

29 November 2024

Master Style

PPA กระทบจำกัด, รายได้ partners YTD +18%

Bloomberg ticker	MASTER TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt43.25
Target price	Bt64.00 (maintained)
Upside/Dow	+48%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt58.92
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt74.00 / Bt36.31
Market cap. (Bt mn)	13,049
Shares outstanding (mn)	302
Avg. daily turnover (Bt mn)	102
Free float	32%
CG rating	Good
ESG rating	Excellent

News Flash

คุณภัสสรดา เลิศภานุโรจ, CEO ของ MASTER เผยสำหรับ 4Q24E รายได้ MASTER ยังเติบโตดีต่อเนื่อง โดยรายได้เดือน ต.ค. ทำ All Time High ลุ้นเดือน พ.ย. ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง สำหรับเดือน ธ.ค. มียอดมืคกึ่งเข้ามาที่ 90% ของเป้าแล้ว สำหรับรายได้ partners เติบโตดีต่อเนื่อง YTD +18% โดยเติบโตในทุก partners ด้าน equity income คาดปิดปี 2024E ที่ 40-50 ล้านบาท และปี 2025E ที่ 80-100 ล้านบาท โดยรวมผลกระทบจาก PPA (Purchase Price Allocation – PPA) ในมาตรฐาน TFRS 3 แล้ว ทั้งนี้ KIN, VSQ, KRW และ S45 มีสัดส่วนที่ 50% ของส่วนแบ่งกำไร

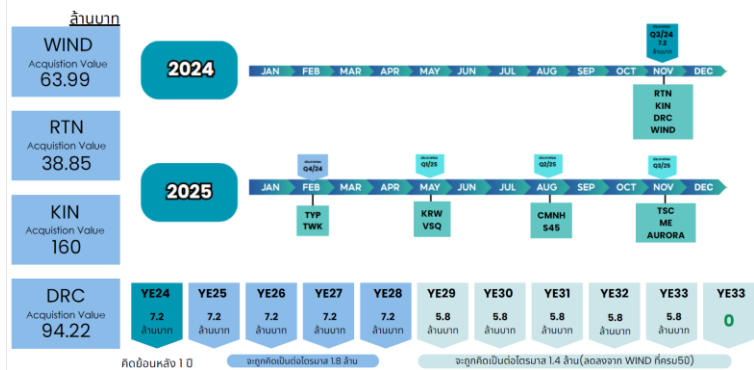
ตารางเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่าง PPA กับ Impairment Loss

หัวข้อ	PPA (Purchase Price Allocation)	Impairment Loss
ความหมาย	กระบวนการจัดสรรมูลค่าตามสิทธิการเป็นเจ้าของ	การลดมูลค่าสินทรัพย์ที่มีอยู่เมื่อมูลค่าตลาดต่ำกว่ามูลค่าบัญชี
สาเหตุที่พบบ่อย	เหตุการณ์ธุรกิจและการดำเนินงานระหว่างธุรกิจและสินทรัพย์อิสระ	เหตุการณ์ภายนอก เช่น ความเสื่อมสภาพทางเศรษฐกิจ หรือวิกฤตการณ์การเงิน
ลักษณะของรายการ	Non-Cash Item ที่วางแผนไว้ล่วงหน้า	รายการที่สะท้อนถึงการสูญเสียมูลค่าจริง
วิธีการบันทึกบัญชี	ทยอยลดมูลค่า (Amortization) ตามอายุการใช้งานของสินทรัพย์	บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อมีการลดมูลค่า
ผลกระทบต่อ EBITDA	ไม่มีผลกระทบต่อ EBITDA	อาจมีผลกระทบต่อ EBITDA ขึ้นอยู่กับมูลค่าของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง
ผลกระทบต่อเงินปันผล	ไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผล	ไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผลโดยตรง แต่สะท้อนถึงปัญหาทางธุรกิจ

สรุป:

- PPA: เป็นกระบวนการจัดการบัญชีที่วางแผนไว้ล่วงหน้า และไม่มีผลต่อกระแสเงินสดหรือศักยภาพในการดำเนินงาน
- Impairment Loss: สะท้อนถึงการสูญเสียมูลค่าจริงของสินทรัพย์ และอาจเป็นสัญญาณของความเสี่ยงทางธุรกิจ

Key Non Cash Adjustment (PPA) From "MASTER PARTNER"



จากรูปด้านบนจะเห็นได้ว่าการบันทึก PPA ของ 4 กิจการแรกที่ซื้อ (WIND, RTN, KIN, DRC) จะอยู่ที่ 7.2 ล้านบาท/ปี (โดย WIND บันทึกที่ 5 ปี ส่วน RTN, KIN, DRC บันทึก 10 ปี) และใน 4Q24E จะมีบันทึก PPA ของ TYP, TWK (เรคาดไม่เกิน 4 ล้านบาท/ปี) และ 1Q25E จะบันทึก KRW และ VSQ, 2Q25E บันทึก CMNH และ S45 สุดท้ายคือ 3Q25E จะเริ่มบันทึก TSC, ME AURORA

Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 532 ล้านบาท (+28% YoY) ทั้งนี้ เราคาดกำไรสุทธิ 4Q24E จะเติบโตเด่น YoY, QoQ ทั้งจาก high season และลูกค้าที่เลื่อนการทำคำสั่งกรรมาเป็น 4Q24E จากน้ำท่วม อีกทั้งลูกค้าต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง ด้าน GPM ขยายตัวเด่นจาก utilization rate ที่ดีขึ้น อีกทั้งยังรับรู้ equity income ที่เพิ่มขึ้น สำหรับปี 2025E เรายังคงประมาณกำไรสุทธิที่ 674 ล้านบาท (+27% YoY)

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

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

Valuation

คงราคาเป้าหมาย 64.00 บาทถึง 2024E PER 36.0x ราคาหุ้นปรับตัวลงมา -9% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ 2024E PER 24.5x เรามองว่าราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ โดยยังไม่สะท้อนการเติบโต 2023-25E EPS CAGR +28% และมี short term catalyst จากกำไร 4Q24E ที่จะฟื้นตัวเด่น

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

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

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

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

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

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

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

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

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

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

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

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4