มีการซื้อขายด้วย PER ปี 2568 เฉลี่ยที่ราว 29 เท่า และมีอัตราการเติบโตของ EPS เฉลี่ยที่ 13%

ดังนั้นเราจึงประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2567 ของ KCE โดยกำหนด PER ที่ 19.4 เท่า (-1.5 S.D จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี และต่ำกว่าทั้งค่าเฉลี่ย PER ปี 2568 ของคู่แข่งในภูมิภาคและค่าเฉลี่ยของหุ้นอิเล็กทรอนิกส์ 5 อันดับแรกในไทย) จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2568 สำหรับ KCE ที่ 28.50 บาท

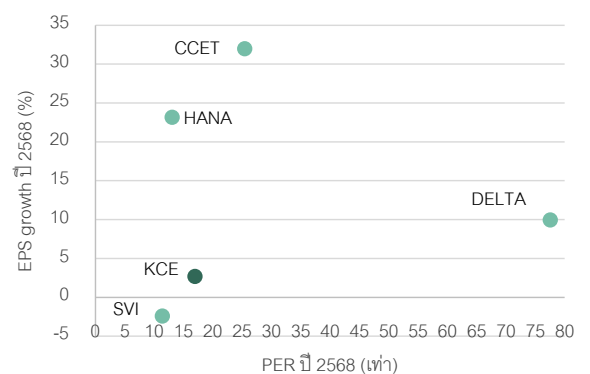
เราเริ่มต้นคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ KCE เพราะแม้คาดหวังการฟื้นตัวของกำไรปกติในปี 2567 (+8% YoY) แต่เป็นการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่ภาพกำไรระยะสั้นใน 4Q67 คาดจะถูกกดดันจากทั้งผลของฤดูกาล และความต้องการของลูกค้าหลัก (กลุ่มยานยนต์) ในยุโรป, อเมริกา ที่ยังฟื้นช้า รวมถึงการหยุดสายการผลิตชั่วคราวในช่วงส่งท้ายปี อีกทั้งคาดการณ์การเติบโตของกำไรในปี 2568 ยังไม่โดดเด่น

เปรียบเทียบกับหุ้นผู้ผลิต PCB ในภูมิภาค

Ticker	บริษัท	ประเทศ	EPS (USD)		EPS growth	PER
			2567F	2568F		
4958 TT	Zhen Ding Technology Holding	Taiwan	0.29	0.34	18.4%	10.3
3037 TT	Unimicron Technology Corp	Taiwan	0.15	0.37	144.4%	12.2
3044 TT	Tripod Technology Corp	Taiwan	0.49	0.55	12.7%	10.6
8046 TT	Nan Ya Printed Circuit Board Corp	Taiwan	0.04	0.19	425.0%	19.0
6269 TT	FLEXum Interconnect Inc	Taiwan	(0.01)	0.02	NA	138.6
3189 TT	Kinsus Interconnect Technology Corp	Taiwan	0.05	0.18	243.1%	16.6
2368 TT	Gold Circuit Electronics Ltd	Taiwan	0.37	0.46	23.1%	12.4
002384 CH	Suzhou Dongshan Precision Manufacturing	China	0.16	0.24	49.7%	15.0
002916 CH	Shennan Circuits Co Ltd	China	0.54	0.66	22.5%	20.7
603228 CH	Shenzhen Kinwong Electronic Co Ltd	China	0.19	0.23	20.9%	15.2
000501 CH	Wushang Group Co Ltd	China	0.05	0.06	13.2%	21.2
300476 CH	Victory Giant Technology Huizhou Co Ltd	China	0.19	0.30	58.0%	18.9
222800 KS	SIMMTECH Co Ltd	south korea	(0.37)	1.04	NA	7.5
090460 KS	BH Co Ltd	south korea	2.25	2.48	10.2%	4.7
4062 JP	Ibiden Co Ltd	japan	1.56	1.52	-2.8%	18.8
6967 JP	Shinko Electric Industries Co Ltd	japan	0.95	1.21	26.3%	28.4
148 HK	Kingboard Holdings Ltd	Hong kong	0.32	0.37	15.7%	6.5
TTMI US	TTM Technologies Inc	USA	1.59	1.97	24.1%	12.2
	เฉลี่ย		0.49	0.68	69.0%	21.6

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เปรียบเทียบกับหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในไทย



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ KCE

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

Social Contribution (S): บริษัทให้ความสำคัญกับสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานตามหลักมาตรฐานสากลและข้อกำหนดกฎหมายในทุกๆประเทศที่ประกอบธุรกิจ นอกจากนี้บริษัทยังให้ความสำคัญกับการพัฒนาเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่ชุมชนและสังคมด้วยความตระหนักว่าเป็นภาระกิจของธุรกิจที่พึงมีต่อชุมชน โดยมุ่งเน้นให้ผู้บริหารและพนักงานมีส่วนในการพัฒนาชุมชนและสังคม เพื่อปลูกฝังให้มีความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม มีจิตอาสาตระหนักถึงความสำคัญในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมให้ดีขึ้น

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

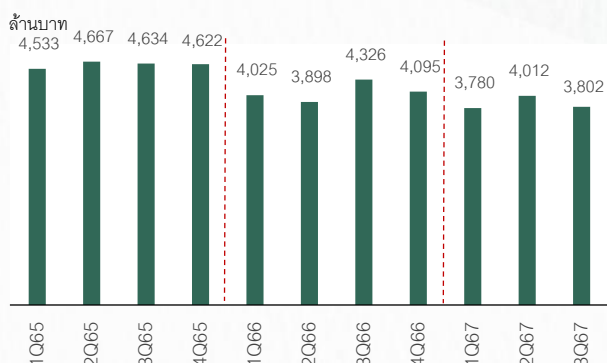
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%qoq	%yoy	9M66	9M67	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	4,025	3,898	4,326	4,095	3,780	4,012	3,802	-5.2%	-12.1%	12,249	11,594	-5.3%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	(3,236)	(3,152)	(3,375)	(3,177)	(2,906)	(3,018)	(3,033)	0.5%	-10.2%	(9,763)	(8,956)	-8.3%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	789	746	951	917	874	994	769	-22.6%	-19.1%	2,486	2,638	6.1%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	(480)	(415)	(458)	(420)	(422)	(545)	(588)	7.9%	28.4%	(1,354)	(1,555)	14.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	309	330	493	497	452	449	181	-59.6%	-63.2%	1,132	1,083	-4.4%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	314	322	471	463	420	531	386	-27.3%	-18.0%	1,107	1,336	20.8%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	31	54	49	65	96	104	(169)	NM	NM	135	30	NM
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	345	376	520	527	515	635	216	-65.9%	-58.4%	1,241	1,367	10.1%
EPS	0.29	0.32	0.44	0.45	0.44	0.54	0.18	-65.9%	-58.4%	1.05	1.16	10.1%
Gross Profit Margin (%)	19.6%	19.1%	22.0%	22.4%	23.1%	24.8%	20.2%			20.3%	22.8%	
SG&A/Sales (%)	11.9%	10.7%	10.6%	10.3%	11.2%	13.6%	15.5%			11.1%	13.4%	
Net Profit Margin (%)	8.6%	9.7%	12.0%	12.9%	13.6%	15.8%	5.7%			10.1%	11.8%	
Norm Profit Margin (%)	7.8%	8.3%	10.9%	11.3%	11.1%	13.2%	10.1%			9.0%	11.5%	

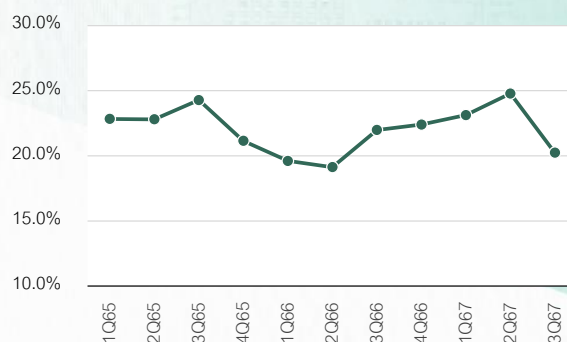
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขาย (ล้านบาท)



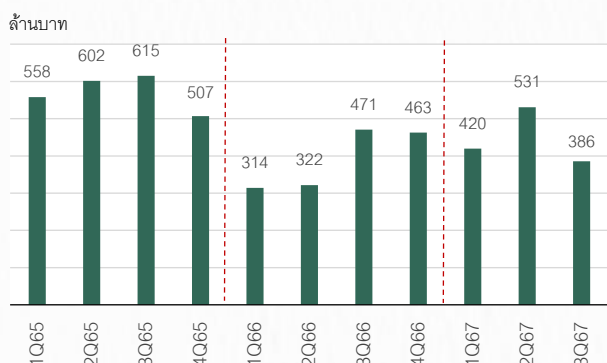
ที่มา:

กำไรขั้นต้น



ที่มา:

กำไรปกติ (ล้านบาท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) เทคโนโลยีการผลิตเปลี่ยนแปลงค่อนข้างรวดเร็ว ซึ่งจะกระทบต่อความสามารถในการแข่งขัน แต่บริษัทได้ลงทุนปรับปรุงเทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิต เพื่อรองรับความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ และความต้องการของลูกค้า โดยเฉพาะสินค้ากลุ่ม HDI (High Density Interconnect) ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูงในการผลิต
- 2) ลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มยานยนต์ในยุโรปและอเมริกา ทำให้ยอดขายพึ่งพิงอยู่กับการเติบโตของอุตสาหกรรมและภูมิภาคดังกล่าว

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	16,344	14,825	15,041	16,528
ต้นทุนขาย	(12,941)	(11,282)	(11,430)	(12,525)
กำไรขั้นต้น	3,403	3,544	3,611	4,004
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,774)	(1,941)	(1,975)	(2,023)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,629	1,603	1,636	1,981
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	14	15	15	15
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	340	300	300	300
ดอกเบี้ยจ่าย	(104)	(63)	(45)	(32)
กำไรก่อนหักภาษี	1,879	1,855	1,906	2,264
ภาษีเงินได้	(131)	(130)	(133)	(158)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,747	1,725	1,773	2,106
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(28)	(27)	(29)	(32)
กำไรสุทธิ	1,720	1,698	1,744	2,074
กำไรปกติ	1,569	1,698	1,744	2,074
EPS	1.45	1.44	1.48	1.75
Norm EPS	1.33	1.44	1.48	1.75
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-11.4%	-9.3%	1.5%	9.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-26.4%	-1.6%	2.1%	21.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.8%	23.9%	24.0%	24.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.0%	10.8%	10.9%	12.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	4,095	3,780	4,012	3,802
ต้นทุนขาย	(3,177)	(2,906)	(3,018)	(3,033)
กำไรขั้นต้น	917	874	994	769
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(420)	(422)	(545)	(588)
ดอกเบี้ยจ่าย	(24)	(15)	(18)	(10)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	3	3	5	4
กำไรก่อนหักภาษี	609	601	688	235
ภาษีเงินได้	(49)	(64)	(28)	0
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	560	537	660	235
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(8)	(7)	(7)	(9)
กำไรสุทธิ	527	515	635	216
รายการพิเศษ	65	96	104	(169)
กำไรปกติ	463	420	531	386
ยอดขาย (QoQ%)	-5.4%	-7.7%	6.1%	-5.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-3.6%	-4.7%	13.7%	-22.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	0.7%	-9.0%	-0.7%	-59.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.21	2.56	2.69	2.82
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.38	1.73	1.79	1.86
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.52	3.67	4.03	4.19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.97	3.34	3.83	3.97
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.33	4.18	4.25	4.41
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.40	0.29	0.26	0.26
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.03	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.6%	9.1%	9.7%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.6%	12.3%	12.4%	14.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ KCE (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,747	1,725	1,773	2,106
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	371	173	177	203
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,052	1,030	1,014	997
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,038	1,128	(227)	(594)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,214	4,056	2,737	2,711
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(444)	(900)	(900)	(900)
อื่นๆ	36	(19)	(18)	(18)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(408)	(919)	(918)	(918)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,633)	(1,208)	(393)	(197)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(109)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,441)	(1,537)	(1,537)	(1,596)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,180)	(2,745)	(1,929)	(1,793)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	626	392	(111)	1
กระแสเงินสดสุทธิ	1,767	2,146	2,034	2,034

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,767	2,146	2,034	2,034
ลูกหนี้การค้า	4,379	3,706	3,760	4,132
สินค้าคงเหลือ	3,793	2,965	3,008	3,306
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	141	253	255	258
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	8,124	7,994	7,881	7,784
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	989	969	949	929
สินทรัพย์รวม	19,193	18,033	17,887	18,442

เจ้าหนี้การค้า	2,728	2,669	2,707	2,975
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	80	85	77	69
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	432	293	197	15
ใบอนุญาตค้ำประกันค้างจ่ายระยะยาว	323	310	297	285
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	503	214	17	2
หนี้สินรวม	5,444	4,097	3,716	3,762

ทุนเรียกชำระแล้ว	591	591	591	591
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,161	2,161	2,161	2,161
กำไรสะสม	10,976	11,137	11,344	11,822
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,749	13,936	14,171	14,680
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,193	18,033	17,887	18,442

สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย				
- สต็อกคอลลาร์สหรัฐฯ	472.1	429.7	436.0	479.1
- อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ	34.1	34.5	34.5	34.5
- ยอดขายแปลงเป็นเงินบาท	16,344	14,825	15,041	16,528
- อัตราค่าไฉ้นต้น	20.8%	23.9%	24.0%	24.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส