

DELTA : บมจ.เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ฯ แรงสุดในกลุ่ม

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ถือ” DELTA คาดการณ์ดำเนินงานของบริษัทยังเติบโตไปตาม Mega Trend ของโลกที่เปลี่ยนแปลงและคาดว่าจะยังมีอัตราเติบโตต่อเนื่อง ประกอบกับการมีบริษัทแม่อย่าง DELTA ไต้หวันซึ่งช่วยทั้งการตลาดและการพัฒนาสินค้าใหม่ๆ รองรับการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี และด้วยการที่บริษัทเป็นผู้รับจ้างผลิต (OEM) ให้กับแบรนด์ระดับโลก มีความพร้อมด้านการจัดหาวัตถุดิบ และพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้มีความได้เปรียบคู่แข่ง และทำให้บริษัทสามารถขยายตลาดและฐานลูกค้าได้เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้การดำเนินงานเติบโตได้ในหลายปีที่ผ่านมา

คาดการณ์กำไรปี 2023 และ 2024 ยังเติบโตได้ y-y : เราคาดการณ์ยอดขาย +22.8% y-y ที่ 4,098 ล้านบาทในปี 2023 แม้คาดการณ์กำไรขั้นต้นจะหดตัวเหลือ 23.3% จากส่วนผสมสินค้า margin ต่ำเพิ่มขึ้น แต่กำไรสุทธิ +16.6% y-y ที่ 17,891 ลบ. ขณะที่ปี 2024 บริษัทขยายกำลังการผลิต +40% เพื่อรองรับคำสั่งซื้อโดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า และ Data Center ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง เราคาดการณ์ยอดขาย +11.2% y-y ที่ 4,557 ล้านบาทสหรัฐ ขณะที่แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นคาดใกล้เคียง y-y เนื่องจากไม่มีปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบเช่นปีก่อน คาดกำไรสุทธิ 19,982 ลบ. +11.7% y-y

มูลค่าเหมาะสม 91.50 บาท/หุ้น : เราประเมินมูลค่าอิง P/E ที่ 57.0 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2024 ที่ 91.50 บาท/หุ้น ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของบริษัทใน 3 ปีที่ผ่านมา แม้ว่าจะสูงกว่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่เรามองว่าตลาดยอมให้ส่วนเพิ่มตามฐานรายได้และกำไรที่ยังโตลู่ไปกับ Mega trend

ความเสี่ยงสำคัญ : การขาดแคลนวัตถุดิบส่งผลกระทบต่อต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น และกระทบต่อการผลิตทำให้ยอดขายไม่เป็นดังคาด, ค่าเงินบาทผันผวนทำให้บริหารจัดการด้านการซื้อวัตถุดิบยากขึ้น และเศรษฐกิจโลกชะลอตัวส่งผลกระทบต่อยอดขาย

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

DELTA

HOLD
Rating

TP 24E From n.a. **THB91.50**

method P/E 57.0x

Closing price THB90.25
Upside/Downside +1.4%

CG report **▲▲▲▲▲**
CAC Declared
SET ESG Rating n.a.

ติดตาม Mega Trend โลก

“เรามองว่าการที่ DELTA เป็นผู้รับจ้างผลิตให้กับลูกค้ารายใหญ่ในตลาดโลกทำให้การดำเนินงานของบริษัทยังโตไปกับลูกค้า อีกทั้งการขยายฐานรายได้ไปกลุ่มที่มีการเติบโตตาม Mega Trend โลกเป็นอีกหนึ่งสิ่งที่สะท้อนมาที่การดำเนินงานในหลายปีที่ผ่านมาและยังไปต่อ

ราคาปัจจุบันซื้อขายบน P/E24E ที่ 56.3 เท่า แม้ว่าจะสูงกว่ากลุ่ม แต่เราคิดว่าไม่เมนตัมของการดำเนินงาน และฐานรายได้ที่ยังอิง Mega trend ทำให้การดำเนินงานยังไปได้ต่อ แม้ว่าจะอ่อนลงมาบ้างก็ตาม รอราคาย่อค่อยกลับมาเข้าซื้อรอบใหม่อีกครั้ง”

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	84,318	118,558	145,070	163,187
Net Profit (THBm)	6,699	15,345	17,891	19,982
EPS (THB)	0.54	1.23	1.43	1.60
P/E (x)	168.0	73.4	62.9	56.3
BVPS (THB)	3.32	4.38	5.42	6.52
P/B (x)	27.2	20.6	16.7	13.8
DPS (THB)	0.17	0.40	0.50	0.55
Dividend Yield (%)	0.19	0.44	0.56	0.61
Debt/Equity (x)	0.7	0.7	0.5	0.4
ROE (%)	16.18	28.06	26.51	24.45




Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : DELTA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดยแบ่งผลิตภัณฑ์เป็น 3 กลุ่มหลักดังนี้

- 1) ส่วนงานเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ (Power electronics) คือ กลุ่มเพาเวอร์ชิพหลายสำหรับคอมพิวเตอร์ เซิร์ฟเวอร์ อุปกรณ์เครื่องใช้สำนักงาน เครื่องใช้ในครัวเรือน และรถยนต์ไฟฟ้า ผลิตภัณฑ์หลักคือ ดีซี-ดีซีคอนเวอร์เตอร์ เพาเวอร์ชิพหลายสำหรับคอมพิวเตอร์และเซิร์ฟเวอร์ ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์กำลังไฟฟ้าที่ใช้ในรถยนต์ไฟฟ้า พัดลมระบายความร้อน ตัวแปลงกระแสไฟฟ้า เป็นต้น
- 2) ส่วนงานระบบโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) คือการออกแบบ ติดตั้งระบบโครงสร้างพื้นฐานสำหรับเทคโนโลยีสื่อสารข้อมูล และโครงสร้างพื้นฐานสำหรับพลังงาน ผลิตภัณฑ์หลักคือ ระบบโทรคมนาคม พลังงานทดแทน ระบบเก็บพลังงาน เป็นต้น
- 3) ส่วนงานระบบอัตโนมัติ (Automation) คือการติดตั้งระบบอัตโนมัติสำหรับภาคอุตสาหกรรมและอาหาร ผลิตภัณฑ์หลักคือ ระบบอัตโนมัติสำหรับเครื่องจักร ระบบขับเคลื่อนสายการผลิต ระบบเซ็นเซอร์อัจฉริยะ เป็นต้น

รูปที่ 1 : กลุ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัท

Business Categories

<p>Power Electronics</p>  <p>Power & System Components Fans & Thermal Management Automotive Electronics</p> 	<p>Automation</p>  <p>Industrial Automation Building Automation</p> 	<p>Infrastructure</p>  <p>ICT Infrastructure Energy Infrastructure & Industrial Solutions</p> 
--	---	--

ที่มา : Company report

รูปที่ 2 : สถานการณ์การผลิตของบริษัท

Delta Thailand Diversified Production Facilities

Strategic locations of Thailand factories

Delta Thailand's manufacturing plants are built near important seaports and international airport to ensure efficiency and security of logistics for global and regional delivery.



Country	Location	Occ %*	Product	
Thailand	Bangpoo: Plant 1	100%	Automotive Electronics Product	
	Bangpoo: Plant 3	98%	DNI Delta networking product	
	Bangpoo: Plant 5	96%	IT/ Appliance/ Industrial Power Solutions/ Customer Design Power/ Communication & Information Solutions/ Industrial & Medical Power	
	Wellgrow: Plant 6	93%	DC Fan/ EMI Filter & Solenoids	
	Wellgrow: Plant 7	100%	Computer & Networking/ DC Power	
	Myanmar	Yangon	N/A	Magnetics & Solenoids Product for Internal Use
	India	Gurgaon	84%	Display solutions products/ Industrial Automation
Rudrapur		67%	Telecom Power System/ UPS/ Wind Power Converter	
Krishnagiri		82%	Power Supply/ Industrial Automation	
Slovakia	Nova Dubnica	81%	Medical & Industrial Power Supply/ Bulk Power/ Telecom Power System	
	Liptovsky Hradok	80%	Eltek Telecom Power System	

ที่มา : Company report, LIB Research

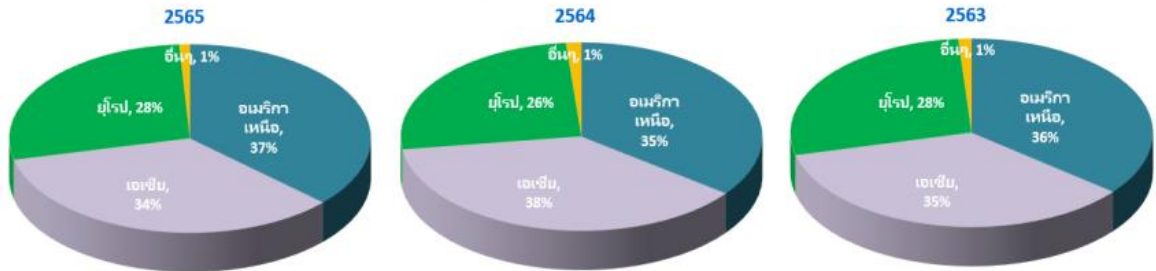
ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : ปี 2020 กำไร 7,102 ลบ. และปี 2021 หดตัว -5.7% y-y เป็น 6,699 ลบ. แม้ปี 2021 ยอดขายจะเพิ่มขึ้นถึง +30% y-y เป็น 2,645 ล้านเหรียญจากอุปสงค์ที่ดีในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า รวมถึงกลุ่มเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ที่ยังเติบโตจากสินค้ากลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Cloud computing และ Data center แต่ปีดังกล่าวบริษัทได้รับผลกระทบจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดเหลือเพียง 20.4% จาก 24.2% ประกอบกับค่าใช้จ่ายขายบริหารและวิจัยพัฒนาเพิ่มขึ้น +30.5% y-y หลักๆ จากค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น

ขณะที่ปี 2022 กำไรเพิ่มขึ้น +129.1% y-y เป็น 15,344 ลบ. ยอดขาย +28% y-y ที่ 3,337 ล้านเหรียญสหรัฐ ได้ผลบวกจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับรถยนต์ไฟฟ้า, Cloud computing และ Data center และปีนี้สถานการณ์วัตถุดิบเริ่มคลี่คลายลง ประกอบกับเงินบาทอ่อนค่าทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 23.5% อีกทั้งปัญหาค่าขนส่งเริ่มคลี่คลายลงทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มเพียง 17.6% y-y

รูปที่ 3 : ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

	2018	2019	2020	2021	2022
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,137	2,960	7,102	6,699	15,345
อัตรากำไรขั้นต้น (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)	32.31	31.05	31.29	31.98	35.05
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,984	2,928	6,828	6,079	14,564
รายการพิเศษ	153	32	274	624	781
อัตรากำไรขั้นต้น (GP margin)	23.2%	20.2%	24.2%	20.4%	23.5%

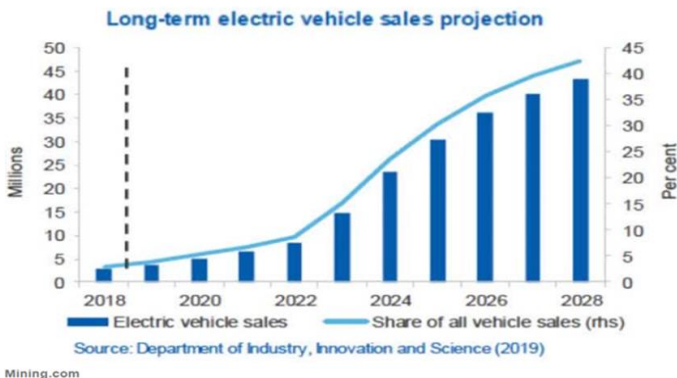
ที่มา : Company report, LIB Research

รูปที่ 4 : สัดส่วนลูกค้าตามภูมิภาค
โครงสร้างรายได้จากการขายแบ่งตามเขตภูมิศาสตร์


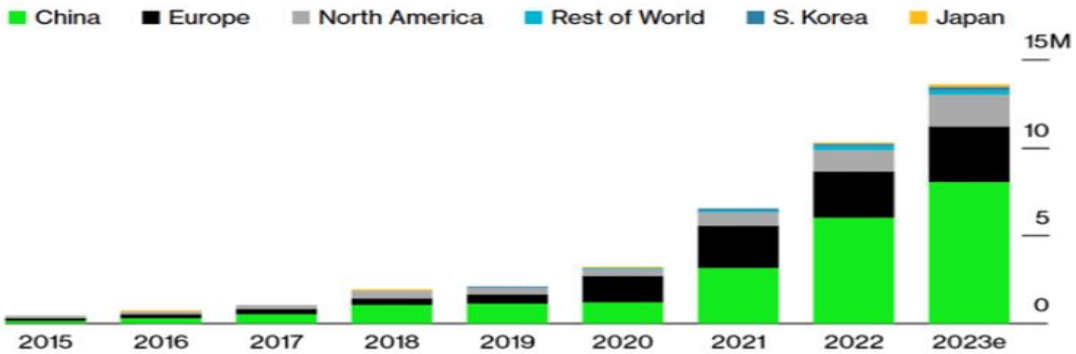
ที่มา : Company report

9M23 กำไร 13,711 ลบ. +22.9% y-y ยอดขาย +29.4% y-y เป็น 3,083 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ยอดขายที่เพิ่มขึ้นมาจากอุปสงค์กลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า, Cloud computing และ Data center ที่แข็งแกร่ง แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 22.3% จาก 23.7% จากส่วนผสมการขายสินค้ากลุ่มอัตรากำไรขั้นต้นต่ำเพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายขายบริหารและวิจัยผลิตภัณฑ์ +15.7% y-y อีกทั้งรายได้อื่นเพิ่มขึ้น 88.8% แต่หากค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มขึ้นถึง +698.2% y-y และมีรายการพิเศษ 769 ลบ.

โตตาม Mega Trend : หากพิจารณาโครงสร้างรายได้ของ DELTA นั้นจะเกี่ยวข้องไปตามการเติบโตของ Mega Trend ไม่ว่าจะเป็น Cloud Computing, Data center รวมถึงรถยนต์ไฟฟ้าซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่ยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในอนาคต แม้อัตราการเติบโตจะลดลงก็ตาม แต่คาดว่า DELTA จะยังเติบโตที่มากกว่าอุตสาหกรรม โดยปี 2023 คาดยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าคิดเป็น 17.5% ของการใช้ในตลาดโลก และจะทยอยเพิ่มขึ้นจากมาตรการสนับสนุนของภาครัฐในแต่ละประเทศ รวมถึงการที่แต่ละประเทศมีพันธะสัญญาที่จะลดคาร์บอนเครดิตลงซึ่งเป็นตัวเร่งต่อการใช้รถยนต์ไฟฟ้ามากขึ้น

รูปที่ 5 : คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าตลาดโลก


ที่มา : Company report

รูปที่ 6 : คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าแยกตามประเทศ
**Bloomberg breakdown of EV sales by year and region (source) -
Forecasts 13.6m plugin electric car sales in 2023**


Source: BloombergNEF, MarkLines
Includes battery electrics and plug-in hybrids. Excludes commercial vehicles and two- and three-wheelers. Some December 2022 values estimated

BloombergNEF

ที่มา : Company report, LIB Research

จากยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ตลาดโลก (รูปที่ 6) พบว่า 3 ประเทศหลักคือ จีน, ยุโรป และอเมริกาเกินส่วนแบ่งตลาดไปเกือบ 90% ของตลาดโลก และคาดว่าจะยังมีอัตราการเติบโตของยอดขายรถ EV ซึ่งสอดคล้องกับยอดขายชิ้นส่วนรถ EV ของ DELTA ซึ่งมีการขายให้กับ 3 ประเทศดังกล่าวเช่นกันในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยยอดขาย 3 ปีล่าสุด (2020-2022) อัตราการเติบโตเฉลี่ย 59% ต่อปี ขณะที่ 9 เดือนที่ผ่านมายอดขาย +113.6% y-y เป็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายทั้ง 3 ตลาดหลัก โดยสัดส่วนยอดขายกลุ่มดังกล่าวเพิ่มเป็น 27.7% ของยอดขาย จาก 9.5% ในปี 2019 และเข้าใกล้เป้าหมายบริษัทที่คาดว่าจะอยู่ที่ 30% ของยอดขาย

รูปที่ 7 : ยอดขายชิ้นส่วนรถยนต์ไฟฟ้า

	2019	2020	2021	2022	9M23
ยอดขายชิ้นส่วนรถยนต์ไฟฟ้ารวม 2 ตลาด	156	207	397	606	855
:ตลาดสหรัฐและจีน	49	101	255	337	462
:ตลาดยุโรป	107	106	142	269	393
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	13.4%	19.5%	13.1%	14.9%	14.1%
อัตราการเติบโต (%)		33.0%	91.6%	52.4%	113.6%

ที่มา : Company report, LIB Research

ธุรกิจ Data Center คาดเป็นผลิตภัณฑ์ที่ยังมีการเติบโตต่อเนื่อง มูลค่าตลาดปี 2022 ที่ 263.34 พันล้านเหรียญสหรัฐ และเพิ่มเป็น 602.76 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2030 คิดเป็น CAGR 10.9% (2022-2030) อเมริกาเหนือยังเป็นตลาดที่มีส่วนแบ่งตลาดใหญ่สุดมากกว่า 38% ของมูลค่าตลาดรวม และอัตราการเติบโตยังถูกผลักดันจากความต้องการใช้ข้อมูลรองรับสังคมออนไลน์ โทรคมนาคม และอื่นๆ เป็นต้น

อีกทั้งล่าสุดนายกรัฐมนตรียของไทยได้เชิญ บริษัทยักษ์ใหญ่อย่าง Google และ Microsoft มาลงทุนในไทยโดยเฉพาะในกลุ่ม Data Center มูลค่าเงินลงทุนราว 2 แสน ลบ. เราคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลบวกต่อการลงทุนในไทยโดยเฉพาะบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับสินค้าดังกล่าวอย่าง DELTA และยังมี Google เป็น 1 ในลูกค้ารายใหญ่เช่นกัน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าการลงทุนในครั้งนี้คงต้องใช้เวลากว่าจะเริ่มรับรู้รายได้เข้ามาอย่างที่คาดไว้ แต่เป็นสัญญาณที่ดีต่อยอดขายในอนาคตอย่างยิ่ง โดดตาม Mega Trend ได้

รูปที่ 8 : คาดการณ์มูลค่าตลาด Data Center ตลาดโลก



ที่มา : Company report, LIB Research

คาดการณ์ปี 2023 +16.6% y-y : เราคาดว่าปี 2023 กำไรจะฟื้นตัวเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน แม้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลง y-y เป็น 22.3% จาก 23.5% จากส่วนผสมสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำเพิ่มขึ้น แต่คาดว่ายอดขายจะ +22.8% y-y ที่ 4,098 ล้านเหรียญสหรัฐจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า, Cloud computing และ Data center ที่ยังได้ผลบวกจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง ยอดขายกลุ่ม EV มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นตามลำดับ โดย 9M23 เพิ่มขึ้น 27.7% ของยอดขายจาก 10% ในปี 2020 และคาดว่าดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มจากเงินกู้เพิ่มขึ้น รวมถึงภาษีเพิ่มตามกำไรที่เพิ่มขึ้น เราคาดหมายกำไรสุทธิ 17,891 ลบ. +16.6% y-y

คาดการณ์ปี 2024 ยังเติบโตได้ : เราคาดการณ์ยอดขายปี 2024 จะยังเติบโตได้จากอุปสงค์ที่ยังดีต่อเนื่องโดยเฉพาะกลุ่มสินค้า mega trend ที่บริษัทดำเนินการผลิตอยู่ ประกอบกับบริษัทมีการขยายกำลังการผลิตในส่วนชิ้นส่วนรถยนต์ไฟฟ้า และ Data Center +40% เพื่อรองรับคำสั่งซื้อ เราคาดการณ์ปี 2024 จะ +11.2% y-y ที่ 4,557 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นจะใกล้เคียง y-y เนื่องจากไม่มีปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบอย่างปีก่อนหน้า เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 19,982 ลบ. เติบโตต่อ +11.7% y-y

รูปที่ 9 : สมมติฐานสำคัญ

	2020	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	1,999	2,604	3,337	4,098	4,557
อัตรแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)	31.19	31.87	35.12	35.01	35.50
อัตรากำไรขั้นต้น (GP margin)	24.2%	20.4%	23.5%	22.3%	22.5%

ที่มา : Company report & LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ : ความเสี่ยงการดำเนินธุรกิจคือ

- 1) การขาดแคลนวัตถุดิบส่งผลกระทบต่อต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น และกระทบต่อการผลิตทำให้ยอดขายไม่เป็นดั่งคาด
- 2) ค่าเงินบาทผันผวนทำให้บริหารจัดการด้านการซื้อวัตถุดิบยากขึ้น อย่างไรก็ตามการที่บริษัทมีการทำ R&D อย่างเข้มแข็ง สามารถผลิตสินค้าด้วยเทคโนโลยีขั้นสูง ทำให้บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงมากพอรองรับความเสี่ยงนี้ได้
- 3) หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวส่งผลต่อยอดขายได้

รูปที่ 10 : การเปลี่ยนแปลงอัตรากำไรขั้นต้นส่งผลกระทบต่อกำไรและราคาเหมาะสม

อัตรากำไรขั้นต้น (%)	กำไรสุทธิ (ลบ.)	ราคาเหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
22.00	19,205	88.00
22.50	19,982	91.50
23.00	20,758	95.00
23.50	21,535	98.25

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	84,318	118,558	145,070	163,187
ต้นทุนขาย	66,960	90,618	112,756	126,506
กำไรขั้นต้น	17,358	27,940	32,314	36,682
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	11,435	13,447	15,324	17,310
EBITDA	8,292	17,580	21,466	24,071
รายได้อื่น	496	613	1,075	1,037
ส่วนแบ่งกำไร/ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	6,181	15,050	17,635	19,924
ดอกเบี้ยจ่าย	4	20	112	120
กำไรก่อนภาษี	6,177	15,031	17,523	19,804
ภาษีจ่าย	98	467	701	792
กำไรหลังภาษี	6,079	14,564	16,822	19,012
รายการพิเศษ	624	781	1,069	970
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,703	15,345	17,891	19,982
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	6,699	15,345	17,891	19,982
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	6,075	14,564	16,822	19,012

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.54	1.23	1.43	1.60
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.49	1.17	1.35	1.52
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.17	0.40	0.50	0.55
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	3.32	4.38	5.42	6.52

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	6,572	10,142	14,083	17,945
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	20,593	28,132	27,822	31,296
สินค้าคงคลัง	19,581	25,049	26,258	30,500
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,019	2,702	3,260	3,432
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	48,764	66,025	71,422	83,173
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	18,583	22,700	27,329	29,496
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	250	192	209	219
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	231	214	203	193
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,030	1,384	1,411	1,439
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	20,574	24,959	29,626	31,823
สินทรัพย์รวม	69,338	90,984	101,048	114,997
เงินกู้ระยะสั้น	1,767	1,056	1,525	1,392
เจ้าหนี้การค้า	22,049	30,202	27,803	27,727
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	919	1,412	1,341	1,274
หนี้สินหมุนเวียนรวม	24,736	32,670	30,669	30,394
เงินกู้ระยะยาว	689	992	893	803
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	546	519	545	573
หนี้สินรวม	27,934	36,305	33,573	33,286
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	1,247	1,247	1,247	1,247
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,492	1,492	1,492	1,492
กำไรสะสม	41,902	55,391	68,292	82,638
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	41,404	54,680	67,476	81,711

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	6,801	15,811	18,592	20,774
ค่าเสื่อมราคา	2,368	3,087	4,476	4,699
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	(10,357)	(8,228)	(5,884)	(10,150)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	531	12,339	16,949	16,294
อื่นๆ	0	0	0	0
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	335	12,193	16,136	15,382
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(6,304)	(6,447)	(7,974)	(5,980)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(6,244)	(6,550)	(8,026)	(6,031)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	1,610	(658)	505	(145)
เงินปันผล	(4,116)	(2,121)	(4,990)	(5,636)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(2,233)	(2,419)	(4,484)	(5,781)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(7,277)	3,350	3,764	3,721
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	866	125	138	152
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	6,572	10,142	14,083	17,945

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	20.59	23.57	22.27	22.48
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	13.56	11.34	10.56	10.61
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	7.02	12.22	11.71	11.87
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	7.20	12.28	11.60	11.65
อัตรากำไรสุทธิ (%)	7.94	12.94	12.33	12.24
ROE (%)	16.18	28.06	26.51	24.45
ROA (%)	9.66	16.87	17.71	17.38
วงจรเงินสด (วัน)	58.5	59.7	59.6	67.9
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.7	0.7	0.5	0.4
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	1533.7	771.0	157.5	166.0
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	0.19	0.44	0.56	0.61

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	33.40	40.61	22.36	12.49
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	30.50	17.60	13.95	12.96
EBITDA	-1.65	112.02	22.11	12.14
EBIT	-11.30	143.51	17.17	12.98
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-11.03	139.75	15.51	13.02
กำไรสุทธิ	-5.67	129.06	16.60	11.69

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	2,604	3,337	4,098	4,557
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)	31.87	35.12	35.01	35.50
อัตรากำไรขั้นต้น (GP margin)	20.4%	23.5%	22.3%	22.5%

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.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

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

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

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

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ 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

