

### KCE : บมจ.เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ 3Q23 ตามคาด รอฟังข้อมูลใหม่

**สรุป 3Q23** : งบที่ประกาศออกมาเป็นไปตามคาด โดยเป็นการฟื้นตัว q-q ทั้งยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้น กำไรขยับเคลื่อนด้วยสต็อกมูลค่าที่ลดลง และการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น

**3Q23 กำไร 520 ลบ. -20.7% y-y แต่ +38.1% q-q** : กำไรที่ประกาศมาเป็นไปตามคาด โดยเห็นการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อหลังสต็อกมูลค่าลดลงส่งผลให้ยอดขายเพิ่ม +11% q-q เป็น 4,326 ลบ. โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายในทุกตลาดที่บริษัทมีการส่งออก ยกเว้นสหรัฐที่หดตัว q-q ขณะที่ตลาดหลักอย่างยุโรปสัดส่วน 50% ของยอดขาย มีการขยายตัว 2 หลัก อีกทั้งราคาวัตถุดิบลดลงและการใช้กำลังการผลิตเพิ่มทำให้อัตรากำไรขึ้นต้นเพิ่มเป็น 22% จาก 19.1%

ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร +10.3% q-q ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น แต่หากลดลง -8.5% y-y โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายบริหารจากการที่ลูกค้าเปลี่ยนมาจ่ายค่าระวางขนส่งเองและมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนมาช่วยอีก 49 ลบ.

**คงประมาณการไว้ดังเดิม** : กำไร 9 เดือนคิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปีที่ประเมินไว้ ขณะที่แนวโน้ม 4Q23 จะอ่อนลงตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เราขอฟังแนวโน้มผู้บริหารก่อนเพื่อจะพิจารณาว่าต้องปรับประมาณการใหม่หรือไม่ เพราะทางบริษัทก็ไม่ได้เร่งรีบต่อการก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่มากนัก

## KCE

## HOLD

downgrade

TP 24E  
From BUY

**THB55.00**

method

P/E 25.0x

Closing price

**THB56.00**

Upside/Downside

-1.78%

CG report  
CAC

▲▲▲▲▲

ESG score by ESG Book  
source : settrade

Declared  
54.76

## ไปต่อ หรือ พอแค่นี้?

“งบที่ออกมาเป็นไปตามคาด คาด 4Q23 คงย่อลง คาดเป็นปัจจัยฤดูกาล ไม่น่ากังวลมากนัก แต่คงขอฟังประชุมนักวิเคราะห์เพื่อจับสัญญาณอีกครั้งเพื่อดูว่าจะไปต่อ หรือพอแค่นี้ เพราะราคาหุ้นปัจจุบันเข้าใกล้ราคาเหมาะสมปี 2024 แล้ว ระหว่างนี้จึงลดน้ำหนักเป็น ทื่อ เพื่อรอข้อมูลก่อน”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	14,938	18,456	16,765	18,592
Net Profit (THBm)	2,426	2,317	1,772	2,584
EPS (THB)	2.05	1.96	1.50	2.19
P/E (x)	27.3	28.6	37.3	25.6
BVPS (THB)	11.38	11.38	11.67	12.81
P/B (x)	4.9	4.9	4.8	4.4
DPS (THB)	1.30	1.60	1.15	1.20
Dividend Yield (%)	2.3	2.9	2.1	2.1
Debt/Equity (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	18.1	17.3	12.9	17.1

Source: Company, LIB Research estimates

นารี อภิเสวตกานต์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971  
naree.a@liberator.co.th

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	14,938	18,456	16,765	18,592
ต้นทุนขาย	10,965	14,254	13,245	13,944
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,973</b>	<b>4,202</b>	<b>3,521</b>	<b>4,648</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,656	1,919	1,878	2,064
<b>EBITDA</b>	<b>3,298</b>	<b>3,343</b>	<b>2,714</b>	<b>3,666</b>
รายได้อื่น	202	224	212	200
ส่วนแบ่งกำไร.ร่วม/กิจการร่วมค้า	17	19	20	21
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>2,537</b>	<b>2,526</b>	<b>1,875</b>	<b>2,805</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	44	72	104	117
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>2,493</b>	<b>2,454</b>	<b>1,771</b>	<b>2,688</b>
ภาษีจ่าย	221	144	123	187
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>2,271</b>	<b>2,311</b>	<b>1,648</b>	<b>2,501</b>
รายการพิเศษ	190	36	149	119
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>2,461</b>	<b>2,347</b>	<b>1,797</b>	<b>2,621</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(35)	(29)	(24)	(37)
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>2,426</b>	<b>2,317</b>	<b>1,772</b>	<b>2,584</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>2,237</b>	<b>2,281</b>	<b>1,624</b>	<b>2,464</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EP)	2.05	1.96	1.50	2.19
กำไร (ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	1.89	1.93	1.37	2.08
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	1.30	1.60	1.15	1.20
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	11.38	11.38	11.67	12.81

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	1,966	1,145	1,973	2,378
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	4,394	4,900	4,364	4,839
สินค้าคงคลัง	4,841	4,908	4,354	4,584
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	592	127	147	254
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>11,794</b>	<b>11,079</b>	<b>10,838</b>	<b>12,055</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	8,979	8,864	8,944	8,957
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	211	170	189	193
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	38	36	55	76
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	618	537	927	805
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>10,157</b>	<b>9,914</b>	<b>10,422</b>	<b>10,335</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>21,951</b>	<b>20,993</b>	<b>21,260</b>	<b>22,390</b>
เงินกู้ระยะสั้น	2,543	2,915	2,359	2,251
เจ้าหนี้การค้า	4,246	3,249	3,447	3,629
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	159	80	79	40
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>6,948</b>	<b>6,244</b>	<b>5,886</b>	<b>5,920</b>
เงินกู้ระยะยาว	1,117	904	1,126	900
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	384	347	422	382
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>8,509</b>	<b>7,548</b>	<b>7,466</b>	<b>7,239</b>
<b>ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว</b>	<b>591</b>	<b>591</b>	<b>591</b>	<b>591</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>2,146</b>	<b>2,157</b>	<b>2,157</b>	<b>2,157</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>10,680</b>	<b>10,675</b>	<b>11,029</b>	<b>12,371</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	62	56	68	61
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>13,380</b>	<b>13,389</b>	<b>13,726</b>	<b>15,090</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	2,461	2,347	1,797	2,621
ค่าเสื่อมราคา	982	1,039	1,071	1,081
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(1,980)	(1,706)	313	(1,084)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	1,878	2,248	3,532	3,094
อื่นๆ	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,735</b>	<b>2,036</b>	<b>3,403</b>	<b>2,902</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย (จ่าย) เงินลงทุน	(1,717)	(1,011)	(1,192)	(1,191)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(2,212)</b>	<b>(548)</b>	<b>(1,150)</b>	<b>(1,175)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	93	10	38	38
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	1,236	160	62	(7)
เงินปันผล	(952)	(1,206)	(2,399)	(1,418)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>74</b>	<b>(2,314)</b>	<b>(1,425)</b>	<b>(1,321)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(402)</b>	<b>(826)</b>	<b>829</b>	<b>405</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	26	5	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>1,966</b>	<b>1,145</b>	<b>1,973</b>	<b>2,378</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	26.6	22.8	21.0	25.0
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	11.1	10.4	11.2	11.1
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	15.5	12.4	9.8	13.9
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	15.0	12.4	9.7	13.3
อัตรากำไรสุทธิ (%)	16.2	12.6	10.6	13.9
ROE (%)	18.1	17.3	12.9	17.1
ROA (%)	11.1	11.0	8.3	11.5
วงจรเงินสด (วัน)	142.1	121.6	128.6	117.7
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	58.0	35.0	18.0	24.0
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	2.3	2.9	2.1	2.1

**อัตรากำไรขั้นต้น**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	29.6	23.6	-9.2	10.9
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	23.8	15.9	-2.1	9.9
EBITDA	51.0	1.4	-18.8	35.1
EBIT	96.6	-0.4	-25.8	49.6
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	98.0	2.0	-28.8	51.8
กำไรสุทธิ	115.3	-4.5	-23.5	45.8

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	469.0	530.0	489.3	538.9
อัตราแลกเปลี่ยน	31.82	35.03	34.26	34.50
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	26.60	22.80	21.0	25.0

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



