

DELTA (DELTA TB)

SELL

บมจ. เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย)

Previous	SELL
2021 Target Price (Bt)	280.0
Price (19/04/2021)	399
up/downside (%)	-29.8
SET Index	1,574.91
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	100.00/94.94
Free float (%)	22.35
Market cap (Bt m)	497,705.26
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1,490.15
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	804.00, 286.00, 417.10
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

คำสั่งซื้อแข็งแกร่ง หักล้างปัญหาขนส่งได้หมด

แม้ยังถูกรบกวนจากปัญหาเรือขาดแคลน และค่าขนส่งสูงขึ้น แต่ถูกหักล้างด้วยคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง คาดรายได้ยังขยับขึ้นทำ New High จึงคาดการณ์ 1Q21 จะเติบโต +12.1% Q-Q, +107.2% Y-Y ซึ่งหากเป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 18% ของประมาณการทั้งปี แม้ปัจจุบัน 2QTD ปัญหาค่าขนส่งยังแพงต่อเนื่อง และบริษัทมีวันหยุดยาวในเดือน เม.ย. ราว 10 วัน แต่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปีนี้ จากความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่ยังแข็งแกร่ง และลูกค้าของบริษัทแทบไม่ถูกรบกวนจากปัญหา Chip Shortage โดยคาดว่าปัญหาเรือจะเริ่มคลี่คลายใน 2H21 ดังนั้นยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 เติบโตสูง +38.4% Y-Y และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 280 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ราคาหุ้นยังเต็มมูลค่า ปัจจุบันยังซื้อขายที่ Forward PE 2021-2022 สูงระดับ 50 เท่า และ 42 เท่า ตามลำดับ จึงยังแนะนำ ขาย

คาดการณ์ 1Q21 เติบโตได้ดี แม้มีปัญหาขนส่ง

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 1,774 ล้านบาท (+12.1% Q-Q, +107.2% Y-Y) มาจากคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งมาก โดยเฉพาะกลุ่ม EV Power และลูกค้า EV ได้รับผลกระทบจากปัญหา Chip Shortage จำกัดมาก จึงคาดการณ์ได้สกุล USD 1Q21 จะทำ New High อยู่ที่ US\$647 ล้าน (+10% Q-Q, +60% Y-Y) แม้รายได้ที่ช่วยหนุนให้อัตราการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น แต่ด้วยปัญหาเรือที่ยังขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ จึงต้องเปลี่ยนมาขนส่งทางอากาศที่มีค่าขนส่งสูงขึ้นแทน ซึ่งบริษัทเป็นผู้รับผิดชอบ กอปรกับ Product Mix เปลี่ยนแปลง จึงคาดการณ์กำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงอยู่ที่ 21.8% จาก 22% ใน 4Q20 แต่ยังคงสูงกว่า 20.4% ใน 1Q20 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายยังคงปรับตัวสูงขึ้น +8.2% Q-Q, 32% Y-Y แต่รายได้ปรับขึ้นได้มากกว่า ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายน่าจะทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 13.4% และลดลงจาก 16.1% ใน 1Q20

ยังคาดการณ์กำไรจุดสูงสุดปีใน 3Q21

ระยะสั้นแนวโน้มกำไร 2Q21 น่าจะยังปรับขึ้น Q-Q แม้ในเดือน เม.ย. จะมีวันหยุดยาว 10 วัน อาจทำให้ลูกค้ามีการส่งคำสั่งซื้อสูงกว่าปกติใน 1Q21 แต่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ Demand ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง ในขณะที่บริษัทยังไม่ถูกรบกวนจาก Chip Shortage และแม้จะมี COVID-19 ระบาดอยู่ในหลายประเทศ แต่ลูกค้าส่วนใหญ่ยังดำเนินการผลิตเป็นปกติ จึงคาดการณ์คำสั่งซื้อและกำไรยังเติบโตได้ และคาดการณ์กำไรจะดีขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q21 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ รวมถึงปัญหาเรือขาดแคลนที่น่าจะเริ่มคลี่คลาย ทั้งนี้บริษัทมีแผนเตรียมซื้อที่ดินและโรงงานแห่งใหม่ เพื่อขยายกำลังการผลิตจากปัจจุบันที่ถูกใช้จนเต็มสำหรับโรงงานในไทย ทั้งจากคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง และการใช้โรงงานที่อินเดียและพม่าได้ไม่เต็มที่ เพราะถูกรบกวนจาก COVID-19 และปัญหาการเมือง

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

หากกำไร 1Q21 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 18% ของประมาณการทั้งปี นั่นหมายถึงประมาณกำไรในช่วงที่เหลือของปีนี้ของเราอย่าง Aggressive พอสมควร เมื่อเทียบกับฐานกำไรที่สูงในปีก่อน (กำไร 2Q20 - 3Q20 เท่ากับ 2 พันล้านบาท และ 2.6 พันล้านบาท ตามลำดับ) ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 9.83 พันล้านบาท (+38.4% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 280 บาท (อิง PE 35 เท่า)

1Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	20,069	18,498	8.5	12,680	58.3
Gross profit	4,375	4,068	7.5	2,586	69.2
SG&A costs	2,689	2,485	8.2	2,037	32.0
Norm profit	1,774	1,625	9.2	638	178.1
Net profit	1,774	1,582	12.1	856	107.2
Gross margin %	21.8	22.0	-0.2	20.4	1.4
SG&A as % of Sales	13.4	13.4	0.0	16.1	-2.7
Net margin %	8.8	8.5	0.3	6.8	2.0

Source: FSS Estimates

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	52,047	63,208	71,871	82,651
Normalized profit	3,030	6,828	9,831	11,545
Net profit	2,960	7,102	9,831	11,545
EPS (Bt) - norm	2.43	5.48	7.88	9.26
EPS (Bt)- reported	2.37	5.69	7.88	9.26
% growth y-y	-42.4	139.9	38.4	17.4
Dividend/share (Bt)	1.80	3.30	4.73	5.56
BV/share (Bt)	26.46	30.15	34.48	38.43
EV/EBITDA (x)	120.0	57.47	44.45	38.27
PER (x) - norm	160.5	71.2	49.5	42.1
PER (x)	164.3	68.5	49.5	42.1
PBV (x)	14.7	12.9	11.3	10.1
Dividend yield (%)	0.5	0.8	1.2	1.4
ROE (%)	9.2	18.2	22.9	24.1
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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

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 Dubnicnad 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	2020	2021E	2022E
Revenue	53,067	52,047	63,208	71,871	82,651
Cost of sales	40,944	41,411	48,089	53,544	61,327
Gross profit	12,123	10,636	15,119	18,327	21,324
SG&A	7,378	8,314	8,762	9,343	10,745
Operating profit	4,744	2,322	6,356	8,984	10,579
Other income	641	667	619	862	992
EBIT	5,386	2,989	6,975	9,846	11,571
EBITDA	6,077	4,055	8,563	11,017	12,763
Interest charge	9	2	1	2	2
Tax on income	185	23	208	98	115
Earnings after tax	5,191	2,964	6,767	9,746	11,454
Minority interest	-10.6	13.8	-49.8	1.2	1.4
Normalized earnings	4,984	3,030	6,828	9,831	11,545
Extraordinary items	153	(70)	274	0	0
Net profit	5,137	2,960	7,102	9,831	11,545

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	5,137	2,960	7,102	9,831	11,545
Deprec. & amortization	1,333	1,733	2,206	2,033	2,183
Change in working capital	-2,388	611	-2,211	-3,144	-734
Other adjustments	-176	-32	-293	0	0
Cash flow from operations	3,905	5,272	6,804	8,720	12,995
Capital expenditure	-2,015	-4,948	-3,523	-2,800	-3,000
Others	69	-182	158	-120	-108
Cash flow from investing	-1,946	-5,130	-3,364	-2,920	-3,108
Free cash flow	1,959	143	3,440	5,800	9,887
Net borrowings	6	251	613	124	347
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,703	-3,033	-2,245	-5,899	-6,927
Others	-967	-686	-432	1,489	300
Cash flow from financing	-3,664	-3,468	-2,063	-4,285	-6,280
Net change in cash	-1,705	-3,325	1,377	1,515	3,607

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	15,830	12,505	13,882	15,397	19,004
Accounts receivable	11,558	9,845	13,997	16,737	17,663
Inventory	9,461	9,004	12,655	12,469	14,282
Other current assets	1,138	1,292	1,917	1,581	1,488
Total current assets	37,988	32,646	42,452	46,184	52,436
Investments	591	732	284	650	650
Plant, property & equipment	8,194	11,408	12,724	13,492	14,308
Other assets	1,428	1,468	1,759	1,512	1,620
Total assets	48,201	46,255	57,219	61,838	69,014
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	11,801	10,255	16,181	15,403	16,802
Current maturities	0	0	73	50	30
Other current liabilities	556	698	917	791	1,322
Total current liabilities	12,358	10,952	17,170	16,244	18,154
Long-term debt	0	0	108	50	20
Other non-current liab.	1,902	2,121	2,333	2,515	2,893
Total non-current liab.	1,902	2,121	2,441	2,565	2,913
Total liabilities	14,260	13,073	19,611	18,809	21,067
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	34,747	40,149	45,067
Minority Interests	4	172	-4	15	15
Shareholders' equity	33,941	33,182	37,607	43,029	47,947

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	7.7	-1.9	21.4	13.7	15.0
EBITDA	-9.2	-33.3	111.2	28.7	15.8
Net profit	4.2	-42.4	139.9	38.4	17.4
Normalized earnings	-14.2	-39.2	125.3	44.0	17.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.8	20.4	23.9	25.5	25.8
EBITDA margin	11.5	7.8	13.5	15.3	15.4
EBIT margin	10.1	5.7	11.0	13.7	14.0
Normalized profit margin	9.4	5.8	10.8	13.7	14.0
Net profit margin	9.7	5.7	11.2	13.7	14.0
Normalized ROA	10.3	6.6	11.9	15.9	16.7
Normalized ROE	14.7	9.2	18.2	22.9	24.1
Normalized ROCE	15.0	8.5	17.4	21.6	22.8
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
Net D/E	-0.0	0.0	0.2	0.1	0.0
Net debt/EBITDA	-0.2	0.1	0.7	0.3	0.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	4.12	2.37	5.69	7.88	9.26
Normalized EPS	4.00	2.43	5.48	7.88	9.26
EBITDA	4.87	3.25	6.87	8.83	10.23
Book value	27.21	26.46	30.15	34.48	38.43
Dividend	2.30	1.80	3.30	4.73	5.56
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	94.7	164.3	68.5	49.5	42.1
Norm P/E	97.6	160.5	71.2	49.5	42.1
P/BV	14.3	14.7	12.9	11.3	10.1
EV/EBITDA	79.8	120.1	57.5	44.5	38.3
Dividend yield (%)	0.6	0.5	0.8	1.2	1.4

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 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 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.รูสะมิแล 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 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