

ผลประกอบการยังดี แต่ราคาขึ้นมากแล้ว

เราปรับคำแนะนำลงเหลือเพียง "ถือ" เนื่องจากราคาหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากตั้งแต่ต้นปี จนทำให้มีส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ที่ 225 บาท (10XPER'24E) เหลือเพียง 1% ขณะที่ผลประกอบการงวด FY3Q24 เราคาดกำไรสุทธิที่ 450 ล้านบาท (+20%YoY, -7%QoQ) การเพิ่มขึ้นแรงจากปีก่อนเป็นผลจากการที่ลูกค้าหลักอย่าง HONDA มีการแก้ไขปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนการผลิตได้แล้ว เห็นได้จากยอดขายรถยนต์ช่วงดังกล่าวเพิ่มขึ้นถึง 13%YoY สำหรับอนาคตเราคาดว่าบริษัทยังเป็นผู้ประกอบการที่มีโอกาสรับงานจากการผลิตรถยนต์พลังงานไฟฟ้าในประเทศ ทั้งจากค่ายรถยนต์ญี่ปุ่นหรือค่ายรถยนต์จากจีน ทำให้มีความเสี่ยงต่ำในการรับผลกระทบจากการเปลี่ยนผ่านดังกล่าว

FY3Q24 คาดกำไรสุทธิ 450 ล้านบาท (+20%YoY)

- เราคาดกำไรสุทธิงวด FY3Q24 (ต.ค.-ธ.ค.23) ที่ 450 ล้านบาท (+20%YoY, -9%QoQ) การลดลงจาก FY2Q24 เพราะไม่มีเงินปันผลรับเข้ามา
- รายได้คาดไว้ที่ 3,710 ล้านบาท (+3%YoY, -1%QoQ) การเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นผลจากลูกค้าหลักอย่าง HONDA มีการแก้ไขปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนการผลิตได้แล้ว รวมถึงยอดขายรถยนต์ในช่วงดังกล่าวเพิ่มขึ้นได้กว่า 13%YoY ส่วนเทียบกับไตรมาสก่อนลดลงเล็กน้อยเพราะเป็นช่วงที่มีวันหยุดค่อนข้างมาก
- กำไรขั้นต้นคาดที่ 18% ดีขึ้นจาก 17% ใน FY3Q23 และ 16.3% ใน FY2Q24 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสินค้าใหม่มีมูลค่าต่อชิ้นสูงขึ้น โดยเฉพาะ Mitsubishi รุ่น Triton สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดไว้ที่ 278 ล้านบาท ใกล้เคียงกับทั้ง FY3Q23 และ FY2Q24
- รายได้อื่นรวมที่ 59 ล้านบาท (+33%YoY, -67%QoQ) การลดลงแรงจากไตรมาสก่อนเพราะไม่มีเงินปันผลรับจำนวน 126 ล้านบาทเหมือนที่รับรู้ช่วง FY2Q24 ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคาดไว้ที่ 96 ล้านบาท (-8%YoY, +10%QoQ)

EV ที่จะมาไทย STANLY มีโอกาสได้รับเพิ่ม

สำหรับการเข้ามาของรถยนต์พลังงานไฟฟ้า ที่ปี 24 จะเริ่มเห็นการผลิตในประเทศไทยมากขึ้น โดยเฉพาะผู้ผลิตรถยนต์จากจีน เราคาดว่าด้วยการที่ STANLY เป็นผู้นำในกลุ่มผู้ผลิตชุดคอมไฟในประเทศจะมีโอกาสได้รับคำสั่งเข้ามาในอนาคต นอกจากนี้ในส่วนของผู้ผลิตรถยนต์จากญี่ปุ่นอย่างเช่น HONDA ที่มีการเริ่มผลิตรถยนต์ EV ในประเทศแล้ว โดยที่ผ่านมารถยนต์พลังงานเดิมเป็นลูกค้าหลักของ STANLY ทำให้เมื่อผลิตรถยนต์ไฟฟ้า ก็มีโอกาสที่ STANLY จะได้รับคำสั่งซื้อเข้ามาต่อไป

ระยะยาวยังดูดี แต่ราคาหุ้นขึ้นมามากแล้ว

แนวโน้มในช่วง FY4Q24 คาดว่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี ซึ่งเป็นผลตามฤดูกาลที่ลูกค้าหลักจะมีการเร่งคำสั่งซื้อเพื่อปิดปีบัญชีรวมถึงคำสั่งซื้อที่ต้องเร่งส่งมอบจากการจองในงาน Motor Expo ที่ผ่านมา โดยเรายังคงประมาณการกำไรทั้งปี 24 ไว้ที่ 1,724 ล้านบาททรงตัวจากปี 23 เพราะช่วง FY1Q24 มีฐานกำไรที่ต่ำ อย่างไรก็ตามเราคาดว่ากำไรในปี 25 (เม.ย.24-มี.ค. 25) จะกลับมาเติบโต 8%YoY อยู่ที่ 1,861 ล้านบาท สำหรับคำแนะนำการลงทุน ระยะสั้นราคาหุ้นปรับขึ้นมาจนเหลือส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมปี 24 ที่เราประเมินไว้ที่ 225 บาท (10XPER'24E) เพียง 1% เราจึงปรับคำแนะนำเหลือเพียง "ถือ" ก่อน แต่อาจจะมีการปรับคำแนะนำ หลังประชุมกับบริษัทช่วงกลางเดือน ก.พ. อีกครั้ง

HOLD

Fair price: Bt 225

Upside (Downside): +1%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	STANLY TB
Current price (Bt)	222
Market Cap. (Bt m)	17,011
Shares issued (mn)	77
Par value (Bt)	5.00
52 Week high/low (Bt)	233.0/171.5
Foreign limit/ actual (%)	49.0/44.29
NVDR Shareholders (%)	5.3
Free float (%)	34.2
Number of retail holders	3,020
Dividend policy (%)	30
Industry	Industrials
Sector	Automotive
First Trade Date	10 May 1991
CG Rate	▲▲▲▲
Thai CAC	Declared
SET ESG Ratings	

Major Shareholders

5 July 23

STANLEY Electric Holding Asia-Pacific PTE,Ltd	35.7
Mr. Apichart Leeissaranukul	7.2
Mrs. Porndee Leeissaranukul	5.9
THAI NVDR Company Limited	5.8
Mr.Thanong Leeissaranukul	5.4

Key Financial Summary

Year End (Mar)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	13,582	14,448	15,236	15,967
Net Profit (Bt m)	1,521	1,746	1,724	1,861
NP Growth (%)	43%	15%	-1%	8%
EPS (Bt)	19.8	22.8	22.5	24.3
PER (x)	9.1	7.8	9.9	9.1
BPS (Bt)	261.4	277.8	280.3	294.6
PBV (x)	0.7	0.6	0.8	0.8
DPS (Bt)	8.5	20.0	10.0	10.0
Div. Yield (%)	4.7%	11.2%	4.5%	4.5%
ROA (%)	6.6%	7.2%	7.0%	7.2%
ROE (%)	7.6%	8.2%	8.0%	8.2%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

23 JAN 2024

STANLY Thai Stanley Electric PCL

Earnings preview

(Bt m)	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	3,602	4,012	3,306	3,745	3,710	(0.9)	3.0
Cost of sales	(2,991)	(3,165)	(2,799)	(3,135)	(3,042)	(3.0)	1.7
Gross profit	611	846	507	610	668	9.5	9.2
SG&A	(274)	(271)	(268)	(281)	(278)	(1.1)	1.5
Other (exp)/inc							
EBIT	337	575	239	328	390	18.6	15.5
Finance cost	-	-	-				
Other inc/(exp)	44	42	46	177	59	(66.9)	32.8
Earnings before taxes	382	617	286	505	448	(11.3)	17.5
Income tax	(94)	(133)	(78)	(108)	(94)	(13.0)	-
Earnings after taxes	288	485	207	398	355	(10.9)	23.1
Equity income	105	84	96	87	96	10.0	(8.4)
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operations	392	569	303	485	450	(7.1)	14.7
Forex gain/(loss) & unusual items	(16)	(4)	12	11	-	N.M.	N.M.
Net profit	376	565	315	495	450	(9.1)	19.7
EBITDA	726	956	638	721	782	8.5	7.7
Recurring EPS (Bt)	5.12	7.43	3.96	6.33	5.88	(7.1)	14.7
Reported EPS (Bt)	4.91	7.37	4.11	6.47	5.88	(9.1)	19.7
Profits (%)	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24E	chg	chg YoY
Gross margin	17.0	21.1	15.3	16.3	18.0	1.7	1.0
Operating margin	9.4	14.3	7.2	8.8	10.5	1.7	1.1
Net margin	10.4	14.1	9.5	13.2	12.1	(1.1)	1.7

Source : Company Data, Pi Research

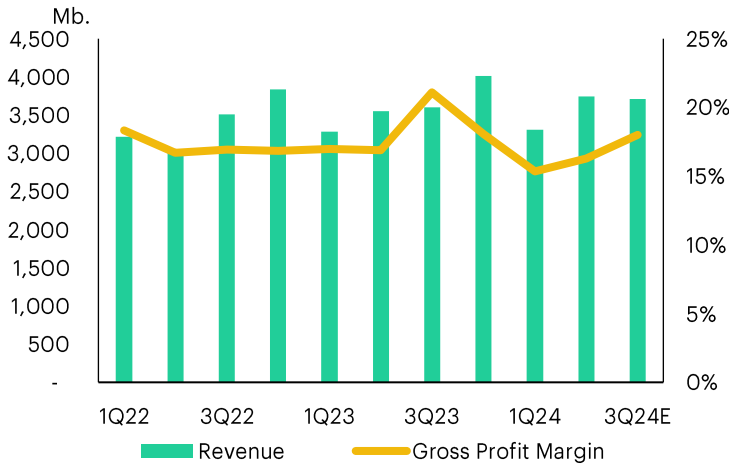
Stock Update



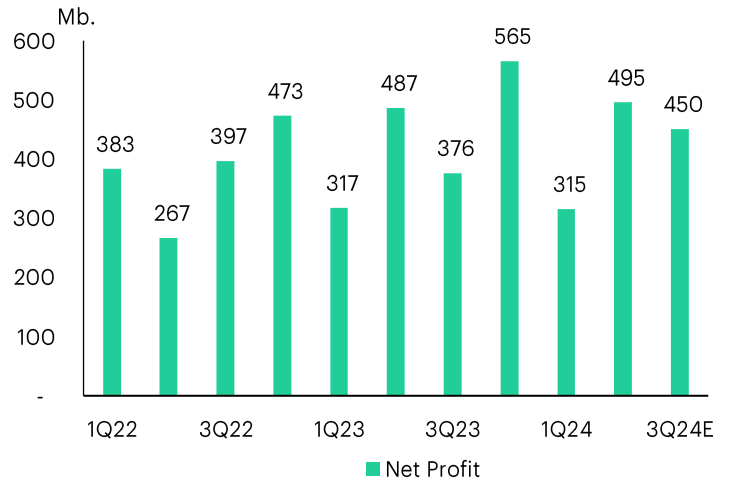
23 JAN 2024

STANLY Thai Stanley Electric PCL

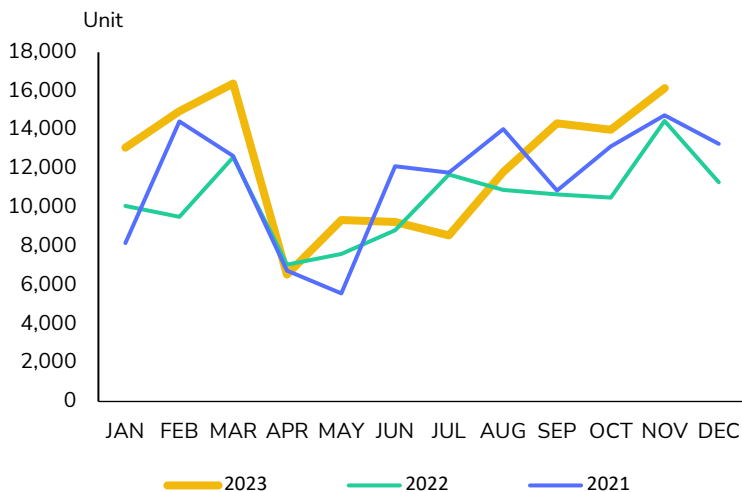
รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



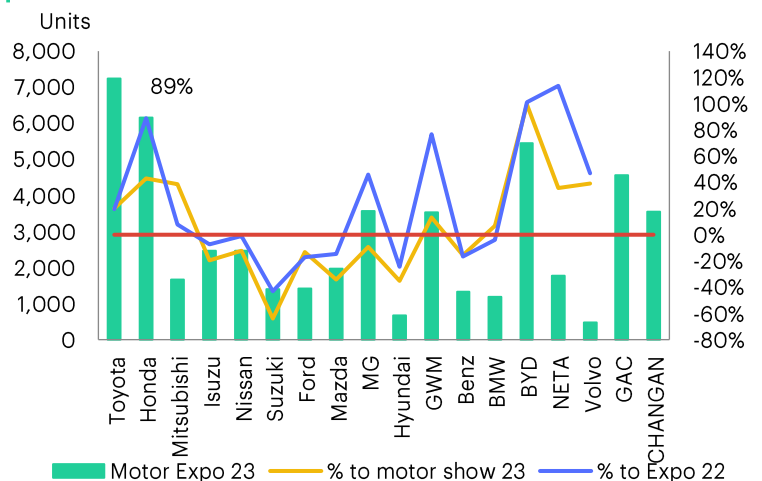
กำไรสุทธิรายไตรมาส



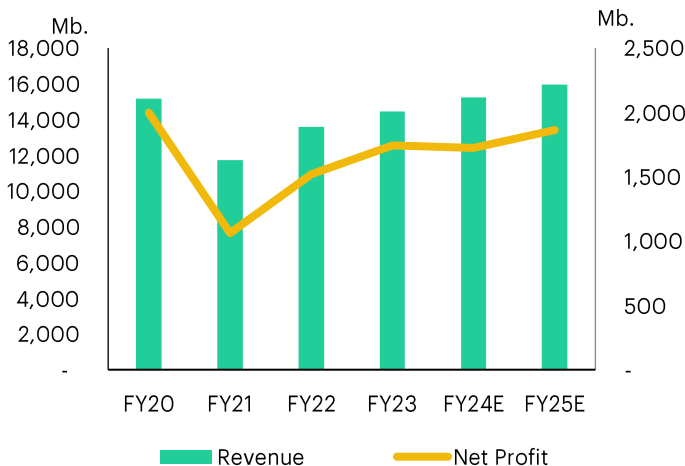
ยอดผลิตรถยนต์ HONDA รายเดือน



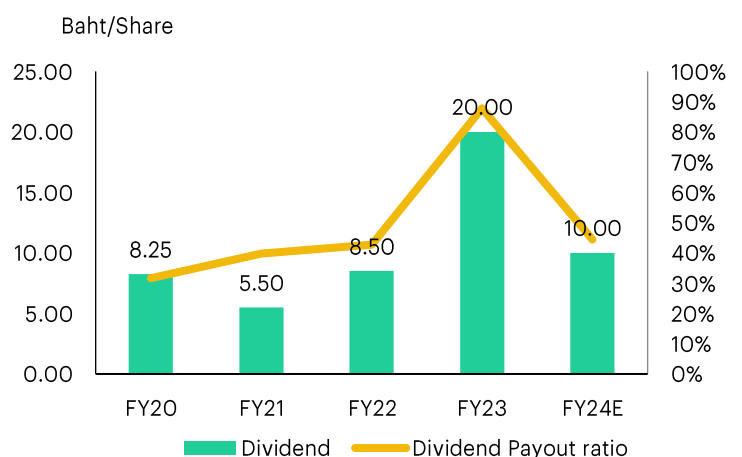
ยอดจองรถยนต์ HONDA ในงาน Motor Expo เพิ่มขึ้นถึง 89% YoY



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



เงินปันผลปี 24 คาดจะกลับมาจ่ายในระดับปกติ



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	4,921	6,139	7,976	8,354	9,678
Accounts receivable	2,550	2,618	2,557	2,742	2,874
Inventories	477	718	591	762	798
Other current assets	52	65	41	42	42
Total current assets	8,000	9,539	11,165	11,900	13,392
Invest. in subs & others	3,070	3,394	3,725	3,725	3,725
Fixed assets - net	10,430	10,066	9,409	9,084	8,711
Other assets	42	58	25	26	27
Total assets	21,543	23,057	24,325	24,735	25,855
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	1,467	1,476	1,431	1,600	1,597
Other current liabilities	500	589	562	611	640
Total current liabilities	1,967	2,065	1,992	2,210	2,236
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	857	965	1,046	1,046	1,046
Total liabilities	2,825	3,030	3,039	3,257	3,283
Paid-up capital	383	383	383	383	383
Premium-on-share	504	504	504	504	504
Others	767	977	1,142	1,142	1,142
Retained earnings	17,063	18,163	19,257	19,448	20,543
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Total equity	18,718	20,027	21,287	21,478	22,573
Total liabilities & equity	21,543	23,057	24,325	24,735	25,855

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	11,728	13,582	14,448	15,236	15,967
Cost of goods sold	(9,952)	(11,093)	(11,839)	(12,649)	(13,173)
Gross profit	1,776	2,490	2,609	2,586	2,794
SG&A	(883)	(1,024)	(1,093)	(1,181)	(1,214)
Other income / (expense)	-	-	-	-	-
EBIT	892	1,465	1,515	1,406	1,581
Depreciation	1,556	1,574	1,548	1,603	1,651
EBITDA	2,828	3,444	3,701	3,724	3,971
Finance costs	-	-	-	-	-
Other income / (expense)	138	123	250	327	332
Earnings before taxes (EBT)	1,030	1,588	1,766	1,733	1,913
Income taxes	(235)	(369)	(408)	(397)	(459)
Earnings after taxes (EAT)	795	1,219	1,358	1,337	1,454
Equity income	242	282	387	387	407
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Core Profit	1,037	1,501	1,745	1,724	1,861
FX Gain/Loss & Extraordinary	24	20	1	-	-
Net profit	1,061	1,521	1,746	1,724	1,861
EPS (Bt)	13.85	19.85	22.78	22.50	24.28

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,873	2,573	2,995	3,188	3,368
CF from investing	(2,763)	(2,161)	(2,911)	(1,200)	(2,700)
CF from financing	(624)	(419)	(656)	(1,611)	(844)
Net change in cash	(514)	(7)	(572)	378	(176)

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	13.85	19.85	22.78	22.50	24.28
Core EPS (Bt)	13.54	19.58	22.77	22.50	24.28
DPS (Bt)	5.50	8.50	20.00	10.00	10.00
BVPS (Bt)	244.3	261.4	277.8	280.3	294.6
EV per share (Bt)	87.2	99.6	74.3	113.0	95.7
PER (x)	10.9	9.1	7.8	9.9	9.1
Core PER (x)	11.2	9.2	7.8	9.9	9.1
PBV (x)	0.6	0.7	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	2.4	2.2	1.5	2.3	1.8
Dividend Yield (%)	3.6	4.7	11.2	4.5	4.5

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	15.1	18.3	18.1	17.0	17.5
EBITDA margin	24.1	25.4	25.6	24.4	24.9
EBIT margin	7.6	10.8	10.5	9.2	9.9
Net profit margin	9.0	11.2	12.1	11.3	11.7
ROA	4.9	6.6	7.2	7.0	7.2
ROE	5.7	7.6	8.2	8.0	8.2

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	4.1	4.6	5.6	5.4	6.0
Quick ratio (x)	3.8	4.3	5.3	5.0	5.6
Int.-bearing Debt/Equity (x)	-	-	-	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage (x)	na.	na.	na.	na.	na.
Inventory day (days)	17	24	18	22	34
Receivable day (days)	79	70	65	66	53
Payable day (days)	54	49	44	46	59
Cash conversion cycle	43	45	39	42	28

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	(22.6)	15.8	6.4	5.5	4.8
EBITDA	(28.5)	21.8	7.5	0.6	6.6
EBIT	(54.1)	64.2	3.4	(7.2)	12.5
Core profit	(49.7)	44.7	16.3	(1.2)	7.9
Net profit	(46.9)	43.3	14.8	(1.2)	7.9
EPS	(46.9)	43.3	14.8	(1.2)	7.9

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์
90-100	▲▲▲▲▲
80-89	▲▲▲▲
70-79	▲▲▲
60-69	▲▲
50-59	▲
< 50	No log

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย