

PRAPAT (PRAPAT TB)

บมจ. ฟิรพัฒน์ เทคโนโลยี

Current	Previous	IPO Price	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
--	--	1.50	1.85	+23.3%	N/A	N/R

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	PRAPAT
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	100 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	12-15 ต.ค. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	20 ต.ค. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ. แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์
ผู้จัดการการจัดจำหน่าย	บล. ไนโมระ พัฒนสิน
และรับประกันการจัดจำหน่าย	
Sector	สินค้าอุตสาหกรรม (MAI)

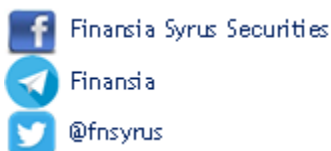
Consolidated earnings

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized profit	31	45	17	35
Net profit	31	45	17	35
EPS (Bt)-Norm	0.16	0.23	0.05	0.10
EPS (Bt)	0.16	0.23	0.05	0.10
% EPS growth	-27.8	44.9	-77.7	102.6
Dividend (Bt)	0.07	0.07	0.02	0.03
BV/share (Bt)	1.50	1.65	1.48	1.55
EV/EBITDA (x)	4.2	3.7	7.8	5.8
PER (x) - Norm	9.6	6.6	29.7	14.7
PER (x)	9.6	6.6	29.7	14.7
PBV(x)	1.0	0.9	1.0	1.0
Dividend yield (%)	4.8	4.6	1.0	2.0
ROE (%)	9.9	13.0	3.3	6.4
No. of shares- full dilution	200	200	340	340
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้น
สามัญเพิ่มทุนของบริษัท ฟิรพัฒน์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
Tel.: +662 646 9805
email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



โดดเด่นด้านทำความสะอาดและฆ่าเชื้อครบวงจร

PRAPAT ผลิตและจำหน่ายน้ำยาทำความสะอาดและน้ำยาฆ่าเชื้อครบวงจรชั้นนำในภูมิภาค มีแต้มต่อคู่แข่งจากความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ที่สามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้ทุกกลุ่ม ขณะที่การแพร่ระบาดของ COVID-19 แม้จะส่งผลกระทบต่อกลุ่มลูกค้าโรงแรมซึ่งเป็นหนึ่งในลูกค้าหลัก แต่กลยุทธ์การกระจายลูกค้าเป้าหมายช่วยบรรเทาผลกระทบด้วยการเติบโตของความต้องการของผลิตภัณฑ์น้ำยาฆ่าเชื้อในโรงงานอุตสาหกรรมและครัวเรือน จากการหันมาให้ความสำคัญต่อการรักษาความสะอาด ส่งผลให้เรคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 จะลดตัว 62% Y-Y อยู่ที่ 17 ล้านบาท แต่จะฟื้นคืน 103% Y-Y ในปี 2021 ตามแนวโน้มอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่ดีขึ้นในกลางปีหน้า และอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นจากสินค้าที่บริษัทผลิตเองมีสัดส่วนที่สูงขึ้น เราประเมินมูลค่าของหุ้น PRAPAT อิง PER ที่ 18 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 1.85 บาท ผู้เชี่ยวชาญด้านน้ำยาทำความสะอาดและฆ่าเชื้อชั้นนำในภูมิภาค

PRAPAT ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำยาทำความสะอาดและน้ำยาฆ่าเชื้อภายใต้แบรนด์ PEERAPAT รวมถึงนำเข้า-จำหน่ายเครื่องจักร อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอุตสาหกรรมบริการให้บริการ และให้เช่าและบริการที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ จุดแข็งคือเน้นบริการครบวงจร พร้อมความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทั้งแนวตั้งและแนวราบตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่ม เทียบกับคู่แข่งที่เน้นผลิตภัณฑ์/บริการเพียงประเภทเดียว รวมถึงสัดส่วนวัตถุดิบกว่า 40% เป็นเคมีภัณฑ์ที่บริษัทในเครือเป็นผู้ผลิต ทำให้ได้เปรียบด้านต้นทุน นอกจากนี้ ยังมีช่องทางการจำหน่ายครอบคลุมทุกภูมิภาคในประเทศ และขยายฐานลูกค้าไปอีก 5 ประเทศในภูมิภาคอาเซียน

กลยุทธ์กระจายกลุ่มเป้าหมาย ช่วยบรรเทาผลกระทบจาก COVID-19

แม้ COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจโรงแรมซึ่งสัมพันธ์กับกลุ่มผลิตภัณฑ์ซักฟอกที่เป็นหนึ่งในฐานรายได้หลักของบริษัท แต่กลยุทธ์ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และการกระจายลูกค้าเป้าหมาย ช่วยบรรเทาผลกระทบดังกล่าว ในทางกลับกันความต้องการผลิตภัณฑ์กลุ่มฆ่าเชื้อในโรงงานอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้น รับอานิสงส์จากการหันมาให้ความสำคัญต่อการรักษาความสะอาด ซึ่งจะเป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นเนื่องจากเป็นสินค้าที่บริษัทผลิตเอง ขณะที่เรคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวฟื้นตัวในช่วงกลางปี 2021 จากการเริ่มเปิดให้เที่ยวบินจากต่างประเทศเข้าไทย จะเป็นแรงหนุนต่อความต้องการของหลายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโรงแรมให้ฟื้นตัวได้อีกครั้ง ด้วยกำลังการผลิตปัจจุบันที่เพียงพอรองรับการเติบโตใน 5 ปีข้างหน้า

คาดการณ์ปี 2020 สะดุด ก่อนฟื้นตัวในปี 2021

เราประเมินว่ากำไรสุทธิปี 2020 จะลดตัว 62% Y-Y อยู่ที่ 17 ล้านบาท ถูกกดดันจากผลกระทบจาก COVID-19 อย่างไรก็ดี คาดกำไรจะฟื้นตัว 103% Y-Y เป็น 35 ล้านบาทในปี 2021 จากยอดขายของกลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อและครัวเรือนที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมถึงการฟื้นตัวของกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโรงแรม และร้านอาหาร นอกจากนี้ หนุนด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับขึ้นเป็น 46.1% จาก 45.3% ในปี 2019 จากการเน้นขายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตวัตถุดิบเอง อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงที่ต้องติดตามและมีผลต่อประมาณการคือ การแพร่ระบาดรอบใหม่ของ COVID-19

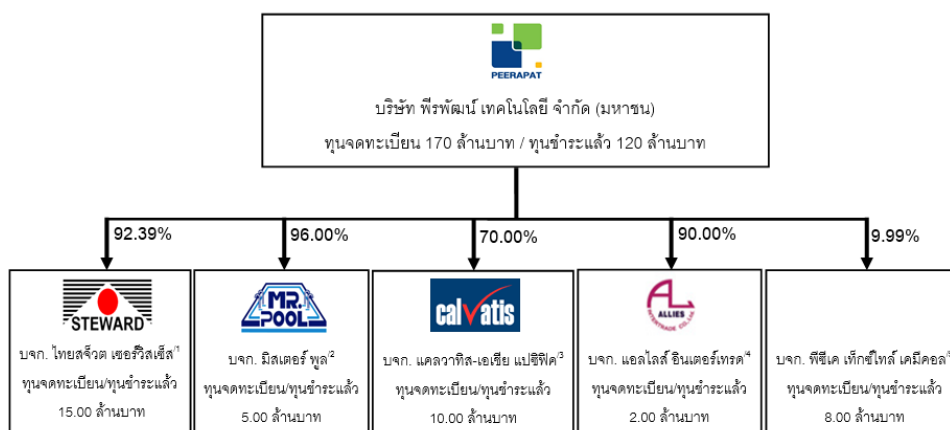
ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ที่ 1.85 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PRAPAT ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 18 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปีของ 5 บริษัทในต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดอย่าง KAO, MCBRIDE, ZAOH, MAOBAO, ECOLAB ที่ 20.2x เนื่องจาก PRAPAT มีความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องทางการเงินดีกว่า รวมถึงใกล้เคียงกับบริษัทผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์อย่าง MGT ที่ค่าเฉลี่ย PE 3 ปีย้อนหลังที่ 17 เท่า คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมของ PRAPAT ตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 1.85 บาท ซึ่ง Implied PBV ที่ 1.2 เท่า

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท พีรพัฒน์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (PRAPAT) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำยาทำความสะอาดและน้ำยาฆ่าเชื้อ ภายใต้แบรนด์ “PEERAPAT” รวมถึงนำเข้าเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอุตสาหกรรมการให้บริการ อาทิ เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ เครื่องจักรและอุปกรณ์ทำความสะอาดพื้น สระวายน้ําสำเร็จรูปและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง เครื่องทำนําร้อนประหยัดพลังงาน เป็นต้น

Figure 1: โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท



Source: Company

แบ่งเป็น 7 กลุ่มผลิตภัณฑ์ รวมถึงมีธุรกิจให้เช่าและบริการที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ ดังนี้

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ซักกรีด

PRAPAT เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำยาซักกรีดทั้งแบบน้ำยา (Liquid Hygiene Cleaning) และผงน้ำยา (Powder Hygiene Cleaning) ให้กับลูกค้ากลุ่มธุรกิจโรงแรมและรีสอร์ท ภายใต้ตราสินค้า “PEERAPAT” รวมถึงขยายไปกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล กลุ่มร้านอาหาร กลุ่มโรงซักกรีด และกลุ่มโรงปศุสัตว์ ผ่านบริษัทย่อยอย่าง บริษัท แอลไลส์ อินเตอร์เทรด จำกัด (AL) เพื่อทำความสะอาดผ้าที่ปนเปื้อนของเสีย โดยแบ่งน้ำยาซักกรีดเป็น 6 กลุ่ม เป็น 1) กลุ่มซัก (Washing Detergent) 2) กลุ่มฟอก (3) กลุ่มเสริมต่าง 4) กลุ่มขจัดไขมัน 5) กลุ่มปรับสภาพน้ำ 6) กลุ่มปรับผ้านุ่ม

Figure 2: ผลิตภัณฑ์ซักกรีด



Source: Company

2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อ

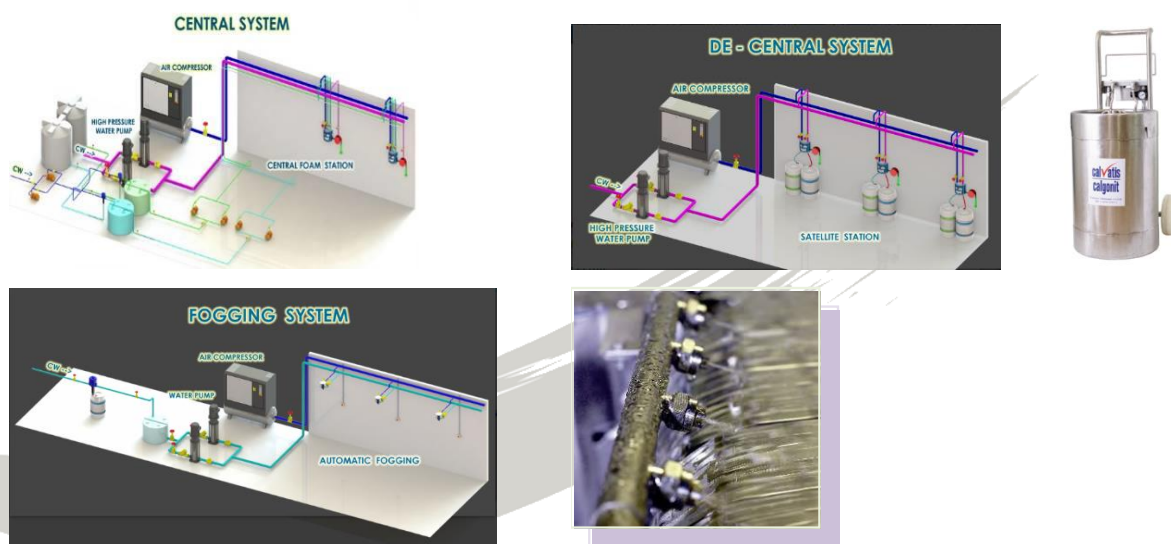
PRAPAT เป็นผู้ผลิตน้ำยาทำความสะอาดและน้ำยาฆ่าเชื้อทั่วไป ภายใต้ตราสินค้า “PEERAPAT” อาทิ น้ำยาล้างภาชนะ เอนกประสงค์ น้ำยาเสริมประสิทธิภาพการล้าง เป็นต้น รวมถึงขยายไปกลุ่มลูกค้าภาคโรงงานอุตสาหกรรมผลิตอาหารและเครื่องดื่ม ผ่านบริษัทย่อยอย่าง บริษัท แคลวาทีส-เอเชีย แปซิฟิค จำกัด (CVT) เป็นผู้นำเข้าเครื่องจักรและอุปกรณ์ระบบฆ่าเชื้อสำหรับโรงงานอุตสาหกรรมผลิตอาหารและเครื่องดื่ม ภายใต้สูตรเคมีและเครื่องหมายการค้า “Calgonit” ผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อของ PRAPAT และ CVT แบ่งเป็น 5 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มผลิตภัณฑ์โฟม (Foam) 2) กลุ่ม CIP (Clean in Place) 3) กลุ่มสารฆ่าเชื้อ (Disinfectant) 4) กลุ่มสารหล่อลื่น (Lubricant) และ 5) กลุ่มผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดทั่วไป

Figure 3: ผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อ



Source: Company

Figure 4: ระบบทำความสะอาดในโรงงานผลิตอาหาร และเครื่องดื่มของ CVT



Source: Company

3. กลุ่มผลิตภัณฑ์ด้านครัว

PRAPAT เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำยาทำความสะอาดครัว อาทิ น้ำยาล้างภาชนะ น้ำยาช่วยแห้ง เป็นต้น รวมทั้งเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายเครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ ภายใต้ตราสินค้า “STEWART” อาทิ เครื่องล้างจาน เครื่องล้างแก้ว และอุปกรณ์ที่ใช้ร่วมกับเครื่องล้างภาชนะให้แก่ลูกค้าในกลุ่มโรงแรมและรีสอร์ท ขณะที่กลุ่มร้านอาหารและภัตตาคาร รวมถึงการให้บริการเช่าเครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติให้แก่ลูกค้าทุกกลุ่มธุรกิจจะดำเนินการผ่านบริษัทย่อยอย่าง บริษัท ไทยสจ๊วต เซอร์วิส เซส จำกัด (TSS)

ผลิตภัณฑ์ด้านครัวแบ่งเป็น 3 รูปแบบคือ 1) จำหน่ายเครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ 2) จำหน่ายเคมีภัณฑ์สำหรับเครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ และ 3) จำหน่ายผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดและฆ่าเชื้อในครัว

Figure 5: เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติของ PREPAT และ TSS



Source: Company

Figure 6: กลุ่มน้ำยาทำความสะอาดและฆ่าเชื้อในครัว



Source: Company

4. กลุ่มผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น (Building Care)

PRAPAT เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำยาสำหรับงานแม่บ้านและน้ำยาทำความสะอาดพื้นทุกประเภท รวมถึงมีการจัดจำหน่ายเครื่องจักรและอุปกรณ์สำหรับการทำความสะอาดพื้นแบบครบวงจร

ผลิตภัณฑ์แบ่งเป็น 3 กลุ่ม 1) น้ำยาทำความสะอาดพื้น อาทิ ทำความสะอาดพื้น-ฆ่าเชื้อ, น้ำยาทำความสะอาดกระจก, น้ำยาทำความสะอาดมือและกลุ่มเจล-สเปรย์แอลกอฮอล์ฆ่าเชื้อ 2) เครื่องจักรหรืออุปกรณ์ทำความสะอาดพื้น และ 3) อุปกรณ์ทำความสะอาด

Figure 7: ผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น



Source: Company

5. กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในครัวเรือน (Home Care)

PRAPAT ขยายไปกลุ่มลูกค้าครัวเรือน โดยจำหน่ายน้ำยาที่ใช้ในครัวเรือน ภายใต้ตราสินค้า “คนมีน้ำยา (Solvable Gang)” อาทิ สารซักฟอกกรีน แวกส์ และออกซี่ แวกส์, น้ำยาปรับผ้านุ่มโรส, น้ำยาล้างจานไซนึ่ง, น้ำยาทำความสะอาดพื้นผิวฟังก์ ก็ เป็นต้น รวมทั้งจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ประกอบสำหรับการทำความสะอาดต่างๆ อาทิ ผ้าเช็ดอเนกประสงค์ ถู ขยะดำ กระดาษชำระ แอลกอฮอล์แบบน้ำหรือแบบเจลขนาดพกพา เป็นต้น

ผลิตภัณฑ์แบ่งเป็น 3 กลุ่ม 1) น้ำยาทำความสะอาดพื้น อาทิ ทำความสะอาดพื้น-ฆ่าเชื้อ, น้ำยาทำความสะอาดกระจก, น้ำยาทำความสะอาดมือและกลุ่มเจล-สเปรย์แอลกอฮอล์ฆ่าเชื้อ 2) เครื่องจักรหรืออุปกรณ์ทำความสะอาดพื้น และ 3) อุปกรณ์ทำความสะอาด

Figure 8: ผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในครัวเรือน



Source: Company

6. กลุ่มผลิตภัณฑ์สระว่ายน้ำ

PRAPAT เป็นผู้จัดจำหน่ายเคมีภัณฑ์สำหรับสระว่ายน้ำ รวมทั้งนำเข้าและจำหน่ายสระว่ายน้ำสำเร็จรูป ภายใต้ตราสินค้า "Magiline" จากประเทศฝรั่งเศส โดยบริษัทได้รับแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายในประเทศไทย ขณะที่บริษัทย่อยอย่าง บริษัท มิสเตอร์พูล จำกัด (MP) ซึ่งเป็นผู้ดำเนินธุรกิจด้านสระว่ายน้ำแบบครบวงจร ตั้งแต่การออกแบบ วางระบบ ก่อสร้างสระว่ายน้ำ ทำความสะอาดสระว่ายน้ำ และซ่อมบำรุงสระว่ายน้ำ รวมไปถึงจำหน่ายเคมีภัณฑ์ และอุปกรณ์ที่ใช้ในสระว่ายน้ำ

Figure 9: ผลิตภัณฑ์สระว่ายน้ำ



Source: Company

7. กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องทำน้ำร้อนประหยัดพลังงาน

PRAPAT เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องทำน้ำร้อนประหยัดพลังงาน (Heat Pump) ภายใต้แบรนด์ "PP ENERGY" ใช้ในอุตสาหกรรมบริการให้การ อาทิ โรงแรม รีสอร์ท โรงพยาบาล ร้านอาหาร เป็นต้น

Figure 10: Heat Pump



Source: Company

8. กลุ่มงานบริการ แบ่งเป็น 5 ประเภท

- 1) รับจ้างผลิตน้ำยาทำความสะอาด น้ำยาฆ่าเชื้อ ภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า (OEM)
- 2) บริการรับเหมาล้างจานในศูนย์อาหาร และร้านอาหาร โดยทำสัญญาเป็นรายปีกับศูนย์อาหาร อาทิ ห้างสรรพสินค้าสามย่านมิตรทาวน์, มาบุญครอง, สำนักงานการไฟฟ้านครหลวง, อาคารสำนักงานและสถานศึกษาต่างๆ เป็นต้น
- 3) บริการดูแล ซ่อมแซม และซ่อมบำรุงเครื่องจักรที่เป็นผลิตภัณฑ์ของบริษัท
- 4) ให้เช่าเครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ ผ่านบริษัทย่อย TSS
- 5) ให้บริการดูแลและบำรุงรักษาสระว่ายน้ำ

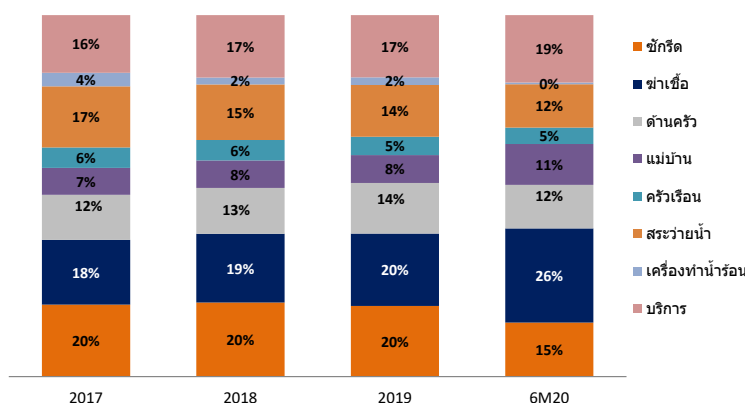
โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2017-2019 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้ของ PRAPAT มาจากการขาย 83% และส่วนที่เหลือเป็นค่าเช่าบริการ 17% โดยสัดส่วนรายได้จากการขายหลักๆมาจากกลุ่มผลิตภัณฑ์ซักรีด และฆ่าเชื้อที่ 19.6% และ 18.6% ของรายได้รวม ตามลำดับ ส่วนงวด 6M20 รายได้มาจากการขาย 81% หลักๆมาจากการขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อยับยั้งขึ้นเป็นสัดส่วนหลักที่ 26% ของรายได้รวม ขณะที่รายได้จากการขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ซักรีดลดลงเป็น 15% สัมพันธ์กับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวจากผลกระทบ COVID-19 ส่วนที่เหลือเป็นค่าเช่าบริการราว 19% ของรายได้รวม หลักๆมาจากกลุ่มผลิตภัณฑ์ด้านครัวคิดเป็น 14% ของรายได้รวม

หากพิจารณาแบ่งตามกลุ่มลูกค้า ในปี 2017-2019 แบ่งเป็นกลุ่มลูกค้าภาคธุรกิจและผู้ประกอบการ 95% และที่เหลือเป็นกลุ่มลูกค้าครัวเรือน 5% โดยกลุ่มลูกค้าหลักเป็นกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม และกลุ่มโรงแรมที่มีสัดส่วนเท่ากันที่ 21% ของรายได้รวม ขณะที่งวด 6M20 กลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมปรับขึ้นเป็นสัดส่วนหลักราว 27% หลังจากกลุ่มโรงแรมมีสัดส่วนรายได้ลดลงเป็น 12% ของรายได้รวม หลังได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ส่วนที่เหลือเป็นกลุ่มอื่นๆ, ตัวแทนจำหน่าย, ร้านอาหาร, คอนโด/บ้านจัดสรร และโรงพยาบาลที่ 17%, 16%, 13%, 5% และ 3% ตามลำดับ

หากพิจารณาแบ่งตามฐานของกลุ่มลูกค้าในปี 2017-2019 และงวด 6M20 พบว่าสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าในประเทศ 94% และลูกค้าต่างประเทศ 6%

Figure 11: Revenue by type of product



Source: Company, FSS Research

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) PRAPAT มีรายได้รวมเติบโตเฉลี่ย 5% CAGR โดยมีแรงหนุนจากรายได้การขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ซักผ้า, ฆ่าเชื้อ, ด้านครัว และแม่บ้านที่ขยายตัวต่อเนื่องในทุกปีเฉลี่ย 4%, 11%, 12%, 7% CAGR ตามลำดับ จากผลของจำนวนทีมงานฝ่ายขายที่มากขึ้น และกลุ่มลูกค้าโรงงานอาหารในประเทศที่ขยายสาขา รวมถึงลูกค้าให้ความสำคัญกับความสะอาดปลอดภัยในโรงงานผลิตมากขึ้น นอกจากนี้ ค่าค่าบริการของกลุ่มผลิตภัณฑ์ด้านครัวที่เร่งขึ้น 12% CAGR จากอุปสงค์การเช่าเครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติในร้านอาหารและเครื่องดื่มที่สูงขึ้น

กำไรสุทธิปี 2017 อยู่ที่ 43 ล้านบาท (-5% Y-Y) ขณะที่ปี 2018 ผลประกอบการหดตัว 28% Y-Y อยู่ที่ 31 ล้านบาท กัดดันจากค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อรายได้ที่ปรับขึ้นเป็น 37.6% จาก 35.8% ในปี 2017 จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน รวมถึงค่าเสื่อมราคาจากอาคารหอพักพนักงานที่สำนักงานเขาย้อย และส่วนปรับปรุงอาคารที่ศูนย์ธุรกิจสมุย อย่างไรก็ดี กำไรปี 2019 พุ่งตัว 45% Y-Y เป็น 45 ล้านบาท หนุนจากทั้งรายได้ที่ขยายตัว 7% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นเป็น 44.7% เทียบกับปี 2017-2018 เฉลี่ย 43% จากผลของ Economy of Scales และต้นทุนค่าบรรจุก๊าซลดลงหลังบริษัทหันมาทำเอง อย่างไรก็ดี ค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้สูงขึ้นเป็น 38.3% จากค่าใช้จ่ายพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่, การบันทึกผลขาดทุนจากเงินอุดหนุนจ่ายค่าใช้จ่ายการเตรียมติดตั้ง Heat Pump ที่ประเทศกัมพูชา รวมถึงค่าใช้จ่าย IPO ทั้งนี้ อัตรากำไรสุทธิในปี 2017-2019 อยู่ที่ 4.9%, 3.4% และ 4.6% ตามลำดับ

ส่วนกำไรสุทธิงวด 6M20 อยู่ที่ 11 ล้านบาท หดตัว 18% Y-Y กัดดันจากรายได้รวมที่ลดลง 11% Y-Y จากการชะลอการสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ของกลุ่มธุรกิจโรงแรม และร้านอาหารที่ไม่สามารถเปิดดำเนินการได้ เนื่องจากรัฐบาลออกมาตรการ Lockdown หลังเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 รวมถึงรายได้ค่าบริการที่อ่อนตัว จากมาตรการช่วยเหลือลูกค้ากลุ่มร้านอาหารโดยการยกเว้นค่าเช่าเครื่องล้างภาชนะ 2 เดือน (เม.ย.-พ.ค. 2020) อย่างไรก็ดี รายได้จากการขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อเพิ่มขึ้น จากโรงงานอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่ได้รับคำสั่งจากการกักตุนสินค้า รวมถึงความต้องการเจลแอลกอฮอล์และผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดในบ้านที่สูงขึ้น ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 46.5% จาก 44.5% ใน 6M19 จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้กลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อที่มีมาร์จิ้นสูงที่สุด เนื่องจากเป็นสินค้าที่บริษัทผลิตเอง

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

มีผลิตภัณฑ์หลากหลาย ครบวงจร ตอบโจทย์ทุกกลุ่มลูกค้า

จุดแข็งของ PRAPAT คือเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำยาทำความสะอาดและน้ำยาฆ่าเชื้อชั้นนำในภูมิภาค ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ามากกว่า 30 ปี จากคุณภาพและมาตรฐานระดับสากล เน้นบริการครบวงจรแบบ One-stop Service พร้อมโดดเด่นด้วยความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทั้งแนวตั้งและแนวราบ ครอบคลุมตั้งแต่การผลิตถึงการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำยา และการให้บริการเพื่อตอบสนองโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้ทุกกลุ่ม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมการให้บริการ (Hospitality) อย่าง โรงแรม, โรงพยาบาล, ร้านอาหาร, โรงงานอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงภาคครัวเรือน ขณะที่ธุรกิจจำหน่ายและให้เช่าเครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติซึ่งต้องใช้น้ำยา ทำให้เกิด Economy of Scales ควบคู่กับการเพิ่มยอดขายของน้ำยาที่บริษัทผลิต

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

กลุ่มผลิตภัณฑ์	อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง
1) ชักกรีต	การท่องเที่ยว, โรงแรม, โรงพยาบาล
2) ฆ่าเชื้อ	โรงงานอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม
3) ด่านครัว	การท่องเที่ยว, ร้านอาหาร
4) แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น	การท่องเที่ยว, โรงแรม
5) ครวี่เรือน	บ้านพักอาศัย
6) สระว่ายน้ำ	การท่องเที่ยว, อสังหาริมทรัพย์
7) เครื่องทำน้ำร้อนประหยัดพลังงาน	โรงแรม
8) งานบริการ	ลูกค้ารายย่อย ภาคธุรกิจ และผู้ประกอบการ

Source: Company data

การกระจายกลุ่มเป้าหมาย ช่วยบรรเทาผลกระทบ COVID-19

บริษัทเน้นทำการตลาดกับลูกค้าธุรกิจและผู้ประกอบการในลักษณะ B2B (Business-to-Business) และเป็นผู้นำในตลาดภาคอุตสาหกรรมการให้บริการ โดยเฉพาะการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างโรงแรม ร้านอาหาร ต้องปิดให้บริการ ก่อนเริ่มเห็นการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปภายหลังการคลายมาตรการ Lock down ตั้งแต่เดือนมี.ย. 2020 ขณะที่ทบทวนประเมินว่าต้องใช้เวลา 1-2 ปีจะกลับไปสู่ภาวะปกติได้ กัดดันภาพระยะสั้น-กลาง

แม้สถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อ PRAPAT ที่มีรายได้หลักเกี่ยวกับการท่องเที่ยว แต่ประเมินว่าจะถูกบรรเทาด้วยความต้องการของกลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อที่สูงขึ้น อ้างอิงจากข้อมูลกรมโรงงานอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรมเผยว่ายอดขอใบอนุญาตประกอบกิจการ (รง.4) และขยายกิจการใน 21 กลุ่มอุตสาหกรรมใน 1H20 ขยายตัว 10.22% Y-Y อยู่ที่ 1,702 ราย และมีการจ้างงานใหม่เพิ่มขึ้น 79.2% Y-Y ที่ 123,794 คน ทำให้คาดว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อจะปรับขึ้นเป็นสัดส่วนรายได้หลักของบริษัท รวมถึงได้อานิสงส์จากการหันมาให้ความสำคัญต่อการรักษาความสะอาดในบ้านเพื่อป้องกัน COVID-19 ทำให้กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในครัวเรือนมีความต้องการสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งถือว่าเป็นข้อดีของบริษัทที่การกระจายกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ลดผลกระทบจากการพึ่งพิงเพียงอุตสาหกรรมเดียว

ตัวอย่างรายชื่อลูกค้าของบริษัท

รายชื่อลูกค้า	ประเภทธุรกิจ	กลุ่มผลิตภัณฑ์
โรงแรม Centara Grand & Bangkok Convention Center at Central World	ธุรกิจโรงแรม	น้ำยาซักกรีต ผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น
โรงแรม Ramada Plaza	ธุรกิจโรงแรม	น้ำยาซักกรีต ผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น
โรงแรม Banyan Tree Hotels & Resorts	ธุรกิจโรงแรม	น้ำยาซักกรีต ผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น
บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	น้ำยาฆ่าเชื้อ
บริษัท ซีพีแรม จำกัด	ธุรกิจผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	น้ำยาฆ่าเชื้อ
บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	น้ำยาฆ่าเชื้อ
บริษัท ไทยยูเนี่ยนกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	น้ำยาฆ่าเชื้อ
บริษัท มาลีกรุป จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	น้ำยาฆ่าเชื้อ
บริษัท อายิโนะโมะโต๊ะ (ประเทศไทย) จำกัด	ธุรกิจผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	น้ำยาฆ่าเชื้อ
บริษัท เอก-ชัย ดีสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด (Tesco Lotus)	ห้างสรรพสินค้า	ผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น
บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	ห้างสรรพสินค้า	ผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น
บริษัท โรบินสัน จำกัด	ห้างสรรพสินค้า	ผลิตภัณฑ์แม่บ้านและทำความสะอาดพื้น
บริษัท เดอะบาบีคิวพลาซ่า จำกัด	ธุรกิจร้านอาหาร Bar B Q Plaza	เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ
บริษัท ซีอาร์จี อินเตอร์เนชั่นแนล ฟู้ด จำกัด	ธุรกิจร้านอาหาร Ootoya	เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ

รายชื่อลูกค้า	ประเภทธุรกิจ	กลุ่มผลิตภัณฑ์
บริษัท เคที เรสทัวรองท์ จำกัด	ธุรกิจร้านอาหาร Santa Fe	เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ
บริษัท คริวแมครีเร็น จำกัด	ธุรกิจร้านอาหารแมครีเร็น	เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ
บริษัท สตาร์บัค คอฟฟี่ (ประเทศไทย) จำกัด	ธุรกิจร้านเครื่องดื่ม Starbucks	เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ
บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผลิตภัณฑ์สระว่ายน้ำ
บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผลิตภัณฑ์สระว่ายน้ำ
บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผลิตภัณฑ์สระว่ายน้ำ
บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผลิตภัณฑ์สระว่ายน้ำ

Source: Company data

ช่องทางการจำหน่ายครอบคลุมทุกภูมิภาคในประเทศ และขยายไปต่างประเทศ

PRAPAT มีช่องทางการจำหน่ายในประเทศ ผ่านศูนย์ธุรกิจทั้งหมด 7 แห่งอย่าง ศูนย์ธุรกิจกรุงเทพมหานคร, เชียงใหม่, พัทยา จังหวัดชลบุรี, ชะอำ จังหวัดเพชรบุรี, เกาะสมุย จังหวัดสุราษฎร์ธานี, หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา และจังหวัดภูเก็ต รวมถึงมี 1 สาขาที่กระบี่ และตัวแทนจำหน่ายอีก 18 ราย ครอบคลุมทุกภูมิภาคของประเทศ นอกจากนี้ ขยายไปยังต่างประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ผ่านตัวแทนจำหน่าย 10 รายใน 5 ประเทศอย่าง กัมพูชา, เวียดนาม, ลาว, เมียนมาร์ และอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพในการเติบโต เน้นลูกค้ากลุ่ม International Hotel Chain Management ที่มีเครือข่ายดูแลโรงแรมในต่างประเทศ, ลูกค้ากลุ่มโรงงานผลิตอาหารและเครื่องดื่มซึ่งผู้ประกอบการรายใหญ่ในประเทศไทยมีการขยายฐานการผลิตไปยังต่างประเทศ รวมถึงกลุ่มลูกค้าร้านอาหารและเครื่องดื่มประเภท Food Chain ทำให้บริษัทมีความพร้อมด้านช่องทางการจำหน่าย และมีความได้เปรียบด้านการขนส่ง

นอกจากนี้ รับเทรนด์ New Normal เพิ่มโอกาสในการเติบโตด้วยการขยายฐานลูกค้ารายย่อย หรือ B2C (Business-to-Customer) ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้เพียง 5% ของรายได้ทั้งหมด ด้วยช่องทางการจัดจำหน่ายระบบออนไลน์ ผ่านแอปพลิเคชัน Shopee, Lazada และ Official Line ของบริษัท ช่วยให้ลูกค้าเลือกซื้อผลิตภัณฑ์สะดวกและรวดเร็วมากขึ้น

Figure 12: สาขา, ศูนย์ธุรกิจ, ตัวแทนจัดจำหน่าย



Source: Company

ได้เปรียบคู่แข่งด้านต้นทุน และความหลากหลายของผลิตภัณฑ์

ต้นทุนหลักของ PRAPAT คือวัตถุดิบ ซึ่งคิดเป็น 70% ของต้นทุนรวม ขณะที่วัตถุดิบในการผลิตน้ำยาทำความสะอาดมาจากในประเทศ 80% และต่างประเทศ 20% ของการจัดซื้อทั้งหมด โดยสัดส่วนหลักกว่า 40% ของทั้งหมด เป็นเคมีภัณฑ์ที่บริษัทในเครือเป็นผู้ผลิต ทำให้บริษัทมีความได้เปรียบในเรื่องของต้นทุนวัตถุดิบ และค่าขนส่ง เมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งที่เป็นบริษัทจากต่างประเทศ นอกจากนี้ มีจุดเด่นเหนือคู่แข่งในด้านความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และการบริการที่ครบวงจร เมื่อเทียบกับคู่แข่งที่เน้นผลิตภัณฑ์หรือบริการเพียงประเภทเดียว

คู่แข่งของบริษัทแบ่งตามกลุ่มผลิตภัณฑ์

ประเภทผลิตภัณฑ์	ตัวอย่างรายชื่อคู่แข่ง
น้ำยาทำความสะอาด ประกอบด้วย น้ำยาซักผ้า น้ำยาฆ่าเชื้อ และน้ำยาทำความสะอาดทั่วไป	บจก.เอ็กโคแล็บ บจก.ไดเวอร์ซี ไฮยีน (ประเทศไทย) บจก.เอ็กโคเคมี
ผลิตภัณฑ์เครื่องล้างภาชนะอัตโนมัติ (ทั้งการขายและการให้เช่าเครื่อง)	บจก.วินเทอรฮาลเตอร์ (ประเทศไทย) บจก.โฮบาร์ท (ประเทศไทย)
ผลิตภัณฑ์กลุ่มสระว่ายน้ำ (ทั้งการขายเครื่องจักรอุปกรณ์เกี่ยวกับสระว่ายน้ำและการก่อสร้างสระว่ายน้ำ)	บจก.ส.นภา (ประเทศไทย) บจก.พูลแอนด์สปา โปรดัคส์ บจก.เจดีพูลส์

Source: Company data

มีกำลังการผลิตเพียงพอรองรับการเติบโตใน 5 ปีข้างหน้า

โรงงานของบริษัทตั้งอยู่ที่อำเภอเขาย้อย จังหวัดเพชรบุรี มีกำลังการผลิต 1,200 ตันต่อเดือนสำหรับน้ำยา (Liquid Hygiene Cleaning) และ 400 ตันต่อเดือนสำหรับผงน้ำยา (Powder Hygiene Cleaning) ซึ่งปัจจุบันใช้กำลังการผลิตราว 70-80% ขณะที่บริษัทมีแผนลงทุนระบบบัญชี ERP สำหรับการใช้งานฐานข้อมูล และระบบควบคุมการผลิต SCADA เพื่อควบคุมและวัดปริมาณน้ำยาแบบอัตโนมัติ เพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานให้รวดเร็วและมีความแม่นยำมากขึ้น คาดเริ่มใช้งานระบบภายในปี 2021 บริษัทคาดว่าจะลดค่าใช้จ่ายบุคลากรการผลิตได้ 9 แสนบาทต่อปี ควบคู่กับเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 45% ซึ่งสามารถรองรับการเติบโตของรายได้ของบริษัทใน 5 ปีข้างหน้าได้แม้ไม่มีการลงทุนขยายโรงงานเพิ่ม นอกจากนี้ มีแผนลงทุนก่อสร้างคลังสินค้าเพิ่มเติม 5,800 ตารางเมตร จากปัจจุบันที่มีการใช้งานเกือบเต็มพื้นที่ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการบริหารจัดการเก็บผลิตภัณฑ์ คาดเริ่มก่อสร้าง 1Q21 และใช้เวลา 12-18 เดือน ช่วยเพิ่มศักยภาพในการขยายตลาดในอนาคต

คาดการณ์ปี 2020 จะลดตัวจาก COVID-19 ก่อนฟื้นตัวในปี 2021

เราคาดการณ์ไตรมาสที่ 2 ปี 2020 อยู่ที่ 17 ล้านบาท ลดตัว 62% Y-Y ถูกกดดันจากรายได้รวมที่คาด -18% Y-Y อยู่ที่ 811 ล้านบาท จากรายได้ที่ปรับลงเกือบทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะกลุ่มผลิตภัณฑ์ซักผ้าที่เกี่ยวข้องกับโรงแรมซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจาก COVID-19 แม้การท่องเที่ยวจะเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว หลังรัฐบาลคลายมาตรการ Lockdown แต่เป็นไปในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยพึ่งพาการท่องเที่ยวในประเทศซึ่งไม่สามารถทดแทนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เคยเป็นแหล่งรายได้หลักซึ่งยังไม่กลับมา จากการจำกัดการเดินทางเข้าประเทศ ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง รวมถึงกลุ่มผลิตภัณฑ์ด้านครัวที่เกี่ยวข้องกับร้านอาหารที่ฟื้นตัวหลังกลับมาเปิดให้บริการได้ แต่ยังไม่กลับไปเท่ากับช่วงก่อนเกิด COVID จากทั้งพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปด้วยเทรนด์การสั่งอาหารเดลิเวอรี่ และกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ามีเพียงรายได้การขายผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อ และครัวเรือนที่ขยายตัวได้ +6% Y-Y และ +10% Y-Y ตามลำดับ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับขึ้นเป็น 45.3% จาก 44.7% ในปี 2019 ตามสัดส่วนรายได้หลักมาจากกลุ่มผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อที่มีมาร์จิ้นสูง เนื่องจากใช้วัตถุดิบที่บริษัทผลิตเอง ทั้งนี้ กำไร 6M20 คิดเป็น 64.5% ของประมาณการทั้งปีของเรา ขณะที่ผลประกอบการ 2H20 คาดอ่อนลง H-H และ Y-Y จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังยืดเยื้อ

ส่วนปี 2021 คาดกำไรสุทธิพื้นฐาน 103% Y-Y ที่ 35 ล้านบาท หนุนจากรายได้รวมที่ขยายตัว 14% Y-Y เป็น 927 ล้านบาท หนุนจากยอดขายของกลุ่มผลิตภัณฑ์ผ้าเช็ดและครัวเรือนที่เร่งขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงการฟื้นตัวของกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโรงแรม และร้านอาหาร อังอิงคาดการณ์ของททท.เกี่ยวกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยเราเลือกใช้สมมติฐานที่ 2 พื้นตัวระดับปานกลางในช่วงกลางปี 2021 จากการเริ่มเปิดให้เที่ยวบินจากต่างประเทศเข้าไทยใน 3Q21 นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นรวมคาดว่าจะปรับขึ้นเป็น 46.1% จาก 45.3% ในปี 2020 จากการเน้นขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทผลิตภัณฑ์ตัวเอง รวมถึงไม่มีการยกเว้นค่าเช่าให้แก่ลูกค้าเหมือนใน 2Q20 อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงที่ต้องติดตาม และมีผลกระทบต่อประมาณการคือ การแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ของบริษัทที่มีหลายกลุ่มเกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยเฉพาะโรงแรม และร้านอาหาร

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PRAPAT ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 18 เท่า อ้างอิงกับ 5 บริษัทต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดอย่าง KAO, MCBRIDE, ZAOH, MAOBABO, ECOLAB ซึ่งมี PE ย้อนหลัง 5 ปีเฉลี่ยที่ 20.2x อย่างไรก็ดี PRAPAT ที่มีความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องทางการเงินที่ด้อยกว่า จึงอิงระดับ PE ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ 5 บริษัทข้างต้น รวมถึงใกล้เคียงกับบริษัทในประเทศที่ผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์อย่างบริษัท เมกาเคมี จำกัด (มหาชน) (MGT) ซึ่ง PE ย้อนหลัง 3 ปีที่ 17 เท่า

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น PRAPAT โดยอิง PE ที่ 18 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 0.10 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 1.85 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 1.2 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นค่ากลางของ PBV 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มคู่แข่งต่างประเทศ และใกล้เคียงกับ PBV ของ MGT ที่ 1.4 เท่า

Figure 13: เปรียบเทียบกับคู่แข่งต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

	PRAPAT	Average	KAO	MCBRIDE	ZAOH	MAOBABO	ECOLAB
Ticker	PRAPAT TB	--	4452 JP	MCB LN	9986 JP	1732 TT	ECL US
Country	THAILAND	--	JAPAN	UK	JAPAN	TAIWAN	USA
2019 Operating Margin%	6.3	10.1	14.1	3.8	14.4	4.9	13.5
2019 Gross Profit Margin%	44.7	42.7	43.5	33.3	51.01	44.3	41.5
2019 Net Profit Margin%	4.6	7.1	9.9	1.1	9.9	4.2	10.5
ROE %	13.0	12.0	17.6	12.3	5.9	5.6	18.7
ROA %	4.8	5.6	9.5	1.8	5.1	4.3	7.6
Current Ratio (x)	0.9	3.3	1.7	1.1	9.2	3.3	1.3
Avg BF_PBV 5 yrs (x)	--	3.3	4.7	3.9	0.8	1.4	5.7
Avg BF_PE 5 yrs (x)	--	20.2	24.0	10.5	14.2	24.5	27.5
Current BF_PE (x) (as of 3-Sep-20)	--	38.3	24.8	16.8	13.9	24.5	41.7

Source: Bloomberg, FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

PRAPAT มีทุนจดทะเบียน 170 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 120 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 240 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 100 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 170 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 340 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

- วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้
- 1) ลงทุนในระบบบัญชีและระบบควบคุมการผลิต เงินลงทุน 50 ล้านบาท
 - 2) ลงทุนก่อสร้างคลังสินค้าเพิ่มเติม เงินลงทุน 72 ล้านบาท
 - 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ PRAPAT

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มนายสิบพงศ์ เกตุนติ	22.07%	15.58%
กลุ่มนายวีระพงศ์ ลีอัสกุล	17.05%	12.03%
กลุ่มนางสาวชลนที ถวิลเต็มทรัพย์	15.94%	11.25%
กลุ่มนายอรนพ จุลพันธ์	9.12%	6.43%
นายโสภณ สิกขโกศล	5.40%	3.81%
กลุ่มดร.สิบพงศ์ อติชาตการ	2.58%	1.82%
กลุ่มนายสมเกียรติ หล่มศิริ	2.57%	1.81%
นายสันติ ธีญวงษ์	2.55%	1.80%
นางศรียา จารุปาณ	2.37%	1.67%
นายโรมัส มอร์	1.13%	0.80%
ผู้ถือหุ้นอื่นๆ จำนวน 183 ราย	19.23%	13.58%
ประชาชนทั่วไป		29.41%
รวม	100.00%	100.00%

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองตามกฎหมาย และเงินสำรองอื่นตามที่บริษัทกำหนด

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

1. **ความเสี่ยงจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ กฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับ**
 การดำเนินงานและผลิตภัณฑ์ของบริษัทเกี่ยวข้องกับนโยบายและกฎเกณฑ์ของหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งมีความจำเป็นต้องขอใบอนุญาตในการผลิตและจำหน่ายจากหน่วยงานภาครัฐ รวมถึงมีการจัดหาวัตถุดิบและสินค้าจากทั้งภายในประเทศและนำเข้าจากต่างประเทศ
2. **ความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญาตัวแทนจำหน่ายจาก Calvatis GmbH**
 ผลิตภัณฑ์ยี่ห้อ Calgonit คิดเป็นสัดส่วน 7.49%, 7.77% และ 7.91% ของรายได้ขายและบริการรวมในปี 2017-2019 ตามลำดับ ทำให้มีความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่ายจากเจ้าของตราสินค้า หรือเจ้าของตราสินค้าอาจจะตัดสินใจเข้ามาลงทุนเองโดยตรง
3. **ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ**
 วัตถุดิบในการผลิตของบริษัทบางส่วนรวมทั้งเครื่องจักรอุปกรณ์บางรายการมีการสั่งผลิตหรือสั่งซื้อจากต่างประเทศหลายประเทศ หากเงินบาทอ่อนค่าลง จะส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนค่าผลิตภัณฑ์ที่สั่งผลิตและนำเข้าจากต่างประเทศสูงขึ้น โดยปี 2017-2019 บริษัทมีรายได้ในรูปสกุลเงินต่างประเทศคิดเป็น 6.39%, 6.27% และ 6.15% ของรายได้จากการขายและบริการรวม ตามลำดับ
4. **ความเสี่ยงจากการไม่สามารถบังคับใช้กฎหมายสำหรับสัญญาเช่าระยะเกินกว่า 3 ปีที่ไม่ได้ทำการจดทะเบียนสิทธิการเช่า**
 บริษัทมีการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 4 ฉบับ 1) เช่าที่ดินเพื่อศูนย์ธุรกิจภูเก็ต เป็นระยะเวลา 14 ปี (ปี 2010-2024) 2) เช่าที่ดินและโรงเรือนเพื่อใช้เป็นโกดังสินค้าจังหวัดเพชรบุรี เป็นระยะเวลา 7 ปี (ปี 2018-2025) 3) เช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเพื่อเป็นศูนย์ธุรกิจชะอำ เป็นระยะเวลา 3 ปี โดยสามารถต่อสัญญาได้คราวละ 3 ปี จำนวน 4 ครั้ง 4) เช่าอาคารสำนักงานเป็นระยะเวลา 10 ปี (ปี 2018-2028) อย่างไรก็ตาม สัญญาดังกล่าวมิได้ทำการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่สำนักงานที่ดิน ทำให้มีความเสี่ยงหากคู่สัญญาผู้ให้เช่าไม่ยินยอมให้บริษัทเช่าทรัพย์สินดังกล่าวต่อ ผลทางกฎหมายจะใช้บังคับได้เพียงระยะเวลา 3 ปี
5. **ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร**
 ผู้บริหารหลัก อาทิ นายสืบพงศ์ เกตุนุติ, นายวีระพงศ์ ลือสกุล และนายอรรณพ จุลพันธ์ มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์เฉพาะด้าน และความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าและคู่ค้า รวมถึงเป็นผู้มีส่วนสำคัญในการกำหนดนโยบายและแผนการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	888	919	985	811	927
Cost of sales	510	522	545	443	500
Gross profit	377	397	440	368	427
SG&A	318	346	378	334	369
Operating profit	60	51	62	33	58
Other income	17	15	19	10	10
EBIT	76	66	80	43	68
EBITDA	132	129	152	120	154
Interest charge	19	19	21	19	19
Tax on income	10	10	7	5	10
Earnings after tax	48	37	52	20	40
Minority Interests	5	5	6	2	5
Norm profit	43	31	45	17	35
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	43	31	45	17	35

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	48	37	52	20	40
Deprec. & amortization	56	63	72	77	85
Change in working capital	-14	8	11	34	-21
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	90	109	135	131	103
Capital expenditure	-85	-92	-111	-96	-128
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-85	-92	-111	-96	-128
Free cash flow	4	16	24	35	-25
Net borrowings	10	1	1	-12	-2
Equity capital raised	2	2	-3	159	0
Dividends paid	-14	-16	-16	-7	-15
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2	-13	-19	140	-17
Net change in cash	2	3	6	175	-42

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	17	20	26	201	159
Accounts receivable	166	180	185	154	176
Inventory	181	203	203	166	187
Other current asset	23	26	14	14	14
Total current assets	387	429	429	535	536
Investment	50	48	49	49	50
PPE	372	403	441	460	503
Other assets	18	23	25	22	23
Total Assets	827	903	943	1,066	1,112
Short term loan	283	258	265	260	260
Account payable	108	146	151	124	140
Current maturities	34	34	32	28	27
Other current liabilities	26	35	24	29	29
Total current liabilities	451	473	472	441	456
Long term debt	23	49	44	42	41
Other LT liabilities	58	64	77	62	70
Total liabilities	533	586	594	545	567
Registered capital	140	140	140	170	170
Paid-up capital	100	100	100	170	170
Share Premium	20	20	20	109	109
Legal reserve	13	14	14	15	15
Retained earnings	133	152	188	200	224
Others	-2	-2	-8	-8	-8
Minority Interest	14	16	19	19	19
Shareholders' equity	294	317	349	520	545

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	5.2	3.6	7.1	-17.6	14.3
EBITDA	-0.8	-2.2	17.3	-20.7	27.5
Net profit	-4.7	-27.8	44.9	-62.0	102.6
Normalized earnings	-4.7	-27.8	44.9	-62.0	102.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	42.5	43.2	44.7	45.3	46.1
EBITDA margin	14.9	14.1	15.4	14.9	16.6
EBIT margin	8.6	7.2	8.1	5.4	7.4
Normalized profit margin	4.9	3.4	4.6	2.1	3.8
Net profit margin	4.9	3.4	4.6	2.1	3.8
Normalized ROA	5.2	3.5	4.8	1.6	3.1
Normalize ROE	14.7	9.9	13.0	3.3	6.4
Normalized ROCE	11.5	7.3	9.6	2.7	5.3
Risk (x)					
D/E	1.8	1.8	1.7	1.0	1.0
Net D/E	1.8	1.8	1.6	0.7	0.7
Net debt/EBITDA	3.9	4.4	3.7	2.9	2.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.16	0.23	0.05	0.10
Normalized EPS	0.22	0.16	0.23	0.05	0.10
EBITDA	0.66	0.65	0.76	0.35	0.45
Book value	1.40	1.50	1.65	1.48	1.55
Dividend	0.06	0.07	0.07	0.02	0.03
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	6.9	9.6	6.6	29.7	14.7
Norm P/E	6.9	9.6	6.6	29.7	14.7
P/BV	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.5	4.2	3.7	7.8	5.8
Dividend yield (%)	3.9	4.8	4.6	1.0	2.0

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ตรี. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมมัลล อ.เมือง จ.บิดดาดี 073-350-140-4				

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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 2019

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC