

DELTA (DELTA TB)

SELL

บมจ. เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย)

Previous	SELL
2021 Target Price (Bt)	280.0
Price (09/02/2021)	412.0
up/downside (%)	-32.0
SET Index	1,518.27
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	100.00/95.49
Free float (%)	22.35
Market cap (Bt m)	513,921.22
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1,515.90
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	804, 408, 575.11
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

กำไรยังสดใส แต่ราคาหุ้นสะท้อนไปแล้ว

อาจเผชิญค่าขนส่งสูงขึ้นชั่วคราว แต่ปัญหาขาดแคลน CHIP กระทบจำกัด เพราะลูกค้า EV Car และ Data Center ยังเป็นกลุ่มที่ได้รับจัดสรรวัตถุดิบเป็นลำดับแรก ๆ คาดกำไร 4Q20 จะอ่อนลง Q-Q แต่ยังโตสูง Y-Y ในขณะที่คำสั่งซื้อ 1H21 ยังโดดเด่นมาก ต่อเนื่องจาก 4Q20 ที่คาดมีรายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2021 จะโตราว 10% - 15% Y-Y โดยเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และการฟื้นตัวของรายได้ DELTA ที่ได้รับผลบวกจาก Mega Trend อย่าง EV Car, Data Center รวมถึง Cloud Computing เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 - 2021 ขึ้น 12.6% - 25% เป็นการเติบโตสูง 145% Y-Y และ 32.5% Y-Y ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 280 บาท (Re-rate PE เป็น 35 เท่า) แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยังเต็มมูลค่า และซื้อขายที่ PE 2021-2022 อยู่ที่ 53 และ 45 เท่า ตามลำดับ สะท้อนกำไรที่ตีใน 2 ปีนี้ไปแล้ว จึงคงคำแนะนำ ขาย

คาดการณ์ 4Q20 อ่อนลง Q-Q แต่ยังโตสูงมาก Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q20 อยู่ที่ 2,219 ล้านบาท (-16% Q-Q, +479.4% Y-Y) หากไม่รวม FX ในไตรมาสก่อน และปีก่อน คาดกำไรปกติ 4Q20 จะ -12.5% Q-Q และ +514.7% Y-Y สิ่งที่ดีในไตรมาสนี้ เราคาดรายได้จะเกินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่อีก US\$595 ล้าน (+5.3% Q-Q, +48.8% Y-Y) แม้ปกติ 4Q จะเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่รายได้กลุ่ม EV Car และ Data Center จะยังเติบโตต่อเนื่อง สามารถหักล้างผลลบของรายได้กลุ่ม Regional Business (เช่น สโลวาเกีย อินเดีย พม่า และโอเชียเนีย ส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19) ได้ทั้งหมด แต่ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะ 24% ลดลงจาก 26.1% ใน 3Q20 (แต่ยังสูงกว่า 19.8% ใน 4Q19 อยู่มาก) มาจาก 1. Product Mix เปลี่ยน 2. ค่าเงินบาทแข็งค่า 3. ต้นทุนค่าขนส่งปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะ Rush Order ที่ต้องหันมาจัดส่งทางอากาศ จึงถูกกระทบจากค่า Air Freight ที่สูงกว่าทางเรือ และ 4. ด้วยฐานการผลิตในต่างประเทศถูกกระทบชั่วคราวทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตในไทยถูกใช้จนเต็มกำลังการผลิต (2 กะ + OT) จึงเกิดต้นทุนแรงงานสูงขึ้น เพื่อแลกกับการตอบสนองและจัดส่งสินค้าให้กับลูกค้าได้ทัน

แนวโน้มคำสั่งซื้อ 1H21 ยังสดใสต่อเนื่อง

แนวโน้มคำสั่งซื้อยังโดดเด่นใน 1H21 และได้รับผลกระทบจาก CHIP ที่ขาดแคลนจำกัด เพราะลูกค้ากลุ่ม EV Car และ Data Center ยังเป็น Priority หลักในการจัดสรรชิ้นส่วน CHIP เป็นลำดับแรก ส่วนรายได้กลุ่มอื่นๆของบริษัท อาจถูกกระทบจากวัตถุดิบขาดแคลนบ้าง แต่ไม่หนักเท่าปี 2018 - 2019 เพราะบริษัทมีประสบการณ์และสามารถบริหารจัดการวัตถุดิบ รวมถึง Lead Time ได้ดีขึ้น บริษัทตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ในปี 2021 โตต่อเนื่องราว 10% - 15% Y-Y ทั้งในกลุ่ม EV Car, Data Center, Networking Storage รวมถึงคาดหวังการฟื้นตัวของ Regional Business หลัง COVID-19 คลี่คลาย

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 - 2021 ขึ้น 12.6% - 25% เป็น 7,421 ล้านบาท (+145% Y-Y) และ 9,831 ล้านบาท (+32.5% Y-Y) โดยอิงสมมติฐานค่าเงินบาทปีนี้ที่ 30.5 บาท/USD และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 280 บาท (Re-rate PE ขึ้นเป็น 35 เท่า) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก

4Q20E Earnings Preview

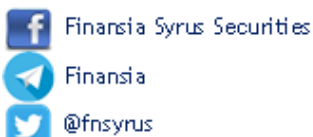
(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	18,148	17,540	3.5	11,903	52.5
Gross profit	4,355	4,574	-4.8	2,351	85.2
SG&A costs	2,268	2,148	5.6	2,104	7.8
Norm profit	2,219	2,536	-12.5	361	514.7
Net profit	2,219	2,642	-16.0	383	479.4
Gross margin %	24.0	26.1	-2.1	19.8	4.2
SG&A as % of Sales	12.5	12.2	0.3	17.7	-5.2
Net margin %	12.2	15.1	-2.9	3.2	9.0

Source: FSS Estimates

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	51,172	62,858	71,870	82,650
Normalized profit	3,029	7,421	9,831	11,545
Net profit	2,960	7,739	9,831	11,545
EPS (Bt) - norm	2.43	5.95	7.88	9.26
EPS (Bt)- reported	2.37	6.21	7.88	9.26
% growth y-y	-42.4	161.4	27.0	17.4
Dividend/share (Bt)	1.80	3.72	4.73	5.55
BV/share (Bt)	26.46	29.92	33.07	37.01
EV/EBITDA (x)	127.7	59.2	47.1	40.5
PER (x) - norm	169.6	69.2	52.3	44.5
PER (x)	173.6	66.4	52.3	44.5
PBV (x)	15.6	13.8	12.5	11.1
Dividend yield (%)	0.4	0.9	1.1	1.3
ROE (%)	9.2	19.9	23.8	25.0
YE No. of shares (million)	1,247	1,247	1,247	1,247
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

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



Company Overview

DELTA ก่อตั้งขึ้นในปี 1988 ดำเนินธุรกิจด้านการผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์ Power Supply และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ เช่น พัดลมอิเล็กทรอนิกส์ (DC Fan), EMI Filter และ โซลินอยด์ โดยดำเนินธุรกิจผลิตภัณฑ์ด้านการจัดการระบบกำลังไฟฟ้า (Power Management Solutions) ครอบคลุมผลิตภัณฑ์เช่น ระบบกำลังไฟ (Power Systems) ที่ใช้ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ ระบบโทรคมนาคม อุปกรณ์ในภาคอุตสาหกรรม อุปกรณ์สำนักงาน อุปกรณ์การแพทย์ Power Supply เพื่อการใช้งานกับ Server, Computer และระบบเครือข่าย (Networking) เครื่องปรับระดับแรงดันไฟฟ้ากระแสตรง (DC-DC Converter) และ Adapter ปัจจุบันได้ขยายไปยังธุรกิจพลังงานทดแทน ได้แก่ ระบบพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และอุปกรณ์สำหรับยานยนต์ไฟฟ้า (EV) และยานยนต์ไฮบริด (HEV) สามารถแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่ม 1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ Power Electronics 2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ Automation และ 3. กลุ่มผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐาน Infrastructure

กลุ่มผลิตภัณฑ์	2562		2561	
	รายได้	%	รายได้	%
กลุ่มเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ (Power Electronics)	32,296	63.1%	34,404	64.8%
กลุ่มผลิตภัณฑ์อัตโนมัติ (Automation)	2,120	4.2%	1,818	3.5%
กลุ่มผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)	16,587	32.4%	16,394	30.9%
ผลิตภัณฑ์อื่นๆ	168	0.3%	443	0.8%
ยอดรวม	51,172	100.0%	53,067	100.0%

บริษัทมีโรงงานในไทย 2 แห่ง (4 โรง) ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมบางปู จ.สมุทรปราการ 3 แห่ง (ประกอบด้วย โรงงาน 1 – Electric Vehicle Solutions, โรงงาน 3 – Network Solution, โรงงาน 5 – Power and systems) และอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมเวลโกรว์ จ.ฉะเชิงเทรา 1 แห่ง (โรงงาน 6 – Fan & Thermal Management) โดยสิ้นปี 2019 บริษัทและบริษัทย่อยมีพนักงานรวมประมาณ 15,250 คน นอกจากนี้ยังมีโรงงานในต่างประเทศได้แก่ อินเดีย (เมือง Rudrapur และ Krishnagiri), สโลวาเกีย (เมือง Dubnic nad Vahom และ Liptovsky Hradok) และเมียนมาร์ (เมืองย่างกุ้ง)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ DELTA โดยอิง PE 35 เท่า เทียบเคียงค่าเฉลี่ยบริษัทขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก และหากอิงอัตราการเติบโตเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า 20% จะคิดเป็น PEG ที่ 1.75 เท่า

ESG

Environment

- บริษัทได้เล็งเห็นถึงความสำคัญในการจัดทำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม เพื่อช่วยผลักดันกระบวนการทำงานของบริษัทผ่านหลักการ PDCA เพื่อจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้กลายเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินกิจกรรมในชีวิตประจำวันของพนักงานทุกระดับ ปัจจุบันบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมในระดับประเทศและระดับโลก เช่น ISO14001, ISO14067, ISO14064-1, IECQ QC08000, ISO50001, OHSAS18001 บริษัทนับเป็นรายแรกในประเทศไทยที่ได้รับใบรับรองมาตรฐาน ISO14064-1 และ ISO50001 และเป็นโรงงานแห่งแรกในไทยที่ได้รับการรับรองมาตรฐานอาคารเขียว ระดับทองจากสภาอาคารเขียวสหรัฐ (USGBC)
- บริษัทมีการพัฒนา Delta Smart Manufacturing และ Automation Solutions รวมถึงพัฒนาผลิตภัณฑ์และบรรจุภัณฑ์เป็นไปตามมาตรฐานความปลอดภัยระดับสากลสอดคล้องกับกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อม เช่น EU RoHS และ WEEE

Social

- บริษัทให้ความสำคัญและก้าวผ่านความท้าทายหลายประการสู่การสร้างนวัตกรรมที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ เช่น Power Supply และ Solutions ระบบจัดการความร้อน ที่ช่วยลดการสิ้นเปลืองพลังงาน โดยบริษัทได้ดำเนินการพัฒนาผลิตภัณฑ์และ Solution ที่ตอบสนองต่อ Mega Trend ควบคู่กับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนใส่ใจอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และการพัฒนาชุมชนอย่างจริงจัง
- บริษัทได้รับรางวัล CSR-DIW Continuous Award ประจำปี 2019 จากกรมโรงงานอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม เป็นปีที่ 8 ติดต่อกัน

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระ 4 คน มากกว่า 1 ใน 3 จำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงเพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- เพื่อป้องกันการใช้อิทธิพลภายในโดยมิชอบ บริษัทมีนโยบายจำกัดการใช้อิทธิพลภายในให้อยู่ในวงเฉพาะผู้บริหารตั้งแต่ระดับกลางถึงสูง และห้ามกรรมการ ผู้บริหารซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือน ก่อนประกาศผลการดำเนินงานสู่สาธารณชน
- บริษัทถูกจัดอันดับเป็นหุ้นยั่งยืนประจำปี 2019 จากตลท.เป็นที่ 5 ติดต่อกัน, ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2019 ในระดับ ดีเลิศ (Excellent) จาก IOD ติดต่อกันเป็นที่ 4 และได้รับการประเมินเป็นหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2019 โดยการจัดอันดับของสถาบันไทยพัฒนา ติดต่อกันเป็นที่ 5

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่ในรูปสกุลเงิน USD ราว 82% รองมาคือสกุลเงินอื่น 17% และสกุลบาทเพียง 1% ในขณะที่มีต้นทุนในรูปเงินตราต่างประเทศ 75% อีก 25% เป็นสกุลบาท จึงสามารถป้องกันความเสี่ยงด้วย Natural Hedge ได้ส่วนหนึ่ง แต่ยังมีบางส่วนที่อาจเผชิญความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่า อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการทำ Forward Contract เพื่อป้องกันความเสี่ยงควบคู่ไปด้วย

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ทั้งราคาและปริมาณขายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัท อาจได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยต่างๆ เช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐ และจีน, การถอนตัวออกจากสภายุโรปของอังกฤษ และโรคระบาดต่างๆ

ความเสี่ยงจากค่าแรงขั้นต่ำปรับตัวสูงขึ้น และขาดแคลนแรงงาน

แม้บริษัทจะพยายามปรับใช้เครื่องจักรและสายการผลิตอัตโนมัติเข้ามาแทนแรงงานคน แต่ยังมีสายการผลิตบางอย่างที่ยังจำเป็นต้องใช้แรงงานในกระบวนการผลิต หรือตรวจสอบสินค้า ซึ่งต้องเป็นแรงงานที่มีทักษะ และได้รับการฝึกฝน ดังนั้นหากมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ อาจทำให้ต้นทุนแรงงานของบริษัทปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงหากเผชิญปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่มีทักษะ อาจกระทบต่อต้นทุนหรือกระบวนการผลิตของบริษัทได้

ความเสี่ยงด้านสิทธิทางกฎหมายและทรัพย์สินทางปัญญา

เนื่องจากบริษัทถือเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่ค่อนข้างทางกลางน้ำถึงปลายน้ำ และมีการพัฒนาทำ R&D มาอย่างต่อเนื่อง เพื่อสร้างสรรค์สินค้าเทคโนโลยีใหม่ๆ ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค ซึ่งเป็นสิ่งที่บริษัทเชี่ยวชาญ และเห็นได้จากความสามารถทำกำไรในระดับที่สูง และมีอัตราการเติบโตของผลการดำเนินงานที่ดี สามารถปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลง และเติบโตไปพร้อมกับ Mega Trend ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงหากบริษัทถูกละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา รวมถึงหากพนักงานนำความลับทางการค้าไปเผยแพร่ อาจสร้างความเสียหายกับบริษัทได้ ดังนั้นบริษัทจึงให้ความสำคัญกับการปกป้องและคุ้มครองรักษาทรัพย์สินทางปัญญาของบริษัทให้พ้นจากการละเมิดหรือถูกนำไปใช้โดยไม่ได้รับอนุญาต

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	53,067	51,172	62,858	71,870	82,650
Cost of sales	40,944	40,697	47,451	53,543	61,326
Gross profit	12,123	10,474	15,407	18,327	21,324
SG&A	7,378	8,180	8,546	9,343	10,745
Operating profit	4,744	2,294	6,861	8,984	10,579
Other income	641	667	587	862	992
EBIT	5,386	2,961	7,448	9,846	11,571
EBITDA	6,077	4,027	8,744	11,017	12,763
Interest charge	9	2	6	2	3
Tax on income	185	19	60	98	115
Earnings after tax	5,191	2,940	7,382	9,746	11,453
Minority interest	-10.6	-8.3	0.9	1.2	1.4
Normalized earnings	4,984	3,029	7,421	9,831	11,545
Extraordinary items	153	-69	317	0	0
Net profit	5,137	2,960	7,739	9,831	11,545

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	5,137	2,960	7,739	9,831	11,545
Deprec. & amortization	1,333	1,733	1,883	2,033	2,183
Change in working capital	-2,388	654	-3,584	-1,864	-714
Other adjustments	-176	-33	-317	0	0
Cash flow from operations	3,905	5,314	5,720	10,000	13,014
Capital expenditure	-2,015	-4,943	-3,000	-3,000	-3,000
Others	69	-157	66	-52	-108
Cash flow from investing	-1,946	-5,100	-2,934	-3,052	-3,108
Free cash flow	1,959	214	2,787	6,948	9,906
Net borrowings	6	245	404	315	377
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,703	-3,033	-4,643	-5,898	-6,927
Others	-967	-862	1,225	8	300
Cash flow from financing	-3,664	-3,650	-3,014	-5,575	-6,249
Net change in cash	-1,705	-3,435	-228	1,373	3,657

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	15,830	12,395	12,168	13,541	17,197
Accounts receivable	11,558	9,739	14,638	16,737	17,662
Inventory	9,461	8,963	11,050	12,469	14,281
Other current assets	1,138	1,281	1,383	1,581	1,488
Total current assets	37,988	32,379	39,239	44,327	50,629
Investments	591	732	650	650	650
Plant, property & equipment	8,194	11,403	12,519	13,486	14,303
Other assets	1,428	1,444	1,460	1,512	1,620
Total assets	48,201	45,958	53,869	59,976	67,202
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	11,801	10,151	13,650	15,403	16,802
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	556	688	691	791	1,322
Total current liabilities	12,358	10,838	14,342	16,193	18,124
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	1,902	2,114	2,200	2,515	2,893
Total non-current liab.	1,902	2,114	2,200	2,515	2,893
Total liabilities	14,260	12,952	16,542	18,709	21,017
Registered capital	1,259	1,259	1,259	1,259	1,259
Paid up capital	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Share premium	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492
Legal reserve	126	126	126	126	126
Retained earnings	31,071	30,145	34,455	38,387	43,305
Minority Interests	4	-4	7	15	15
Shareholders' equity	33,941	33,006	37,327	41,267	46,185

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	7.7	-3.6	22.8	14.3	15.0
EBITDA	-9.2	-33.7	117.1	26.0	15.8
Net profit	4.2	-42.4	161.4	27.0	17.4
Normalized earnings	-14.2	-39.2	145.0	32.5	17.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.8	20.5	24.5	25.5	25.8
EBITDA margin	11.5	7.9	13.9	15.3	15.4
EBIT margin	10.1	5.8	11.8	13.7	14.0
Normalized profit margin	9.4	5.9	11.8	13.7	14.0
Net profit margin	9.7	5.8	12.3	13.7	14.0
Normalized ROA	10.3	6.6	13.8	16.4	17.2
Normalized ROE	14.7	9.2	19.9	23.8	25.0
Normalized ROCE	15.0	8.4	18.8	22.5	23.6
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Net D/E	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	-0.2	0.1	0.5	0.5	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	4.12	2.37	6.21	7.88	9.26
Normalized EPS	4.00	2.43	5.95	7.88	9.26
EBITDA	4.87	3.23	7.01	8.83	10.23
Book value	27.21	26.46	29.92	33.07	37.01
Dividend	2.30	1.80	3.72	4.73	5.55
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	100.0	173.6	66.4	52.3	44.5
Norm P/E	103.1	169.6	69.2	52.3	44.5
P/BV	15.1	15.6	13.8	12.5	11.1
EV/EBITDA	84.3	127.7	59.3	47.1	40.6
Dividend yield (%)	0.6	0.4	0.9	1.1	1.3

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>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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</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 แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</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.ระกาสุมอราย 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.รุสะมีแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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