

MTW (MTW TB)

บมจ. เมคทูวิน โฮลดิ้ง

IPO

2023 Target Price (Bt) **4.20**

IPO Price (Bt)	2.88
Up/downside (%)	+45.8
SET Index	1,641.63
Sector	MAI/Industrial
Foreign limit/actual (%)	NA
Free float (%)	25.82
Market cap (Bt m)	970.56
Issuer	MTW
No. of IPO (mn shares)	87.00
Par value (Bt)	1.00
Subscription period	25-29 November 2022
First day trading	6 December 2022
Financial Advisor	Pi Advisory Co., Ltd.
Underwriter	Finansa

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	213	224	623	870
Normalized profit	20	15	94	132
Net profit	20	15	94	132
EPS (Bt) - norm	0.08	0.05	0.28	0.39
EPS (Bt) - reported	0.08	0.05	0.28	0.39
%Growth y-y	58.9	-42.2	511.0	39.6
Dividend/share (Bt)	0.00	0.00	0.11	0.16
BV/share (Bt)	1.16	1.57	1.68	1.83
EV/EBITDA (x)	32.6	51.3	12.5	9.0
PER (x) - norm	36.3	62.9	10.3	7.4
PER (x)	36.3	62.9	10.3	7.4
PBV (x)	2.5	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.9	5.4
Norm ROE (%)	7.1	3.8	17.2	22.3
YE No. of shares (million)	250	337	337	337
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSSIA estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เมคทูวิน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Jitra Amornthum, FSSIA

Register No. 014530

Tel.: +662 611 3515

email: jitra.a@fssia.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าหนุการเติบโตในอนาคต

MTW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูปมากกว่า 26 ปี เน้นค้าส่งมากกว่าค้าปลีกซึ่งมีหน้าร้านอยู่ที่โปเบีทาวเวอร์ ต่อมาผู้บริหารได้เล็งเห็นความสำคัญ of พลังงานทางเลือก จึงได้จัดตั้งบ.ย่อยคือ Deco ร่วมกับคู่มือหุ้นชาวใต้หวันผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า ปัจจุบัน MTW ถือหุ้น Deco 85.0% เงินที่ได้จากการ IPO จะไปเพิ่มทุนใน Deco ตามสัดส่วนการลงทุน เพื่อขยายธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตสูงจากกระแสความนิยมในยานยนต์ไฟฟ้าและการสนับสนุนจากรัฐโดยให้เงินอุดหนุนคันละ 18,000 บาท เราจึงคาดการณ์ปี 2023 กำไรสุทธิจากฐานต่ำปี 2022 เป็น 94.3 ล้านบาท +511.0% Y-Y ประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 4.20 บาท อิง PE 15 เท่ากับธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าของ EA และสูงกว่า PE ของกลุ่มยานยนต์ราวเท่าตัว

ผลิตเสื้อผ้าสำเร็จรูปและกระจายรายได้ไปในธุรกิจจักรยานยนต์ไฟฟ้า

บริษัท เมคทูวิน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (MTW) ก่อตั้งขึ้นในปี 1996 เพื่อรับจ้างผลิตเสื้อผ้าสำเร็จรูปตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (OEM) จนเป็นที่ยอมรับและบอกต่อกันในกลุ่มลูกค้า ต่อมาบริษัทได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้าภายใต้ชื่อต่างๆ เช่น "Anoko" "Noble" "Over Bick'C" และ "S Sport" เป็นต้น เพื่อเริ่มทำการตลาดในเชิงรุก เน้นขายส่งเสื้อผ้าสำเร็จรูปผ่านช่องทางจำหน่ายหลักบริเวณตลาดโปเบีและประตูน้ำ ต่อมาผู้บริหารมองเห็นว่าพลังงานทางเลือกจะช่วยตอบโจทย์การใช้ชีวิตของคนรุ่นใหม่ในอนาคต จึงได้จัดตั้งบริษัทย่อยชื่อ บริษัท เดโก้ กรีน เอนเนอร์จี จำกัด (Deco) ปัจจุบันถือหุ้น 85.0% เพื่อผลิตและจำหน่ายจักรยานยนต์ไฟฟ้า งวด 9M22 โครงสร้างรายได้มาจากเสื้อผ้าสำเร็จรูป 46% และรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า 54%

ธุรกิจเสื้อผ้าถูกระทบจากโควิด-19 ในปี 2020-2021

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2019-2021) รายได้ของ MTW เติบโตเฉลี่ย 16.6% CAGR โดยที่การเติบโตดังกล่าวมาจากรายได้จากการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่ขยายตัว 81.8% CAGR สวนทางกับรายได้จากการขายเสื้อผ้าสำเร็จรูปที่ลดลงเฉลี่ย 13.1% CAGR จากผลของการปิดหน้าร้านเป็นระยะในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 กำไรสุทธิปี 2019-2020 ก่อนช่วงทรดตัวที่ 12.0 ล้านบาทและ 11.4 ล้านบาท และกลับมาเติบโตเป็น 19.8 ล้านบาท +74.2% Y-Y ในปี 2021 จากฐานต่ำในปีก่อนหน้า

คาดการณ์ปี 2023-24 กำไรสุทธิจากการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า

บริษัทมีแผนนำเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO ไปเพิ่มทุนในบ.ย่อย Deco ตามสัดส่วนการลงทุน (85.0%) เพื่อขยายการลงทุนในธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 เป็น 15.4 ล้านบาท -22.1% Y-Y โดยยังได้รับผลจากการที่ผู้บริโภคชะลอการซื้อรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเพื่อรอความชัดเจนของการสนับสนุนจากรัฐ แต่คาดการณ์ปี 2023 กำไรสุทธิจากรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเป็นหลัก โดยคาดการณ์ 94.3 ล้านบาท +511.0% Y-Y และโตต่อเนื่อง +39.6% Y-Y เป็น 131.7 ล้านบาทในปี 2024 จากการสนับสนุนของภาครัฐให้รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าให้มีสิทธิได้รับเงินอุดหนุน 18,000 บาทต่อคันซึ่งเชื่อว่าสร้างอุปสงค์ได้เป็นอย่างดี

มูลค่าเหมาะสมปี 2023 ที่ 4.20 บาท อิง PE 15 เท่า

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ MTW ด้วยวิธี Relative PE ที่ 15 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 4.20 บาท Target PE ดังกล่าวเท่ากับ Target PE ของธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่ของ EA และสูงกว่า PE เฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ที่ 6-8 เท่า แม้ว่าจะคิดเป็น PEG ที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 192% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 แต่ประมาณการของเรามีความเสี่ยงหากยอดขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าไม่เติบโตตามเป้าเพราะกำลังซื้อที่หดตัวมากกว่าคาด หรือการแข่งขันรุนแรงทำให้ราคาขายเฉลี่ยและอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าสมมติฐาน

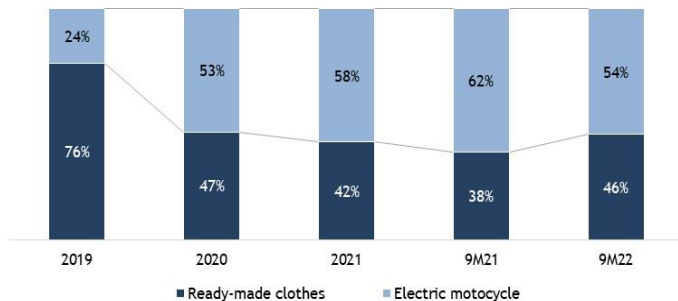
Company Overview

บริษัท เมคทูวิน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (MTW) ก่อตั้งขึ้นเมื่อเดือน ธ.ค. 1996 โดยคุณกฤตเมธ ตั้งพิชญ์โพธิ์วัฒน์ (ชื่อเดิมนายชุน เงิน) เพื่อรับจ้างผลิตเสื้อผ้าสำเร็จรูปตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (OEM) จนเป็นที่ยอมรับและบอกต่อกันในกลุ่มลูกค้า ต่อมาบริษัทได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้าภายใต้ชื่อต่างๆ เช่น “Anoko” “Noble” “Over Bick’C” และ “S Sport” เป็นต้น เพื่อเริ่มทำการตลาดในเชิงรุก เน้นขายส่งเสื้อผ้าสำเร็จรูปผ่านช่องทางจำหน่ายหลักบริเวณตลาดโบ๊เบ๊และประตูน้ำ

ต่อมาผู้บริหารมองเห็นว่าพลังงานทางเลือกจะช่วยตอบโจทย์การใช้ชีวิตของคนรุ่นใหม่ในอนาคต จึงได้จัดตั้งบริษัทย่อยชื่อ บริษัท เดโก้ กรีน เอนเนอร์จี้ จำกัด (Deco) ถือหุ้น 65.0% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ส่วนที่เหลือถือโดยกลุ่มชาวไต้หวัน 2 คน คือ นายจือเอี้ยน โจว และนายอู๋หนยง หวัง เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายจักรยานยนต์ไฟฟ้า ต่อมาบริษัทได้ซื้อหุ้นจากนายจือเอี้ยน โจว ในราคามูลค่าตามบัญชี ทำให้ปัจจุบัน MTW ถือหุ้นใน Deco 85.0% อีก 15.0% ถือโดยนายอู๋หนยง หวัง

ปัจจุบัน MTW มีโรงงานตั้งอยู่ที่จังหวัดนครปฐม มีกำลังการผลิตเสื้อผ้าสำเร็จรูปรวม 1.8 ล้านตัวต่อปีและมีกำลังการผลิตจักรยานยนต์ไฟฟ้ารวม 11,500 คันต่อปี

โครงสร้างรายได้ 2019-9M22



Source: Company filing

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ MTW ด้วยวิธี Relative PE ที่ 15 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 4.20 บาท Target PE ดังกล่าวเท่ากับ Target PE ของธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่ของ EA และสูงกว่า PE เฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ที่ 6-8 เท่า แม้ว่าจะคิดเป็น PEG ที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 192% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 แต่ประมาณการของเรามีความเสี่ยงหากยอดขายรถจักรยานยนต์ไม่เป็นไปตามเป้าเพราะกำลังซื้อที่หดตัวมากกว่าคาด หรือการแข่งขันรุนแรงจนทำให้ราคาขายเฉลี่ยและอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าสมมติฐาน

ESG

Environment

- MTW ได้จัดพื้นที่สำหรับการตัดและเย็บเสื้อผ้า เพื่อป้องกันเสี่ยงจากมอเตอร์ตัดผ้าและการเย็บจักรเย็บผ้า ส่วนน้ำเสียน้ำทิ้งจากห้องน้ำ มีถึงพักน้ำเสียน้ำทิ้งเพื่อให้เกิดตะกอนแล้วจึงปล่อยสู่ระบบระบายน้ำสาธารณะ ส่วนของเสียจากการผลิต บริษัทจะนำไปรวมเก็บในท้องเก็บของเสีย ไม่ให้ปะปนกับสินค้าอื่น
- ในส่วนของการจ้างบุคคลภายนอกเพื่อปั่นเส้นด้าย ทอผ้า และย้อมผ้า MTW คัดเลือกบริษัทที่มีคุณภาพในการผลิต มีชื่อเสียงที่ดี มีเครื่องจักรที่ทันสมัย มีการบริหารจัดการบำบัดน้ำเสียได้มาตรฐาน บริษัทปรับปรุงระบบการขนส่งสินค้า โดยจัดเรียงเส้นทางการขนส่งไปในทางเดียวกัน และจัดหาเชื้อเพลิงหรือพลังงานทดแทนประเภทอื่น เพื่อลดการใช้น้ำมัน ที่ผ่านมา MTW ไม่เคยได้รับการร้องเรียนในประเด็นผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการป้องกันผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- จากการบริหารจัดการพลังงานทำให้ในปี 2021 บริษัทสามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 160 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า และลดปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าลงได้ 317,526 กิโลวัตต์-ชั่วโมง (kWh) สามารถประหยัดค่าไฟฟ้าลงได้ 1.2 ล้านบาทต่อปี

Social

- บริษัทมีนโยบายการพัฒนาบุคลากรเพื่อพัฒนาบุคลากรในด้านความรู้ความสามารถในการปฏิบัติงานและรักษาบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถทำงานกับบริษัทในระยะยาว โดยมีความก้าวหน้าในอาชีพ บริษัทได้จัดให้มีการจัดอบรมทั้งในและนอกสถานที่อย่างสม่ำเสมอ และมีการจัดทำแผนการฝึกอบรมขึ้นทุกปี

Governance

- คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน เป็นกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ และมีจำนวนไม่ต่ำกว่า 3 คน
- คณะกรรมการบริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญของการนำข้อมูลภายในของบริษัทไปใช้ เพื่อประโยชน์ส่วนตน จึงกำหนดนโยบายให้มีการเก็บรักษาข้อมูลภายในให้เป็นความลับระหว่างผู้ที่เกี่ยวข้องเท่านั้น รวมทั้งกำหนดบทลงโทษอย่างร้ายแรงสำหรับผู้ให้นำข้อมูลภายในของบริษัทไปใช้
- มีนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน เพิ่มประสิทธิภาพของกระบวนการทำงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดซื้อจัดจ้าง กำกับดูแลกิจการอย่างโปร่งใส เป็นธรรม ตรวจสอบได้

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผลิตและจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูปและรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า

MTW ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูป และรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า ดังนี้

1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูปซึ่งเป็นธุรกิจเริ่มแรกของบริษัท เริ่มดำเนินกิจการตั้งแต่ปี 1996 โรงงานตั้งอยู่บนพื้นที่กว่า 6 ไร่ที่จังหวัดนครปฐม มีเครื่องจักรใช้ในการผลิตทั้งขนาดเล็กและใหญ่รวมกันกว่า 63 เครื่อง มีกำลังการผลิต 1.8 ล้านตัวต่อปี บริษัทดำเนินการผลิตเสื้อผ้าสำเร็จรูปครบวงจรตั้งแต่การออกแบบ ทำลวดลายสกรีนกราฟฟิกหลากหลายรูปแบบ เลือกชนิดเส้นด้าย วางแผนการผลิต และตัดเย็บเป็นชิ้นงาน เนื้อผ้ามีทั้งผ้าฝ้าย ผ้ายัดสแปนเด็กซ์ ผ้าใยสังเคราะห์โพลีเอสเตอร์ ผ้าฝ้ายผสมผ้าใยสังเคราะห์ การจำหน่ายมีทั้งการผลิตตามคำสั่งของลูกค้า (OEM) และผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทเอง ได้แก่ “Anoko” “Noble” “Over Bick’C” “S port” และ “SuperKool” โดยมีทั้งคำสั่งและคำปลีก โดยเน้นขายส่งมากกว่าขายปลีก สำหรับการขายปลีกจะขายผ่านหน้าร้านของบริษัทซึ่งปัจจุบันมี 2 สาขาอยู่ที่อาคารบีบีทาวเวอร์ ส่วนการขายส่งจะขายผ่านทั้งหน้าร้านและโรงงาน

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Noble Sport



ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า ANOKO



ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Over Bick's



ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า S-Sport



ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Super Kool



ตัวอย่างเสื้อผ้าสำเร็จรูปตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (OEM)



ที่มา: Company filing

2. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายจักรยานยนต์ไฟฟ้า ดำเนินงานผ่านบริษัท เดโก้ กรีน เอนเนอร์จี จำกัด (Deco) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ MTW ถือหุ้น 85.0% Deco เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าภายใต้เครื่องหมายการค้า DECO โดยบริษัทจะส่งชิ้นส่วนต่างๆ เช่น มอเตอร์ แบตเตอรี่ ชุดควบคุม ชิ้นส่วนเฟรมพลาสติก และชิ้นส่วนประกอบต่างๆ จากผู้ผลิตในประเทศจีนเป็นหลัก วางแผนการผลิต และจัดทำรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าต้นแบบเพื่อประเมินต้นทุนและนำไปขึ้นทะเบียนกับกรมการขนส่ง พร้อมจดทะเบียนกับกรมสรรพสามิต บริษัทมีกำลังการผลิต 11,500 คันต่อปี มีโรงงาน 1 แห่งตั้งอยู่ที่จังหวัดนครปฐม

การจัดจำหน่ายมี 2 ช่องทางหลักคือ จัดจำหน่ายโดยตรงจากโรงงานไปยังลูกค้าซึ่งเป็นลูกค้าที่มีปริมาณการซื้อจำนวนมาก เช่น หน่วยงานภาครัฐ หรือการผลิตตามคำสั่งซื้อ เป็นต้น และการจัดจำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่าย โดยช่องทางหลักประมาณ 86%-99% เป็นการจำหน่ายหลักผ่านตัวแทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่กระจายอยู่ทั่วประเทศจำนวนทั้งสิ้น 96 ราย (ณ สิ้น 3Q22) ตัวแทนจำหน่ายทุกรายเป็นทั้งศูนย์จำหน่ายและศูนย์ให้บริการหลังการขาย

รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่บริษัทจำหน่ายมีราคาตั้งแต่ 19,900 บาทซึ่งเป็นจักรยานไฟฟ้ามีกำลังไฟฟ้าไม่เกิน 1,000 W จนถึงราคา 73,900 บาทซึ่งเป็นรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเพื่อการพาณิชย์ ขับเคลื่อนด้วยพลังไฟฟ้าตั้งแต่ 3,000 W

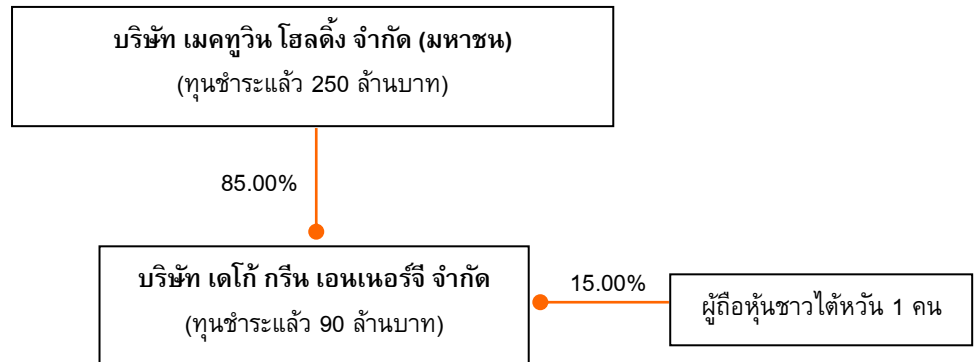
ตัวอย่างรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่บริษัทจำหน่าย

Sofia  47,900.- Battery LITHIUM (removable battery) Motor 1000W Max Speed 65 KM/H Max Distance 60 KM* *สามารถใช้งานได้สูงสุดตามเงื่อนไขการใช้งานจริง (ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมการใช้งาน)	Hannah  49,900.- Battery LITHIUM (removable battery) Motor 1000W Max Speed 65 KM/H Max Distance 60 KM* *สามารถใช้งานได้สูงสุดตามเงื่อนไขการใช้งานจริง (ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมการใช้งาน)	Super Ace  62,900.- Battery LITHIUM Motor 2000W Max Speed 80 KM/H Max Distance 70 KM* *สามารถใช้งานได้สูงสุดตามเงื่อนไขการใช้งานจริง (ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมการใช้งาน)
G-Five  79,900.- x2 Battery LITHIUM (removable battery) Motor 2000W Max Speed 80 KM/H Max Distance 120 KM* *สามารถใช้งานได้สูงสุดตามเงื่อนไขการใช้งานจริง (ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมการใช้งาน)	Double Ace  79,900.- x2 Battery LITHIUM (removable battery) Motor 2000W Max Speed 80 KM/H Max Distance 120 KM* *สามารถใช้งานได้สูงสุดตามเงื่อนไขการใช้งานจริง (ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมการใช้งาน)	Susu  82,900.- Battery LITHIUM Motor 3000W Max Speed 90 KM/H Max Distance 140 KM* *สามารถใช้งานได้สูงสุดตามเงื่อนไขการใช้งานจริง (ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมการใช้งาน)

ที่มา: Company presentation

โครงสร้างกลุ่มบริษัท

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 เป็นดังนี้



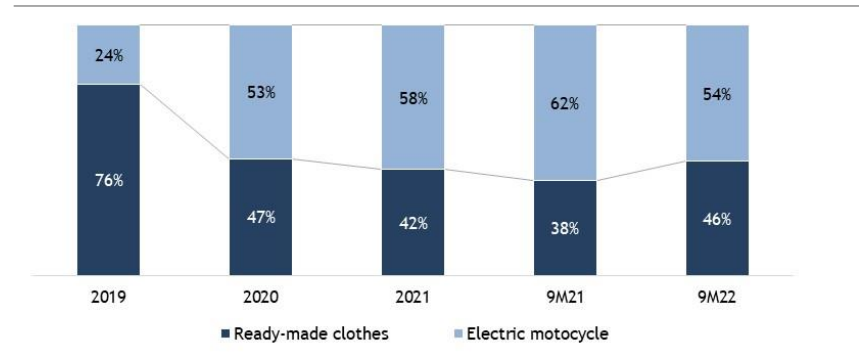
ที่มา: Company filing

โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2020-2021 ที่เกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปของ MTW ถูกกระทบอย่างรุนแรงจากการถูกปิดสถานที่ ขณะที่บริษัทเริ่มมีรายได้จากการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าตั้งแต่เดือน พ.ย. 2019 ทำให้สัดส่วนรายได้จากการขายเสื้อผ้าสำเร็จรูปลดลงต่อเนื่องจาก 76.4% ในปี 2019 เหลือ 42.4% ในปี 2021 ส่วนรายได้จากการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้ามีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 23.7% ในปี 2019 เป็น 57.7% ในปี 2021 และในงวด 9M22 สัดส่วนรายได้จากการขายเสื้อผ้าสำเร็จรูปต่อรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า เป็น 46 : 54

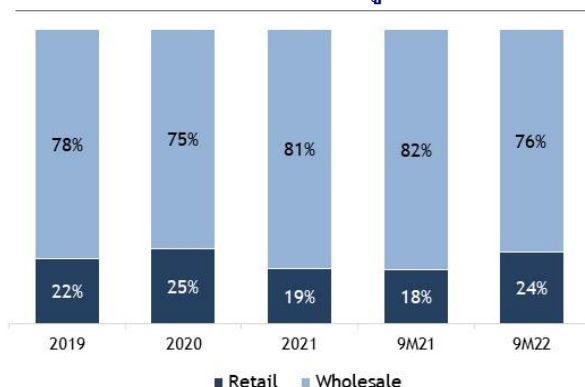
การขายเสื้อผ้าสำเร็จรูปส่วนใหญ่เป็นการขายผ่านโรงงานมากกว่าผ่านหน้าร้าน โดยมีสัดส่วนการขายผ่านโรงงานต่อการขายหน้าร้าน 78 : 22 ส่วนการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า เป็นการขายผ่านตัวแทนจำหน่ายมากกว่า 98.0% ของการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าทั้งหมด

โครงสร้างรายได้แยกตามผลิตภัณฑ์



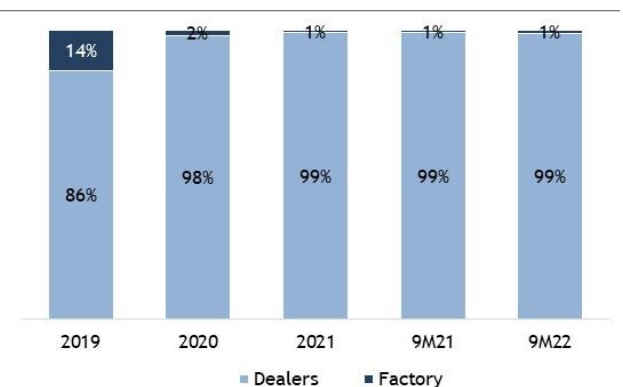
ที่มา: Company filing

ช่องทางการจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูป



ที่มา: Company filing

ช่องทางการจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า



ประเด็นการลงทุน

ธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปเห็นคุณภาพสินค้า และการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า

ธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปมีการแข่งขันรุนแรง แต่ MTW เน้นการควบคุมคุณภาพและใส่ใจในทุกขั้นตอนของกระบวนการผลิต ตั้งแต่การเลือกวัตถุดิบ จนกระทั่งถึงการตัดเย็บ บริษัทยังเน้นรักษาความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า เนื่องจากตลอดระยะเวลากว่า 26 ปีในธุรกิจ ลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทล้วนเป็นผู้ประกอบการค้าส่งที่มีฐานลูกค้าในมือเป็นจำนวนมาก บริษัทยังได้ทำฐานข้อมูลของลูกค้าเพื่อเก็บสถิติข้อมูลการสั่งซื้อสินค้าซึ่งจะนำมาวิเคราะห์เพื่อให้เข้าใจถึงพฤติกรรมและความต้องการของลูกค้า ทำให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างเหมาะสม

นอกจากนี้ MTW มีการพัฒนาเทคโนโลยี รวมทั้งปรับเปลี่ยนทั้งเครื่องจักรและวิธีการให้ทันสมัยและมีประสิทธิภาพสูงสุดอยู่เสมอ เพื่อให้เกิดความเป็นระบบ รวมถึงมีการตรวจสอบคุณภาพของสินค้าเพื่อให้ได้สินค้าที่ได้มาตรฐาน และยังมีระบบ ERP มาจัดการการผลิตและบริหารสินค้าคงคลังที่โรงงาน และ Point of sale (POS) มาใช้สำหรับการขายหน้าร้าน เพื่อให้บริหารสินค้าคงคลังให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ปี เพื่อให้เกิดความคลาดเคลื่อนของสินค้าคงเหลือให้น้อยที่สุด

ธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเป็น S-curve ใหม่ของบริษัท

ผู้บริหารมีวิสัยทัศน์ที่มองว่าพลังงานทางเลือกจะช่วยตอบโจทย์การใช้ชีวิตของคนยุคใหม่ในอนาคต และยังเป็น การช่วยกระจายความเสี่ยงของรายได้ จึงได้ก่อตั้งบริษัทย่อยคือ บริษัท เดโก้ กรีน เอนเนอร์จี จำกัด (ปัจจุบัน MTW ถือหุ้น 85.0%) และมีพันธมิตรทางธุรกิจกับบริษัท Laike Vehicle Industry จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ไฟฟ้ารายใหญ่ในไต้หวัน คอยให้ความช่วยเหลือและแนะนำในการตัดสินใจเลือกชิ้นส่วนอุปกรณ์ที่เป็น ส่วนประกอบรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าแก่บริษัท และส่งผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคมาช่วยแนะนำกับพนักงาน รวมถึง การตรวจสอบคุณภาพของแบตเตอรี่ที่ส่งเข้ามาจากผู้ผลิตประเทศจีนได้ตามขนาดและความจุตามที่บริษัทสั่งซื้อ

มีตัวแทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้ากระจายทั่วภูมิภาค

การจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าส่วนใหญ่จำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าของบริษัทที่ ได้รับการแต่งตั้งอย่างเป็นทางการ ณ สิ้น 3Q22 Deco มีตัวแทนจำหน่ายทั้งสิ้น 96 ราย มีที่ตั้งกระจายทั่ว ภูมิภาคต่างๆ ของทั่วประเทศไทย เช่น เชียงใหม่ บุรีรัมย์ ชลบุรี สมุทรสาคร นนทบุรี อโยธยา ภูเก็ต สมุทรปราการ ประจวบคีรีขันธ์ นครราชสีมา ขอนแก่น เป็นต้น ตัวแทนจำหน่ายทุกรายจะต้องเป็นทั้งศูนย์ จำหน่ายและศูนย์ให้บริการหลังการขาย ตัวแทนจำหน่ายจะต้องได้รับการอบรมการปฏิบัติให้เป็นที่น่าพอใจแก่ ลูกค้าทุกรายเพื่อเพิ่มภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท

การสนับสนุนของภาครัฐหนุนการเติบโตของตลาดรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า

ตลาดรถจักรยานยนต์ไฟฟ้ามีแนวโน้มเติบโตสูงชันมากโดยได้รับการสนับสนุนของภาครัฐ ซึ่งมีมาตรการส่งเสริม ตลาดรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าโดยการช่วยเหลือเงินจำนวน 18,00 บาทต่อคัน สำหรับรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่ ประกอบในต่างประเทศทั้งคัน และสำหรับรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่แยกชิ้นส่วนก่อนนำมาประกอบในไทย โดย มี ต้องการให้ไทยก้าวสู่การเป็นฐานการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าและชิ้นส่วนที่สำคัญของโลก รวมถึง BOI ยังมีนโยบาย สนับสนุนผู้ลงทุนโดยจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจำนวน 3 ปี ซึ่งเป็นการกระตุ้นให้นักลงทุนสนใจลงทุน ในธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า จากรายงานของศูนย์วิจัยธนาคารกสิกรไทย เมื่อ 29 พ.ย. 2021 คาดว่า รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าจะเป็นสินค้าอุปโภคบริโภคที่ทุกคนใช้กันทั่วไป ซึ่งคาดว่าค่ายรถจักรยานยนต์กระแสหลักจะมีการ ทอยออกเปิดตัวรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าในช่วงปี 2024 โดยมีการประมาณการว่าในปี 2022 ส่วนแบ่งการ รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 0.4% ของตลาดรถจักรยานยนต์โดยรวม

ผลการดำเนินงานและการประมาณการผลประกอบการ

ปี 2020 ถูกกระทบจาก COVID-19 และ 9M22 การซื้อรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าชะลอเพราะมาตรการรัฐ

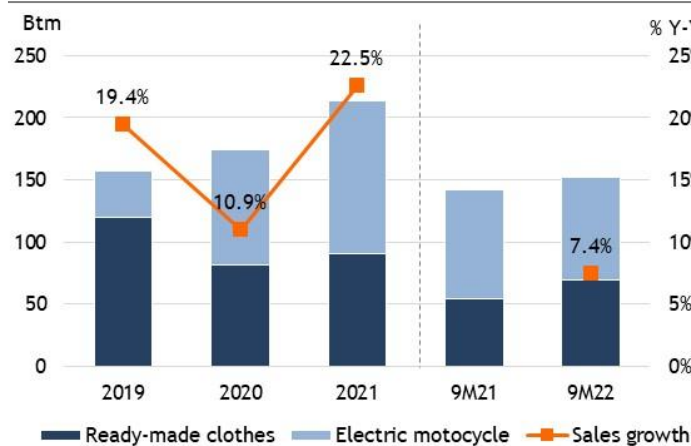
ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2019-2021) รายได้ของ MTW เติบโตเฉลี่ย 16.6% CAGR จาก 156.8 ล้านบาทในปี 2019 เป็น 213.1 ล้านบาทในปี 2021 โดยที่การเติบโตดังกล่าวมาจากรายได้จากการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่ขยายตัว 81.8% CAGR สวนทางกับรายได้จากการขายเสื้อผ้าสำเร็จรูปที่ลดลงเฉลี่ย 13.1% CAGR จากผลของการปิดหน้าร้านเป็นระยะในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 กำลังซื้อในประเทศที่ลดลง และนักท่องเที่ยวที่หายไป ในขณะที่กระแสความนิยมยานยนต์ไฟฟ้าเพิ่มสูงขึ้น และบริษัทเพิ่มตัวแทนจำหน่าย

ในงวด 9M22 รายได้จากการขาย +7.4% Y-Y จากการฟื้นตัวของรายได้ขายเสื้อผ้าสำเร็จรูป +28.2% Y-Y ตามการเปิดเมือง ตรงข้ามกับรายได้จากการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่หดตัว -5.8% Y-Y เนื่องจากผู้บริโภคชะลอการซื้อเพื่อความชัดเจนของนโยบายการสนับสนุนจากกรมสรรพสามิตเกี่ยวกับรถยนต์ไฟฟ้าและรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า

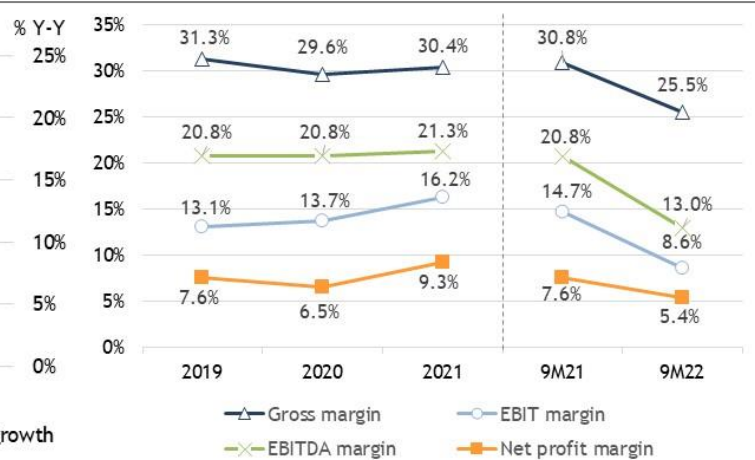
อัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2019-2021) ค่อนข้างมีเสถียรภาพอยู่ในกรอบ 30-31% แต่ในแต่ละปีธุรกิจผันผวนแตกต่างกัน โดยในปี 2020 ที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปปรับตัวลดลงเหลือ 28.0% เนื่องจากการปิดสาขาหน้าร้านในช่วงเดือน มี.ค-เม.ย. และปิดโรงงานในเดือน เม.ย. จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าอยู่ในระดับ 28-31% การลดลงในปี 2021 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น

สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 9M22 ลดลงเหลือ 25.5% จาก 30.8% ใน 9M21 เป็นผลมาจากการลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าซึ่งเหลือเพียง 17.6% จาก 29.6% ใน 9M21 ซึ่งเป็นผลจากการที่ผู้บริโภคชะลอการซื้อเพื่อรอความชัดเจนของการสนับสนุนจากภาครัฐและเป็นผลจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า โดยวัตถุดิบหลักได้แก่ เครื่องยนต์และแบตเตอรี่ และชิ้นส่วนประกอบต่างๆ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปเพิ่มสูงขึ้นเป็น 33.3% จาก 30.7% ในงวด 9M21 จากการปรับเพิ่มราคาขาย

รายได้จากการขายแยกตามผลิตภัณฑ์และการเติบโต



อัตรากำไร

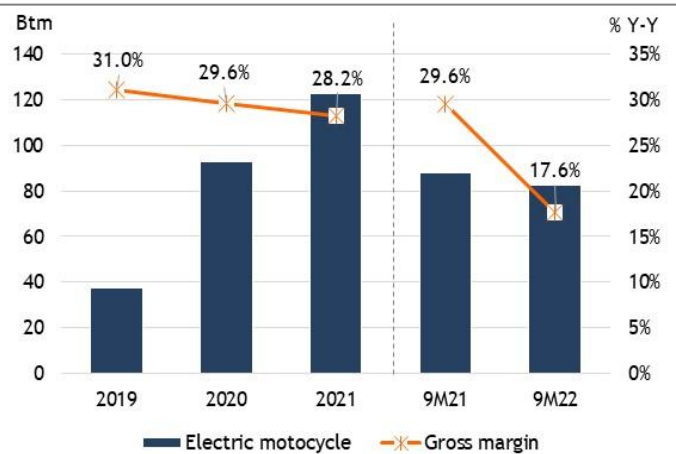


ที่มา: Company filing

รายได้จากการขายเสื้อผ้าสำเร็จรูปและอัตรากำไรขั้นต้น



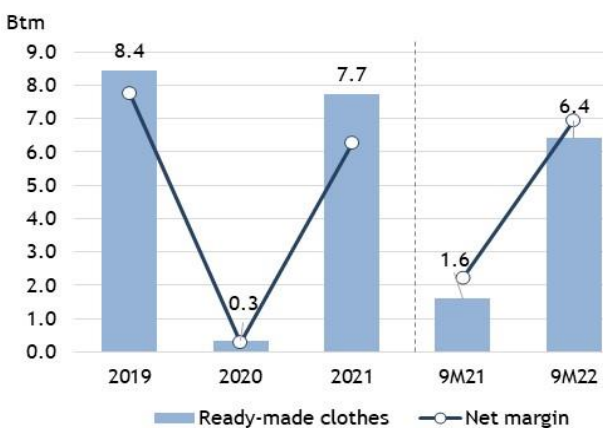
รายได้จากการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าและอัตรากำไรขั้นต้น



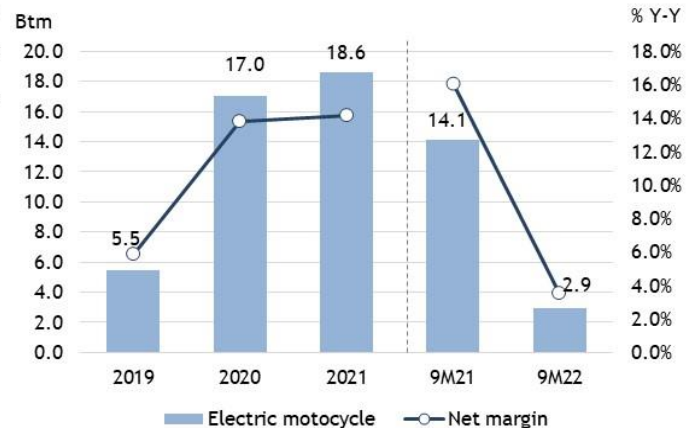
ที่มา: Company filing

กำไรสุทธิปี 2019-2020 ก่อนหักทรงตัวที่ 12.0 ล้านบาทและ 11.4 ล้านบาทตามลำดับส่วนทางรายได้ที่เติบโต เพราะในปี 2020 กำไรของธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปหดตัวอย่างหนักจากผลของการปิดหน้าร้านและปิดโรงงาน ปี 2021 กำไรสุทธิกลับมาเติบโตเป็น 19.8 ล้านบาท +74.2% Y-Y จากฐานต่ำ และจากการกลับมาของธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูป สำหรับกำไรสุทธิงวด 9M22 อยู่ที่ 8.2 ล้านบาท -23.7% Y-Y จากธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่ผู้บริหารเฝ้าระวังการตัดสินใจซื้อเพื่อรอมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐและต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

กำไรสุทธิจากธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปและอัตรากำไรสุทธิ

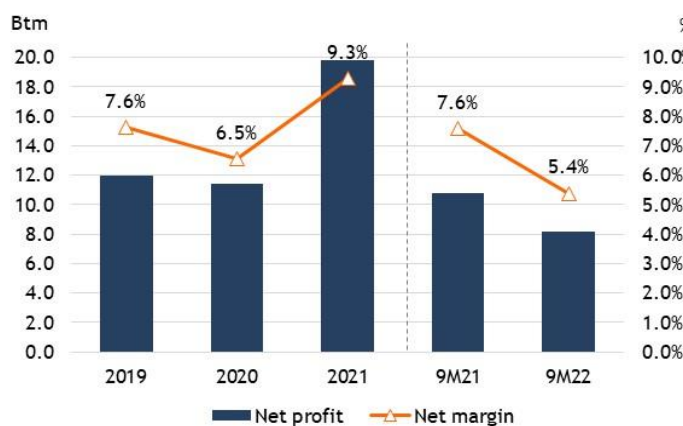


กำไรสุทธิจากธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าและอัตรากำไรสุทธิ

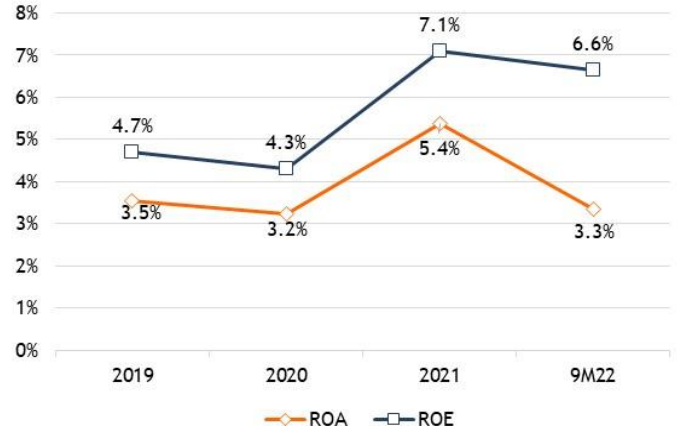


ที่มา: Company filing

กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิรวมทุกธุรกิจ



ROA และ ROE



ที่มา: Company filing

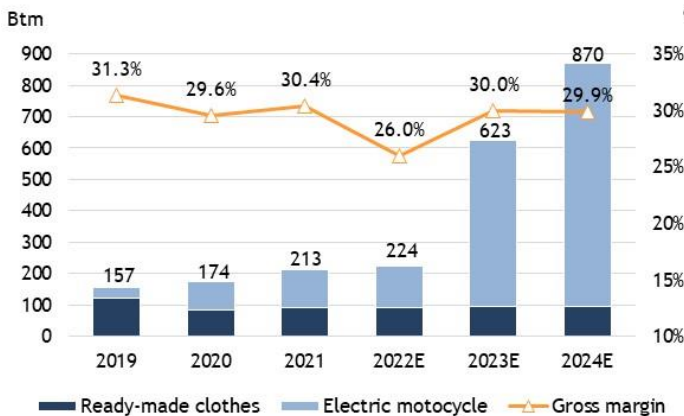
คาดการณ์กำไรปี 2022 หดตัว 22.1% Y-Y แต่โตก้าวกระโดดในปี 2023-2024 จากธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า

บริษัทมีแผนนำเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO ไปเพิ่มทุนในบ.ย่อย Deco ตามสัดส่วนการลงทุน (85.0%) เพื่อขยายการลงทุนในธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า โดยชำระค่าที่ดิน ค่าก่อสร้างอาคารโรงงาน และซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์ ซึ่งจะทำให้ Deco ขยายกำลังการผลิตรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 7,300-11,000 คันในช่วงปี 2022-2025 บริษัทคาดว่าจะสามารถคืนทุนได้ในระยะเวลา 4 ปี 1 เดือน มีอัตรา IRR 27.5%

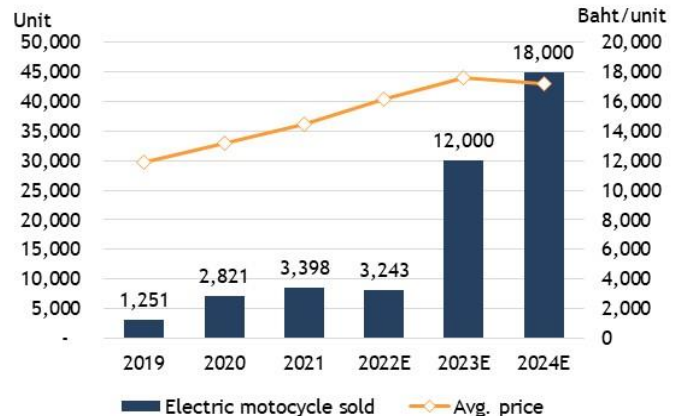
เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q22 จะฟื้นตัวต่อเนื่องทั้งธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปและโดยเฉพาะการขยายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า โดยคาดการณ์กำไร 7.2 ล้านบาท +142.1% Q-Q, -20.3% Y-Y ทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2022 เป็น 15.4 ล้านบาท -22.1% Y-Y และคาดการณ์กำไรปี 2023 เติบโตก้าวกระโดดจากธุรกิจจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเป็นหลัก โดยคาดการณ์กำไร 94.3 ล้านบาท +511.0% Y-Y และโตต่อเนื่อง +39.6% Y-Y เป็น 131.7 ล้านบาทในปี 2024 จากการขยายการลงทุนในธุรกิจรถจักรยานยนต์ไฟฟ้างดงกล่าว ที่สำคัญคือการสนับสนุนจากภาครัฐให้รถจักรยานยนต์ให้มีสิทธิได้รับเงินอุดหนุน 18,000 บาทต่อคันโดยมีระยะเวลาการดำเนินการมาตรการโครงการแพ็คเกจอีวี ตั้งแต่ 21 มี.ค. 2022 – 31 ธ.ค. 2025 ซึ่ง Deco ได้เข้าร่วมโครงการสนับสนุนจากภาครัฐ เชื่อว่าจะทำให้ปริมาณความต้องการรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเพิ่มสูงขึ้น

โดยคาดการณ์ยอดขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าจะเพิ่มจาก 3,243 คันในปี 2022 เป็น 12,000 คันในปี 2023 และ 18,000 คันในปี 2024 และคาดการณ์ราคาขายเฉลี่ย 43,000-44,000 บาทต่อคันในช่วงปี 2023-2024 และคาดการณ์กำไรขั้นต้นทั้งสองธุรกิจที่ 29-30% ใกล้เคียงเดิม

คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น

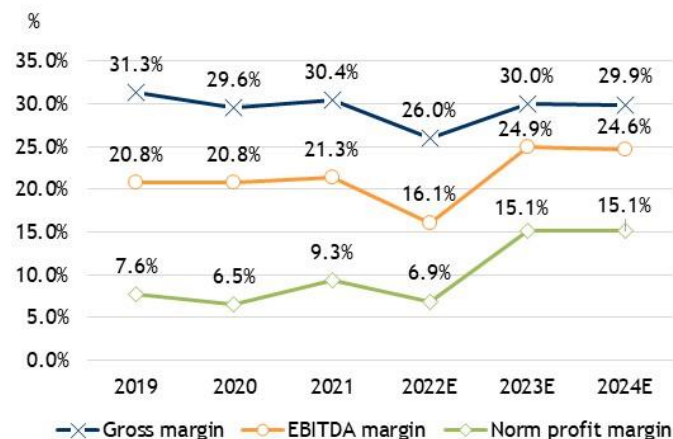


คาดการณ์ปริมาณการขายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าและราคาเฉลี่ย

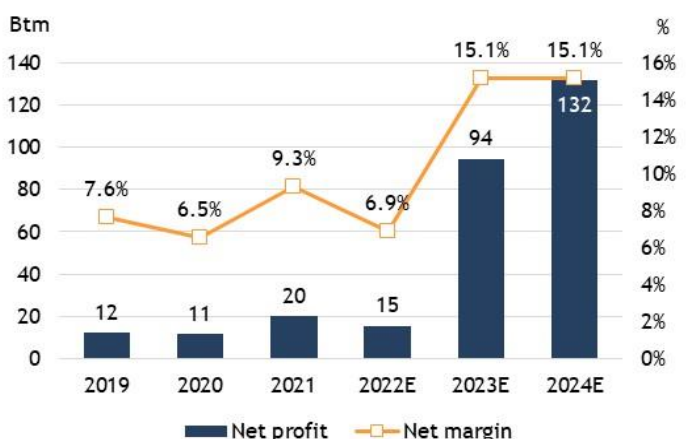


ที่มา: FSSIA estimates

คาดการณ์อัตรากำไร



คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา: FSSIA estimates

การประเมินมูลค่าเหมาะสม

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 ที่ 4.20 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ MTW ด้วยวิธี Relative PE ที่ 15 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 4.20 บาท Target PE ดังกล่าวเท่ากับ Target PE ของธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่ของ EA และสูงกว่า PE เฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ที่ 6-8 เท่า แม้ว่าจะคิดเป็น PEG ที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 192% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 แต่ประมาณการของเรามีความเสี่ยงหายอดขายรถจักรยานยนต์ไม่เป็นไปตามเป้าเพราะกำลังซื้อที่หดตัวมากกว่าคาด หรือการแข่งขันรุนแรงจนทำให้ราคาขายเฉลี่ยและอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าสมมติฐาน

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ณ 3Q22 MTW มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 250.0 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 250.0 ล้านหุ้น (พาร์ 1.00 บาท) บริษัทจะเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 87.0 ล้านหุ้น (พาร์ 1.00 บาท) ภายหลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 337.0 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 337.0 ล้านหุ้น จำนวนหุ้น IPO คิดเป็นสัดส่วน 25.8% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO

MTW และบริษัทย่อย (Deco) มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่า 40.0% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับงบการเงินเฉพาะกิจการ และหลังหักเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายและบริษัทได้กำหนดไว้

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ MTW ก่อนและหลัง IPO

	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวน (หุ้น)	%	จำนวน (หุ้น)	%
1.นายฤตเมธ ตั้งพิชญ์โพธิ์วัฒน์	176,976,800	70.79	176,976,800	52.52
2.น.ส.ชื่นจิตร ตั้งพิชญ์โพธิ์วัฒน์	71,598,800	28.64	71,598,800	21.25
3.น.ส.ฐิตาภรณ์ ตั้งพิชญ์โพธิ์วัฒน์	474,800	0.19	474,800	0.14
4.น.ส.อริยา ตั้งพิชญ์โพธิ์วัฒน์	474,800	0.19	474,800	0.14
5.นายปรเมษฐ์ ตั้งพิชญ์โพธิ์วัฒน์	474,800	0.19	474,800	0.14
รวมจำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย	250,000,000	100.00	250,000,000	74.18
จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป	-	-	87,000,000	25.82
รวมจำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหลักทรัพย์	-	-	337,000,000	100.00

ที่มา: Company filing

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากสินค้าล้าสมัยอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค

เสื้อผ้าสำเร็จรูปเป็นสินค้าแฟชั่น มีวงจรชีวิตสั้น เพราะมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอตามฤดูกาล ตามพฤติกรรมของผู้บริโภค โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าวัยรุ่นซึ่งเป็นหนึ่งในฐานลูกค้าหลักของบริษัทซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงรสนิยมอย่างรวดเร็ว และสินค้าเสื้อผ้าสำเร็จรูปของบริษัทส่วนใหญ่มีราคาไม่สูงและเน้นขายส่ง กลุ่มลูกค้ามักใช้ราคาเป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจซื้อ จึงอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายของบริษัทหากพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงเร็ว บริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญดังกล่าว ได้มีการประชุมร่วมกับฝ่ายขายและฝ่ายออกแบบทุกไตรมาสเพื่อประเมินพฤติกรรมของลูกค้า และวางแผนการผลิตให้สอดคล้องกับประมาณการสั่งซื้อของลูกค้าในแต่ละฤดูกาล

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ผ้าเป็นวัตถุดิบสำคัญในกระบวนการผลิตเสื้อผ้าสำเร็จรูปและปริมาณการผลิตเส้นด้ายสิ่งทอในประเทศ มีความผันผวนตามปริมาณผลผลิตฝ้าย ดังนั้น กรณีที่บริษัทไม่ได้วางแผนการจัดซื้อหรือวางแผนการผลิตล่วงหน้าให้เหมาะสมกับความต้องการใช้ จึงอาจส่งผลกระทบต่อการควบคุมต้นทุนให้ไม่เป็นไปตามที่บริษัทคำนวณไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทให้เกิดความผันผวนได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจการจัดจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูป

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูปในไทยเป็นธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่ใช้เงินลงทุนไม่มาก ทำให้มี Barrier of entry ต่ำ การแข่งขันของธุรกิจเครื่องนุ่งห่มของผู้ประกอบการในประเทศต้องเผชิญการแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่ การแข่งขันของผู้ประกอบการที่มีเครื่องหมายการค้าเป็นของตนเองทั้งในและต่างประเทศ การแข่งขันด้านราคา การออกโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นยอดขาย และการทำการตลาดผ่านระบบออนไลน์มาร์เก็ตติ้ง เป็นต้น จึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ หากปราศจากการปรับตัวหรือการกำหนดกลยุทธ์ทางธุรกิจที่ดีเพียงพอ

ความเสี่ยงจากการที่ฟัฟงาผู้ผลิตวัตถุดิบและผู้รับจ้างผลิตน้อยราย

ในปี 2019-2021 และ 9M22 บริษัทมียอดขายซื้อเส้นด้ายจากผู้ผลิตวัตถุดิบที่เป็นโรงงานเส้นด้ายรายใหญ่รายหนึ่งคิดเป็น 61.8%, 55.8%, 49.6% และ 31.9% ของยอดซื้อวัตถุดิบรวม เนื่องจากผู้ผลิตดังกล่าวสามารถจัดหาชนิดของฝ้ายตามสายพันธุ์ที่บริษัทต้องการในคุณภาพและราคาตามที่บริษัทต้องการได้ หากบริษัทสูญเสียคู่ค้ารายดังกล่าวหรือไม่สามารถจัดหาผู้จัดจำหน่ายฝ้ายรายอื่นได้ อาจกระทบกระบวนการผลิตหรือคุณภาพสินค้าได้ นอกจากนี้ บริษัทได้เลือกจ้างบริษัทผู้รับจ้างภายนอกน้อยรายสำหรับขั้นตอนการทอผ้าและการย้อมผ้าเพื่อให้สามารถควบคุมคุณภาพของวัตถุดิบที่จ้างผลิตให้ได้ตามที่บริษัทต้องการ ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงหากบริษัทผู้รับจ้างผลิตไม่สามารถส่งสินค้าให้บริษัทได้ตามที่ตกลงไว้

ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบ กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจผลิตจักรยานยนต์ไฟฟ้า

รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเป็นผลิตภัณฑ์ที่อยู่ภายใต้กฎหมาย กฎระเบียบ และหลักเกณฑ์การกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในด้านต่างๆ มากมาย อาทิ การทดสอบมาตรฐานวัดความเร็วและสมรรถนะของเครื่องยนต์จากสถาบันยานยนต์ การทดสอบแบตเตอรี่รถจักรยานยนต์จากสถาบันไฟฟ้า การทดสอบการติดตั้งแตรและการทดสอบกระแสมองข้ามจากกรมการขนส่ง เป็นต้น จึงจะสามารถผลิตรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายได้ นอกจากนี้ ในกระบวนการผลิตจะต้องเรียงลำดับตามจำนวนที่ผลิตได้ตามที่ได้แจ้งกับกรมการขนส่งตลอดจนจดทะเบียนกับกรมสรรพสามิตเพื่อจำหน่าย บริษัทต้องติดตามการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบต่างๆ อยู่ตลอดเวลา บางครั้งการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบต่างๆ อาจทำให้มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	174	213	224	623	870
Cost of sales	122	148	166	436	610
Gross profit	51	65	58	187	260
SG&A	28	31	36	51	71
Operating profit	23	33	22	136	189
Other income	1	1	1	1	2
EBIT	24	35	23	137	190
EBITDA	36	45	36	155	214
Interest expense	2	2	2	2	1
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	4	7	4	27	38
Minority interest	-6	-7	-1	-13	-20
Normalized earnings	11	20	15	94	132
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	11	20	15	94	132

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	4	10	177	16	31
Other financial assets	0	0	0	0	0
Trade AR-net	44	47	49	84	98
Loans to subsidiary	0	0	0	0	0
Inventory	88	117	145	115	129
Unearned revenue	0	0	0	0	0
Other current assets	0	2	3	9	11
Total current assets	136	175	374	223	269
Investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Investment properties	1	1	0	0	0
PPE	212	206	313	485	501
Other assets	3	3	5	7	9
Total non-current assets	2	2	2	6	9
Total assets	352	385	692	716	779
Short-term loans	33	45	11	16	13
Account payable	5	8	50	85	95
Current maturity	6	0	13	0	0
Other current liabilities	7	5	4	9	10
Total current liabilities	51	58	78	109	119
Long-term loan & lease	1	0	60	0	0
Long term bond	0	0	0	0	0
Other long-term liability	2	2	2	6	9
Total long-term liab.	3	2	62	6	9
Total liabilities	54	60	140	116	128
Register capital	250	334	337	337	337
Paid-up capital	250	250	337	337	337
Share premium	0	0	137	137	137
Legal reserve	1	1	1	1	1
Retained earnings	18	38	54	90	140
Others	0	0	0	0	0
Total equity	269	290	530	566	615

Source: Company data, FSSIA research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	26	141	17	108	151
Depre. & amortization	12	11	13	18	23
Change in working capital	-19	-55	12	31	-18
Other adjustments	20	21	7	-32	-14
Cash flow from operations	39	118	48	124	143
Capital expenditure	-89	-117	-117	-151	-39
Others	5	1	-1	-3	-2
Cash flow from investing	-85	-115	-118	-154	-41
Free cash flow	-46	3	-70	-30	102
Net borrowings	-14	-81	38	-68	-3
Equity capital raised	0	0	224	0	0
Dividends paid	0	0	0	-38	-53
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-14	-81	263	-105	-54
Net change in cash	-60	-78	193	-135	48

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	10.9	22.5	5.1	178.3	39.6
EBITDA	11.0	25.5	-20.7	330.7	37.7
Net profit	-5.0	74.2	-22.1	511.0	39.6
Normalized earnings	-5.0	74.2	-22.1	511.0	39.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	29.6	30.4	26.0	30.0	29.9
EBITDA margin	20.8	21.3	16.1	24.9	24.6
EBIT margin	13.7	16.2	10.3	22.0	21.9
Normalized profit margin	6.5	9.3	6.9	15.1	15.1
Net profit margin	6.5	9.3	6.9	15.1	15.1
Normalized ROA	3.2	5.4	2.9	13.4	17.6
Normalize ROE	4.3	7.1	3.8	17.2	22.3
Normalized ROCE	8.0	10.6	3.8	22.6	28.9
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
Net D/E	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.1	0.9	-2.5	0.0	-0.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.08	0.05	0.28	0.39
Normalized EPS	0.05	0.08	0.05	0.28	0.39
EBITDA	0.14	0.18	0.11	0.46	0.63
Book value	1.08	1.16	1.57	1.68	1.83
Dividend	0.10	0.00	0.00	0.11	0.16
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	57.7	36.3	62.9	10.3	7.4
Norm P/E	63.2	36.3	62.9	10.3	7.4
P/BV	2.7	2.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	40.8	32.6	51.3	12.5	9.0
Dividend yield (%)	3.6	0.0	0.0	3.9	5.4

Source: Company data, FSSIA research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา

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

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรธวัช ๓. หมายกแซง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ซันลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ดรง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา บัณฑิต

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BUCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ใช่เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏข้อมูลในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	QCON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนาธรรม)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น