

SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถั่วงา

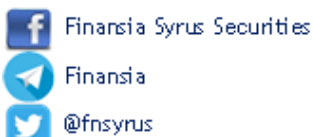
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	12.50
Price (06/05/2021)	10.80
up/downside (%)	+15.7
SET Index	1,571.91
Sector	Packaging
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.97
Free float (%)	38.69
Market cap (Bt m)	5,783.47
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	15.96
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	12.10, 10.00, 11.04
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,973	4,490	5,073	5,520
Normalized profit	556	540	618	687
Net profit	619	540	618	687
EPS (Bt) - norm	1.16	1.01	1.15	1.28
EPS (Bt)- reported	1.16	1.01	1.15	1.28
% growth y-y	65.1	-12.9	14.5	10.9
Dividend/share (Bt)	0.80	0.69	0.80	0.88
BV/share (Bt)	4.03	4.08	4.17	4.30
EV/EBITDA (x)	11.4	11.6	10.1	9.1
PER (x) - norm	9.3	10.7	9.4	8.4
PER (x)	9.3	10.7	9.4	8.5
PBV (x)	2.7	2.6	2.6	2.5
Dividend yield (%)	7.4	6.4	7.4	8.2
Norm ROE (%)	25.8	24.7	27.6	29.8
YE No. of shares (million)	536	536	536	536
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



คาดการณ์ 1Q21 ยังไม่สดใสแต่ Valuation ถูก

เราคาดการณ์กำไร 1Q21 ยังถูกกระทบจากราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและค่าระวางเรือที่สูงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ลูกค้าบางส่วนเลื่อนคำสั่งซื้อออกไปในช่วง 2 เดือนแรก แต่ในที่สุดก็เริ่มกลับมาสั่งซื้อตั้งแต่เดือน มี.ค. เราจึงคาดการณ์ได้ -6.5% Q-Q, -3.2% Y-Y และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะต้องขึ้นจากการทยอยปรับราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนได้บ้าง ประกอบกับควบคุมค่าใช้จ่ายขายและบริการได้เป็นอย่างดี ทำให้คาดการณ์กำไร 112.7 ล้านบาท +75.8% Q-Q, -23.0% Y-Y เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ลงอีกครั้ง 5-11% จากการปรับประมาณการขาย กำไรปกติปี 2021 ที่ปรับใหม่คาดว่า -2.9% จากปี 2020 ซึ่งเป็นปีที่ดีที่สุดในรอบหลายปี แต่คาดการณ์กำไรจะขึ้น +14.5% Y-Y ในปี 2022 เป็น 618.2 ล้านบาทกลับมาเท่ากับปี 2020 ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12.50 บาท (อิง PE 12.5 เท่าตามเดิม) ยังแนะนำซื้อจาก Valuations ที่ถูกและปันผลสูง

คาดการณ์ 1Q21 ยังถูกกระทบจากราคาเหล็กและค่าระวางเรือ

แนวโน้มผลประกอบการ 1Q21 ยังคงถูกกระทบจากราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและค่าระวางเรือที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ทำให้ลูกค้าบางส่วนเลื่อนออเดอร์ออกไปในช่วง 2 เดือนแรก และเพิ่งกลับมาเริ่มสั่งซื้อถึงแก๊สของบริษัทในช่วงเดือน มี.ค.-เม.ย. เราจึงคาดการณ์ยอดขายถึงแก๊สใน 1Q21 ที่ 1.6 ล้านใบ คาดรายได้ -6.5% Q-Q, -3.2% Y-Y เป็น 915.1 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะจะต้องขึ้นเป็น 22.0% จากระดับต่ำสุด 21.1% ใน 4Q20 และใกล้เคียง 1Q20 ที่ 22.2% ขณะที่ยังสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างดี จึงคาดว่าจะมีกำไรปกติ 112.7 ล้านบาท +75.8% Q-Q (4Q20 มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับพนักงานทำให้กำไรต่ำกว่าปกติ), -23.0% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิ +2.3% Q-Q, -22.8% Y-Y

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ลง 5-11% จากการปรับลดปริมาณขาย

แนวโน้ม 2Q21 ยังคงมีผลกระทบจากราคาเหล็กและค่าระวางเรือที่อยู่ในระดับสูงเพียงแต่ลูกค้าที่ไม่สามารถรอได้ เริ่มมีการสั่งซื้อโดยยอมรับราคาเหล็กและค่าระวางเรือที่สูงขึ้นได้บ้างและบริษัททยอยปรับราคากับลูกค้าได้บ้าง อย่างไรก็ตาม เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ลงอีกครั้ง 11.3%, 8.8%, 5.0% ตามลำดับ เป็น 540.1 ล้านบาทในปี 2021 -2.9% จากปี 2020 ซึ่งเป็นปีที่ดีที่สุดในรอบหลายปี คาดกำไรจะกลับมาโต +14.5% Y-Y เป็น 618.2 ล้านบาทกลับไปเท่ากับปีที่ดีใน 2020 และคาด +11.1% Y-Y เป็น 686.7 ล้านบาท การปรับประมาณการลงส่วนใหญ่มาจากการปรับลดปริมาณการขายถึงแก๊สจากเดิมที่เราอิงตามเป้าของบริษัทคือ 8.4 ล้านใบ เป็น 7.9 ล้านใบในปี 2021 และคาดปี 2022 ที่ 9.2 ล้านใบ ลดลงจากเดิมที่ 9.4 ล้านใบ

ปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 12.50 บาท ยังแนะนำซื้อ

เราปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 12.50 บาทจากเดิม 14.50 บาท โดยยังคงอิง PE 12.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้ว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าจะชะลอกว่าเดิมเป็น +3.5% CAGR (เดิมคาด +5.4% CAGR) แต่ SMPC มีฐานการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่า ROE สูง 24.7% ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 10.7 เท่า และคาดการณ์เงินปันผลตอบแทน 6.4% จึงยังแนะนำซื้อ

Company Overview

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถังก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และแบรนด์ชื่อของ "SMPC" เอง บริษัทขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านใบในปี 2013 เป็น 10 ล้านใบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบัน เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งทำให้ SMPC มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales

รายได้หลักราว 80% มาจากถังแก๊สหุงต้มสองส่วนที่ใช้ตามบ้านเรือนทั่วไปที่มีขนาดบรรจุ 0.9-100 ลิตร ซึ่งเป็นที่ต้องการมากของตลาด อีก 15% มาจากถังสามส่วนขนาดบรรจุ 1,000 ลิตรที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรมที่เหลือมาจากถัง LPG ที่ใช้ในรถยนต์และถังทนความดันอื่นๆ เช่นถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น เป็นต้น

รายได้หลักกว่า 90% มาจากตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย ซึ่งเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการใช้ก๊าซต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่วนตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% เป็นตลาดที่อิ่มตัว มีการบริโภคก๊าซ 32-33 กิโลกรัม/คน/ปี แต่เป็นตลาดที่ต้องมีการตรวจสอบคุณภาพถังทุก 5 ปี ทำให้บริษัทมีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถังสม่ำเสมอปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท

Wide Ranges of Product Coverage

Household LPG Cylinder 0.45 - 300 kg. (Water Capacity 0.9 - 1,000 lt.)

Automotive LPG Cylinder

- 3-Separated Valve System Cylinders
- 4-Separated Valve System Cylinders
- Multi-Valve System Cylinders
- Automotive Toroidal LPG Cylinders

Other Cylinders

- Air Gas Cylinders
- Refrigerant Cylinders
- Chlorine Cylinders
- Ammonia Cylinders
- Air Gas mounting with wheels

2 Piece Cylinder 0.45 - 16 kg. (Water Capacity 0.9 - 36 lt.)

3 Piece Cylinder 18 - 300 kg. (Water Capacity 43 - 1,000 lt.)

Valuation Methodology

เราอิง Target PE 12.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ได้ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท แม้ว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าจะชะลอลงเป็น +3.5% CAGR แต่ SMPC มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 24.7% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง คาดกว่า 6% ต่อปี รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดในโลก มีความได้เปรียบในการต่อรองราคาวัตถุดิบ และมี Economy of scale

ESG

Environment

- SMPC นำนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ได้รับการรับรอง ISO 14001:2015 มาดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- SMPC นำระบบบำบัดอากาศแบบเปียก (Wet Scrubber) มาใช้ในกระบวนการผลิตเพื่อไม่ให้เกิดการปล่อยควันและฝุ่นที่เกิดจากกระบวนการผลิตไปสู่อากาศ
- SMPC มีการจัดการของเสียจากกระบวนการผลิต และป้องกันไม่ให้เป็นเพื่อนไปกับสิ่งแวดล้อม

Social

- SMPC พัฒนาและดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตที่ดี ให้พนักงานมีสมดุลที่ระหว่างการทำงานและชีวิตส่วนตัว
- SMPC ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ลดผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม บริหารจัดการของเสียและมลภาวะทางอากาศดูแลสร้างสรรค์สังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม อย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด

Governance

- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงอำนาจหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายจากการเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้น ในการบริหารงาน ตัดสินใจและกระทำการแทนผู้ถือหุ้น จึงมีนโยบายปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส คำนึงถึงผลประโยชน์บริษัทและส่วนรวมเป็นสำคัญ พร้อมกับให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นทุกราย ให้ข้อมูลสารสนเทศที่ครบถ้วน เท่าเทียมกัน และตามความเป็นจริง
- บริษัทได้ให้ความสำคัญต่อสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย โดยกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มไว้อย่างชัดเจนในจรรยาบรรณธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นผู้มีส่วนได้เสียภายใน ได้แก่ พนักงานและผู้บริหารของบริษัท หรือผู้มีส่วนได้เสียภายนอก ได้แก่ ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ สังคม ภาครัฐและหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ถือหุ้น
- บริษัทไม่ยอมรับการทุจริตคอร์รัปชันใดๆทั้งสิ้น โดยครอบคลุมถึงธุรกิจและรายการทั้งหมดในทุกประเทศและทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

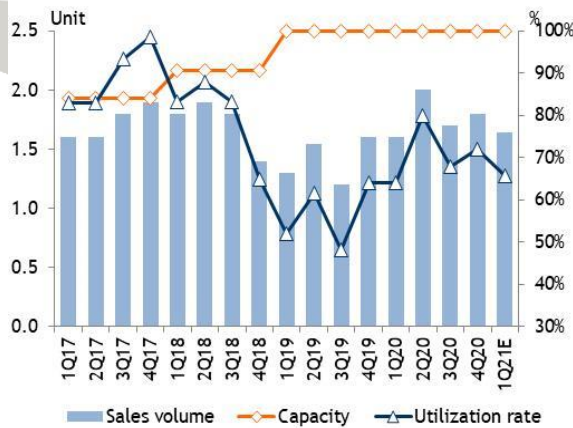
1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales volume (m unit)	1.8	1.6	-8.9	1.6	2.5
Revenue	915	979	-6.5	945	-3.2
Cost of goods sold	707	773	-8.5	735	-3.8
Gross profit	208	206	1.0	210	-0.9
SG&A expense	95	141	-32.4	95	-0.2
EBIT	113	65	72.8	115	-1.5
Interest expense	2	2	-8.7	2	-11.5
Norm profit	118	64	84.4	146	-19.2
Net profit	118	110	7.3	146	-18.9
Gross margin %	22.8	21.1	1.7	22.2	0.5
EBITDA margin %	14.2	8.4	5.8	13.8	0.4
Net margin %	12.9	6.6	6.4	15.5	-2.6

ที่มา: Finansia estimates

รายได้จากการขายรายไตรมาส

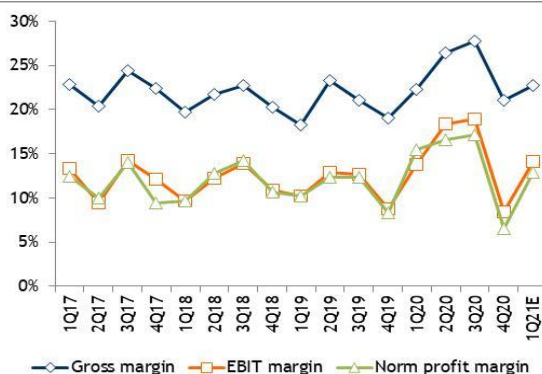
กำลังการผลิต การผลิต การขาย รายไตรมาส



ที่มา: SMPC, Finansia estimates

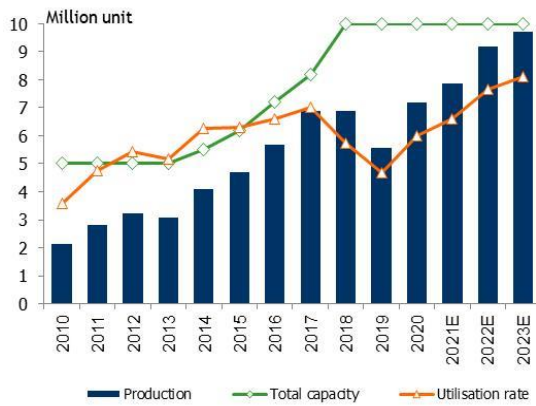
อัตรากำไรรายไตรมาส

กำไรปกติและอัตรากำไรเติบโตรายไตรมาส



ที่มา: SMPC, Finansia estimates

ปริมาณการผลิตและการขายรายปี

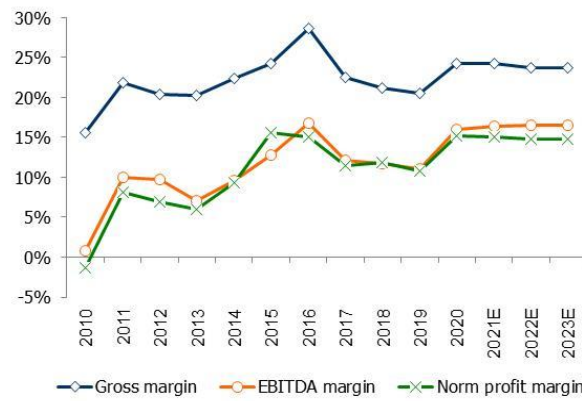


รายได้จากการขายและอัตราการเติบโต

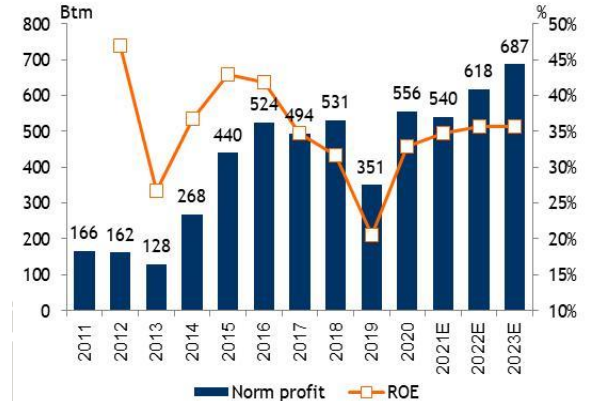


ที่มา: SMPC, Finasia Research

อัตรากำไรรายปี



กำไรปกติและ ROE



ที่มา: SMPC, Finasia Research

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

(Btm)	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	%chg.	Previous	New	%chg.	Previous	New	%chg.
Sales volume (m unit)	8.4	7.9	-6.0	9.4	9.2	-2.1	9.8	9.7	-1.0
Revenue	4,682	4,490	-4.1	5,239	5,073	-3.7	5,571	5,520	-0.9
Revenue growth (%)	17.8	13.0	-4.8	11.9	13.0	0.5	6.3	8.8	3.1
Cost of sales	3,626	3,496	-3.6	4,060	3,947	-3.3	4,310	4,292	-0.4
Gross profit	1,056	995	-5.8	1,179	1,125	-5.1	1,262	1,228	-2.7
Gross margin (%)	22.6	22.2	-0.4	22.5	22.2	-0.3	22.7	22.3	-0.4
SG&A expense	473	472	-0.2	503	507	0.4	529	530	0.2
SG&A to sales (%)	10.1	10.5	0.4	9.6	10.0	0.4	9.5	9.5	0.1
EBIT	761	523	-31.3	843	617	-27.2	904	698	-22.8
EBIT margin (%)	12.5	11.7	-0.8	12.9	12.2	-0.7	13.1	12.7	-0.4
Interest expense	9	9	0.0	11	11	0.0	10	10	0.0
Tax	153	136	-11.1	169	156	-8.3	181	173	-4.4
Norm profit	609	540	-11.3	674	618	-8.8	723	687	-5.0
Norm margin (%)	13.0	12.0	-1.0	12.9	12.2	-0.7	13.0	12.4	-0.6
Norm profit growth (%)	9.6	-2.9	-12.5	10.7	14.5	3.1	7.3	11.1	4.4

ที่มา: Finasia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทผลิตเพื่อส่งออกทั่วโลกกว่า 90% ของยอดขาย รายรับส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และยังมีผลต่อความสามารถในการแข่งขัน เช่นในอดีตที่ผู้ผลิตถึงก๊าซรายใหญ่อย่างตุรกีประสบปัญหาค่าเงินลีร่าอ่อนค่าอย่างมาก ทำให้สินค้าของตุรกีได้เปรียบบริษัทในด้านราคาขาย ยังดีที่พื้นที่การขายไม่ทับซ้อนกับของ SMPC แต่อาจเป็นปัญหาในอนาคต ประเด็นนี้บริษัทติดตามอย่างใกล้ชิด ส่วนรายรับและรายจ่าย บริษัทป้องกันความเสี่ยงโดย Natural hedge เพราะวัตถุดิบราว 65% มีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ส่วนรายรับที่เป็นเงินสกุลอื่น บริษัทมีการป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อ Forward contract และติดตามสถานการณ์อยู่เสมอ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เหล็กแผ่นรีดร้อนมีสัดส่วนประมาณ 50-52% ของต้นทุนการผลิต ซึ่งไม่สามารถใช้วัสดุอื่นทดแทนได้ ความผันผวนของราคาเหล็กซึ่งเป็น Commodity มีผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง และสินค้าของบริษัทมีระยะเวลาผลิตจนลูกค้าได้รับสินค้า (Lead time) ราว 2-3 เดือน หากราคาวัตถุดิบในระหว่างนั้นผันผวน จะส่งผลกระทบต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม ในสัญญาขายระยะยาว ราคาเหล็กอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขาย ผลกระทบจึงไม่มากนัก แต่การขายระยะสั้นแบบครั้งต่อครั้ง SMPC จะสั่งซื้อเหล็กล่วงหน้าในช่วงที่บริษัทเสนอราคากับลูกค้า เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการเกิดคู่แข่งรายใหม่และการกีดกันทางการค้า

ตลาดหลักของ SMPC อยู่ในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนใหญ่มีกำลังการผลิตก๊าซ โรงเก็บ และบรรจุก๊าซไม่เพียงพอ จึงเป็นโอกาสในการขายถึงก๊าซของบริษัท แต่หากประเทศเหล่านี้สามารถพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการในประเทศ อาจมีการตั้งกำแพงภาษีเพื่อปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ จึงอาจกระทบยอดขายของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐที่ได้สวนการทุ่มตลาดของสินค้าถึงก๊าซที่นำเข้าจากไทย

ความเสี่ยงจากมาตรการ Anti-Dumping

ประเทศไทยยกเลิกมาตรการปกป้องชั่วคราว (Safeguard) สำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนตั้งแต่ ก.พ. 2019 ทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง เมื่อเทียบกับในอดีตที่ยังมีมาตรการ Safeguard โดยมีอัตราภาษีเพิ่มขึ้น บริษัทมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการใช้วงเงินหนังสือค้ำประกัน ซึ่งจะลดลงได้ต่อเมื่อนำวัตถุดิบเข้ามาผลิตและส่งออกสินค้าดังกล่าวแล้ว หากในอนาคตมีการนำมาตรการ Safeguard กลับมาใช้ หรือมีนโยบายเกี่ยวกับภาษีเพิ่มเติม อาจกระทบต้นทุนทางการเงินของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,256	3,973	4,490	5,073	5,520
Costs of sales	2,589	3,003	3,496	3,947	4,292
Gross profit	667	970	995	1,125	1,228
SG&A costs	365	440	471	507	530
Operating profit	302	530	523	618	698
Other income	151	181	162	167	171
EBIT	453	711	685	785	869
EBITDA	362	594	592	687	769
Interest charge	14	8	8	11	9
Tax on income	89	147	136	156	173
Earnings after tax	351	556	540	618	687
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	351	556	540	618	687
Extraordinary items	24	63	0	0	0
Net profit	375	619	540	618	687

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	464	766	676	774	860
Deprec. & amortization	60	64	69	69	71
Change in working capital	207	-211	-303	-255	-295
Other adjustments	31	-1	77	74	-48
Cash flow from operations	761	618	519	663	588
Capital expenditure	-55	-2,513	-167	-217	-91
Others	-65	1,993	16	-4	-23
Cash flow from investing	-121	-520	-151	-221	-114
Free cash flow	641	98	368	442	474
Net borrowings	-403	240	7	4	12
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-304	-293	-373	-427	-475
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-707	-53	-366	-423	-463
Net change in cash	-66	45	3	19	12

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	13	58	60	79	91
ST Investment	157	517	517	517	517
Account receivable	457	403	492	542	578
Inventory	633	926	776	768	788
Other current asset	33	32	58	63	66
Total current asset	1,293	1,937	1,904	1,970	2,040
Investment	96	97	97	97	97
PPE	1,071	1,173	1,321	1,383	1,444
Other asset	13	13	15	16	18
Total assets	2,473	3,220	3,337	3,466	3,598
Short term loan loans	142	372	368	370	381
Accounts payable	312	373	421	465	494
Current maturities	3	2	12	13	14
Other current liabilities	129	258	279	309	331
Total current liabilities	587	1,004	1,080	1,157	1,219
Long-term debt	0	3	4	5	5
Other LT liabilities	54	58	63	66	66
Total LT liabilities	54	61	67	70	71
Total liabilities	641	1,065	1,147	1,228	1,291
Registered capital	536	536	536	536	536
Paid up capital	536	536	536	536	536
Share premium	55	55	55	55	55
Legal reserve	54	54	54	54	54
Retained earnings	1,188	1,511	1,545	1,593	1,662
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,832	2,156	2,190	2,238	2,308

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	26.8	22.0	13.0	13.0	8.8
EBITDA	-30.4	64.1	-0.4	16.1	11.9
Net profit	-32.8	64.9	-12.7	14.5	11.1
Norm profit	-33.9	58.5	-2.9	14.5	11.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.5	24.4	22.2	22.2	22.3
EBITDA margin	11.1	15.0	13.2	13.5	13.9
EBIT margin	9.3	13.3	11.7	12.2	12.7
Normalized profit margin	10.8	14.0	12.0	12.2	12.4
Net profit margin	11.5	15.6	12.0	12.2	12.4
Normalized ROA	14.2	17.3	16.2	17.8	19.1
Normalized ROE	19.2	25.8	24.7	27.6	29.8
Norm ROCE	16.0	23.9	23.2	26.8	29.4
Risk (x)					
D/E	1.1	0.7	0.6	0.5	0.6
Net D/E	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5
Net D/EBITDA	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.70	1.16	1.01	1.15	1.28
Norm EPS	0.66	1.16	1.01	1.15	1.28
FCF	0.68	1.11	1.10	1.28	1.43
Book value	1.20	0.18	0.69	0.82	0.88
Dividend	3.42	4.03	4.08	4.17	4.30
Par	0.42	0.80	0.69	0.80	0.88
Valuations (x)					
P/E					
Norm P/E	15.4	9.3	10.7	9.4	8.5
P/BV	16.5	9.3	10.7	9.4	8.4
EV/EBTDA	3.2	2.7	2.6	2.6	2.5
Dividend yield (%)	17.7	11.4	11.6	10.1	9.1

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 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 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.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 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, 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, 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 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