

BUY

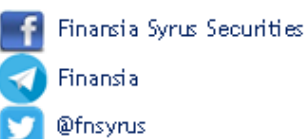
บมจ. ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี

Previous	T-BUY
2021 Target Price (Bt)	48.0
Price (17/02/2021)	34.50
up/downside (%)	+39.1
SET Index	1,514.91
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/21.06
Free float (%)	54.63
Market cap (Bt m)	52,992.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	692.60
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	34.50, 25.50, 30.78
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	60,286	75,479	108,138	120,574
Normalized profit	-239	9,344	16,488	12,841
Net profit	-149	9,531	16,488	12,841
EPS (Bt) - norm	-0.16	6.08	10.73	8.36
EPS (Bt)- reported	-0.10	6.21	10.73	8.36
% growth y-y	nm	nm	73.0	-22.1
Dividend/share (Bt)	0.35	2.25	3.76	2.93
BV/share (Bt)	15.70	24.79	31.76	37.20
EV/EBITDA (x)	27.23	3.27	2.24	2.72
PER (x) - norm	nm	5.6	3.2	4.1
PER (x)	nm	5.5	3.2	4.1
PBV (x)	2.2	1.4	1.1	0.9
Dividend yield (%)	1.0	6.6	11.0	8.5
ROE (%)	-0.6	25.0	33.8	22.5
YE No. of shares (million)	1,536	1,536	1,536	1,536
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



ราคายางและกำไรกำลังเป็นขาขึ้น

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 48 บาท จากเดิม 34 บาท ภายหลังจากประกาศกำไร 4Q20 ออกมาดีกว่าคาดอย่างมาก และแนวโน้มยังคงสดใสต่อเนื่องในปี 2021 ทั้งจากรูริกิจของยางที่มีขาลงแล้วไปจนถึงปี 2023 และราคาขายยางยังทรงตัวสูง และธุรกิจยางธรรมชาติที่ฟื้นตัวในอัตราเร่งตั้งแต่ 2H21 ล่าสุดสถานการณ์ยังบวกต่อบริษัทอย่างมาก Demand จากยางล้อเร่งตัวขึ้น ในขณะที่ Supply ไม่เพิ่ม ทำให้ภาวะตลาดยางค่อนข้างตึงตัวมากและน่าจะลากยาวไปตลอดทั้งปี เป็นบวกต่อบริษัทที่ใหญ่ที่สุดในตลาด และเตรียมสต็อกไว้ล่วงหน้า กอปรกับราคายางตลาดโลกยังปรับขึ้นต่อคาดปีนี้ราคา +20% Y-Y เป็นอย่างน้อย เราประเมินกำไรสุทธิปี 2021 จะโตสูงต่อเนื่อง +73% Y-Y สู่ระดับ New High ที่ 1.65 หมื่นล้านบาท และยังมี Upside จากการเข้าสู่ธุรกิจกัญชงตั้งแต่ต้นน้ำถึงกลางน้ำ อาจเป็นบริษัทแรกในตลาดที่มีผลผลิตกัญชงป้อนสู่ตลาด แนะนำซื้อ ด้วย Upside จากราคาเป้าหมายที่ 40% และจ่ายปันผลงวด 2H20 อีก 1.75 บาท/หุ้น Yield 5.1% ขึ้น XD 12 เม.ย. จ่ายเงิน 29 เม.ย.

บริษัทตั้งเป้าเติบโตต่อเนื่องในปี 2021 และราคายางยังเป็นขาขึ้น

จากประชุมนักวิเคราะห์ห้วงานนี้ โทเทวทว หลายปัจจัยหนุนการเติบโตต่อเนื่องในปี 2021 มาจากทั้งธุรกิจยางที่มีขาลงแล้วแต่ราคาดีสุดใหม่ทั้งรายได้และกำไร (จากการขยายกำลังการผลิต และราคาขายยังอยู่ในระดับสูง) และธุรกิจยางธรรมชาติจะสดใสตาม Demand ยางล้อที่ปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มลูกค้า เห็นได้จากปริมาณขายใน 4Q20 ที่ปรับตัวสูงขึ้น +27.2% Y-Y เป็น 2.73 แสนตัน สะท้อนการฟื้นตัวตามอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ดีขึ้นทั่วโลก ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้าปริมาณขายยางธรรมชาติในปี 2021 ราว 1.2 ล้านตัน (+17% Y-Y) และมีเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นที่ 10% - 12% สูงขึ้นจาก 9.3% ในปี 2020 ในขณะที่ราคายางยังเป็นขาขึ้น ราคายาง SICOM เฉลี่ย 1QTD อยู่ที่ 158.6 เซนต์ต่อกก. +20% Y-Y และยังมีแนวโน้มขึ้นต่อไปใน 2Q21 เพราะกำลังเข้าสู่ช่วงปิดหน้ายาง บริษัทมองกรอบราคายางปีนี้อยู่ที่ 150-200 เซนต์ต่อกก. และคาดการณ์เฉลี่ยปี 2021 จะอยู่ที่ 160 เซนต์ต่อกก. (+21% Y-Y) เป็นบวกต่อ STA

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q21 เติบโตทำจุดสูงสุดใหม่

ระยะสั้น คาดกำไรสุทธิ 1Q21 จะสดใสต่อเนื่องจากรูริกิจของยาง และคาดการณ์ธุรกิจยางธรรมชาติจะมีปริมาณขายขยับขึ้นและระดับ 3 แสนตัน (+9% Q-Q, ทรงตัวถึงปรับขึ้น Y-Y) แม้จะยังมีผลกระทบจาก Container Shortage อยู่บ้าง แต่ส่วนใหญ่กระทบที่เส้นทางไปยุโรปและสหรัฐ ส่วนเส้นทางไปลูกค้าหลักอย่างจีนถูกกระทบน้อย ในขณะที่คาดการณ์ราคาขายจะปรับขึ้นได้ต่อราว +5%-10% Q-Q มาอยู่ที่ราว 155 เซนต์ต่อกก. ตามการปรับขึ้นของราคายางตลาดโลกในช่วง 4Q20 เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q21 จะทำจุดสูงสุดใหม่อยู่ที่ราว 6 - 6.5 พันล้านบาท

เตรียมปลูกกัญชง น่าจะเป็นรายแรก ๆ ที่ได้ผลผลิต เป็นบวกกับกำไร 2022

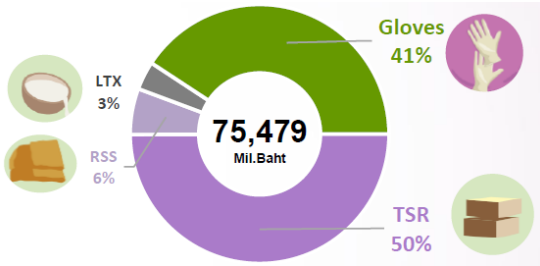
บริษัทอยู่ระหว่างเตรียมขอใบอนุญาตปลูกกัญชงและนำเข้าเมล็ดพันธุ์ในเดือน มี.ค. นี้ โดยมีพื้นที่อยู่แล้ว ในช่วงแรกจะจัดสรรที่ดินราว 100 - 200 ไร่ จาก 3 จังหวัดได้แก่น่านา สกลนคร และชัยภูมิ ซึ่งล้วนมีสภาพที่ดินและอากาศเอื้อต่อการปลูกกัญชง โดยบริษัทมีแผนเข้าสู่ธุรกิจต้นน้ำถึงกลางน้ำของกัญชง จึงมีแผนขอใบอนุญาตทำโรงสกัดต่อเนื่องในช่วงถัดไป หากได้รับอนุญาตให้ปลูกได้ คาดบริษัทจะสามารถเริ่มปลูกได้ในเดือน มิ.ย. 2021 (โดยมีการศึกษานำเข้าเมล็ดพันธุ์แล้วอยู่ที่ราว 8,000 - 10,000 บาท/กก.) และน่าจะให้เห็น Crop แรกภายใน 4 เดือนหรือราว ต.ค. 2021 เป็นอย่างรวดเร็ว ปัจจุบันมีลูกค้าปลายน้ำเข้ามาติดต่อจองวัตถุดิบแล้ว มีความเป็นไปได้ที่ STA จะได้ผลผลิตจากกัญชงเป็นรายแรกของตลาดฯ เรามองเป็น Upside ต่อกำไรปี 2022

คาดการณ์ปี 2021 จะโตสูงต่อเนื่อง

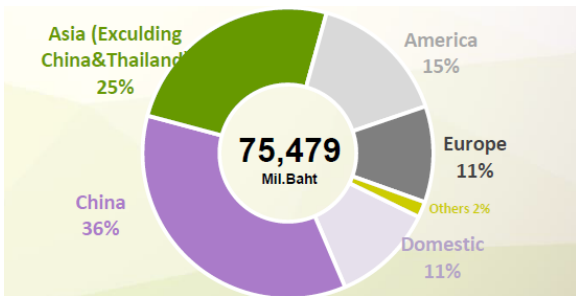
เราประเมินกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ที่ 16,489 ล้านบาท (+73% Y-Y) มาจากทั้งการรับรู้อำนาจการผลิตใหม่และราคาขายของยางที่มีขาลงแล้วแต่ได้เต็มปี รวมถึงธุรกิจยางธรรมชาติที่ยังดูสดใสมากขึ้น จากสถานการณ์ที่เอื้อต่อบริษัทเป็นอย่างมากทั้งในแง่ Demand และราคาขาย และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 48 บาท จากเดิม 34 บาท ประเมินด้วยวิธี PBV 1.5 เท่า (+1 SD) ซึ่ง Implied เป็น PE2021 เพียง 4.4 เท่า ค่อนข้าง Conservative

Company Overview

STA ก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 1987 ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิต จำหน่าย และส่งออกผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติ ได้แก่ ยางแท่ง ยางแผ่นรมควัน น้ำยางข้น และต่อเนื่องมายังผลิตภัณฑ์ปลายน้ำอย่าง ถุงมือยางธรรมชาติและถุงมือยางไนไตรล์ที่ใช้ทางการแพทย์ และท่อยางไฮดรอลิคแรงดันสูง เป็น ถือเป็นผู้ประกอบการยางธรรมชาติแบบครบวงจร และเป็นผู้นำอันดับ 1 ของโลกในอุตสาหกรรมยางธรรมชาติ



บริษัทมีฐานลูกค้ากว้างขวางและกระจายไปทั่วโลกทั้งใน เอเชีย จีน สหรัฐ และยุโรป โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้แก่ ผู้ผลิตรายย่อย ผ่านเครือข่ายการซื้อขายและจัดจำหน่ายจำนวน 3 แห่ง (สิงคโปร์ จีน เวียดนาม) ปัจจุบันมีโรงงานผลิตยางธรรมชาติสิ้นปี 2020 อยู่ที่ 36 แห่ง โดยมีกำลังการผลิตทางวิศวกรรม 2.84 ล้านตันต่อปี



ทั้งนี้บริษัทได้เข้าถือหุ้นใน STGT สัดส่วน 56% (หลัง IPO) ถือเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ถือเป็นผู้ผลิตถุงมือยางทางการแพทย์รายใหญ่ที่สุดในไทยและรายใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลก ด้วยกำลังการผลิตสิ้นปี 2020 ที่ 32,619 ล้านชิ้นต่อปี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ STA โดยอิง PBV ที่ 1.5 เท่า (+1 SD) สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.1 เท่า ถือว่าเหมาะสม ทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ 48 บาท ซึ่งสามารถ Implied PE เท่ากับ 4.4 เท่า ค่อนข้าง Conservative

ESG

Environment

- STA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ ส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ คำนึงถึงทางเลือกในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ โดยให้ความสำคัญต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด เช่น ลดการใช้ทรัพยากร สารเคมี และพลังงาน การนำกลับมาใช้ใหม่เพื่อลดของเสียที่ต้องกำจัด รวมถึงมีระบบบำบัดน้ำเสียที่ได้มาตรฐาน และติดตั้งระบบบำบัดกลิ่นและอากาศให้ผ่านตามมาตรฐานที่กฎหมายกำหนด
- บริษัทนำระบบการจัดการสิ่งแวดล้อมเข้ามาบริหารจัดการโรงงานอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะโรงงานยางแท่งที่ประเมินว่ามีความเสี่ยงต่อการส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมมากกว่าสายการผลิตอื่น โดยบริษัทกำหนดเป้าหมายในการขอรับรอง ISO14001 ของโรงงานยางแท่งที่สร้างใหม่ ต้องได้รับการรับรองภายใน 1 ปีหลังจากที่ได้รับ ISO 9001 แล้ว สิ้นปี 2019 บริษัทมีโรงงานที่ได้รับการรับรอง ISO 14001 ทั้งหมดจำนวน 14 บริษัท

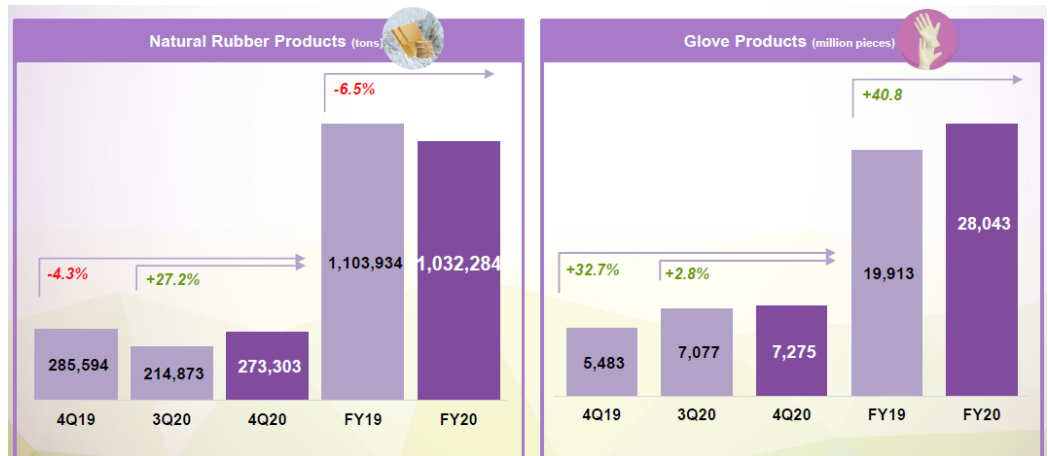
Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้บริโภคอย่างมาก โดยมีการสุ่มตรวจตัวอย่างระหว่างกระบวนการผลิตทุกขั้นตอน ซึ่งผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติ และถุงมือยางทั้งหมดของบริษัท ต้องได้รับการตรวจสอบคุณภาพอีกรอบภายหลังการบรรจุ เพื่อให้แน่ใจได้ว่าผลิตภัณฑ์มีคุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานที่เข้มงวด
- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทั้งภายในและภายนอกบริษัท และกำหนดนโยบายเรื่องการไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา รวมถึงปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน และจัดให้มีสภาพแวดล้อมในที่ทำงานที่ดี ปลอดภัย อีกทั้งส่งเสริมให้พนักงานมีโอกาสพัฒนาความรู้ ความสามารถ เพื่อเป็นพนักงานที่มีทักษะสร้างประโยชน์ให้กับองค์กรและสังคมต่อไป

Governance

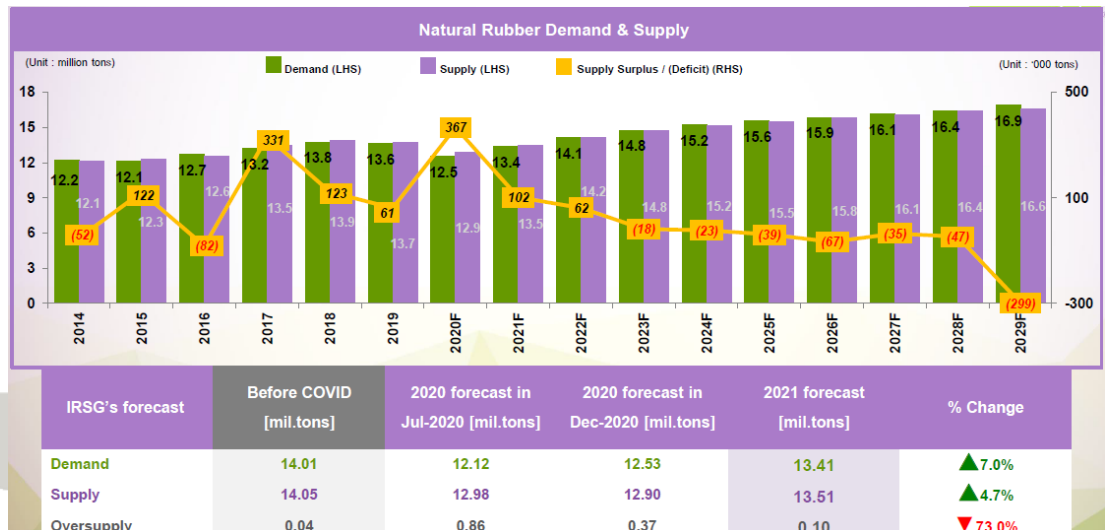
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 11 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และภายใน 24 ชั่วโมงหลังจากเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว (Blackout Period)
- บริษัทได้ใช้แบบประเมินตนเอง สำหรับการปฏิบัติตาม Code of Best Practices ของ SET มาใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อส่งผลดีในระยะยาว การดำเนินงานอย่างมีจริยธรรมที่เคารพสิทธิและรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนปรับตัวภายใต้การเปลี่ยนแปลง เพื่อสร้างคุณค่าให้แกกิจการอย่างยั่งยืน

ปริมาณขายเริ่มปรับตัวขึ้นใน 4Q20



Source: STA's Presentation

Demand & Supply ภายธรรมชาติของโลก



Source: STA's Presentation

แผนขยายเข้าสู่ธุรกิจกัญชา

Upstream Operations - Hemp Plantation Project

กัญชา กัญชงที่ผลิตในประเทศ
ส่วนใหญ่เป็น - ไม่มียาเสพติด
ตามประกาศ ส.บ. เรื่อง ระบุยาเสพติดให้โทษในชั้น 5 พ.ศ. 2563

เมล็ดกัญชา
เป็นยาเสพติด
ให้โทษในชั้น 5

เมล็ดกัญชง
เป็นพืชเศรษฐกิจ
จากเมล็ดกัญชง
ไม่มีส่วนผสมของ
THC หรือ CBD
และปลอดภัย
ต่อผู้บริโภค

เมล็ดกัญชา และกัญชา
เป็นยาเสพติด
ให้โทษในชั้น 5

กัญชง
เป็นพืชเศรษฐกิจ
จากกัญชง
ไม่มีส่วนผสมของ
THC หรือ CBD
และปลอดภัย
ต่อผู้บริโภค

สารสกัด CBD และต้นอ่อน
THC ไม่เกิน 0.2%
ไม่มีส่วนผสมของ
THC หรือ CBD
และปลอดภัย
ต่อผู้บริโภค

ใบหรือกัญชง
ไม่มีส่วนผสมของ
THC หรือ CBD
และปลอดภัย
ต่อผู้บริโภค

กัญชง
ไม่มีส่วนผสมของ
THC หรือ CBD
และปลอดภัย
ต่อผู้บริโภค

กากจากการสกัด
คือสาร THC ไม่เกิน 0.2%
ไม่มีส่วนผสมของ
THC หรือ CBD
และปลอดภัย
ต่อผู้บริโภค

พื้นที่เพาะปลูกกัญชงและกัญชา
รวมแล้วไม่เกิน 100 ไร่

Expected Area
100 - 200 Rai
at the initial stage

สมาชิกของ
SRI TRANG GROUP

Source: STA's Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติ

ยางพาราถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีความผันผวนของราคาค่อนข้างสูง และมีหลายปัจจัยที่กระทบต่อราคายางธรรมชาติ เช่น อุปสงค์-อุปทานของยางธรรมชาติ, ราคาน้ำมันดิบ พลังงาน และสารเคมีที่มีน้ำมันเป็นองค์ประกอบพื้นฐาน, ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และการเก็งกำไรของนักลงทุน ล้วนแต่ส่งผลให้ราคายางธรรมชาติมีความผันผวน และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความต้องการใช้ยางธรรมชาติและถุยมืออย่างไม่เป็นไปตามคาด

เนื่องจากทั้งยางธรรมชาติ และถุยมืออย่างเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความต้องการใช้จากกลุ่มผู้ใช้งานที่หลากหลายในแต่ละประเทศทั่วโลก ทำให้ปริมาณความต้องการใช้และการขยายตัวของตลาดสามารถเปลี่ยนแปลงได้จากหลายปัจจัย เช่น พฤติกรรมผู้บริโภค ค่านิยม การเกิดขึ้นของสินค้าทดแทน การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี ตลอดจนกฎระเบียบต่างๆ อาจทำให้ความต้องการใช้ลดลงหรือไม่เป็นไปตามคาด ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากโรงงานผลิตขัดข้องหรือหยุดชะงัก

เนื่องด้วยกระบวนการผลิตของบริษัทต้องใช้ทรัพยากรที่จำเป็นจำนวนมาก เพื่อให้โรงงานผลิตสามารถดำเนินงานได้ หากมีภัยพิบัติทางธรรมชาติ เหตุสุดวิสัย การขาดแคลนแรงงาน หรือความขัดข้องรุนแรงในระบบสาธารณูปโภค หรือเหตุสุดวิสัยอื่นใดที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท อาจนำไปสู่การหยุดชะงักของโรงงานผลิต และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออกและอยู่ในรูปสกุลเงิน USD สัดส่วนราว 75% - 80% ของรายได้รวม ในขณะที่ต้นทุนหลักอยู่ในรูปสกุลเงินบาท โดยเฉพาะต้นทุนวัตถุดิบ ดังนั้นหากค่าเงินมีความผันผวนในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนด ระเบียบ และการแทรกแซงจากภาครัฐ

การดำเนินธุรกิจของบริษัทอยู่ภายใต้กฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศทั่วโลก ซึ่งหากบริษัทไม่ปฏิบัติตามกฎหมายในแต่ละประเทศ หรือมีการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ อันเกิดจากอุปสรรคกีดกันทางการค้าทั้งที่เป็นภาษีและไม่ใช่ภาษี อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทได้

Incom Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	73,136	60,286	75,479	108,138	120,574
Cost of sales	65,975	55,432	53,697	70,075	89,828
Gross profit	7,161	4,854	21,781	34,064	30,746
SG&A	5,259	4,571	4,783	6,488	7,234
Operating profit	1,903	284	16,999	27,575	23,512
Other income	234	281	349	541	603
EBIT	2,137	565	17,348	28,116	24,115
EBITDA	4,521	3,051	20,149	31,417	27,816
Interest charge	935	891	691	706	712
Tax on income	245	-16	1,667	2,746	1,892
Earnings after tax	957	-310	14,990	24,664	21,510
Minority interest	-97.1	-96.5	-5,865	-8,402	-8,922
Normalized earnings	1,113	-239	9,344	16,488	12,841
Extraordinary items	951	91	187	0	0
Net profit	2,064	-149	9,531	16,488	12,841

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	2,064	-149	9,531	16,488	12,841
Deprec. & amortization	2,383	2,486	2,801	3,301	3,701
Change in working capital	7,032	-40	-6,033	-5,708	-4,616
Other adjustments	1,205	-1,175	-517	-173	-193
Cash flow from operations	12,685	1,123	5,782	13,909	11,733
Capital expenditure	-4,795	-4,101	-2,387	-10,000	-8,000
Others	-419	15	-369	438	0
Cash flow from investing	-5,214	-4,086	-2,756	-9,562	-8,000
Free cash flow	7,471	-2,963	3,027	4,347	3,733
Net borrowings	-6,932	1,860	2,661	738	-12
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-185	-457	-1,149	-5,771	-4,494
Others	1,255	-317	19,526	-307	-300
Cash flow from financing	-5,862	1,086	21,038	-5,340	-4,807
Net change in cash	1,609	-1,877	24,065	-992	-1,074

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	4,259	2,382	26,447	25,454	24,381
Accounts receivable	5,970	4,978	9,260	13,332	14,865
Inventory	12,452	13,494	19,032	20,294	24,610
Other current assets	1,545	1,689	2,637	3,785	4,220
Total current assets	24,226	22,543	57,375	62,866	68,077
Investments	1,167	1,197	1,230	1,230	1,230
Plant, property & equipment	28,433	30,048	29,634	36,332	40,631
Other assets	4,588	4,543	4,878	4,440	4,440
Total assets	58,414	58,331	93,117	104,868	114,378
Short-term loans	15,767	16,949	22,162	22,358	22,359
Accounts payable	2,677	2,529	4,636	6,494	7,875
Current maturities	2,295	2,642	3,899	2,052	2,053
Other current liabilities	398	352	1,723	2,487	2,773
Total current liabilities	21,136	22,472	32,420	33,391	35,061
Long-term debt	9,722	9,345	6,134	6,581	6,375
Other non-current liab.	1,145	1,025	1,166	1,088	1,088
Total non-current liab.	10,867	10,370	7,300	7,669	7,463
Total liabilities	32,003	32,842	39,720	41,060	42,524
Registered capital	1,536	1,536	1,536	1,538	1,539
Paid up capital	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
Share premium	10,852	10,852	10,852	10,852	10,852
Legal reserve	154	154	154	154	154
Retained earnings	12,164	11,577	25,530	36,247	44,594
Minority Interests	1,706	1,369	15,326	15,019	14,719
Shareholders' equity	26,411	25,488	53,397	63,808	71,854

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-18.2	-17.6	25.2	43.3	11.5
EBITDA	892.9	-32.5	560.4	55.9	-11.5
Net profit	nm	nm	nm	73.0	-22.1
Normalized earnings	nm	nm	nm	76.5	-22.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	9.8	8.1	28.9	31.5	25.5
EBITDA margin	6.2	5.1	26.7	29.1	23.1
EBIT margin	2.9	0.9	23.0	26.0	20.0
Normalized profit margin	1.5	-0.4	12.4	15.2	10.6
Net profit margin	2.8	-0.2	12.6	15.2	10.6
Normalized ROA	1.9	-0.4	10.0	15.7	11.2
Normalized ROE	8.4	-0.6	25.0	33.8	22.5
Normalized ROCE	5.7	1.6	28.6	39.3	30.4
Risk (x)					
D/E	1.3	1.4	1.0	0.8	0.7
Net D/E	1.1	1.3	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	6.1	10.0	0.7	0.5	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.34	-0.10	6.21	10.73	8.36
Normalized EPS	0.72	-0.16	6.08	10.73	8.36
EBITDA	2.94	1.99	13.12	20.45	18.11
Book value	16.08	15.70	24.79	31.76	37.20
Dividend	0.45	0.35	2.25	3.76	2.93
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	25.5	nm	5.5	3.2	4.1
Norm P/E	47.3	nm	5.6	3.2	4.1
P/BV	2.1	2.2	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	17.8	27.2	3.3	2.2	2.5
Dividend yield (%)	1.3	1.0	6.6	11.0	8.5

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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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.บางกระสอบ 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.ระกาสุมาราย 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