

SAPPE (SAPPE TB)

BUY

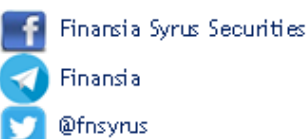
บมจ. เซ็ปเป้

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	36.0
Price (24/03/2021)	30.0
up/downside (%)	+20.0
SET Index	1,570.83
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.20
Free float (%)	24.79
Market cap (Bt m)	9,131.34
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	90.75
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	31.00, 19.10, 24.62
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	3,299	3,268	3,714	4,045
Normalized profit	390	383	477	538
Net profit	403	380	477	538
EPS (Bt) - norm	1.28	1.26	1.57	1.77
EPS (Bt)- reported	1.32	1.25	1.57	1.77
% growth y-y	14.7	-5.7	25.5	12.7
Dividend/share (Bt)	0.83	1.02	1.10	1.15
BV/share (Bt)	8.69	9.10	9.48	10.10
EV/EBITDA (x)	13.8	13.8	11.9	10.9
PER (x) - norm	23.4	23.8	19.2	17.0
PER (x)	22.7	24.0	19.2	17.0
PBV (x)	3.5	3.3	3.2	3.0
Dividend yield (%)	2.8	3.4	3.7	3.8
ROE (%)	14.7	13.8	16.5	17.5
YE No. of shares (million)	305	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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



กัญชงจะเป็นเทรนด์ใหม่ต่อจากน้ำวิตามิน

จากประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ โทงบวก เป้าหมายรายได้เติบโต 10% Y-Y ในปีนี้ ยังมี Upside อีก 5% - 10% จาก 3 กลยุทธ์คือ การทำ Business Collaboration, การทำ JV ร่วมกับพันธมิตร และการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของ CBD จากกัญชง คาดจะเห็นการทำ Collaboration ติดแรกอย่างรวดเร็วใน 2Q21 และอยู่ระหว่างจับมือกับพันธมิตรที่เชี่ยวชาญการปลูกและสกัดกัญชง เพราะให้เข้าถึงและมั่นใจว่าจะมีวัตถุดิบรองรับอย่างเพียงพอ โดยมีแผนออกผลิตภัณฑ์ที่มี CBD อย่างเร็วใน 4Q21 เมื่อผลผลิตกัญชงทยอยออกมาระหว่างนี้อาจได้เห็นเครื่องตีเมทอร์ปีนออกมาก่อนในช่วง 2Q21-3Q21 คาดเห็นกำไรทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q21 และจะดีขึ้นใน 2Q21 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ, COVID-19 และปัญหาขาดแคลนเรือเริ่มคลี่คลาย เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021 ขึ้น 4% เป็นการเติบโต 24.5% Y-Y และ Re-rate PE ขึ้นเป็น 23 เท่า (+1.5 SD) ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องตีเมทอร์ปีน ยังมี Upside

ตั้งเป้ารายได้กลับมาเติบโตอีกครั้งในปีนี้ และยังมี Upside จากกลยุทธ์ใหม่

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปีนี้เติบโต 10% Y-Y การขายในประเทศและการส่งออกที่จะกลับมาฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลาย ด้วยแผนการออกสินค้าใหม่และการขยายช่องทางการจำหน่ายมากขึ้นทั้ง Modern Trade (ในต่างประเทศ) และ Traditional Trade (ในประเทศ) ทั้งนี้เป้ารายได้ดังกล่าวยังมี Upside รวบรวม 5% - 10% จากกลยุทธ์ 3 ประเด็นดังนี้ 1. อยู่ระหว่างทำ Business Collaboration ในการต่อยอดพัฒนาสินค้าใหม่ ซึ่งอาจเห็นทั้งสินค้ากลุ่มเครื่องดื่ม, อาหารเสริม และรวมถึง Healthier Snack 2. มีแผนร่วมทุน (JV) กับพันธมิตร 2-3 ราย ในการขยายธุรกิจสร้างการเติบโตให้กับบริษัทต่อไป และ 3. อยู่ระหว่างศึกษาพัฒนาสินค้าใหม่ที่มีส่วนผสมของ CBD จากกัญชง

กำลังเข้าสู่ธุรกิจกัญชงเน้นหา Raw Material นำมาพัฒนาเป็นผลิตภัณฑ์

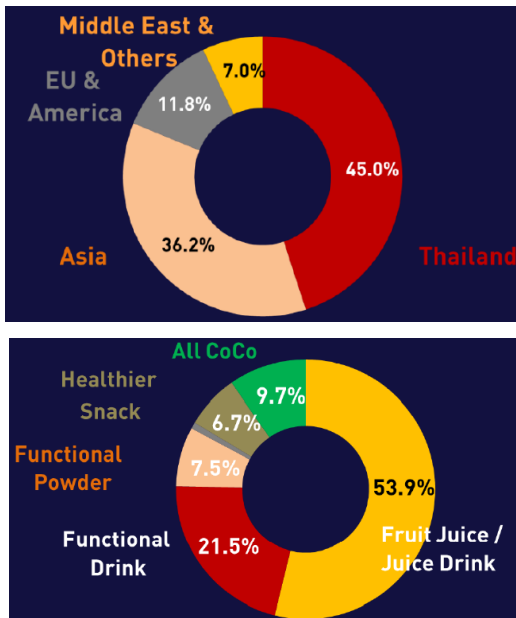
ล่าสุดบริษัทได้ออกเมนูเครื่องดื่มผสมกัญชงขายในร้านคาเฟ่ของบริษัทที่ชื่อว่า Have A Sip Day Café (มี 1 สาขาที่สยามสแควร์) ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมาก ส่วนหนึ่งเรามองว่าเป็นกระแสที่ผู้บริโภคอยากลองของใหม่ และเป็นการทดลองตลาด (ทั้งในแง่รสชาติ และราคา) ของบริษัทด้วย ในขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาร่วมทุนกับพันธมิตรที่เชี่ยวชาญในการปลูกและสกัดกัญชง โดยมีเป้าหมายเพื่อต้องการ Secured ในส่วนของวัตถุดิบกัญชง (ทั้ง CBD และส่วนประกอบอื่นๆ) ไม่ได้ต้องการเข้าไปเป็นผู้ปลูก และยังมีแผนสนใจในสินค้าเกษตรหรือสมุนไพรชนิดอื่นด้วย ไม่ได้ทำศีกษากัญชงเพียงอย่างเดียว ปัจจุบันบริษัทได้พัฒนาสูตรเครื่องดื่ม CBD แล้ว แต่ต้องรอผลผลิตกัญชงออกมาก่อน คาดจะเห็นผลิตภัณฑ์ CBD อย่างเร็วคือ 4Q21 แต่มีความเป็นไปได้ในช่วง 2Q21-3Q21 อาจเห็นเครื่องตีเมทอร์ปีนออกมาก่อน

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

ระยะสั้นคาดว่าจะไปปกติ 1Q21 อยู่ที่ 98 ล้านบาท (+27% Q-Q, -7.5% Y-Y) เติบโต Q-Q ตามการฟื้นตัว และปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงลดลง Y-Y เพราะฐานสูงในปีก่อน และยังมีปัญหา COVID-19 รองสองในไทยกระทบรายได้เดือน ม.ค. ก่อนจะกลับมาฟื้นใน ก.พ. - มี.ค. รวมถึงปัญหาขาดแคลนเรือที่ยังกระทบอยู่บ้าง และคาดว่าจะไต่ราคาขึ้นตัวต่อเนื่องใน 2Q21 ทั้งนี้บริษัทมีแผนออกสินค้าใหม่ในปีเกินกว่า 20 รายการ (เพิ่มขึ้นจากปี 2020 ที่ออก 17 รายการ) ในขณะที่มีประเด็นลบจากต้นทุน Pet Resin ที่ปรับสูงขึ้นราว 20%-30% Y-Y ตามราคาน้ำมันดิบ แต่จะเริ่มกระทบใน 3Q21 เพราะยังมีสต็อกราคาถูกใช้อยู่ในช่วง 1H21 ซึ่งคาดกระทบต้นทุนบริษัทไม่เกิน 1% เพราะมีการปรับต้นทุนการผลิต และคาดมาร์จิ้นของสินค้าใหม่ที่ดีจะเข้ามาช่วยชดเชยได้ ด้วยเป้าหมายรายได้ที่สูงกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานรายได้ในปีนี้ขึ้นเป็น +13.7% Y-Y จากเดิม +8.5% Y-Y และปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021 ขึ้น 4% เป็น 477 ล้านบาท (+24.5% Y-Y) และ Re-rate PE ขึ้นเป็น 23 เท่า (+1.5SD) ปรับให้ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ไม่รวม Energy Drink ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2021 ที่ 36 บาท

Company Overview

SAPPE ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ โดยมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าใหม่ๆ และบรรจุภัณฑ์ที่ทันสมัยมีความโดดเด่น ออกสู่ตลาด รวมถึงเน้นสินค้าคุณภาพ โดยเครื่องดื่มแรกที่บริษัทผลิตคือ แบรินด์ Mogu Mogu เป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวันมะพร้าวในปี 2001 หลังจากนั้นได้แตกไลน์ไปสู่เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และกลายมาเป็นรายได้หลักในปัจจุบัน ได้แก่ Beauti Drink, Aloe Vera, ฟอว์ วัน เดย์ และกาแฟลดน้ำหนัก เปรี้ยว คอฟฟี่ ในปี 2016 บริษัทได้เข้าลงทุนใน All Coco ธุรกิจน้ำมะพร้าวและผลิตภัณฑ์ที่ทำจากมะพร้าว ถัดมาในปี 2018 บริษัทได้ขยายธุรกิจเข้าสู่ ขนมอบกรอบเพื่อสุขภาพ Healthier Snack เพื่อให้ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์ของอาหารและเครื่องดื่ม และล่าสุดในปี 2019 ได้ร่วมลงทุนกับ Danone จัดตั้งบริษัท Danone Sappe Beverage และมีการออกเครื่องดื่มตัวแรกคือ แบรินด์ B'BLUE



ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 1 แห่งอยู่ที่ คลอง 13 จ.ปทุมธานี มีสายการผลิตเครื่องดื่มน้ำ 4 สาย กำลังการผลิตสูงสุดรวม 125,830 ตันต่อปี และมีกำลังการผลิตเครื่องดื่มผง 2,450 ตันต่อปี และยังมีแผน R&D ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมบางชัน กทม.

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAPPE โดยอิง PE 23 เท่า +1.5SD แต่เป็นระดับที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ 23-25 เท่า (ไม่รวม Energy Drink)

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า SAPPE มีความสามารถทำกำไรได้ดี มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ 36.6% และ 12.1% สูงกว่ากลุ่มที่ 29.2% และ 8% ตามลำดับ ในขณะที่มีสภาพคล่องสูง Current Ratio 3.52 เท่า และแทบไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย โดยมี D/E Ratio และ IBD/E Ratio เท่ากับ 0.28 และ 0.04 เท่า ตามลำดับ ถือว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- SAPPE ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีการนำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO14001 มาใช้และให้พนักงานทุกคนถือปฏิบัติตามนโยบาย
- ในปี 2019 บริษัทได้ปรับเปลี่ยนฉลากบรรจุภัณฑ์จากวัสดุ PVC เป็น PET ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
- กลุ่มพันธมิตร Danone เข้ามาช่วยพัฒนาคุณภาพของระบบบำบัดน้ำเสีย โดยเข้ามารตรวจสอบ และควบคุมระบบให้มีประสิทธิภาพ

Social

- บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้มีความรู้ ความสามารถ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์นวัตกรรมให้กับองค์กร ถือเป็นการสร้างแรงงานที่มีทักษะและความคิดสร้างสรรค์ให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทสนับสนุนผลผลิตทางการเกษตรของไทย อาทิ ไข่วัตถุดิบวางทางจระเข้ และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากเป็นการช่วยจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย ยังเป็นการสนับสนุนและส่งเสริมเกษตรกรไทยในการช่วยสร้างรายได้ และความยั่งยืนในอนาคต

Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน มากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการที่มีอยู่ทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ใช้ข้อมูลภายในของบริษัท ทั้งที่ได้มาจากการกระทำตามหน้าที่หรือในทางอื่นใดที่อาจมีผลกระทบเป็นนัยสำคัญต่อบริษัท เพื่อประโยชน์ต่อตนเอง หรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และไม่ว่าจะได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ตาม
- กรรมการหรือผู้บริหารที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทต้องแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายของตน คู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะต่อเลขานุการของบริษัทอย่างน้อย 1 วันก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ และนำเสนอเอกสารการรายงานถือครองหลักทรัพย์ของบริษัท (แบบ 59-2) ภายใน 3 วันทำการหลังการซื้อขายให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะต่อไป

เปิดตัวเมนูเครื่องดื่มผสมกัญชาในร้านกาแฟ Have A Sip Day Cafe

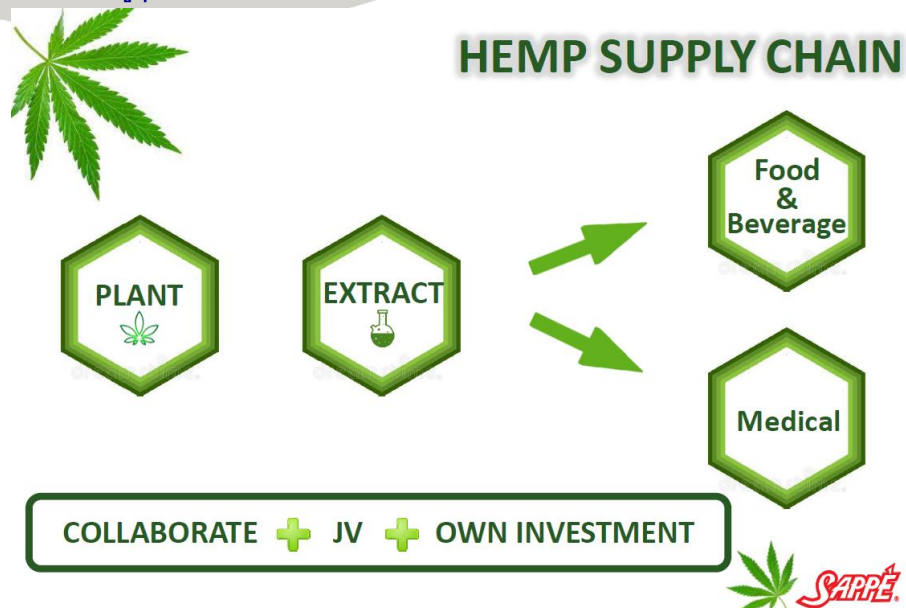
HAVE A sip DAY CAFÉ at SIAMSQUARE

Disrupting business before Disrupted



Source: SAPPE's Presentation

เตรียมเข้าสู่ธุรกิจกัญชาเริ่มที่ต้นน้ำเพราะต้องการ Raw Material และเน้นที่ปลายน้ำ



Source: SAPPE's Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งจำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก และยังมี การเข้าของผู้ประกอบการรายใหม่ต่อเนื่อง ถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีอุปสรรคการเข้ามาของรายใหม่ค่อนข้างน้อย เพราะสามารถหาสินค้าทดแทนได้ง่าย รวมถึงการทำกิจกรรมทางการตลาด และการใช้งบประมาณประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้บริษัทต้องมีการปรับตัวอย่างรวดเร็ว และทยอยออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าได้แก่ น้ำตาลทรายหรือน้ำเชื่อมบริสุทธิ์ (Liquid Sucrose) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเครื่องดื่ม และเม็ดพลาสติก PET เป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์ขวดพีอีที ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง มีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก หากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจกระทบให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น และส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

เนื่องจากการออกสินค้าใหม่ในแต่ละครั้ง ต้องใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะการทำการตลาด รวมถึงการโฆษณาประชาสัมพันธ์ และส่งเสริมการขาย เพื่อให้สินค้าเป็นที่รู้จักและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค จึงมีความเสี่ยงหากผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ได้รับการตอบรับที่ดี

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 49% ของรายได้รวม และเป็นการขายเป็นสกุล USD เป็นหลักราว 60% ของรายได้ส่งออก ในขณะที่วัตถุดิบเกือบทั้งหมดเป็นการสั่งซื้อในประเทศ และอยู่ในรูปสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะทำให้รายได้จากการส่งออกเมื่อแปลงเป็นค่าเงินบาทลดลง และส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

จากเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ของไทยในปี 2011 ได้กระทบมายังโรงงานของบริษัทที่บางชัน และคลอง 13 เกิดเหตุ น้ำท่วมขังถนนหน้าโรงงาน ถัดมาในปี 2015 ได้ประสบเหตุภัยแล้ง ทำให้สถานีผลิตน้ำประปา อ.ลำลูกกา ไม่สามารถจ่ายน้ำได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมการบริหารจัดการได้ดี ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆต่อความสามารถในการผลิตสินค้า แม้ในช่วงปี 2011 จะถูกกระทบด้านขนส่งเป็นการชั่วคราว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,827	3,299	3,268	3,714	4,045
Cost of sales	1,800	2,084	2,067	2,342	2,541
Gross profit	1,027	1,216	1,201	1,372	1,505
SG&A	649	781	750	828	902
Operating profit	378	435	451	544	603
Other income	52	70	53	59	65
EBIT	430	505	504	604	667
EBITDA	590	696	706	821	900
Interest charge	0	1	3	3	3
Tax on income	86	100	96	117	132
Earnings after tax	344	404	405	483	532
Minority interest	0	0	-6	1	2
Normalized earnings	344	390	383	477	538
Extraordinary items	7	13	-3	0	0
Net profit	352	403	380	477	538

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	352	403	380	477	538
Deprec. & amortization	161	191	202	217	232
Change in working capital	-96	-2	-49	-14	-6
Other adjustments	-8	102	24	10	3
Cash flow from operations	409	695	557	691	767
Capital expenditure	-159	-253	-168	-327	-300
Others	-54	37	110	-18	-3
Cash flow from investing	-213	-217	-57	-345	-303
Free cash flow	196	478	500	346	464
Net borrowings	8	18	49	-6	-3
Equity capital raised	20	0	0	0	0
Dividends paid	-210	-200	-259	-334	-350
Others	4	28	24	-20	2
Cash flow from financing	-179	-154	-187	-360	-351
Net change in cash	17	324	313	-15	113

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	1,088	1,314	1,609	1,619	1,707
Accounts receivable	249	353	436	458	499
Inventory	214	217	221	257	278
Other current assets	53	60	95	62	89
Total current assets	1,605	1,944	2,361	2,396	2,574
Investments	192	130	14	15	19
Plant, property & equipment	1,056	1,134	1,103	1,186	1,254
Other assets	70	183	169	178	181
Total assets	2,923	3,390	3,647	3,775	4,028
Short-term loans	1	0	1	0	0
Accounts payable	176	182	218	225	244
Current maturities	4	18	35	34	34
Other current liabilities	301	403	416	446	485
Total current liabilities	482	603	671	704	763
Long-term debt	0	12	66	61	58
Other non-current liab.	16	31	38	19	20
Total non-current liab.	17	43	104	80	78
Total liabilities	499	646	774	784	841
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid up capital	304	304	304	304	304
Share premium	975	976	976	976	976
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	1,118	1,336	1,461	1,576	1,765
Minority Interests	-5	97	102	104	111
Shareholders' equity	2,424	2,744	2,873	2,991	3,186

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	5.2	16.7	-1.0	13.7	8.9
EBITDA	-8.5	17.9	1.4	16.2	9.6
Net profit	-12.4	14.7	-5.7	25.5	12.7
Normalized earnings	-10.2	13.4	-1.8	24.5	12.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.3	36.8	36.7	37.0	37.2
EBITDA margin	20.9	21.1	21.6	22.1	22.2
EBIT margin	15.2	15.3	15.4	16.3	16.5
Normalized profit margin	12.2	11.8	11.7	12.8	13.3
Net profit margin	12.4	12.2	11.6	12.8	13.3
Normalized ROA	11.8	11.5	10.5	12.6	13.4
Normalize ROE	14.2	14.7	13.8	16.5	17.5
Normalized ROCE	17.6	18.1	16.9	19.7	20.4
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Net D/E	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.15	1.32	1.25	1.57	1.77
Normalized EPS	1.13	1.28	1.26	1.57	1.77
EBITDA	1.94	2.28	2.32	2.69	2.95
Book value	7.97	8.69	9.10	9.48	10.10
Dividend	0.66	0.83	1.02	1.10	1.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	26.0	22.7	24.0	19.2	17.0
Norm P/E	26.6	23.4	23.8	19.2	17.0
P/BV	3.8	3.5	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	16.0	13.8	13.8	11.9	10.9
Dividend yield (%)	2.2	2.8	3.4	3.7	3.8

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	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 ถ. 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 บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาปี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน 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, PS, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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