

17 มีนาคม 2560

วัสดุก่อสร้าง

DRT

บมจ. ผลิตภัณฑ์ตราเพชร

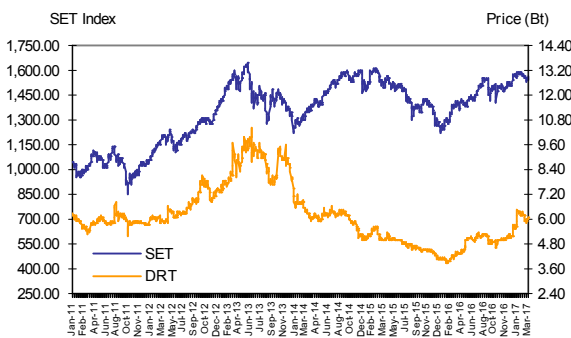
Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
HOLD	-	6.10	6.30	+ 3.3%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	327	355	415	433
Net profit	331	392	415	433
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.34	0.40	0.41
EPS (Bt)	0.32	0.37	0.40	0.41
% growth Y-Y	14.4	18.4	5.8	4.4
Dividend (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3
BV/share (Bt)	2.2	1.8	1.9	2.0
EV/EBITDA (x)	10.0	10.1	9.4	9.1
Normalized PER (x)	19.2	17.7	15.2	14.5
PER (x)	19.0	16.0	15.2	14.5
PBV (x)	2.7	3.3	3.1	3.0
Dividend yield (%)	4.0	4.4	4.9	5.0
YE No. of shares (million)	1,048	1,048	1,048	1,048
No. of shares - full dilution	1,048	1,048	1,048	1,048
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (16/3/2017)	6.10
SET Index	1,557.05
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.41
Paid-up shares (million)	1,047.96
Free float (%)	36.25
Market cap (Bt mn)	6,392.54
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	20.17
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	6.60, 5.10, 5.96

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

รุกขยายตลาด ผ่านทุกช่องทางแบบ Full Multi Channel

เราประเมินราคาเป้าหมายของ DRT ปี 2017 ได้เท่ากับ 6.30 บาท โดยอิง PER 16x ราคาปิดมี Upside จำกัด จึงแนะนำ "ถือ" DRT เป็น 1 ใน 3 ผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้า และหนึ่งในรายใหญ่ มีส่วนแบ่งการตลาดในประเทศ 15% ปัจจัยหนุนการเติบโตในปีนั้นมาจากภาพรวมวัสดุก่อสร้างที่มีแนวโน้มฟื้นตัว จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ดีขึ้นตามราคาสินค้าเกษตรที่ฟื้นตัว ขณะที่ตลาดส่งออกขยายตัวต่อเนื่อง ขณะเดียวกันกลยุทธ์ของ DRT ที่เน้นเติบโตแบบ Full Multi Channel รุกขยายตลาดในทุกช่องทางการขายทั้งไทยและต่างประเทศโดยเฉพาะ CLMV ทำให้เราคาดการณ์ปี 2017 พลิกเป็นเติบโต 4.5% Y-Y จากที่ลดลงมาตลอดในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา การปรับ Product mix จะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นและการคุมค่าใช้จ่ายอย่างดี ทำให้คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 17% Y-Y ปัจจุบันมี PE 15.2x และ PEG 0.9 ใกล้เต็มมูลค่า

ปรับเพิ่มสัดส่วนยอดขายจาก Modern Trade, ตลาดส่งออก และโครงการ

DRT เป็น 1 ใน 3 ผู้ผลิตหลัก และหนึ่งในรายใหญ่ในประเทศ ภายใต้แบรนด์ตราเพชร มีส่วนแบ่งการตลาดในประเทศที่ 15% โดยขายผ่านร้านค้าตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, โครงการอสังหาริมทรัพย์ และตลาดส่งออก บริษัทเน้นปรับ Product Mixed บวกกับขายสินค้า Premium และเป็น Package เพื่อเพิ่มมูลค่าสินค้า ปัจจุบันวางกลยุทธ์การเติบโตแบบ Full Multi Channel โดยรุกขยายตลาดทุกช่องทางการขายทั้งในไทยและต่างประเทศ มุ่งปรับสัดส่วนการสร้างยอดขายผ่าน Modern Trade จาก 13% เป็น 15% ตามการขยายสาขา และเพิ่มสัดส่วนการส่งออกจาก 18% เป็น 20% จากการเติบโตของตลาดส่งออก รวมถึงปรับสัดส่วนลูกค้าโครงการจาก 11% เป็น 15% จากการเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น สำหรับปี 2017 บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายจะโตไม่ต่ำกว่า 5% จากปีก่อน และกำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 25-27%

1Q17 รับอานิสงส์เข้าฤดูการก่อสร้าง

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q17 เป็น 103 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% Q-Q แต่ลดลง 20% Y-Y โดยสาเหตุที่คาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น Q-Q เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ช่วงการก่อสร้าง แต่กำไรที่คาดจะลดลง Y-Y เพราะไม่มีกำไรจากการขายที่ดินราว 32 ล้านบาทเหมือนในปีก่อน ส่วนกำไรปกติเพิ่มขึ้นทั้ง +55% Q-Q และ +6% Y-Y รับปัจจัยบวกจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ส่งผลให้เกิดการลงทุนก่อสร้างใหม่ และราคาพืชผลการเกษตรปรับตัวดีขึ้น หนุนให้กำลังซื้อเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เราคาดการณ์ใน 1Q17 ที่ 1,127 ล้านบาท +21.5% Q-Q, +1.5% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 27% จาก 26% ในปีก่อน

คาดการณ์กำไรปกติปี 2017 โตต่อ +17% Y-Y จากภาคก่อสร้างที่ฟื้นตัว

เรามองภาพรวมวัสดุก่อสร้างปี 2017 มีแนวโน้มฟื้นตัว คาดรายได้รวมโต +4.5% Y-Y น้อยกว่าที่บริษัทตั้งเป้าไว้เล็กน้อย เนื่องจากใน 1H17 เป็นช่วงของการเลือกตั้งในกัมพูชา ส่งผลให้ยอดขายน่าจะชะลอตัว อย่างไรก็ตาม ยังรับปัจจัยบวกจากการเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ทำให้อุปสงค์ในวัสดุก่อสร้างฟื้นตัว อีกทั้งมีการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพดีขึ้น และมีแผนการเพิ่มกำลังผลิตเป็น 85-90% จาก 80% ในปีก่อน ดังนั้น เราคาดว่ากำไรปกติจะโตต่อในปี 2017 ที่ 415 ล้านบาท +17% Y-Y และกำไรขั้นต้นปรับเป็น 27% จาก 26.6% ในปีก่อน

ประเมินราคาเป้าหมายของ DRT ปี 2017 ที่ 6.30 บาท โดยอิง PER 16x

เราประเมินราคาเหมาะสม โดยอิงระดับ PER ที่ 16 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 5 ปี ของ DRT ที่ 15.8 เท่า และเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 2017 ที่ 17% คิดเป็น PEG ราว 0.95 เท่า นอกจากนี้ยังโดดเด่นในการจ่ายปันผล โดยมี Dividend Payout ไม่ต่ำกว่า 70% อย่างสม่ำเสมอ คำนวณราคาเหมาะสมปี 2017 ได้ 6.30 บาท แต่มี Upside เพียง 5% เราจึงแนะนำ "ถือ"

ประเด็นการลงทุน

1 ใน 3 ผู้ผลิต และจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลังคา และผนังรายใหญ่

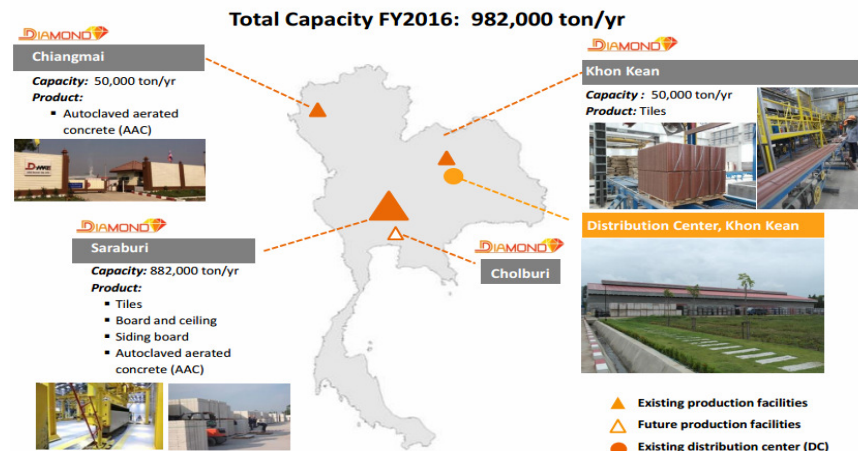
DRT เป็นผู้ผลิต และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบหลังคา ไม้สังเคราะห์ แผ่นบอร์ด ยิปซัม อิฐมวลเบา และบริการหลังการขายภายใต้แบรนด์ตราเพชร ปัจจุบัน มีส่วนแบ่งการตลาดในประเทศเป็นอันดับ 3 ประมาณ 15% รองจาก SCG และกลุ่มมทพันธ์ ที่มีส่วนแบ่งการตลาด 45% และ 24% ตามลำดับ บริษัทนำเสนอสินค้าที่ใช้งานง่าย และมีการออกแบบที่ดี รวมถึงมีการพัฒนาสินค้าใหม่ โดยเน้นปรับ Product Mixed เพิ่มความหลากหลายของสินค้า และงานบริการ เพื่อรองรับกับพฤติกรรมผู้บริโภคของ ผู้บริโภค และขายเป็น Package เพื่อเพิ่มมูลค่าสินค้า รวมถึงเน้นขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรที่สูงเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ ผลิตภัณฑ์ไม้สังเคราะห์ ที่เพิ่มสัดส่วนยอดขายขึ้นมาเป็น 50% เท่ากับผลิตภัณฑ์หลังคา หนุนกำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับที่สามารถทำกำไรได้ดี ประกอบกับมีการลดต้นทุนการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ และมีนโยบายบริหารจัดการปริมาณสินค้าคงคลังเพื่อรอการขาย ให้สอดคล้องกับความต้องการในช่วงฤดูกาลขาย และเพียงพอต่อประมาณคำสั่งซื้อสินค้าในช่วง 30 วันข้างหน้า

Figure 1: Product and Service Segmentation



Source: Company Presentation Year 2016

Figure 2: Production Base

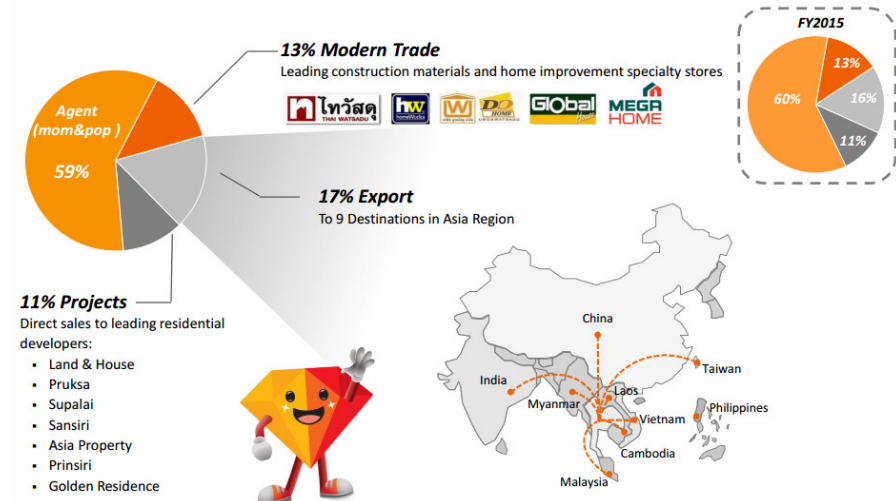


Source: Company Presentation Year 2016

ซุกกลยุทธ์เติบโตแบบ Full Multi Channel

เนื่องจากการเข้าสู่ประชาคมอาเซียน บริษัทจึงใช้โอกาสในการรุกขยายตลาด โดยใช้กลยุทธ์การขายผ่านทุกช่องทางแบบ 360 องศา หรือ Full Multi Channel มุ่งเน้นทั้งในไทย และต่างประเทศ ผ่าน Modern Trade, โครงการอสังหาริมทรัพย์ และตลาดส่งออกใน CLMV อาทิ กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม รวมถึงอินเดีย ในขณะที่ยังรักษาลูกค้าจากร้านค้าตัวแทนจำหน่ายอยู่ ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่ถึง 59% โดยบริษัทตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนการขายผ่าน Modern Trade เป็น 15% จากปัจจุบัน 13% ตามการขยายสาขามากขึ้น ในขณะที่เพิ่มสัดส่วนตลาดส่งออกเป็น 20% จาก 18% เนื่องจากสามารถขายสินค้าได้ในอัตราค่าที่สูงกว่าในประเทศ โดยกลุ่ม CLMV มีสัดส่วนอยู่ 70-80% ของตลาดส่งออก โดยเฉพาะกัมพูชา และลาว ซึ่งมีสัดส่วนถึง 40% และ 20% ตามลำดับ ในขณะที่ยังมุ่งขยายตลาดไปอินเดียมากขึ้น นอกจากนี้ยังเพิ่มสัดส่วนลูกค้าโครงการเป็น 15% จาก 11% เนื่องจากมีแนวโน้มของการเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น สำหรับปี 2017 บริษัทตั้งเป้ายอดขายโตไม่น้อยกว่า 5% และกำไรขั้นต้นที่ 25-27%

Figure 3: Distribution Channels



Source: Company Presentation Year 2016

แนวโน้มกำไร 1Q17 เติบโตดี จากปัจจัยด้านฤดูกาล

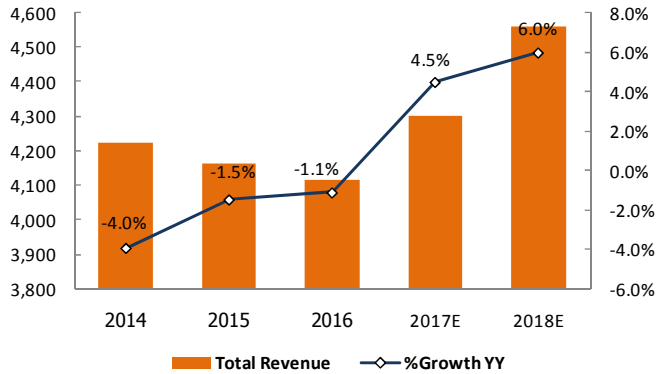
ภาพรวมตลาดวัสดุก่อสร้างปี 2017 มีทิศทางฟื้นตัวดีขึ้นจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ โดยการเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน หนุนเอกชนลงทุนการก่อสร้างใหม่ ทำให้อุปสงค์การวัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาพืชผลการเกษตรปรับตัวดีขึ้น และรัฐออกมาตรการช่วยเหลือภาคเกษตร ทำให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น เราคาดกำไรสุทธิ 1Q17 ยังเติบโตเป็น 103 ล้านบาท (+48% Q-Q, -20% Y-Y) การลดลง Y-Y เนื่องจากไม่มีกำไรจากการขายที่ดินราว 32 ล้านบาทเหมือนในปีก่อน ส่วนกำไรปกติเพิ่มขึ้น +55% Q-Q, +6% Y-Y โดยสาเหตุที่คาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นเป็นผลจากการเริ่มเข้าฤดูกาลก่อสร้าง ส่งผลให้คาดการณ์รายได้โตเป็น 1,127 ล้านบาท (+21.5% Q-Q, +1.5% Y-Y) ในขณะที่สินค้าอิฐมวลเบา คาดมีแนวโน้มดีขึ้น แม้ราคายังค่อนข้างต่ำ เนื่องจากการแข่งขันสูง แต่มีความต้องการที่เพิ่มขึ้นมาช่วยชดเชย บวกกับยอดขายของสินค้าทดแทนไม้ที่มีอัตราค่าที่สูงมีจำนวนเพิ่มขึ้น ทำให้คาดการณ์กำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 27% จาก 26% ในปีก่อน

คาดการณ์กำไรปกติ ปี 2017 โต 16% Y-Y จากการฟื้นตัวของตลาดวัสดุก่อสร้าง

เราคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2017 เติบโต +6% Y-Y เป็น 415 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 17% Y-Y รับผิดชอบจากฟื้นตัวของตลาดวัสดุก่อสร้าง หนุนด้วยการรุกขยายตลาดในทุกช่องทาง และการเพิ่มยอดขายสินค้าที่ Premium ส่งผลให้คาดการณ์รายได้โต +4.5% Y-Y เท่ากับ 4,304 ล้านบาท น้อยกว่าที่บริษัทตั้งเป้าโตไม่ต่ำกว่า 5% จากปีก่อน เนื่องจากช่วงต้นปีเป็นช่วงของการเลือกตั้งในกัมพูชา ส่งผลให้ยอดขายในประเทศดังกล่าวจะชะลอตัว ในขณะที่แนวโน้มรายได้จากโครงการคาดว่า

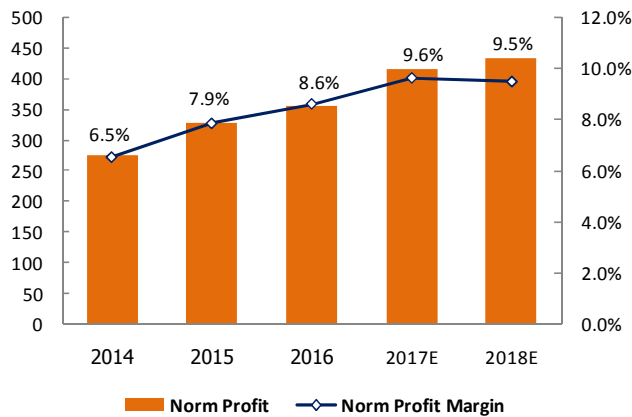
จะดีขึ้น จากการเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น และมีสัดส่วนของตลาดซ่อมแซมเพิ่มขึ้นเป็น 40% จากเดิมที่พึ่งพาเพียงตลาดบ้านใหม่ นอกจากนี้บริษัทตั้งงบลงทุนไว้ 200 ล้านบาท จากการบำรุงเครื่องจักร 100 ล้านบาท และปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตในโรงงานอีก 100 ล้านบาท เพื่อลดความสูญเสียในกระบวนการผลิต โดยผู้บริหารคาดเงินลงทุนดังกล่าวจะมาจากกระแสเงินสด ซึ่งมีเพียงพอ และไม่จำเป็นต้องกู้เงินเพิ่ม อีกทั้งมีแผนการเพิ่มกำลังผลิตเป็น 85-90% จาก 80% ในปีก่อน ทำให้ได้รับผลบวกจากการประหยัดต่อขนาดเพิ่มขึ้น ในขณะที่ค่าเสื่อมราคา ซึ่งมีสัดส่วน 9% ของต้นทุนทั้งหมด มีแนวโน้มลดลงราว 8% Y-Y จากเครื่องจักรบางเครื่องที่มีอายุการใช้งานนาน ทำให้ค่าดักกำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 27% จาก 26.6% ในปีก่อน

Figure 4: Forecasting Total Revenue



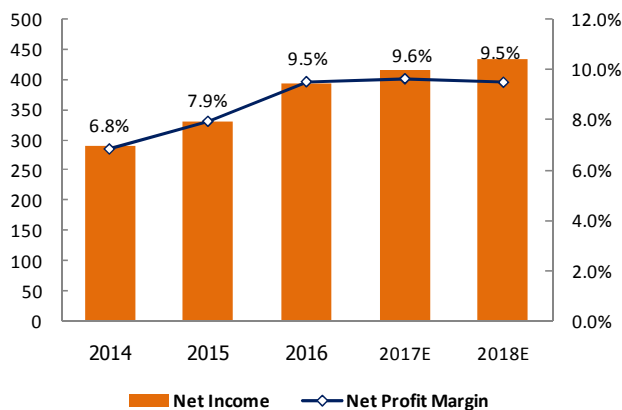
Source: Company Data, FSS Research

Figure 5: Forecasting Normalized Earnings (million) and Norm Profit Margin



Source: Company Data, FSS Research

Figure 6: Forecasting Net Income (million) and Net Profit Margin



Source: Company Data, FSS Research

ประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมินราคาเป้าหมายของ DRT ปี 2017 ที่ 6.30 บาท โดยอิง PER 16x

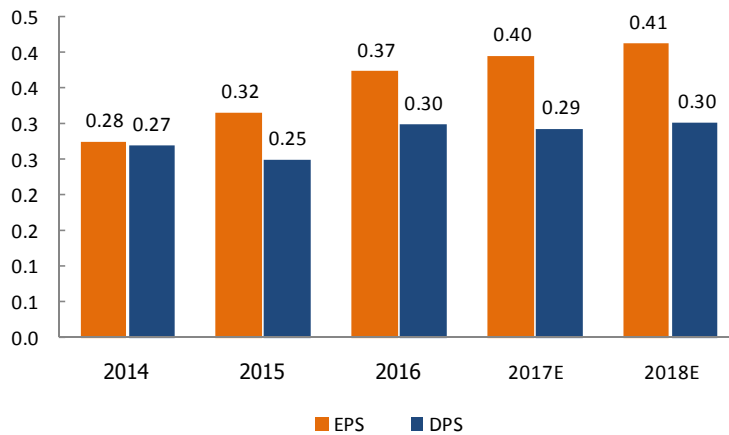
แม้ว่าค่า Mean ของ Historical P/E ย้อนหลัง 5 ปี ของ DRT จะอยู่ที่ 15.8 แต่เรามองว่าภาพรวมของตลาดวัสดุก่อสร้างที่ฟื้นตัว และกลยุทธ์การขยายตลาดไป CLMV บวกกับเน้นการปรับ Product Mixed และขายสินค้าพรีเมียมที่มีอัตรากำไรสูง นอกจากนี้ หุ้นยังมีความโดดเด่นในการจ่ายปันผลดี โดยมี Dividend Payout ที่ผ่านมา ไม่น้อยกว่า 70% อย่างสม่ำเสมอ เราจึงประเมินมูลค่าเหมาะสมของ DRT ปี 2017 อิงจาก PER ที่ 16 เท่า และเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติของปี 2017 ที่ 17% คิดเป็น PEG ราว 0.95 เท่า คำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 6.30 บาท อย่างไรก็ตาม ราคาปิดมี Upside เพียง 5% เราจึงแนะนำถือ

Figure 6: 5-yrs historical P/E ratio (Trailing 12m)



Sources: FSS Research

Figure 7: Forecasting EPS and Dividend



Source: Company Data, FSS Research

ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงเกี่ยวกับการขาดแคลนวัตถุดิบ** อาทิ ปูนซีเมนต์ แร่ใยหิน เส้นใยสังเคราะห์ PVA เยื่อกระดาษ ทราย และน้ำ ดังนั้น บริษัทจึงได้กำหนดมาตรการในการป้องกันความเสี่ยงทั้งในเรื่องราคาและการขาดแคลน โดยวิจัย พัฒนาสูตรการผลิต และศึกษาการใช้วัตถุดิบทดแทน อีกทั้งยังจัดหาแหล่งวัตถุดิบที่มีต้นทุนต่ำ มีคุณภาพดี ทั้งในประเทศ และต่างประเทศเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีการบริหารจัดการซื้อ และเพิ่มการจัดเก็บวัตถุดิบ

2. **ความเสี่ยงเกี่ยวกับการควบคุมการใช้แร่ใยหินจากนโยบายภาครัฐ** เนื่องจากมติคณะรัฐมนตรี เดือนธ.ค. 2014 เรื่องการยกเลิกการใช้แร่ใยหิน โดยให้กระทรวงสาธารณสุขกลับไปทบทวนศึกษา ผลกระทบให้ชัดเจน ดังนั้น บริษัทจึงเตรียมความพร้อม กรณีมีมติยกเลิกการใช้แร่ใยหิน โดยผลิต และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ไม่มีแร่ใยหินเป็นส่วนประกอบ เพื่อเพิ่มทางเลือกให้ผู้บริโภค อีกทั้งยัง ปรับปรุงเครื่องจักรให้สามารถผลิตได้ทั้งผลิตภัณฑ์ที่มี และไม่มีแร่ใยหินเป็นส่วนประกอบ
3. **ความเสี่ยงเกี่ยวกับการแข่งขันด้านราคา** เนื่องจากมีผู้ผลิตรายใหม่เข้าตลาดโดยใช้ราคาคัดค้าน ตลาดในประเทศ บริษัทจึงใช้นโยบายบุกตลาดบริเวณประเทศเพื่อนบ้าน และขยายตลาดโครงการ บ้านจัดสรรไปยังต่างจังหวัด นอกจากนี้ยังเพิ่มตัวแทนจำหน่ายให้ครอบคลุมทุกจังหวัด และบริหาร ตัวแทนจำหน่ายรายกลาง รายเล็ก ให้เป็นรายใหญ่ 1 สาขา ต่อ 1 จังหวัด เพื่อสร้างความแข็งแกร่ง ของเครือข่ายตัวแทนจำหน่ายทั้งใน และต่างประเทศ
4. **ความเสี่ยงเกี่ยวกับเครื่องมือทางการเงิน** บริษัทบริหารความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน เงินตราต่างประเทศโดยทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า อายุไม่เกิน 1 ปี และเปิดบัญชี FCD เพื่อใช้ในการรับและจ่ายเงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย จากการกู้ยืมเงินระยะสั้นที่ใช้อัตราดอกเบี้ยไม่คงที่ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ป้องกันความเสี่ยงสำหรับการกู้ยืมเงินระยะยาว โดยการใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่
5. **ความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของกำลังการผลิตต่อความต้องการของตลาด** บริษัทได้ทำ การปรับปรุงเครื่องจักรเดิม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่ เพื่อรองรับความต้องการของตลาดในอนาคต

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	4,228	4,165	4,118	4,304	4,562
Cost of sales	3,213	3,088	3,023	3,142	3,335
Gross profit	1,015	1,077	1,096	1,162	1,227
SG&A	622	636	625	633	680
Operating profit	393	442	471	529	547
Other income	9	5	5	6	7
EBIT	402	447	477	536	554
EBITDA	726	753	756	791	797
Interest charge	51	34	19	17	13
Tax on income	75	86	103	104	108
Norm profit	276	327	355	415	433
Extraordinary items	13	4	37	0	0
Net profit	289	331	392	415	433

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	289	331	392	415	433
Depreciation etc.	324	306	279	255	243
Change in working capital	187	-103	-136	-131	-58
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	800	534	535	539	618
Capital expenditures	-85	-40	-13	-101	-107
Others	0	16	-7	-2	6
Cash flow from investing	-84	-24	-20	-103	-101
Free cash flow	716	510	515	436	517
Net borrowings	-425	-251	263	-126	-210
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-346	-252	-278	-307	-316
Others	0	0	-21	0	0
Cash flow from financing	-761	-495	-523	-429	-519
Net Change in cash	-45	15	-8	7	-2

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	14	28	21	28	26
Accounts receivable	552	596	592	616	653
Inventory	675	682	622	650	689
Other current asset	11	30	5	13	14
Total current assets	1,252	1,335	1,239	1,306	1,381
Investment	67	49	49	50	51
PPE	2,404	2,144	1,892	1,722	1,584
Other assets	68	65	57	74	70
Total Assets	3,791	3,593	3,238	3,153	3,086
Short term loan	394	450	818	690	480
Account payable	215	272	226	253	268
Other current liabilities	439	347	168	71	74
Total current liabilities	1,048	1,069	1,213	1,014	823
Long-term debt	418	100	0	0	0
Other LT liabilities	82	100	129	136	143
Total non-cu	499	200	129	136	143
Total liabilities	1,547	1,269	1,342	1,149	966
Registered capital	1,050	1,048	1,048	1,048	1,048
Paid-up capital	1,048	1,048	1,048	1,048	1,048
Share Premium	167	167	167	167	167
Legal reserve	0	27	27	27	27
Retained earnings	865	944	1,037	624	741
Others	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,245	2,324	1,896	2,004	2,121

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	-4.0	-1.5	-1.1	4.5	6.0
EBITDA	-16.9	3.8	0.3	4.7	0.7
Net profit	-35.8	14.4	18.4	5.8	4.4
Norm profit	-35.9	18.5	8.6	16.9	4.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	24.0	25.9	26.6	27.0	26.9
EBITDA margin	17.2	18.1	18.3	18.4	17.5
EBIT margin	9.5	10.7	11.6	12.5	12.2
Norm profit margin	6.5	7.9	8.6	9.6	9.5
Net profit margin	6.8	7.9	9.5	9.6	9.5
Normalized ROA	6.9	8.9	10.4	13.0	13.9
Normalized ROE	12.1	14.3	16.8	21.3	21.0
Normalized ROCE	14.6	17.7	23.5	25.0	24.5
Risk (x)					
D/E	0.2	0.1	0.01	0.01	0.01
Net D/E	0.2	0.04	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	0.6	0.1	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.28	0.32	0.37	0.40	0.41
Norm EPS	0.26	0.31	0.34	0.40	0.41
EBITDA	0.69	0.72	0.72	0.75	0.76
Book value	2.14	2.22	1.81	1.91	2.02
Dividend	0.33	0.24	0.27	0.29	0.30
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	21.7	19.0	16.0	15.2	14.5
Norm P/E	22.8	19.2	17.7	15.2	14.5
P/BV	2.8	2.7	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA	10.8	10.0	10.1	9.4	9.1
Dividend Yield	5.5	4.0	4.4	4.9	5.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัชสิด 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนนิมิตร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บิดธานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิตธานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC