

TU (TU TB)

BUY

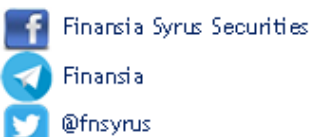
บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	20.0
Price (08/04/2021)	14.4
up/downside (%)	+38.9
SET Index	1,558.83
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	45.00/30.64
Free float (%)	64.99
Market cap (Bt m)	68,714.14
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	346.76
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	15.00, 13.40, 14.24
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	126,275	132,402	132,126	137,411
Normalized profit	5,054	6,551	6,035	6,720
Net profit	3,816	6,246	6,035	6,720
EPS (Bt) - norm	1.06	1.31	1.20	1.35
EPS (Bt)- reported	0.80	1.26	1.20	1.35
% growth y-y	17.2	57.6	-3.4	11.3
Dividend/share (Bt)	0.47	0.72	0.70	0.77
BV/share (Bt)	10.07	10.85	11.03	11.66
EV/EBITDA (x)	16.8	11.2	11.8	11.0
PER (x) - norm	13.6	11.0	12.0	10.7
PER (x)	18.0	11.4	12.0	10.7
PBV (x)	1.4	1.3	1.3	1.2
Dividend yield (%)	3.3	5.0	4.8	5.3
ROE (%)	10.4	12.6	11.4	12.0
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, Finansia estimates

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



แนวโน้มกำไรไม่ฟื้นตัว แต่มีดีที่ Valuation ถูก

เรายังแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 20 บาท จากเหตุผล Valuation ที่ถูก ปัจจุบันซื้อขายกันที่ Forward PE เพียง 12 เท่า และคาด Dividend Yield ราว 5% ต่อปี แต่หากพิจารณาแนวโน้มนำไป 2021 อาจไม่ฟื้นตัวขึ้นนัก โดยเราคาดจะลดลงราว -3.4% Y-Y เพราะฐานที่สูงในปีก่อนที่ได้โอนสินทรัพย์จากการกักตุนสินค้าในช่วง WFH และ Lockdown และคาดกำไรจะกลับมาได้อีกครั้งในปี 2023 ในขณะที่มีการปรับกลยุทธ์ไม่เห็น M&A แล้ว แต่จะหันมาเน้นการทำ JV ในธุรกิจใหม่ที่เกี่ยวข้องกับสินค้าที่มีนวัตกรรม อาทิ Health and wellbeing supplement, Plant-based Food หรือสินค้าที่มีส่วนผสมของกัญชง เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้ และสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว สำหรับ Catalyst ถัดไป อยู่ระหว่างเดินหน้านำบริษัทย่อย TFM เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ คาดจะแล้วเสร็จภายในปีนี้ คาดกำไร 1Q21 ยังประคองได้ดี แต่ไม่ฟื้นตัว

คาดกำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 1,284 ล้านบาท (-12% Q-Q, +26.4% Y-Y) หากไม่รวม FX Loss ใน 1Q20 และรายการพิเศษ 4Q20 คาดกำไรปกติ 1Q21 จะ -18.7% Q-Q และ +0.5% Y-Y โดยรวมไม่ฟื้นตัว ส่วนหนึ่งเริ่มเห็นการอ่อนตัวของรายได้ Ambient (ปลากระป๋อง) จาก Panic Buy ใน 1Q20 ที่เริ่มเกิดการระบอบของ COVID-19 ในช่วงแรก (แต่ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าช่วงก่อนมี COVID-19) และรายได้ธุรกิจ Frozen ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรต่ำกว่า Ambient ได้ทยอยกลับมาฟื้นตัว แต่เราคาดว่ายังฟื้นไม่มากพอ จึงคาดรายได้รวม 1Q21 จะ -8.9% Q-Q, -2% Y-Y และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 16.8% จาก 18% ใน 4Q20 แต่ยังคงกว่า 16.2% ใน 1Q20 และคาดสัดส่วน SG&A to Sale จะทรงตัวอยู่ที่ระดับสูงกว่า 12% เพราะยังมีเรื่องของ Container Shortage กอดตันอยู่บ้าง ในขณะที่คาดส่วนแบ่งผลการดำเนินงานจาก Red Lobster ยังขาดทุนอยู่เล็กน้อย แม้ปกติ 1Q จะเป็น High Season ของธุรกิจ และมักมีกำไรสูงสุดของปี แต่ในปีนี้ยังถูกกระทบจาก COVID-19 จึงน่าจะยังขาดทุนต่อเนื่อง แต่สิ่งที่ดีคือ เริ่มขาดทุนน้อยลง โดยมีเป้าหมายลดผลขาดทุนในปีให้ต่ำกว่าปี 2020 ราวครึ่งหนึ่งหรือไม่เกิน -600 ล้านบาท

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

หากกำไรสุทธิ 1Q21 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 21% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 2Q21-3Q21 น่าจะให้เห็นการเติบโต Q-Q ต่อเนื่อง ตามฤดูกาล, ตามการฟื้นตัวของ Frozen และ Red Lobster แต่คาดจะลดลง Y-Y เพราะฐานที่สูงใน 2Q20-3Q20 ที่ได้โอนสินทรัพย์จากกันตุนสินค้าในช่วง WFH และการ Lockdown โดยบริษัทยังคงเป้าหมายรายได้ปี 2021 เติบโต 3%-5% Y-Y และเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 17% (ลดลงจากปี 2020 ที่ทำได้ 17.7%) ทั้งนี้ยังขยายธุรกิจปลายน้ำรุกเข้าสู่ธุรกิจนวัตกรรม อาทิ Health and wellbeing supplement เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และสามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้ทัน รวมถึงยังเดินหน้าเตรียมนำบริษัทย่อย TFM (ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์) ขาย IPO แม้ล่าสุดผู้ถือหุ้นจะไม่อนุมัติให้มีการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของ TFM จึงอยู่ระหว่าง Allocate กันใหม่ แต่ยังคงคาดว่าจะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ทันภายในปีนี้ตามเดิม ทั้งนี้เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2021 วัที่ 6,035 ล้านบาท (-3.4% Y-Y) และคงเป้าเดิมที่ 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

1Q21E Earnings Preview

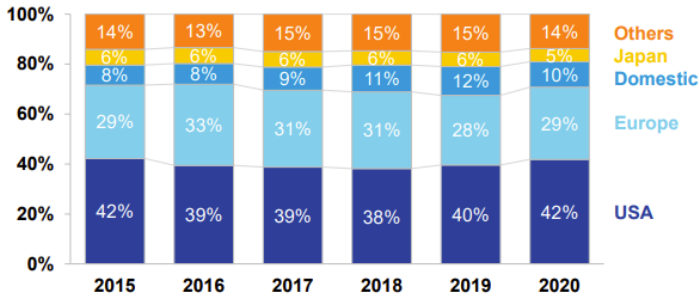
(Bt=mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	30,481	33,464	-8.9	31,103	-2.0
Costs	25,361	27,441	-7.6	26,063	-2.7
Gross profit	5,121	6,023	-15.0	5,040	1.6
SG&A costs	3,658	4,084	-10.4	3,511	4.2
Interest charge	422	414	1.9	434	-2.8
Norm profit	1,284	1,579	-18.7	1,278	0.5
Net profit	1,284	1,458	-12.0	1,016	26.4
Gross margin %	16.8	18.0	-1.2	16.2	0.6
SG&A as % of Sales	12.0	12.2	-0.2	11.3	0.7
Net margin %	4.2	4.4	-0.2	3.3	0.9

Source: FSS Estimates

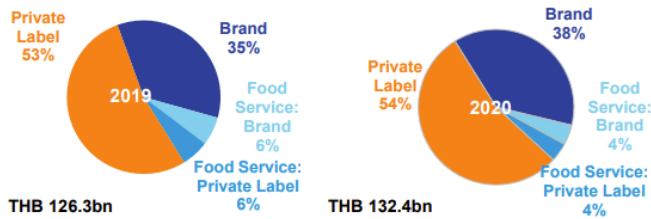
Company Overview

TU ประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็ง ถือเป็นผู้ผลิตอาหารทะเลแช่แข็งและบรรจุกระป๋องรายใหญ่ อาทิ ปลาทูน่า กุ้ง ปลาซาร์ดีนและแมคเคอเรล และอาหารสัตว์เลี้ยง โดยมีแบรนด์หลักในไทย ได้แก่ Sealect และ Fisho เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีบริษัทย่อยในต่างประเทศได้แก่ Tri-union Seafood เจ้าของแบรนด์ Chicken of the Sea เป็นแบรนด์อาหารทะเลกระป๋องอันดับ 3 ในสหรัฐ และ TUE Group (เดิมชื่อ MW Brands) ดำเนินธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องในยุโรป หลากหลายแบรนด์ 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, เปิดตัวโครงการนำร่องเพื่อทดสอบรูปแบบการวัดข้อมูลการจับปลาแบบอิเล็กทรอนิกส์และระบบการตรวจสอบย้อนกลับ โดยมีการเชื่อมจาก Application บนมือถือและสัญญาณดาวเทียมในการแก้ปัญหาประมงผิดกฎหมาย

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน ด้วยการสร้างมาตรฐานความรับผิดชอบต่อเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีกลยุทธ์ประกอบด้วย 4 หัวข้อหลักคือ 1. แรงงานปลอดภัยและถูกกฎหมาย 2. จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม
- 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

ความเสี่ยงด้านข้อกำหนดและกฎระเบียบในต่างประเทศ

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

ความเสี่ยงจากอุปสรรคทางการค้าด้านภาษีและไม่ใช่ภาษี

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

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

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

ความเสี่ยงจากในการจัดหาและราคาวัตถุดิบ

ราคาวัตถุดิบที่สำคัญของบริษัทคือ ปลาทูน่า และกุ้ง ซึ่งถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง ที่ไม่มีเครื่องมือบริหาร ความเสี่ยงโดยตรง และมีการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งหากบริษัทไม่มีวิธีการบริหาร การจัดการที่ดี 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	2020	2021E	2022E
Revenue	133,285	126,275	132,402	132,126	137,411
Cost of sales	114,393	106,165	108,985	110,325	114,326
Gross profit	18,892	20,110	23,418	21,801	23,085
SG&A	15,649	16,266	15,596	15,459	16,077
Operating profit	5,097	5,483	9,531	8,192	8,932
Other income	1,854	1,639	1,710	1,850	1,924
EBIT	5,097	5,483	9,531	8,192	8,932
EBITDA	8,086	9,174	13,486	12,387	13,367
Interest charge	2,025	2,056	1,724	1,784	1,855
Tax on income	121	158	724	513	566
Earnings after tax	2,950	3,270	7,083	5,895	6,511
Minority interest	-398	-352	-263	-396	-491
Normalized earnings	4,090	5,054	6,551	6,035	6,720
Extraordinary items	-834	-1,238	-305	0	0
Net profit	3,256	3,816	6,246	6,035	6,720

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	3,256	3,816	6,246	6,035	6,720
Deprec. & amortization	2,989	3,691	3,955	4,195	4,435
Change in working capital	5,187	2,343	2,487	-731	-1,281
Other adjustments	-1,239	790	-574	536	700
Cash flow from operations	10,192	10,640	12,114	10,036	10,574
Capital expenditure	-4,204	-3,124	-4,737	-4,800	-4,800
Others	11	2,651	1,796	1,097	-2,160
Cash flow from investing	-4,193	-473	-2,941	-3,703	-6,960
Free cash flow	6,000	10,166	9,173	6,333	3,614
Net borrowings	-10,083	789	-5,539	-329	319
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,929	-2,005	-4,369	-3,323	-3,667
Others	7,783	-5,846	2,331	-1,937	407
Cash flow from financing	-5,229	-7,062	-7,577	-5,589	-2,941
Net change in cash	771	3,104	1,597	744	673

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	1,586	4,689	6,286	7,030	7,703
Accounts receivable	16,018	14,869	13,320	14,407	14,983
Inventory	38,371	36,873	38,546	36,271	37,587
Other current assets	3,046	3,115	2,312	2,828	2,928
Total current assets	59,021	59,547	60,465	60,536	63,201
Investments	22,334	22,094	21,820	21,820	21,820
Plant, property & equipment	26,476	25,910	26,691	27,295	27,660
Other assets	34,085	34,358	35,599	31,710	32,979
Total assets	141,916	141,909	144,575	141,362	145,660
Short-term loans	13,375	11,182	13,406	13,032	13,050
Accounts payable	19,726	19,323	19,068	19,647	20,359
Current maturities	9,427	4,098	8,147	4,000	4,000
Other current liabilities	999	1,205	3,392	1,233	1,237
Total current liabilities	43,527	35,808	44,013	37,912	38,646
Long-term debt	41,697	44,625	36,862	36,907	37,208
Other non-current liab.	10,198	9,681	7,964	10,174	10,581
Total non-current liab.	51,895	54,306	44,825	47,081	47,789
Total liabilities	95,422	90,114	88,838	84,993	86,435
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	30,895	31,722	34,774
Minority Interests	3,261	3,372	3,551	3,357	3,160
Shareholders' equity	46,494	51,795	55,737	56,369	59,225

Key Ratios					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-1.2	-5.3	4.9	-0.2	4.0
EBITDA	-8.3	13.5	47.0	-8.1	7.9
Net profit	-45.6	17.2	63.7	-3.4	11.3
Normalized earnings	-13.8	23.6	29.6	-7.9	11.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.2	15.9	17.7	16.5	16.8
EBITDA margin	6.1	7.3	10.2	9.4	9.7
EBIT margin	3.8	4.3	7.2	6.2	6.5
Normalized profit margin	3.1	4.0	4.9	4.6	4.9
Net profit margin	2.4	3.0	4.7	4.6	4.9
Normalized ROA	2.9	3.6	4.5	4.3	4.6
Normalized ROE	9.5	10.4	12.6	11.4	12.0
Normalized ROCE	5.2	5.2	9.5	7.9	8.3
Risk (x)					
D/E	2.2	1.9	1.7	1.6	1.5
Net D/E	2.2	1.8	1.6	1.5	1.4
Net debt/EBITDA	11.6	9.3	6.1	6.3	5.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.68	0.80	1.26	1.20	1.35
Normalized EPS	0.86	1.06	1.31	1.20	1.35
EBITDA	1.69	1.92	2.83	2.60	2.80
Book value	8.99	10.07	10.85	11.03	11.66
Dividend	0.40	0.47	0.72	0.70	0.77
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	21.1	18.0	11.4	12.0	10.7
Norm P/E	16.8	13.6	11.0	12.0	10.7
P/BV	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	20.1	16.8	11.2	11.8	11.0
Dividend yield (%)	2.8	3.3	5.0	4.8	5.3

Source: Company data, Finansia 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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 ถ. 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 ตรอกสมอราย 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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