

# STANLY (STANLY TB)

บมจ. ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า

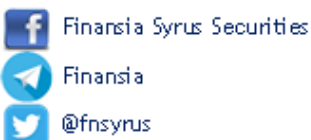
**BUY**

Previous	BUY
<b>2023 Target Price (Bt)</b>	<b>250.00</b>
Price (05/05/2022)	171.00
Up/downside (%)	+46.2
SET Index	1,643.30
Sector	Auto
Foreign limit/actual (%)	49.00/44.92
Free float (%)	34.30
Market cap (Bt m)	13,102.88
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	10.65
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	198.50, 168.50, 183.60
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn) - Ended Mar	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,728	13,618	15,279	16,977
Normalized profit	1,037	1,466	1,799	2,004
Net profit	1,061	1,476	1,799	2,004
EPS (Bt) - norm	13.54	19.14	23.48	26.16
EPS (Bt) - reported	13.85	19.27	23.48	26.16
% growth y-y	-46.9	39.1	21.8	11.4
Dividend/share (Bt)	5.50	7.71	9.39	10.46
BV/share (Bt)	244.28	253.39	262.25	272.73
EV/EBITDA (x)	4.1	3.7	2.8	2.5
PER (x) - norm	12.6	8.9	7.3	6.5
PER (x)	12.3	8.9	7.3	6.5
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	3.2	4.5	5.5	6.1
Norm ROE (%)	5.7	7.6	9.0	9.6
YE No. of shares (million)	77	77	77	77
Par (Bt)	5.00	5.00	5.00	5.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาด 4Q21 ฟิ้น Q-Q แต่ลด Y-Y เพราะต้นทุน

ยอดขายรถยนต์ในประเทศใน 1Q22 ฟิ้นตัวดีทั้ง Q-Q และ Y-Y ช่วยชดเชยการส่งออกที่ลดลงเพราะการขาดแคลนชิปได้ ส่งผลให้รายได้ของผู้ประกอบการในกลุ่มยานยนต์เติบโต เราคาดรายได้ของ STANLY ใน 4Q21 (ม.ค.-มี.ค. 2022) +10.2% Q-Q, +1.0% Y-Y และรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ใกล้เคียงไตรมาสก่อน แต่ต่ำกว่า 4Q20 ซึ่งเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของ STANLY ส่งผลให้ค่าตัวกำไรปกติ 4Q21 (ม.ค.-มี.ค. 2022) +9.4% Q-Q, -22.6% Y-Y เป็น 429.0 ล้านบาท และทำให้กำไรปกติทั้งปี 2021 (สิ้นสุด เม.ย. 2022) +41.3% Y-Y แนวโน้ม 1Q22 (เม.ย.-มิ.ย. 2022) จะลดต่ำลงเพราะเป็น low season จากจำนวนวันทำงานน้อย เรายังคงคาดการณ์ปี 2022-2024 โตเฉลี่ย 12.9% CAGR คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 250 บาท อิง PE 11 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันหุ้นมี PE และ PBV เพียง 7.3 และ 0.7 เท่า บริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ปลอดภัยหนี้สูง และเติบโตไปพร้อมกับตลาด EV ได้ ยังคงแนะนำซื้อ

ปริมาณการผลิตรถยนต์ 1Q22 เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y จากยอดขายในประเทศ

ปริมาณการผลิตรถยนต์ในช่วง 1Q22 อยู่ที่ 480,078 คัน +1.3% Q-Q, +3.1% Y-Y การฟื้นตัวที่ดีมาจากการขายในประเทศที่เพิ่มขึ้นทั้ง +4.0% Q-Q และ +22.7% Y-Y ช่วยชดเชยการส่งออกที่ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะการขาดแคลนชิ้นส่วนและเซมิคอนดักเตอร์รถยนต์บางรุ่น ส่งผลให้การผลิตเพื่อการส่งออกรถยนต์นั่งในตลาดเอเชีย ออสเตรเลีย และยุโรปลดลง

ค่าตัวกำไรปกติ 4Q21 (ม.ค.-มี.ค. 2022) +9.4% Q-Q ตามยอดขายที่สูงขึ้น

จากยอดผลิตรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y ทำให้เราคาดรายได้ของ STANLY ใน 4Q21 (ม.ค.-มี.ค. 2022) +10.2% Q-Q, +1.0% Y-Y รายได้ที่เพิ่มสูง Q-Q เพราะในช่วง 2 ไตรมาสก่อนหน้า ลูกค้าผู้ผลิตรถยนต์หลายค่ายเผชิญปัญหาการขาดแคลนชิป และแรงงานบางส่วนในอุตสาหกรรมหายไปเพราะผลของ COVID-19 ทำให้บางโรงงานหยุดสายการผลิตชั่วคราว แต่ในไตรมาสนี้ไม่มีปัญหาดังกล่าว ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทรงตัวเท่ากับไตรมาสก่อนคือ 19.0% แต่ต่ำกว่า 4Q20 (ม.ค.-มี.ค. 2021) ซึ่งเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี 2020 ของ STANLY และเป็นเหตุผลหลักที่ทำให้กำไรลดลง Y-Y เราคาดกำไรปกติ 4Q21 (ม.ค.-มี.ค. 2022) ที่ 429.0 ล้านบาท +9.4% Q-Q, -22.6% Y-Y

ค่าตัวกำไรปกติปี 2021 +41.3% Y-Y และโตเฉลี่ย 12.9% CAGR ในปี 2022-2024

ประมาณการดังกล่าวทำให้กำไรปกติทั้งปี 2021 (สิ้นสุด มี.ค. 2022) ต่ำกว่าที่เคยคาดเล็กน้อย 4.8% แต่ยังเติบโตสูงถึง +41.3% Y-Y เป็น 1,466.2 ล้านบาท (ค่าตัวไรสุทธิ 1,476.3 ล้านบาท +39.1% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 1Q22 (เม.ย.-มิ.ย. 2022) กำไรมักเป็นจุดต่ำสุดของปีเพราะมีวันหยุดจำนวนมากในเดือน เม.ย. เรายังคงประมาณการกำไรปี 2022-2024 โตเฉลี่ย 12.9% CAGR บริษัทไม่ได้รับผลกระทบด้านเงินเพื่อและค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามากในปัจจุบันเพราะจัดหาวัตถุดิบจากภายในกลุ่มและชำระค่าวัตถุดิบเป็นเงินบาท

คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 250 บาท แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมายปี 2023 (สิ้นสุด มี.ค. 2023) ที่ 250 บาท อิง PE 11 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 8 ปี ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE และ PBV ต่ำเพียง 7.3 และ 0.7 เท่าตามลำดับ ขณะที่บริษัทสามารถเติบโตไปกับอุตสาหกรรมรถ EV ได้โดยเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่แทบไม่ต้องปรับเปลี่ยนกระบวนการผลิตมากนัก อุตสาหกรรมมีการแข่งขันต่ำ ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามายาก บริษัทมีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ปลอดภัยหนี้สูง มีเงินสดในมือคิดเป็นต่อหุ้นราว 30 บาท และคาดการณ์ Dividend yield 4-5% ต่อปี ยังคงแนะนำซื้อ

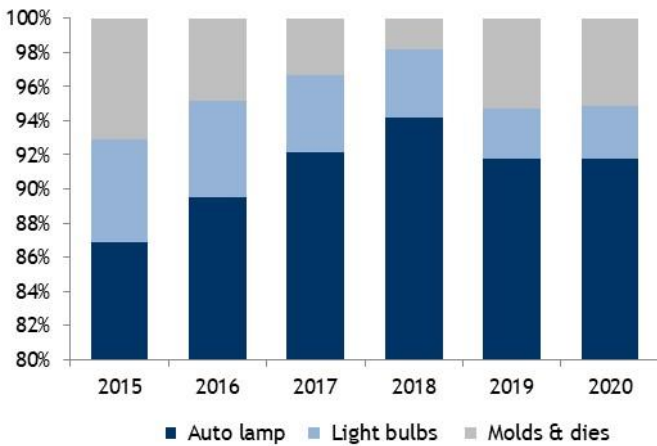
**Company Overview**

STANLY เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ส่องสว่างยานยนต์ มีผลิตภัณฑ์ ได้แก่ ชุดโคมไฟยานยนต์ หลอดไฟยานยนต์ และแม่พิมพ์โลหะและแบบผลิตภัณฑ์ โดยผลิตและจำหน่ายให้กับผู้ผลิตทั้งในและต่างประเทศ

หลอดไฟสำหรับยานยนต์ที่ผลิตได้แก่ T19, G18, RP30, S25 เพื่อใช้ประกอบเป็นชุดโคมไฟยานยนต์ประเภทต่างๆ ส่วนชุดโคมไฟยานยนต์มีทั้งชุดไฟหน้า ชุดไฟท้าย ชุดไฟเบรก ชุดไฟสัญญาณ ชุดไฟในห้องโดยสาร

STANLY ลงทุนในบริษัทร่วมค้า 2 แห่งคือ บจ.ลาวสแตนเลย์ (ถือ 50%) และ บจ.เวียดนามสแตนเลย์ อิเล็กทริก (ถือ 20%) ทำธุรกิจอุปกรณ์ส่องสว่างยานยนต์ทั้งสองแห่ง

รายได้หลักกว่า 90% มาจากโคมไฟยานยนต์ รองลงมาประมาณ 8% มาจากแม่พิมพ์และการออกแบบ และอีกประมาณ 3% มาจากหลอดไฟ



STANLY มีโรงงาน 7 แห่งดังนี้

1. โรงงานผลิตหลอดไฟ 1 โรงงาน กำลังการผลิตประมาณ 113 ล้านหลอดต่อปี ผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้าและโอนใช้ภายใน โดยส่งให้โรงงานผลิตโคมไฟ
2. โรงงานผลิตโคมไฟ 5 โรงงาน กำลังการผลิตประมาณ 40.5 ล้านชิ้นต่อปี ผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า
3. โรงงานแม่พิมพ์ 1 โรงงาน กำลังการผลิตประมาณ 400 ชุดต่อปี ผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้าและผลิตเพื่อสนับสนุนการผลิตในโรงงานโคมไฟ

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 (สิ้นสุด มี.ค. 2023) ที่ 250 บาท อิง PE 11 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 8 ปี STANLY มี Valuations ต่ำ การเติบโตจากนี้ไปเชื่อว่าจะสม่ำเสมอ ราคาหุ้นปัจจุบันมี 2022 PE 8.2 เท่า PBV เพียง 0.7 เท่า ซึ่งในช่วงก่อน COVID-19 บริษัทไม่เคยซื้อขายต่ำกว่า 1 เท่าของ Book value และคาดการณ์ Dividend yield 4-5% ต่อปี เราจึงแนะนำซื้อ

**ESG**



**Environment**

- STANLY คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกขั้นตอนการผลิต เช่น กระบวนการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการพ่นสีเคลือบผิว บริษัทได้จัดทำระบบหมุนน้ำเพื่อดักฝุ่นละออง และผ่านกระบวนการกำจัดให้กลายเป็นกากสี (Paint sludge) และมอบหมายให้เฉพาะบริษัทที่ได้รับอนุญาตตามกฎหมายเป็นผู้ดำเนินการกำจัดและบำบัดของเสีย
- บริษัทใช้น้ำในการผลิตเป็นจำนวนมากในแต่ละปี และใช้น้ำจากหลายแหล่ง เช่นน้ำประปา น้ำ Recycle บริษัทตั้งเป้าลดอัตราการใช้น้ำลง 1% จากปีฐาน 2019 บริษัทได้สร้างโรงบำบัดน้ำเสียแบบระบบรวม โดยน้ำเสียจากทุกโรงงานผลิตและถูกส่งมาบำบัด และนำกลับไปใช้ใหม่ในกระบวนการผลิต และใช้ในกิจกรรมอื่น เช่น ห้องน้ำ (ชักโครก) รดน้ำต้นไม้ เป็นต้น
- บริษัทตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซ CO2 ลง 1% จากปีฐาน 2019 โดยมีการติดตั้ง Solar cell บนหลังคาโรงงานผลิต Lamp 7 และหลังคาอาคารอเนกประสงค์ PQC ทั้งนี้ บริษัทสามารถลดการใช้พลังงานไฟฟ้าได้ 932,704 kWh ในปี 2020 สามารถลดการปล่อย CO2 Emission 554.96 TonCO2 และช่วยลดค่าไฟฟ้าได้ 3.93 ล้านบาท



**Social**

- STANLY ให้ความสำคัญกับ 4 ผู้สนับสนุนและเกื้อกูลบริษัทได้แก่ ลูกค้าผู้ซื้อ ลูกค้าผู้ขาย พนักงาน และผู้ถือหุ้น ปัจจุบันยังรวมถึงชุมชนท้องถิ่น และหน่วยงานรัฐ บริษัทให้ความสำคัญกับพนักงาน เพราะถือว่าเป็นทรัพยากรที่สำคัญ บริษัทปฏิบัติอย่างเป็นธรรม ส่งเสริมให้พนักงานมีคุณภาพชีวิตที่ดี
- บริษัทให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของพนักงานเป็นอันดับแรก ส่งเสริมให้มีการปรับปรุงสิ่งแวดล้อม ใช้อุปกรณ์คุ้มครองความปลอดภัยส่วนบุคคลที่เหมาะสม เน้นการรักษาความสะอาดในทุกพื้นที่ ตรวจสอบสภาพพนักงานเป็นประจำทุกปี



**Governance**

- STANLY มีกรรมการ 12 คน เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 8 คน ในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 4 คนซึ่งถือเป็น 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งหมด
- STANLY ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ เพื่อให้กิจการยั่งยืนทั้งในด้านการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส ซื่อสัตย์สุจริต มีการแข่งขันอย่างเป็นธรรม และมีจริยธรรม
- STANLY มีนโยบายรักษาสิทธิขั้นพื้นฐานที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับ โดยการให้เข้าร่วมประชุม แสดงความคิดเห็นที่ประชุมอย่างเป็นอิสระมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท ดำเนินการให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน โปร่งใส ตามช่องทางสื่อสารต่างๆ

**4Q21E Earnings preview**

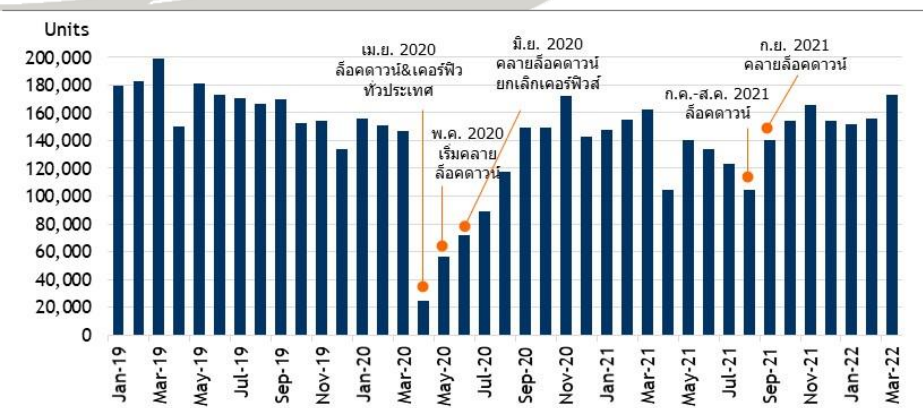
(Bt mn)	4Q21E Jan-Mar22	3Q21 Oct-Dec21	%Q-Q	4Q20 Jan-Mar21	%Y-Y	2021E Apr21- Mar22	2020 Apr20- Mar21	%Y-Y
Sales revenue	3,869	3,512	102	3,831	1.0	13,618	11,728	16.1
Costs of goods sold	3,133	2,844	102	2,918	7.4	11,111	9,952	11.7
Gross profit	736	667	103	913	-19.4	2,506	1,776	41.1
SG&A expense	248	274	-8.2	325	-23.6	1,010	883	14.4
EBIT	510	416	22.5	618	-17.5	1,608	1,030	56.1
EBITDA	912	816	11.8	775	17.8	3,185	2,586	23.2
Interest expense	0	0	0.0	0	0.0	0	0	0.0
Equity income	22	74	-71.0	76	-71.5	209	242	-13.8
Norm profit	429	392	9.4	554	-22.6	1,466	1,037	41.4
Net profit	429	397	8.1	561	-23.5	1,476	1,061	39.1
Gross margin %	19.0	19.0	0.0	23.8	-4.8	18.4	15.1	3.3
SG&A as % of Sales	6.4	7.8	-1.4	8.5	-2.1	7.4	7.5	-0.1
EBITDA margin %	23.6	23.2	0.3	20.2	3.4	23.4	22.1	1.3
Net margin %	11.1	11.3	-0.2	14.6	-3.6	10.8	9.0	1.8

Source: Finansia estimates

**ยอดขายรถในประเทศฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ชดเชยการส่งออกที่หดตัว**

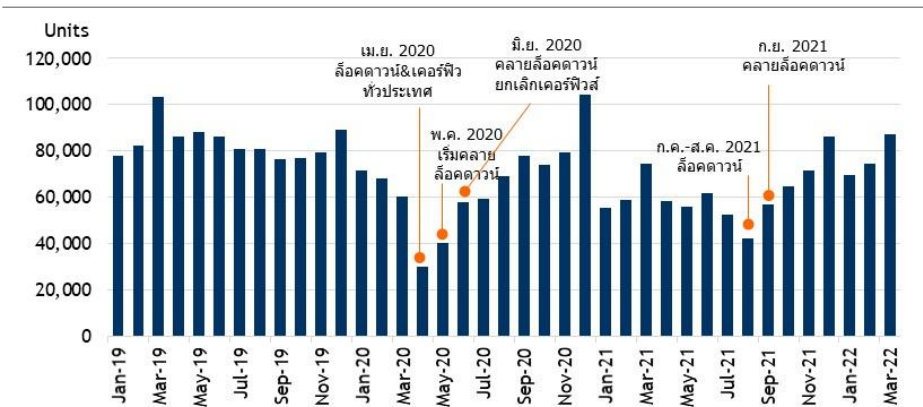
ตลาดหลัก 65-70% ของ STANLY อยู่ในประเทศ จะเห็นว่ายอดขายในประเทศฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ล่าสุดในช่วง 1Q22 ยอดขายในประเทศฟื้นตัวดี +4.0% Q-Q, +22.7% Y-Y เป็น 231,189 คัน สามารถชดเชยการลดลงของการส่งออกที่หดตัว -13.7% Q-Q, -5.8% Y-Y ได้ การส่งออกที่ลดลงเกิดจากการขาดแคลนชิ้นส่วนและเซมิคอนดักเตอร์ในรถยนต์นั่งบางรุ่น ส่งผลให้การผลิตเพื่อการส่งออกรถยนต์นั่งในตลาดเอเชีย ออสเตรเลีย และยุโรปลดลง ซึ่งทำให้การผลิตรถยนต์ในประเทศใน 1Q22 อยู่ที่ 480,078 คัน +1.3% Q-Q, +3.1% Y-Y

**ปริมาณการผลิตรายเดือน ปี 2019 ถึงเดือน มี.ค. 2022**



ที่มา: The Federation of Thailand Industries

**ปริมาณการขายรถในประเทศรายเดือน ปี 2019 ถึงเดือน มี.ค. 2022**



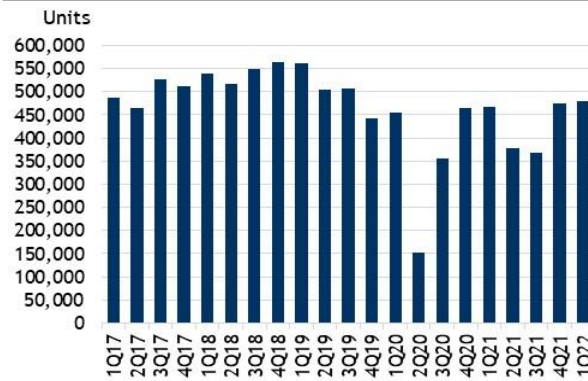
ที่มา: The Federation of Thailand Industries

**ปริมาณการส่งออกทรายเดือน ปี 2019 ถึงเดือน มี.ค. 2022**



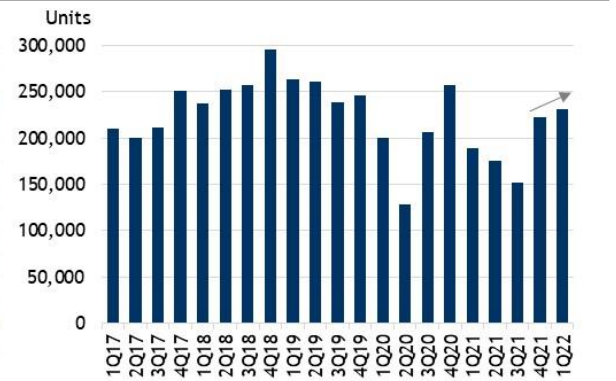
ที่มา: The Federation of Thailand Industries

**ปริมาณการผลิตทรายไตรมาส**

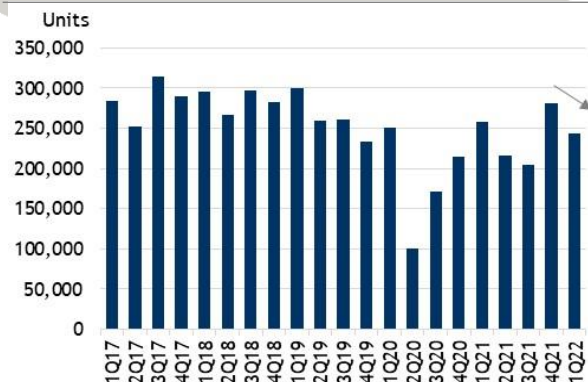


ที่มา: The Federation of Thailand Industries

**ปริมาณการขายรถในประเทศรายไตรมาส**

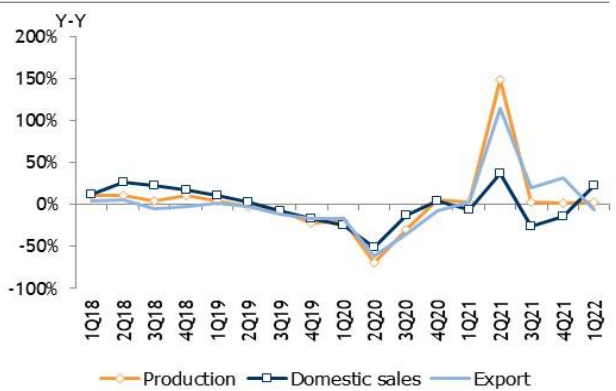


**ปริมาณการส่งออกทรายไตรมาส**



ที่มา: The Federation of Thailand Industries

**การเติบโตของการผลิต การขายในประเทศ และส่งออก**



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงด้านการผลิต

บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการผลิตหยุดชะงัก ซึ่งอาจเกิดจากเครื่องจักรหรือแม่พิมพ์เกิดความเสียหาย การหยุดส่งมอบวัตถุดิบจากบริษัทคู่ค้า ความเสี่ยงในการพัฒนาสินค้าใหม่ๆ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดทำแผนการบริหารความเสี่ยง เช่นการบำรุงรักษาเครื่องจักรเชิงป้องกัน มีแผนสำรองที่สามารถปรับเปลี่ยนพื้นที่การผลิตทดแทนได้กรณีที่มีเหตุฉุกเฉิน เป็นต้น

### ความเสี่ยงด้านข้อมูลสารสนเทศ

บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการนำระบบคอมพิวเตอร์สารสนเทศมาใช้ในการปฏิบัติงานมากขึ้นทั้งในระบบการจัดเก็บข้อมูลต่างๆ รวมทั้งในกระบวนการผลิต จึงมีโอกาที่จะเกิดความเสี่ยงด้านความปลอดภัยของระบบสารสนเทศหรือจากภัยคุกคามทางด้านเทคโนโลยีต่างๆ ที่อาจจะมาจากความบกพร่องของระบบหรือจากการโจมตีของผู้ไม่ประสงค์ดี รวมทั้งความเสี่ยงจากการรั่วไหลของข้อมูลความลับต่างๆ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้กำหนดแนวทางการควบคุมและป้องกันความเสี่ยง โดยกำหนดกฎระเบียบ ข้อบังคับเกี่ยวกับการใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ แผนป้องกันภัยพิบัติระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและแผนการ Back Up เพื่อใช้เป็นกรอบแนวทางป้องกันและจัดการความเสี่ยง รวมทั้งจัดตั้งคณะกรรมการความมั่นคงปลอดภัยสารสนเทศ เพื่อสื่อสารให้ความรู้ด้านข้อมูลสารสนเทศภายในหน่วยงานอย่างต่อเนื่อง

### ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและภัยพิบัติอื่นๆ

บริษัทให้ความสำคัญกับความเสี่ยงจากไฟไหม้ และน้ำท่วมเนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่อาจจะก่อให้เกิดผลกระทบและความเสียหายในวงกว้าง บริษัทฯได้จัดทำมาตรการป้องกัน มีการเผื่อสำรองอย่างเข้มงวด จัดตั้งทีม TOP GUN เพื่อตอบสนองกรณีมีภาวะฉุกเฉิน นอกจากนี้บริษัทฯยังกำหนดให้มีการปรับปรุงคู่มือ BCP ให้เป็นปัจจุบัน เพื่อเตรียมพร้อมในการรองรับสถานการณ์ฉุกเฉินต่างๆ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn) - End Mar	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenue	11,728	13,618	15,279	16,977	18,808
Cost of sales	9,952	11,111	12,332	13,692	15,160
Gross profit	1,776	2,506	2,947	3,285	3,649
SG&A	883	1,010	1,094	1,193	1,296
Operating profit	892	1,496	1,853	2,092	2,353
Other income	57	67	76	79	82
EBIT	1,030	1,608	1,975	2,218	2,484
EBITDA	2,586	3,185	3,663	4,017	4,394
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	242	209	219	230	248
Earnings after tax	235	351	395	444	497
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	1,037	1,466	1,799	2,004	2,235
Extraordinary items	24	10	0	0	0
Net profit	1,061	1,476	1,799	2,004	2,235

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn) - End Mar	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	1,296	1,827	2,194	2,448	2,732
Deprec. & amortization	1,556	1,577	1,688	1,799	1,910
Change in working capital	302	-753	716	-1,504	-1,820
Other adjustments	-281	-715	-430	-625	-420
Cash flow from operations	2,873	1,936	4,167	2,118	2,402
Capital expenditure	-2,923	-2,500	-1,785	-1,085	-885
Others	160	0	0	0	0
Cash flow from investing	-2,763	-2,500	-1,785	-1,085	-885
Free cash flow	110	-564	2,382	1,033	1,517
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-632	-591	-720	-802	-894
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-632	-591	-720	-801	-892
Net change in cash	-522	-1,155	1,663	232	625

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn) - End Mar	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Cash	2,663	1,508	3,170	3,403	4,028
Accounts receivable	2,550	2,276	2,512	2,744	2,989
Inventory	477	1,827	1,858	2,026	2,201
Other current assets	8	9	10	11	12
Total current assets	8,000	7,921	9,852	10,486	11,533
Investments	1,733	1,733	1,733	1,733	1,733
PPE	9,403	9,415	9,410	9,428	9,446
Other assets	42	49	54	170	188
Total assets	21,543	21,483	23,415	24,233	25,316
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,036	1,066	2,399	2,401	2,534
Current maturities	153	153	153	153	153
Other current liabilities	778	30	34	34	37
Total current liabilities	1,967	1,250	2,586	2,588	2,724
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	857	817	733	747	752
Total non-current liab.	857	817	733	747	752
Total liabilities	2,825	2,067	3,319	3,335	3,477
Registered capital	383	383	383	383	383
Paid up capital	383	383	383	383	383
Share premium	504	504	504	504	504
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	17,025	17,511	18,190	18,993	19,934
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	18,718	19,416	20,095	20,898	21,839

**Key Ratios (Consolidated)**

End Mar	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	22.6	16.1	12.2	11.1	10.8
EBITDA	27.3	23.2	15.0	9.7	9.4
Net profit	46.9	39.1	21.8	11.4	11.5
Normalized earnings	47.6	41.4	22.7	11.4	11.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	15.1	18.4	19.3	19.4	19.4
EBITDA margin	22.1	23.4	24.0	23.7	23.4
EBIT margin	8.8	11.8	12.9	13.1	13.2
Normalized profit margin	8.8	10.8	11.8	11.8	11.9
Net profit margin	9.0	10.8	11.8	11.8	11.9
Normalized ROA	4.8	6.8	7.7	8.3	8.8
Normalized ROE	5.5	7.6	9.0	9.6	10.2
Normalized ROCE	5.3	7.9	9.5	10.2	11.0
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	-1.0	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	13.85	19.27	23.48	26.16	29.17
Normalized EPS	13.54	19.14	23.48	26.16	29.17
EBITDA	33.75	41.57	47.80	52.42	57.34
Book value	244.28	253.39	262.25	272.73	285.01
Dividend	5.50	7.71	9.39	10.46	11.67
Par	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.6	8.9	7.3	6.5	5.9
Norm P/E	12.6	8.9	7.3	6.5	5.9
P/BV	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	3.7	2.8	2.5	2.1
Dividend yield (%)	3.2	4.5	5.5	6.1	6.8

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัมมาลิงค์</b> 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2021

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

### IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC