

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
T-BUY	HOLD	3.9	4.2	+7.7%	Certified	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	125	30	262	281
Net profit	68	84	262	281
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.03	0.30	0.32
EPS (Bt)	0.08	0.10	0.30	0.32
% EPS growth	-65.4	23.6	211.6	7.2
Dividend / share (Bt)	0.13	0.05	0.18	0.19
BV/share (Bt)	5.70	5.75	5.87	6.00
EV/EBITDA (x)	8.8	10.2	6.3	5.8
Normalized PER (x)	27.5	113.9	13.1	12.2
PER (x)	50.5	40.8	13.1	12.2
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	3.3	1.2	4.6	4.9
Norm ROE (%)	2.5	0.6	5.1	5.3
YE No. of shares (million)	880	880	880	880
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Agribusiness
Close (02/12/2020)	3.90
SET Index	1,417.95
Foreign limit actual (%)	49.00/41.12
Paid up shares (million)	880.42
Free float (%)	50.26
Market cap (Bt m)	3,433.64
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	5.43
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	4.64, 2.70, 3.62

Source: SetSMART

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาด 4Q20 จะพลิกกลับมามีกำไร และจะดีต่อเนื่องใน 1H21

ผลการดำเนินงาน 3Q20 ขาดทุนสุทธิมากขึ้น -41 ล้านบาท จาก -12 ล้านบาทใน 2Q20 และ -18 ล้านบาทใน 3Q19 แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ เราพบว่าขาดทุนปกติอยู่ที่ -32 ล้านบาท แยกจาก -3 ล้านบาทใน 3Q19 แต่ดีขึ้นจาก -40 ล้านบาทใน 2Q20 มาจากการฟื้นตัวของรายได้แบ่งปันสำปะหลัง ตามการ Reopen ของลูกค้า แต่ที่ยังขาดทุนอยู่เพราะอัตรากำไรขั้นต้นยังอ่อนแอ เพราะเกิดการแข่งขันด้านราคาในจีนจากการทุ่มตลาดของผู้ประกอบการจากเวียดนาม รวม 9M20 บริษัทมีกำไรปกติที่ 4 ล้านบาท ลดลงจาก 9M19 ที่มีกำไร 134 ล้านบาท

ระยะสั้น แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q20 ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ เบื้องต้นคาดว่าจะพลิกกลับมามีกำไรราว 53 ล้านบาท (+56% Y-Y) เพราะปกติเป็น High Season ของธุรกิจ จากปริมาณหัวมันสดที่ทยอยออกสู่ตลาดมากขึ้น ล่าสุตรราคาหัวมันเริ่มอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 2.2 บาท/กก. (-1% Q-Q, -4% Y-Y) ในขณะที่ราคาขายแบ่งปันส่งออกปรับขึ้นสวนทางราคาหัวมัน เพราะ Demand จากจีนที่สูงขึ้น จากส่วนต่างระหว่างราคา Corn Starch และ Tapioca Starch ที่แคบลง ทำให้มีการหันมาใช้ Tapioca Starch มากขึ้น ในขณะที่การแข่งขันด้านราคาหมดไปแล้ว ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของบริษัทกลับมาอยู่ที่ราว 70% - 80% จาก 40% ใน 3Q20

แนวโน้มกำไรปี 2021 จะกลับมาฟื้นตัวสุดโต่งมากขึ้น จากปัจจัยหนุน 1) ค่าราคาส่งออกแบ่งปันจะปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ยมาอยู่ที่ US\$460 ต่อตัน (+6% Y-Y) (เทียบเท่า 14,030 บาท/ตัน) จากปัจจัยหนุนด้าน Demand ของจีนและไทยเป็นหลัก 2) คาดแนวโน้มราคาหัวมันสดในปี 2021 จะอยู่ในระดับต่ำเฉลี่ยราว 2 - 2.2 บาท/กก. ใกล้เคียงปี 2020 และ 3) อัตราการใช้กำลังการผลิตกลับมาสูงขึ้นอีกครั้ง

ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 ขึ้น 7% - 22% เป็น 30 ล้านบาท (-76% Y-Y) และ 262 ล้านบาท (+770% Y-Y หรือโตราว 8.7 เท่าตัว) ตามลำดับ โดย 1) ปรับเพิ่มสมมติฐานรายได้ในปี 2021 ขึ้นเล็กน้อย 2% เป็นการเติบโต 9.2% Y-Y แม้เราจะปรับเพิ่มสมมติฐานราคาขาย แต่ถูกหักล้างด้วยการปรับค่าเงินบาทเป็น 30.5 บาท/USD จากเดิมที่ 31.5 บาท/USD และ 2) ปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 17.8% จากเดิม 17.5% โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจาก 16.2% ในปี 2020 จาก Spread Margin ที่กว้างขึ้น รวมถึงการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 4.2 บาท จากเดิม 3.5 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) แม้ Upside ไม่มาก เพียง 7.7% แต่แนวโน้มกำไรยังสดใสใน 4Q20 - 1Q21 จึงปรับคำแนะนำเป็นซื้อเก็งกำไรจากเดิม ถือ

ฐานะทางการเงินปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ดี ลีน 3Q20 มีสัดส่วน Current Ratio และ D/E Ratio เท่ากับ 4.77 เท่า และ 0.5 เท่า ตามลำดับ และมีเงินสดในมืออยู่ที่ราว 919 ล้านบาท (คิดเป็น 1.04 บาท/หุ้น) และยังมีมูลค่ารายได้มีปัญหาค้างชำระ

ความเสี่ยงหลักคือ ความผันผวนของราคาหัวมันสด (ราคาวัตถุดิบหัวมันสดเปลี่ยนแปลงทุก 1% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นราว 0.4% และกระทบต่อกำไรปกติราว 12%) และอัตราแลกเปลี่ยน (กรณีค่าเงินบาทแข็งค่าทุก 1% และให้ปัจจัยอื่นคงที่ จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทราว 0.3% และกระทบต่อกำไรปกติราว 10.7%)

ผลการดำเนินงาน 3Q20 ยังขาดทุนอยู่ แต่เริ่มฟื้นตัว Q-Q

ผลการดำเนินงาน 3Q20 ขาดทุนสุทธิมากขึ้นเป็น -41 ล้านบาท จาก -12 ล้านบาทใน 2Q20 และ -18 ล้านบาทใน 3Q19 หากไม่รวมผลขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ -9 ล้านบาทในไตรมาสนี้ จะมีผลขาดทุนปกติที่ -32 ล้านบาท แยกจาก 3Q19 ที่ขาดทุน -3 ล้านบาท จากผลกระทบ COVID-19 แต่ถือเป็นการฟื้นตัวดีขึ้นจาก 2Q20 ที่ขาดทุน -40 ล้านบาท มาจากการฟื้นตัวของรายได้แบ่งปันสำหรับหลังทั้ง Native +3.1% Q-Q และ HAV +8.7% Q-Q ภายหลังหลายประเทศกลับมา Reopen ทำให้กำลังซื้อกลับมาฟื้นตัว รวมถึงการขนส่งที่เริ่มคลี่คลายอีกครั้ง ส่วนธุรกิจอาหารอ่อนตัวลง Q-Q ส่วนหนึ่งจากปัจจัยฤดูกาล และมีปัญหาการค้าขายแดนที่มีการปิดด่านชั่วคราว ทำให้รายได้รวม 3Q20 +2.2% Q-Q และ -4.5% Y-Y กอปรกับยังเน้นคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับลดลงมาอยู่ที่ 14.6% จาก 18% ใน 2Q20 และเป็นระดับที่ใกล้เคียงปีก่อน ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังอ่อนแอลงมาอยู่ที่ 11.7% จาก 15.5% ใน 2Q20 และ 13.9% ใน 3Q19 การแข่งขันด้านราคาในจีนที่สูงขึ้น เพราะมีผู้ประกอบการในเวียดนามส่งสินค้าเข้าไปท่วมตลาดในจีน อย่างไรก็ตาม จากกำไรปกติ 1Q20 ที่ทำไว้ได้ดี ยังพอช่วยหักล้างผลขาดทุนใน 2Q20 - 3Q20 ได้ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานรวม 9M20 มีกำไรปกติที่ 4 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่มีกำไร 134 ล้านบาท

3Q20 Earnings Results

(Bt=mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	9M20	9M19	% Y-Y
Sales revenue	1,745	1,708	2.2	1,828	-4.5	5,003	5,457	-8.3
- Native	766	743	3.1	754	1.6	2,174	2,360	-7.9
- HAV	614	565	8.7	714	-14.0	1,684	2,015	-16.4
- Food	365	400	-8.8	361	1.1	1,145	1,076	6.4
Costs	1,541	1,442	6.9	1,574	-2.1	4,199	4,541	-7.5
Gross profit	204	265	-23.0	255	-20.0	804	917	-12.3
SG&A costs	254	307	-17.3	265	-4.2	830	779	6.5
Interest charge	17	21	-19.0	14	21.4	54	34	58.8
Norm profit	-32	-40	nm	-3	nm	4	134	-97.0
Net profit	-41	-12	nm	-18	nm	29	34	-14.7
Gross margin %	11.7	15.5		13.9		16.1	16.8	
SG&A as % of Sales	14.6	18.0		14.5		16.6	14.3	
Norm margin %	-1.8	-2.4		-0.2		-0.5	1.7	

Source: Company Data

คาด 4Q20 จะพลิกมีกำไรอีกครั้ง

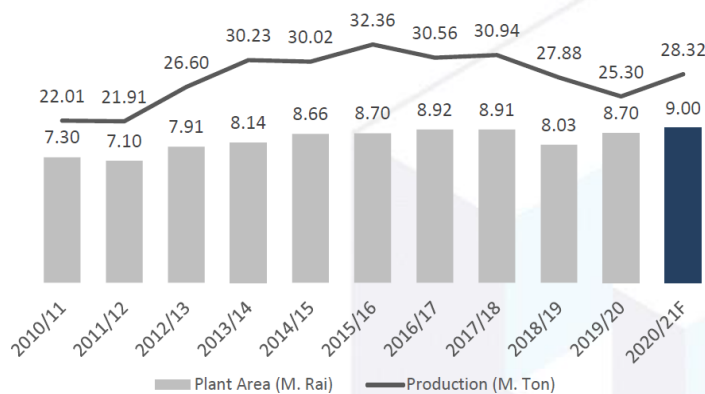
แนวโน้มผลการดำเนินงานจะกลับมาฟื้นตัวเด่นใน 4Q20 เบื้องต้นคาดว่าจะพลิกมีกำไรราว 53 ล้านบาท (+56% Y-Y) เพราะ 1) ปกติ 4Q เป็นช่วง High Season ของปี เพราะเป็นฤดูกาลที่หัวมันสดจะออกสู่ตลาดมากขึ้น 2) ล่าสุดราคาหัวมันสดปรับลงมาอยู่ที่ 2.2 บาท/กก. (-1% Q-Q, -4% Y-Y) 3) ราคาขายส่งออกแบ่งปันปรับขึ้นสวนทางต้นทุนมาอยู่ที่ US\$470 ต่อตัน (+7% Q-Q, +4% Y-Y) จากความต้องการเงินที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งการฟื้นตัวหลัง Reopen และส่วนต่างระหว่างราคา Corn Starch กับ Tapioca Starch ในจีนที่แคบลง โดยราคา Corn Starch ปรับขึ้นจาก 2,300 หยวนต่อตัน (เทียบเท่า 10,580 บาท/ตัน) ในช่วงต้นปี 2020 ล่าสุดมาอยู่ที่ราว 3,200 หยวนต่อตัน (เทียบเท่า 14,720 บาท/ตัน) ในขณะที่ราคา Tapioca Starch ในจีนยังอยู่ในช่วงราคา 3,400 - 3,800 หยวนต่อตัน (เทียบเท่า 15,640 - 17,480 บาท/ตัน) ทำให้มีการหันมาใช้ Tapioca Starch มากขึ้น ล่าสุดบริษัทเห็นคำสั่งซื้อจากจีนในเดือน ต.ค. - พ.ย. ปรับสูงขึ้นถึง 30% Q-Q และหนุนให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของบริษัทขยับขึ้นเป็น 70% - 80% จาก 40% ใน 3Q20 เป็นระดับที่ได้ Economies of Scale อีกครั้ง

จากผลขาดทุนใน 3Q20 ที่น้อยกว่าที่เคยคาด และแนวโน้มการฟื้นตัวใน 4Q20 ดูดีขึ้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2020 ขึ้นเล็กน้อย 7% เป็น 30 ล้านบาท (-76% Y-Y) เดิมคาด 28 ล้านบาท

คาดการณ์ราคาแป้งมันปี 2021 จะสูงขึ้นสวนทางกับราคาหัวมันที่ปรับลง

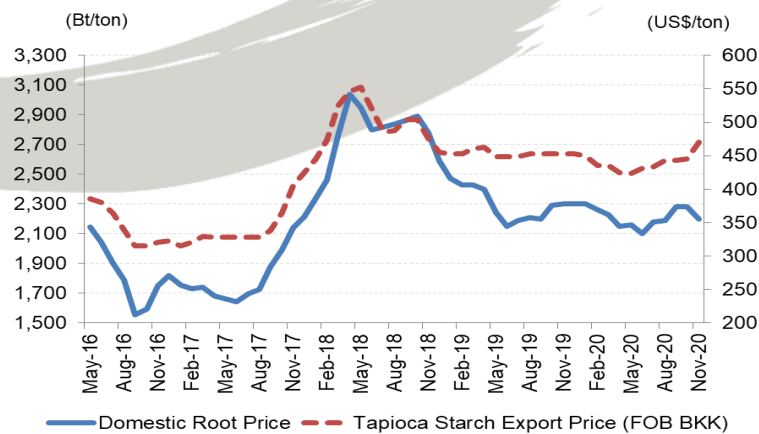
สมาคมการค้ามันสำปะหลังไทยคาดการณ์ปริมาณหัวมันสดในปี 2020/21 จะเพิ่มขึ้น 12% Y-Y มาอยู่ที่ 28.32 ล้านตัน สูงสุดในรอบ 3 ปี มาจากราคาอ้อยตกต่ำ ทำให้เกษตรกรเลือกที่จะปลูกหัวมันแทน (มันสำปะหลังและอ้อยเป็นพืชหมุนเวียนกัน) ส่งผลให้พื้นที่เพาะปลูกมันสำปะหลังเพิ่มขึ้นเป็น 9 ล้านไร่ จาก 8.7 ล้านไร่ในปีก่อนหน้า จึงคาดแนวโน้มราคาหัวมันสดในปี 2021 จะอยู่ในระดับต่ำเฉลี่ยราว 2 – 2.2 บาท/กก. ไกล่เคียงปี 2020 ในขณะที่คาดการณ์ราคาส่งออกแป้งมันปี 2021 จะปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ยมาอยู่ที่ US\$460 ต่อตัน (+6% Y-Y) (เทียบเท่า 14,030 บาท/ตัน) จากปัจจัยหนุนด้าน Demand ของจีน และไทยเป็นหลัก ตามการฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลาย รวมถึงแรงกดดันจาก Corn Starch ที่ปรับตัวขึ้นแรงในจีน

คาดการณ์พื้นที่เพาะปลูก และผลผลิตมันสำปะหลังของไทย



Source: TWPC, The Thai Tapioca Trade Association

ราคาหัวมันสด (บาท/ตัน) และราคาแป้งมันสำปะหลังส่งออก (USD/ตัน)



Source: The Thai Tapioca Trade Association

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปี 2021

จากสถานการณ์ปัจจุบันที่ค่อนข้างเอื้อต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท และดีกว่ามุมมองเดิมของเรา โดยเฉพาะราคาแป้งมันส่งออกที่ปรับขึ้นสวนทางกับราคาวัตถุดิบหัวมันสด ซึ่งเราคาดเห็นผลบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นตั้งแต่ 4Q20 และคาดดีต่อเนื่องไปอย่างน้อย 1H21 ทั้งนี้ 1) เรามีการปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของรายได้ในปี 2021 ขึ้นเล็กน้อย 2% เป็นการเติบโต 9.2% Y-Y แม้เราจะปรับเพิ่มสมมติฐานราคาขาย แต่ถูกหักล้างด้วยการปรับค่าเงินบาทเป็น 30.5 บาท/USD จากเดิมที่ 31.5 บาท/USD และ 2) ปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 17.8% จากเดิม 17.5% โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจาก 16.2% ในปี 2020 จาก Spread Margin ที่กว้างขึ้น รวมถึงการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นอีกครั้ง ถือเป็นฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่ดี แต่ยังต่ำกว่าที่เคยทำได้ในอดีตช่วงปี 2016 - 2017 ที่ระดับ 22% - 24% ส่วนหนึ่งมาจากราคาหัวมันในช่วงปี 2016-2017 ที่ต่ำกว่า 2 บาท/กก. และค่าเงินบาทที่อยู่ในกรอบ 34-35 บาท/USD โดยรวมแล้ว ส่งผลให้ประมาณการกำไรปกติปี 2021 เพิ่มขึ้น 22.4% เป็น 262 ล้านบาท (+770% Y-Y หรือโตราว 8.7 เท่าตัว) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 4.2 บาท จากเดิม 3.5 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า)

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TWPC

Assumptions	New			Old		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Total Sales (bt mn)	7,114	7,771	8,160	6,864	7,639	8,081
% Y-Y Growth	-2.8	9.2	5.0	-6.3	11.3	5.8
Native Sales (bt mn)	3,101	3,364	3,533	2,935	3,288	3,452
% Y-Y Growth	-3.1	8.5	5.0	-8.3	12.0	5.0
HAV Sales (bt mn)	2,427	2,730	2,867	2,274	2,615	2,772
% Y-Y Growth	-9.1	12.5	5.0	-14.8	15.0	6.0
Food Sale (bt mn)	1,587	1,676	1,760	1,642	1,724	1,845
% Y-Y Growth	9.2	5.7	5.0	13.0	5.0	7.0
% Total Gross Margin	16.2	17.8	17.8	17.4	17.5	17.5
% SG&A to sales	15.8	14.2	14.2	16.5	14.0	14.0
Norm Profit (bt mn)	30	262	281	28	214	231
% Y-Y Growth	-76.0	769.5	7.2	-77.6	664.3	7.9
% Change	7.1	22.4	21.7	--	--	--

Source: FSS Research

ปัจจัยความเสี่ยงหลัก คือต้นทุนหัวมันสด และอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ด้วยต้นทุนหลักของบริษัทคือ วัตถุดิบหัวมันสด สัดส่วนราว 80% ของต้นทุน และอีก 20% คือ Processing Cost ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาหัวมันสดมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพอสมควร จากการทำ Sensitivity บนสมมติฐานว่าไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้พบว่า หากราคาวัตถุดิบหัวมันสดเปลี่ยนแปลงทุกๆ 1% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นราว 0.4% และกระทบต่อกำไรปกติราว 12% อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีบริษัทมักสามารถปรับขึ้นราคาขายได้ เพื่อลดผลกระทบของราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทมีสัดส่วนรายได้เป็นสกุล USD ราว 38% (รองมาเป็น สกุลเงินบาท 29%, หยวน 19% ดอลลาร์เวียดนาม 14%) ในขณะที่มีการนำเข้าแป้งถั่วและแป้งมันฝรั่ง ทำให้บริษัทการป้องกันความเสี่ยงแบบธรรมชาติ (Natural Hedge) ได้ส่วนหนึ่ง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีความเสี่ยงในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD เราได้ทำ Sensitivity ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าทุก 1% และให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ เราพบว่าจะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทราว 0.3% และกระทบต่อกำไรปกติราว 10.7% อย่างไรก็ตาม บริษัทได้คำนึงถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำ Forward ราว 70% ของรายได้ USD เพื่อเป็นการลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	7,248	7,323	7,114	7,771	8,160
Cost of sales	6,063	6,133	5,962	6,388	6,707
Gross profit	1,185	1,190	1,153	1,383	1,452
SG&A	967	1,050	1,124	1,100	1,155
Operating profit	218	140	28	284	298
Other income	71	95	82	93	98
EBIT	289	235	111	377	396
EBITDA	566	587	503	804	853
Interest charge	7	48	69	50	45
Tax on income	58	32	16	57	61
Earnings after tax	224	155	25	270	289
Minority interest	-17	-26	5	-8	-8
Normalized earnings	204	125	30	262	281
Extraordinary items	-7	-57	54	0	0
Net profit	197	68	84	262	281

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	197	68	84	262	281
Depre. & amortization	277	352	392	427	457
Change in working capital	-380	-83	-104	-121	-79
Other adjustments	111	128	-44	26	16
Cash flow from operations	205	466	329	594	675
Capital expenditure	-501	-1,206	-400	-350	-300
Others	328	323	38	-33	-37
Cash flow from investing	-57	-1,157	-362	-383	-337
Free cash flow	148	-691	-33	211	338
Net borrowings	26	1,163	-104	-51	-113
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-282	-283	-42	-157	-169
Others	-15	48	-12	43	25
Cash flow from financing	-271	928	-158	-165	-257
Net change in cash	-158	-48	-220	79	101

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,289	1,241	1,022	1,100	1,201
Accounts receivable	730	724	780	852	894
Inventory	988	1,147	1,143	1,225	1,286
Other current assets	151	130	128	140	147
Total current assets	3,158	3,243	3,073	3,317	3,529
Investments	399	325	313	311	326
Plant, property & equipment	2,828	3,640	3,648	3,570	3,413
Other assets	688	661	663	665	667
Total assets	7,073	7,869	7,696	7,864	7,935
Short-term loans	220	276	185	201	155
Accounts payable	493	539	490	525	551
Current maturities	7	67	67	67	67
Other current liabilities	74	105	100	109	114
Total current liabilities	794	987	842	902	888
Long-term debt	9	1,112	1,045	978	911
Other non-current liab.	404	475	462	505	530
Total non-current liab.	412	1,586	1,507	1,483	1,441
Total liabilities	1,206	2,573	2,349	2,385	2,329
Registered capital	880	880	880	880	880
Paid up capital	880	880	880	880	880
Share premium	301	301	301	301	301
Legal reserve	90	90	90	90	90
Retained earnings	4,033	3,750	3,792	3,897	4,009
Minority Interests	562	275	285	311	326
Shareholders' equity	5,866	5,295	5,347	5,479	5,606

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	15.7	1.0	-2.8	9.2	5.0
EBITDA	-22.0	3.7	-14.3	59.8	6.1
Net profit	-60.1	-65.4	23.6	211.6	7.2
Normalized earnings	-45.4	-38.9	-75.9	769.5	7.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	16.3	16.2	16.2	17.8	17.8
EBITDA margin	17.9	13.9	7.1	10.3	10.5
EBIT margin	4.0	3.2	1.6	4.9	4.8
Normalized profit margin	2.8	1.7	0.4	3.4	3.4
Net profit margin	2.7	0.9	1.2	3.4	3.4
Normalized ROA	2.9	1.6	0.4	3.3	3.5
Normalized ROE	3.9	2.5	0.6	5.1	5.3
Normalized ROCE	4.6	3.4	1.6	5.4	5.6
Risk (x)					
D/E	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4
Net D/E	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	0.9	2.9	3.3	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.08	0.10	0.30	0.32
Normalized EPS	0.23	0.14	0.03	0.30	0.32
EBITDA	0.64	0.67	0.57	0.91	0.97
BVS	6.02	5.70	5.75	5.87	6.00
DPS	0.33	0.13	0.05	0.18	0.19
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	17.4	50.5	40.8	13.1	12.2
Norm P/E	16.8	27.5	113.9	13.1	12.2
P/BV	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.0	8.8	10.2	6.3	5.8
Dividend yield (%)	8.5	3.3	1.2	4.6	4.9

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) 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, HMPPRO, 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 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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