

Current HOLD	Previous BUY	Close 44	2021 TP 46	Exp Return +4.6%	THAI CAC N/A	CG 2019 5
-----------------	-----------------	-------------	---------------	---------------------	-----------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn) - Ended Sep	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	1,224	835	1,153	1,384
Net profit	1,234	1,070	1,153	1,384
Normalized EPS (Bt)	3.27	2.23	3.07	3.69
EPS (Bt)	3.29	2.85	3.07	3.69
% growth	21.6	-13.4	7.8	20.1
Dividend (Bt)	2.00	1.45	1.84	2.22
BV/share (Bt)	17.70	18.56	19.80	21.27
EV/EBITDA (x)	8.1	11.0	8.1	6.9
Normalized PER (x)	13.5	19.7	14.3	11.9
PER (x)	13.4	15.4	14.3	11.9
PBV (x)	2.5	2.4	2.2	2.1
Dividend yield (%)	4.5	3.3	4.2	5.0
ROE (%)	18.5	12.0	15.5	17.4
YE No. of shares (million)	375	375	375	375
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Food & Beverage
Close (08/12/2020)	44.00
SET Index	1,478.92
Foreign limit actual (%)	49.00/12.09
Paid up shares (million)	375.00
Free float (%)	20.34
Market cap (Bt m)	16,500.00
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	1.17
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	51.00, 30.00, 40.36

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

กำไรฟื้นตัวตามคาด ราคาหุ้นเริ่มสะท้อนไปบ้างแล้ว

บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 4Q20 (ก.ค. - ก.ย.) เท่ากับ 203 ล้านบาท (+47.1% Q-Q, +138.8% Y-Y) ถือเป็นกำไรฟื้นตัวต่อเนื่องหลัง Reopen โดยธุรกิจอาหารมีผลขาดทุนลดลงมาอยู่ที่ -59 ล้านบาท จาก -127 ล้านบาทใน 3Q20 แต่ยังคงแยงจากปีก่อนเพราะยังมีผลกระทบ COVID-19 โดย SSSG ยังติดลบราว -35% Y-Y ดีขึ้นจาก -70% Y-Y ใน 3Q20 ส่วนธุรกิจเครื่องดื่มยังมีกำไรอยู่ในระดับที่ติดลบใกล้เคียงไตรมาสก่อน และดีกว่าปีก่อน จากรายได้ที่ฟื้นตัว นำไปสู่การได้ประโยชน์จาก Operating Leverage อีกครั้ง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาดีขึ้นอยู่ที่ 33.1% จาก 28.3% ใน 3Q20 และ 32.3% ใน 4Q19 อีกทั้งยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด

จบปี 2020 (ต.ค.19 - ก.ย.20) บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,070 ล้านบาท (-13.3% Y-Y) หากไม่รวมเงินประกันจากไฟไหม้ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 835 ล้านบาท (-31.8% Y-Y) ธุรกิจร้านอาหารขาดทุนทั้งปี -183 ล้านบาท แยงจากปีก่อนที่มีกำไร 360 ล้านบาท โดยมี SSSG พลิกเป็นติดลบ -36% Y-Y ส่วนธุรกิจเครื่องดื่มมีกำไรปกติปี 2020 ที่ 956 ล้านบาท (+10% Y-Y) ถือว่ายังทำได้ดี แม้รายได้จะลดลงราว -7.6% Y-Y แต่ด้วย Product Mix ที่ดีขึ้น และลดการทำโปรโมชั่นลง ทำให้กำไรยังโตได้

แนวโน้มกำไร 1Q21 (ต.ค. - ธ.ค.) น่าจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง เบื้องต้นราคาตัวไว้ที่ราว 255 ล้านบาท (+25.6% Q-Q, -28.6% Y-Y) โดย SSSG เดือนต.ค. ยังติดลบสูงใกล้เคียง 4Q20 เพราะมีปัญหาเรื่องชุมนุมทางการเมือง และฝนตกหลายพื้นที่ แต่ล่าสุดในเดือน พ.ย. เริ่มฟื้นตัวเป็นติดลบน้อยลง และคาดหวังการฟื้นตัวมากขึ้นในเดือน ธ.ค. ที่ปกติเป็นเดือนที่ขายดี และคาดได้อานิสงส์เชิงบวกจากมาตรการช้อปดีมีคืน ส่วนธุรกิจเครื่องดื่มน่าจะได้ผลบวกจากมาตรการคนละครึ่งเล็กน้อย และมีการออกสินค้าใหม่ Oishi Plus C เป็นเครื่องดื่มชาเขียวผสมวุ้นมะพร้าวและเติม Vitamin C

สถานการณ์โดยรวมยังสอดคล้องกับมุมมองของเรา น่าจะได้เห็นการทยอยฟื้นตัวเป็นลำดับในปี 2021 (บนสมมติฐานว่าไม่มีการ Lockdown ครั้งที่ 2) โดยคาด SSSG จะพลิกเป็น +25.6% Y-Y จากฐานที่ติดลบสูงในปี 2020 และยังคงเดินหน้าเปิดสาขาใหม่ตามเดิมที่ 10 แห่ง (สุทธิ) และคาดรายได้เครื่องดื่มจะกลับมาเติบโตราว 14.5% Y-Y และคาดช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง และคาดกำไรจะโตต่อเนื่องกลับสู่ระดับใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19 ในปี 2022 เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 - 2022 ไว้ตามเดิมที่ 1,153 ล้านบาท (+38% Y-Y) และ 1,384 ล้านบาท (+20.1% Y-Y) ตามลำดับ

ฐานะทางการเงินปัจจุบันยังแข็งแกร่ง สภาพคล่องสูง ไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย และมีเงินสดสิ้นปี 2020 อยู่ที่ระดับ 1.13 พันล้านบาท (ราว 3 บาท/หุ้น) แม้ ROE ปี 2020 จะปรับลดลงมาอยู่ที่ 12% แต่คาดจะกลับมาดีขึ้นในปี 2021 - 2022 อยู่ที่ 15.5% และ 17.4% ตามลำดับ ทั้งนี้ประมาณการกำไรของเรา ยังไม่ได้รวมผลกระทบจาก TFRS 16 ที่จะเริ่มใช้ตั้งแต่ 1Q21 เป็นต้นไป เบื้องต้นอาจกระทบต่อสินทรัพย์และหนี้สินเพิ่มขึ้นราว 400 ล้านบาท คาดทำให้ D/E Ratio ปี 2021 ขยับขึ้นเป็น 0.29 เท่า จาก 0.23 เท่า และคาดกระทบกำไรปี 2021 ราว 15 - 30 ล้านบาท หรือคิดเป็น 1.3% - 2.6% ของกำไรสุทธิ ถือเป็นรายการทางบัญชี และไม่กระทบเงินสด ผลกระทบค่อนข้างจำกัด

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2021 ไว้ที่ 46 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) ราคาหุ้นปรับขึ้นมา +11% จากที่เราแนะนำซื้อในรายงานฉบับก่อน (9 ก.ย. 20) ทำให้มี Upside แคบลงเป็น 4.6% จึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

กำไร 4Q20 พื้นตัวใกล้เคียงคาด

บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 4Q20 (ก.ค. – ก.ย.) เท่ากับ 203 ล้านบาท (+47.1% Q-Q, +138.8% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เราคาดไว้ 204 ล้านบาท) เป็นการกลับมาฟื้นตัวหลัง Reopen โดยธุรกิจเครื่องดื่มยังมีกำไรอยู่ในระดับที่ดี 261 ล้านบาท ใกล้เคียงไตรมาสก่อน ส่วนธุรกิจร้านอาหารเผชิญผลขาดทุนลดลงมาอยู่ที่ -59 ล้านบาท จาก -127 ล้านบาทใน 3Q20 โดย SSSG ของธุรกิจอาหารฟื้นตัวเป็นติดลบน้อยลงที่ -35% Y-Y จาก -70% ใน 3Q20 ทำให้รายได้ธุรกิจอาหาร +96.4% Q-Q แต่ยังคงลดลง -29% Y-Y ในขณะที่รายได้เครื่องดื่มอ่อนตัวลง -11.6% Q-Q, -3.8% Y-Y ตามปัจจัยฤดูกาล และได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเริ่มกลับมาดีขึ้นอีกครั้งอยู่ที่ 33.1% จาก 28.3% ใน 3Q20 และ 32.3% ใน 4Q19 มาจากรายได้ของร้านอาหารที่กลับมาดีขึ้น เริ่มกลับมาได้ประโยชน์จาก Operating Leverage รวมถึง Product Mix ที่ดีขึ้น และการกลับมาเปิดร้านอาหาร ทำให้ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้น +34.5% Q-Q จากทั้งค่าใช้จ่ายพนักงาน และส่วนลดค่าเช่าที่ทยอยปรับลดลง แต่บริษัทยังเน้นควบคุมปรับลดค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด ทำให้ค่าใช้จ่ายยังลดลง -21.1% Y-Y

จบปี 2020 (ต.ค.19 – ก.ย.20) บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,070 ล้านบาท (-13.3% Y-Y) หากไม่รวมเงินเคลมประกันจากเหตุไฟไหม้ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 835 ล้านบาท (-31.8% Y-Y) ธุรกิจร้านอาหารขาดทุนทั้งปี -183 ล้านบาท แยกจากปีก่อนที่มีกำไร 360 ล้านบาท โดยมี SSSG พลิกเป็นติดลบ -36% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ 20 แห่ง แต่มีการปิดสาขาที่ไม่ Perform 16 แห่ง สุทธิแล้วมีสาขาเพิ่มขึ้น 4 แห่ง จบปีมี 270 แห่ง และด้วยรายได้ที่ลดลงมากไม่สามารถหักล้างต้นทุนคงที่ไว้ทั้งหมด โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารลดลงมาอยู่ที่ 42.1% จาก 45.1% ในปีก่อน ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 47.3% จากระดับปกติที่ 38% - 40% สำหรับธุรกิจเครื่องดื่มมีกำไรปกติปี 2020 ที่ 956 ล้านบาท (+10% Y-Y) ถือว่ายังทำได้ดี แม้รายได้จะลดลงราว -7.6% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากการอ่อนตัวลงของรายได้ส่งออกที่ถูกระทบจาก COVID-19 แต่ด้วย Product Mix ที่ดีขึ้น และลดการทำโปรโมชั่นลง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเครื่องดื่มปรับขึ้นเป็น 25.2% จาก 24.6% ในปี 2019 กอปรกับการคุมค่าใช้จ่ายเข้มข้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 9.9% จาก 12.4%

4Q20 Earnings Results (Jul - Sep)

(Bt=mn)	4Q20	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y	2020	2019	% Y-Y
Sales revenue	2,584	2,154	20.0	3,143	-17.8	11,007	13,631	-19.3
SSSG % Y-Y	-35.0	-70.0	35.0	-5.6	29.4	-36.0	1.7	-37.7
- Food Sales	1,237	630	96.4	1,743	-29.0	5,003	7,130	-29.8
- Beverage Sales	1,347	1,524	-11.6	1,400	-3.8	6,004	6,501	-7.6
Costs	1,730	1,545	12.0	2,129	-18.7	7,388	8,816	-16.2
Gross profit	855	609	40.4	1,015	-15.8	3,619	4,814	-24.8
SG&A costs	745	554	34.5	944	-21.1	2,963	3,579	-17.2
Interest charge	0.00	0.16	-100.0	0.42	-100.0	0.16	20.78	-99.2
Net profit	203	138	47.1	85	138.8	1,070	1,234	-13.3
Norm profit	203	138	47.1	85	138.8	835	1,224	-31.8
- Food	-59	-127	nm	24	nm	-183	360	nm
- Beverage	261	264	-1.1	61	327.9	956	869	10.0
EPS (Bt/share)	0.541	0.368	47.1	0.225	138.8	2.852	3.292	-13.3
Gross margin %	33.1	28.3	4.8	32.3	0.8	32.9	35.3	-2.4
SG&A as % of Sales	28.8	25.7	3.1	30.0	-1.2	26.9	26.3	0.6
Norm margin %	7.8	6.1	1.7	2.7	5.1	7.6	9.0	-1.4

Source: Company Data

แนวโน้มกำไรจะทยอยฟื้นตัวใน 1Q21

แนวโน้มกำไร 1Q21 (ต.ค. – ธ.ค.) น่าจะฟื้นตัว Q-Q ได้ต่อเนื่องตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 เมื่อต้นคาตกกำไรปกติ 1Q21 อยู่ที่ราว 255 ล้านบาท (+25.6% Q-Q, -28.6% Y-Y) โดย SSSG ของธุรกิจร้านอาหารเดือน ต.ค. ยังติดลบสูงใกล้เคียง 4Q20 เพราะมีปัญหาเรื่องชุมนุมทางการเมือง และฝนตกหลายพื้นที่ แต่ล่าสุดในเดือน พ.ย. เริ่มฟื้นตัวเป็นติดลบน้อยลง และคาดหวังการฟื้นตัวมากขึ้นในเดือน ธ.ค. ที่ปกติเป็นเดือนที่ขายดี และคาดได้อานิสงส์เชิงบวกจากมาตรการช้อปดีมีคืน ส่วนธุรกิจเครื่องดื่มคาดว่าจะได้รับผลบวกจากมาตรการคนละครึ่งเล็กน้อย และล่าสุดมีการออกสินค้าใหม่เป็นการผสมผสานระหว่างเครื่องดื่มชาเขียวผสมวุ้นมะพร้าวและเติม Vitamin C (Oishi Plus C) เพื่อสนองความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่มีแผนออกสินค้าในกลุ่ม Functional Drink (เช่น เครื่องดื่มผสมวิตามิน) เนื่องจากไทยเบฟ (ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ OISHI) เป็นผู้ลงมาทำตลาดนี้เองโดยตรง ในขณะที่ OISHI ยังเน้นที่ตลาดชาเขียวพร้อมดื่มที่เป็นตลาดหลักของบริษัทเอง

สินค้าใหม่ Oishi Plus C



Source: OISHI's 3Q20 presentation

Nata de coco segment will be relaunched under the new concept:

'Oishi Plus C'

HEALTHY IS A NEW FUN !!



A Fruity Green Tea with Nata de Coco Plus Vitamin C 200%



Available in 2 flavors : Kyoho & Orange
RSP: THB20/ bottle
Launch Period: Wk4 Nov 2020 (FY2021)
Channel: Nationwide

ยังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายตามเดิม

สถานการณ์โดยรวมยังสอดคล้องกับมุมมองของเรา ซึ่งน่าจะเห็นการทยอยฟื้นตัวเป็นลำดับในปี 2021 ภายหลังจากกลับมา Reopen (และอยู่บนสมมติฐานว่าไม่มีการ Lockdown ครั้งที่ 2) โดยคาด SSSG ของธุรกิจร้านอาหารจะกลับมาฟื้นตัว +25.6% Y-Y พลิกจากฐานที่ต่ำมาก -36% Y-Y ในปี 2020 และยังคงเดินหน้าขยายสาขาใหม่ตามเดิมที่ 10 แห่ง (สุทธิ) และ คาดรายได้เครื่องดื่มจะกลับมาเติบโตราว 14.5% Y-Y จาก -7.6% Y-Y ในปี 2020 ทั้งการฟื้นตัวของรายได้ในประเทศและส่งออก ทั้งนี้คาดการณ์ปี 2021 จะเติบโต 17.2% Y-Y จากที่ -19.2% Y-Y ในปี 2020 และคาดอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวมา อยู่ที่ 34.2% จาก 32.9% ในปี 2020 แต่ยังคงต่ำกว่าปี 2019 ที่ทำได้ 35.3% และคาดค่าใช้จ่ายจะปรับตัวสูงขึ้น จากทั้งส่วนลด ค่าเช่าที่หายไป, ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มขึ้น หลังจากถูกตัดลงอย่างหนักในช่วง COVID-19 โดยคาดสัดส่วน และแนวโน้มกำไรปี 2022 จะโตต่อเนื่องกลับมาใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19 ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 – 2022 ไว้ตามเดิมที่ 1,153 ล้านบาท (+38% Y-Y) และ 1,384 ล้านบาท (+20.1% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ไว้ที่ 42 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า)

อยู่ระหว่างปรับใช้ TFRS16 คาดกระทบต่อ D/E Ratio และกำไรจำกัด

ภาพรวมฐานะทางการเงินปัจจุบันยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก สภาพคล่องสูง Current Ratio 2.02 เท่า, ไม่มีภาระหนี้ที่ก่อให้เกิด ดอกเบี้ยจ่าย และมีเงินสดสิ้นปี 2020 อยู่ที่ระดับ 1.13 พันล้านบาท (ราว 3 บาท/หุ้น) แม้ ROE ปี 2020 จะปรับลงมาอยู่ที่ 12% แต่คาดจะกลับมาดีขึ้นในปี 2021 – 2022 อยู่ที่ 15.5% และ 17.4% ตามลำดับ ทั้งนี้ประมาณการกำไรของเรา ยังไม่ได้รวมผลกระทบจาก TFRS 16 สัญญาเช่าทางการเงิน ที่จะเริ่มมีผลต่อการเงินของบริษัทตั้งแต่วุดปี 2021 (ต.ค. 20 – ก.ย. 21) เป็นต้นไป เบื้องต้นอาจกระทบต่อสินทรัพย์และหนี้สินเพิ่มขึ้นราว 400 ล้านบาท คาดจะทำให้ D/E Ratio ปี 2021 ขยับขึ้นมาจากอยู่ที่เพียง 0.29 เท่า จาก 0.23 เท่า และคาดกระทบต่อกำไรปี 2021 ราว 15 – 30 ล้านบาท หรือคิดเป็น 1.3% - 2.6% ของกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นรายการทางบัญชี และไม่กระทบเงินสด ถือว่า TFRS16 มีผลกระทบค่อนข้างจำกัด

ความเสี่ยงคือ การระบาดของ COVID-19 รอบใหม่, การฟื้นตัวของกำลังซื้อช้ากว่าคาด, พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงลด การทานอาหารนอกบ้าน และการแข่งขันรุนแรงขึ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	12,596	13,631	11,007	12,903	14,228
Cost of sales	8,110	8,816	7,388	8,496	9,248
Gross profit	4,486	4,814	3,619	4,407	4,980
SG&A	3,589	3,579	2,963	3,251	3,585
Operating profit	897	1,235	655	1,155	1,394
Other income	101	68	60	65	71
EBIT	998	1,303	715	1,220	1,465
EBITDA	1,864	2,174	1,543	2,077	2,353
Interest charge	45	21	0	0	0
Tax on income	118	74	-52	86	104
Earnings after tax	835	1,209	767	1,133	1,362
Minority interest	7	6	4	8	9
Normalized earnings	908	1,224	835	1,153	1,384
Extraordinary items	107	10	234	0	0
Net profit	1,015	1,234	1,070	1,153	1,384

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	1,015	1,234	1,070	1,153	1,384
Depre. & amortization	866	871	828	858	898
Change in working capital	-307	422	-125	-147	7
Other adjustments	-13	82	-337	5	0
Cash flow from operations	1,561	2,609	1,435	1,869	2,289
Capital expenditure	-114	-833	-263	-600	-800
Others	180	-22	248	-19	-82
Cash flow from investing	66	-855	-16	-618	-882
Free cash flow	1,626	1,754	1,419	1,251	1,407
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-608	-584	-735	-692	-831
Others	-352	-1,706	0	-93	-2
Cash flow from financing	-960	-2,290	-735	-784	-833
Net change in cash	666	-536	684	467	574

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,289	710	1,127	1,211	1,660
Accounts receivable	670	686	631	707	780
Inventory	404	451	498	582	633
Other current assets	1,033	288	563	1,020	1,157
Total current assets	3,396	2,136	2,819	3,520	4,231
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	5,924	5,886	5,321	5,063	4,965
Other assets	361	386	428	447	529
Total assets	9,680	8,407	8,568	9,030	9,725
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	809	613	510	582	633
Current maturities	1,701	0	0	0	0
Other current liabilities	1,063	962	888	903	996
Total current liabilities	3,573	1,575	1,398	1,485	1,629
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	117	193	209	116	114
Total non-current liab.	117	193	209	116	114
Total liabilities	3,690	1,768	1,607	1,601	1,743
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid up capital	375	375	375	375	375
Share premium	609	609	609	609	609
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	4,963	5,614	5,940	6,401	6,955
Minority Interests	5	4	0	5	5
Shareholders' equity	5,990	7,133	6,961	7,428	7,982

Important Ratios (Consolidated)

Ended Sep	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-7.0	8.2	-19.2	17.2	10.3
EBITDA	-27.1	16.7	-29.0	34.6	13.8
Net profit	-30.1	21.6	-13.4	7.8	20.1
Normalized earnings	-37.4	34.8	-31.8	38.0	20.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.6	35.3	32.9	34.2	35.0
EBITDA margin	14.8	16.0	14.0	16.1	16.6
EBIT margin	7.9	9.6	6.5	9.5	10.3
Normalized profit margin	7.2	9.0	7.6	8.9	9.7
Net profit margin	8.1	9.1	9.7	8.9	9.7
Normalized ROA	9.4	14.6	9.8	12.8	14.2
Normalize ROE	15.2	18.5	12.0	15.5	17.4
Normalized ROCE	16.3	19.1	10.0	16.2	18.1
Risk (x)					
D/E	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0
Net debt/EBITDA	1.3	0.5	0.3	0.2	0.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.71	3.29	2.85	3.07	3.69
Normalized EPS	2.42	3.27	2.23	3.07	3.69
EBITDA	4.97	5.80	4.11	5.54	6.30
Book value	15.96	17.70	18.56	19.80	21.27
Dividend	1.40	2.00	1.45	1.84	2.22
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	16.3	13.4	15.4	14.3	11.9
Norm P/E	18.2	13.5	19.7	14.3	11.9
P/BV	2.8	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	10.1	8.1	11.0	8.1	7.0
Dividend yield (%)	3.2	4.5	3.3	4.2	5.0

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 เคียนทรวง (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 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.บางกระสอบ 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.ระกวมอราญ 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, 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 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