

25 กรกฎาคม 2560

อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

SEAFCO

บมจ. ซีพีโก้

Current

Previous

Close

2017 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2016

BUY

-

14.10

16.60

+ 17.7%

N/A

4

Consolidated earnings

BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	145	156	229	282
Net profit	153	156	229	282
Normalized EPS (Bt)	0.47	0.51	0.75	0.92
EPS (Bt)	0.50	0.51	0.75	0.92
% growth Y-Y	-30.7	1.8	46.5	23.1
Dividend (Bt)	0.2	0.3	0.4	0.5
BV/share (Bt)	3.2	3.5	3.9	4.3
EV/EBITDA (x)	17.4	16.4	12.2	10.1
Normalized PER (x)	29.8	27.7	18.8	15.3
PER (x)	28.1	27.6	18.8	15.3
PBV (x)	4.3	4.0	3.7	3.3
Dividend yield (%)	1.7	1.8	2.7	3.3
YE No. of shares (million)	306	306	306	306
No. of shares - full dilution	306	306	306	306
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (24/07/2017)	14.10
SET Index	1,576.73
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.64
Paid-up shares (million)	305.67
Free float (%)	69.69
Market cap (Bt mn)	4,309.88
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	25.97
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	16.00, 10.00, 12.90

Source: Setsmarts

เข้าสู่ยุคทองของงานฐานราก

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์หุ้น SEAFCO ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” และประเมินราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 16.60 บาท อิง PER 18x สะท้อนผลประกอบการที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากอุตสาหกรรมก่อสร้างที่มีแนวโน้มเติบโตจากการประมูลงานที่คึกคักในปี 2017-19 โดย SEAFCO ได้ประโยชน์โดยตรงจากการเป็นผู้นำก่อสร้างฐานราก แม้ใน 2Q17 กำไรจะถูกกดดันจากปัจจัยฤดูกาล แต่เราเชื่อว่าการรับรู้รายได้และกำไรจะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 จะโตโดดเด่น 46.5% Y-Y และโตต่อเนื่อง 23% Y-Y ในปีหน้า โดยมีสัญญาณบวกจากงานในมือที่ปัจจุบันมีถึง 2.1 พันล้านบาท นับว่าเป็นสถิติสูงสุด ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปีหน้าราว 80-90% บวกกับงานใหญ่ของทั้งภาครัฐ และเอกชนที่จะเข้ามาเติม Backlog ตั้งแต่ 2H17 อีกมาก อาทิ รถไฟฟ้าสีส้ม ชมพู เหลือง และโครงการ Mixed Use

ผู้ใช้งานเสาชิมเจาะ และกำแพงกันดิน

SEAFCO เป็นผู้นำรับก่อสร้างงานฐานราก เน้นงานบริการเสาชิมเจาะ และกำแพงกันดินเป็นหลัก โดยมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ในประเทศราว 30% บริษัทรับงานจากทั้งภาครัฐ เอกชน และต่างประเทศ อาทิ ประเทศพม่า และกัมพูชา โดยมีช่องทางการรับงานผ่านทางเจ้าของโครงการโดยตรง และจากผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก ซึ่งบริษัทเป็นพันธมิตรกับผู้รับเหมารายใหญ่หลายราย อาทิ CK, STEC, ITD เป็นต้น

ทุน Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์

ปัจจุบัน SEAFCO มีงานในมืออยู่ราว 2,100 ล้านบาท นับว่าสูงสุดตั้งแต่บริษัทเปิดมา และมากที่สุดในตลาดฐานราก โดยคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ปีหน้าราว 80-90% ของมูลค่าทั้งหมด ขณะที่ยังมีงานที่อยู่ระหว่างประมูลอีก 99 โครงการ(รวม Mega project) มูลค่ารวม 1.1 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ ในช่วงที่เหลือของปี บริษัทยังมีโอกาสรับงานจากภาครัฐหลายโครงการ อาทิ รถไฟฟ้า 3 สาย (ส้ม ชมพู เหลือง) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างภายใน 4Q17 รวมถึงโครงการของภาคเอกชนที่เข้ามาเติมอีกมาก อาทิ One Bangkok ที่มีมูลค่าราว 1.5 แสนล้านบาท

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017-18 โตสดใส +46.5% Y-Y และ 23% Y-Y

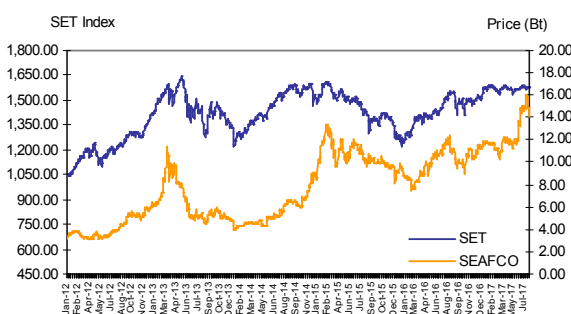
ผลการดำเนินงาน 2Q17 น่าจะชะลอตัวเป็น 32 ล้านบาท (-47% Q-Q, -9% Y-Y) จากปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว และฝนที่ค่อนข้างเร็ว รวมถึงมีงานดำเนินการน้อย คาดรายได้รวมจะเป็น 393 ล้านบาท (-27% Q-Q, -16% Y-Y) ส่วนมาร์จิ้นยังถูกกดดันจากค่าเสื่อมราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้น และงานที่เกิดความล่าช้า ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 16.5% จาก 18.2% ในปีก่อน อย่างไรก็ตาม เราคาดหวังการรับรู้รายได้และกำไรจะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017-18 โตสดใส +46.5% Y-Y และ 23% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 จะเติบโต 46.5% Y-Y เป็น 229 ลบ. หนุนจากรายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13% Y-Y จาก Backlog ที่คาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ปีหน้าราว 80-90% พร้อมรับปัจจัยบวกจากสัดส่วนของงานที่รับเฉพาะค่าจ้างถึง 54% ซึ่งน่าจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 19% จาก 17.5% ในปีก่อน สำหรับปี 2018 เราคาดว่าจะกำไรจะโตต่อ 23% Y-Y จากการรับรู้รายได้ของ Backlog ที่เข้ามาเติมจำนวนมากตั้งแต่ 2H17 จากแนวโน้มของงานก่อสร้างที่มีการประมูลอย่างคึกคัก

เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ ราคาพื้นฐานปี 2018 ที่ 16.60 บาท อิง PER 18x

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อ สะท้อนผลประกอบการในปี 2017-19 ที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 เท่ากับ 16.60 บาท อิงระดับ PER ที่ 18 เท่า (ค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 3 ปีของ SEAFCO ที่ 16 เท่า + 0.5SD) เนื่องจากคาดการณ์กำไรสุทธิเฉลี่ยใน 2 ปีข้างหน้า (ปี 2017-18) จะโตเฉลี่ย 35% และคิดเป็น PEG เพียง 0.5 เท่า



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

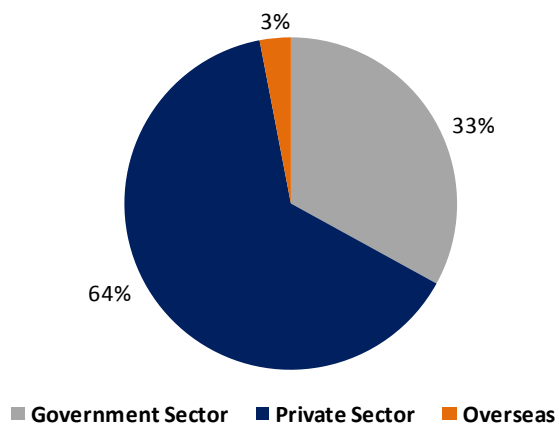
www.fnsyrus.com

ประเด็นการลงทุน

ผู้ใช้งานเสาเข็มเจาะ และกำแพงกันดิน

SEAFSCO และบริษัทย่อย เป็นผู้รับก่อสร้างงานฐานราก และงานโยธาทั่วไป เน้นงานบริการเสาเข็มเจาะ และกำแพงกันดินเป็นหลัก ปัจจุบัน มีส่วนแบ่งตลาดสูงที่สุดในประเทศราว 30% จากประสบการณ์มากกว่า 42 ปีจนเป็นที่รู้จัก และยอมรับโดยทั่วไปตลาด งานฐานรากเป็นจุดเริ่มต้นของการก่อสร้างเกือบทุกประเภท โดยเฉพาะ การก่อสร้างอาคาร ทางด่วน และรถไฟฟ้า ใช้เวลาก่อสร้างเฉลี่ย 3-5 เดือน และมีมูลค่า 5-15% ของมูลค่าของโครงการทั้งหมด บริษัทรับงานจากภาครัฐ เอกชน และต่างประเทศ อาทิ ประเทศพม่า และกัมพูชา โดยมีช่องทางการรับงานผ่านทางเจ้าของโครงการโดยตรง และรับช่วงต่อจากผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก ซึ่งบริษัทเป็นพันธมิตรกับผู้รับเหมารายใหญ่หลายราย อาทิ CK, STEC, ITD เป็นต้น รายได้รวมจะมาจากส่วนของค่าแรง และค่าแรงรวมกับวัสดุ ซึ่งมีอัตรากำไรอยู่ที่ 31.25% และ 12.5% ตามลำดับ ขณะที่ตลาดต่างประเทศ อุปสงค์ในประเทศพม่ามีแนวโน้มดีฟื้นตัวดี โดยมีสัดส่วนเพิ่มเป็น 3% จาก 1% ในปีก่อน และล่าสุดได้งานเสาเข็มเจาะก่อสร้างอาคารสูงมูลค่า 100 ล้านบาท อีกทั้งบริษัทยังมีแผนการขยายตลาดไปประเทศกัมพูชา ซึ่งอยู่ระหว่างการประมูลงานกับพันธมิตรในการก่อสร้างตึกสูงมูลค่า 200 ล้านบาท

Figure 1: 1Q17 Source of Revenue (million)

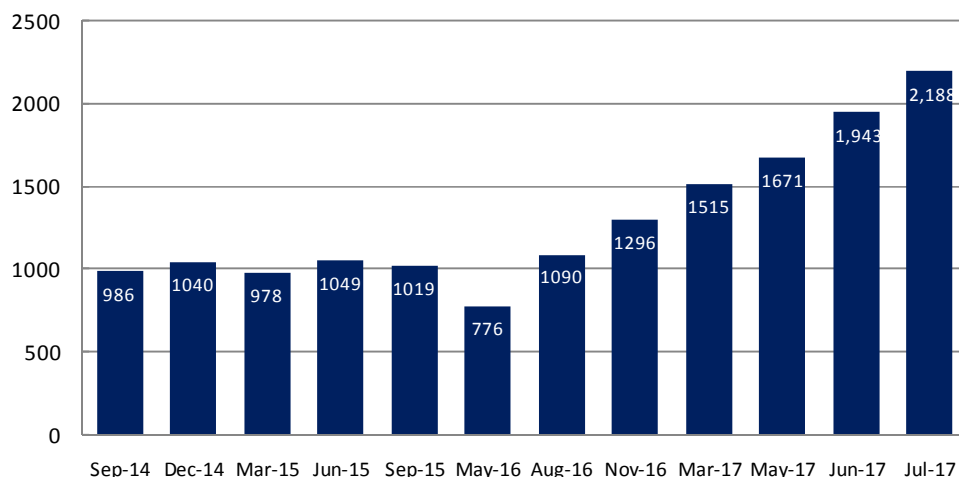


Source: Company Data, FSS Research

ดู Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์

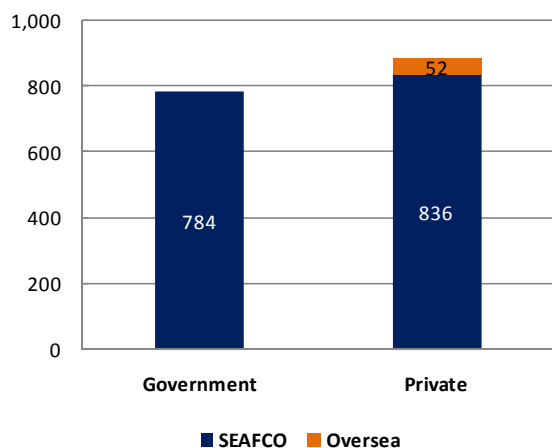
ใน 7M17 SEAFSCO ประกาศรับงานใหม่แล้ว 1,500 ล้านบาท และเมื่อรวมกับงานที่ยกมาจากรายการปีก่อนมูลค่า 789 ล้านบาท ทำให้ปัจจุบันมีงานในมือทั้งหมดอยู่ราว 2,100 ล้านบาท นับว่าสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์จากงานภาครัฐ 30% และเอกชน 70% คิดเป็นสัดส่วนรับค่าแรง และค่าแรงรวมวัสดุราว 54% และ 46% ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทยังมีโอกาสได้รับงานจากภาครัฐที่เปิดประมูลไปแล้วหลายโครงการ อาทิ รถไฟฟ้าสีส้ม ชมพู และเหลือง (มูลค่างานฐานราก ~1 พันล้านบาท) จากการที่บริษัทเป็นพันธมิตรที่ดีกับทั้ง CK และ STEC ซึ่งเป็นผู้ประมูลงานได้ คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างใน 4Q17 และเริ่มรับรู้เป็นรายได้ในปี 2018 รวมถึงโครงการที่อยู่ระหว่างการประมูล อาทิ รถไฟฟ้าทางคู่ 5 เส้นทาง และรถไฟฟ้าสายอื่นๆ อีกทั้งยังมีงานจากภาคเอกชน อาทิ ตึกสูง, คอนโดมิเนียม และโครงการ One Bangkok (มูลค่า ~1.5 แสนล้านบาท) ดังนั้น เราจึงคาดว่าใน 2H17 จะมีงานเติมเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2018 จะโตสดใส และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ดีจากงานโครงสร้างพื้นฐานซึ่งเป็นงานระยะยาว

Figure 2: Report of total backlog (million)



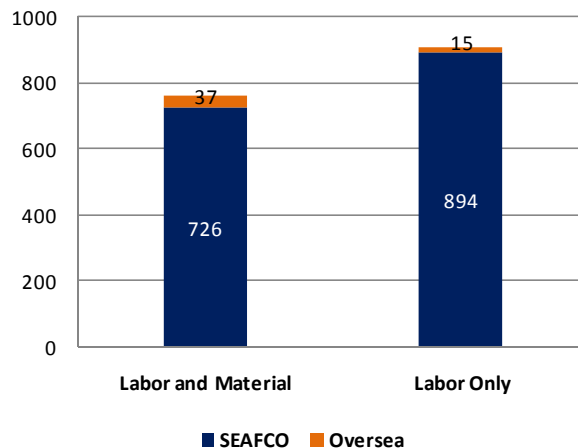
Source: Company Data, FSS Research

Figure 3: Source of Backlog at May 19, 2017 (million)



Source: Company Data, FSS Research

Figure 4: Detail of Backlog at May 19, 2017 (million)

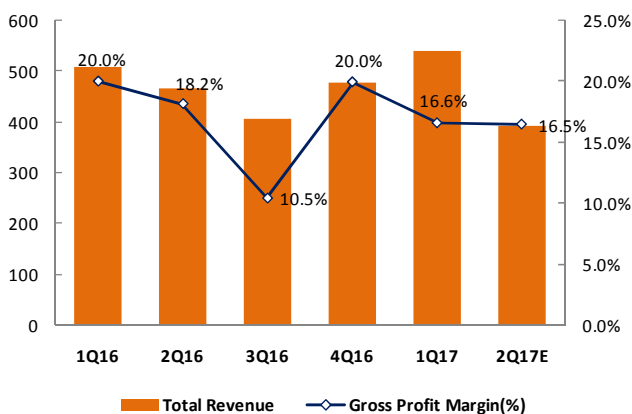


Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์กำไร 2Q17 ถูกกดดันจากปัจจัยฤดูกาล

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q17 ลดลง 47% Q-Q และ 9% Y-Y เป็น 32 ล้านบาท เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว และฝนที่ค่อนข้างเร็ว รวมถึงมีงานดำเนินการน้อย เนื่องจากมีงานที่เสร็จพร้อมกันในเดือน เม.ย.จำนวนมาก โดยคาดการณ์ได้รวมเป็น 393 ล้านบาท (-27% Q-Q, -16% Y-Y) ส่วนมาร์จิ้นยังถูกกดดันจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการซื้อเครื่องจักรใหม่ในปีก่อน และความล่าช้าในการส่งมอบงาน ทำให้คาดการณ์กำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 16.5% จาก 18.2% ในปีก่อน ขณะที่ภาษีเงินได้คาดว่าจะลดลงราว 1 ล้านบาทจากปีก่อน จากการได้รับประโยชน์ทางภาษีจากนโยบายของภาครัฐโดยการคำนวณภาษีเงินได้จากค่าใช้จ่ายของค่าเสื่อมเครื่องจักรที่ซื้อในปีก่อนเป็น 2 เท่าจากเดิม อย่างไรก็ตาม หากกำไร 2Q17 เป็นไปตามที่คาด 6M17 จะคิดเป็น 41% ของประมาณการทั้งปี โดยเรคาดหวังผลการดำเนินงานจะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปีจากการทยอยส่งมอบงานในมือจำนวนมาก

Figure 5: Total Revenue (Btmn)



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ ปี 2017-18 โตสดใส่ +46.5% Y-Y และ 23% Y-Y ตามลำดับ

เราคาดว่าผลการดำเนินงานปี 2017 เป็น 229 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46.5% Y-Y โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ที่คาดว่าจะโต 13% Y-Y เป็น 2,099 ล้านบาท จากการทยอยรับงานในมือที่ปัจจุบันมีอยู่ 2,100 ล้านบาทเป็นรายได้ภายในปีนี้ราว 80-90% หนุนด้วยสัดส่วนงานที่รับใหม่เป็นงานที่รับเฉพาะค่าจ้างเพิ่มมากขึ้นเป็น 54% ของ Backlog ทั้งหมด โดยงานดังกล่าวมีมาร์จิ้นสูงถึงราว 31.5% ส่งผลให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 19% จาก 17.5% ในปีก่อน ขณะที่ใน 2H17 ยังมีโอกาสรับงานใหม่ของภาครัฐและเอกชนอีกมาก จากงานที่อยู่ในระหว่างประมูลอีก 99 โครงการ(รวม Mega project) มูลค่ารวม 1.1 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทตั้งงบลงทุน 100 ล้านบาท เพื่อซื้อเครื่องจักรงานฐานรากอีก 4 เครื่องเพื่อรองรับงานที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง สำหรับปี 2018 เราคาดว่าจะกำไรสุทธิจะโตต่อ 23% Y-Y จากการรับรู้รายได้ของ Backlog ที่เข้ามาเต็มจำนวนมาตั้งแต่ 2H17 จากแนวโน้มงานก่อสร้างทั้งภาครัฐ และเอกชนที่มีการประมูลอย่างคึกคัก

Figure 6: Total Tendered Project (1 Jan- 31 May 2017)

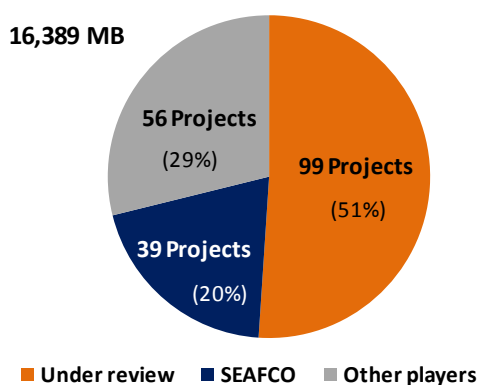


Figure 7: Total Project Value (1 Jan- 31 May 2017)

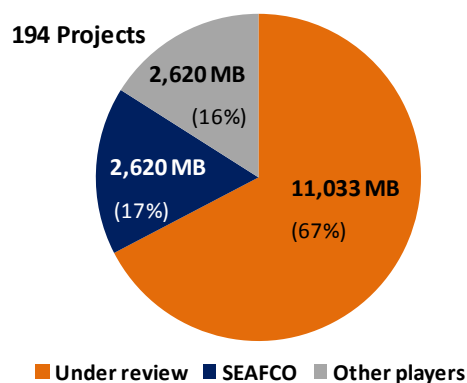
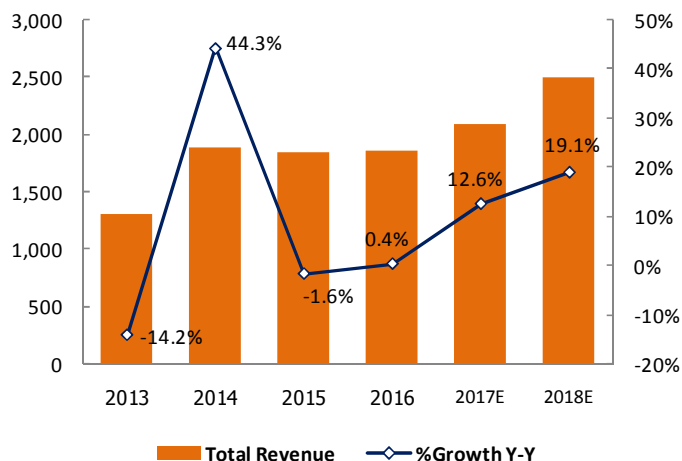
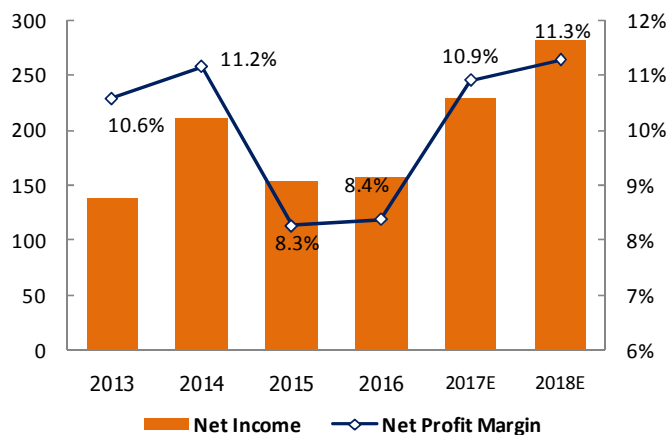


Figure 8: Forecasting Total Revenue (million)


Source: Company Data, FSS Research

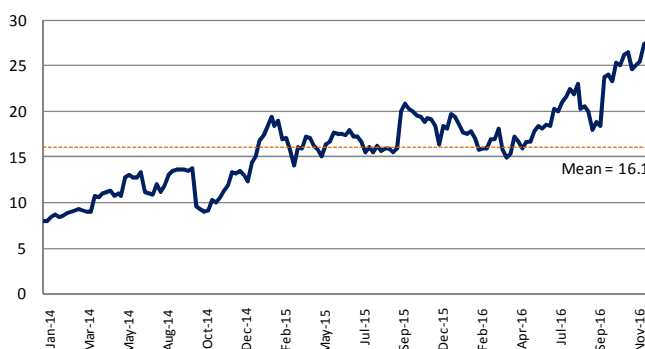
Figure 9: Forecasting Net Income (million) and Net Profit Margin


Source: Company Data, FSS Research

ประเมินมูลค่าหุ้น

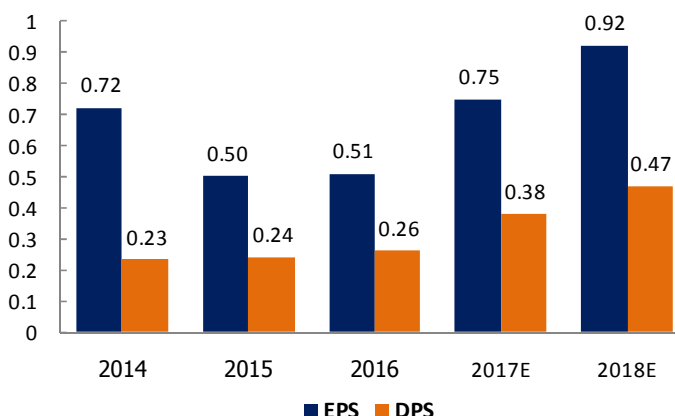
ประเมินราคาเป้าหมายของ SEAFSCO ปี 2018 ที่ 16.60 บาท โดยอิง PER 18x

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SEAFSCO ปี 2018 ใช้วิธี Price to Earnings per share Ratio (PER) โดยคำนวณราคาเหมาะสมได้ที่ 16.60 บาท อิงจาก PER ที่ 18 เท่า (ค่า Mean ของ Historical P/E ย้อนหลัง 3 ปี ของ SEAFSCO ที่ 16.1 เท่า + 0.5SD) เนื่องจากเรามองว่าผลประกอบการปี 2017-18 จะเติบโตเฉลี่ย 35% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 3 ปีย้อนหลังที่ 9% และคิดเป็น PEG เพียง 0.5 เท่า โดยเราคาดจะจ่ายเงินปันผลทั้งปี 0.38 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 2.7%

Figure 10: 3-yrs historical P/E ratio (Trailing 12m)


Sources: FSS Research

Figure 11: Forecasting EPS and Dividend



Source: Company Data, FSS Research

เราแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 16.60 บาท

ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างมีแนวโน้มเติบโตตามการประมูลงานที่คึกคัก จากภาครัฐที่มีความชัดเจนในการลงทุนมากขึ้น และภาคเอกชนที่มีโครงการ Mixed used ขนาดใหญ่ และคอนโดมิเนียมหลายโครงการ เราจึงมองว่า SEAFCO จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเป็นผู้นำก่อสร้างฐานราก ทำให้เราคาดว่าผลประกอบการปี 2017-19 จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ จากการทยอยรับรู้รายได้งานในมือ และโอกาสในการประมูลงานโครงสร้างพื้นฐานอีกหลายโครงการ อีกทั้งบริษัทยังรับงานในกลุ่ม CLMV เพิ่มขึ้น เนื่องจากได้เปรียบคู่แข่งในแง่ของประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญ เราจึงคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง ดังนั้น ณ ราคาปัจจุบัน ยังมี Upside ต่อราคาเหมาะสมของเรา 17.7% จึงเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสมปี 2018 เท่ากับ 16.60 บาท

ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการดำเนินงานไม่เสร็จ หรือไม่ได้คุณภาพตามกำหนด** ในกรณีที่มีการดำเนินงานล่าช้ากว่าที่กำหนด บริษัทจะมีค่าปรับอัตราร้อยละ 0.01 ของมูลค่างานต่อวัน และกรณีงานที่ส่งมอบไม่ได้มาตรฐานตามแบบที่กำหนดจะมีค่าปรับสูงสุดเป็นจำนวนวันหรือเป็นร้อยละของมูลค่างาน ซึ่งต้องดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง ส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้น และเสียเวลาการทำงานเพิ่มมากขึ้น บริษัทจึงวางแผนการทำงานและเตรียมมาตรการป้องกันปัญหา และอุปสรรคที่คาดว่าจะเกิดขึ้นล่วงหน้า โดยการเตรียมเครื่องมือ และอุปกรณ์ในการทำงาน รวมถึงเทคนิคการก่อสร้างแบบใหม่ๆ
- ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถหางานใหม่รองรับโครงการที่ใกล้ทำเสร็จได้** งานก่อสร้างเสาเข็มเจาะและกำแพงกันดินจะใช้เวลาประมาณ 3-4 เดือนในแต่ละโครงการ บริษัทจึงทำการหาตลาดแหล่งใหม่ เช่น AEC เพื่อรองรับตลาดในประเทศ
- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการก่อสร้าง** วัตถุดิบหลักคือ คอนกรีต ผสมเสร็จ และเหล็กเส้น ซึ่งบริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ และกำหนดราคาคงที่ในระยะเวลาหนึ่งๆ ได้ ในกรณีที่ราคาวัสดุผันผวนมาก บริษัทอาจซื้อทั้งจำนวนที่บริษัทประมาณว่าต้องใช้ในงานที่รับจ้างไว้แล้ว และกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายทยอยส่งวัสดุให้บริษัทเมื่อมีการใช้งานจริง
- ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้อง** เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้ทำประกันภัยความเสียหายต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากสาเหตุของการก่อสร้าง รวมทั้งได้มีการทำ Pre survey ก่อนเริ่มงานเสมอ และส่วนของเจ้าของโครงการ บริษัทได้มีการวาง Bond ประกันผลงานให้แก่อ้างโครงการไว้ประมาณ 1-2 ปีแล้วแต่กรณี

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	1,887	1,856	1,863	2,099	2,499
Cost of sales	1,498	1,547	1,538	1,700	2,012
Gross profit	389	309	325	399	487
SG&A	122	126	137	126	150
Operating profit	267	183	188	273	337
Other income	12	17	15	17	17
EBIT	263	199	203	289	355
EBITDA	356	292	310	417	502
Interest charge	0	15	16	17	17
Tax on income	58	41	31	45	57
Earnings after tax	206	143	155	228	280
Minority Interests	- 1	- 1	- 1	- 1	- 1
Norm profit	207	145	156	229	282
Extraordinary items	4	9	0	0	0
Net profit	210	153	156	229	282

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	210	153	156	229	282
Depreciation etc.	92	92	107	127	147
Change in working capital	-117	-77	53	13	-31
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	186	168	316	369	397
Capital expenditures	-79	-170	-254	-206	-177
Others	-31	-49	-25	-15	-51
Cash flow from investing	-110	-220	-279	-221	-228
Free cash flow	75	-52	37	148	169
Net borrowings	0.5	147.3	38.8	-7.4	3.6
Equity capital raised	22	15	0	0	0
Dividend paid	-68	-74	-79	-117	-144
Others	-23	-17	-2	0	-1
Cash flow from financing	-68	70	-42	-125	-141
Net Change in cash	8	19	-6	23	28

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	26	45	39	63	90
Accounts receivable	641	577	612	666	714
Inventory	99	73	77	83	91
Other current asset	110	138	9	5	10
Total current assets	878	833	738	755	836
Investment	33	39	41	41	42
PPE	516	595	741	820	850
Other non- assets	298	341	365	380	430
Total Assets	1,725	1,807	1,884	1,996	2,158
Short-term loans	190	55	71	59	60
Account payable	509	510	458	473	490
Other current liabilities	24	18	16	20	25
Total current liabilities	723	582	545	552	575
Long-term debt	43	189	224	213	217
Other LT liabilities	41	43	47	50	50
Total non-cu	85	232	271	263	267
Total liabilities	808	814	816	816	842
Registered capital	291	306	306	306	306
Paid-up capital	291	306	306	306	306
Share Premium	164	164	164	164	164
Legal reserve	29	31	31	31	31
Retained earnings	419	482	557	669	807
Others	0	-1	-2	- 1	-1
Minority Interest	14	12	13	12	10
Shareholders' equity	917	993	1,068	1,180	1,316

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	44.3	-1.6	0.4	12.6	19.1
EBITDA	32.7	-18.1	6.2	34.5	20.5
Net profit	52.3	-27.2	1.8	46.5	23.1
Norm profit	68.1	-30.0	7.8	46.7	23.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.6	16.7	17.5	19.0	19.5
EBITDA margin	18.9	15.7	16.6	19.8	20.1
EBIT margin	14.0	10.7	10.9	13.8	14.2
Norm profit margin	10.9	7.8	8.4	10.9	11.3
Net profit margin	11.2	8.3	8.4	10.9	11.3
Normalized ROA	12.0	8.0	8.3	11.5	13.0
Normalized ROE	22.5	14.6	14.6	19.4	21.4
Normalized ROCE	26.3	16.3	15.1	20.1	22.4
Risk (x)					
D/E	0.25	0.24	0.28	0.23	0.21
Net D/E	0.23	0.20	0.24	0.18	0.14
Net debt/EBITDA	0.58	0.68	0.82	0.51	0.37
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.72	0.50	0.51	0.75	0.92
Norm EPS	0.71	0.47	0.51	0.75	0.92
EBITDA	1.22	0.95	1.01	1.36	1.64
Book value	3.15	3.25	3.49	3.86	4.31
Dividend	0.23	0.24	0.26	0.38	0.47
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	19.5	28.1	27.6	18.8	15.3
Norm P/E	19.9	29.8	27.7	18.8	15.3
P/BV	4.5	4.3	4.0	3.7	3.3
EV/EBITDA	13.7	17.4	16.4	12.2	10.1
Dividend Yield	1.6	1.7	1.8	2.7	3.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส 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 อาคารเอนมาร์ค 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 เคียนหวน (ลินธ 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 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 รัตนธิเบศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์
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 2

เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
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.อุดรธานี 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.แม่เหิยะ 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.อ.ป๋วย อึ๊งภากรณ์
อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต

22/18 ศูนย์การค้าวณิชพลาซ่า
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.มหาราช 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 บิดดาณี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ 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