

BUY

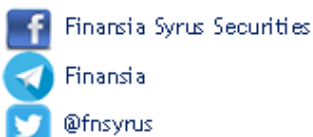
บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	18.00
Price (22/01/2021)	14.20
up/downside (%)	+26.8
SET Index	1,497.88
Sector	Food
Foreign limit/actual (%)	45.00/31.10
Free float (%)	64.99
Market cap (Bt m)	67,759.77
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	406.12
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	14.90, 13.40, 14.21
IOD 2019	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	126,275	131,326	137,893	144,787
Normalized profit	5,054	5,527	6,093	6,641
Net profit	3,816	5,441	6,093	6,641
EPS (Bt) - norm	1.06	1.10	1.22	1.33
EPS (Bt) - reported	0.80	1.08	1.22	1.33
% growth y-y	17.2	35.1	12.6	9.5
Dividend/share (Bt)	0.47	0.55	0.61	0.67
BV/share (Bt)	10.07	10.66	11.32	12.04
EV/EBITDA (x)	16.7	12.2	12.3	11.5
PER (x) - norm	13.4	12.9	11.7	10.7
PER (x)	17.8	13.1	11.7	10.7
PBV (x)	1.4	1.3	1.3	1.2
Dividend yield (%)	3.3	3.9	4.3	4.7
ROE (%)	10.4	10.8	11.2	11.5
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



แนวโน้มกำไร 4Q20 จะอ่อนตัวลง

ระยะสั้นคาดการณ์กำไร 4Q20 จะอ่อนตัวลง Q-Q ตามฤดูกาล และ Panic Buy เริ่มหมด คาดธุรกิจ Ambient จะโตในอัตราที่ลดลง และน่าจะลดกลับสู่ระดับปกติในปี 2021 ส่วนธุรกิจ Frozen ยังทยอยฟื้นตัวใน 4Q20 แต่ยังคงต่ำกว่าปีก่อน เพราะยังถูกรบกวนจาก COVID-19 รอบใหม่ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายจะยังสูงต่อเนื่องไปใน 1Q21 เพราะมีค่าใช้จ่ายทางการตลาด และค่าใช้จ่ายป้องกัน COVID-19 รวมถึงตรวจหาเชื้อให้กับพนักงานเกือบ 3 หมื่นคน ล่าสุดอยู่ระหว่างตรวจรอบ 2 แบบ PCR คาดทราบผลชัดเจนกลาง ก.พ. 2021 ส่วน Red Lobster น่าจะขาดทุนมากขึ้นใน 4Q20 แต่ยังคงคาดหวังกลับมาฟื้นตัวในปี 2021 เมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย เราอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไร และราคาเป้าหมาย จากปัจจุบันที่ให้ไว้ 18 บาท เบื้องต้นยังคงคำแนะนำซื้อ คาดกำไรปกติ 4Q20 จะอ่อนตัวลง หลังผ่าน Panic Buy และเป็น Low Season

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 1,307 ล้านบาท (-40% Q-Q, +4.2% Y-Y) กำไรที่ลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ ในแง่ Y-Y ยังคาดโตได้เล็กน้อย เพราะ 1) ธุรกิจ Ambient ยังโตต่อเนื่อง แต่โตในอัตราที่ลดลงเมื่อเทียบกับ 2Q20-3Q20 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิด Panic Buy ในขณะที่การโตใน 4Q20 คาดมาจากฝั่งยุโรปเป็นหลัก มาจากรายได้ที่ถูกเลื่อนมาจากไตรมาสก่อนที่มีปัญหาเรื่องขนส่ง และได้انسสัจจากการทำ Trade Promotion ส่วนผลบวกจาก COVID-19 และ Lockdown เริ่มเบาบางลง ในขณะที่ธุรกิจ Frozen ยังทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ และคาดว่าจะยังลดลง Y-Y เพราะธุรกิจ Food Service ยังถูกรบกวนจาก COVID-19

2) ค่าใช้จ่ายจะยังอยู่ในระดับสูง จากทั้งค่าใช้จ่ายทางการตลาด และค่าใช้จ่ายป้องกันรวมถึงตรวจหาเชื้อ COVID ให้กับแรงงานที่สมุทรสาคร ซึ่งได้ตรวจรอบแรกไปแล้ว 2.6 หมื่นคน แบบ Rapid Test พบผู้ติดเชื้อ 150 คน คิดเป็น 0.6% และอยู่ระหว่างตรวจรอบสองสำหรับผู้ติดเชื้อรอบแรกแบบ PCR คาดจะรู้ผลกลางเดือน ก.พ. 21 แนวโน้มค่าใช้จ่ายจะสูงต่อไปใน 1Q21

3) คาด Red Lobster จะมีส่วนแบ่งขาดทุนมากขึ้นอยู่ที่ราว -350 ล้านบาท จาก -54 ล้านบาทใน 3Q20 และ -243 ล้านบาทใน 4Q19 จากทั้งช่วง Low Season และผลกระทบ COVID รอบใหม่

อยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เราอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไร จากปัจจุบันที่คาดการณ์ปี 2020 - 2021 ไว้ที่ 5,527 ล้านบาท (+9.4% Y-Y) และ 6,093 ล้านบาท (+10.2% Y-Y) ระยะสั้น คาดแนวโน้มคำสั่งซื้อน่าจะยังดีต่อเนื่องใน 1Q21 และอาจเห็นแนวโน้มที่เริ่มอ่อนตัวลง Y-Y ใน 2Q21 - 3Q21 โดยเฉพาะธุรกิจ Ambient จากฐานที่สูงมากปีก่อน และคาดการณ์ธุรกิจ Frozen น่าจะทยอยฟื้นตัวมากขึ้น ตามการคลี่คลายของ COVID-19 จะช่วยหนุนธุรกิจ Food Service กลับมาดีขึ้นอีกครั้งในช่วง 2H21 และจะส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นกลับไปที่อ่อนตัวลงกลับสู่ระดับปกติที่ราว 15% - 16% ทั้งนี้เรายังคาดหวังการฟื้นตัวของ Red Lobster เป็นขาดทุนน้อยลงจากปี 2020 และอยู่ระหว่างทบทวนราคาเป้าหมายจากปัจจุบันที่ให้ไว้ 18 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

4Q20E Earnings Preview

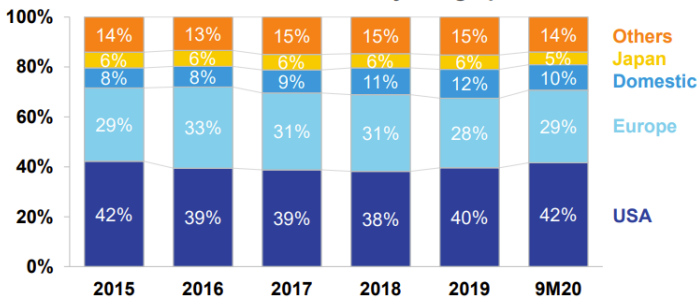
(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	33,840	34,784	-2.7	32,854	3.0
Costs	27,850	28,457	-2.1	27,567	1.0
Gross profit	5,990	6,327	-5.3	5,288	13.3
SG&A costs	4,230	4,329	-2.3	3,749	12.8
Interest charge	425	437	-2.8	503	-15.5
Norm profit	1,307	2,170	-40.0	1,254	4.2
Net profit	1,307	2,055	-36.4	1,057	23.7
Gross margin %	17.7	18.2	-0.5	16.1	1.6
SG&A as % of Sales	12.5	12.4	0.1	11.4	1.1
Net margin %	3.9	5.9	-2.0	3.2	0.7

Source: FSS Estimates

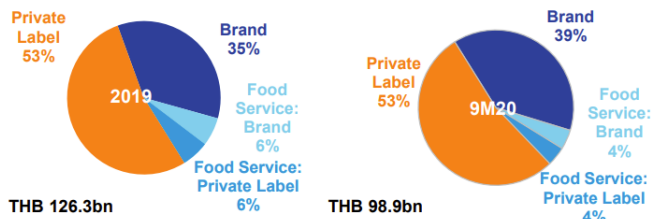
Company Overview

TU ประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็ง ถือเป็นผู้ผลิตอาหารทะเลแช่แข็งและบรรจุกระป๋องรายใหญ่ อาทิ ปลาทูน่า กุ้ง ปลาซาร์ดีนและแมคเคอเรล และอาหารสัตว์เลี้ยง โดยมีแบรนด์หลักในไทย ได้แก่ Sealect และ Fisho เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีบริษัทย่อยในต่างประเทศ ได้แก่ Tri-union Seafood เจ้าของแบรนด์ Chicken of the Sea เป็นแบรนด์อาหารทะเลกระป๋องอันดับ 3 ในสหรัฐ และ TUE Group (เดิมชื่อ MW Brands) ดำเนินธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องในยุโรปหลากหลายแบรนด์ เช่น John West, Petit Navire, Paramentier, King Oscar, Mareblu, Rugenfisch เป็นต้น ทำให้บริษัทกลายเป็นผู้ผลิตปลาทูน่าบรรจุกระป๋องอันดับ 1 ของโลก และเป็นผู้นำในตลาดอาหารทะเลแช่แข็งและบรรจุกระป๋องทั่วโลก

Sales Breakdown by Geographic



Sales Breakdown by Business



นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในบริษัทย่อยอื่นกว่า 80 แห่ง ทั้งในและต่างประเทศ ครอบคลุมธุรกิจอาหารสำเร็จรูป อาหารว่าง อาหารแปรรูป โดยเน้นอาหารทะเลเป็นหลัก รวมถึงขยายเข้าสู่ธุรกิจอาหารสัตว์ พัฒนาสายพันธุ์กุ้งเพื่อจำหน่าย ธุรกิจโรงเพาะฟัก และอนุบาลลูกกุ้ง และฟาร์มเลี้ยงกุ้ง เป็นต้น

ปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีโรงงานทั้งสิ้น 29 แห่ง ตั้งอยู่ที่ไทย 13 แห่ง (สมุทรสาคร 6, สงขลา 4, กทม. 2, นครศรีธรรมราช 1) และประเทศอื่นทั่วโลกทั้งในสหรัฐ ยุโรป และเอเชียอีก 16 แห่ง

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TU โดยอิงวิธี PE ที่ 17 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลังของบริษัท

ESG

Environment

- TU ตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมในทุกการดำเนินงานและในห่วงโซ่อุปทานด้วย Sea Change ซึ่งเป็นกลยุทธ์ความยั่งยืนของบริษัท ครอบคลุมตั้งแต่วิธีการดูแลท้องทะเลไปจนถึงการจัดการของเสีย ต้องสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของผลิตภัณฑ์อาหารทะเลของบริษัทได้อย่างเต็มรูปแบบ
- กิจกรรมที่บริษัทดำเนินการภายใต้กลยุทธ์ Sea Change เช่น โครงการพัฒนาประมงอวนล้อมปลาทูน่าในมหาสมุทรอินเดียร่วมกับองค์กรกองทุนสัตว์ป่าสากลโลก WWF, ร่วมกับองค์กรระหว่างประเทศเพื่อการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ IUCN กรมทรัพยากรทางทะเลและชายฝั่ง, เปิดตัวโครงการนาร่องเพื่อทดสอบรูปแบบการวัดข้อมูลการจับปลาแบบอิเล็กทรอนิกส์และระบบการตรวจสอบย้อนกลับ โดยมีการเชื่อมจาก Application บนมือถือและสัญญาณดาวเทียมในการแก้ปัญหาประมงผิดกฎหมาย

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน ด้วยการสร้างมาตรฐานความรับผิดชอบต่อเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีกลยุทธ์ประกอบด้วย 4 หัวข้อหลักคือ 1. แรงงานปลอดภัยและถูกกฎหมาย 2. จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม 3. ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม 4. รับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม
- กิจกรรมที่บริษัทดำเนินการเพื่อพัฒนาและส่งเสริมชุมชนและสังคม เช่น จัดตั้งศูนย์เตรียมความพร้อมเด็กก่อนวัยเรียน เพื่อลูกหลานแรงงานข้ามชาติและแรงงานท้องถิ่นใน จ. สมุทรสาคร, จัดตั้งศูนย์พัฒนาศักยภาพด้านภาษา AEC, โครงการประชารัฐ ส่งเสริมด้านการศึกษาครอบคลุมจังหวัดสมุทรสาคร สมุทรสงคราม เพชรบุรี และประจวบคีรีขันธ์ รวมถึงให้ข้อมูลด้านโภชนาการแก่ชุมชนท้องถิ่น

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดสอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และได้รับการยอมรับจากภายในและต่างประเทศ ทำให้บริษัทได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และได้คะแนนเต็ม 100 ในการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านข้อกฎหมายและกฎระเบียบในต่างประเทศ

เนื่องจากมีฐานการผลิตและฐานลูกค้ากระจายอยู่ทั่วโลก จึงต้องมีการเกี่ยวข้องกับกฎหมายและกฎระเบียบในหลายประเทศที่มีการดำเนินงานอยู่ ทั้งกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินทางปัญญา ความรับผิดชอบต่อสินค้า การป้องกัน การผูกขาดทางการค้า การแข่งขันทางการค้า สิ่งแวดล้อม การจ้างงาน เป็นต้น ซึ่งหากบริษัทไม่ตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลง และปรับตัวให้สอดคล้องกับกฎระเบียบต่างๆ ได้ทันถ่วงที อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากอุปสรรคทางการค้าด้านภาษีและไม่ใช่อำนาจ

อุปสรรคทางการค้าด้านภาษี เช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐ และจีนที่ปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าผลิตภัณฑ์อาหารทะเล 25%, การถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษ อาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงภาษีนำเข้าและส่งออก ระหว่างอังกฤษและประเทศอื่น ส่วนอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี ส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม อาจส่งผลกระทบต่อเงื่อนไขทางการค้า หรือความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

อุตสาหกรรมปลาและอาหารทะเลเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงและพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากพฤติกรรม การบริโภคทั่วโลกที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์อาหารทะเลบรรจุกระป๋องดั้งเดิมมีการเติบโตในอัตราชะลอตัว รวมถึงกำลังเปลี่ยนไปสู่การใส่ใจสุขภาพ ไลฟ์สไตล์ที่สะดวกสบาย และความต้องการผลิตภัณฑ์ที่จัดทำด้วยวิธีการที่ยั่งยืน นอกจากนี้ยังต้องเผชิญกับการแข่งขันรุนแรงในผลิตภัณฑ์หลักอย่าง ทูน่า กุ้ง และแซลมอน ล้วนแล้วแต่เป็น ความเสี่ยงที่บริษัทต้องหาวิธีการจัดการ และปรับตัวให้ทันกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น

ความเสี่ยงจากการจัดหาและราคาวัตถุดิบ

ราคาวัตถุดิบที่สำคัญของบริษัทคือ ปลาทูน่า และกุ้ง ซึ่งถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง ที่ไม่มีเครื่องมือบริหาร ความเสี่ยงโดยตรง และมีการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งหากบริษัทไม่มีวิธีการบริหารจัดการที่ดี อาจกระทบต่อความสามารถในการกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกและธุรกิจในประเทศสัดส่วนราว 90% ของรายได้รวม โดยมีรายได้เป็น สกุลเงินตราต่างประเทศ USD EUR และ GBP ในขณะที่มีการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงิน USD ทำให้สามารถ ป้องกันความเสี่ยงโดยธรรมชาติได้ระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ยังมีรายได้ในส่วนที่ไม่ถูกป้องกันโดย Natural Hedge ที่ ถือเป็นความเสี่ยง และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงานหรือค่าแรงขั้นต่ำปรับตัวสูงขึ้น

เนื่องจากอุตสาหกรรมอาหาร โดยเฉพาะอาหารทะเล ถือเป็นธุรกิจที่พึ่งพิงแรงงานเข้มข้น เพราะในสายการผลิตบาง สาย เช่น การถอดก้างปลา ที่ไม่สามารถใช้เครื่องจักรแทนคนได้ ทำให้ยังต้องอาศัยแรงงานจำนวนมาก ปัจจุบัน แรงงานของบริษัทพึ่งพิงแรงงานต่างด้าวราวครึ่งหนึ่งของแรงงานทั้งหมด จึงอาจมีความเสี่ยงที่บริษัทอาจประสบ ปัญหาขาดแคลนแรงงาน หรือในกรณีที่มีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอาจกระทบต่อต้นทุนของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	133,285	126,275	131,326	137,893	144,787
Cost of sales	114,393	106,165	109,657	115,416	121,187
Gross profit	18,892	20,110	21,669	22,476	23,600
SG&A	15,649	16,266	14,709	16,133	16,651
Operating profit	5,097	5,483	8,799	8,274	8,977
Other income	1,854	1,639	1,839	1,930	2,027
EBIT	5,097	5,483	8,799	8,274	8,977
EBITDA	8,086	9,174	12,730	12,444	13,388
Interest charge	2,025	2,056	1,768	1,784	1,985
Tax on income	121	158	562	519	559
Earnings after tax	2,950	3,270	6,468	5,970	6,432
Minority interest	-398	-352	-394	-414	-491
Normalized earnings	4,090	5,054	5,527	6,093	6,641
Extraordinary items	-834	-1,238	-86	0	0
Net profit	3,256	3,816	5,441	6,093	6,641

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	3,256	3,816	5,441	6,093	6,641
Deprec. & amortization	2,989	3,691	3,931	4,171	4,411
Change in working capital	5,187	2,343	-2,695	2,994	-1,743
Other adjustments	-1,239	790	-733	536	700
Cash flow from operations	10,192	10,640	5,944	13,793	10,009
Capital expenditure	-4,204	-3,124	-4,800	-4,800	-4,800
Others	11	2,651	-787	-1,922	-2,376
Cash flow from investing	-4,193	-473	-5,587	-6,722	-7,176
Free cash flow	6,000	10,166	357	7,071	2,833
Net borrowings	-10,083	789	-380	-4,851	-268
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,929	-2,005	-2,621	-2,903	-3,178
Others	7,783	-5,846	332	506	531
Cash flow from financing	-5,229	-7,062	-2,668	-7,249	-2,914
Net change in cash	771	3,104	-2,311	-178	-82

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,586	4,689	2,379	2,201	2,120
Accounts receivable	16,018	14,869	15,394	15,036	15,788
Inventory	38,371	36,873	39,056	37,945	39,842
Other current assets	3,046	3,115	3,059	2,943	3,076
Total current assets	59,021	59,547	59,888	58,125	60,825
Investments	22,334	22,094	26,147	26,147	26,147
Plant, property & equipment	26,476	25,910	26,779	27,408	27,797
Other assets	34,085	34,358	31,518	33,094	34,749
Total assets	141,916	141,909	144,332	144,774	149,518
Short-term loans	13,375	11,182	14,058	13,032	13,050
Accounts payable	19,726	19,323	19,528	20,554	21,581
Current maturities	9,427	4,098	4,000	4,000	4,000
Other current liabilities	999	1,205	919	1,287	1,303
Total current liabilities	43,527	35,808	38,505	38,873	39,934
Long-term debt	41,697	44,625	41,319	37,494	37,208
Other non-current liab.	10,198	9,681	10,112	10,618	11,149
Total non-current liab.	51,895	54,306	51,431	48,111	48,357
Total liabilities	95,422	90,114	89,936	86,984	88,291
Registered capital	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493
Paid up capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Legal reserve	149	149	149	149	149
Retained earnings	21,943	27,133	29,953	33,143	36,607
Minority Interests	3,261	3,372	3,152	3,357	3,330
Shareholders' equity	46,494	51,795	54,396	57,790	61,228

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-1.2	-5.3	4.0	5.0	5.0
EBITDA	-8.3	13.5	38.8	-2.2	7.6
Net profit	-45.6	17.2	42.6	12.0	9.0
Normalized earnings	-13.8	23.6	9.4	10.2	9.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.2	15.9	16.5	16.3	16.3
EBITDA margin	6.1	7.3	9.7	9.0	9.2
EBIT margin	3.8	4.3	6.7	6.0	6.2
Normalized profit margin	3.1	4.0	4.2	4.4	4.6
Net profit margin	2.4	3.0	4.1	4.4	4.6
Normalized ROA	2.9	3.6	3.8	4.2	4.4
Normalize ROE	9.5	10.4	10.8	11.2	11.5
Normalized ROCE	5.2	5.2	8.3	7.8	8.2
Risk (x)					
D/E	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5
Net D/E	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5
Net debt/EBITDA	11.6	9.3	6.9	6.8	6.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.68	0.80	1.08	1.22	1.33
Normalized EPS	0.86	1.06	1.10	1.22	1.33
EBITDA	1.69	1.92	2.67	2.61	2.81
Book value	8.99	10.07	10.66	11.32	12.04
Dividend	0.40	0.47	0.55	0.61	0.67
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	20.8	17.8	13.1	11.7	10.7
Norm P/E	16.6	13.4	12.9	11.7	10.7
P/BV	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	20.0	16.7	12.2	12.3	11.5
Dividend yield (%)	2.8	3.3	3.9	4.3	4.7

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิกซ์ 25 อาคารอัลมาลิกซ์ 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 อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	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 แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 บิดดาบ 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาบ 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน 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, PSJ, 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 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC