

17 กันยายน 2547

## บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

ใหม่ : ทயอยสะสม  
เดิม : ชื้อ

### กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

**ปรับลดราคาเหมาะสมลงเป็น 11.3 บาท เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ถูกกดดันในระยะสั้น**

### ราคา

9.30 บาท

### เป้าหมาย

11.30 บาท

หลังจากการประชุมทางโทรศัพท์กับผู้บริหารของบมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ ครั้ง(KCE) เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม รวมถึงคำแนะนำเป็น ทอยอยสะสม ยอดขายของบริษัทยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่เราเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นในระยะสั้นนี้ยังคงถูกกดดันจากการขยายโรงงาน

ทั้งนี้ กระแสคำสั่งซื้อจากลูกค้ายังคงมีความแข็งแกร่ง ด้วยบริษัทมีมาตรฐานคุณภาพของสินค้าในระดับสูง KCE ก่อนข้างได้รับการเชื่อถือในกลุ่มผู้ซื้อ ด้วยเหตุนี้ประกอบกับอัตราการผลิตของโรงงาน KCE Tech เฟส 3 ที่กำลังเพิ่มขึ้นหลังจากที่ขยายการผลิตเมื่อปลายปีที่แล้ว รวมถึงการที่บริษัทได้ทยอยปรับเพิ่มราคาสินค้าประมาณ 5-10% ตั้งแต่ปลายไตรมาส 2 เพื่อให้เป็นไปในทางเดียวกันกับราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น เราจึงเชื่อว่ายอดขายของบริษัทจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งในอนาคตอันใกล้

นอกจากนี้ สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายได้มีการปรับปรุงขึ้นจาก 15.53% ในปีที่แล้วเป็น 14.75% ในครึ่งปีแรกของปีนี้ ซึ่งเราเชื่อว่ามีส่วนช่วยลดความสำเร็จในการบริหารค่าใช้จ่าย ประกอบกับการเติบโตของยอดขาย

อย่างไรก็ดี ในช่วงของการขยายกำลังการผลิต อัตรากำไรขั้นต้นของ KCE ได้ถูกกดดันด้วยอัตราของเสียที่สูงขึ้น รวมถึงค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นด้วย อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 21.9% ในปีที่แล้ว เป็น 19.9% ในไตรมาส 1 และ 19.3% ในไตรมาส 2 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปีนี้มีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าที่เราคาดไว้แม้เราจะคาดการณ์ตัวดีขึ้นในครึ่งปีหลังก็ตาม ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการกำไรขั้นต้นปีนี้ลงจาก 24.6% เป็น 20.6% ทำให้ประมาณการกำไรปกติปีนี้ถูกปรับลง 45% เป็น 250 ล้านบาท ซึ่งยังคงสูงกว่าปีก่อนถึง 22%

ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการขยายกำลังการผลิตในส่วนของ KCE Tech เฟส 4 และ 5 เพื่อผลิต inner layer เราเชื่อว่าจะช่วยเพิ่มสัดส่วนการจำหน่าย PCB หลายชั้นในซึ่งมีราคาขายและอัตรากำไรขั้นต้นสูง อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมจะยังคงถูกกดดันในระยะสั้น

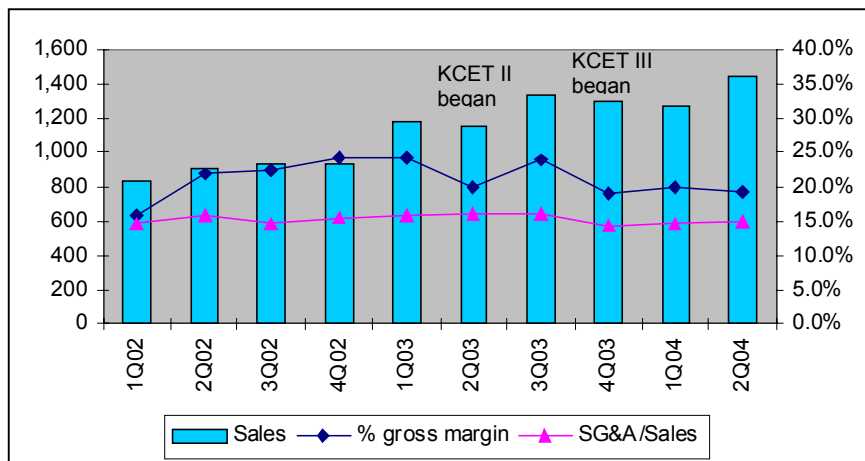
จากการปรับลดประมาณการกำไรปกติปีนี้ลง ราคาเหมาะสมของหุ้น KCE ได้ถูกปรับลงจาก 18.0 บาท เป็น 11.3 บาท โดยอ้างอิง PER ที่ 18 ที่ 10 เท่า ซึ่งเชื่อว่าสะท้อนการเติบโตในปีหน้า ดังนั้นเราจึงปรับคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ทอยอยสะสม

ตาราง 1: ประมาณการกำไรสุทธิ

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Services and Sales (Btmn)	3,619	4,969	5,965	6,613	6,778
EBITDA (Btmn)	571	687	812	984	1,083
Normalised Profit (Btmn)	92	205	250	353	452
Net Profit (Btmn)	148	299	250	353	452
Normalised EPS (Bt)	0.30	0.66	0.80	1.13	1.45
EPS (Bt)	0.48	0.96	0.80	1.13	1.45
PER (x)	19.4	9.7	11.6	8.2	6.4
EV/EBITDA (x)	9.6	9.3	8.5	7.1	6.5
Free cash flow(mn)	(342)	(786)	(346)	105	284
BVPS (Bt)	5.9	6.6	7.2	8.2	9.3
Price/BV (x)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
DPS (Bt)	0.20	0.15	0.15	0.35	0.40
Dividend yield (%)	2.1%	1.6%	1.6%	3.8%	4.3%
Gearing	1.5	1.7	1.8	1.6	1.4
ROA	8.2%	14.5%	11.0%	13.8%	15.5%
ROE	8.6%	15.5%	11.6%	14.6%	16.5%

Source: KCE and KELIVE research estimate

ตาราง 2: ยอดขาย (Sales), อัตรากำไรขั้นต้น (gross margin) และสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&amp;A/Sales) รายไตรมาส



Source: KCE and KELIVE research estimate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เอิร์ลวู้ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุดี

125 อาคารดิไอส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุดี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทวนอินทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีจมิตร)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโอโตก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโอโตก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 อ.พหลโยธิน ค.ป.ระยา  
ธิปไตย อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขารนนิยะ

52 อาคารธนนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาต่างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี  
จังหวัดอุบลราชธานี 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์วาน  
ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เด็นพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนสามัคคี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลทั้ง บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของคนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด