

ZIGA (ZIGA TB)

บมจ. ชิก้า อินโนเวชั่น

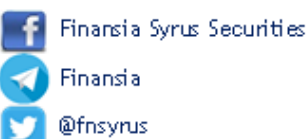
HOLD

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	6.50
Price (26/03/2021)	6.40
Up/downside (%)	+1.6
SET Index	1,574.86
Sector	mai/Industrial
Foreign limitactual (%)	49.00/0.02
Free float (%)	39.75
Market cap (Bt m)	3,182.04
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	114.24
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	7.90, 2.70, 5.53
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	973	1,218	1,346	1,449
Normalized profit	110	161	183	200
Net profit	118	161	183	200
EPS (Bt) - norm	0.23	0.32	0.37	0.40
EPS (Bt) - reported	0.21	0.32	0.37	0.40
% growth y-y	231.3	39.6	13.7	9.0
Dividend/share (Bt)	0.16	0.16	0.18	0.20
BV/share (Bt)	1.58	1.74	1.85	1.95
EV/EBITDA (x)	20.3	13.7	12.2	14.0
PER (x) - norm	27.6	19.8	17.4	15.9
PER (x)	30.2	19.8	17.4	15.9
PBV (x)	4.1	3.7	3.5	3.3
Dividend yield (%)	2.5	2.5	2.9	3.1
Norm ROE (%)	13.5	18.6	19.9	20.5
YE No. of shares (million)	520.0	497.2	497.2	497.2
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



แนวโน้มกำไร 1Q21 สดใส

การก่อสร้าง ซ่อมแซมและตกแต่งบ้านในต่างจังหวัดในช่วงไตรมาสแรกคึกคักสะท้อนมาที่ราคาวัสดุก่อสร้างโดยเฉพาะท่อเหล็กที่ขยับขึ้น ทำให้เราคาดกำไร 1Q21 สดใส +4.7% Q-Q, +294.2% Y-Y เป็น 40.1 ล้านบาท ดูดีกว่าที่เคยคาด เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 4.3% และ 14.3% จากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น ทำให้การเติบโตของกำไรในช่วงปี 2021-2023 เป็น +19.5% CAGR สูงกว่าเดิมที่เคยคาด +16.6% CAGR จึงปรับเพิ่ม Target PE เป็น 20 เท่า (PEG 1.0) จากเดิม 15 เท่า ได้ราคาเป้าหมายใหม่ 6.50 บาท Upside ยังแคบ จึงยังแนะนำถือ ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายที่รวม ZIGA-W1 ทั้งหมด จะ dilute เป็น 4.35 บาท ส่วนธุรกิจก่อสร้างโรงเรียนปลูกหญ้าจะช่วยเพิ่มยอดขายของบริษัทที่คาดว่าจะเห็นตั้งแต่ 2Q21 แต่เราไม่มีข้อมูลเพียงพอจึงไม่รวมในประมาณการและปล่อยให้เป็น Upside risk ในระยะถัดไป

คาดการณ์กำไร 1Q21 สดใส +4.7% Q-Q, +294.2% Y-Y

แนวโน้มผลประกอบการ 1Q21 สดใสจากกิจกรรมการก่อสร้างและซ่อมแซมตกแต่งบ้านและโรงงานในต่างจังหวัดที่ยังหนาแน่น ราคาวัสดุก่อสร้างโดยเฉพาะท่อเหล็กเคลือบสังกะสีที่ปรับสูงขึ้น และจำนวนวันทำงานที่เพิ่มขึ้นจาก 4Q20 เราคาดการณ์กำไรสุทธิของ ZIGA 1Q21 ที่ 40.1 ล้านบาท +4.7% Q-Q, +294.2% Y-Y จากรายได้ขายที่คาดว่าจะทำ New high ในรอบ 3 ปีที่ 258.2 ล้านบาทหลังขยาย Outlet เพิ่มในช่วงปลายปีที่ผ่านมาและรุกช่องทางขาย Online ต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นอาจชะลอเล็กน้อยจากต้นทุนเหล็กที่เพิ่มขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับสูง และยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายอื่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ปรับกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 4.3%-14.3% เพราะอัตรากำไรขั้นต้นอาจดีกว่าคาด

กำไรมีแนวโน้มดีกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้นเล็กน้อย 4.3% และปรับกำไรปี 2022 ขึ้น 14.3% หลักๆ มาจากปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 21.9-22.0% จากเดิมที่คาดไว้ 21.0-19.6% จากตลาด Retail ที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วและการออกสินค้าใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูง ส่งผลให้กำไรปี 2021 เติบโตสูงกว่าคาดการณ์เดิมเป็น +36.8% Y-Y และเติบโตต่อเนื่อง +13.7% Y-Y เป็น 161.0 ล้านบาทและ 183.0 ล้านบาท ตามลำดับ การลดทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 4.4% จาก 520.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) เป็น 497.2 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) ทำให้ EPS ปี 2021 +39.6% Y-Y

ธุรกิจก่อสร้างโรงเรียนเพาะปลูกหญ้า

ZIGA เซ็น MOU กับบจ.แพลนท์โกลีย์ ซึ่งเป็น 1 ใน 7 เอกชนที่ได้รับอนุญาตจาก อย. นำเข้าเมล็ดพันธุ์ และเป็นผู้เชี่ยวชาญเทคโนโลยีการเกษตรที่มีบริการครบวงจร โดย ZIGA จะทำหน้าที่ก่อสร้างโรงเรียนเพาะปลูกแบบ Smart farm คาดว่าจะสามารถติดตั้งโรงเรียนครอบคลุมพื้นที่กว่า 1 หมื่นไร่ ใช้หลักกสิกรรมธรรมชาติของบริษัทซึ่งทำให้ก่อสร้างได้เร็ว เราไม่ได้รวมประเด็นนี้ในประมาณการเนื่องจากไม่มีข้อมูลเพียงพอ จึงปล่อยให้เป็น Upside risk ต่อประมาณการและหากประสบความสำเร็จ เชื่อว่าจะนำไปสู่การต่อยอดธุรกิจรับก่อสร้างโรงเรียนเพื่อการเกษตรและอื่นๆต่อไป

เพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 6.50 บาท คงคำแนะนำถือ

ประมาณการกำไรที่ปรับขึ้นทำให้การเติบโตในระยะ 3 ปีข้างหน้าสูงกว่าเดิมที่คาด +16.6% CAGR เป็น +19.5% CAGR เราจึงปรับ Target PE ขึ้นเป็น 20 เท่า (PEG 1.0) จากเดิม 15 เท่า ได้ราคาเป้าหมายใหม่ 6.50 บาท หากรวมหุ้นจากการใช้สิทธิของ ZIGA-W1 ทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะถูก dilute เป็น 4.35 บาท คงคำแนะนำถือ

Company Overview

ZIGA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กโครงสร้างประเภท Pre-zinc ภายใต้แบรนด์ "ZIGA" และท่อเหล็กร้อยสายไฟประเภท Pre-zinc ภายใต้แบรนด์ "DAIWA" รายได้หลัก 85-90% มาจากท่อเหล็กโครงสร้าง (ZIGA) อีก 10-15% มาจากท่อเหล็กร้อยสายไฟ (DAIWA)

ท่อเหล็กของ ZIGA แตกต่างจากท่อเหล็กดำชุบสังกะสีในท้องตลาด เหล็กโครงสร้างทั่วไปมักไม่ได้ใช้เหล็กที่ชุบสังกะสีเพื่อป้องกันสนิมมาก่อน ตั้งแต่เป็นวัตถุดิบ แต่จะขึ้นรูปขึ้นงานก่อนแล้วจึงนำไปชุบสังกะสีหรือทาสีก่อนใช้งาน ทำให้สังกะสีหรือสีที่ชุบมีความหนาไม่สม่ำเสมอ ขณะที่ ZIGA เลือกที่จะเคลือบสังกะสีบนวัตถุดิบ (เหล็กแผ่นรีดร้อน/รีดเย็น) ก่อนนำไปขึ้นรูปขึ้นงาน ทำให้ควบคุมความหนาทั่วถึง และสม่ำเสมอของสังกะสีได้ดีกว่า ปกป้องพื้นผิวเหล็กได้ทั่วถึง ทำให้ป้องกันการผุกร่อนได้ยาวนาน เหล็กจึงมีอายุการใช้งานนานกว่า ประหยัดค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา ท่อเหล็กของ ZIGA ถือเป็นสินค้าทดแทนท่อเหล็กดำที่ผู้จำหน่ายนำมาชุบสังกะสีหรือนำเข้าแบบสำเร็จรูปจากต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่นำเข้าจากประเทศจีน

ท่อเหล็กแบรนด์ ZIGA เป็นท่อเหล็กอเนกประสงค์สำหรับงานโครงสร้าง ทั้งที่รับน้ำหนักไม่มาก เช่น เฟอร์นิเจอร์ ราวบันได รั้ว และโครงสร้างที่รับน้ำหนักมาก เช่น โครงหลังคาเหล็ก คานเหล็ก นั่งร้าน โรงเพาะชำ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังผลิตท่อโครงสร้างแบบเหลี่ยมและรูปตัวซี ตามความต้องการของลูกค้า ส่วนท่อเหล็กร้อยสายไฟ "DAIWA" เป็นท่อเหล็กที่ใช้ปกป้องสายไฟจากการถูกกระแทกหรือถูกสารเคมี ท่อเหล็กร้อยสายไฟมักใช้ตามอาคารต่างๆ



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี PE Multiple อิง PE 20 เท่า ตามอัตราการเติบโตของกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ที่ 19.5% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ผลิตท่อเหล็กที่ 15 เท่า จากอัตรากำไรของ ZIGA รวมถึงอัตราส่วน Net D/E ดีกว่าผู้ผลิตท่อเหล็กแทบทุกราย ยกเว้น ARROW

ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายที่ 6.50 บาทยังไม่รวม ZIGA-W1 ซึ่งหากแปลงสภาพทั้งหมด จำนวนหุ้นจะเป็น 739.8 ล้านหุ้นและราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.35 บาท

ESG

Environment

- ZIGA พัฒนาเทคโนโลยีที่สะอาดและทันสมัยเพื่อให้ทุกกระบวนการผลิตมีประสิทธิภาพและใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน โดยใช้หลัก 3R คือ Reduce (ลดการใช้ทรัพยากร) Reuse/Recycle (หมุนเวียนกลับมาใช้ใหม่) และ Replenish (ฟื้นฟูให้กลับสู่สภาพเดิม) และมีนโยบายไม่ปล่อยมลพิษสู่สิ่งแวดล้อม (Zero emission)
- ZIGA ให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม กระบวนการผลิตทำให้เกิดเสียงดัง อย่างไรก็ตาม โรงงานของบริษัทไม่ได้ตั้งใกล้แหล่งชุมชนหรือใกล้บ้านเรือนอยู่อาศัย และบริษัทออกข้อกำหนดให้พนักงานต้องสวมใส่อุปกรณ์ป้องกันเสียงตลอดเวลาเพื่อลดที่อาจเกิดขึ้น
- ในกระบวนการผลิตมีการใช้สารหล่อเย็นเพื่อลดความร้อน และฝุ่นผงสังกะสีสำหรับเคลือบรอยเชื่อม ซึ่งของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตเหล่านี้ บริษัทจ้างให้บริษัทรับกำจัดของเสียที่ได้รับอนุญาตในการประกอบกิจการไปกำจัดให้ถูกวิธี

Social

- ทีมผู้บริหารและพนักงานสนับสนุนสหภาพชาติไทย โดยบริจาคเงินสมทบทุนร่วมกับตลาดหลักทรัพย์ mai ในโครงการ maiA Virtual Run for สหภาพชาติไทย รวมถึงกิจกรรมอื่นในปี 2019 เช่น แจกของขวัญให้โรงเรียนเนื่องในวันเด็ก
- เข้าร่วมสัมมนา "สิทธิประกันสังคมกับการตรวจสอบภาพที่บริษัทท่านควรรู้" ที่รฟ.เปาโลพระประแดงจัดให้บริษัทต่างๆ ในจ.สมุทรปราการ มีการเข้าร่วมสัมมนาในนามความปลอดภัยและอาชีวอนามัยแห่งชาติ ครั้งที่ 13 ปี 2019 ณ ศูนย์การประชุมไบเทค

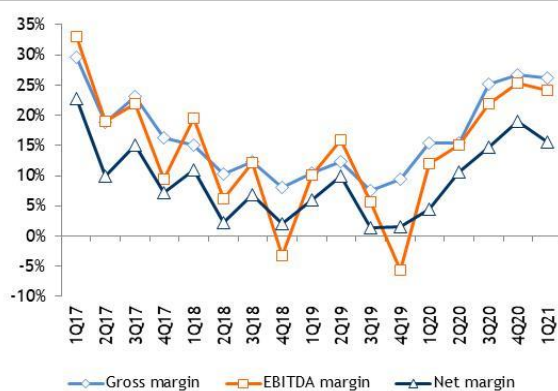
Government

- บริษัทมีกรรมการทั้งสิ้น 7 ท่าน แบ่งเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3 ท่านซึ่งเป็นกรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ กรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 ท่านต้องมีความรู้และประสบการณ์ด้านบัญชีเพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่สอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงินของบริษัท
- บริษัทให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น เช่น สิทธิในการได้รับข้อมูลข่าวสารของกิจการ สิทธิในการเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ สิทธิในการรับส่วนแบ่งกำไรของบริษัท เป็นต้น
- บริษัทกำหนดเป้าหมายธุรกิจชัดเจนและสามารถวัดผลการดำเนินงานได้โดยฝ่ายบริหาร และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจริงกับเป้าหมายเป็นประจำทุกเดือน มีการประเมินความเสี่ยงที่พบในการดำเนินงานมาวิเคราะห์ถึงสาเหตุ มีมาตรการลดความเสี่ยง และรายงานความคืบหน้าต่อคณะกรรมการตรวจสอบ
- มีการดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน และมีผู้รับผิดชอบด้านนักลงทุนสัมพันธ์โดยมอบหมายให้เลขานุการบริษัทรับผิดชอบหน้าที่ดังกล่าวเพื่อสื่อสารและเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้องและครบถ้วนให้กับนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอื่นๆ อย่างเท่าเทียม

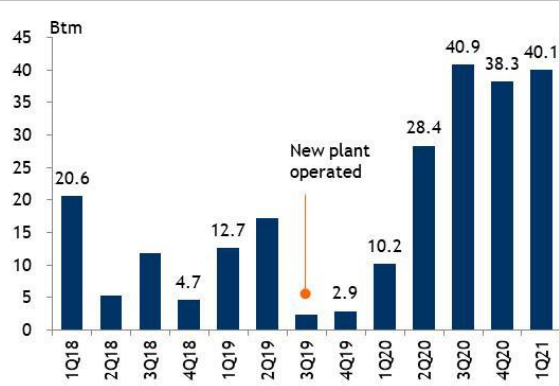
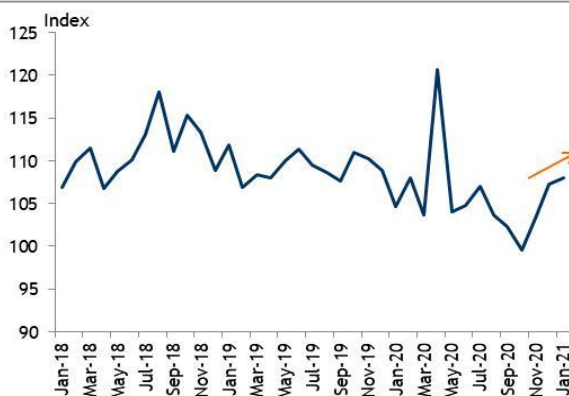
1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	% Q.Q	1Q20	% Y-Y
Revenue	258	202	28.1	225	15.0
Cost of goods sold	191	29.0	29.0	190	0.4
Gross profit	68	54	25.4	35	94.9
SG&A expense	16	16	2.7	15	10.1
EBITDA	62	51	21.3	27	130.8
Interest expense	4	3	24.9	4	-3.7
Net profit	40	38	4.7	10	294.2
EPS (Bt/share)	0.08	0.07	9.5	0.01	705.6
Gross margin %	26.2	26.8	-0.6	15.5	10.7
EBITDA margin %	24.1	25.4	-1.3	12.0	12.0
Net margin %	15.5	19.0	-3.5	4.5	11.0

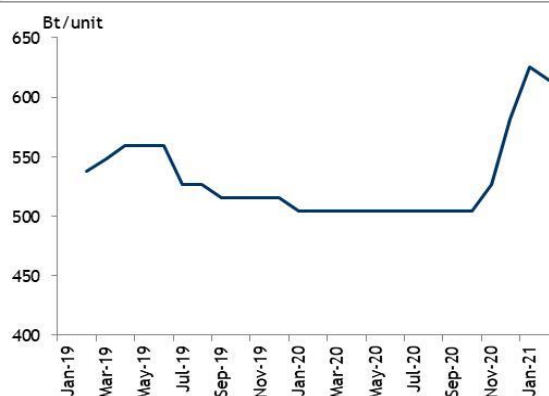
ที่มา: Finansia Research

อัตรากำไรไตรมาส


ที่มา: ZIGA, Finansia estimates

กำไรสุทธิรายไตรมาส

ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ


ที่มา: Bank of Thailand

ราคาต่อเหล็กเคลือบสังกะสี


ที่มา: Economic and Trade Indices, Ministry of Commerce

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2022

(Btm)	2021E			2022E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Revenue	1,230	1,218	-0.9	1,343	1,346	0.3
Cost of sales	971	951	-2.1	1,080	1,050	-2.7
Gross profit	258	267	3.4	263	296	12.7
Gross margin (%)	21.0	21.9	0.9	19.6	22.0	2.4
SG&A expense	66	66	-0.9	68	69	0.3
SG&A to sales (%)	5.4	5.4	0.0	5.1	5.0	0.0
EBIT	192	201	4.3	194	229	14.3
EBIT margin (%)	15.6	16.5	0.9	14.5	16.9	2.4
Interest expense	16.1	16.1	0.0	12.4	12.4	0.0
Tax	39	40	4.3	40	46	14.3
Net profit	154	161	4.3	160	183	14.3
Net margin (%)	12.6	13.2	0.7	11.9	13.6	1.7
Net profit growth (%)	31.2	36.8	5.6	3.7	13.7	10.0

ที่มา: Finansia estimates

Peers comparison

	Sale growth (%)		Gross margin (%)		NPAT growth (%)		Net margin (%)		ROE (%)		PER * (x)		PBV * (x)	
	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20	19	20
ZIGA	-9.6	28.0	9.9	20.6	-17.2	233.8	4.6	12.1	1.6	13.5	23.9	6.8	1.2	1.0
2S	-1.0	3.8	7.5	13.2	26.4	3.8	2.5	7.3	9.7	23.3	7.5	2.9	0.7	0.7
AMC	-14.2	-8.4	4.0	7.8	nm	-8.7	2.7	2.7	7.1	6.1	6.0	5.3	0.4	0.3
ARROW	-0.2	-10.8	25.6	28.4	33.7	-17.8	14.2	13.1	17.1	13.7	10.5	11.1	1.8	1.5
CSP	3.1	-9.7	1.1	9.4	nm	nm	-4.6	3.4	-26.6	15.0	-3.6	3.3	0.9	0.5
LHK	-15.7	-25.1	11.6	12.4	-49.5	-11.5	2.7	3.2	4.0	3.7	23.7	18.3	1.0	0.7
PERM	-7.8	-6.34	2.2	8.1	nm	nm	-3.4	0.7	-13.9	2.6	-5.2	18.1	0.9	0.5
SAM	14.1	-7.3	-0.3	3.7	nm	nm	-5.1	-1.9	-10.9	-3.9	-2.6	-5.8	0.3	0.2
SSSC	-11.1	-20.9	11.2	11.0	-29.2	-36.5	2.7	2.2	4.1	2.7	13.2	16.1	0.6	0.4
Average	-4.1	-10.6	7.9	11.7	-4.7	-14.1	1.5	3.8	-1.2	7.9	6.2	8.7	0.8	0.6

หมายเหตุ: * อิงราคาเฉลี่ยรายปี

ที่มา: SETSMART

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักของบริษัทคือเหล็กชุบสังกะสี มูลค่าซื้อเหล็กชุบสังกะสีของบริษัทคิดเป็นกว่า 90% ของยอดซื้อสินค้าและบริการรวม ราคาเหล็กที่บริษัทซื้อผันผวนตามราคาเหล็กในตลาดโลก หากราคาเหล็กโลกผันผวนและบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายตามต้นทุนได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทไม่มีนโยบายกักตุนเหล็กเพื่อการเก็งกำไร บริษัทจะซื้อเหล็กตามความต้องการผลิตเท่านั้น นอกจากนี้ บริษัทยังติดตามราคาเหล็กในตลาดโลกอย่างใกล้ชิด

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

วัตถุดิบหลักของบริษัทมีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัท ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีการทำสัญญา Forward contract ภายใต้อุดมการณ์ของผู้บริหาร

ความเสี่ยงจากมาตรการตอบโต้ทางการค้าของภาครัฐ

หากภาครัฐเปิดประกาศไต่สวนการทุ่มตลาดสินค้าเหล็กแผ่นรีดเย็นเคลือบสังกะสีเพื่อตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-Dumping) เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมภายในประเทศจากการโจมตีจากสินค้าต่างประเทศ การขึ้นภาษีดังกล่าวจะทำให้ต้นทุนเหล็กชุบสังกะสีของผู้ผลิตทุกรายเพิ่มสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการเข้ามาของผู้แข่งรายใหม่

ปัจจุบันมีผู้ประกอบการหลายรายที่เข้ามาในตลาด Pre-zinc แต่ยังไม่รายใดที่สร้าง “แบรนด์” ในตลาดนี้ได้อย่าง ZIGA ซึ่งผู้ใช้งานเริ่มมีความเข้าใจในสินค้าของบริษัท และให้ความเชื่อถือใน “แบรนด์ ZIGA” ของบริษัท อย่างไรก็ดีเมื่ออุตสาหกรรมขยายตัวได้ดี มีอัตรากำไรสูง ย่อมมีโอกาสมักจะมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในตลาด Pre-zinc ได้ตลอดเวลา บริษัทต้องรักษามาตรฐานของสินค้า และสร้างแบรนด์ของสินค้าให้เป็นที่ยอมรับและไว้วางใจจากลูกค้า รวมถึงสร้างความเข้าใจในสินค้าเพื่อให้ขยายตลาดผู้ใช้ได้มากขึ้นต่อไป

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	760	973	1,218	1,346	1,449
Cost of sales	685	773	951	1,050	1,130
Gross profit	75	200	267	296	319
SG&A	56	61	66	69	74
Operating profit	20	139	201	228	245
Other income	12	15	15	15	17
EBIT	31	154	217	243	261
EBITDA	35	164	233	262	280
Interest expense	12	16	15	14	12
Tax on income	7	27	40	46	50
Earnings after tax	12	110	161	183	200
Minority interest	1	2	3	4	5
Normalized earnings	12	110	161	183	200
Extraordinary items	22	6	0	0	0
Net profit	35	118	161	183	200

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	35	118	161	183	200
Depre. & amortization	14	25	32	34	35
Change in working capital	102	-176	-98	-114	-61
Other adjustments	22	44	97	86	48
Cash flow from operations	174	10	192	189	222
Capital expenditure	-62	-124	-125	-85	-85
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-62	-124	-125	-85	-85
Free cash flow	112	-114	66	104	137
Net borrowings	71	104	-31	-19	-34
Equity capital raised	0	-30	0	0	1
Dividends paid	-42	-20	-80	-92	-100
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	29	54	-112	-110	-132
Net change in cash	141	-60	-45	-7	5

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	258	197	152	146	151
S-T Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	89	160	177	199	199
Inventory	227	323	349	365	351
Other current assets	3	5	6	7	6
Total current assets	577	685	684	717	707
PPE	571	677	704	706	707
Other assets	10	21	33	34	33
Total assets	1,159	1,384	1,421	1,458	1,447
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	99	261	280	275	240
Current maturities	64	56	53	46	39
Other current liabilities	5	37	28	28	28
Total current liabilities	206	407	429	422	384
Long-term debt	194	142	114	102	75
Long-term lease	3	11	11	11	11
Other non-current liab.	3	3	4	4	4
Total non-current liab.	200	156	128	117	89
Total liabilities	406	563	558	539	474
Registered capital	260	260	370	370	370
Paid up capital	260	260	249	249	250
Share premium	415	415	415	415	415
Legal reserve	26	26	26	26	26
Retained earnings	53	120	175	230	284
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	753	820	863	919	974

Important Ratios (Consolidated)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-9.6	28.0	25.2	10.5	7.6
EBITDA	-34.3	361.6	42.5	12.1	7.0
Net profit	-17.2	233.8	36.8	13.7	9.0
Normalized earnings	-49.7	831.2	45.9	13.7	9.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	9.9	20.6	21.9	22.0	22.0
EBITDA margin	4.7	16.8	19.2	19.4	19.3
EBIT margin	2.6	14.3	16.5	16.9	16.9
Normalized profit margin	1.6	11.3	13.2	13.6	13.8
Net profit margin	4.6	12.1	13.2	13.6	13.8
Normalized ROA	1.0	8.0	11.3	12.6	13.8
Normalize ROE	1.6	13.5	18.6	19.9	20.5
Normalized ROCE	2.1	14.2	20.3	22.0	23.0
Risk (x)					
D/E	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.2	0.4	0.5	0.4	0.3
Net debt/EBITDA	4.2	2.2	1.7	1.5	1.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.07	0.23	0.32	0.37	0.40
Normalized EPS	0.07	0.23	0.32	0.37	0.40
EBITDA	0.07	0.32	0.47	0.53	0.56
Book value	1.45	1.58	1.74	1.85	1.95
Dividend	0.04	0.16	0.16	0.18	0.20
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	91.4	27.6	19.8	17.4	15.9
Norm P/E	280.8	30.2	19.8	17.4	15.9
P/BV	4.4	4.1	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	93.8	20.3	13.7	12.2	14.0
Dividend yield (%)	0.6	2.5	2.5	2.9	3.1

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.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 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 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 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, HMPPRO, 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 **NR** 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