COMPANY UPDATE

20 December 2022

Somboon Advance Technology

Sector: Automotive

A clearer path for its EVs plan

Bloomberg ticker	SAT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt21.50
Target price	Bt24.50 (maintained)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt24.07
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 2 / Sell 1

Stock data

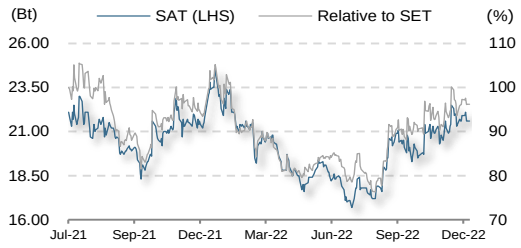
Stock price 1-year high/low	Bt24.80 / Bt16.60
Market cap. (Bt mn)	9,142
Shares outstanding (mn)	425
Avg. daily turnover (Bt mn)	33
Free float	64%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	5,883	8,598	9,008	9,541
EBITDA	1,039	1,689	1,627	1,775
Net profit	371	953	942	1,038
EPS (Bt)	0.87	2.24	2.22	2.44
Growth	-58.5%	156.6%	-1.1%	10.2%
Core EPS (Bt)	0.87	2.25	2.19	2.44
Growth	-58.5%	157.5%	-2.3%	11.3%
DPS (Bt)	0.60	1.50	1.48	1.55
Div. yield	2.8%	7.0%	6.9%	7.2%
PER (x)	24.6	9.6	9.7	8.8
Core PER (x)	24.7	9.6	9.8	8.8
EV/EBITDA (x)	6.7	3.7	3.8	3.4
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1

Bloomberg consensus

Net profit	371	953	942	1,046
EPS (Bt)	0.87	2.24	2.22	2.46



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.4%	4.9%	18.1%	-0.9%
Relative to SET	1.4%	5.7%	14.4%	0.5%

Major shareholders	Holding
1. Somboon Holding Co., Ltd.	29.92%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	9.47%
3. KKP LONG TERM EQUITY DIVIDEND FUND	1.55%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 24.50 บาท อิง 2023E PER ที่ 10 เท่า (5-yr average PER) โดยจากการอัพเดทกับทางบริษัท เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแผนขยายธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า (สามล้อไฟฟ้า, E Bus) โดยจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นในปี 2023E และตั้งเป้าจะมีรายได้คิดเป็นสัดส่วน 10% ภายใน 3 ปีข้างหน้า โดย 1) ธุรกิจสามล้อไฟฟ้า E Tuk ได้มีการร่วมมือกับ E-Tuk Factory (ETF ผู้ผลิตสามล้อไฟฟ้าจากเนเธอร์แลนด์) เพื่อเจาะอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ในไทยและต่างประเทศ โดยจะเริ่มผลิตและส่งมอบได้ในปี 2023E ไม่ต่ำกว่า 100 คัน และจะมีกำลังการผลิตในปี 2024E ที่ 1 พันคัน (ราคาเฉลี่ยคันละ 3-.45 แสนบาท) จะเน้นส่งออก 75% ในประเทศ 25%, 2) E Bus อยู่ระหว่างจัดทำแผนธุรกิจ คาดว่ามีความชัดเจนด้านกำลังการผลิตและจะเริ่มส่งมอบรถ E Bus ได้ในปี 2023E

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 933 ล้านบาท -2% YoY โดย 9M22 คิดเป็น 77% จากทั้งปี สำหรับ 4Q22E จะดีขึ้น YoY จากฐานต่ำปีก่อนที่มีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างกิจการ แต่จะลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว ส่วนปี 2023E ยังประเมินกำไรปกติที่ 1.04 พันล้านบาท +11% YoY จากยอดผลิตรถยนต์ที่จะยังเติบโตได้ราว +4% YoY และมีคำสั่งซื้อใหม่เพิ่มอีก 200-300 ล้านบาท ขณะที่ GPM จะดีขึ้นจากสต็อกวัตถุดิบเหล็กนำเข้าที่ลดลง รวมถึงการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น

ราคาหุ้น outperform SET +6%/+14% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากยอดผลิตรถยนต์ที่ฟื้นตัว ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จากกำไร 4Q22E และปี 2023E ที่จะกลับมาปรับตัวดีขึ้น YoY ได้ต่อเนื่อง และแผนขยายสู่ธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า ที่ชัดเจนมากขึ้น โดยมี key catalysts จาก จากยอดผลิตรถยนต์ที่ฟื้นตัว และจะได้ผลบวกจากต้นทุนเหล็กที่ลดลง นอกจากนั้น ระยะยาวยังมีโอกาส upside จากการขยายธุรกิจสู่ยานยนต์ไฟฟ้า (E Tuk, E Bus) ชดเชยรถสันดาปภายในที่มีโอกาสเติบโตช้าลง ขณะที่ระยะสั้น การทำตลาดรถยนต์ไฟฟ้ามากขึ้นยังกระทบ SAT จำกัด เนื่องจาก SAT ผลิตชิ้นส่วนสำหรับรถกระบะเป็นหลัก ซึ่งค่ายรถยนต์ไฟฟ้ายังไม่มีการทำตลาดดังกล่าว แต่หากในอนาคตค่ายรถยนต์ไฟฟ้ามีการผลิตในไทย SAT ยังมีโอกาสพัฒนาชิ้นส่วนสำหรับรถยนต์ไฟฟ้าได้เช่นกัน

KEY HIGHLIGHTS

❑ **ธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า (E Tuk, E Bus) จะเห็นความชัดเจนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและตั้งเป้ารายได้คิดเป็นสัดส่วน 10% ภายใน 3 ปีข้างหน้า** หลังจากที่ SAT ได้มีการจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ STRON (บจ.สมบูรณ์ ทรอน เอ็นเนอจี ถือหุ้นโดย SAT 60%, Tron E 40%) ในเดือน พ.ค.22 เพื่อดำเนินธุรกิจด้านยานยนต์ไฟฟ้า ปัจจุบันมีแผนการลงทุนที่ชัดเจนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเราประเมินว่าภายใน 3 ปีข้างหน้า SAT จะมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าราว 10% ได้แก่

1) **ธุรกิจสามล้อไฟฟ้า E Tuk** โดยช่วงต้นเดือน ธ.ค.22 STRON ได้ลงนามกับ E-Tuk Factory (ETF เป็นผู้ผลิตรถสามล้อไฟฟ้าจากเนเธอร์แลนด์ (Fig.1)) ในข้อตกลงการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในฐานะศูนย์กลางการผลิตของ SMART E-TUK (รถสามล้อไฟฟ้า) เพื่อเจาะอุตสาหกรรมโลจิสติกส์และการบริการในไทยและอีกหลายประเทศทั่วโลก ภายใต้แบรนด์ STRON ใช้แพลตฟอร์มของ E-TUK (ETF) ทั้งนี้ STRON จะใช้เงินลงทุน 100 ล้านบาท ตั้งโรงงานผลิตรถสามล้อไฟฟ้ากำลังผลิต 1 พันคัน/ปี ภายใน 2 ปีข้างหน้า โดยจะเน้นการส่งออก 75% และในประเทศ 25% โดยประมาณการยอดขายในปี 2023E จะไม่ต่ำกว่า 100 คัน (คิดเป็นรายได้ไม่ต่ำกว่า 40 ล้านบาท) และเพิ่มเป็น 800-900 คัน ในปี 2024E (คิดเป็นรายได้ 300-400 ล้านบาท) โดยราคาสามล้อไฟฟ้าจะอยู่ที่ 3-4.5 แสนบาท สำหรับในประเทศระยะแรกจะเน้นทำตลาดร่วมกับบริษัทขนส่ง ได้แก่ Flash, Seven-eleven. Lotus

2) **ธุรกิจรถบัสไฟฟ้า E Bus** ปัจจุบันอยู่ระหว่างจัดทำแผนธุรกิจ โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นด้านการผลิตและกำลังการผลิต (SAT จะทำระบบช่วงล่างและประกอบรถ E Bus) รวมถึงการส่งมอบ E Bus ภายในปี 2023E

❑ **กำไร 4Q22E จะดีขึ้น YoY ได้ต่อเนื่อง และปี 2023E จะกลับมาเติบโตได้** เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 933 ล้านบาท -2% YoY โดย 9M22 จะคิดเป็น 77% จากทั้งปี สำหรับ 4Q22E จะยังคงดีขึ้น YoY ต่อเนื่องจากฐานต่ำปีก่อนที่มีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างกิจการ แต่จะลดลง QoQ เล็กน้อยตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว และ GPM จะลดลงจาก 3Q22 ที่ต้นทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

เหล็กบางส่วนมีส่วนลดพิเศษ สำหรับปีเรายังประเมินกำไรปกติปี 2023E จะดีขึ้นเป็น 1.04 พันล้านบาท +11% YoY จากยอดผลิตรถยนต์ที่จะยังเติบโตได้ราว +4% YoY และมีคำสั่งซื้อใหม่เพิ่มอีกราว 200-300 ล้านบาท (Case set ของเกียร์, เพลาแกนหน้า (Output Shaft)) นอกจากนั้น GPM จะกลับมาดีขึ้นมากเป็น 19.5% (2022E = 18.9%) จากสต็อกต้นทุนวัตถุดิบเหล็กนำเข้าที่จะเริ่มทรงตัวถึงปรับตัวลดลง รวมถึงยังได้ผลบวกการปรับราคาขายขึ้น ส่วน upside จากธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าปี 2023E จะยังไม่มาก

Fig 1: **ตัวอย่างรถสามล้อไฟฟ้าของ** E-Tuk Factory

Source: https://etukfactory.com

❑ **ประเมินยอดผลิตรถยนต์ปี 2023E เติบโต 4% YoY ส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าจะเติบโตก้าวกระโดด**

เราประเมินยอดผลิตรถยนต์ปี 2022E-23E จะอยู่ที่ 1.8 ล้านคัน +7% YoY และ 1.85 ล้านคัน +4% YoY โดยยอดผลิตรถยนต์ใน 10M22 อยู่ที่ 1.5 ล้านคัน +12% YoY คิดเป็น 85% จากเป้าหมายทั้งปี 2022E โดยแนวโน้มยอดผลิตรถยนต์ยังมีโอกาสทำได้ดีกว่าที่เราประเมินได้อีก จากสถานการณ์การขาดแคลนชิปที่ใช้กับรถยนต์มีทิศทางที่ดีขึ้น ทำให้ยอดส่งออกรถยนต์ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ยอดขายรถยนต์ในประเทศจะเติบโตต่อเนื่องตามกำลังซื้อที่ดีขึ้น

ขณะที่รถยนต์ไฟฟ้าจะเป็นการเติบโตอย่างก้าวกระโดดต่อเนื่องในปี 2023E ทั้งนี้ ในช่วง 10M22 ข้อมูลรถยนต์ไฟฟ้าจดทะเบียนใหม่ (ป้ายแดง) ในประเทศอยู่ที่ 7,046 คัน ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากถึง 331% YoY นอกจากนั้น จากการเปิดตัวรถยนต์ไฟฟ้าใหม่มากขึ้นจากหลายค่ายรถยนต์ ยังได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นมาก

ตัวอย่างเช่น งาน Motor Expo 2022 ที่จัดขึ้นในวันที่ 30 พ.ย.-12 ธ.ค.22 มียอดจองรถยนต์รวมทั้งสิ้น 36,679 คัน เพิ่มขึ้น +16% จากงาน Motor Expo ในปี 2021 ขณะที่หากพิจารณาแต่ละค่ายรถยนต์ พบว่าค่ายรถยนต์ไฟฟ้ามียอดจองปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ได้แก่ BYD มียอดจองรถยนต์อันดับ 3 จำนวน 2,714 คัน, MG อันดับที่ 7 จำนวน 2,443 คัน และ GWM อยู่อันดับที่ 9 จำนวน 1,995 คัน (Fig.6)

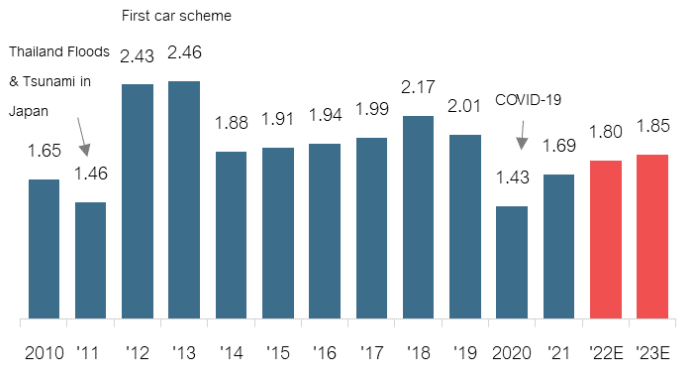
ส่วน Tesla ไม่ได้เข้ารวมงาน แต่มีการเปิดตัวทำตลาดในไทยอย่างเป็นทางการแล้วเมื่อวันที่ 7 ธ.ค.22 โดยมีการเปิดให้จองรถยนต์ผ่านหน้าจอ website Tesla ประเทศไทย จำนวน 2 รุ่น ได้แก่ Tesla Model 3 (ราคา 1.76-2.31 ล้านบาท) และ Tesla Model Y (1.76-2.51 ล้านบาท) พบว่ามียอดจองรถยนต์แล้วมากกว่า 8,000 คัน หลังจากเปิดตัว 5 วัน ซึ่งมากกว่ายอดจองรถยนต์ไฟฟ้าในงาน Motor Expo 2022 ด้วย ทั้งนี้ คาดว่า Tesla จะเริ่มทยอยส่งมอบรถยนต์ได้ใน 1Q23E โดยจะนำเข้าจากโรงงานที่ผลิตจากประเทศจีน

ทั้งนี้ เราประเมินว่ายอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าใหม่ (ป้ายแดง) ในปี 2022E จะทะลุ 1 หมื่นคัน และในปี 2023E จะเพิ่มขึ้นเป็นระดับ 3-5 หมื่นคันได้ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับการส่งมอบรถยนต์ไฟฟ้าจะทำได้ตามกำหนดด้วยหรือไม่ เนื่องจากต้องนำเข้าจากต่างประเทศ สำหรับ SAT ในช่วงแรก 2-3 ปี จะยังไม่ได้รับผลกระทบจากการเติบโตของรถยนต์ไฟฟ้ามากนัก เนื่องจากส่วน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

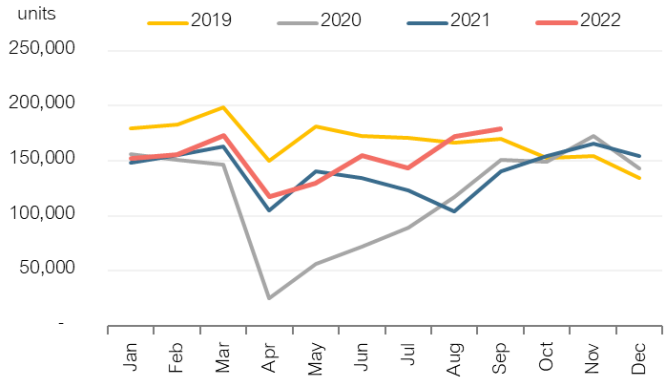
ใหญ่ผลิตชิ้นส่วนรถกระบะ ซึ่งค่ายรถยนต์ไฟฟ้ายังไม่มีการทำตลาดรถกระบะ ขณะที่ในอนาคตค่ายรถยนต์ที่ทำตลาดในไทยและขอรับส่งเสริมการลงทุนยานยนต์ไฟฟ้าจะต้องมีการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าในประเทศชดเชยการนำเข้าอัตราส่วน 1:1-1.5 คัน ภายใน 2-3 ปีข้างหน้า ตามเงื่อนไขมาตรการภาษี (สำหรับ Tesla ยังไม่มีแผนขอส่งเสริมการลงทุน) ซึ่งจะทำให้มีการใช้ชิ้นส่วนรถยนต์ในประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นโอกาสที่ SAT จะพัฒนาชิ้นส่วนรถยนต์ให้กับค่ายรถยนต์ไฟฟ้าได้เช่นกัน รวมถึงจะเป็นบวกกับธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าของ SAT (สามล้อไฟฟ้า, E Bus) ที่จะได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นเช่นกัน รวมถึงภาครัฐอาจจะมีการออกมาตรการส่งเสริมในอนาคตด้วยเช่นกัน

Fig 2: Thailand auto production (mn units)



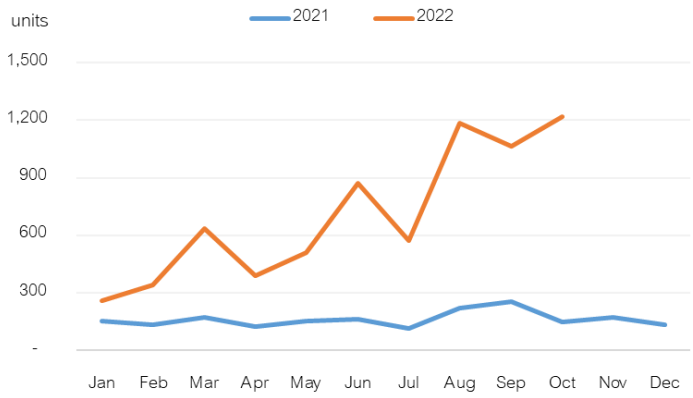
Source: The Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 3: Thailand auto production - monthly



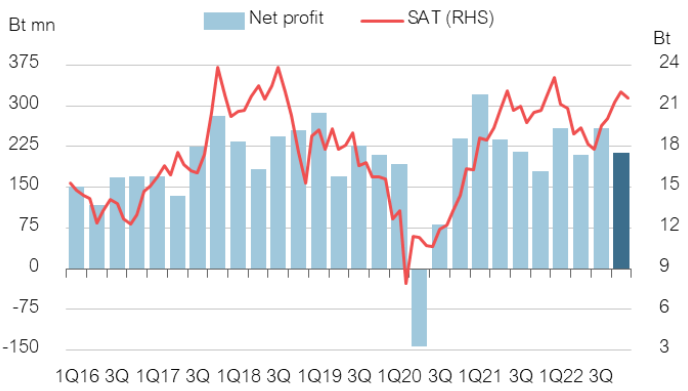
Source: The Federation of Thai Industries

Fig 4: รถยนต์ไฟฟ้าจดทะเบียนใหม่ (ป้ายแดง) ในประเทศ (คัน)



Source: Department of Land Transport

Fig 5: SAT share prices vs profits



Source: Company, Bloomberg, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 6: ยอดจองรถยนต์ Motor Expo, Motor Show

Rank	Brand	Motor Expo 2022	Motor Show 2022	Motor Expo 2021	% YoY
1	Toyota	6,064	5,128	5,715	6%
2	Honda	3,252	3,019	4,115	-21%
3	BYD	2,714	-	-	
4	Isuzu	2,648	2,594	3,329	-20%
5	Nissan	2,478	1,602	1,028	141%
6	Suzuki	2,464	2,204	2,185	13%
7	MG	2,443	2,324	2,297	6%
8	Mazda	2,295	2,906	3,189	-28%
9	GWM	1,995	1,520	868	130%
10	Ford	1,707	1,797	1,025	67%
11	Benz	1,597	2,102	2,005	-20%
12	Mitsubishi	1,527	2,553	1,572	-3%
13	BMW	1,234	1,022	1,111	11%
	Tesla	>8,000			

Source: รวบรวมโดย DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	2,012	2,338	2,329	2,105	2,297
Cost of sales	(1,641)	(1,915)	(1,912)	(1,736)	(1,838)
Gross profit	371	423	418	369	460
SG&A	(168)	(191)	(186)	(164)	(184)
EBITDA	391	374	414	372	430
Finance costs	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	214	191	259	208	252
Net profit	215	180	259	210	259
EPS	0.50	0.42	0.61	0.49	0.61
Gross margin	18.4%	18.1%	17.9%	17.5%	20.0%
EBITDA margin	19.4%	16.0%	17.8%	17.7%	18.7%
Net profit margin	10.7%	7.7%	11.1%	10.0%	11.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	1,703	1,981	1,602	1,659	1,696
Accounts receivable	1,359	1,206	1,531	1,610	1,729
Inventories	570	565	594	773	839
Other current assets	949	655	1,816	1,770	1,950
Total cur. assets	**4,581**	**4,407**	**5,543**	**5,812**	**6,214**
Investments	914	919	939	1,033	1,054
Fixed assets	3,596	3,403	3,069	3,130	3,231
Other assets	221	227	279	248	259
Total assets	**9,311**	**8,955**	**9,830**	**10,223**	**10,759**
Short-term loans	109	12	0	0	0
Accounts payable	885	974	1,228	1,205	1,255
Current maturities	91	73	13	1	1
Other current liabilities	550	441	652	599	622
Total cur. liabilities	**1,636**	**1,501**	**1,892**	**1,805**	**1,877**
Long-term debt	118	59	0	100	164
Other LT liabilities	355	305	296	363	382
Total LT liabilities	**473**	**364**	**296**	**463**	**547**
Total liabilities	**2,108**	**1,865**	**2,188**	**2,268**	**2,424**
Registered capital	425	425	425	425	425
Paid-up capital	425	425	425	425	425
Share premium	716	716	716	716	716
Retained earnings	6,016	5,901	6,501	6,814	7,193
Others	0	5	0	0	0
Minority interests	45	48	0	0	0
Shares' equity	**7,203**	**7,096**	**7,642**	**7,956**	**8,335**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	895	371	953	942	1,038
Depreciation	(655)	(620)	(572)	(534)	(556)
Chg in working capital	(183)	(122)	4	334	143
Others	1,241	1,399	994	371	509
CF from operations	**1,297**	**1,029**	**1,379**	**1,113**	**1,134**
Capital expenditure	(358)	(402)	(250)	(500)	(500)
Others	121	344	(1,017)	0	0
CF from investing	**(237)**	**(59)**	**(1,268)**	**(500)**	**(500)**
Free cash flow	**1,061**	**970**	**111**	**613**	**634**
Net borrowings	(136)	(167)	(111)	77	67
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(574)	(476)	(374)	(629)	(659)
Others	(11)	(49)	(5)	(4)	(5)
CF from financing	**(721)**	**(692)**	**(490)**	**(556)**	**(598)**
Net change in cash	**340**	**278**	**(379)**	**57**	**37**

Forward PER band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	8,006	5,883	8,598	9,008	9,541
Cost of sales	(6,512)	(4,991)	(6,943)	(7,341)	(7,728)
Gross profit	**1,494**	**891**	**1,655**	**1,666**	**1,813**
SG&A	(736)	(615)	(737)	(721)	(744)
EBITDA	**1,660**	**1,039**	**1,689**	**1,627**	**1,775**
Depre. & amortization	(655)	(620)	(572)	(534)	(556)
Equity income	59	3	84	15	27
Other income	193	144	120	122	124
EBIT	**1,009**	**422**	**1,122**	**1,083**	**1,219**
Finance costs	(11)	(8)	(6)	(4)	(5)
Income taxes	(100)	(40)	(159)	(147)	(176)
Net profit before MI	**898**	**374**	**957**	**932**	**1,038**
Minority interest	(4)	(4)	(3)	1	0
Core profit	**894**	**371**	**955**	**933**	**1,038**
Extraordinary items	0	0	(2)	10	0
Net profit	**895**	**371**	**953**	**942**	**1,038**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	-2.3%	-26.5%	46.2%	4.8%	5.9%
EBITDA	-3.1%	-37.4%	62.6%	-3.7%	9.1%
Net profit	-2.3%	-58.5%	156.6%	-1.1%	10.2%
Core profit	-1.9%	-58.5%	157.5%	-2.3%	11.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	18.7%	15.1%	19.2%	18.5%	19.0%
EBITDA margin	20.7%	17.7%	19.6%	18.1%	18.6%
Core profit margin	11.2%	6.3%	11.1%	10.4%	10.9%
Net profit margin	11.2%	6.3%	11.1%	10.5%	10.9%
ROA	9.6%	4.1%	9.7%	9.1%	9.6%
ROE	12.4%	5.2%	12.5%	11.7%	12.5%
Stability					
D/E (x)	0.29	0.26	0.29	0.29	0.29
Net D/E (x)	0.04	0.02	0.00	0.01	0.02
Interest coverage ratio	94.60	54.48	193.75	283.20	232.46
Current ratio (x)	2.80	2.94	2.93	3.22	3.31
Quick ratio (x)	2.45	2.56	2.62	2.79	2.86
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.10	0.87	2.24	2.22	2.44
Core EPS	2.10	0.87	2.25	2.19	2.44
Book value	16.94	16.69	17.97	18.71	19.60
Dividend	1.35	0.60	1.50	1.48	1.55
Valuation (x)					
PER	10.22	24.63	9.60	9.70	8.81
Core PER	10.22	24.66	9.58	9.80	8.81
P/BV	1.27	1.29	1.20	1.15	1.10
EV/EBITDA	4.28	6.70	3.65	3.83	3.45
Dividend yield	6.3%	2.8%	7.0%	6.9%	7.2%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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

Score	Symbol	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	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
HOLD	The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
SELL	The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.