

เน้นลดต้นทุน ชดเชยอุตสาหกรรมที่ชะลอ

จากการที่ภาพรวมอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ไม่สดใสหนัก จากปัญหาเศรษฐกิจและการปฏิเสธสินเชื่อของสถาบันการเงิน STANLY จึงมีการกลับมาเน้นการควบคุมต้นทุนภายในเป็นหลัก ทั้งการจัดหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ หรือการควบรวมไลน์การผลิต ซึ่งจะเริ่มเห็นผลชัดเจนตั้งแต่จบประมาณปี 25 (เม.ย.24-มี.ค.25) เป็นต้นไป ขณะที่ผลประกอบการงวด FY3Q23 ออกมามีกำไรสุทธิใกล้เคียงที่เราคาดไว้ โดยอยู่ที่ 443 ล้านบาท (+18%YoY,-11%QoQ) โดยมีปัจจัยบวกสำคัญคืออัตราค่าไรขึ้นต้นที่สูงถึง 19.2% ทั้งนี้เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" หลังปรับไปใช้มูลค่าเหมาะสมปี 25 ที่ประเมินได้ที่ 237 บาท (10.5XPER'25E) โดยมองว่าเป็นผู้ประกอบการที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และพร้อมรับงานจากค่ายรถยนต์จีนที่เข้ามาได้

FY3Q24 มีกำไรสุทธิ 443 ล้านบาท (+18%YoY,-11%QoQ)

- STANLY มีกำไรสุทธิงวด FY3Q24 (ต.ค.-ธ.ค.23) ที่ 443 ล้านบาท (+18%YoY,-11%QoQ) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษอย่างขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและสัญญาทางการเงินประมาณ 10 ล้านบาทจะมีกำไรปกติที่ 453 ล้านบาท ใกล้เคียงที่เราคาดไว้ โดยการลดลงจาก FY2Q24 เพราะไม่มีเงินปันผลรับเข้ามา
- รายได้ที่ 3,607 ล้านบาท (+0.1%YoY,-4%QoQ) การเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพราะมีการรับรู้ค่าสิ่งซื้อใหม่ที่มีมูลค่าสูงอย่าง Honda Accord เข้ามา ส่วนเทียบกับไตรมาสก่อนลดลงเล็กน้อยเพราะเป็นช่วงที่มีวันหยุดค่อนข้างมาก
- ค่าไรขึ้นต้นที่ 19.2% ดีขึ้นจาก 17% ใน FY3Q23 และ 16.3% ใน FY2Q24 เป็นผลจากโมเดลใหม่ที่มีมูลค่าสูงถึง รวมถึงผลดีจากค่าไฟที่ลดลง สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 286 ล้านบาท (+4%YoY,+2%QoQ)
- รายได้อื่นรวมที่ 56 ล้านบาท (+27%YoY,-68%QoQ) การลดลงแรงจากไตรมาสก่อนเพราะไม่มีเงินปันผลรับ ส่วนการเพิ่มจากปีก่อนส่วนหนึ่งเป็นผลจากดอกเบี้ยรับที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 102 ล้านบาท (-2%YoY,+17%QoQ)

คุมต้นทุนหนัก เพื่อรับมืออุตสาหกรรมที่ไม่สดใส

จากภาพรวมของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ดูไม่สดใสหนักในปีนี้ โดยเฉพาะการที่ปัญหาหนี้เสียที่ทำให้สถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อค่อนข้างมาก ดังนั้น STANLY เองในปี 25 (เม.ย.24-มี.ค.25) จึงหันมาเน้นการลดต้นทุนเป็นหลักอย่างเช่นการจัดหาวัตถุดิบจากประเทศจีน หรือการใช้นโยบายสั่งซื้อสินค้าร่วมกับกลุ่ม STANLY ในการต่อรองกับทาง Supplier เพื่อชดเชยรายได้ที่อาจจะไม่เติบโตนัก แม้จะมีโมเดลใหม่ที่มีมูลค่าสูงขึ้นเข้ามาก็ตาม โดยเราคาดว่าจากการดำเนินงานดังกล่าวจะทำให้ผลประกอบการในปี 25 กลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง

ระยะยาวยังดูดี ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

แนวโน้มในช่วง FY4Q24 เราคาดว่าผลประกอบการจะลดลงจาก FY4Q23 จากฐานที่สูงส่วนเทียบกับ FY3Q24 คาดว่าจะใกล้เคียงกัน เพราะจะเริ่มเห็นผลดีจากการควบคุมต้นทุนมากขึ้น แม้ว่าค่าไฟจะกลับมาปรับขึ้นแล้วก็ตาม ส่วนปี 25 เรามีการปรับประมาณการเล็กน้อยโดยปรับกำไรสุทธิลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 1,815 ล้านบาท (+7YoY) เพื่อสะท้อนถึงรายได้ที่อาจจะไม่เติบโต สำหรับคำแนะนำการลงทุน เราปรับขึ้นเป็น "ซื้อ" เพราะมองว่าด้วยฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และความพร้อมในการเข้ามาของรถ EV จากจีน โดยเราปรับไปใช้มูลค่าเหมาะสมปี 25 แทนที่ 237 บาท (10XPER'25E)

BUY

Fair price: Bt 237

Upside (Downside): +10%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	STANLY TB
Current price (Bt)	215
Market Cap. (Bt m)	16,474
Shares issued (mn)	77
Par value (Bt)	5.00
52 Week high/low (Bt)	233.0/171.5
Foreign limit/ actual (%)	49.0/44.09
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	14,446	14,539
Net Profit (Bt m)	1,521	1,746	1,693	1,815
NP Growth (%)	43%	15%	-3%	7%
EPS (Bt)	19.8	22.8	22.1	23.7
PER (x)	9.1	7.8	3.0	9.1
BPS (Bt)	261.4	277.8	279.9	292.5
PBV (x)	0.7	0.6	3.0	0.7
DPS (Bt)	8.5	20.0	11.0	11.8
Div. Yield (%)	4.7%	11.2%	3.0%	5.5%
ROA (%)	6.6%	7.2%	6.9%	7.1%
ROE (%)	7.6%	8.2%	7.9%	8.1%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	3,602	4,012	3,306	3,745	3,607	(3.7)	0.1
Cost of sales	(2,991)	(3,165)	(2,799)	(3,135)	(2,915)	(7.0)	(2.5)
Gross profit	611	846	507	610	692	13.5	13.1
SG&A	(274)	(271)	(268)	(281)	(286)	1.6	4.3
Other (exp)/inc							
EBIT	337	575	239	328	406	23.6	20.3
Finance cost	-	-	-				
Other inc/(exp)	44	42	46	177	56	(68.3)	27.3
Earnings before taxes	382	617	286	505	462	(8.6)	21.1
Income tax	(94)	(133)	(78)	(108)	(111)	3.0	18.4
Earnings after taxes	288	485	207	398	351	(11.7)	22.0
Equity income	105	84	96	87	102	17.3	(2.3)
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operations	392	569	303	485	453	(6.5)	15.5
Forex gain/(loss) & unusual items	(16)	(4)	12	11	(10)	N.M.	N.M.
Net profit	376	565	315	495	443	(10.6)	17.8
EBITDA	726	956	638	721	797	10.6	9.8
Recurring EPS (Bt)	5.12	7.43	3.96	6.33	5.92	(6.5)	15.5
Reported EPS (Bt)	4.91	7.37	4.11	6.47	5.78	(10.6)	17.8
Profits (%)	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	chg	chg YoY
Gross margin	17.0	21.1	15.3	16.3	19.2	2.9	2.2
Operating margin	9.4	14.3	7.2	8.8	11.3	2.5	1.9
Net margin	10.4	14.1	9.5	13.2	12.3	(0.9)	1.8

Source : Company Data, Pi Research

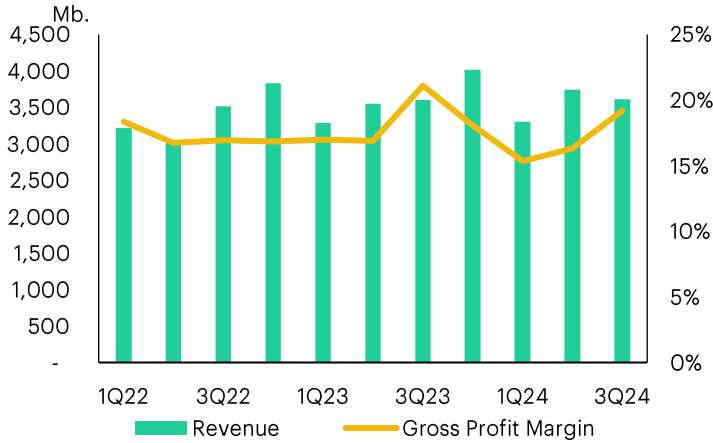
Stock Update



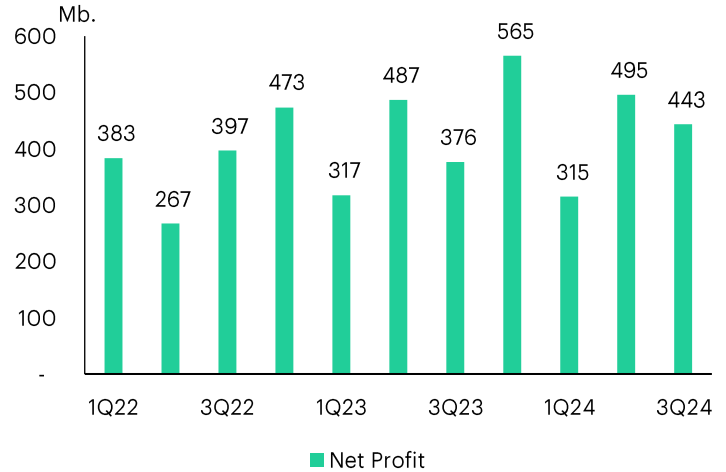
19 FEB 2024

STANLY Thai Stanley Electric PCL

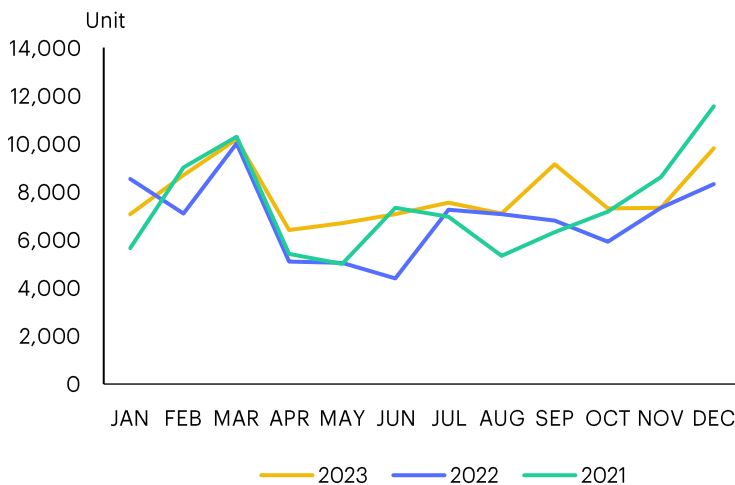
รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



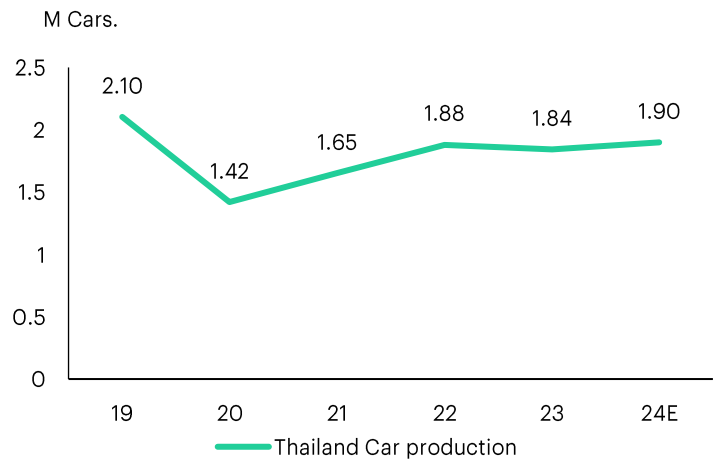
กำไรสุทธิรายไตรมาส



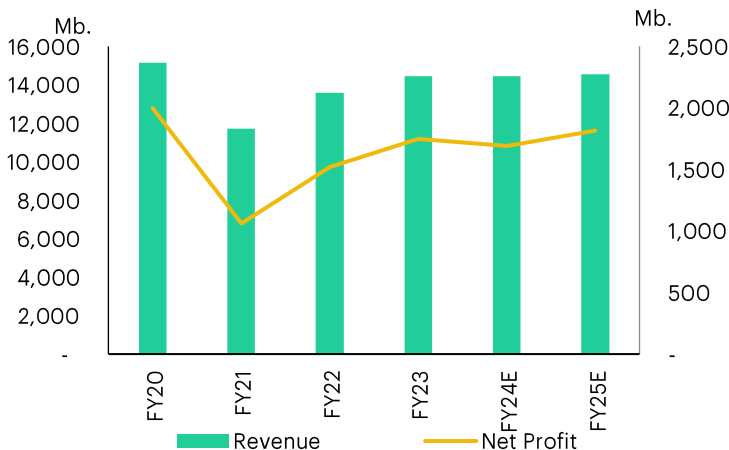
ยอดผลิตรถยนต์ HONDA รายเดือน



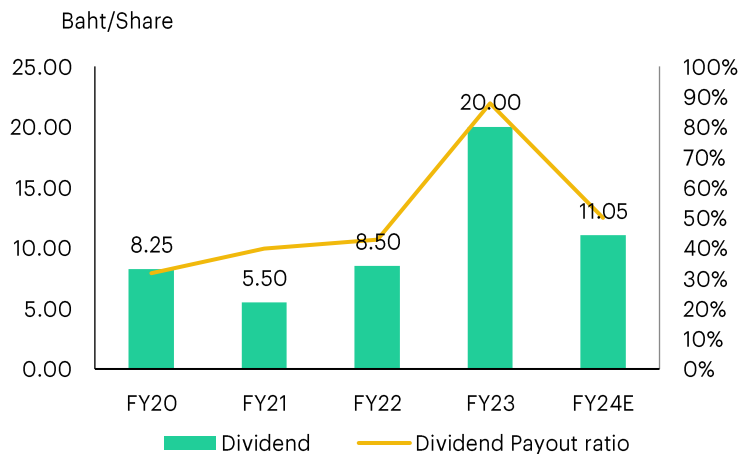
ปริมาณการผลิตรถยนต์ในประเทศไทย



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



เงินปันผลปี 24 คาดจะกลับมาจ่ายในระดับปกติ



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,139	7,976	8,391	9,651
Accounts receivable	2,618	2,557	2,600	2,617
Inventories	718	591	722	727
Other current assets	65	41	41	41
Total current assets	9,539	11,165	11,755	13,037
Invest. in subs & others	3,394	3,725	3,725	3,725
Fixed assets - net	10,066	9,409	9,084	8,711
Other assets	58	25	25	25
Total assets	23,057	24,325	24,589	25,498
Short-term debt	-	-	-	-
Accounts payable	1,476	1,431	1,517	1,454
Other current liabilities	589	562	579	583
Total current liabilities	2,065	1,992	2,096	2,037
Long-term debt	-	-	-	-
Other liabilities	965	1,046	1,046	1,046
Total liabilities	3,030	3,039	3,142	3,083
Paid-up capital	383	383	383	383
Premium-on-share	504	504	504	504
Others	977	1,142	1,142	1,142
Retained earnings	18,163	19,257	19,417	20,386
Non-controlling interests	-	-	-	-
Total equity	20,027	21,287	21,447	22,415
Total liabilities & equity	23,057	24,325	24,589	25,498
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	13,582	14,448	14,446	14,539
Cost of goods sold	(11,093)	(11,839)	(11,955)	(11,889)
Gross profit	2,490	2,609	2,491	2,650
SG&A	(1,024)	(1,093)	(1,123)	(1,134)
Other income / (expense)	-	-	-	-
EBIT	1,465	1,515	1,368	1,516
Depreciation	1,574	1,548	1,603	1,651
EBITDA	3,444	3,701	3,690	3,914
Finance costs	-	-	-	-
Other income / (expense)	123	250	339	340
Earnings before taxes (EBT)	1,588	1,766	1,706	1,856
Income taxes	(369)	(408)	(407)	(448)
Earnings after taxes (EAT)	1,219	1,358	1,299	1,408
Equity income	282	387	380	407
Non-controlling interests	-	-	-	-
Core Profit	1,501	1,745	1,680	1,815
FX Gain/Loss & Extraordinary	20	1	13	-
Net profit	1,521	1,746	1,693	1,815
EPS (Bt)	19.85	22.78	22.09	23.68

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,573	2,995	3,238	3,385
CF from investing	(2,161)	(2,911)	(1,200)	(2,700)
CF from financing	(419)	(656)	(1,624)	(924)
Net change in cash	(7)	(572)	415	(240)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	19.85	22.78	22.09	23.68
Core EPS (Bt)	19.58	22.77	21.92	23.68
DPS (Bt)	8.50	20.00	11.05	11.84
BVPS (Bt)	261.4	277.8	279.9	292.5
EV per share (Bt)	99.6	74.3	105.5	89.0
PER (x)	9.1	7.8	9.7	9.1
Core PER (x)	9.2	7.8	9.8	9.1
PBV (x)	0.7	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	2.2	1.5	2.2	1.7
Dividend Yield (%)	4.7	11.2	5.1	5.5

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	18.3	18.1	17.2	18.2
EBITDA margin	25.4	25.6	25.5	26.9
EBIT margin	10.8	10.5	9.5	10.4
Net profit margin	11.2	12.1	11.7	12.5
ROA	6.6	7.2	6.9	7.1
ROE	7.6	8.2	7.9	8.1

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	4.6	5.6	5.6	6.4
Quick ratio (x)	4.3	5.3	5.3	6.0
Int.-bearing Debt/Equity (x)	-	-	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage (x)	na.	na.	na.	na.
Inventory day (days)	24	18	22	34
Receivable day (days)	70	65	66	53
Payable day (days)	49	44	46	59
Cash conversion cycle	45	39	41	28

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	15.8	6.4	(0.0)	0.6
EBITDA	21.8	7.5	(0.3)	6.1
EBIT	64.2	3.4	(9.7)	10.8
Core profit	44.7	16.3	(3.7)	8.1
Net profit	43.3	14.8	(3.0)	7.2
EPS	43.3	14.8	(3.0)	7.2

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

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

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 โดยมีเจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่

Stock Update

pi

19 FEB 2024

STANLY Thai Stanley Electric PCL