FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

26 April 2021

# XO (XO TB)

## บมจ. เอ็กโซติค ฟู้ด

# T-BUY

| | |
|---|---|
| Previous | BUY |
| **2021 Target Price (Bt)** | **U.R.** |
| Price (23/04/2021) | 13.50 |
| up/downside (%) | NA |
| SET Index | 1,553.59 |
| Sector | mai/Agro & Food Industry |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/4.54 |
| Free float (%) | 29.60 |
| Market cap (Bt m) | 5,734.32 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 104.16 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 14.90, 10.10, 12.72 |
| IOD 2020 | 4 |
| THAI CAC | Certified |

**Consolidated earnings**

| BT (mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| Revenue | 991 | 1,268 | 1,331 | 1,438 |
| Normalized profit | 121 | 318 | 301 | 326 |
| Net profit | 122 | 318 | 301 | 326 |
| EPS (Bt) - norm | 0.29 | 0.75 | 0.71 | 0.77 |
| EPS (Bt)- reported | 0.29 | 0.75 | 0.71 | 0.77 |
| % growth y-y | -54.2 | 160.9 | -5.3 | 8.2 |
| Dividend/share (Bt) | 0.16 | 0.61 | 0.57 | 0.61 |
| BV/share (Bt) | 1.88 | 2.42 | 2.56 | 2.71 |
| EV/EBITDA (x) | 32.3 | 15.0 | 14.7 | 13.5 |
| PER (x) - norm | 48.1 | 18.3 | 19.3 | 17.8 |
| PER (x) | 47.7 | 18.3 | 19.3 | 17.8 |
| PBV (x) | 7.3 | 5.7 | 5.4 | 5.1 |
| Dividend yield (%) | 1.1 | 4.4 | 4.1 | 4.5 |
| ROE (%) | 15.1 | 31.0 | 27.7 | 28.3 |
| YE No. of shares (million) | 425 | 425 | 425 | 425 |
| Par (Bt) | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

*Source: Company data, FSS estimates*

**หมายเหตุ** : กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบของบริษัท หลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ดำรงตำแหน่งเป็น กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบของบริษัท เอ็กโซ ติค ฟู้ด จำกัด (มหาชน)


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



Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus


# ลุ้นกำไร 1Q21 นิวไฮ แนะนำเก็งกำไร

**แนวโน้มกำไร 1Q21 ยังสดใส เราคาด +19.7% Q-Q, +93.6% Y-Y อยู่ที่ 91 ล้านบาท แต่มีลุ้นอาจใกล้เคียงหรือทำ New High ใน 3Q20 ที่ 97 ล้านบาท ขึ้นอยู่กับว่าจะสามารถส่งมอบสินค้าได้ทันหรือไม่ เพราะยังมีปัญหาขาดแคลนเรือ ในขณะที่คำสั่งซื้อน่าประทับใจสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท แต่หากส่งไม่ทันรายได้ก็จะถูกเลื่อนไปใน 2Q21 ซึ่งคาดกำไรน่าจะยังดีต่อ ส่วนแนวโน้มการโตของกำไร 2H21 ค่อนข้างท้าทาย เพราะฐานที่สูงมากในปีก่อน และต้องติดตามการขยายตลาดของ Distributor ว่าจะสำเร็จตามแผนหรือไม่ อย่างไรก็ตาม หากกำไร 1Q21 เป็นไปตามที่เราคาด จะคิดเป็น 30% ของประมาณการทั้งปี นั่นหมายถึงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ที่ 301 ล้านบาท (-5.3% Y-Y) ดูมี Upside ราว 10%-15% เราอยู่ระหว่างทบทวนกำไรและราคาเป้าหมายปี 2021 จากปัจจุบันที่ให้ไว้ 14.2 บาท (อิง PE เดิม 20 เท่า) จึงแนะนำเก็งกำไร**

### คาดกำไร 1Q21 ยังสดใสต่อเนื่อง และมีลุ้นทำจุดสูงสุดใหม่

คาดกำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 91 ล้านบาท (+19.7% Q-Q, +93.6% Y-Y) ถือเป็นกำไรที่ดีมาก สิ่งที่น่าประทับใจคือ คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมีคำสั่งซื้อในมือสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท ส่วนหนึ่งมองว่ายังเป็นผลจาก COVID-19 ที่ระบาดในหลายประเทศ และพฤติกรรม New Normal ทำให้ผู้บริโภคยังประกอบอาหารทานเอง จึงคาดรายได้จะโต +4.9% Q-Q, +25.4% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 41% จาก 40% ใน 4Q20 และ 33.7% ใน 1Q20 เพราะอัตราการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น และ Product Mix เป็นหลัก ในขณะที่ค่าใช้จ่ายยังคาดอยู่ในระดับต่ำ เพราะยังไม่สามารถเดินทางไปหาลูกค้า หรือจัดงานแสดงสินค้าในต่างประเทศได้ อย่างไรก็ตาม ประมาณการดังกล่าวถือว่าเราคาดการณ์แบบ Conservative เพราะเรายังกังวลปัญหาเรือขาดแคลน อาจทำให้ไม่สามารถส่งมอบได้ทัน แต่หากส่งมอบได้ทันดีกว่าที่เราคาด ก็มีลุ้นเห็นกำไร 1Q21 ทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง (ดีกว่าจุดสูงสุดที่เคยทำได้ใน 3Q20 ที่ 97 ล้านบาท)

### แนวโน้มกำไร 2Q21 ยังดูดี แต่อัตราการโตเริ่มไม่ตื่นเต้น เพราะฐานสูง

แนวโน้มกำไรยังดูดีต่อเนื่องใน 2Q21 เพราะเป็น High Season ของบริษัท และอาจทำคำสั่งซื้อบางส่วนเลื่อนมาส่งมอบใน 2Q21 ล่าสุดสถานการณ์เรือขาดแคลนของบริษัทเริ่มผ่อนคลายมากขึ้น คาดว่าน่าจะดีขึ้นในช่วง 2H21 สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตในช่วง 2H21 จะมาจากการสนับสนุน Distributor ในต่างประเทศให้ขยายช่องทางการขายมากขึ้นทั้ง Outlet ใน Modern Trade และการขาย Online ซึ่งต้องติดตามต่อไปว่าจะสำเร็จได้ตามเป้าหมายหรือไม่ คาดได้เห็นความชัดเจนของผลตอบรับใน 3Q21 อย่างไรก็ตาม อัตราการเติบโตของกำไร 2H21 ในแง่ Y-Y ค่อนข้างท้าทาย เพราะฐานกำไรที่สูงใน 2H20

### ประมาณการกำไรปีนี้ดูมี Upside 10%-15% แนะนำเก็งกำไร

แม้การเติบโต Y-Y ของกำไรในช่วงที่เหลือของปีนี้ไม่ตื่นเต้น แต่หากกำไร 1Q21 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 30% ของประมาณการทั้งปี ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ปัจจุบันของเราที่ 301 ล้านบาท -5.3% Y-Y ดูมี Upside ราว 10% - 15% เราอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย จากปัจจุบันที่ให้ไว้ 14.2 บาท (อิง PE เดิม 20 เท่า) จึงแนะนำเก็งกำไร

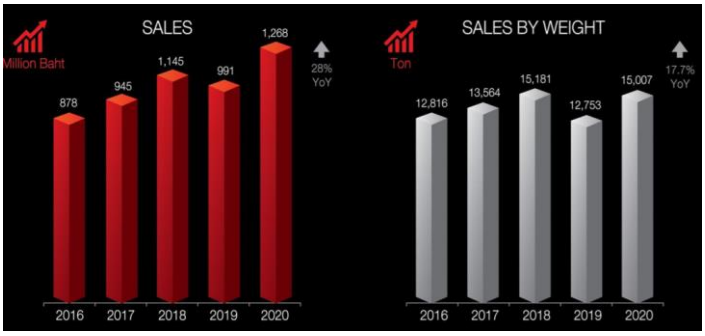
**1Q21E Earnings Preview**

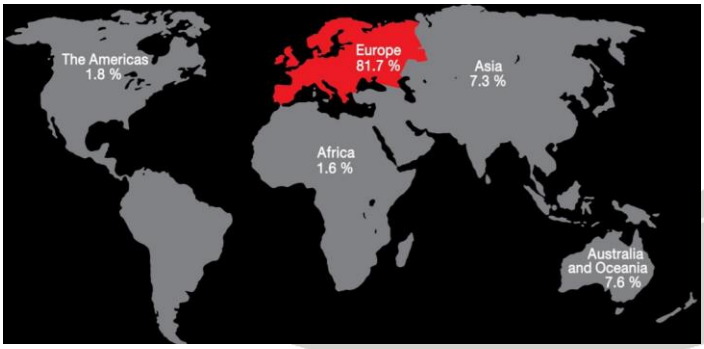
| (Bt¤mn) | 1Q21E | 4Q20 | %Q-Q | 1Q20 | %Y-Y |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales revenue | 335 | 310 | 8.1 | 272 | 23.2 |
| Costs | 189 | 175 | 8.0 | 181 | 4.4 |
| Gross profit | 142 | 135 | 5.2 | 92 | 54.3 |
| SG&A¤costs | 50 | 50 | 0.0 | 46 | 8.7 |
| Norm profit | 91 | 85 | 7.1 | 46 | 97.8 |
| Net profit | 91 | 83 | 9.6 | 47 | 93.6 |
| Gross margin % | 42.5 | 43.5 | -1.0 | 33.7 | 8.8 |
| SG&A as % of Sales | 14.8 | 16.0 | -1.2 | 16.9 | -2.1 |
| Net margin % | 27.2 | 26.6 | 0.6 | 17.4 | 9.8 |

*Source: FSS Estimates*

## Company Overview

XO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องปรุงรส และเครื่องประกอบอาหาร ส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของตนเองเป็นหลัก เช่น EXOTIC Food, Thai Pride, Flying Goose เป็นต้น และเป็นการขายขาดให้กับลูกค้าที่ซื้อสินค้าโดยตรงจากบริษัท ซึ่งได้แก่ ผู้นำเข้า และผู้จัดจำหน่ายในประเทศต่างๆ ปัจจุบันมีสินค้ากว่า 700 SKUs และส่งขายไปยังประเทศต่างๆกว่า 60 ประเทศทั่วโลก โดยเป็นการขายไปยังยุโรป สัดส่วน 81.7% รองมาคือ โอเชียเนีย 7.6%, เอเชีย 7.3%, อเมริกา 1.8% และแอฟริกา 1.6%




ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 2 แห่ง ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมแหลมฉบัง จ.ชลบุรี และนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จ.ระยอง

## Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ XO โดยอิง Target PE ที่ 20 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต ถือว่าเหมาะสม และ Conservative เพราะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำซอส และเครื่องปรุงรสทั่วโลก

## ESG

### Environment

- XO มีเจตนารมณ์ในการรักษาสิ่งแวดล้อมโดยรอบบริษัท รวมทั้งป้องกันมลพิษโดยจัดให้มีบ่อบำบัดน้ำเสียก่อนปล่อยออกนอกโรงงาน และควบคุมให้อยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน คำนึงถึงผลกระทบต่อชุมชนโดยรอบ
- บริษัทรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้วัสดุสิ้นเปลืองที่กระทบต่อสิ่งแวดล้อม เช่น ลดปริมาณการใช้กระดาษในการปฏิบัติงานโดยใช้กระดาษ Reuse การรณรงค์ให้มีการปิดไฟ ปิดเครื่องปรับอากาศวันละ 1 ชั่วโมง ในช่วงเวลาพักกลางวัน รวมทั้งรณรงค์การใช้พลังงานอย่างคุ้มค่าและมีประสิทธิภาพภายในองค์กร

### Social

- บริษัทมุ่งเน้นรับผิดชอบต่อความปลอดภัยของสินค้าที่ทำการผลิต และได้รับการรับรองโดยระบบมาตรฐานคุณภาพด้านอาหารได้แก่ GMP HACCP BRC IFS HALAL ISO 22000:2005 ISO 9001:2015 และ FSSC 22000 รวมถึงยังพัฒนาสินค้าที่ใช้วัตถุดิบจากธรรมชาติ หลีกเลี่ยงการใช้วัตถุดิบที่ได้จากการสังเคราะห์จากสารเคมีมาเป็นวัตถุดิบผสม โดยเน้นสุขภาพของผู้บริโภคเป็นสำคัญ
- บริษัทได้คำนึงถึงสภาพแวดล้อม และสังคมส่วนรวม โดยได้เข้าร่วมและจัดทำโครงการต่างๆ เช่น กิจกรรมมอบทุนการศึกษาแก่บุตรพนักงานที่มีผลการเรียนดี, บริจาคผลิตภัณฑ์ให้กับมูลนิธิ Scholars of Sustenance, กิจกรรมปล่อยพันธุ์สัตว์น้ำเฉลิมพระเกียรติ, กิจกรรมปลูกป่าเฉลิมพระเกียรติ เป็นต้น

### Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 10 คน ในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระ 6 คน ซึ่งมากกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้ผู้บริหารที่รู้ข้อมูลภายในที่สำคัญของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน
- บริษัทดำเนินกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีแนวทางปฏิบัติดังนี้ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านทุจริตคอร์รัปชั่น 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกสัดส่วนราว 99% ของรายได้รวม โดยเป็นการขายในรูปสกุลเงินบาท 73% รองมาคือ EUR 20% และอีก 7% เป็น USD ในขณะที่การสั่งซื้อวัตถุดิบส่วนใหญ่เป็นการซื้อในประเทศ มีการนำเข้าเพียงบางส่วน ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าราว 27% ของรายได้ อย่างไรก็ตาม หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมากและกินระยะเวลานาน อาจทำให้บริษัทเผชิญความเสี่ยงในรายได้ที่เป็นสกุลบาท เพราะมีความเป็นไปได้ที่จะถูกลูกค้าเจรจาต่อรองขอปรับลดราคาท้ายที่สุด

### ความเสี่ยงจากการจัดการวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ส่วนใหญ่เป็น สินค้าในภาคเกษตรกรรม เช่น พริก น้ำตาล และกระเทียม ซึ่งปริมาณผลผลิตขึ้นอยู่กับสภาพภูมิอากาศ และฤดูกาล ส่งผลให้มีความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ รวมถึงความเสี่ยงในกรณีที่ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น เพราะจะกระทบต่อต้นทุนการผลิตและผลประกอบการของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทได้แก่ กลุ่มประเทศยุโรป และสหรัฐ ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีระเบียบมาตรฐานสูงทั้งทางด้านสาธารณสุข คุณภาพ และความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม จึงมีความเสี่ยงที่บริษัทจะถูกกีดกันทางการค้าจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่มิใช่ภาษีของประเทศผู้นำเข้า โดยเฉพาะกฎเกณฑ์เกี่ยวกับสารที่ก่อให้เกิดภูมิแพ้ ยาฆ่าแมลง การปนเปื้อน และมาตรฐานฉลากสินค้า เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ หรือน้อยราย

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่ 3 ราย คิดเป็นสัดส่วนรวมกันราว 51% ของรายได้ปี 2019 ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายในทวีปยุโรป ดังนั้นหากลูกค้ารายใดรายหนึ่งชะลอหรือหยุดการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการจำหน่ายสินค้าไปยังประเทศในทวีปยุโรป

บริษัทมีความเสี่ยงจากการจำหน่ายสินค้าไปยังทวีปยุโรปเป็นหลักสัดส่วนราว 81% ของรายได้รวมปี 2019 ซึ่งหากประเทศคู่ค้าประสบปัญหาหรือมีนโยบายลดความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างประเทศกับประเทศไทยลง อาจส่งให้ผลให้บริษัทไม่สามารถส่งออกสินค้าไปยังประเทศดังกล่าวได้ตามปกติ และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

## Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 1,145 | 991 | 1,268 | 1,331 | 1,438 |
| Cost of sales | 711 | 639 | 753 | 799 | 863 |
| Gross profit | 434 | 351 | 514 | 532 | 575 |
| SG&A | 201 | 236 | 190 | 226 | 244 |
| Operating profit | 234 | 116 | 325 | 306 | 331 |
| Other income | 4 | 8 | 7 | 6 | 7 |
| EBIT | 237 | 123 | 332 | 312 | 338 |
| EBITDA | 276 | 182 | 393 | 377 | 407 |
| Interest charge | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| Tax on income | 13 | 0 | 12 | 9 | 10 |
| Earnings after tax | 222 | 121 | 318 | 301 | 326 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 222 | 121 | 318 | 301 | 326 |
| Extraordinary items | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 222 | 122 | 318 | 301 | 326 |

## Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| Net profit | 222 | 122 | 318 | 301 | 326 |
| Deprec. & amortization | 39 | 59 | 60 | 64 | 69 |
| Change in working capital | 90 | -111 | 27 | -60 | -8 |
| Other adjustments | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 351 | 69 | 406 | 306 | 388 |
| Capital expenditure | -124 | -35 | -19 | -91 | -100 |
| Others | 2 | -43 | -41 | 37 | -1 |
| Cash flow from investing | -122 | -78 | -60 | -54 | -101 |
| Free cash flow | 228 | -9 | 346 | 252 | 288 |
| Net borrowings | -13 | -16 | 24 | -23 | 0 |
| Equity capital raised | 7 | 280 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -71 | -327 | -92 | -241 | -261 |
| Others | 4 | -1 | -4 | -12 | 0 |
| Cash flow from financing | -73 | -64 | -71 | -276 | -261 |
| Net change in cash | 155 | -73 | 275 | -24 | 27 |

## Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| Cash | 264 | 191 | 468 | 444 | 470 |
| Accounts receivable | 80 | 77 | 104 | 102 | 110 |
| Inventory | 88 | 88 | 98 | 120 | 130 |
| Other current assets | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| Total current assets | 436 | 359 | 672 | 671 | 714 |
| Investments | 0 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| Plant, property & equipment | 542 | 518 | 475 | 503 | 533 |
| Other assets | 14 | 13 | 53 | 16 | 17 |
| Total assets | 992 | 934 | 1,244 | 1,233 | 1,309 |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 215 | 105 | 161 | 131 | 142 |
| Current maturities | 21 | 19 | 14 | 5 | 5 |
| Other current liabilities | 6 | 1 | 9 | 1 | 1 |
| Total current liabilities | 243 | 125 | 185 | 138 | 148 |
| Long-term debt | 23 | 5 | 29 | 6 | 6 |
| Other non-current liab. | 1 | 2 | 4 | 1 | 1 |
| Total non-current liab. | 24 | 8 | 33 | 8 | 8 |
| Total liabilities | 266 | 133 | 218 | 145 | 156 |
| Registered capital | 212 | 213 | 213 | 213 | 213 |
| Paid up capital | 177 | 212 | 212 | 213 | 213 |
| Share premium | 131 | 375 | 375 | 375 | 375 |
| Legal reserve | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| Retained earnings | 397 | 192 | 418 | 479 | 544 |
| Minority Interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 725 | 801 | 1,027 | 1,088 | 1,153 |

## Key Ratios

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **Growth (%)** | | | | | |
| Revenue | 21.2 | -13.5 | 28.0 | 5.0 | 8.0 |
| EBITDA | 170.8 | -33.9 | 115.4 | -4.1 | 8.1 |
| Net profit | 275.9 | -45.0 | 161.1 | -5.3 | 8.2 |
| Normalized earnings | 273.2 | -45.4 | 162.8 | -5.2 | 8.2 |
| **Profitability (%)** | | | | | |
| Gross profit margin | 37.9 | 35.5 | 40.6 | 40.0 | 40.0 |
| EBITDA margin | 24.1 | 18.4 | 31.0 | 28.3 | 28.3 |
| EBIT margin | 20.7 | 12.5 | 26.2 | 23.5 | 23.5 |
| Normalized profit margin | 19.4 | 12.2 | 25.1 | 22.7 | 22.7 |
| Net profit margin | 19.4 | 12.3 | 25.1 | 22.7 | 22.7 |
| Normalized ROA | 22.3 | 13.0 | 25.6 | 24.5 | 24.9 |
| Normalize ROE | 30.6 | 15.1 | 31.0 | 27.7 | 28.3 |
| Normalized ROCE | 31.7 | 15.3 | 31.4 | 28.5 | 29.1 |
| **Risk (x)** | | | | | |
| D/E | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Net D/E | 0.0 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.3 |
| Net debt/EBITDA | 0.3 | 0.4 | 0.2 | -0.8 | -0.8 |
| **Per share data (Bt)** | | | | | |
| Reported EPS | 0.63 | 0.29 | 0.75 | 0.71 | 0.77 |
| Normalized EPS | 0.63 | 0.29 | 0.75 | 0.71 | 0.77 |
| EBITDA | 0.78 | 0.43 | 0.92 | 0.89 | 0.96 |
| Book value | 1.71 | 1.88 | 2.42 | 2.56 | 2.71 |
| Dividend | 0.87 | 0.16 | 0.61 | 0.57 | 0.61 |
| Par | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| **Valuations (x)** | | | | | |
| P/E | 21.8 | 47.7 | 18.3 | 19.3 | 17.8 |
| Norm P/E | 21.9 | 48.1 | 18.3 | 19.3 | 17.8 |
| P/BV | 8.0 | 7.3 | 5.7 | 5.4 | 5.1 |
| EV/EBITDA | 17.9 | 32.3 | 15.0 | 14.7 | 13.5 |
| Dividend yield (%) | 6.4 | 1.1 | 4.4 | 4.1 | 4.5 |

*Source: Company data, FSS research*

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

**สำนักงานใหญ่**
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

**สำนักงานอัลม่าลิงค์**
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.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 บางกระปิ**
3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 มิ้นท์ ทาวเวอร์**
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

**สาขา สินธร 1**
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

**สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)**
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 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
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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
ยูนิตเลขที่ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

**สาขา อุดรธานี**
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

**สาขาเชียงใหม่**
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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

**สาขา หาดใหญ่**
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
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 สุราษฎ์ธานี**
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

**สาขา ปัตตานี**
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, PSL, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

**ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด**

---

## โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC