

S.C.L. MOTOR PART SCL TB
THAILAND / INDUSTRIALS - MAI

ผู้จัดจำหน่ายอะไหล่รถแท็กซี่ที่มีคุณภาพ

TARGET PRICE

THB2.64

- ผู้จำหน่ายอะไหล่รถยนต์แท็กซี่และอะไหล่ทดแทนคุณภาพที่มีสินค้ากว่า 1 แสนรายการ ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ากว่า 1,600 ราย
- มีประสบการณ์ในธุรกิจ 58 ปี มีความเข้าใจลึกซึ้งในธุรกิจซึ่งมีความซับซ้อนสูง
- ประเมินมูลค่าหุ้นปี 2024 ได้เท่ากับ 2.64 บาทอิง P/E 16.5 เท่า

ผู้จำหน่ายอะไหล่รถยนต์แท็กซี่และอะไหล่ทดแทนที่มีสินค้ากว่า 1 แสนรายการ

SCL เป็นผู้จำหน่ายอะไหล่รถยนต์ครบวงจร ครอบคลุมผลิตภัณฑ์อะไหล่มากกว่า 167,000 รายการ ทั้งชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ (Genuine parts) เช่น ISUZU, MITSUBISHI, TOYOTA, HONDA, FUSO, FORD, NISSAN และ CHEVROLET และอะไหล่รถยนต์ทดแทน (Replacement parts) ที่ได้มาตรฐานจากผู้ผลิตชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ที่ได้รับการยอมรับ โดยรายได้เกือบ 90% มาจากการขายอะไหล่แท้ และอีกราว 10% มาจากอะไหล่รถยนต์ทดแทน

มีประสบการณ์ 58 ปีในธุรกิจอะไหล่รถที่มีความซับซ้อนสูง

อุตสาหกรรมอะไหล่รถยนต์มีความซับซ้อนในผลิตภัณฑ์สูง ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญครอบคลุมทุกด้าน ขณะที่ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจ 58 ปี มีความรู้ในธุรกิจอะไหล่รถยนต์อย่างลึกซึ้ง มีคลังและศูนย์กระจายสินค้าที่ อ.ลาดหลุมแก้ว จ.ปทุมธานี มีการนำระบบเทคโนโลยีมาใช้เพื่อเพิ่มความแม่นยำและเพิ่มความรวดเร็วในการจัดเก็บสินค้า ทำให้บริษัทได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ากว่า 1,600 ราย ทั้งที่เป็นผู้ประกอบการอะไหล่รถยนต์ขนาดกลาง-ย่อม ศูนย์บริการรถยนต์ และกลุ่มบริษัทประกันภัย

คาดการณ์กำไรปี 2023 หดตัวจากรายจ่ายพิเศษก่อนจะกลับมาโตสูงในปี 2024

เรคาดกำไรสุทธิปี 2023 ลดลง 38.3% จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าใช้จ่ายทางการตลาด และค่าใช้จ่ายในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024 กลับมาโตสูง 60.5% จากกำลังซื้อที่ดีขึ้น และกำไรโตต่อ 26.9% เป็น 50.2 ล้านบาทในปี 2025 หลังจากขยายพื้นที่คลังสินค้าใหม่อีก 2,000 ตร.ม. ซึ่งคาดว่าจะสร้างเสร็จในปี 2025-26 รองรับการจัดเก็บสินค้าได้เพิ่มขึ้น 50% ทำให้บริษัทจัดการส่งเสริมการขาย ช่วยลดความเสี่ยงหาก Supplier ปรับราคาขึ้นได้

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2024 ได้เท่ากับ 2.64 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2024 ของ SCL ได้เท่ากับ 2.64 บาท อิง P/E Multiplier ที่ 16.5 เท่า ซึ่งนำมาจาก P/E เฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ในไทยในปี 2024 (9.9 เท่า) กลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในต่างประเทศในปี 2024 (16.4 เท่า) และกลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในไทยในอดีตปี 2022 (23.2 เท่า) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่มีข้อมูลประมาณการ ทั้งนี้ Target P/E 16.5 เท่าที่เรามาใช้ ยังต่ำกว่า P/E ของตลาด mai ในปัจจุบันที่ 106.0 เท่า และต่ำกว่ากลุ่ม Industrial และกลุ่ม Service ในตลาด mai ที่ 53.1 เท่าและ 52.7 เท่า ตามลำดับ

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,353	1,470	1,635	1,818
Net profit	40	25	40	50
EPS (THB)	0.25	0.10	0.16	0.20
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	67	52	69	84
Recurring net profit	40	25	40	50
Core EPS (THB)	0.25	0.10	0.16	0.20
EPS growth (%)	46.1	(60.5)	60.5	26.9
Net debt/Equity (%)	193.0	75.0	82.0	75.4
ROE (%)	17.2	8.0	10.3	12.2

SCL's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	180 ล้านหุ้น
Share offering	70 ล้านหุ้น คิดเป็น 28% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) ชำระคืนเงินกู้ยืม 2) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของบริษัท
Blackout date	10 October 2023
Financial advisor	Finansia Syrus Securities
Lead Underwriter	Finansia Syrus Securities

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS A FINANCIAL ADVISOR AND LEAD-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF S.C.L. MOTOR PART PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF SCL BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY FINANSIA SYRUS SECURITIES



Jitra Amornthum

Analyst register no. 014530
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
ผลการดำเนินงานในอดีต	5
ประเด็นการลงทุน.....	8
ประมาณการผลประกอบการ	10
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	12
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	13
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....	14
GENERAL DISCLAIMER.....	18

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอส.ซี.แอล.มอเตอร์พาร์ท จำกัด (มหาชน) หรือ SCL ก่อตั้งขึ้นในปี 1964 เพื่อประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายอะไหล่รถยนต์ รถยนต์ โดยได้รับการแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายอะไหล่รถยนต์ของอิซูซุ (ISUZU) อย่างเป็นทางการตั้งแต่ปี 1969 ต่อมาบริษัทได้ขยายการดำเนินธุรกิจและเพิ่มชนิดของผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน SCL เป็นผู้จำหน่ายอะไหล่รถยนต์ครบวงจร ครอบคลุมผลิตภัณฑ์อะไหล่มากกว่า 167,000 รายการ ทั้งชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ (Genuine parts) เช่น ISUZU, MITSUBISHI, TOYOTA, HONDA, FUSO, FORD, NISSAN และ CHEVROLET และบริษัทยังเป็นผู้จัดจำหน่ายอะไหล่รถยนต์ทดแทน (Replacement parts) ที่ได้มาตรฐานของผู้ผลิตชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ที่ได้รับการยอมรับ เช่น AISIN, KAYABA, EXEDY, DENSO และ TOKICO

1. อะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ (Genuine Parts) หรือ “อะไหล่แท้”

อะไหล่แท้เป็นผลิตภัณฑ์ที่จัดจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์และได้รับการรับประกันการใช้งานจากค่ายรถยนต์ SCL เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะไหล่ของ ISUZU มานานกว่า 50 ปี ได้รับการแต่งตั้งอย่างเป็นทางการจากบริษัท ตรีเพชเชอวิซซูเซล จำกัด โดยอะไหล่ที่จัดจำหน่ายครอบคลุมอะไหล่แท้ทุกชิ้นส่วนของรถทุกประเภทในทุกๆรุ่นไม่ว่าจะเป็นรถกระบะ รถอเนกประสงค์ และรถบรรทุก นอกจากนี้ บริษัทยังจัดจำหน่ายอะไหล่แท้ของหลากหลายค่ายรถยนต์ทั้งที่บริษัทได้รับการแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายอย่างเป็นทางการ (Authorized distributor) และที่บริษัทจัดหาจากผู้จัดจำหน่ายอะไหล่รถยนต์รายอื่นที่ได้รับความนิยมในไทย เช่น MITSUBISHI, TOYOTA, NISSAN, HONDA, FORD และ CHEVROLET รวมถึงอะไหล่แท้ของกลุ่มรถบรรทุกหัวลาก เช่น FUSO และ HINO เป็นต้น

Exhibit 1: ผลิตภัณฑ์อะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ (Genuine Parts)



Sources: SCL

นอกจากนี้ ผลิตภัณฑ์อะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ที่ SCL จัดจำหน่าย ครอบคลุมส่วนประกอบรถยนต์ในทุกๆระบบ ได้แก่ เครื่องยนต์และระบบส่งกำลัง แชชชีสและระบบช่วงล่าง ชิ้นส่วนตัวถัง อุปกรณ์ไฟฟ้า อุปกรณ์ภายใน และผลิตภัณฑ์บำรุงรักษาเครื่องยนต์ เป็นต้น

Exhibit 2: ผลิตภัณฑ์อะไหล่แท้ที่จัดจำหน่าย ครอบคลุมส่วนประกอบรถยนต์ทุกระบบที่สำคัญ



Sources: SCL

2. อะไหล่รถยนต์ทดแทน (Replacement parts)

ผลิตภัณฑ์อะไหล่ทดแทนเป็นผลิตภัณฑ์ที่ผู้ผลิตชิ้นส่วนอะไหล่ผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเอง เพื่อเป็นทางเลือกให้ผู้บริโภคเพื่อทดแทนอะไหล่แท้ที่มีราคาสูง SCL ให้ความสำคัญกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์โดยคัดสรรอะไหล่ทดแทนที่ได้มาตรฐานจากผู้ผลิตชั้นนำที่เป็นที่ยอมรับและได้รับความนิยมจากผู้บริโภค เช่น อะไหล่เครื่องยนต์และเคมีภัณฑ์ AISIN, ผลิตภัณฑ์อะไหล่เครื่องยนต์และระบบปรับอากาศ DENSO, โช้คอัพ KAYABA, คลัตช์ EXEDY, โช้คอัพ TOKICO, ไส้กรอง POWER-S, หัวเทียน NGK ,ผ้าเบรก AKEBONO และ ผลิตภัณฑ์ THREEBOND เป็นต้น

Exhibit 3: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อะไหล่รถยนต์ทดแทน

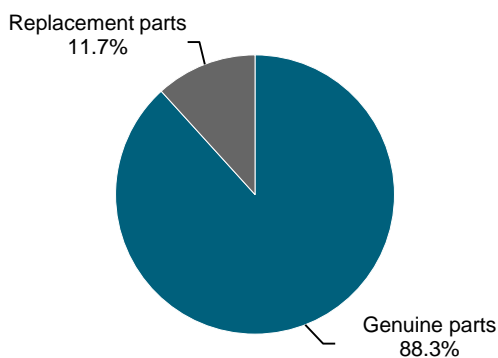


Sources: SCL

โครงสร้างรายได้

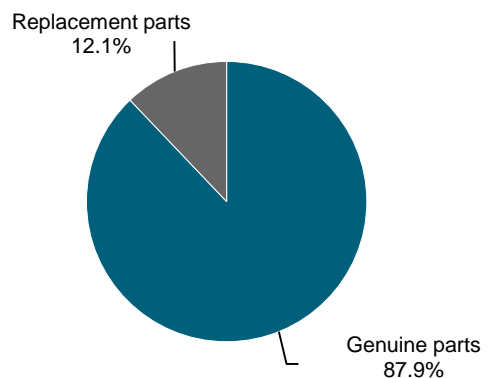
โครงสร้างรายได้หลักเกือบ 90% มาจากชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ (Genuine parts) หรือ “อะไหล่แท้” ซึ่งเป็นอะไหล่รถยนต์ตามมาตรฐานที่ค่ายรถยนต์กำหนด โดยชิ้นส่วนดังกล่าวจัดจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์และได้รับการรับประกันการใช้งานจากค่ายรถยนต์ และอีกราว 10% มาจากอะไหล่รถยนต์ทดแทน (Replacement parts) โดยสินค้ามีความหลากหลายทั้งด้านราคาและคุณภาพ บริษัทได้คัดสรรผลิตภัณฑ์ที่ได้มาตรฐานจากผู้ผลิตชั้นนำที่เป็นที่ยอมรับและได้รับความนิยมจากผู้บริโภค

Exhibit 4: สัดส่วนรายได้จำแนกตามผลิตภัณฑ์ปี 2022



Sources: SCL

Exhibit 5: สัดส่วนรายได้จำแนกตามผลิตภัณฑ์งวด 1H23



Sources: SCL

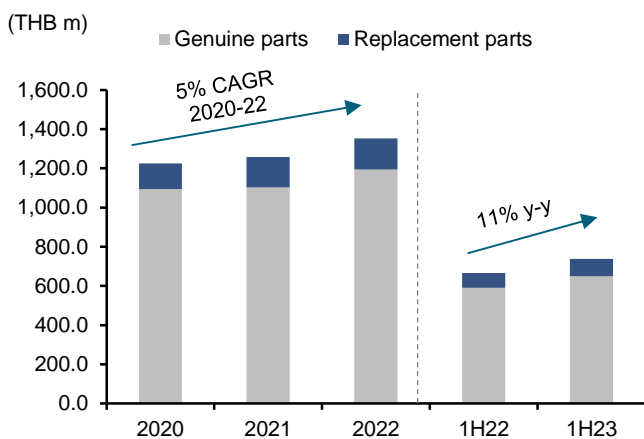
ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2020-22) รายได้ของ SCL เติบโตเฉลี่ย 5.1% CAGR จาก 1,224.3 ล้านบาท ในปี 2020 เป็น 1,352.6 ล้านบาทในปี 2022 โดยรายได้จากการขายอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ ซึ่งเป็นรายได้หลัก มีสัดส่วน 88-89% ของรายได้รวม ขยายตัวเพียง 0.8% ในปี 2021 เพราะถูกกระทบจากมาตรการ Lockdown จากการแพร่ระบาดของ Covid-19 ทำให้ร้านค้าอะไหล่ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักบางรายต้องหยุดดำเนินการชั่วคราว รวมถึงความต้องการชิ้นส่วนอะไหล่ในการซ่อมบำรุงลดลงตามปริมาณการใช้รถยนต์ที่ลดลงเพราะสถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid-19 ต่อมาในปี 2022 สถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลาย รายได้จากการขายอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์กลับมาฟื้นตัว 8.4% จากการฟื้นตัวของกลุ่มสินค้าของ TOYOTA, HONDA และ FORD ตามนโยบายลดการพึ่งพาผลิตภัณฑ์ของ ISUZU แต่เพียงอย่างเดียว

ส่วนรายได้จากการขายอะไหล่รถยนต์ทดแทนซึ่งมีสัดส่วน 12% ของรายได้รวม เติบโตได้ดีกว่าโดยในปี 2021 ขยายตัว 18.6% จากกลุ่มอะไหล่รถยนต์ เคมีภัณฑ์ของ AISIN และระบบคลัทช์ของ EXEDY แต่ในปี 2022 การขยายตัวลดลงเหลือเพียง 2.4% จากการขาดแคลนสินค้าบางประเภทเพราะปัญหา Supply chain ของอะไหล่รถยนต์ทั่วโลก

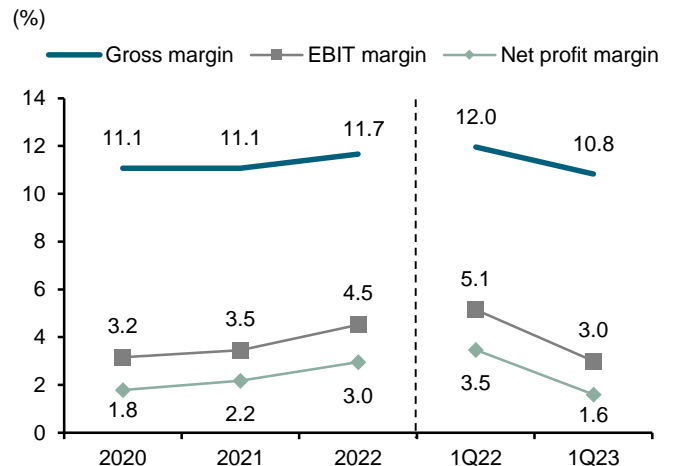
สำหรับงวด 1H23 ที่การดำเนินธุรกิจกลับเป็นปกติ รายได้ของ SCL เติบโต 10.9% y-y มาจากการเติบโตของอะไหล่รถยนต์ทดแทนที่เติบโต 18.6% y-y และอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ที่ขยายตัว 9.9% y-y

Exhibit 6: รายได้แยกตามผลิตภัณฑ์



Sources: SCL

Exhibit 7: อัตรากำไร



Sources: SCL

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ในช่วง 11.1-11.7% ในปี 2020-22 และลดลงเป็น 10.8% ใน 1H23 จากการจัดโปรโมชั่นให้ส่วนลดสำหรับอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ แต่ยอดขายไม่ได้เพิ่มขึ้นตามเป้า ในขณะที่ในงวด 1H22 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับสูงกว่าปกติที่ 12.0% เนื่องจากบริษัทได้รับส่วนลดพิเศษจาก Supplier ในช่วงสถานการณ์ Covid-19 ทั้งนี้ ต้นทุนหลักของบริษัท คือ ต้นทุนสินค้าและค่าเผื่อการปรับลดลงของสินค้าคงเหลือ

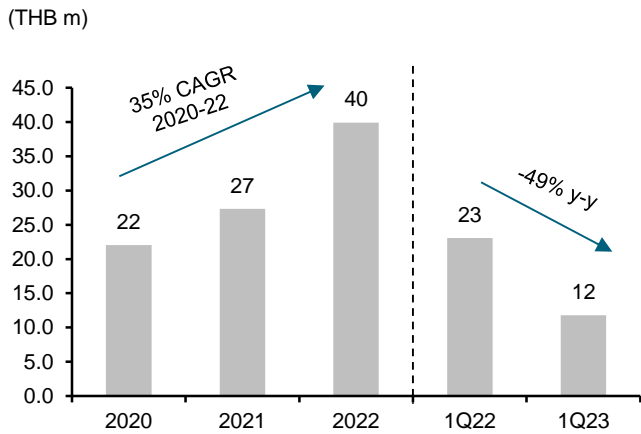
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีสัดส่วน 7.9-8.0% ของยอดขาย โดยค่าใช้จ่ายหลักกว่า 80% เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน ส่วนที่เหลือเป็นค่าขนส่งและค่าใช้จ่ายทางการตลาด (การจัดกิจกรรมทางการตลาดและค่าบริการส่งเสริมการขายในช่องทางออนไลน์) ค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มขึ้นเป็น 8.5% ของรายได้ในช่วง 1H23 จากการปรับฐานเงินเดือนของพนักงานประจำปี การเพิ่มพนักงานในสายงานคลังสินค้าและ Logistics รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 9.2-11.3 ล้านบาทในช่วงปี 2020-22 หรือคิดเป็นอัตราประมาณ 1% ของรายได้ ดอกเบี้ยดังกล่าวเกิดจากเงินกู้ยืมระยะสั้น ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนหลักของบริษัท โดยในปี 2020-21 บริษัท

มีเงินกู้ระยะสั้นราว 370-380 ล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณ 30% ของรายได้ในแต่ละปี ดอกเบี้ยจ่ายในปี 2022 เติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วจากเงินกู้ที่ใช้ในการหมุนเวียนของบริษัท และทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

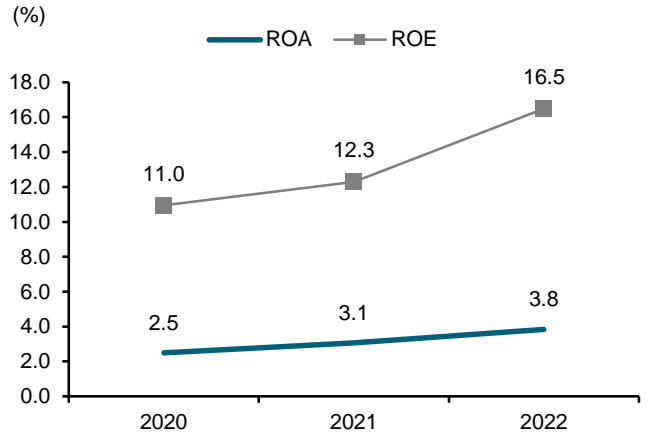
จากสาเหตุดังกล่าว ทำให้ SCL มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 22.0 ล้านบาทในปี 2020 เป็น 39.9 ล้านบาทในปี 2022 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 34.6% CAGR และคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ 1.8%/2.2%/3.0% ตามลำดับ ส่วนกำไรสุทธิงวด 1H23 ลดลง 48.9% y-y เป็น 11.8 ล้านบาท จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มสูงขึ้น และทำให้อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ลดลงเหลือเพียง 1.6%

Exhibit 8: กำไรสุทธิ



Sources: SCL

Exhibit 9: ROA และ ROE

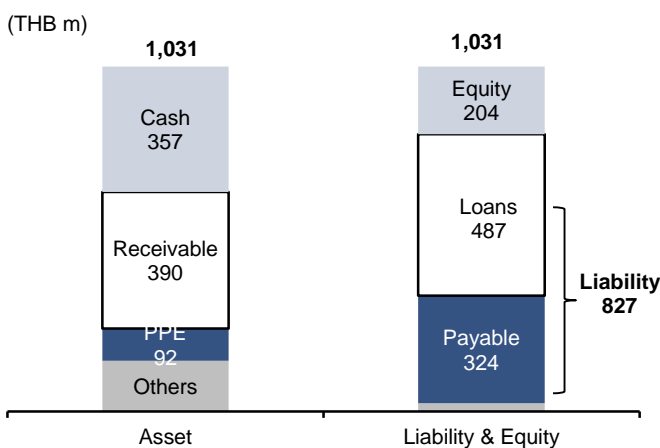


Sources: SCL

สินทรัพย์ของ SCL เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเช่นกันจาก 881.8 ล้านบาทในปี 2020 เป็น 1,031.3 ล้านบาทในงวด 1H23 โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ได้แก่ ลูกหนี้การค้า (35%) และสินค้าคงเหลือ (38%) ในส่วนของหนี้สินรวมซึ่งคิดเป็น 75-77% ของสินทรัพย์รวม กว่าครึ่งหนึ่งเป็นเงินกู้ระยะสั้น และอีกประมาณ 20-30% เป็นเจ้าหนี้การค้า

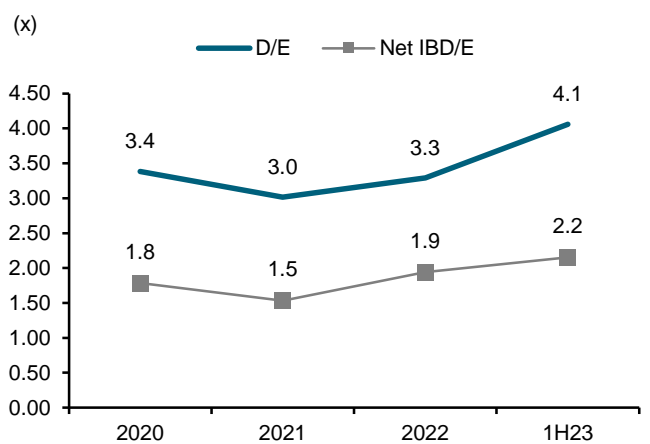
โครงสร้างเงินทุนของ SCL พบว่ามีอัตราหนี้สินต่อทุน (D/E) ที่ค่อนข้างสูง 3-4 เท่า แต่ในส่วนของหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (Net IBD/E) อยู่ที่ 1.5-2.2 เท่าในช่วงปี 2020 ถึง 1H23 ทั้งนี้ เงินที่ได้จากการ IPO ในครั้งนี้บางส่วน จะนำไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจึงคาดว่าจะลดลงในอนาคต

Exhibit 10: สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของทุน 1H23



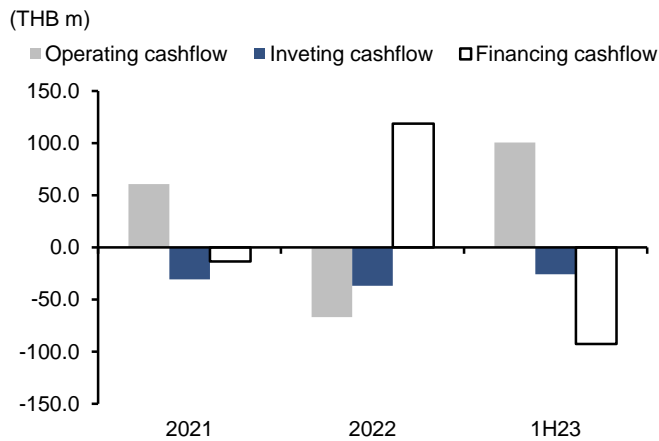
Sources: SCL

Exhibit 11: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



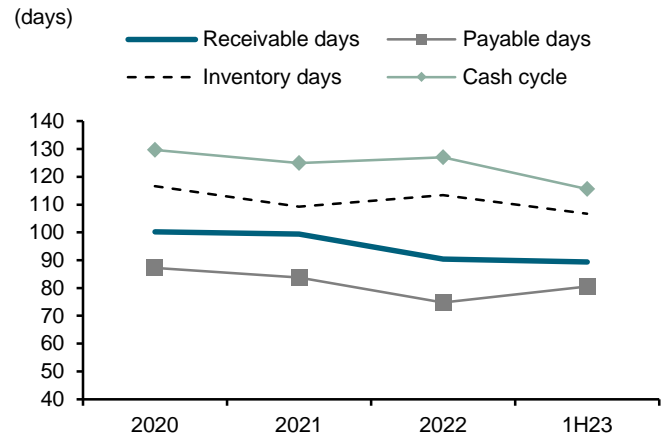
Sources: SCL

Exhibit 12: กระแสเงินสด



Sources: SCL

Exhibit 13: อัตราส่วนสภาพคล่อง



Sources: SCL

กระแสเงินสดส่วนใหญ่อยู่ในเกณฑ์ดี บริษัทมีการลงทุนปีละประมาณ 30-40 ล้านบาทในช่วงที่ผ่านมา เม็ดเงินส่วนใหญ่ใช้ในการหมุนเวียนกิจการเนื่องจากมีลูกหนี้การค้าและการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือจำนวนมาก และแหล่งของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมเงินระยะสั้น

ในด้านอัตราส่วนสภาพคล่อง บริษัทมีวงจรเงินสด (Cash cycle) ก่อนข้างคงที่ที่ 125-130 วันในช่วง 2020-22 และลดลงเล็กน้อยเป็น 116 วันในช่วง 1H23 จากการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือที่ดีขึ้น ชะลอการสั่งซื้อสินค้าเกินความจำเป็น และทยอยลดปริมาณการจัดเก็บสินค้า

ประเด็นการลงทุน

ผลิตภัณฑ์มีคุณภาพ หลากหลาย ครบวงจร ครอบคลุมทุกชิ้นส่วนของรถยนต์

SCL เป็นศูนย์รวมในการจัดจำหน่ายชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ครบวงจร ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีหลายประเภท ครอบคลุมทุกชิ้นส่วนของรถยนต์ทั้งที่เป็นชิ้นส่วนอะไหล่แท้ (Genuine Parts) และชิ้นส่วนอะไหล่ทดแทน (Replacement Parts) ที่มีตราสินค้าที่เป็นที่นิยมของผู้บริโภค เช่น ISUZU, MITSUBISHI, HONDA, FORD, TOYOTA, NISSAN และ CHEVROLET เป็นต้น ตลอดจนผลิตภัณฑ์อื่นๆ เช่น อะไหล่เครื่องยนต์และเคมีภัณฑ์จาก AISIN ระบบปรับอากาศจาก DENSO โช้คอัพ KAYABA และคลัตช์ EXEDY เป็นต้น บริษัทมุ่งเน้นคัดเลือกผลิตภัณฑ์อะไหล่ที่มีคุณภาพและได้มาตรฐานเพื่อจัดจำหน่ายให้ลูกค้าในราคาที่เหมาะสม

นอกจากนี้ SCL ได้สร้างความมั่นใจให้กับลูกค้าที่สั่งซื้ออะไหล่แท้จากบริษัท จึงได้กำหนดนโยบาย “เอส.ซี.แอล. การันตี อะไหล่แท้ทุกชิ้น” และรับคืนสินค้าภายใน 7 วันในกรณีที่สินค้าที่ลูกค้าได้รับนั้นไม่ถูกต้องตามความต้องการของลูกค้า

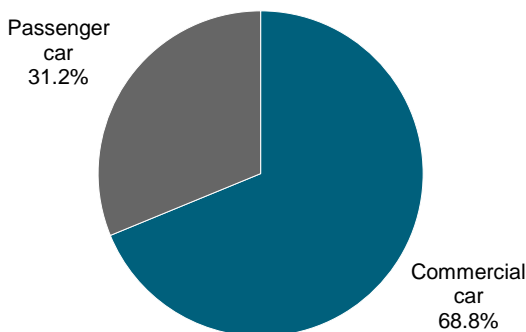
ทีมผู้บริหารมีประสบการณ์ยาวนาน เข้าใจอุตสาหกรรมและลูกค้า

อุตสาหกรรมอะไหล่รถยนต์เป็นอุตสาหกรรมที่มีความซับซ้อนในผลิตภัณฑ์สูง ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญครอบคลุมทุกด้าน ขณะที่ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจ 58 ปี มีความรู้ในอุตสาหกรรมอะไหล่รถยนต์อย่างลึกซึ้ง และการที่ SCL เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะไหล่อย่างเป็นทางการจากหลากหลายค่ายรถยนต์ที่เป็นที่นิยมในประเทศ ได้แก่ ISUZU, MITSUBISHI, HONDA และ FORD ทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงระบบ e-catalogue ซึ่งเป็นระบบฐานข้อมูลอะไหล่มาตรฐานของค่ายรถยนต์เพื่อใช้ในการสืบค้นข้อมูลอะไหล่รถยนต์แต่ละรุ่น และทำให้บริษัทได้ความไว้วางใจจากลูกค้ากว่า 1,600 ราย ครอบคลุมทุกภูมิภาคในประเทศ ทั้งที่เป็นผู้ประกอบการอะไหล่รถยนต์ขนาดกลาง-ย่อม และธุรกิจศูนย์บริการที่มีสาขาจำนวนมาก และกลุ่มบริษัทประกันภัย

ผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทมาจากค่ายรถยนต์ที่มียอดขายเป็นอันดับหนึ่งของประเทศ

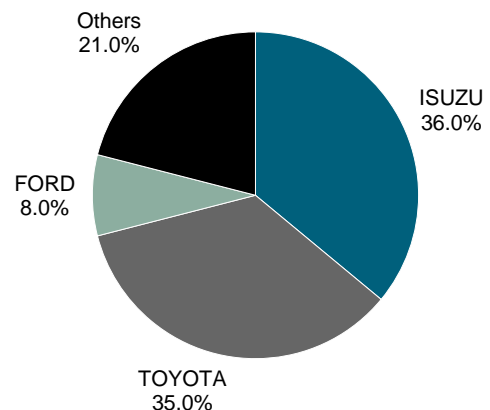
SCL มีผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มอะไหล่ของ ISUZU มีสัดส่วนประมาณ 46-57% ของรายได้จากการขายในปี 2020-22 และงวด 1H23 ทั้งนี้ ISUZU เป็นค่ายรถยนต์ที่มียอดขายเป็นอันดับหนึ่งในกลุ่มรถกระบะและรถบรรทุก เพราะจุดเด่นคือความคงทน มีอายุการใช้งานยาวนาน มีอะไหล่ที่หาเปลี่ยนได้ง่าย ทำให้อะไหล่ของ ISUZU เป็นที่นิยมในหมู่ผู้บริโภค SCL เป็นหนึ่งในตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะไหล่รายใหญ่ของ ISUZU ที่ได้รับการแต่งตั้งอย่างเป็นทางการจากบริษัท ตรีเพชรอีซูซุเซลส์ จำกัดและบริษัทในเครือมากกว่า 54 ปี จึงเป็นข้อได้เปรียบเมื่อเทียบกับคู่แข่งในด้านราคาและความสามารถในการแข่งขัน

Exhibit 14: ยอดขายรถตามประเภทรถยนต์ปี 2022



Sources: Toyota Motors Thailand

Exhibit 15: ส่วนแบ่งตลาดของรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ปี 2022



Sources: Toyota Motors Thailand

ได้รับการสนับสนุนเป็นอย่างดีจากลูกค้า

ผลิตภัณฑ์ที่ SCL จำหน่ายมีการสั่งซื้อจากผู้ผลิตและผู้จำหน่ายในประเทศเป็นหลัก โดยเป็นการจัดซื้อโดยตรงกับเจ้าของผลิตภัณฑ์ที่บริษัทได้รับแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่าย และสั่งซื้อจากผู้จัดจำหน่ายในประเทศ แม้ว่าสัญญาในการแต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายจะเป็นลักษณะ Non-exclusive โดยทั่วไปมีอายุคราวละ 1 ปี และต่ออายุเป็นคราวๆ ไป แต่จากการที่บริษัทดำเนินธุรกิจมาเป็นเวลายาวนาน ทำงานใกล้ชิดร่วมกับเจ้าของผลิตภัณฑ์ต่างๆ บริษัทจึงได้รับการสนับสนุนจากเจ้าของผลิตภัณฑ์ในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการฝึกอบรมให้ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ การให้ความช่วยเหลือทางด้านข้อมูลรายละเอียดอะไหล่รถยนต์ ตลอดจนการให้ส่วนลดและเงินรางวัลพิเศษในการสั่งซื้อ เป็นต้น

นำเทคโนโลยีเข้ามาช่วย ทำให้บริการรวดเร็วสร้างความประทับใจแก่ลูกค้า

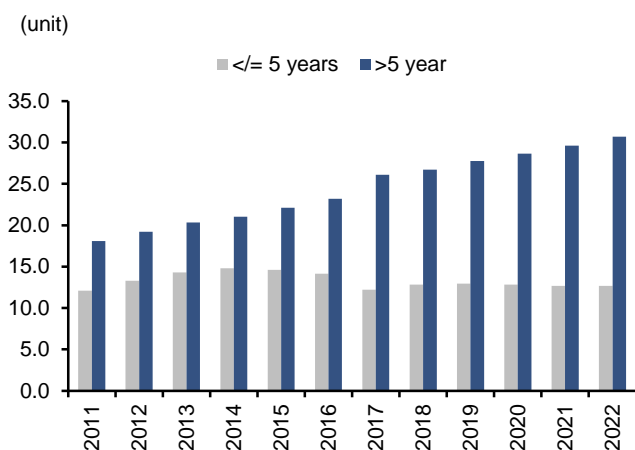
SCL มีพื้นที่การขายครอบคลุมทุกภูมิภาคทั่วประเทศ มีลูกค้ากว่า 1,600 ราย มีคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่ อ.ลาดหลุมแก้ว จ.ปทุมธานี มีการนำระบบเทคโนโลยีมาใช้เพื่อเพิ่มความแม่นยำและเพิ่มความรวดเร็วในการจัดเก็บสินค้า บริษัทมีนโยบายจัดส่งอะไหล่รถยนต์ให้แก่ลูกค้าทุกจังหวัดในประเทศไทยภายใน 1 วันทำการ ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าที่หลากหลายได้ ทั้งศูนย์บริการรถยนต์ อู่ซ่อมรถยนต์ท้องถิ่น บริษัทประกันภัย หรือร้านอะไหล่ทั่วไป ได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ

นอกจากนี้ บริษัทมีความเข้าใจในพฤติกรรมที่เปลี่ยนไปตามยุคสมัยของลูกค้าที่นิยมซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้น SCL จึงได้เริ่มจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะไหล่รถยนต์ใน E-commerce platform ต่างๆ ตั้งแต่ปี 2019 ไม่ว่าจะเป็น Lazada, Shopee , Big Thailand และ Egg mall และพบว่ายอดขายจากช่องทาง Online platform เติบโตอย่างรวดเร็วโดยเพิ่มขึ้น 120% ในเวลาเพียง 1 ปีคือปี 2022 แม้ว่าสัดส่วนต่อรายได้จากการขายรวมจะยังน้อยก็ตาม โดยมีสัดส่วน 0.9% ในปี 2021 เพิ่มขึ้นเป็น 1.8% ในปี 2022

อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตในระยะ 1-3 ปีนี้เป็นอย่างน้อย

SCL อยู่ในตลาดชิ้นส่วนเพื่อการทดแทนหรืออะไหล่ยานยนต์ (Replacement Equipment Manufacturer: REM) ซึ่งมีมูลค่าตลาดประมาณ 60-70% ของตลาดชิ้นส่วนในประเทศ มูลค่าของตลาดกลุ่มนี้เติบโตตามจำนวนยานยนต์สะสม เนื่องจากผู้บริโภคมักจะเปลี่ยนชิ้นส่วนตามอายุการใช้งานหรือตามระยะทาง ศูนย์วิจัยกรุงศรีคาดการณ์ว่ารถยนต์ที่มีอายุมากกว่า 5 ปีขึ้นไป มีแนวโน้มต้องเปลี่ยนอะไหล่และชิ้นส่วนต่างๆ ทดแทนของเดิม โดยเฉพาะอย่างยิ่งชิ้นส่วนในกลุ่ม Fast Moving Parts เช่น ไส้กรองน้ำมัน ไส้กรองอากาศ และอะไหล่ในกลุ่ม Common Parts เช่น หม้อน้ำ ชิ้นส่วนไฟส่องสว่าง ยางล้อรถยนต์ แบตเตอรี่ ที่ปิดหน้าฝน ผ้าเบรก ที่รัดเข็มขัดนิรภัย เป็นต้น รถยนต์ที่มีอายุการใช้งานมากกว่า 5 ปี จึงเป็นกลุ่มเป้าหมายสำคัญของตลาดชิ้นส่วน REM ศูนย์วิจัยกรุงศรีคาดการณ์ว่าจำนวนรถยนต์และรถจักรยานยนต์สะสมที่มีอายุมากกว่า 5 ปีมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5-6% ต่อปี และ 9-10% ต่อปี ตามลำดับ ทำให้ผู้บริโภคมีความจำเป็นต้องเปลี่ยนชิ้นส่วนอะไหล่เพิ่มขึ้นตามอายุและระยะทางการใช้งาน และทำให้ตลาดนี้ยังคงเติบโต

Exhibit 16: จำนวนรถยนต์จดทะเบียนสะสมในประเทศ



Sources: Department of Land Transport

ประมาณการผลประกอบการ

คาดการณ์กำไรปี 2023 ลดลง 38.3% จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

เรคาดผลประกอบการใน 2H23 จะฟื้นเล็กน้อยจาก 1H23 ทำให้รายได้และกำไรสุทธิทั้งปี 2023 อยู่ที่ 1,470.3 ล้านบาท (+8.7%) และ 24.6 ล้านบาท (-38.3%) ตามลำดับ แม้ว่าการดำเนินชีวิตของผู้จะกลับมาเป็นปกติและปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนรถยนต์ก็คลี่คลายในปี 2023 แต่ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร หนี้ครัวเรือนในระดับสูง อัตราเงินเฟ้อและดอกเบี้ยแรงตัวขึ้น ทำให้ยอดขายยานยนต์ในประเทศในปี 2023 มีแนวโน้มหดตัว ซึ่งในช่วง 8M23 ยอดขายรถในประเทศลดลง 6.2% y-y จากการหดตัวของรถกระบะ 1 คันที่ลดลง 22.1% y-y อย่างไรก็ตาม จำนวนรถยนต์สะสมทยอยเพิ่มต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือน ส.ค. 2023 มีรถยนต์จดทะเบียนสะสม 20.1 ล้านคัน ในจำนวนนี้ กว่า 90% เป็นรถยนต์นั่งส่วนบุคคลและรถบรรทุกส่วนบุคคล ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ทำให้ SCL ยังสามารถเพิ่มยอดขายได้

กำไรสุทธิที่เราคาดว่าจะลดลงในปี 2023 เป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่มีแนวโน้มลดลง และการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายโดยเฉพาะค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าใช้จ่ายทางการตลาด และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

กำไรปี 2024-25 คาดว่าจะกลับมาเติบโต 60.5% และ 26.9% ตามลำดับ

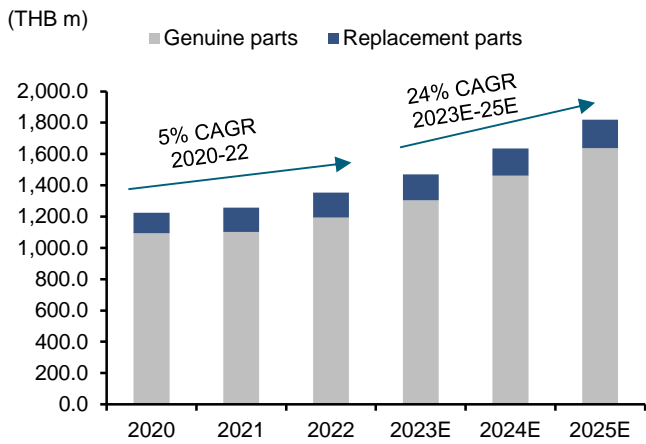
เรคาดกำไรสุทธิปี 2024 เติบโตสูง 60.5% จากฐานต่ำในปี 2023 เป็น 39.5 ล้านบาท เท่ากับกำไรในปี 2022 การขยายตัวของกำไรมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ กำลังซื้อของผู้บริโภคในประเทศปรับตัวดีขึ้น ความเชื่อมั่นกลับมาหลังรัฐบาลใหม่เข้ามาบริหารประเทศ ค่าใช้จ่ายพิเศษเช่น ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หายไป จึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะกลับมาอยู่ที่ 11.0% และ 11.1% ในปี 2024-25 เรคาดกำไรสุทธิปี 2025 โตต่อเนื่อง 26.9% เป็น 50.2 ล้านบาท โดยได้แรงส่งบางส่วนจากการขยายพื้นที่คลังสินค้าใหม่ 2,000 ตร.ม. รองรับการจัดเก็บสินค้าเพิ่มขึ้น 50% หรือราว 3,510 พาเลท โดยคาดว่าจะสร้างเสร็จภายในปี 2025-26 ทำให้บริษัทสามารถมีสำรองสินค้าเพื่อส่งเสริมการขาย ช่วยลดความเสี่ยงหาก Supplier ปรับราคาขึ้นหรือสินค้าขาดแคลน

Exhibit 17: สมมติฐานสำคัญในการประมาณการ

	Actual	Forecast				Growth		
	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	
Genuine parts	1,194	1,305	1,461	1,637	9.3	12.0	12.0	
Replacement parts	159	165	174	182	4.2	5.0	4.5	
Total sales revenue	1,353	1,470	1,635	1,818	8.7	11.2	11.2	
Cost of sales	1,195	1,313	1,455	1,617	9.9	10.8	11.1	
SG&A expenses	107	114	121	129	6.8	6.2	6.7	
Interest expense	10	14	11	11	41.3	(20.4)	0.6	
Corporate tax	11	6	10	13	(44.3)	60.5	26.9	
Net profit	40	25	40	50	(38.3)	60.5	26.9	
Key ratio	(%)	(%)	(%)	(%)				
Gross margin (%)	11.7	10.7	11.0	11.1				
SG&A to sales (%)	7.9	7.8	7.4	7.1				
Net profit	46.1	-38.3	60.5	26.9				
Operating statistics								
GDP growth (y-y %)	2.6	2.8	4.4	4.0				
Car production ('000 unit)	1,884	1,900	1,940	1,970				
Domestic car sales '000 (unit)	849	800	830	847				
Accumulative registered vehicles	19.8	20.4	21.0	21.6				

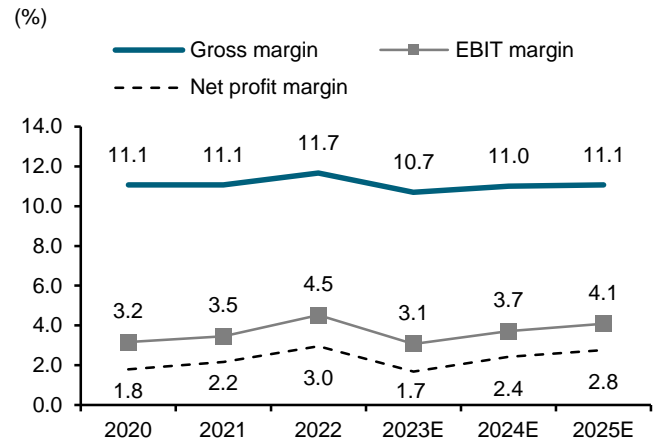
Sources: SCL, FSSIA estimates

Exhibit 18: รายได้แยกตามผลิตภัณฑ์



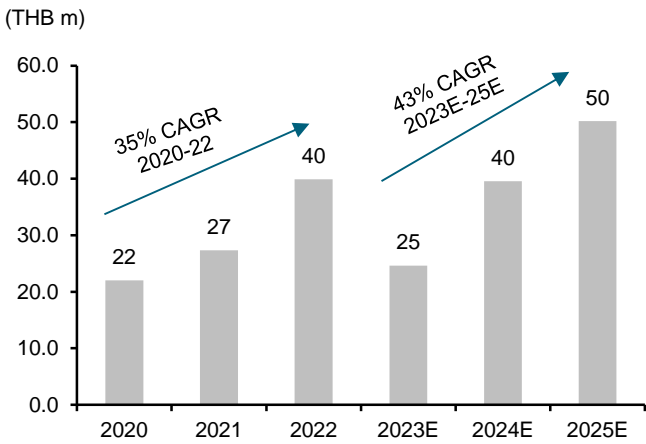
Sources: SCL, FSSIA estimates

Exhibit 19: อัตรากำไร



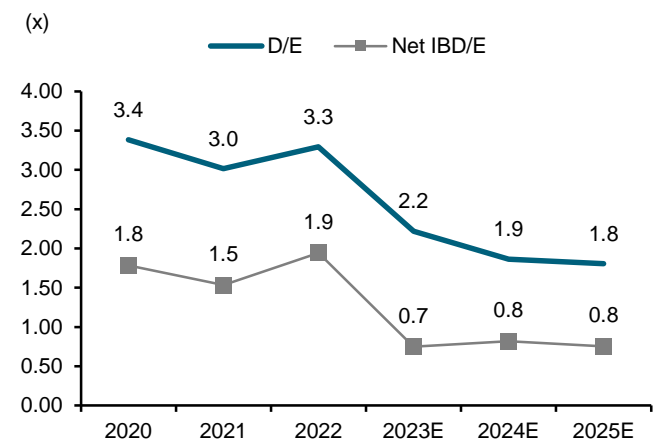
Sources: SCL, FSSIA estimates

Exhibit 20: กำไรสุทธิ



Sources: SCL, FSSIA estimates

Exhibit 21: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



Sources: SCL, FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2024 ของ SCL ได้เท่ากับ 2.64 บาท ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 16.5 เท่า ซึ่งนำมาจาก P/E เฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ในไทยในปี 2024 (9.9 เท่า) กลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในต่างประเทศในปี 2024 (16.4 เท่า) และกลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในไทยในอดีตปี 2022 (23.2 เท่า) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่มีข้อมูลประมาณการ

ทั้งนี้ Target P/E 16.5 เท่าที่เรามาใช้ ยังต่ำกว่า P/E ของตลาด mai ในปัจจุบันที่ 106.0 เท่า และต่ำกว่ากลุ่ม Industrial และกลุ่ม Service ในตลาด mai ที่ 53.1 เท่าและ 52.7 เท่า ตามลำดับ

Exhibit 22: Peers comparison (as of 4 October 2023), based on 2022 data

	Market	GPM	NPM	NPAT	ROE	P/E	P/BV	
	Cap			Growth				
	(USD m)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	
ACG TB	Autocorp Holding	24	11.2	0.9	-43.5	2.3	56.2	1.3
FPI TB	Fortune Parts Industry	105	29.2	15.5	31.7	19.3	9.4	1.8
MGC	Millennium Group Corporation (Asia)	217	10.0	2.6	102.7	47.2	13.3	6.3
PCSGH	P.C.S. Machine Group Holding	200	22.2	15.7	31.7	13.6	11.0	1.5
POLY TB	Polynet	115	24.9	14.9	33.1	13.4	26.2	3.5
Average			19.5	9.9	31.2	19.2	23.2	2.9

Sources: Bloomberg, FSSIA compilation

Exhibit 23: Peers comparison (as of 4 October 2023)

	Market	GPM	NPM	---NPAT growth---		-----ROE-----		-----P/E-----		-----P/BV-----		
	Cap	2024E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	
	(THB m)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	
Thailand												
AH TB	Aapico Hitech	11,710	11.6	7.5	6.9	5.6	5.6	5.9	6.05	5.73	1.1	1.0
IRC TB	Inoue Rubber (Thailand)	2,595	8.9	2.9	35.4	16.9	3.7	4.2	17.44	14.92	0.6	0.6
SAT TB	Somboon Advanc Technology	7,356	18.7	6.9	6.1	6.9	11.8	12.1	7.46	6.98	0.9	0.9
STANLY TB	Thai Stanley Electric	13,563	18.1	12.4	16.4	12.2	8.4	9.2	7.88	7.04	0.7	0.7
EPG TB	Eastern Polymer Group	19,600	32.5	10.6	28.1	8.0	11.5	12.2	14.50	13.20	1.4	1.3
PJW TB	Panjawattana Plastic	2,361	17.7	5.2	-5.0	30.1	12.6	15.7	14.70	11.30	1.8	1.8
Thailand average			17.9	7.6	14.7	13.3	8.9	9.9	11.3	9.9	1.1	1.0
Global peers												
AAP US	Advance Auto Part	3,176	43.6	3.0	-65.0	23.7	9.6	10.1	11.3	10.0	1.0	1.0
AZO US	AutoZone	44,882	52.3	14.2	4.7	3.3	na	na	17.0	15.5	na	na
BAP AU	Bapcor Ltd	2,274	47.0	7.4	10.8	22.4	12.0	13.7	16.4	13.5	1.9	1.8
GPC US	Genuine Parts	19,741	35.7	0.1	9.5	7.7	31.6	30.6	14.5	14.2	4.6	4.0
JTEKT IS	JTEKT India	34996	na	4.8	31.7	15.3	14.0	13.6	32.5	28.2	4.2	3.6
LKQ US	LKQ Corp	12,987	40.9	7.6	-2.4	9.4	16.6	16.7	12.3	11.2	2.1	1.8
LMAX IN	Lumax Auto Technologies	25,061	36.2	5.2	24.8	28.6	18.7	20.4	20.1	15.6	3.3	2.8
ORLY US	O'Reilly Automotive	53,605	51.1	14.9	6.3	6.7	na	na	23.8	21.4	na	na
SJS IN	SJS Enterprises	21,006	57.2	15.7	43.6	24.9	19.6	20.1	22.2	17.8	3.9	3.3
Global peers average			45.5	8.1	7.1	15.8	17.4	17.9	18.9	16.4	3.0	2.6
Industry average			33.7	7.9	10.1	14.8	13.5	14.2	15.9	13.8	2.1	1.9

Sources: Bloomberg, FSSIA compilation

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ปัจจุบัน SCL มีทุนจดทะเบียน 125.0 ล้านบาท เป็นทุนที่เรียกชำระแล้ว 90.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 180.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 70.0 ล้านหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 125.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 250.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 28.0% ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) ชำระคืนเงินกู้ยืม
- 2) เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

Exhibit 24: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SCL

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	----- ก่อนเสนอขายหุ้นต่อประชาชน -----		----- ภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชน -----	
		จำนวน (หุ้น)	สัดส่วน (%)	จำนวน (หุ้น)	สัดส่วน (%)
1	นายสกล ตั้งก่อสกุล	74,375,000	41.3	74,375,000	29.8
2	นายวรพงศ์ ตั้งก่อสกุล	48,125,000	26.7	48,125,000	19.3
3	นางชฎาพิมพ์ อุดมสรยุทธ	22,500,000	12.5	22,500,000	9.0
4	นายณัฐพล ตั้งก่อสกุล	20,000,000	11.1	20,000,000	8.0
5	นายสันติ ตั้งก่อสกุล	15,800,000	8.3	15,000,000	6.0
	รวมจำนวนหุ้นก่อนการเสนอขายหุ้น	180,000,000	100.0	180,000,000	72.0
	จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชน			70,000,000	28.0
	รวมจำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหุ้น			250,000,000	100.00

Sources: SCL; FSSIA's compilation

ทั้งนี้ นายสกล ตั้งก่อสกุล และนายวรพงศ์ ตั้งก่อสกุล ยินยอมให้หุ้นที่ตนถืออยู่รวม 122.5 ล้านหุ้น ซึ่งคิดเป็น 49.0% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลัง IPO ถูกจำกัดการขาย (Silent period) เป็นเวลา 1 ปีนับแต่วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ

นางชฎาพิมพ์ อุดมสรยุทธ ยินยอมให้หุ้นที่ตนถืออยู่รวม 15.0 ล้านหุ้น (6.0% ของหุ้นทั้งหมดหลัง IPO) ติด Silent period เป็นเวลา 1 ปีนับแต่วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และยินยอมให้หุ้นที่เหลือทั้งหมด 7.5 ล้านหุ้น (3.0% ของหุ้นทั้งหมดหลัง IPO) ติด Silent period เป็นเวลา 6 เดือนนับแต่วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

นายณัฐพล ตั้งก่อสกุล และนายสันติ ตั้งก่อสกุล ยินยอมให้หุ้นที่ตนถืออยู่รวม 35.0 ล้านหุ้น (14.0% ของหุ้นทั้งหมดหลัง IPO) ติด Silent period เป็นเวลา 6 เดือนนับแต่วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

นโยบายการจ่ายปันผล

SCL มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่า 40.0% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ ภายหลังหักภาษีและเงินทุนสำรองทุกประเภท อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ โดยจะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ ผลการดำเนินงานของบริษัท ฐานะการเงิน สภาพคล่อง การขยายธุรกิจ ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน แผนการลงทุนและการขยายธุรกิจในอนาคต

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ผู้ประกอบการในกลุ่มชิ้นส่วนและอุปกรณ์เสริมของยานยนต์มีจำนวนมากถึงกว่า 2,500 ราย ทั้งกลุ่มที่เป็นเจ้าของตราสินค้าเอง และบริษัทผู้จัดจำหน่ายเช่นเดียวกับ SCL การแข่งขันจึงค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม บริษัทเป็นหนึ่งในตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะไหล่รายใหญ่ของ ISUZU ประกอบกับความสัมพันธ์กับ ISUZU ที่ยาวนานกว่า 54 ปี จึงได้เปรียบในด้านราคามากกว่าผู้จัดจำหน่ายรายอื่น

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีรถยนต์ไฟฟ้า

การมุ่งสู่ 'เศรษฐกิจสีเขียว' ทำให้อุตสาหกรรมยานยนต์กำลังถึงจุดเปลี่ยนจากยุครถยนต์สันดาปไปสู่รถยนต์ที่ขับเคลื่อนด้วยพลังไฟฟ้า ชิ้นส่วนรถยนต์สันดาปในปัจจุบันมีประมาณ 30,000 ชิ้นต่อคัน จะลดลงเหลือประมาณ 1,500-3,000 ชิ้นต่อคันสำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ผู้ประกอบการในธุรกิจรถยนต์สันดาปอาจมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีไปสู่รถยนต์ไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการเปลี่ยนผ่านจะถือเป็นสิ่งจำเป็น แต่เชื่อว่าจะไม่เกิดขึ้นในเร็ววันนี้ เราเชื่อว่าจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 5 ปี จึงมีเวลาเพียงพอให้ผู้ประกอบการทั้งอุตสาหกรรมได้ปรับตัว SCL ไม่ใช่ผู้ผลิตชิ้นส่วน แต่เป็นตัวแทนจำหน่าย ความเสี่ยงนี้จึงถูกลดทอนลงไปอีกชั้นหนึ่ง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผลิตภัณฑ์อะไหล่ของ ISUZU

ผลิตภัณฑ์หลักของ SCL คืออะไหล่ของ ISUZU ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 46-57% ของรายได้จากการขายในปี 2020-22 และงวด 1H23 บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผลิตภัณฑ์อะไหล่ของ ISUZU อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์กับ ISUZU ที่ยาวนานกว่า 54 ปี ทำให้ SCL เป็นหนึ่งในตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะไหล่รายใหญ่ของ ISUZU จึงไม่ได้ถือเป็นการพึ่งพาแต่เพียงฝ่ายเดียว

ความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงคลัง

ปัจจุบันผลิตภัณฑ์อะไหล่ที่บริษัทจัดจำหน่าย มีมากกว่า 167,000 รายการ มีคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าขนาดพื้นที่ 9 ไร่ ตั้งอยู่ที่ อ.ลาดหลุมแก้ว จ.ปทุมธานี สามารถรองรับการจัดเก็บสินค้าได้มากกว่า 45,000 รายการ การบริหารสินค้าคงคลังจึงเป็นหนึ่งในหัวใจสำคัญในการดำเนินธุรกิจเพราะมีผลต่อสภาพคล่องทางการเงิน อย่างไรก็ตาม บริษัทมีระบบจัดการคลังสินค้าที่มีประสิทธิภาพ โดยนำระบบบาร์โค้ด (Barcode) มาใช้ เพื่อเพิ่มความแม่นยำในการจัดเก็บ และทำให้การค้นหาสินค้าเป็นไปอย่างรวดเร็ว รวมถึงสามารถตรวจสอบปริมาณสินค้าคงคลังผ่านระบบออนไลน์ได้ตลอดเวลา

Financial Statements

S.C.L. Motor Part

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,257	1,353	1,470	1,635	1,818
Cost of goods sold	(1,118)	(1,195)	(1,313)	(1,455)	(1,617)
Gross profit	139	158	157	180	201
Other operating income	4	10	2	2	3
Operating costs	(100)	(107)	(114)	(121)	(129)
Operating EBITDA	49	67	52	69	84
Depreciation	(5)	(6)	(7)	(8)	(10)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	43	61	45	61	74
Net financing costs	(9)	(10)	(14)	(11)	(11)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	34	51	31	49	63
Tax	(7)	(11)	(6)	(10)	(13)
Profit after tax	27	40	25	40	50
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	27	40	25	40	50
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	27	40	25	40	50
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.17	0.25	0.10	0.16	0.20
Reported EPS	0.17	0.25	0.10	0.16	0.20
DPS	0.00	0.00	0.04	0.06	0.08
Diluted shares (used to calculate per share data)	160	160	250	250	250
Growth					
Revenue (%)	2.3	7.6	8.7	11.2	11.2
Operating EBITDA (%)	25.5	38.4	(22.6)	32.5	21.2
Operating EBIT (%)	11.8	40.7	(26.1)	34.8	22.0
Recurring EPS (%)	24.0	46.1	(60.5)	60.5	26.9
Reported EPS (%)	24.0	46.1	(60.5)	60.5	26.9
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	11.1	11.7	10.7	11.0	11.1
Gross margin exc. depreciation (%)	11.5	12.1	11.2	11.5	11.6
Operating EBITDA margin (%)	3.9	5.0	3.6	4.2	4.6
Operating EBIT margin (%)	3.5	4.5	3.1	3.7	4.1
Net margin (%)	2.2	3.0	1.7	2.4	2.8
Effective tax rate (%)	20.2	21.7	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	-	-	40.0	40.0	40.0
Interest cover (X)	4.7	6.0	3.1	5.3	6.5
Inventory days	108.9	112.5	113.5	106.6	100.1
Debtor days	110.2	100.6	90.6	80.1	77.4
Creditor days	89.1	79.0	79.1	83.1	79.7
Operating ROIC (%)	6.5	8.4	6.1	8.4	9.5
ROIC (%)	6.1	7.5	5.2	7.0	7.9
ROE (%)	12.9	17.2	8.0	10.3	12.2
ROA (%)	3.9	5.0	3.2	4.2	5.1
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Genuine parts	1,102	1,194	1,305	1,461	1,637
Replacement parts	155	159	165	174	182

Sources: S.C.L. Motor Part; FSSIA estimates

Financial Statements

S.C.L. Motor Part

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	27	40	25	40	50
Depreciation	5	6	7	8	10
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	0	(13)	(16)	(10)	(14)
Change in working capital	28	(100)	101	(12)	(13)
Cash flow from operations	61	(67)	116	26	33
Capex - maintenance	(5)	(7)	(7)	(55)	(10)
Capex - new investment	-	-	-	-	-
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	(25)	(30)	(25)	(1)	(1)
Cash flow from investing	(31)	(37)	(33)	(56)	(11)
Dividends paid	(9)	(20)	(10)	(16)	(20)
Equity finance	0	0	115	0	0
Debt finance	(5)	139	(44)	(109)	6
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	(13)	119	61	(125)	(14)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	3
Net other adjustments	0	0	0	0	3
Movement in cash	17	15	145	(155)	10
Free cash flow to firm (FCFF)	39.12	(93.55)	97.58	(19.01)	33.00
Free cash flow to equity (FCFE)	25.34	34.99	39.53	(139.53)	30.29
Per share (THB)					
FCFF per share	0.16	(0.37)	0.39	(0.08)	0.13
FCFE per share	0.10	0.14	0.16	(0.56)	0.12
Recurring cash flow per share	0.21	0.21	0.06	0.15	0.18
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec					
Tangible fixed assets (gross)	95	96	97	144	145
Less: Accumulated depreciation	(5)	(4)	(5)	(6)	(7)
Tangible fixed assets (net)	90	92	92	139	139
Intangible fixed assets (net)	7	9	13	13	14
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. in associates & subsidiaries	26	52	0	0	0
Cash & equivalents	51	66	210	56	65
A/C receivable	371	375	354	363	409
Inventories	326	406	406	439	443
Other current assets	3	11	13	15	16
Current assets	751	857	985	872	933
Other assets	17	29	107	107	108
Total assets	891	1,039	1,196	1,132	1,194
Common equity	222	242	372	396	426
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	222	242	372	396	426
Long term debt	0	2	2	2	2
Other long-term liabilities	11	17	13	15	16
Long-term liabilities	11	19	15	16	18
A/C payable	268	246	320	339	363
Short term debt	389	531	488	379	385
Other current liabilities	0	1	2	2	2
Current liabilities	658	778	810	720	750
Total liabilities and shareholders' equity	891	1,039	1,196	1,132	1,194
Net working capital	432	545	452	475	502
Invested capital	572	726	664	735	763
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	1.39	1.51	1.49	1.58	1.70
Tangible book value per share	1.35	1.46	1.44	1.53	1.65
Financial strength					
Net debt/equity (%)	152.4	193.0	75.0	82.0	75.4
Net debt/total assets (%)	38.0	45.0	23.3	28.7	26.9
Current ratio (x)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
CF interest cover (x)	3.8	4.4	3.8	(11.2)	3.6
Valuation					
Recurring P/E (x) *	29.3	20.0	50.7	31.6	24.9
Recurring P/E @ target price (x) *	15.5	10.6	26.8	16.7	13.2
Reported P/E (x)	29.3	20.0	50.7	31.6	24.9
Dividend yield (%)	-	-	0.8	1.3	1.6
Price/book (x)	3.6	3.3	3.4	3.2	2.9
Price/tangible book (x)	3.7	3.4	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA (x) **	23.3	18.8	29.3	22.7	18.7
EV/EBITDA @ target price (x) **	15.6	13.2	18.0	14.2	11.7
EV/invested capital (x)	2.0	1.7	2.3	2.1	2.1
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: S.C.L. Motor Part; FSSIA estimates

Public disclosures related to sustainable development evaluation of Thai listed companies

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**" by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD); 2) "**AGM Checklist**" by the Thai Investors Association (TIA), a "**CAC certified member**" of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC); and 3) "**Sustainability Investment List (THSI)**" by the Stock Exchange of Thailand. The ratings are updated on an annual basis. FSS International Investment Advisory Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

CG Score by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)¹

The **CG Score** indicates corporate governance (CG) strength in the sustainable development of Thai listed companies. Annually, the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET), surveys and assesses the CG practices of companies and publishes the results on the [Thai IOD website](#) in a bid to promote and enhance the CG of Thai listed companies in order to promote compliance with international standards for better investment decisions. The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations, as of the date appearing in the report, and may be changed after that date.

The **five underlying categories and weighting** used for the CG scoring in 2022 include the rights of shareholders and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined), the role of stakeholders (25%), disclosure and transparency (15%), and board responsibilities (35%).

The CGR report rates CG in six categories: 5 for Excellent (score range 90-100), 4 for Very Good (score range 80-89), 3 for Good (Score range 70-79), 2 for Fair (score range 60-69), 1 for Pass (score range 60-69), and not rated (score below 50).

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at [Thai IOD website](#). The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. **FSSIA** does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

AGM Checklist by the Thai Investors Association (TIA)²

The "**AGM Checklist**" quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and the extent to which information is sufficiently disclosed and the level of its transparency. All the considered factors form important elements of two out of five the CG components. Annually, the TIA, with support from the SEC, leads the project to evaluate the quality of Annual General Meetings of Shareholders (AGMs) and to rate quality of the meetings.

The **Checklist** contains the minimum requirements under law that companies must comply with, or best practices according to international CG guidance. Representatives of the TIA will attend the meetings and perform the evaluation. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating of how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.

The results are classified into four categories: 5 for Excellent (score 100), 4 for Very Good (score 90-99), 3 for Fair (score 80-89), and not rated (score below 79).

CAC certified member by the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)³

A **CAC certified member** is a listed company whose Checklist satisfies the CAC Certification's criteria and is approved by the CAC Council. The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. Note that the CAC does not certify the behaviour of the employees nor whether the companies have engaged in bribery, and Certification is good for three years.

Companies deciding to become a CAC certified member **start with** by submitting a Declaration of Intent signed by the Chairman of the Board to kick off the 18-month deadline for companies to submit the CAC Checklist for Certification. The 18-month provision is for risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.

The checklist document will be reviewed by the CAC Certification Committee for adequate information and evidence. It is worth noting that the committee consists of nine professionals in business law, corporate governance, internal audit, financial audit and experienced representatives from certified members.

A passed Checklist will move on to the **CAC Council** for granting certification approvals. The CAC Council consists of twelve prominent individuals who are highly respected in professionalism and ethical achievements. Among them are former ministers, a former central bank governor, the former head of the Thai Listed Companies Association, Chairman of Anti-Corruption Organizations (Thailand), Chairman of Thai Institute of Directors, and reputable academic scholars.

Sustainability Investment (THSI)⁴ by the Stock Exchange of Thailand (SET)

Thailand Sustainability Investment (**THSI**) quantifies responsibility in **Environmental**, and **Social** issues, by managing business with transparency in **Governance**. The THSI serves as another choice for investors who desire to adopt a responsible investment approach, according to the SET.

Annually, the SET will announce the voluntary participation of the company candidates which pass the preemptive criteria, and whose two key crucial conditions are met, i.e. no irregular trading of the board members and executives and a free float of >150 by the number of shareholders, and combined holding must >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include a CG score of below 70%; independent directors and free float violation; executives' wrongdoing related to CG, social and environmental impacts, equity in negative territory, and earnings in the red for more than three years in the last five years. To become eligible for THSI, the candidate must pass three indicators in data declaration: **Economic** (CG, risk management, customer relation management, supply chain management, and innovation); **Environmental** (environmental management, eco-efficiency, and climate risk); **Social** (human rights, talent attraction, operational health & safety, community development, and stakeholder engagement); and the incorporation of ESG in business operations.

To be approved for THSI inclusion, verified data must be scored at a 50% minimum for each indicator, unless the company is a part of the Dow Jones Sustainability Indices⁵ (DJSI) during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality.

Note that, from the **THSI list**, the SET further developed a sustainability **SETTHSI Index** in June 2018 from selected THSI companies whose 1) market capitalisation > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.

Sources: [SEC](#); [Thai IOD](#); [Thai CAC](#); [SET](#); FSSIA's compilation

Disclaimer:

¹ Thai Institute of Directors Association ([Thai IOD](#)) was established in December 1999 and is a membership organisation that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

² Thai Investors Association ([TIA](#)) was established in 1983 with a mission to promote investment knowledge and to protect the investment rights of Thai investors. In 2002, the association was appointed by the Securities and Exchange Commission (SEC) to represent individual shareholders. To obtain information for evaluation, the association recruits volunteer investors to join AGMs and score the meetings. Weightings for each meeting are at a 45:45:10 ratio. They have been applied since 2017 and subject to change.

³ Thai Private Sector Collective Action against Corruption ([CAC](#)) was founded in 2010 and is 100% privately funded. It is an initiative by the Thai private sector to take part in tackling corruption problems via collective action. The CAC promotes the implementation of effective anti-corruption policies in order to create a transparent business ecosystem by developing a unique certification program for large/medium/small companies to apply for and to control corruption risk systematically and efficiently. The CAC's operations are sponsored by the US-based Center for Private Enterprise (CIPE) and the UK Prosperity Fund.

⁴ Sustainability Investment List ([THSI](#)), created by the Stock Exchange of Thailand in 2015, comprises the listed companies that conduct sustainable business operations.

⁵ Dow Jones Sustainability Indices – [Wikipedia](#) – Launched in 1999, DJSI evaluates the sustainability performance of companies based on corporate economic, environmental, and social performance.

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSS makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSS has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSS 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 investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

FSSIA may incorporate the recommendations and target prices of companies currently covered by FSS Research into equity research reports, denoted by an 'FSS' before the recommendation. FSS Research is part of Finansia Syrus Securities Public Company Limited, which is the parent company of FSSIA.

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.