

KCE

Neutral

กำไรปกติ 4Q67 ตกต่ำกว่าตลาดคาดมาก

Flash Points

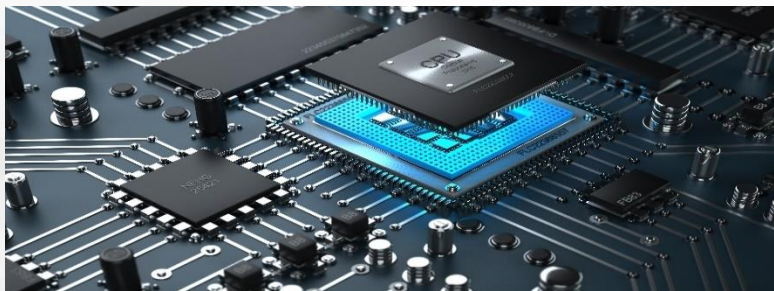
- บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 282 ล้านบาท (+30%QoQ, -41%YoY) ซึ่งรวมรายการพิเศษราว 79 ล้านบาท (กำไรอัตราแลกเปลี่ยน และขายสินทรัพย์) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 202 ล้านบาท (-48%QoQ, -56%YoY) ต่ำกว่าตลาดคาด 45%

Impact Insight

- ภาพรวมยอดขายปี 2567 ในสกุลดอลลาร์สหรัฐ ตกต่ำลง 11% ในทุกๆตลาด (อเมริกา, ยุโรป และเอเชีย) แต่จากค่าเงินที่อ่อนลงราว 2%, มาร์จิ้นที่ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลง 11% จึงช่วยให้กำไรตกต่ำน้อยกว่ายอดขายที่ชะลอได้
- โดยกำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 1.65 พันล้านบาท (-4% YoY) ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 1.54 พันล้านบาท (-2% YoY) หรือต่ำกว่าประมาณการกำไรปี 2567 ของฝ่ายวิจัยราว 9% เพราะมีอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่ 22.0% ซึ่งยังต่ำกว่าคาด

Execution

- ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 สะท้อนแนวโน้มของยอดขายในตลาดหลักอย่างยุโรปและอเมริกาที่น่าจะยังไม่ฟื้นตัวได้มากนัก รวมทั้งอัตรามาร์จิ้นปี 2567 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 69 ลดลงจากเดิมเฉลี่ย 14% เหลือ 1.56 ล้านบาท (+2% YoY) และ 1.72 พันล้านบาท (+10% YoY)
- ภายใต้ประมาณการใหม่ และปรับลดการอิง PER ปี 2568 จาก 19.4 เท่า (-1.5 S.D) เป็น 16.8 เท่า (-2.0 S.D) ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 28.50 บาท เหลือ 22.30 บาท คงคำแนะนำเพียง "Neutral" เพราะระยะสั้นมีปัจจัยลบจากกำไรปกติงวด 4Q67 ที่ตกต่ำ ขณะที่คาดการณ์ฟื้นตัวในปี 2568 น่าจะเป็นไปได้ช้า



Technical Chart



แนวโน้มราคา : Downtrend
แนวรับ : 19.50 บาท
แนวต้าน : 25.50/32.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

20.60

Upside (%)

8.3

ราคาเป้าหมาย (บาท)

22.30

Dividend yield (%)

1.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.33	1.53	-13%
2569F	1.45	1.63	-11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SHENZHEN MEGME-A	37.1	29.0	5.6	4.8
GONEO GROUP CO-A	20.5	18.5	5.5	5.0
SICHUAN HUAFEN-A	130.3	89.9	16.8	14.1
VOLTRONIC POWER	30.3	26.7	14.4	12.9
MURATA MFG CO	20.5	18.1	1.9	1.8
HUBBELL INC	21.0	19.7	5.4	4.7
LEM HOLDING-REG	65.3	31.9	7.6	6.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,317	1,720	1,648	1,566	1,719
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,281	1,569	1,539	1,566	1,719
EPS (บาท)	1.96	1.45	1.39	1.33	1.45
DPS (บาท)	1.60	1.30	1.30	1.30	1.16
PER (เท่า)	10.5	14.2	14.8	15.5	14.2
Dividend Yield (%)	7.8%	6.3%	6.3%	6.3%	5.6%
BVS (บาท)	11.4	11.6	11.7	11.7	11.9
PBV (เท่า)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.2	15.2	9.7	9.7	9.1

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

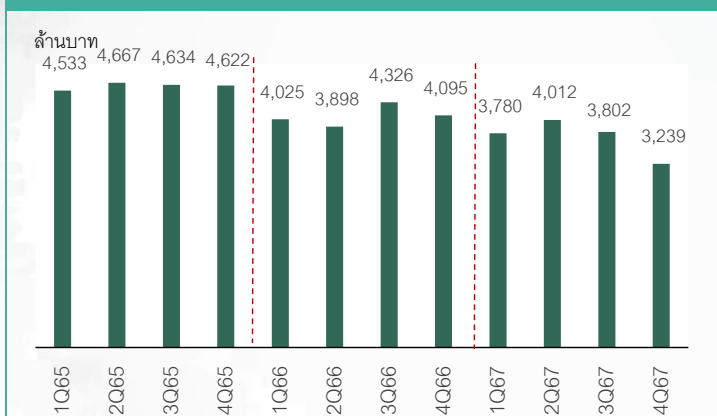
SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%qoq	%yoy	2566	2567	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	4,025	3,898	4,326	4,095	3,780	4,012	3,802	3,239	-14.8%	-20.9%	16,344	14,833	-9.2%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	(3,236)	(3,152)	(3,375)	(3,177)	(2,906)	(3,018)	(3,033)	(2,615)	-13.8%	-17.7%	(12,941)	(11,571)	-10.6%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	789	746	951	917	874	994	769	624	-18.9%	-32.0%	3,403	3,262	-4.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	(480)	(415)	(458)	(420)	(422)	(545)	(588)	(251)	-57.2%	-40.2%	(1,774)	(1,807)	1.8%
กำไรจากดำเนินงาน	309	330	493	497	452	449	181	373	105.4%	-25.0%	1,629	1,455	-10.7%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	314	322	471	463	420	531	386	202	-47.6%	-56.3%	1,569	1,539	-2.0%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	31	54	49	16	96	104	(169)	79	-146.9%	409.4%	150	110	NM
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	345	376	520	478	515	635	216	282	30.2%	-41.1%	1,720	1,648	-4.1%
EPS	0.29	0.32	0.44	0.40	0.44	0.54	0.18	0.24	30.2%	-41.1%	1.45	1.39	-4.1%
Gross Profit Margin (%)	19.6%	19.1%	22.0%	22.4%	23.1%	24.8%	20.2%	19.3%			20.8%	22.0%	
SG&A/Sales (%)	11.9%	10.7%	10.6%	10.3%	11.2%	13.6%	15.5%	7.8%			10.9%	12.2%	
Net Profit Margin (%)	8.6%	9.7%	12.0%	11.7%	13.6%	15.8%	5.7%	8.7%			10.5%	11.1%	
Norm Profit Margin (%)	7.8%	8.3%	10.9%	11.3%	11.1%	13.2%	10.1%	6.2%			9.6%	10.4%	

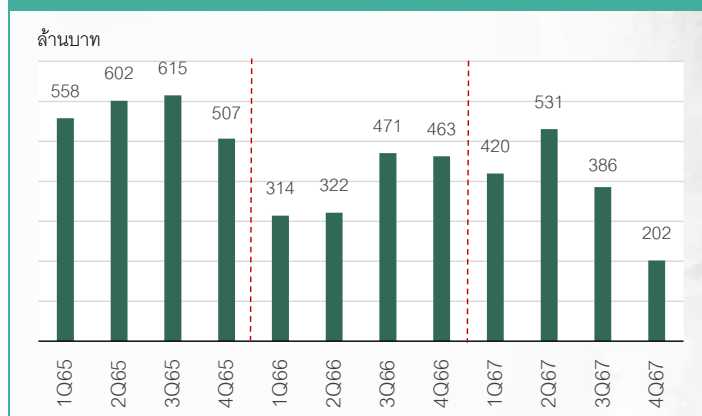
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขาย



ที่มา : KCE

กำไรปกติ



ที่มา : KCE

สมมติฐานหลักที่เปลี่ยนแปลง

หน่วย : ล้านบาท	2568F		เปลี่ยนแปลง (%)	2569F		เปลี่ยนแปลง (%)
	เดิม	ใหม่		เดิม	ใหม่	
ยอดขาย (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	436	422	-3.1%	479	450	-6.1%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	34.5	34.5	0.0%	34.5	34.5	0.0%
ยอดขาย (ล้านบาท)	15,041	14,576	-3.1%	16,528	15,528	-6.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(11,430)	(11,300)	-1.1%	(12,525)	(11,994)	-4.2%
กำไรขั้นต้น	3,611	3,277	-9.3%	4,004	3,534	-11.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,975)	(1,828)	-7.4%	(2,023)	(1,932)	-4.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(45)	0.0%	(32)	(32)	0.0%
ภาษีเงินได้	(133)	(120)	-9.8%	(158)	(132)	-16.7%
กำไรสุทธิ	1,744	1,566	-10.2%	2,074	1,719	-17.1%
อัตรากำไรขั้นต้น	24.0%	22.5%	-1.5%	24.2%	22.8%	-1.5%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องมีการปรับตัวให้กับกับเทคโนโลยีและความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไป
- ยอดขายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	16,344	14,833	14,576	15,528
ต้นทุนขาย	(12,941)	(11,571)	(11,300)	(11,994)
กำไรขั้นต้น	3,403	3,262	3,277	3,534
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,774)	(1,807)	(1,828)	(1,932)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,629	1,455	1,449	1,602
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	14	17	15	15
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	340	378	300	300
ดอกเบี้ยจ่าย	(104)	(52)	(45)	(32)
กำไรก่อนหักภาษี	1,879	1,798	1,719	1,886
ภาษีเงินได้	(131)	(120)	(120)	(132)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,747	1,678	1,599	1,754
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(28)	(30)	(32)	(35)
กำไรสุทธิ	1,720	1,648	1,566	1,719
กำไรปกติ	1,569	1,539	1,566	1,719
EPS	1.45	1.39	1.33	1.45
Norm EPS	1.33	1.30	1.33	1.45

การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-11.4%	-9.2%	-1.7%	6.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-26.4%	-10.7%	-0.4%	10.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.8%	22.0%	22.5%	22.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.0%	9.8%	9.9%	10.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	3,780	4,012	3,802	3,239
ต้นทุนขาย	(2,906)	(3,018)	(3,033)	(2,615)
กำไรขั้นต้น	874	994	769	624
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(422)	(545)	(588)	(251)
ดอกเบี้ยจ่าย	(15)	(18)	(10)	(10)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	3	5	4	6
กำไรก่อนหักภาษี	601	688	235	326
ภาษีเงินได้	(64)	(28)	0	(28)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	537	660	235	298
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(7)	(9)	(7)
กำไรสุทธิ	515	635	216	282
รายการพิเศษ	96	104	(169)	79
กำไรปกติ	420	531	386	202

ยอดขาย (QoQ%)	-7.7%	6.1%	-5.2%	-14.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-4.7%	13.7%	-22.6%	-18.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-9.0%	-0.7%	-59.6%	105.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.21	2.25	2.53	2.60
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.38	1.32	1.56	1.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.52	3.70	4.00	4.13
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.97	3.10	3.28	3.80
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.33	4.15	4.13	4.43
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.40	0.33	0.27	0.26
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.03	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.6%	8.8%	8.7%	9.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.6%	12.0%	11.3%	12.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,747	1,678	1,599	1,754
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	371	235	168	180
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,052	1,020	991	974
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5	32	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,038	345	(45)	(150)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,214	3,310	2,712	2,758
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(444)	(413)	(900)	(900)
อื่นๆ	36	(374)	(19)	(19)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(408)	(787)	(919)	(919)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,633)	(1,105)	(516)	(197)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(109)	(56)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,441)	(1,565)	(1,537)	(1,596)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,180)	(2,727)	(2,053)	(1,793)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	626	(204)	(259)	46
กระแสเงินสดสุทธิ	1,767	1,566	1,271	1,315

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,767	1,566	1,271	1,315
ลูกหนี้การค้า	4,379	3,646	3,644	3,882
สินค้าคงเหลือ	3,793	3,675	3,207	3,106
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	141	68	184	184
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	8,124	7,645	7,554	7,480
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	989	1,815	1,791	1,767
สินทรัพย์รวม	19,193	18,416	17,651	17,734
เจ้าหนี้การค้า	2,728	2,843	2,624	2,795
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	80	85	65	58
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	432	82	197	15
ใบอนุญาตค้ำประกันระยะยาว	323	351	337	324
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	503	52	17	2
หนี้สินรวม	5,444	4,598	3,773	3,700

ทุนเรียกชำระแล้ว	591	591	591	591
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,161	2,161	2,161	2,161
กำไรสะสม	10,976	11,074	11,103	11,226
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,749	13,818	13,878	14,034
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,193	18,416	17,651	17,734

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย				
- สกิลดอลลาร์สหรัฐ	472.1	421.6	422.5	450.1
- อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	34.6	35.2	34.5	34.5
- ยอดขายแปลงเป็นเงินบาท	16,344	14,833	14,576	15,528
- อัตรากำไรขั้นต้น	20.8%	22.0%	22.5%	22.8%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส