

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 270.00
Upside : 45.9%

(From: Bt 260.00)
14 FEBRUARY 2022

Small Cap Research

Thai Stanley Electric (STANLY TB)

เติบโตดีและมีมูลค่าถูกมาก

การฟื้นตัวของธุรกิจของ STANLY แข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ และเราปรับกำไรขึ้น 10/5/4% ในปี FY22-24F ที่การเติบโตของกำไรที่ 33/16% ในปี FY23-24F เรามองว่า STANLY เป็นหุ้นเติบโตดีและมีมูลค่าถูกมาก ซื้อขายที่ 0.7 เท่า FY22F P/BV โดย 29% ของมูลค่าทางบัญชีเป็นเงินสด



RATA LIMSUTHIWANPOOM
662 – 483 8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

คำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” STANLY และปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี FY23F (สิ้นสุดมี.ค.2023) ที่ 270 บาท/หุ้น (จากเดิม 260 บาท) 1) เราปรับกำไรขึ้น 10/5/4% ในปี FY22-24F จากการฟื้นตัวของอุปกรณ์สองส่วยานยนต์ที่แข็งแกร่งขึ้น และรายได้เพิ่มเติมจากตลาดทดแทน 2) เราคาดว่ากำไรของ STANLY จะกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด ในปี FY23F และเราคาดว่ากำไรจะเติบโตที่ 33/16% ในปี FY23-24F และ 3) แม้ว่ากำไรจะฟื้นตัวแต่หุ้นยังคงซื้อขายใกล้เคียงที่เกิดวิกฤตทางการเงินที่ 0.7 เท่า FY23F P/BV ด้วยมีเงินสดสุทธิ 5.7 พันลบ. (29% ของมูลค่าทางบัญชี)

มูลค่าถูกมาก

STANLY กำลังซื้อขายที่จุดต่ำสุดของช่วงการซื้อขายในอดีต ด้วยซื้อขายที่ 2022F P/BV ที่ 0.7 เท่า ต่ำกว่าการซื้อขายเฉลี่ยในช่วงเกิดวิกฤตการเงินโลกปี 2009 ที่ 0.9 เท่า และ 1.2 เท่า ในช่วงเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ของประเทศไทยในปี 2011 ซึ่งในขณะเวลาดังกล่าว กำไรลดลงราว 30-40% นอกจากนี้เรายังมองว่า STANLY นั้นถูกมาก ซื้อขาย PE ที่ 7 เท่า ในปี FY23F (สิ้นสุดเดือนมี.ค.2023) ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ PE ต่ำสุดในปี 2011 และต่ำกว่า PE ในอดีต 20 ปีที่ 10 เท่า

กำไรฟื้นตัว

กำไรของ STANLY ฟื้นตัวอย่างมากราว 48% q-q แม้จะยังคงลดลง 7% y-y ใน 3QFY22 (ต.ค.-ธ.ค.2021) เนื่องจากปัญหาการขาดแคลนชิปฟอน คลายลง เราคาดว่ากำไร 4QFY22F (ม.ค.-มี.ค.2022) จะเติบโตต่อเนื่องราว 15% q-q แม้จะยังคงลดลง 19% y-y จากฐานที่สูง ในปี FY23-24F (สิ้นสุดเดือนมี.ค.2023-24) เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 33/16% โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของยอดขายที่ 17/12% และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น การเติบโตของยอดขายได้แรงหนุนจาก 1) การผลิตรถยนต์ และรถจักรยานยนต์ของอุตสาหกรรมที่เติบโต 6/13% และ 4/4% ในปี 2022-23F และ 2) รายได้เพิ่มเติมจากตลาดทดแทนที่ 13/12% ของรายได้รวม ในปี FY23-24F เพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี FY22F ด้วยรายได้เพิ่มเติมนี้ เราคาดว่ากำไรปี FY23F จะกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด

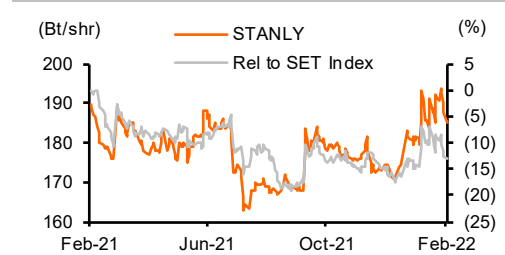
แผนลงทุนยังเหมือนเดิม

STANLY ยังคงอยู่ในช่วงระยะเวลาการปรับปรุงโรงงานในระยะยาว ด้วยการเพิ่มเทคโนโลยีใหม่สำหรับการผลิตหลอดไฟ บริษัทฯ ยังคงแผนลงทุนซึ่งเป็นปัจจัยหลักของนักลงทุน โรงงานโคมไฟแห่งที่ 8 ล่าสุดได้เปิดดำเนินการที่ละส่วนตั้งแต่เดือนพ.ย.2020 และมีกำหนดดำเนินการอย่างเต็มรูปแบบภายในปี 2022 โดยจะมีการใช้จ่ายอีก 1 พันลบ. ในปีนี้ โรงงานดำเนินงานในอัตรา 60% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของโรงงานที่ 8 และมีกำไร โรงงานโคมไฟที่ 8 สร้างขึ้นเพื่อทดแทนกำลังการผลิตเก่าบางส่วนของโรงงานเก่า ซึ่ง STANLY ได้เปลี่ยนไปผลิตสำหรับตลาดทดแทน ด้วยงบลงทุนเพิ่มเติมอีก 1 พันลบ. เราคาดว่าโรงงานที่ 8 จะเพิ่มกำลังการผลิตให้บริษัทฯ ราว 20% นอกจากนี้ STANLY ยังมีแผนที่จะอัปเดตโรงงานเก่าหนึ่งแห่ง แต่ยังไม่มีการรอบเวลาที่ชัดเจน ในราคาเป้าหมายของเรา เราได้รวมงบลงทุนของโรงงานใหม่ 5 แห่งในช่วง 10 ปีข้างหน้า

COMPANY VALUATION

Y/E Mar (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	11,728	13,505	15,777	17,625
Net profit	1,061	1,484	1,974	2,297
Consensus NP	—	1,545	1,737	1,976
Diff frm cons (%)	—	(4.0)	13.7	16.2
Norm profit	1,037	1,484	1,974	2,297
Prev. Norm profit	—	1,344	1,888	2,213
Chg frm prev (%)	—	10.4	4.6	3.8
Norm EPS (Bt)	13.5	19.4	25.8	30.0
Norm EPS grw (%)	(47.6)	43.0	33.1	16.4
Norm PE (x)	13.7	9.6	7.2	6.2
EV/EBITDA (x)	3.8	2.7	2.2	1.6
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Div yield (%)	3.0	3.4	4.5	5.2
ROE (%)	5.8	7.7	9.6	10.5
Net D/E (%)	(26.3)	(29.7)	(29.2)	(34.2)

PRICE PERFORMANCE



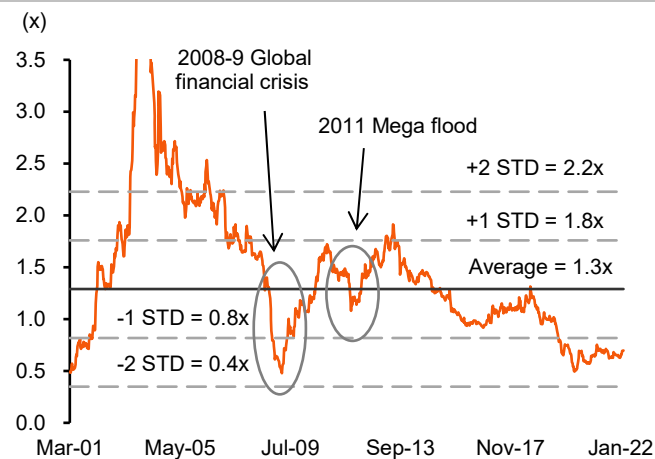
COMPANY INFORMATION

Price as of 14-Feb-22 (Bt)	185.00
Market Cap (US\$ m)	435.6
Listed Shares (m shares)	76.6
Free Float (%)	34.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.3
12M Price H/L (Bt)	193.50/163.00
Sector	Automotive
Major Shareholder	Stanley Electric Holding 29.95%

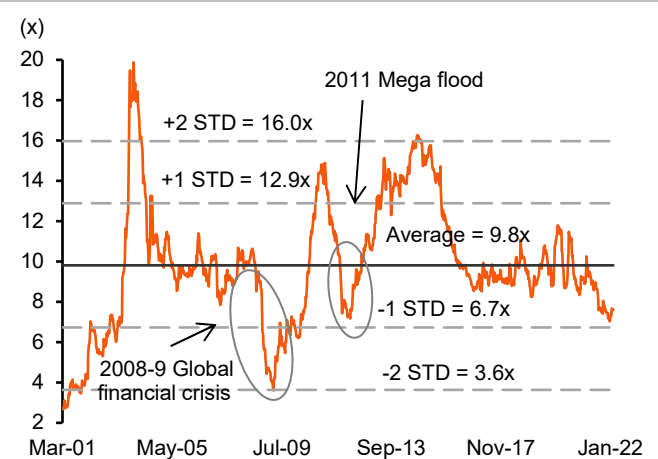
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

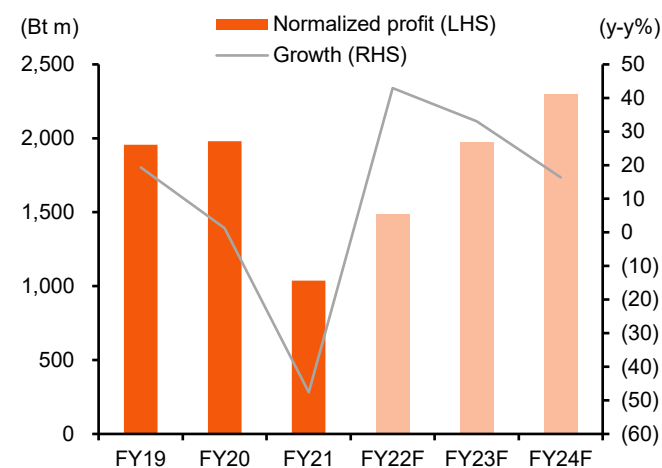
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ฯ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: STANLY Looks Cheap On P/BV Ratio

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

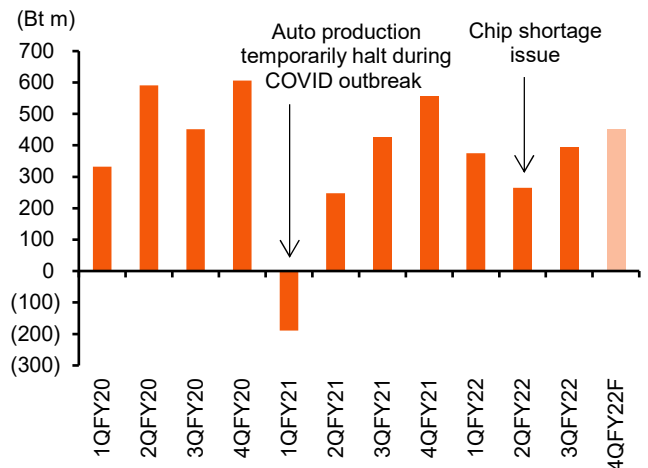
Ex 2: PE Ratio Also Trades At Bottom Range

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: We Project 33/16% Earnings Growth In FY23-24F

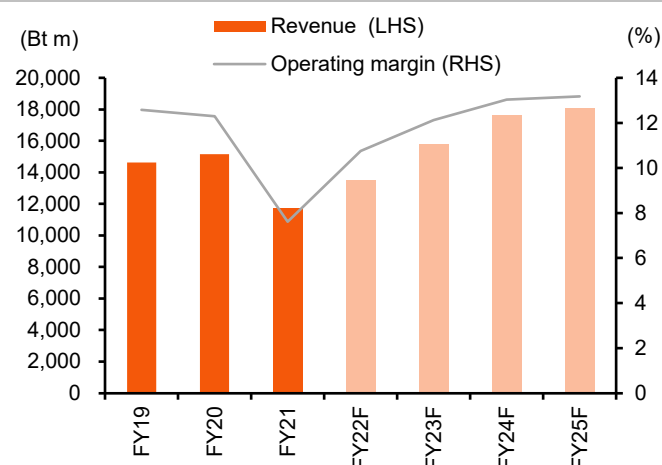
Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Fiscal year ending March

Ex 4: Quarterly Earnings Has Turned Around

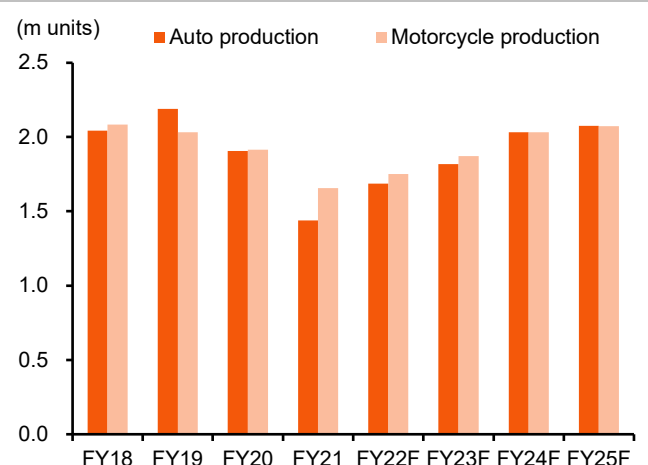
Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Fiscal year ending March

Ex 5: Revenue And Margin Forecasts

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Fiscal year ending March

Ex 6: Industry Production Forecasts

Sources: Federation Of Thai Industries, Thanachart estimates

Note: Fiscal year ending March

Ex 7: Key Assumption Revisions

	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Car production ('000 unit)					
New	1,906	1,439	1,686	1,818	2,033
Old			1,537	1,791	2,031
Change (%)			9.7	1.5	0.1
Revenue (Bt m)					
New	15,150	11,728	13,505	15,777	17,625
Old			12,914	14,845	16,672
Change (%)			4.6	6.3	5.7
Gross margin (%)					
New	18.6	15.1	18.5	19.4	20.1
Old			16.3	18.1	18.9
Change (pp)			2.2	1.3	1.2
SG&A/sales (%)					
New	6.3	7.5	7.7	7.3	7.1
Old			6.5	6.2	6.0
Change (pp)			1.2	1.1	1.1
Normalized profit (Bt m)					
New	1,981	1,037	1,484	1,974	2,297
Old			1,344	1,888	2,213
Change (%)			10.4	4.6	3.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of FY23F

(Bt m)	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	Terminal Value
EBITDA	3,053	3,618	4,056	4,142	4,222	4,194	4,379	4,562	4,753	4,952	5,157	5,365	—
Free cash flow	1,487	1,098	2,524	2,773	1,914	1,694	1,523	1,441	1,367	1,301	1,243	1,189	12,762
PV of free cash flow	0	1,095	2,067	2,055	1,284	1,005	814	694	593	509	437	359	3,852
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.0												
WACC (%)	10.5												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments*	14,764												
Net debt (FY22F)	(5,871)												
Minority interest	0												
Equity value	20,634												
# of shares (m)	77												
Equity value/share (Bt)	270												

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Short-term investments, included in net debt as a part of cash on hand, are in liquid financial assets.

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Fangda Special Steel Tech	600507 CH	China	37.2	7.1	6.0	5.6	1.9	1.6	na	na	7.2	7.5
Fuyao Glass Industry Group	600660 CH	China	38.0	29.1	32.1	24.9	4.7	4.3	17.1	14.5	1.9	2.3
Weifu High-Technology	000581 CH	China	(3.8)	(2.6)	8.2	8.4	1.1	1.1	5.1	8.1	6.1	5.9
Bharat Forge	BHFC IN	India	na	34.9	33.1	24.6	5.2	4.4	18.9	15.1	0.7	0.9
Motherson Sumi Systems	MSS IN	India	82.3	89.7	38.6	20.3	4.4	3.9	12.1	8.2	1.1	1.6
Sundram Fasteners	SF IN	India	40.4	35.5	34.9	25.8	6.4	5.3	21.4	16.6	0.6	0.8
UMW Holdings	UMWH MK	Malaysia	(13.2)	65.6	19.9	12.0	0.9	0.8	8.9	8.0	1.5	2.1
Hyundai Mobis	012330 KS	S. Korea	21.7	11.4	7.4	6.6	0.6	0.5	4.0	3.6	2.2	2.4
Hu Lane Associate Inc	6279 TT	Taiwan	43.4	19.3	15.9	13.3	2.6	2.4	10.6	8.8	3.8	4.9
Tong Yang Industry	1319 TT	Taiwan	26.1	32.4	18.6	14.1	0.9	0.8	6.5	5.5	3.3	4.0
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	na	26.2	9.0	7.1	1.0	0.9	8.6	7.7	4.3	5.0
Somboon Advance Tech*	SAT TB	Thailand	160.6	16.9	9.2	7.9	1.2	1.1	4.1	3.2	6.1	7.6
Thai Stanley Electric **, **	STANLY TB	Thailand	43.0	33.1	9.6	7.2	0.7	0.7	2.7	2.2	3.4	4.5
Average			43.2	30.7	18.7	13.7	2.4	2.1	10.0	8.5	3.2	3.8

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** STANLY's fiscal year ends in March.

Based on 14-Feb-2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด มหาชน “STANLY” ดำเนินธุรกิจผลิตและออกแบบอุปกรณ์ไฟยานยนต์ทั้งหลอดไฟ โคมไฟและแม่พิมพ์ รวมทั้งการประกอบขายเป็นชุดไฟยานยนต์ให้แก่ผู้ผลิตรายอื่นในประเทศไทย โดยมีศูนย์วิจัยและพัฒนาเพื่อการออกแบบ เครื่องจักรและกระบวนการผลิตที่ทันสมัย และเทคโนโลยีที่ทันสมัยระดับสากล จึงสามารถผลิตอุปกรณ์ไฟยานยนต์ได้มาตรฐานเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าซึ่งเป็นผู้ผลิตรายอื่นและจกักรยานยนต์ชั้นนำของโลกเพื่อส่งขายทั้งตลาดในประเทศและตลาดต่างประเทศได้

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดในอุตสาหกรรมไฟยานยนต์ของประเทศไทย
- มีความสัมพันธ์การค้าที่แข็งแกร่งกับผู้ผลิตรายอื่นชั้นนำจากญี่ปุ่น
- ความร่วมมือด้านการพัฒนาเทคโนโลยีและเครือข่ายการผลิตที่ครอบคลุมทั้งภูมิภาคจากการเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่ม Stanley

O — Opportunity

- การเข้ามาของผู้ผลิตรายอื่นรายใหม่จากการสนับสนุนของรัฐบาล
- การเติบโตของบริษัทลูกที่ดำเนินธุรกิจในประเทศเพื่อนบ้าน
- การส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังโรงงานผลิตรายอื่นในภูมิภาค

CONSENSUS COMPARISON

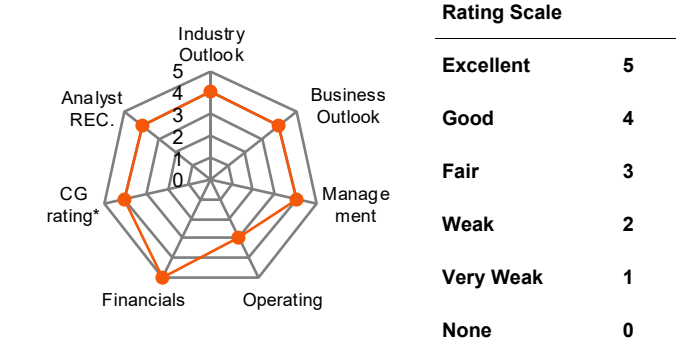
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	229.00	270.00	18%
Net profit FY22F (Bt m)	1,545	1,484	-4%
Net profit FY23F (Bt m)	1,737	1,974	14%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี FY22F ของเราใกล้เคียงกับของตลาด แต่กำไรปี FY23F สูงกว่า เนื่องเราสมมติให้มีรายได้เพิ่มเติมจากตลาดทดแทน
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- มีโอกาสที่ลูกค้าปัจจุบันจะขยายการผลิตอย่างมีนัยยังมีระดับต่ำ

T — Threat

- เริ่มมีโรงงานผลิตรายอื่นเพิ่มขึ้นในประเทศเพื่อนบ้าน
- เทคโนโลยีของโคมไฟรถยนต์ที่เปลี่ยนไปอย่างรวดเร็วทำให้ต้องมีการลงทุนสูงขึ้น

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์และรถจักรยานยนต์ช้ากว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- การเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ และภัยธรรมชาติอาจนำมาสู่สภาวะไม่ปกติของอุตสาหกรรมการผลิตยานยนต์ ซึ่งจะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากอัตราของเสียของคำสั่งซื้อใหม่ของ STANLY สูงกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Mar (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	15,150	11,728	13,505	15,777	17,625
Cost of sales	12,339	9,952	11,010	12,713	14,076
Gross profit	2,811	1,776	2,495	3,064	3,548
% gross margin	18.6%	15.1%	18.5%	19.4%	20.1%
Selling & administration expenses	948	883	1,044	1,151	1,251
Operating profit	1,863	892	1,451	1,913	2,298
% operating margin	12.3%	7.6%	10.7%	12.1%	13.0%
Depreciation & amortization	1,445	1,556	1,602	1,704	1,758
EBITDA	3,309	2,448	3,053	3,618	4,056
% EBITDA margin	21.8%	20.9%	22.6%	22.9%	23.0%
Non-operating income	247	138	119	202	225
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	2,110	1,030	1,570	2,115	2,523
Income tax	448	235	339	457	545
After-tax profit	1,662	795	1,231	1,658	1,978
% net margin	11.0%	6.8%	9.1%	10.5%	11.2%
Shares in affiliates' Earnings	319	242	253	316	319
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	17	24	0	0	0
NET PROFIT	1,997	1,061	1,484	1,974	2,297
Normalized profit	1,981	1,037	1,484	1,974	2,297
EPS (Bt)	26.1	13.9	19.4	25.8	30.0
Normalized EPS (Bt)	25.9	13.5	19.4	25.8	30.0

We expect FY23F earnings to return to pre-COVID level

BALANCE SHEET

FY ending Mar (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	7,990	8,000	9,043	9,863	11,895
Cash & cash equivalent	4,343	4,921	5,872	6,177	7,791
Account receivables	2,633	2,550	2,331	2,723	3,042
Inventories	942	477	784	906	1,003
Others	71	52	56	58	59
Investments & loans	1,746	1,733	1,733	1,733	1,733
Net fixed assets	9,517	9,403	9,389	9,988	9,547
Other assets	1,116	2,406	2,577	3,010	3,363
Total assets	20,370	21,543	22,742	24,595	26,539
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,470	1,967	2,059	2,400	2,656
Account payables	1,880	1,467	1,508	1,742	1,928
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	590	500	551	658	727
Total LT debt	0	0	1	0	0
Others LT liabilities	578	857	929	1,020	1,095
Total liabilities	3,048	2,825	2,989	3,421	3,751
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	383	383	383	383	383
Share premium	504	504	504	504	504
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(200)	767	767	767	767
Retained earnings	16,634	17,063	18,099	19,520	21,133
Shareholders' equity	17,322	18,718	19,753	21,174	22,788
Liabilities & equity	20,370	21,543	22,742	24,595	26,539

Sources: Company data, Thanachart estimates

Balance sheet remains strong despite high capex for its new factory

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Mar (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	2,110	1,030	1,570	2,115	2,523
Tax paid	(448)	(235)	(339)	(457)	(545)
Depreciation & amortization	1,445	1,556	1,602	1,704	1,758
Chg In working capital	(372)	136	(47)	(280)	(229)
Chg In other CA & CL / minorities	357	184	300	422	387
Cash flow from operations	3,093	2,671	3,085	3,504	3,893
Capex	(3,014)	(1,159)	(1,300)	(2,000)	(1,000)
Right of use	0	0	(0)	(0)	(0)
ST loans & investments	10	(13)	0	0	0
LT loans & investments	(254)	13	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(163)	(1,293)	(387)	(645)	(596)
Cash flow from investments	(3,421)	(2,452)	(1,687)	(2,645)	(1,596)
Debt financing	17	24	1	(1)	(0)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(632)	(632)	(448)	(553)	(683)
Warrants & other surplus	(11)	967	0	0	0
Cash flow from financing	(626)	359	(447)	(554)	(684)
Free cash flow	79	1,512	1,785	1,504	2,893

VALUATION

FY ending Mar	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	7.2	13.7	9.6	7.2	6.2
Normalized PE - at target price (x)	10.4	19.9	13.9	10.5	9.0
PE (x)	7.1	13.4	9.6	7.2	6.2
PE - at target price (x)	10.4	19.5	13.9	10.5	9.0
EV/EBITDA (x)	3.0	3.8	2.7	2.2	1.6
EV/EBITDA - at target price (x)	4.9	6.4	4.9	4.0	3.2
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
P/BV - at target price (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
P/CFO (x)	4.6	5.3	4.6	4.0	3.6
Price/sales (x)	0.9	1.2	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)	4.5	3.0	3.4	4.5	5.2
FCF Yield (%)	0.6	10.7	12.6	10.6	20.4

(Bt)

Normalized EPS	25.9	13.5	19.4	25.8	30.0
EPS	26.1	13.9	19.4	25.8	30.0
DPS	8.3	5.5	6.2	8.2	9.6
BV/share	226.1	244.4	257.9	276.4	297.5
CFO/share	40.4	34.9	40.3	45.7	50.8
FCF/share	1.0	19.7	23.3	19.6	37.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FY22F P/BV is near crisis
valuation level

FINANCIAL RATIOS

FY ending Mar	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	3.5	(22.6)	15.2	16.8	11.7
Net profit (%)	1.0	(46.9)	39.8	33.1	16.4
EPS (%)	1.0	(46.9)	39.8	33.1	16.4
Normalized profit (%)	1.2	(47.6)	43.0	33.1	16.4
Normalized EPS (%)	1.2	(47.6)	43.0	33.1	16.4
Dividend payout ratio (%)	31.6	39.7	32.0	32.0	32.0
Operating performance					
Gross margin (%)	18.6	15.1	18.5	19.4	20.1
Operating margin (%)	12.3	7.6	10.7	12.1	13.0
EBITDA margin (%)	21.8	20.9	22.6	22.9	23.0
Net margin (%)	11.0	6.8	9.1	10.5	11.2
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	na	na	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	10.0	4.9	6.7	8.3	9.0
ROE - using norm profit (%)	11.9	5.8	7.7	9.6	10.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.0	4.4	6.4	8.1	9.0
- asset turnover (x)	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	13.9	8.8	11.6	13.4	14.3
- leverage (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
- interest burden (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
- tax burden (%)	78.8	77.2	78.4	78.4	78.4
WACC (%)	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
ROIC (%)	13.8	5.3	8.2	10.8	12.0
NOPAT (Bt m)	1,467.4	688.9	1,137.6	1,500.0	1,801.4
invested capital (Bt m)	12,978.4	13,796.5	13,882.3	14,997.5	14,997.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHC16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JAS16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัครินี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมป่ารุ่ง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th