





**Income Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	16,693	16,928	16,647	16,921	17,259
Cost of sales	14,191	14,151	14,264	14,542	14,826
Gross profit	2,502	2,778	2,383	2,379	2,434
SG&A	1,243	1,316	1,372	1,379	1,346
Operating profit	1,259	1,461	1,011	999	1,087
Other income	280	318	293	270	293
EBIT	1,539	1,779	1,304	1,269	1,381
EBITDA	2,671	2,996	2,568	2,592	2,774
Interest charge	98	74	79	80	81
Tax on income	206	305	252	227	221
Earnings after tax	1,236	1,400	973	962	1,079
Minority interest	-12.8	-9.6	-10.5	-6.7	-5.2
Normalized earnings	1,594	1,577	1,144	1,164	1,315
Extraordinary items	50	85	-106	4	0
Net profit	1,644	1,662	1,038	1,167	1,315

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt m)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	1,644	1,662	1,038	1,167	1,315
Deprec. & amortization	1,131	1,216	1,264	1,324	1,394
Change in working capita	-286	-133	533	-134	-186
Other adjustments	-421	-272	-75	-212	-242
Cash flow from operator	2,068	2,473	2,759	2,144	2,281
Capital expenditure	-1,822	-1,792	-1,694	-1,200	-1,400
Others	-387	-173	64	-135	-37
Cash flow from investing	-2,209	-1,965	-1,630	-1,335	-1,437
Free cash flow	-141	508	1,129	809	844
Net borrowings	167	197	-153	-468	-416
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-313	-290	-467	-315	-362
Others	5	10	-6	1	7
Cash flow from financing	-140	-83	-626	-782	-771
Net change in cash	-282	425	504	27	73

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt m)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	311	736	1,240	1,267	1,340
Accounts receivable	933	1,013	975	1,020	1,040
Inventory	3,653	3,608	3,528	3,586	3,737
Other current assets	18	14	27	34	35
Total current assets	4,915	5,372	5,770	5,906	6,152
Investments	2,449	2,672	2,688	2,688	2,688
Plant, property & equipment	7,791	8,367	8,797	8,673	8,680
Other assets	1,005	955	875	1,010	1,048
Total assets	16,160	17,366	18,130	18,278	18,567
Short-term loans	1,931	1,810	1,396	1,332	1,005
Accounts payable	886	925	1,143	1,195	1,219
Current maturities	216	75	293	220	180
Other current liabilities	164	165	156	152	155
Total current liabilities	3,198	2,975	2,988	2,900	2,559
Long-term debt	1,667	1,700	1,760	1,325	1,002
Other noncurrent liab.	516	529	655	474	466
Total noncurrent liab.	2,183	2,229	2,415	1,799	1,468
Total liabilities	5,381	5,205	5,403	4,698	4,027
Registered capital	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Paid up capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share premium	525	525	525	525	525
Legal reserve	140	140	140	140	140
Retained earnings	8,739	10,111	10,684	11,526	12,479
Minority Interests	121	131	124	135	142
Shareholders' equity	10,779	12,161	12,726	13,579	14,540

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	1.4	1.4	-1.7	1.6	2.0
EBITDA	25.6	12.2	-14.3	1.0	7.0
Net profit	37.6	1.1	-37.6	12.4	12.7
Normalized earnings	34.1	-1.1	-27.5	1.7	13.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.0	16.4	14.3	14.1	14.1
EBITDA margin	16.0	17.7	15.4	15.3	16.1
EBIT margin	9.2	10.5	7.8	7.5	8.0
Normalized profit margin	9.5	9.3	6.9	6.9	7.6
Net profit margin	9.8	9.8	6.2	6.9	7.6
Normalized ROA	9.9	9.6	6.3	6.4	7.1
Normalized ROE	15.0	13.8	9.1	8.7	9.1
Normalized ROCE	11.9	12.4	8.6	8.3	8.6
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Net D/E	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	1.9	1.5	1.6	1.3	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.31	1.33	0.83	0.93	1.05
Normalized EPS	1.27	1.26	0.91	0.93	1.05
EBITDA	2.13	2.39	2.05	2.07	2.21
Book value	7.61	8.59	9.00	9.60	10.28
Dividend	0.30	0.30	0.25	0.25	0.29
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	10.5	10.4	16.7	14.8	13.2
Norm P/E	10.9	11.0	15.1	14.9	13.2
P/BV	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.4	7.3	8.4	8.0	7.2
Dividend yield (%)	2.2	2.2	1.8	1.8	2.1

Source: Company data, FSS research

ฟิ ลี

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,กท.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

25 อาคารอัลมาลิคส์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

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

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

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

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

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

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

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี

990 อาคารอิมบิลิตี้เพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

576 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

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

197/29, 213/3 ถ.อุดรคชฎี ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

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

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

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

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

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

198/1 ครอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

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

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

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

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

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน	มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน	มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน	มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน	
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่	
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่	
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่	

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ 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) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) Corporate Governance Report Rating 2018

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

N/R

1

7 ; F I

**IOD (IOD Disclaimer)**

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

(THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)