

SAPPE (SAPPE TB)

BUY

บมจ. เซ็ปเป้

| | |
|---------------------------------|---------------------|
| Previous | BUY |
| 2021 Target Price (Bt) | 36.0 |
| Price (20/04/2021) | 27.75 |
| up/downside (%) | +29.7 |
| SET Index | 1,580.04 |
| Sector | Food & Beverage |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/8.68 |
| Free float (%) | 24.79 |
| Market cap (Bt m) | 8,446.49 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 89.20 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 31.00, 19.10, 25.19 |
| 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 | 12.8 |
| Dividend/share (Bt) | 0.83 | 1.02 | 1.10 | 1.15 |
| BV/share (Bt) | 8.69 | 9.10 | 9.56 | 10.17 |
| EV/EBITDA (x) | 12.8 | 12.8 | 11.0 | 10.1 |
| PER (x) - norm | 21.7 | 22.0 | 17.7 | 15.7 |
| PER (x) | 21.0 | 22.2 | 17.7 | 15.7 |
| PBV (x) | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 2.7 |
| Dividend yield (%) | 3.0 | 2.9 | 3.7 | 4.1 |
| ROE (%) | 14.7 | 13.8 | 16.4 | 17.4 |
| 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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาดกำไรเริ่มฟื้น Q-Q และ Valuation ถูก

เรายังแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 36 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) โดยคาดกำไร 1Q21 เริ่มฟื้นตัวตามฤดูกาล แม้ยังถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง และปัญหาขาดแคลนเรืออยู่บ้าง แต่ด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น ช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัว และน่าจะได้เห็นกำไรเติบโตดีใน 2Q21 จากทั้ง High Season ของส่งออก และหน้าร้อนในไทย รวมถึงเริ่มออกสินค้าใหม่ และคาดเห็นเครื่องตีหม้อปิ่นภายใน 2Q21 ล่าสุดได้เซ็น MOA กับ Thai Hemp Wellness เพื่อส่งเสริมให้เกษตรกรปลูกกัญชงมากขึ้น เฟสแรกมีพื้นที่ในความดูแลของบริษัทราว 200 ไร่ โดยบริษัทต้องการ Secured วัตถุดิบอย่าง CBD และ Hemp Seed Oil ซึ่งอาจทำให้บริษัทเป็น First Mover ที่ออกเครื่องตีผสม CBD ก็เป็นไปได้ ทั้งนี้เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2021 โต 25.5% Y-Y คาดกำไร 1Q21 เริ่มฟื้นตัว

คาดกำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 92 ล้านบาท (+10.8% Q-Q, +12.2% Y-Y) หากไม่รวมกำไรขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนใน 1Q20 และ 4Q20 คาดกำไรปกติ 2Q21 จะ +19.5% Q-Q และ -13.2% Y-Y สาเหตุที่กำไรจะลดลง Y-Y เพราะยังขาดรายได้รวม -3.5% Y-Y จากผลกระทบ COVID-19 ที่มากกว่าปีก่อน (เริ่มโดนกระทบ มี.ค. 20) ส่วนสาเหตุที่คาดกำไรฟื้น Q-Q แม้รายได้ยังถูกกระทบจากปัญหาเรือขาดแคลน และ COVID-19 รอบสองในไทย ทำให้รายได้อาจยังทำได้เพียงทรงตัว Q-Q แต่ด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่จะเริ่มสูงขึ้นตามฤดูกาล กอปรกับ Product Mix จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 37% จาก 36.6% ใน 4Q20 และ 35.7% ใน 1Q20 ที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนมาจาก Excise Tax ที่ลดลง ในขณะที่คาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ยังอยู่ในระดับสูง 23% ลดลงจาก 25.5% ใน 4Q20 แต่สูงกว่า 21.8% ใน 1Q20 เพราะมีการออกสินค้าใหม่จึงต้องทำการตลาดเพิ่มขึ้น

อยู่ระหว่างเตรียมออกสินค้าใหม่มากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี

หากกำไร 1Q21 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 20% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2Q21 เพราะเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจทางการส่งออกไปยังกลุ่มประเทศในเอเชีย และช่วงหน้าร้อนช่วยหนุนรายได้ในไทย นอกจากนี้ยังมีแผนออกสินค้าใหม่ต่อเนื่องกว่า 20 รายการในปี โดยเฉพาะเครื่องตีหม้อปิ่น คาดได้เห็นอย่างรวดเร็วภายใน 2Q21 รวมถึงอยู่ระหว่างทำ Business Collaboration และ JV ต่อยอดไปสู่สินค้าใหม่ทั้งกลุ่มเครื่องตี อาหาร และอาหารเสริม ถือเป็นโอกาสเปิดโอกาสให้กับตัวบริษัทเอง ในการขยายสู่ไลน์สินค้ากลุ่มใหม่อนาคต แม้ในช่วง 2H21 บริษัทอาจต้องรับรู้ต้นทุน Pet Resin ที่สูงขึ้น แต่คาดกระทบต้นทุนไม่เกิน 1% (สัดส่วนต้นทุน Pet Resin อยู่ที่ 20% ของต้นทุนรวม) เพราะมีการปรับปรุงประสิทธิภาพ และคาดมาร์จิ้นของสินค้าใหม่เข้ามาช่วยชดเชยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ที่ 477 ล้านบาท (+25.5% Y-Y)

ร่วมมือกับ Thai Hemp Wellness เพื่อ Secured วัตถุดิบกัญชง

ล่าสุดบริษัทได้เซ็น MOA กับ Thai Hemp Wellness (ก่อตั้งโดยทีมีอาจารย์จากแม่โจ้) ซึ่งมีพื้นที่เมล็ดกัญชงแล้ว (เป็นสายพันธุ์ SP1 ให้ CBD 99.8%) โดยเป็นการร่วมมือกันเพื่อส่งเสริมการปลูกกัญชงให้กับเกษตรกรและกลุ่มชาติพันธุ์ในเชียงราย (แต่ละรายอยู่ระหว่างขอใบอนุญาตปลูก) โดยบริษัทจะรับซื้อผลผลิตในเฟสแรกราว 200 ไร่ จากพื้นที่ในความดูแลที่ 6,000 ไร่ สิ่งที่บริษัทต้องการคือ CBD และ Hemp Seed Oil คาดจะเริ่มปลูกและได้ผลผลิตอย่างรวดเร็วภายใน 2Q21 และ 4Q21 ตามลำดับ บริษัทอาจเป็น First Mover ที่ออกเครื่องตีผสม CBD ก็เป็นไปได้

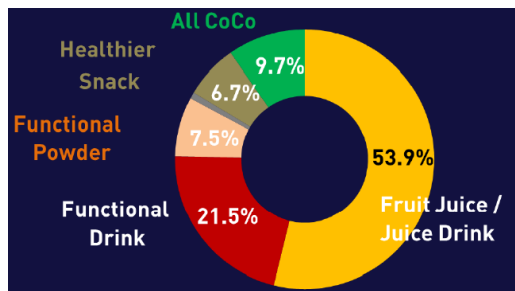
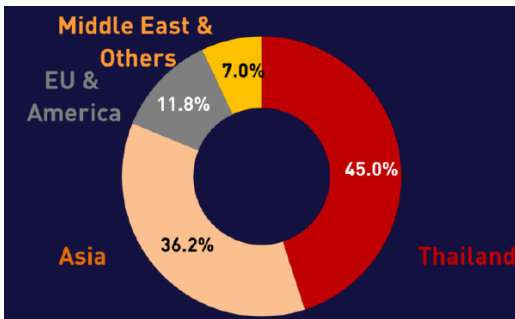
1Q21E Earnings Preview

| (Bt mn) | 1Q21E | 4Q20 | %Q-Q | 1Q20 | %Y-Y |
|--------------------|-------|------|------|------|-------|
| Sales revenue | 801 | 793 | 1.0 | 830 | -3.5 |
| Gross profit | 296 | 291 | 1.7 | 297 | -0.3 |
| SG&A costs | 184 | 203 | -9.4 | 181 | 1.7 |
| Norm profit | 92 | 77 | 19.5 | 106 | -13.2 |
| Net profit | 92 | 83 | 10.8 | 82 | 12.2 |
| Gross margin % | 37.0 | 36.6 | 0.4 | 35.7 | 1.3 |
| SG&A as % of Sales | 23.0 | 25.5 | -2.5 | 21.8 | 1.2 |
| Net margin % | 11.5 | 10.4 | 1.1 | 9.9 | 1.6 |

Source: FSS Estimates

Company Overview

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



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

Valuation Methodology

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

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า SAPPE มีความสามารถทำกำไรที่ดีที่สุด มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ 36.6% และ 12.1% สูงกว่ากลุ่มที่ 29.2% และ 8% ตามลำดับ ในขณะที่มีสภาพคล่องสูง Current Ratio 3.52 เท่า และแทบไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี่ยจ่าย 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 บริษัทได้ปรับเปลี่ยนบรรจุภัณฑ์จากวัสดุ PVC เป็น PET ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
- กลุ่มพันธมิตร Danone เข้ามาช่วยพัฒนาคุณภาพของระบบบำบัดน้ำเสีย โดยเข้ามาตรวจสอบ และควบคุมระบบให้มีประสิทธิภาพ

Social

- บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้มีความรู้ ความสามารถ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์นวัตกรรมให้กับองค์กร ถือเป็น การสร้างแรงงานที่มีทักษะและความคิดสร้างสรรค์ให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทสนับสนุนผลผลิตทางการเกษตรของไทย อาทิ ไข่วัตถุดิบวางทางจระเข้ และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากนี้เป็นการจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย 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

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 และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

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 | 2,340 | 2,540 |
| Gross profit | 1,027 | 1,216 | 1,201 | 1,374 | 1,505 |
| SG&A | 649 | 781 | 750 | 828 | 902 |
| Operating profit | 378 | 435 | 451 | 546 | 603 |
| Other income | 52 | 70 | 53 | 59 | 65 |
| EBIT | 430 | 505 | 504 | 605 | 667 |
| EBITDA | 590 | 696 | 706 | 823 | 900 |
| Interest charge | 0 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| Tax on income | 86 | 100 | 96 | 117 | 132 |
| Earnings after tax | 344 | 404 | 405 | 485 | 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 | 13 | 3 |
| Cash flow from operations | 409 | 695 | 557 | 693 | 767 |
| Capital expenditure | -159 | -253 | -168 | -327 | -300 |
| Others | -54 | 37 | 110 | -20 | -3 |
| Cash flow from investing | -213 | -217 | -57 | -347 | -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 | -310 | -350 |
| Others | 4 | 28 | 24 | -20 | 2 |
| Cash flow from financing | -179 | -154 | -187 | -336 | -351 |
| Net change in cash | 17 | 324 | 313 | 10 | 113 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash | 1,088 | 1,314 | 1,609 | 1,644 | 1,732 |
| Accounts receivable | 249 | 353 | 436 | 458 | 499 |
| Inventory | 214 | 217 | 221 | 256 | 278 |
| Other current assets | 53 | 60 | 95 | 62 | 89 |
| Total current assets | 1,605 | 1,944 | 2,361 | 2,421 | 2,598 |
| 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 | 3,799 | 4,052 |
| Short-term loans | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 176 | 182 | 218 | 224 | 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 | 1,600 | 1,788 |
| Minority Interests | -5 | 97 | 102 | 105 | 112 |
| Shareholders' equity | 2,424 | 2,744 | 2,873 | 3,016 | 3,211 |

Key Ratios

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|------|------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 5.2 | 16.7 | -1.0 | 13.7 | 8.9 |
| EBITDA | -8.5 | 17.9 | 1.4 | 16.5 | 9.4 |
| Net profit | -12.4 | 14.7 | -5.7 | 25.5 | 12.8 |
| Normalized earnings | -10.2 | 13.4 | -1.8 | 24.4 | 12.8 |
| 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 | 13.3 |
| Normalized ROE | 14.2 | 14.7 | 13.8 | 16.4 | 17.4 |
| Normalized ROCE | 17.6 | 18.1 | 16.9 | 19.6 | 20.3 |
| 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 | 2.70 | 2.95 |
| Book value | 7.97 | 8.69 | 9.10 | 9.56 | 10.17 |
| Dividend | 0.66 | 0.83 | 0.81 | 1.02 | 1.15 |
| Par | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 24.0 | 21.0 | 22.2 | 17.7 | 15.7 |
| Norm P/E | 24.6 | 21.7 | 22.0 | 17.7 | 15.7 |
| P/BV | 3.5 | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 14.9 | 12.8 | 12.8 | 11.0 | 10.1 |
| Dividend yield (%) | 2.4 | 3.0 | 2.9 | 3.7 | 4.1 |

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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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.รัตนธิเบศร์ 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 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 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