

### HANA : บมจ.ฮานา โมโครอิเล็กทรอนิกส์

### ความหลากหลายช่วยลดผลกระทบ

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” HANA แม้ว่าแนวโน้มการดำเนินงานปี 2023 เราคาดว่าจะหดตัว y-y จากค่าเงินบาทแข็งค่า และสัดส่วนการขาย PCBA ที่เพิ่มขึ้นจะกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้ลดลง แต่มองว่าตลาดได้รับรู้ปัจจัยดังกล่าวแล้ว อีกทั้งเรายังชอบ HANA จากความหลากหลายทั้งสถานที่ตั้งของโรงงาน และตัวผลิตภัณฑ์ ทำให้สามารถลดผลกระทบจากบางช่วงเวลาที่ยอดขายได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่อ่อนแอได้ รวมถึงในอนาคต ยังมีสินค้าเทคโนโลยีใหม่ที่รองรับการเติบโตในอนาคตไว้อีกด้วย แม้ในช่วงแรกอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานบ้างก็ตาม

**ปี 2023 หดตัวแต่จะกลับมาโตอีกครั้งในปี 2024 :** เราคาดว่ากำไรปี 2023 จะกลับมาหดตัวจาก 1) เงินบาทแข็งค่า 2.9% y-y 2) สัดส่วนการขายกลุ่ม PCBA ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่าเพิ่มขึ้นจาก 41% ในปี 2022 เป็น 48% ของยอดขายรวม อีกทั้งภาพเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวส่งผลให้ยอดขายอาจฟื้นตัวได้จำกัดจากความต้องการของลูกค้านี่เพิ่มขึ้น ทำให้กำไรสุทธิปี 2023 คาดจะหดตัวเหลือ 1,738 ลบ. -17% y-y ภายใต้ยอดขายขยายตัว +3% เป็น 796 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่คาดว่าปี 2024 จะกลับมาฟื้นตัว +17% y-y หลัง PMS จะเริ่มแสดงยอดขายและการดำเนินงานที่ดีออกมา

**มูลค่าเหมาะสม 49.75 บาท/ หุ้น :** เราประเมินมูลค่าอิง P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 8 ปี ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปีนี้ 49.75 บาท/ หุ้น โดยราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน P/E23E ที่ 20.1 เท่า ต่ำสุดหากเทียบกับกลุ่ม และมีส่วนลดจากอดีตมากกว่า 10%

**ความเสี่ยงสำคัญ :** 1) ภาพเศรษฐกิจโลกชะลอตัวส่งผลต่อคำสั่งซื้อให้ลดลงเนื่องจากกลุ่มสินค้าที่ผลิตมากกว่า 60% มีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจโลก 2) วัตถุดิบขาดแคลนส่งผลกระทบต่อการผลิตให้ล่าช้าและต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้น 3) ค่าเงินบาทผันผวน โดยเฉพาะการแข็งค่า เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตเพื่อส่งออก 100% โดยเงินบาทที่เปลี่ยนแปลงทุกๆ 10% คาดจะกระทบกำไรราว 200 ลบ.ต่อไตรมาส

นารี อภิเสวตกานต์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971  
naree.a@liberator.co.th

## HANA

**BUY**  
Rating

TP 23E **THB49.75**  
From n.a.

method P/E 23 เท่า

Closing price **THB43.50**  
Upside/Downside **+14.4%**

CG report **▲▲▲▲▲**  
CAC Declared  
ESG score by ESG Book 57.25  
source : settrade

### Valuation ถูกสุดในกลุ่ม

“แม้กำไรปีนี้จะหดตัว แต่คาดการณ์กำลังผ่านช่วงต่ำสุดใน 1H23 และคาด 2H23 จะดีขึ้นจากเข้าสู่ high season อีกทั้งจีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 72.3 พันล้านเหรียญในระยะเวลา 4 ปีข้างหน้าเพื่อกระตุ้นยอดขายรถ EV มองจะเป็นบวกต่อธุรกิจของ HANA ในจีน และสินค้ากลุ่ม SIC ใหม่ของบริษัท แต่ราคาหุ้นอาจได้รับผลกระทบจากแผนการเพิ่มทุนเพื่อขยายกิจการคาดจะเกิดใน 2H23 อย่างไรก็ตาม valuation ของบริษัทถือว่าที่ถูกสุดในกลุ่ม และยังได้ผลบวกเต็มๆจากเงินบาทที่เริ่มกลับมาอ่อนค่า ราคาแถวนี้ นลก.ระยะกลาง-ยาว ทอยยสะสมได้ เพื่อรอการฟื้นตัวรอบใหม่”

### KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	23,780	27,167	27,052	28,063
Net Profit (THBm)	1,545	2,102	1,738	2,031
EPS (THB)	1.92	2.61	2.16	2.52
P/E (x)	22.7	16.7	20.1	17.2
BVPS (THB)	28.65	29.65	30.81	32.33
P/B (x)	1.5	1.5	1.4	1.3
DPS (THB)	2.00	1.00	1.00	1.00
Dividend Yield (%)	4.6	2.3	2.3	2.3
Debt/Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	6.70	8.81	7.05	8.07

Source: Company, LIB Research estimates

**การประกอบธุรกิจ :** บริษัทก่อตั้งปี 1978 เพื่อผลิต ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์แบบครบวงจร (Electronic Manufacturing Service : EMS) เพื่อการส่งออก ปัจจุบันมีฐานการผลิต 7 แห่ง ได้แก่โรงงานที่ ไทย (ลำพูน, อุบลราชธานี), โรงงานที่จีน (เจียงซิง), สหรัฐอเมริกา (HMT), กัมพูชา (เกาะกง) และเกาหลีใต้ โดยมี 3 ผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่

1. แผงวงจรอิเล็กทรอนิกส์ (PCBA) มีฐานการผลิตที่ลำพูน, เจียงซิง และเกาะกง
2. แผงวงจรไฟฟ้ารวม (IC) มีฐานการผลิตที่ อุบลราชธานี, เจียงซิง และเกาหลีใต้ และ
3. RFID และ Micro Display มีฐานการผลิตในสหรัฐ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับกล่อง และสัญญาณวิทยุ

### รูปที่ 1 : พัฒนาการของฐานการผลิตของ HANA



ที่มา : Company report

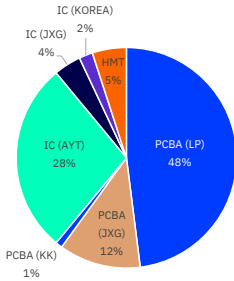
### รูปที่ 2 : ตัวอย่างสินค้าที่ผลิต และการนำไปใช้



ที่มา : Company report

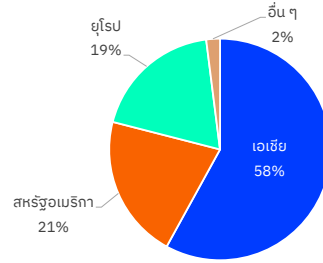
**โครงสร้างรายได้ :** รายได้ของบริษัทประกอบด้วย 3 ส่วนคือ 1) PCBA 2) IC และ 3) HMT คิดเป็น 63%, 32% และ 5% ตามลำดับ โดยสินค้าของบริษัท จะผลิตเพื่อรองรับสินค้ากลุ่มรถยนต์, โทรคมนาคม, สินค้าอุปโภค, สินค้าอุตสาหกรรม และอื่นๆ โดยมีตลาดส่งออกหลักตามฐานที่ตั้งของลูกค้าคือเอเชีย, สหรัฐอเมริกา, ยุโรป และอื่น ๆ

**รูปที่ 3 : โครงสร้างรายได้ ตามกลุ่มสินค้า ณ 1Q23**



ที่มา : Company report

**รูปที่ 4 : โครงสร้างรายได้ ตามที่ตั้งลูกค้า**



ที่มา : Company report

**ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา :** ปี 2020 ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้ยอดขายทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์หดตัวเหลือ 616 ล้านเหรียญ -6% y-y แต่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่ม +2% เป็น 13.2% จากราคาวัตถุดิบลดลงจากอัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าในช่วง 4Q19 ขณะที่ค่าใช้จ่ายพนักงานลดลง แต่ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่ม +7% จากค่าใช้จ่ายด้านวิจัยและพัฒนา (R&D) เพื่อรองรับสินค้าใหม่ ทำให้มีกำไรสุทธิ 1,908 ลบ. +6% y-y ขณะที่กำไรปกติเพิ่ม +22% y-y เป็น 1,798 ลบ. จากปีก่อนมีรายการพิเศษ +334 ลบ.

ปี 2021 กำไรสุทธิหดตัวเหลือ 1,545 ลบ. -19% y-y เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพนักงานและด้านวิจัยพัฒนาของ บ.ใหม่ และมีรายการพิเศษ -864 ลบ. (ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 444 ลบ., ผลขาดทุนเงินลงทุน 420 ลบ.) แม้ได้ผลบวกจาก COVID-19 คลี่คลายส่งผลให้ยอดขาย +21% y-y ที่ 744 ล้านเหรียญ และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มตามเงินบาทอ่อน และยอดขายเพิ่มขึ้น แต่ก็ไม่สามารถชดเชยรายการพิเศษที่เกิดขึ้นได้

**รูปที่ 5 : กำไร, ค่าเงินบาท และ อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส**

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	204	682	320	763	301	737	564	(56)	365	245	417	1,075	266
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ เหรียญสหรัฐ)	31.30	31.94	31.33	30.61	30.26	31.36	32.92	33.38	33.05	34.40	36.42	36.38	33.91
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	15.4	15.3	11.9	10.7	11.9	16.8	15.6	10.8	10.9	13.7	15.5	13.4	8.6

ที่มา : Company report, LIB Research

ปี 2022 กำไรสุทธิ +36% y-y เป็น 2,102 ลบ. โดยยอดขายเพิ่ม +4% y-y ที่ 775 ล้านเหรียญ อัตรากำไรขั้นต้นลดลง และยังมีค่าใช้จ่ายด้านวิจัยพัฒนาเพิ่มขึ้นอีก ทำให้ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร +19% y-y กำไรปกติเพิ่มเพียง +5% y-y เนื่องจากปีก่อนมีค่าใช้จ่ายพิเศษสูงถึง -864 ลบ. ปีนี้เหลือเพียง -296 ลบ.

**ธุรกิจใหม่รองรับอนาคต :** บริษัทได้เข้าลงทุนใน บจ. เพาเวอร์ มาสเตอร์ เซมิคอนดักเตอร์ (PMS) ตั้งอยู่ในเมืองชองจูเกาหลี่ ใต้เพื่อผลิตสินค้ากลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ซิลิคอน และซิลิคอนคาร์ไบด์ ซิลิคอนคาร์ไบด์ (SIC) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่มีคุณสมบัติทนไฟสูง ขยายตัวทางความร้อนต่ำและต้านทานการสึกหรอที่ดีกว่า ทำให้สูญเสียพลังงานน้อยกว่าเทคโนโลยีเดิม ซึ่งเหมาะใช้กับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพื่อการบริหารจัดการการใช้พลังงานแบบอัจฉริยะ (Smarter Power Designs) เพื่อใช้งานในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าระดับไฮเอนด์, เครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดใหญ่ในครัวเรือน, อุปกรณ์โทรคมนาคม, อุปกรณ์ Cloud Computing, อินเวอร์เตอร์ไฟฟ้า รวมถึงอุตสาหกรรมพลังงาน

### รูปที่ 6 : สินค้าใหม่ SIC



ที่มา : Company report

บริษัทคาดสินค้าดังกล่าวจะมีการเติบโตที่สดใสในอนาคต โดยสำนักวิจัยคาดการณ์ขนาดตลาดในปี 2023 สูงถึง 4.3 พันล้านเหรียญสหรัฐ และคาดจะเพิ่มเป็น 19 พันล้านเหรียญ ในปี 2033 คิดเป็นการเติบโต CAGR 16%(2023-2033)

ในระยะแรกบริษัทได้เริ่มผลิตแบบมาตรฐานแล้ว เนื่องจาก SIC มีต้นทุนการผลิตสูง และซับซ้อน โดยเริ่มมียอดขายแล้วตั้งแต่ 1Q22 แต่มีสัดส่วนเพียง 2% เท่านั้น ซึ่งคาดจะถึงจุดคุ้มทุนช่วง 4Q25 หลังยอดขายเพิ่มมากกว่า 100 ล้านเหรียญขึ้นไป

ปี 2023 ผู้บริหารคาดยอดขายของ PMS จะอยู่ที่ 25-30 ล้านเหรียญ และมีเพิ่มเครื่องจักรใหม่เข้ามาช่วง 3Q23 ขณะที่เงินลงทุนจะอยู่ที่ราว 70-80 ล้านเหรียญ จากการต้องใช้เงินลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตและรองรับการเติบโตทำให้ บริษัทมีมติเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (General mandate) 10% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว โดยจะออกหุ้นสามัญไม่เกิน 80.49 ล้านหุ้นเพื่อเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด (PP) ในรอบเวลา 12 เดือน ราคาขายมีส่วนลดไม่เกิน 10% ของราคาตลาด ซึ่งคาดจะเกิด dilution ราว 9% จะเห็นความชัดเจนในครึ่งปีหลัง

**คาดการณ์ดำเนินงานปี 2023 จะกลับมาหดตัว จากเงินบาทแข็งค่า y-y เป็นสำคัญ :** เราจัดทำประมาณการจากแนวโน้มของแต่ละหน่วยผลิต ดังต่อไปนี้

- คาดธุรกิจ PCBA (LP) จะดีจากกลุ่มรถยนต์และการแพทย์ แต่โดนผลกระทบจากกลุ่มมือถือ และ PC ซึ่งทางบริษัทมีแผนจะลดการขายในกลุ่มดังกล่าวลงภายในสิ้นปีนี้
- JXG คาดจะยังดีจากกลุ่ม Access control, data security และ IoT
- กลุ่ม IC (AYT) คาดยอดขายปีนี้จะหดตัวจากความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นทำให้ลูกค้าไม่เร่งสั่งซื้อสินค้า เช่นเดียวกับที่ JXG ชิ้นส่วน EV อุปสงค์ลดลงจากลูกค้าปรับสต็อกสินค้า
- HMT คาดครึ่งปีหลังจะดีขึ้นหลังลูกค้าทยอยระบายสต็อกที่มีอยู่ได้ ส่วนเกาะกงยังไม่มีดี
- PMS คาดได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ในจีนที่อ่อนแอทำให้ยอดขายน้อยกว่าคาด แต่คาดจะเริ่มมียอดขายมากขึ้นในครึ่งปีหลังเช่นกัน

ในภาพรวมเราคาดยอดขาย +3% y-y ที่ 796 ล้านดอลลาร์จากการฟื้นตัวของยอดขายในครึ่งปีหลัง แต่คาดอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงจากแนวโน้มเงินบาทแข็งค่า และสัดส่วนรายได้จาก PCBA เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านวิจัยและพัฒนา (R&D) จะมีสัดส่วนที่ลดลงหลังได้ลงทุนไปแล้วก่อนหน้านี้ คาดกำไรสุทธิ 1,738 ล้านบาท หดตัว -17% y-y

**รูปที่ 7 : สมมติฐานสำคัญ**

	2020	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	616	744	775	796	825
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)	31.29	31.98	35.05	34.00	34.00
อัตรากำไรขั้นต้น (GP margin)	13.2%	13.8%	13.5%	11.3%	12.5%

ที่มา : Company report & LIB Research est.

**แนวโน้ม 2Q23 :** คาดยอดขายอาจฟื้นตัวไม่มาก แต่คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้นหลังเงินบาทกลับมาอ่อนค่า คาดจะทำให้กำไรสุทธิ 2Q23 ฟื้นตัว y-y และ q-q แต่กว่าการดำเนินงานปกติคงสู่ y-y ไม่ได้จากฐานที่สูง

**ความเสี่ยงสำคัญ :** ความเสี่ยงการดำเนินธุรกิจคือ 1) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว จะส่งผลต่อคำสั่งซื้อให้ลดลงเนื่องจากกลุ่มสินค้าที่ผลิตมากกว่า 60% มีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจ 2) วัตถุดิบขาดแคลน จะส่งผลกระทบต่อการผลิตให้ล่าช้า และต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้น 3) ค่าเงินบาทผันผวนโดยเฉพาะการแข็งค่า เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตเพื่อส่งออก 100% ทำให้จะได้รับผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าว โดยเงินบาทที่เปลี่ยนแปลงทุก ๆ 10% คาดจะกระทบกำไร 200 ลบ.ต่อไตรมาส

#### รูปที่ 8 : การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทกระทบกับกำไรและราคาเหมาะสม

อัตราแลกเปลี่ยน	กำไรสุทธิ (ลบ.)	ราคาเหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
33.50	1,718	49.00
<b>34.00</b>	<b>1,738</b>	<b>49.75</b>
34.50	1,758	50.25
35.00	1,778	51.00

ที่มา : LIB Research est.

**นโยบายขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ จะกระทบลำดับต้นๆในกลุ่ม :** กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เป็นอีกกลุ่มที่ต้องใช้แรงงานจำนวนมาก และเป็นกลุ่มที่มีการจ่ายค่าแรงมากกว่าค่าแรงขั้นต่ำ แต่หากมีการปรับขึ้นเป็น 450 บาทต่อวัน เราเชื่อว่าบริษัทต่างๆจะต้องมีการปรับค่าแรงขึ้นตามด้วยเช่นกัน แต่ % การปรับขึ้น เชื่อว่าจะน้อยกว่าการปรับขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำ โดยค่าแรงคิดเป็น 6.5% ของต้นทุนขาย (COGS) เราประเมินว่า ผลกระทบดังกล่าว จะเกิดในช่วงปี 2024 โดยหากมีการปรับขึ้นค่าแรงสุทธิ 10% เราประเมินว่าจะกระทบกำไรเชิงลบ 7% ของประมาณการ

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	23,780	27,167	27,052	28,063
ต้นทุนขาย	20,493	23,506	23,995	24,556
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,287</b>	<b>3,661</b>	<b>3,057</b>	<b>3,508</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,423	1,695	1,626	1,684
<b>EBITDA</b>	<b>3,149</b>	<b>3,494</b>	<b>3,181</b>	<b>3,543</b>
รายได้อื่น	471	552	489	447
ส่วนแบ่งกำไร.ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>2,335</b>	<b>2,518</b>	<b>1,920</b>	<b>2,271</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	7	13	9	11
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>2,327</b>	<b>2,506</b>	<b>1,911</b>	<b>2,260</b>
ภาษีจ่าย	53	107	86	102
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>2,274</b>	<b>2,398</b>	<b>1,825</b>	<b>2,158</b>
รายการพิเศษ	(729)	(296)	(87)	(127)
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>1,545</b>	<b>2,102</b>	<b>1,738</b>	<b>2,031</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>1,545</b>	<b>2,102</b>	<b>1,738</b>	<b>2,031</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>2,274</b>	<b>2,398</b>	<b>1,825</b>	<b>2,158</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	1.92	2.61	2.16	2.52
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	2.83	2.98	2.27	2.68
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	2.00	1.00	1.00	1.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	28.65	29.65	30.81	32.33

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	3,304	2,375	3,112	3,484
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	4,553	4,981	4,818	4,998
สินค้าคงคลัง	6,857	9,457	7,889	7,400
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,856	1,431	1,999	1,860
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>17,570</b>	<b>18,243</b>	<b>17,818</b>	<b>17,742</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	9,663	10,853	11,957	12,622
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	422	403	393	367
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	126	131	144	159
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>10,283</b>	<b>11,460</b>	<b>12,566</b>	<b>13,220</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>27,853</b>	<b>29,703</b>	<b>30,384</b>	<b>30,961</b>
เงินกู้ระยะสั้น	334	346	317	328
เจ้าหนี้การค้า	3,506	4,161	3,944	4,037
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	189	521	567	547
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>4,029</b>	<b>5,027</b>	<b>4,829</b>	<b>4,912</b>
เงินกู้ระยะยาว	0	0	0	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	719	709	755	745
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>4,795</b>	<b>5,841</b>	<b>5,725</b>	<b>5,782</b>
<b>ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว</b>	<b>805</b>	<b>805</b>	<b>805</b>	<b>805</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>1,723</b>	<b>1,723</b>	<b>1,723</b>	<b>1,723</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>19,859</b>	<b>20,770</b>	<b>21,704</b>	<b>22,930</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>23,058</b>	<b>23,862</b>	<b>24,659</b>	<b>25,179</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	1,598	2,209	1,824	2,133
ค่าเสื่อมราคา	1,285	1,528	1,749	1,719
การเปลี่ยนแปลงลูกหมุนเวียน	(2,489)	(2,544)	(2,061)	(1,225)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	951	1,401	1,979	2,770
อื่นๆ	0	0	0	0
<b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>	<b>908</b>	<b>1,342</b>	<b>1,889</b>	<b>2,665</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(4,129)	(2,491)	(1,696)	(1,835)
<b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน</b>	<b>(2,939)</b>	<b>(1,169)</b>	<b>(1,296)</b>	<b>(1,569)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	0	0	0	0
เงินปันผล	(1,409)	(1,207)	(805)	(805)
<b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>	<b>(1,420)</b>	<b>(1,218)</b>	<b>(805)</b>	<b>(805)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(2,096)</b>	<b>(929)</b>	<b>737</b>	<b>372</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	1,356	116	949	81
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>3,304</b>	<b>2,375</b>	<b>3,112</b>	<b>3,484</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	13.82	13.48	11.30	12.50
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	5.99	6.24	6.01	6.00
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	7.84	7.24	5.29	6.50
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	9.56	8.83	6.75	7.69
อัตรากำไรสุทธิ (%)	6.50	7.74	6.43	7.24
ROE (%)	6.70	8.81	7.05	8.07
ROA (%)	5.55	7.08	5.72	6.56
วงจรเงินสด (วัน)	110.4	131.2	136.4	118.1
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	311.7	201.5	211.0	210.2
อัตรากำไรเงินปันผล (%) *	4.60	2.30	2.30	2.30

**อัตรากำไรเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	23.33	14.24	-0.42	3.74
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	17.51	19.06	-4.06	3.57
EBITDA	26.00	10.97	-8.98	11.39
EBIT	25.07	7.86	-23.75	18.25
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	26.53	5.44	-23.90	18.25
กำไรสุทธิ	-19.00	36.03	-17.31	16.86

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	744	775	796	825
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)	31.98	35.05	34.00	34.00
อัตรากำไรขั้นต้น (GP margin)	13.8%	13.5%	11.3%	12.5%

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%






ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



## Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2022

▲▲▲▲▲																
AAV	ARIP	BGRIM	CNT	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MOONG	PAP	PTT	SCB	SIS	SUSCO	TISCO	TSTH	WACOAL
ADVANC	ASP	BIZ	COLOR	EASTW	GLAND	IP	LHFG	MSC	PCSGH	PTTEP	SCC	SITHAI	SUTHA	TK	TTA	WAVE
AF	ASW	BKI	COM7	ECF	GLOBAL	IRC	LIT	MST	PDG	PTTGC	SCCC	SMPC	SVI	TKN	TTB	WHA
AH	AUCT	BOL	COMAN	ECL	GPI	IRPC	LOXLEY	MTC	PDJ	PYLON	SCG	SNC	SYMC	TKS	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BPP	COTTO	EE	GPSC	ITEL	LPN	MVP	PG	Q-CON	SCGP	SONIC	SYNTEC	TKT	TTW	WICE
AJ	AYUD	BRR	CPALL	EGCO	GRAMMY	IVL	LRH	NCL	PHOL	QH	SCM	SORKON	TACC	TMILL	TU	WINNER
AKP	BAFS	BTS	CPF	EPG	GULF	JTS	LST	NEP	PLANB	QTC	SCN	SPALI	TASCO	TMT	TVDH	XPG
AKR	BAM	BTW	CPI	ETC	GUNKUL	JWD	MACO	NER	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TCAP	TNDT	TVI	ZEN
ALLA	BANPU	BWG	CPN	ETE	HANA	K	MAJOR	NKI	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TEAMG	TNITY	TVO	
ALT	BAY	CENDEL	CRC	FN	HARN	KBANK	MAKRO	NOBLE	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	TFMAMA	TOA	TWPC	
AMA	BBIK	CFRESH	CSS	FNS	HENG	KCE	MALEE	NSI	PPS	S	SE-ED	SSC	THANA	TOP	U	
AMARIN	BBL	CGH	DDD	FPI	HMPRO	KEX	MBK	NVD	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THANI	TPBI	UAC	
AMATA	BCP	CHEWA	DELTA	FPT	ICC	KGI	MC	NYT	PREB	SAAM	SENA	SST	THCOM	TQM	UBIS	
AMATAV	BCPG	CHO	DEMCO	FSMART	ICHI	KKP	MCOT	OISHI	PRG	SABINA	SENAJ	STA	THG	TRC	UPOIC	
ANAN	BDMS	CBMT	DOHOME	FVC	III	KSL	METCO	OR	PRM	SAMART	SGF	STEC	THIP	TRUE	UV	
AOT	BEM	CK	DRT	GC	ILINK	KTB	MFEC	ORI	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THRE	TSC	VCOM	
AP	BEYOND	CKP	DTAC	GEL	ILM	KTC	MINT	OSP	PSL	SAT	SICT	STI	THREL	TSR	VGI	
APURE	BGC	CM	DUSIT	GFPT	IND	LALIN	MONO	OTO	PTG	SC	SIRI	SUN	TIPCO	TSTE	VIH	
▲▲▲▲																
2S	AQUA	BH	CIG	DV8	HPT	JCKH	LHK	NDR	PIMO	PSTC	SAPPE	SMART	SVOA	TMD	TSE	WINMED
7UP	ARIN	BIG	CITY	EASON	HTC	JMT	M	NETBAY	PIN	PT	SAWAD	SMD	SVT	TMI	TVT	WORK
ABICO	ARROW	BJC	CIVIL	EFORL	HUMAN	JR	MATCH	NEX	PJW	PTC	SCAP	SMIT	SWC	TNL	TWP	WP
ABM	AS	BJCHI	CMC	ERW	HYDRO	KBS	MBAX	NINE	PL	QLT	SCI	SMT	SYNEX	TNP	UBE	XO
ACE	ASAP	BLA	CPL	ESSO	ICN	KCAR	MEGA	NNCL	PLE	RCL	SCP	SNNP	TAE	TNR	UEC	YUASA
ACG	ASEFA	BR	CPW	ESTAR	IFS	KIAT	META	NOVA	PM	RICHY	SE	SNP	TAKUNI	TOG	UKEM	ZIGA
ADB	ASIA	BRI	CRANE	FE	IIG	KISS	MFC	NPK	PMTA	RJH	SECURE	SO	TCC	TPA	UMI	
ADD	ASIAN	BROOK	CRD	FLOYD	IMH	KK	MGT	NRF	PPP	ROJNA	SFLEX	SPA	TCMC	TPAC	UOBKH	
AEONTS	ASIMAR	BSM	CSC	FORTH	INET	KOOL	MICRO	NTV	PPPM	RPC	SFP	SPC	TFG	TPCS	UP	
AGE	ASK	BYD	CSP	FSS	INGRS	KTIS	MILL	NUSA	PRAPAT	RT	SFT	SPCG	TFI	TPIPL	UPF	
AHC	ASN	CBG	CV	FTE	INSET	KUMWEL	MITSIB	NWR	PRECHA	RWI	SGP	SR	TFM	TPIPP	UTP	
AIE	ATP30	CEN	CWT	GBX	INSURE	KUN	MK	OCC	PRIME	S11	SIAM	SRICHA	TGH	TPLAS	VIBHA	
AIT	B	CHARAN	DCC	GCAP	IRCP	KWC	MODERN	OGC	PRIN	SA	SINGER	SSF	TIDLOR	TPS	VL	
ALUCON	BA	CHAYO	DHOUSE	GENCO	IT	KWM	MTI	ONEE	PRINC	SABUY	SKE	SSP	TIGER	TQR	VPO	
AMANAH	BC	CHG	DITTO	GJS	ITD	L&E	NATION	PACO	PROEN	SAK	SKN	STANLY	TIPH	TRITN	VRANDA	
AMR	BCH	CHOTI	DMT	GTB	J	LDC	NBC	PATO	PROS	SALEE	SKR	STC	TITLE	TRT	WGE	
APCO	BE8	CHOW	DOD	GYT	JAS	LEO	NCAP	PB	PROUD	SAMCO	SKY	STPI	TM	TRU	WIJK	
APCS	BEC	CI	DPAINT	HEMP	JCK	LH	NCH	PICO	PSG	SANKO	SLP	SUC	TMC	TRV	WIN	
▲▲▲																
A	AQ	BROCK	CMO	DCON	GIFT	IHL	KCM	MCS	NC	PF	ROCK	SOLAR	SVH	TKC	TTI	W
A5	AU	BSBM	CMR	EKH	GLOCON	INOX	KWI	MDX	NEWS	PK	RP	SPACK	TC	TNH	TYCN	WFX
AI	B52	BTNC	CPANEL	EMC	GLORY	JAK	KYE	MENA	NFC	PPM	RPH	SPG	TCCC	TNPC	UMS	WPH
ALL	BEAUTY	CAZ	CPT	EP	GREEN	JMART	LEE	MJD	NSL	PRAKIT	RSP	SQ	TCJ	TOPP	UNIQ	YGG
ALPHAX	BGT	CCP	CSR	EVER	GSC	JSP	LPH	MORE	NV	PTECH	SIMAT	STARK	TEAM	TPCH	UPA	
AMC	BLAND	CGD	CTW	F&D	HL	JUBILE	MATI	MPIC	PAF	PTL	SISB	STECH	THE	TPOLY	UREKA	
APP	BM	CMAN	D	FMT	HTECH	KASET	M-CHAI	MUD	PEACE	RAM	SK	SUPER	THMUI	TRUBB	VARO	

Score Range	Number of Logo	Description
Less than 50	No logo given	-
50 - 59		Pass
60 - 69		Satisfactory
70 - 79		Good
80 - 89		Very Good
90 - 100		Excellent

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน “Corporate Governance Report of Thailand Companies 2022” เผยแพร่เมื่อ 27 ตุลาคม 2565 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค.คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

