

### บมจ. ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า (STANLY)

#### ผู้บริหารคาดการณ์แบบเผื่อระวัง

ระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารยังกังวลเกี่ยวกับกลุ่มยานยนต์ที่ฟื้นตัวช้าโดยเฉพาะอย่างยิ่งความต้องการในประเทศและไม่คิดว่ากลุ่มยานยนต์จะฟื้นตัวขึ้นในไตรมาสก่อนหน้าปี 2015 แม้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 6% ตั้งแต่เดือน ธ.ค.58 แต่เรายังมีมุมมองเผื่อระวังและคาดว่าตลาดจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 154.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **ผู้บริหารคาดการณ์แบบเผื่อระวัง** ผู้บริหารไม่คิดว่ากลุ่มยานยนต์จะฟื้นตัวขึ้นในระยะใกล้และยังกังวลเกี่ยวกับความต้องการในประเทศ นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่ายอดขายของ STANLY จะยังอ่อนแอในเดือน ม.ค.59 จาก utilization rate ที่ 60-65% ซึ่งเราเชื่อมั่นว่าทางบริษัทฯ จะไม่มีความประหยัดต่อขนาดจาก utilization rate ในระดับนี้
- **ปีที่ยากลำบากของตลาดรถจักรยานยนต์** อ้างอิงจากข้อมูลของ FTI ที่เปิดเผยว่ายอดขายรถจักรยานยนต์ของประเทศไทยในปี 58 อยู่ที่ 1.64 ล้านคัน ลดลง 4% yoy เนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและคาดว่าจะเติบโตขึ้นเพียงแค่เล็กน้อยที่ 1-2% ในปี 59 จากการที่ตลาดรถจักรยานยนต์ยังไม่ฟื้นตัวขึ้นและกลุ่มรถจักรยานยนต์คิดเป็น 30% ของยอดขายรวมของ STANLY เราจึงยังคงมุมมองเผื่อระวังกับการเติบโตของ top-line ของบริษัทในปี 59
- **ตลาดคาดว่าจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงอีก** ตลาดมีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิและคำแนะนำของหุ้น STANLY ในช่วงสิ้นปี 58 เราคาดว่าจะมีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทฯ ลงอีกเนื่องจากกำไรสุทธิในช่วง 9M59 คิดเป็น 58% ของประมาณการรวมทั้งปีของตลาด เราคาดว่าสาเหตุที่ทำให้ตลาดอาจปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงอีกมาจาก 1) ยอดขายที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการผลิตรถจักรยานยนต์ในปี 59 และ 2) gross margin ที่ต่ำลงจาก defect rates ที่สูงขึ้นของรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่และเทคโนโลยีที่ซับซ้อนขึ้น ด้าน gross margin ของบริษัทฯ ในช่วง 9M58 อยู่ที่เพียงแค่ 15.3% ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 16-17%

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Mar (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	10,269	9,524	10,386	10,945	11,707
EBITDA	2,564	2,298	2,019	2,122	2,340
Operating profit	1,533	1,152	995	1,081	1,206
Net profit (rep./act.)	1,488	1,158	957	1,035	1,147
Net profit (adj.)	1,346	1,044	957	1,035	1,147
EPS (Bt)	17.6	13.6	12.5	13.5	15.0
PE (x)	9.6	12.3	13.5	12.4	11.2
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	4.4	5.0	4.8	4.3
Dividend yield (%)	4.0	3.6	2.6	2.8	3.1
Net margin (%)	14.5	12.2	9.2	9.5	9.8
Net debt/(cash) to equity (%)	(24.6)	(20.4)	(22.6)	(24.8)	(27.6)
Interest cover (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	14.4	10.3	8.1	8.2	8.6
Consensus net profit	-	-	1,038	1,153	1,304
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.92	0.90	0.88

Source: STANLY, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ขาย

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	168.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	154.00 บาท
Upside	-8.3%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	165.00 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตหลอดไฟสำหรับยานพาหนะประกอบไปด้วยหลอดไฟหน้า หลอดไฟท้าย และ หลอดไฟหยุดด้านท้าย นอกจากนี้ บริษัทฯ ผลิตอุปกรณ์ให้แสงสว่างและแม่พิมพ์โลหะสำหรับยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้าน

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	STANLY TB
Shares issued (m):	76.6
Market cap (Btm):	12,873.0
Market cap (US\$m):	365.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.0

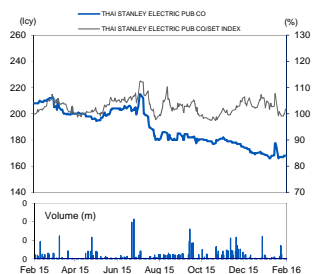
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt125.00/Bt166.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
0.6	7.2	6.7	18.8	1.2	

#### Major Shareholders

Stanley Electric (Japan)	30.0
Lee-issaranukul family	20.0
FY16 NAV/Share (Bt)	159.56
FY16 Net Cash/Share (Bt)	36.06

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอชเค อีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- เรายังกังวลเกี่ยวกับปัจจัยเสี่ยงด้านสภาพคล่อง แม้ STANLY มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market cap.) สูงที่สุดในกลุ่มแต่บริษัทมี issued capital ที่เพียงแค่ 76.6 ล้านหุ้นเท่านั้น สำหรับกลุ่มผู้ผลิตอุปกรณ์ยานยนต์ขนาดใหญ่ STANLY มีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำที่สุด

AVERAGE DAILY TURNOVER

(Btm)	3M	6M	1Y	3Y	YTD
AH	1.44	1.16	2.97	7.55	0.42
PCSGH	3.69	40.46	23.57	25.22	0.81
SAT	8.02	5.99	8.34	28.24	0.47
STANLY	2.35	2.06	1.69	3.57	0.20

Source: UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ลง 5% และ 15% ตามลำดับเพื่อสะท้อนประมาณการ gross margin ที่ลดลง

EARNINGS REVISION

Year to 31 Mar (Btm)	2016F Old	2016F New	Chg (%)	2017F Old	2017F New	Chg (%)
Net turnover	10,140	10,386	2.4	11,314	10,945	(3.3)
Core profit	1,011	957	(5.3)	1,211	1,035	(14.5)
EPS (Bt)	13.2	12.5	(5.3)	15.8	13.5	(14.5)
Gross margin (%)	16.4	15.6	-80bp	17.3	15.9	-140bp

Source: UOB Kay Hian

- **แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 60** เราคาดว่ายอดขายรวมในปี 60 จะเติบโตขึ้น 5% yoy อยู่ที่ 10,945 ล้านบาทด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดสั่งผลิตสำหรับรถยนต์รุ่นใหม่ เช่น Toyota Fortuner และ Mitsubishi Pajero Sport และ 2) utilization rate ที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 64% (ปี 58 อยู่ที่ 62%) อย่างไรก็ดี เราคาดว่า gross margin จะอยู่ที่ 15.9% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 21% อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น เราคาดว่ากำไรหลักในปี 60 จะเติบโตขึ้น 9% yoy อยู่ที่ 1,035 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดประมาณการไว้ 10%
- **คาด gross margin ถูกกดดันจากเทคโนโลยี LED** ในระยะใกล้ถึงกลาง จากการใช้หลอดไฟในรถที่อาจจะมีการเปลี่ยนรูปแบบจากหลอดฮาโลเจนเป็นหลอด LED จะช่วยหนุนให้ยอดขายของ STANLY เพิ่มขึ้นเนื่องจากโดยปกติแล้วหลอด LED มีราคาสูงกว่าหลอดฮาโลเจนและ XENON อย่างไรก็ดี ในช่วงแรกของการเปลี่ยนเทคโนโลยีหลอดไฟอาจทำให้ gross margin ของ STANLY ลดลงในระยะใกล้ถึงกลางจาก defect rates ที่สูงขึ้นและทาง STANLY ต้องใช้เวลาอีกชักระยะในการปรับใช้เทคโนโลยีใหม่

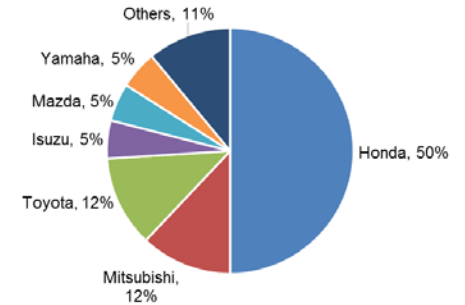
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ขาย** เรายังมีมุมมองลบกับ STANLY เนื่องจากเรายังกังวลเกี่ยวกับ gross margin และปัจจัยเสี่ยงด้านสภาพคล่องในสถานการณ์ที่อุตสาหกรรมยานยนต์ฟื้นตัวช้า นอกจากนี้รายได้ 30% ของบริษัท มาจากตลาดรถจักรยานยนต์ซึ่งมีสถานการณ์เลวร้ายกว่าตลาดรถยนต์ในขณะนี้ เรา roll over valuation ออกไปเป็นปี 60 ด้วยราคาเป้าหมายที่ 154.00 บาทอิงด้วย 2017F PE ที่ 11.4 เท่าหรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

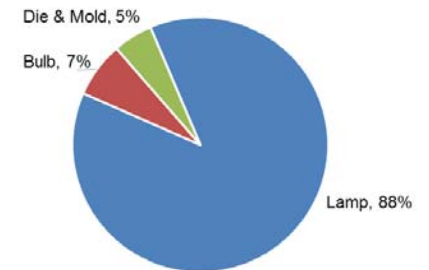
- ไม่มี

SALES BY CUSTOMER



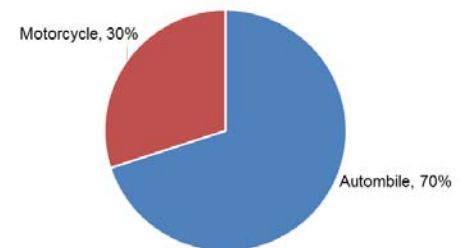
Source: STANLY, UOB Kay Hian

SALES BY PRODUCT



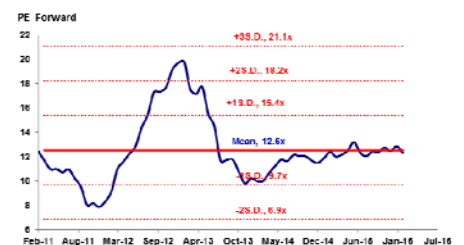
Source: STANLY, UOB Kay Hian

SALES BY VEHICLE SEGMENT



Source: STANLY, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน