

1 มิถุนายน 2560

วัสดุก่อสร้าง

DCC

บมจ. ไดนาสตีเซรามิค

Current

Previous

Close

2017 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2016

HOLD

-

3.96

4.10

+ 3.5%

Certified

4

Consolidated earnings

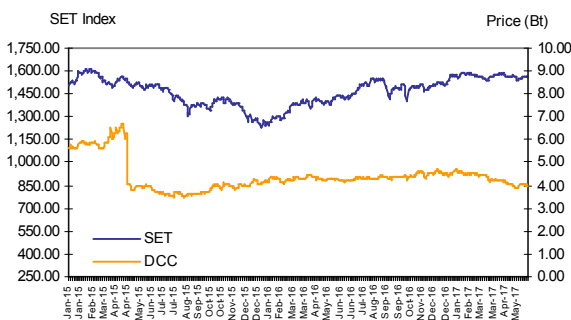
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	1,372	1,422	1,397	1,519
Net profit	1,372	1,422	1,397	1,519
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.22	0.21	0.23
EPS (Bt)	0.21	0.22	0.21	0.23
% growth Y-Y	-30.1	3.6	-1.7	8.7
Dividend (Bt)	0.20	0.18	0.16	0.17
BV/share (Bt)	0.48	0.52	0.57	0.63
EV/EBITDA (x)	13.5	13.2	13.2	12.2
Normalized PER (x)	18.8	18.2	18.5	17.0
PER (x)	18.8	18.2	18.5	17.0
PBV (x)	8.3	7.7	6.9	6.3
Dividend yield (%)	5.0	4.6	4.1	4.4
YE No. of shares (million)	6,528	6,528	6,528	6,528
No. of shares - full dilution	6,528	6,528	6,528	6,528
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (31/5/2017)	3.96
SET Index	1,561.66
Foreign limit/actual (%)	35.00/11.57
Paid-up shares (million)	6,527.99
Free float (%)	48.90
Market cap (Bt mn)	25,850.86
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	8.83
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	4.76, 3.86, 4.30

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

ยอดขายจะฟื้นตัวในช่วงที่เหลือ แต่ถูกกดดันจากราคาก๊าซ

แม้ยอดขายจะชะลอตัวใน 1Q17 จากอุปสงค์ที่อ่อนแอ และผลกระทบน้ำท่วมในภาคใต้ แต่เราเชื่อว่าในช่วงที่เหลือของปีจะมีแนวโน้มฟื้นตัวเป็นบวก จากฝนตกที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ประสบภัยแล้ง หนุนให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น ส่วนการรับจ้างบริหารให้ RCI บริษัทจะได้รับค่าจ้างบริหารเดือนละ 1 ลบ. และกำไรจากการจำหน่ายสินค้าให้ RCI ซึ่งคาดว่าจะช่วยเสริมกำไรให้ DCC ในปี 2016-17 ราว 24 ลบ. และ 67.8 ลบ. ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม มาร์จิ้นถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซ และ SG&A ที่สูงขึ้น ทำให้เราคาดกำไรสุทธิปี 2017 จะหดตัว 1.7% Y-Y เป็น 1,397 ลบ. ประเมินราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 4.10 บาท อิง PER 19x มี Upside จากราคาหุ้นปัจจุบันเพียง 3.5% จึงแนะนำ "ถือ"

ครองส่วนแบ่งตลาดกระเบื้องปูพื้น และบุผนังสูงสุดในประเทศ

DCC เป็นผู้ผลิต และจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกปูพื้น และบุผนัง มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดในประเทศราว 42% โดยใช้กลยุทธ์การขายผ่านสาขาของบริษัทเองโดยมีสัดส่วนราว 74% ของยอดขาย และเน้นขายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งปัจจุบันมีอยู่ 200 สาขา และมีแผนจะเปิดเพิ่มอีก 4-5 สาขาในปีนี้ ครอบคลุมทุกจังหวัดในประเทศ นอกจากนี้ ยังขายผ่านตัวแทนจำหน่าย และตลาดส่งออก CLMV อาทิ เมียนมา ลาว และกัมพูชา การบริหารช่องทางการขายที่ดีส่งผลให้บริษัทสามารถรักษาราคาไว้ขั้นต่ำได้ราว 41-44%

ได้ประโยชน์ 2 ส่วนจากการรับจ้างบริหาร RCI

DCC ได้รับจ้างบริหาร RCI เพื่อดูแลการผลิต การตลาด และบริหารธุรกิจ ตั้งแต่ 2 พ.ค. 2017 โดยได้รับค่าจ้างบริหาร 1 ล้านบาทต่อเดือน รวมถึงจะรับซื้อสินค้าของ RCI ทั้งหมดแล้วนำไปจำหน่ายต่อ ดังนั้น DCC จะได้รับประโยชน์ 2 ส่วน คือ 1) ค่าจ้างบริหาร 1 ล้านบาทต่อเดือน หรือ 12 ล้านบาทต่อปี 2) กำไรจากการจำหน่ายสินค้าให้ RCI โดยมีอัตรากำไรสุทธิราว 5% ซึ่งปัจจุบัน RCI มีกำลังผลิตอยู่ที่ 2 แสนตร.ม.ต่อเดือน และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 1 ล้านตร.ม.ต่อเดือนในกลางปีหน้า ทำให้เราคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไรให้ DCC ปี 2016-17 ที่ 24 ล้านบาท และ 67.8 ล้านบาท ตามลำดับ

กำไรสุทธิ 1Q17 ไม่น่าประทับใจ เพิ่มขึ้น 12.7% Q-Q แต่ลดลง 21% Y-Y

DCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q17 ที่ 346 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.7% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง 21% Y-Y โดยมีสาเหตุหลักมาจากยอดขายที่หดตัว 6% Y-Y จากผลกระทบน้ำท่วมในภาคใต้ ทำให้ยอดขายของภาคใต้ลดลงถึง 30% Y-Y รวมถึงยอดขายภาคกลาง และกทม.ที่ชะลอตัว จากอุปสงค์ที่อ่อนแอ ประกอบกับต้นทุนก๊าซ +22% Y-Y และ SG&A +14% Y-Y จากค่าขนส่งและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 40.8% จาก 41.7% ในปีก่อน

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ลดลง 1.7% Y-Y เป็น 1,397 ล้านบาท

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 1,397 ล้านบาท ลดลง 1.7 % Y-Y รวมค่าจ้างบริหาร และกำไรจากการจำหน่ายให้ RCI ราว 24 ล้านบาทแล้ว แม้ยอดขายใน 1Q17 จะหดตัว 6% Y-Y แต่ยอดขายในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มฟื้นตัวเป็นบวก จากฝนที่ตกได้ดี และเร็วกว่าปีก่อนที่ประสบภัยแล้ง ช่วยหนุนให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อมากขึ้น บวกกับยอดขายในภาคเหนือ อีสาน และตะวันออกที่ยังเติบโตได้ ทำให้เราคาดยอดขายทั้งปีจะเติบโต 4% Y-Y อย่างไรก็ตาม มาร์จิ้นถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซ และ SG&A ที่สูงขึ้น ทำให้กำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 42.3% จาก 43.3% ในปีก่อน

ประเมินราคาเป้าหมายของ DCC ปี 2017 ที่ 4.10 บาท โดยอิง PER 19x

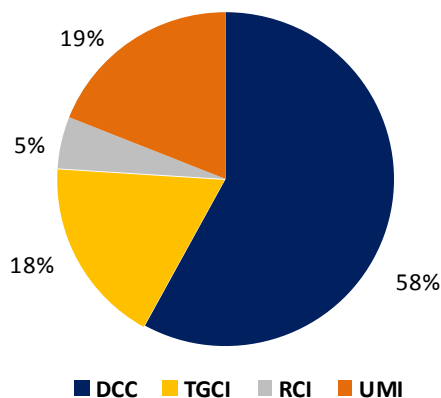
เราประเมินราคาเหมาะสม โดยอิงระดับ PER ที่ 19 เท่า ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 5 ปีของ DCC ที่ 18.7 เท่า เนื่องจากคาดการณ์กำไรสุทธิใน 1-2 ปีข้างหน้าจะเติบโตเฉลี่ย 3.5% ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 3% คำนวณราคาเหมาะสมปี 2017 ได้ 4.10 บาท แต่มี Upside เพียง 3.5% จึงแนะนำ "ถือ" โดยคาดเงินปันผลปี 2017 เท่ากับ 0.16 บาท (สมมติฐาน Payout Ratio 75%) และคิดเป็น Dividend Yield ที่ 4.1%

ประเด็นการลงทุน

ครองส่วนแบ่งตลาดกระเบื้องปูพื้น และบุผนังสูงสุดในประเทศ

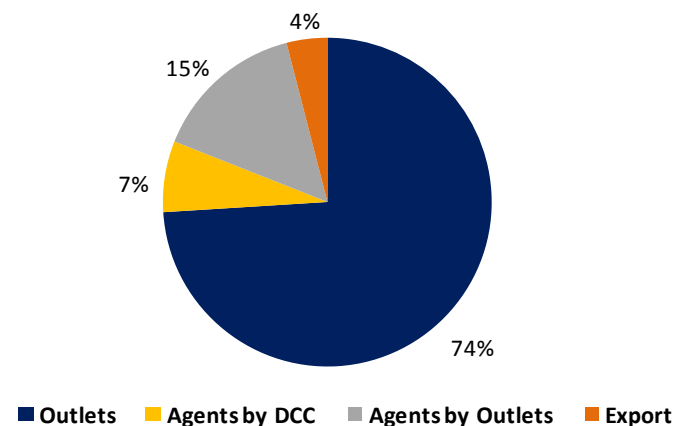
DCC และบริษัทย่อย เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิค ปูพื้น และบุผนัง ภายใต้แบรนด์ Dynasty, Tiletop, Tomahawk, Jaguar, Anna, Value และ Mustang ปัจจุบัน มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในประเทศราว 42% ของตลาดกระเบื้องปูพื้น และบุผนัง บริษัทนำเสนอสินค้าที่หลากหลาย มีตลาดราย ราคาถูก และมีจุดเด่นจากการมุ่งเน้นการขายสินค้าเองผ่านสาขา แทนการพึ่งพาการขายผ่านตัวแทนจำหน่าย และ Modern Trade บวกกับเน้นขายภายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 95 โดยกระจายสาขาไปทั่วทุกจังหวัดของประเทศราว 200 สาขา เพื่อการบริการที่รวดเร็ว สะดวก และเข้าถึงลูกค้าโดยตรง นอกจากนี้ ยังขายผ่านตัวแทนจำหน่าย และตลาดส่งออก CLMV อาทิ เมียนมา ลาว และกัมพูชา ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตได้ดี โดยมีสัดส่วนเพิ่มเป็น 5% จาก 4% ในปีก่อน และมีแผนเปิดสาขาใหม่กับพันธมิตรในเมียนมา และลาว ส่วนกัมพูชาเป็นการรับจ้างผลิต ขณะที่ลูกค้าโครงการ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนตลาดบ้านใหม่เป็น 40% จาก 20% จากยอดขายผ่านลูกค้าโครงการ โดยเน้นขายด้วยตัวเองเพิ่มขึ้น เพื่อลดต้นทุนในการลดราคาผ่านผู้รับเหมา และร้านค้า การบริหารช่องทางการขายที่ดีส่งผลให้สามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้อยู่ในระดับที่ดีราว 41-44%

Figure 1: 2016 Sale from tiles (Value Btmn)



S
Source: Company Data, FSS Research

Figure 2: 2016 Distribution Channels



Source: Company Data, FSS Research

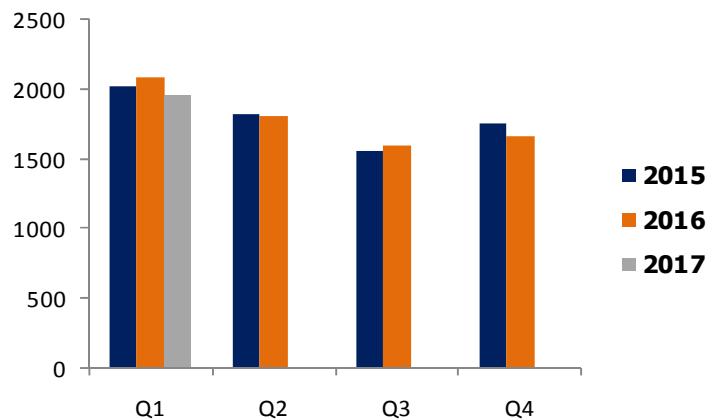
ได้ประโยชน์ 2 ส่วนจากการรับจ้างบริหาร RCI

บริษัททำสัญญาจ้างบริหารธุรกิจให้กับ RCI ซึ่งเป็นผู้ผลิต และจำหน่ายกระเบื้องเซรามิคปูพื้น และบุผนัง ตั้งแต่ 2 พ.ค. 2017 เป็นต้นไปจนกว่าจะแจ้งยกเลิก โดยดำเนินการดูแลด้านการผลิต การตลาด และบริหารธุรกิจ อัตราค่าจ้างบริหาร 1 ล้านบาทต่อเดือน รวมถึง DCC จะรับซื้อสินค้าของ RCI ทั้งหมดและนำไปจัดจำหน่ายต่อในราคาที่สูงกว่า ดังนั้น DCC จะได้รับประโยชน์จากการรับบริหาร RCI 2 ส่วนคือ 1) รายได้ค่าบริหาร 1 ล้านบาทต่อเดือน หรือ 12 ล้านบาทต่อปี 2) กำไรจากการจำหน่ายสินค้าให้กับ RCI ซึ่งปัจจุบัน RCI มีกำลังผลิตอยู่ที่ 2 แสนตร.ม.ต่อเดือน และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 1 ล้านตร.ม.ต่อเดือนในกลางปีหน้า โดยอัตรากำไรสุทธิของการจัดจำหน่ายอยู่ที่ราว 5% เราคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไรของ DCC จากการรับค่าจ้างบริหาร และกำไรจากการจัดจำหน่ายปี 2016-17 อยู่ที่ 24 ล้านบาท และ 67.8 ล้านบาทตามลำดับ นอกจากนี้ DCC และ RCI มีกลุ่มลูกค้าคนละกลุ่มกัน โดย DCC จะเน้นสินค้าราคาถูก และต่างจังหวัด ส่วน RCI มีกลุ่มลูกค้าในระดับบน ซึ่งอยู่ในกทม. และต่างประเทศ ทำให้ช่วยหนุนให้ DCC ขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมตลาดบนมากขึ้น

กำไรสุทธิ 1Q17 เพิ่มขึ้น 12.7% Q-Q แต่ลดลง 21% Y-Y

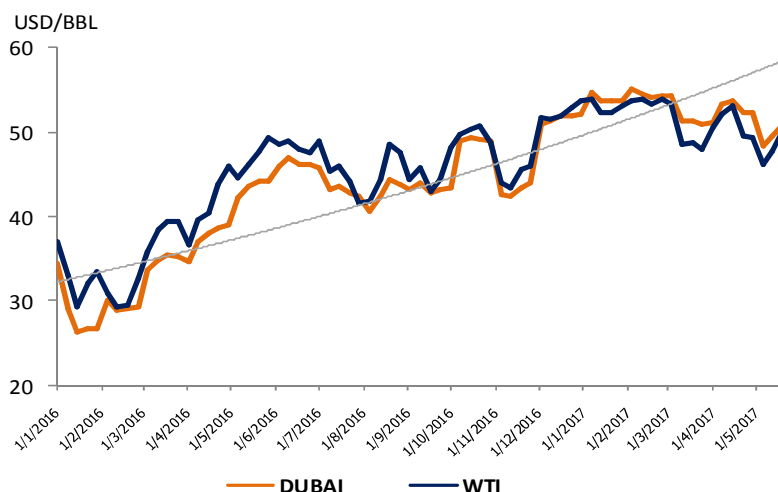
DCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q17 เท่ากับ 346 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.7% Q-Q แต่ลดลง 21% Y-Y กำไรที่เพิ่มขึ้น Q-Q เพราะได้รับอานิสงค์จากปัจจัยฤดูกาล แต่การหดตัวของกำไร Y-Y มีสาเหตุหลักมาจากยอดขายที่ปรับลดลง 6% Y-Y เป็น 1,958 ล้านบาท แต่ยังหดตัวน้อยกว่าอุตสาหกรรม เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วมในภาคใต้ ส่งผลให้ยอดขายของภาคใต้ลดลง 30% รวมถึงยอดขายของภาคกลางและกทม.ชะลอตัวจากการบริโภคที่อ่อนแอ ประกอบกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นต้นทุนหลักเพิ่มขึ้น 22% Y-Y ตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่สูงขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น เนื่องจากต้นทุนการจัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 17% Y-Y จากค่าขนส่งสินค้าที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมันดีเซล และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 12% Y-Y จากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 40.8% จาก 41.7% ในปีก่อน

Figure 3: Sale Value (Btmn)



Source: Company Data, FSS Research

Figure 4: Dubai VS WTI Price History (1 Jan 2016- 1 May 2017)



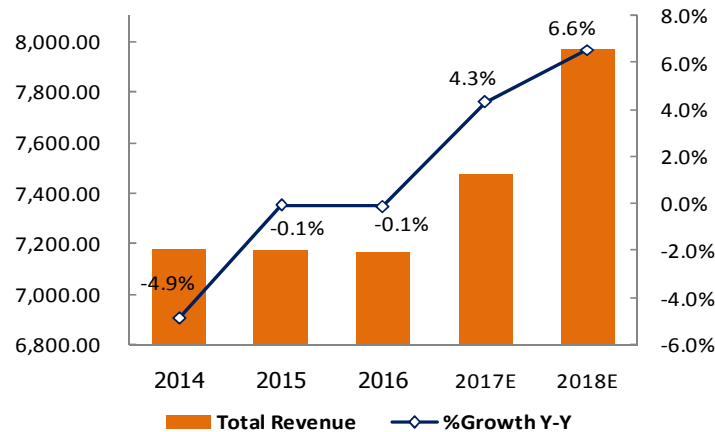
Source: Bloomberg, FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ ปี 2017 ลดลง 1.7% Y-Y เป็น 1,397 ล้านบาท

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 เท่ากับ 1,397 ล้านบาท ลดลง 1.7% Y-Y หลังรวมรายได้จากการบริหารและจัดจำหน่ายให้ RCI รวม 24 ล้านบาทแล้ว แม้ผลการดำเนินงานใน 1Q17 จะไม่สดใส จากยอดขายที่หดตัว 6% Y-Y แต่คาดว่าแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปีจะฟื้นตัวเป็นบวก เนื่องจากฝนตกได้ดีและเร็วกว่าปีก่อนที่ประสบภัยแล้ง ส่งผลให้พืชผลการเกษตรดีขึ้น หนุนให้ผู้บริโภคในต่างจังหวัดมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น รวมถึงยอดขายในภาคเหนือ อีสาน และตะวันออกยังเติบโตได้ดี สอดคล้องกับยอดขายในเดือนเม.ย. ที่

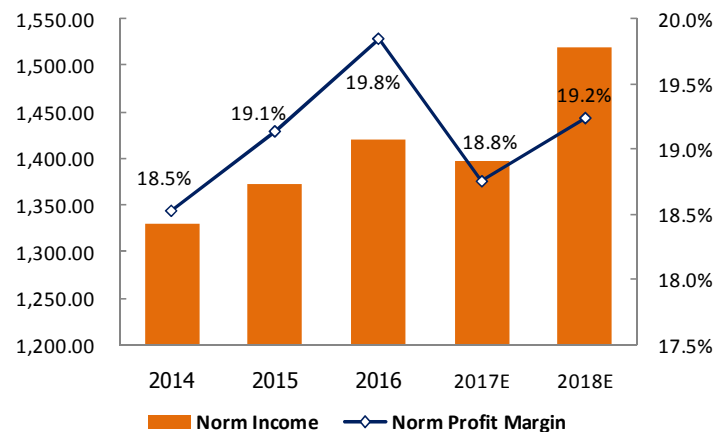
เพิ่มขึ้น 6% Y-Y ทำให้เราประมาณการยอดขายทั้งปีจะเติบโต 4% Y-Y และคาดการณ์ราคาขายเฉลี่ยทรงตัวที่ 134 บาทต่อตร.ม. อย่างไรก็ตาม มาร์จิ้นถูกกดดันจากต้นทุนการดำเนินงานที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 6% Y-Y จากราคาก๊าซที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และ SG&A ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 5% Y-Y จากค่าขนส่ง และค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ทำให้เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 42.3% จาก 43.3% ในปีก่อน นอกจากนี้ บริษัทมีแผนจะใช้เงินลงทุนราว 600 ล้านบาท เพื่อปรับปรุงสาขาให้มีความทันสมัย โดยจะมีการให้สินค้าอื่นเข้าพื้นที่เพื่อขาย อีกทั้งจะขยายสาขาอีก 4-5 สาขาจากปัจจุบันที่ 200 สาขา

Figure 5: Forecasting Total Revenue (Btmn)



Source: Company Data, FSS Research

Figure 6: Forecasting Normalized Income (Btmn) and Norm Profit Margin



Source: Company Data, FSS Research

ประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมินราคาเป้าหมายของ DCC ปี 2017 ที่ 4.10 บาท โดยอิง PER 19x

แม้ว่าค่า Mean ของ Historical P/E ย้อนหลัง 5 ปี ของ DCC จะอยู่ที่ 18.7 เท่า แต่เรามองว่าผลการดำเนินงานใน 1-2 ปีข้างหน้าจะเติบโตเฉลี่ย 3.5% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 3% เราจึงประเมินมูลค่าเหมาะสมของ DCC ปี 2017 อิงจาก PER ที่ 19 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 16x เนื่องจากมีความสามารถในการทำกำไรสูงที่สุดในกลุ่ม นอกจากนี้ หุ่นยังมีความโดดเด่นในการจ่ายปันผลดี โดยมี Dividend Payout ที่ผ่านมา ไม่น้อยกว่า 75% อย่างสม่ำเสมอ คำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 4.10 บาท อย่างไรก็ตาม ราคาปิดมี Upside เพียง 3.5% จึงแนะนำถือ โดยเราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลปี 2017 เท่ากับ 0.16 บาท จากสมมติฐาน Dividend Payout 75% และคิดเป็น Dividend Yield เท่ากับ 4.1%

Figure 7: 5-yrs historical P/E ratio (Trailing 12m)



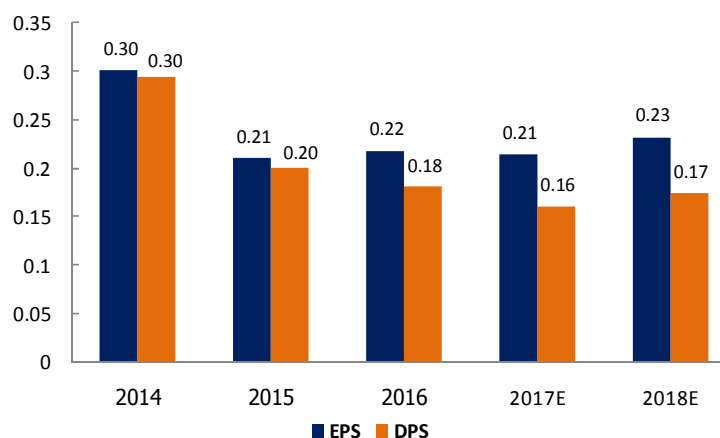
Sources: FSS Research

Figure 8: Ties Comparison 2016

Company	ROE%	ROA%	Gross Profit Margin%	Net Profit Margin%
DCC	44.41	32.91	43.33	19.84
TGCI	5.84	6.49	31.66	8.45
RCI	-4.15	-2.16	23.26	-4.48
UMI	6.80	4.15	24.03	3.73
Average	13.23	10.35	30.57	6.89

Source: SetSMART, FSS Research

Figure 9: Forecasting EPS and Dividend



Source: Company Data, FSS Research

ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงด้านพลังงาน และการจัดหาวัตถุดิบ** ต้นทุนพลังงานเป็นต้นทุนที่สำคัญที่สุดในธุรกิจกระเบื้องเซรามิก เนื่องจาก ราคาเชื้อเพลิงมีความผันผวน บริษัทจึงมีมาตรการลดความเสี่ยงโดยการกำหนดแหล่งสำรองของวัตถุดิบที่สำคัญต่างๆ โดยการร่วมมือกับคู่ค้าในการสำรวจแหล่งวัตถุดิบใหม่ และให้คู่ค้าดำเนินการขอประทานบัตรที่เกี่ยวข้องล่วงหน้า
- ความเสี่ยงด้านธุรกิจ** เศรษฐกิจอยู่ในภาวะผันผวน และชะลอตัว ส่งผลให้ความต้องการวัสดุตกแต่งประเภทกระเบื้องเซรามิกลดลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ และตลาดเซรามิกเกิดการแข่งขันที่รุนแรง ทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศ บริษัทจึงจัดการความเสี่ยงโดยเน้นการสร้างคุณค่าให้กับสินค้า และคู่ค้า รวมถึงปรับปรุงต้นทุน และพัฒนาสินค้าอย่างเนื่อง เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน
- ความเสี่ยงต่อสิ่งแวดล้อม และชุมชน** กระเบื้องเซรามิกผลิตจากวัตถุดิบดิน หิน แร่ และสารเคมีต่างๆ ซึ่งวัตถุดิบดังกล่าวจะผ่านกระบวนการแปรรูปในโรงงาน ซึ่งจะส่งผลทั้งโดยตรงและทางอ้อม

ต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชน บริษัทจึงยึดหลักปฏิบัติการดำเนินงานโดยถูกต้อง และสอดคล้องกับ
กฎหมาย รวมถึงดำเนินโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม(CSR)อย่างต่อเนื่อง

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	7,177	7,172	7,165	7,475	7,966
Cost of sales	4,141	4,161	4,060	4,322	4,581
Gross profit	3,036	3,011	3,104	3,154	3,385
SG&A	1,350	1,274	1,332	1,401	1,485
Operating profit	1,686	1,737	1,772	1,753	1,900
Other income	21	12	19	19	20
EBIT	1,707	1,749	1,791	1,772	1,921
EBITDA	1,992	2,040	2,128	2,126	2,282
Interest charge	33	26	20	23	19
Tax on income	342	348	347	350	380
Earnings after tax	1,332	1,376	1,424	1,399	1,521
Minority Interests	2	3	2	2	2
Norm profit	1,330	1,372	1,422	1,397	1,519
Extraordinary items	-104	0	0	0	0
Net profit	1,226	1,372	1,422	1,397	1,519

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	1,226	1,372	1,422	1,397	1,519
Depreciation etc.	285	291	337	354	361
Change in working capital	-329	166	13	-47	8
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,182	1,829	1,772	1,705	1,889
Capital expenditures	-343	-372	-1,097	-455	-441
Others	190	20	6	-3	-3
Cash flow from investing	-153	-352	-1,091	-458	-444
Free cash flow	1,030	1,478	680	1,247	1,445
Net borrowings	-15	20	-21	11	12
Equity capital raised	0	245	0	0	0
Dividend paid	-6	3	2	2	2
Others	28	0	10	0	0
Cash flow from financing	-992	-1,467	-816	-1,165	-1,425
Net Change in cash	38	10	-136	81	20

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	207	217	82	163	183
Accounts receivable	90	126	139	141	149
Inventory	1,760	1,582	1,567	1,662	1,697
Other current asset	55	66	65	67	70
Total current assets	2,112	1,992	1,853	2,033	2,098
Investment	0	0	0	0	0
PPE	2,999	3,074	3,837	3,937	4,016
Other assets	3,165	3,211	3,955	4,063	4,149
Total Assets	5,194	5,134	5,750	6,033	6,181
Short term loan	1,390	960	1,330	1,200	900
Account payable	510	478	511	540	573
Other current liabilities	292	359	337	358	379
Total current liabilities	2,192	1,797	2,177	2,098	1,852
Total non-cu	197	216	196	206	219
Total liabilities	2,389	2,014	2,373	2,304	2,071
Registered capital	408	653	653	653	653
Paid-up capital	408	653	653	653	653
Share Premium	506	506	506	506	506
Legal reserve	41	65	65	65	65
Retained earnings	1,848	1,915	2,170	2,519	2,899
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	43	46	48	50	52
Shareholders' equity	2,805	3,121	3,377	3,728	4,110

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	-4.9	-0.1	-0.1	4.3	6.6
EBITDA	5.2	2.4	4.3	-0.1	7.3
Net profit	-5.5	11.9	3.6	-1.7	8.7
Norm profit	2.5	3.2	3.6	-1.7	8.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	42.3	42.0	43.3	42.3	42.9
EBITDA margin	27.8	28.5	29.7	28.5	28.9
EBIT margin	23.8	24.4	25.0	23.8	24.3
Norm profit margin	18.5	19.1	19.8	18.8	19.2
Net profit margin	17.2	17.1	19.1	19.8	18.8
Normalized ROA	25.8	26.6	26.1	23.7	24.9
Normalized ROE	47.8	46.3	43.8	39.3	38.8
Normalized ROCE	56.9	52.4	50.1	45.0	44.4
Risk (x)					
D/E	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2
Net D/E	0.4	0.2	0.4	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	0.6	0.4	0.6	0.5	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.21	0.22	0.21	0.23
Norm EPS	0.33	0.21	0.22	0.21	0.23
EBITDA	0.49	0.31	0.33	0.33	0.35
Book value	0.69	0.48	0.52	0.57	0.63
Dividend	0.30	0.20	0.18	0.16	0.17
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	13.2	18.8	18.2	18.5	17.0
Norm P/E	12.1	18.8	18.2	18.5	17.0
P/BV	5.8	8.3	7.7	6.9	6.3
EV/EBITDA	9.2	13.5	13.2	13.2	12.2
Dividend Yield	7.4	5.0	4.6	4.1	4.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิงค์

25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์
ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105
หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)
แขวงบางนา เขตบางนา
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธ 1

130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหงวน (ลินธ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธ 3

130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต

1/832 พหลโยธิน 60
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนวิเศษ

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

104/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์
อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต

22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ
อ.เมือง จ.กระบี่

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา บิดตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี
อ.เมือง จ.ปัตตานี

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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