

KCE (KCE TB)

BUY

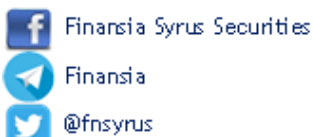
บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	67.0
Price (12/05/2021)	63.0
up/downside (%)	+6.3
SET Index	1,571.85
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	49.00/22.10
Free float (%)	58.02
Market cap (Bt m)	74,333.36
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	941.66
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	63.50, 40.75, 54.38
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,527	14,186	15,889	18,379
Normalized profit	1,135	2,224	2,532	2,973
Net profit	1,127	2,224	2,532	2,973
EPS (Bt) - norm	0.97	1.90	2.16	2.53
EPS (Bt)- reported	0.96	1.90	2.16	2.53
% growth y-y	20.6	97.4	13.9	17.4
Dividend/share (Bt)	0.85	1.33	1.51	1.77
BV/share (Bt)	10.24	10.81	11.46	12.22
EV/EBITDA (x)	34.56	22.14	20.00	17.76
PER (x) - norm	65.1	33.2	29.2	24.9
PER (x)	65.6	33.2	29.2	24.9
PBV (x)	6.2	5.8	5.5	5.2
Dividend yield (%)	1.3	2.1	2.4	2.8
ROE (%)	9.4	17.5	18.8	20.7
YE No. of shares (million)	1,173	1,173	1,173	1,173
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

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



เริ่มปรับขึ้นราคาขาย สะท้อนทองแดงที่แพงขึ้น

บริษัทกำลังปรับขึ้นราคาสินค้าอย่างน้อย 5% กับลูกค้ากว่า 90% ตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นไป เพื่อหักล้างผลลบจากราคาวัตถุดิบทองแดงที่ปรับขึ้นแรง เป็นการปรับโดยอิงกับราคาทองแดงที่ US\$10,500 ต่อตัน ซึ่งเป็นระดับราคา New High ในปัจจุบัน เรามองว่าเพียงพอที่จะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป ปีนี้ถือเป็นปีของผู้ผลิตที่มีอำนาจต่อรองเหนือลูกค้า เพราะความต้องการ PCB สูงขึ้นมาก บริษัทเห็นคำสั่งซื้อยาวถึงเดือน พ.ย.แล้ว ทำให้ผู้บริหารมีความมั่นใจมากขึ้นว่าจะสามารถสร้างรายได้ปี 2021 เติบโตกว่า +30% Y-Y จากเดิมเคยให้เป้าที่ +20% Y-Y และปัจจุบันใช้เกือบเต็มกำลังการผลิต จึงอยู่ระหว่างขยายส่วนเพิ่มใน 2H21 +20% และขยายโรงงานใหม่แห่งที่ 3 เฟสแรกจะเริ่มเข้ามาใน 3Q22 +19% เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021-22 ขึ้น 5% เป็นโต 96% Y-Y และ 13.9% Y-Y ตามลำดับ นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 67 บาท เดิม 63 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) และนำข้อจากประชุมวานนี้ โทษบวก เริ่มปรับขึ้นราคาสะท้อนทองแดงแพงแล้ว

จากราคาทองแดงที่ปรับขึ้นทำ New High ล่าสุดอยู่บริเวณ US\$10,500 ต่อตัน โดยราคาเฉลี่ย 2QTD เท่ากับ US\$9,484 ต่อตัน (+11.7% Q-Q, +76% Y-Y) ซึ่งเริ่มกระทบต่อต้นทุนของบริษัทใน 1Q21 ราว 2% ทั้งนี้ผู้บริหารได้เจรจากับลูกค้าไปแล้วกว่า 90% ของลูกค้าทั้งหมด และจะมีการปรับขึ้นราคาอย่างน้อย 5% (ขึ้นอยู่กับการเจรจากับลูกค้าแต่ละราย) ตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นไป ซึ่งเป็นการอิงกับราคาทองแดงที่ US\$10,500 ต่อตัน เพียงพอที่จะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาปรับขึ้นได้อีกครั้ง และหากราคาทองแดงยังมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อไปถึงระดับ US\$12,500 ต่อตัน บริษัทอาจต้องพิจารณาปรับราคากับลูกค้าอีกครั้ง ซึ่งการปรับขึ้นราคาครั้งนี้ไม่ได้ทำให้สูญเสียความสามารถในการแข่งขันเพราะคู่แข่งรายอื่นก็ปรับขึ้นเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะคู่แข่งจีนที่อาจปรับมากกว่าให้ครอบคลุมค่าเงินหยวนที่แข็งค่าด้วย และปีนี้ถือเป็นปีของผู้ผลิต ที่มีอำนาจต่อรองมากกว่าลูกค้าที่มีความต้องการสูงขึ้นมา

คำสั่งซื้อแข็งแกร่ง ยาวไปในปีหน้าแล้ว และอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิต

ปัจจุบันคำสั่งซื้อโดยรวมถูกล็อกยาวไปถึง พ.ย. 21 แล้ว และมี Office ในต่างประเทศที่ได้รับคำสั่งซื้อยาวไปถึงเม.ย. 22 ปัญหา Chip Shortage แทบไม่กระทบเพราะลูกค้ามีการเตรียมจัดหา Chip ไว้รองรับอย่างเพียงพอ จะมีกระทบก็มาจากปัญหาขนส่ง ที่ลูกค้าบางรายไม่สามารถจัดหาเรือได้ ปัจจุบันมีคำสั่งซื้อค้างอยู่ไม่สามารถส่งมอบได้ราว US\$17 ล้าน น่าจะทยอยส่งมอบได้ในช่วงถัดไป และปัจจุบัน Run เกือบเต็มกำลังการผลิตแล้ว อยู่ระหว่างขยายส่วนเพิ่มที่โรงงานลาดกระบังและอยุธยาจะทยอยเข้ามาในเดือน ก.ย. - ต.ค. ช่วยเพิ่มได้ 20% เป็น 3.6 ล้านตร.ฟุต/เดือน และกำลังซื้อที่ดินที่โรจนะ 67 ไร่ เพื่อสร้างโรงงานใหม่แห่งที่ 3 จะขยายเพิ่มอีก 2.1 ล้านตร.ฟุต/เดือน (+58%) แบ่งเป็น 3 เฟส โดยเฟสแรกจะเข้ามาใน 3Q22 ราว 7 แสนตร.ฟุต/เดือน จะทำให้กำลังการผลิตปี 2022 เพิ่มขึ้นราว 19% โดยจะเน้นขยายที่ HDI ราว 50% เพราะความต้องการสูง มาร์จิ้นสูง และใช้เต็มกำลังการผลิตอยู่ ภายหลังเห็นคำสั่งซื้อล่วงหน้าที่แข็งแกร่งมาก ทำให้ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้ารายได้รวมปี 2021 โตไม่ต่ำกว่า 30% Y-Y จากเดิม 20% Y-Y และเป้าอัตรากำไรขั้นต้น 27%-28% และยังภาพเชิงบวกต่อการโตปี 2022 ราว 12%-13% Y-Y เป็นอย่างน้อย

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

ระยะสั้นคาดกำไรปกติ 2Q21 จะโตต่อ +19.3% Q-Q, +189.8% Y-Y เป็น 513 ล้านบาท จากรายได้ +5% Q-Q และอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นหลังปรับขึ้นราคาได้ และคาดจะดีต่อใน 3Q21 เมื่อปรับราคาใหม่ได้เต็มไตรมาส ด้วยแนวโน้มคำสั่งซื้อที่ดีและเป้าหมายรายได้สูงขึ้น เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021-22 ขึ้น 5% เป็น 2,224 ล้านบาท (+96% Y-Y) และ 2,532 ล้านบาท (+13.9% Y-Y) ตามลำดับ ในขณะที่ยังคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น 2021-22 ตามเดิมที่ 27.8% และ 28% ตามลำดับ นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 67 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Company Overview

KCE ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board หรือ PCB) ซึ่งเป็นแผ่น Epoxy Glass ที่มีสีอ่อน ไฟฟ้า เช่น ตะกั่ว ทองแดง เคลือบอยู่ ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE ในช่วงแรกของธุรกิจบริษัทผลิตได้เฉพาะ PCB ชนิด 2 หน้า (Double Sided PCB) ต่อมาได้มีการพัฒนาต่อเนื่องจากสามารถผลิต PCB ชนิดหลายชั้น (Multilayer PCB) ตั้งแต่ 2-24 ชั้น ทั้งนี้รายได้เกือบทั้งหมดเป็นการผลิตเพื่อการส่งออก ไปยังหลายประเทศทั่วโลก ทั้งยุโรป สหรัฐ และ เอเชีย รวมถึงจีนด้วย

กลุ่มลูกค้าหลักได้แก่ Automotive, Telecom, Computer รวมถึงกลุ่มลูกค้าภาค Industrial, Medical และ Consumer Product

รายได้	ปี 2563		ปี 2562		ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย*						
- แผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า						
DOUBLE SIDED	1,280.63	10.91	1,641.36	13.36	2,003.17	13.98
MULTI-LAYER	9,105.17	77.55	9,966.41	81.10	11,512.77	80.37
- ธุรกิจแพคเกจจิ้งและลามิเนต	756.75	6.44	174.53	1.42	74.84	0.52
- ธุรกิจเคมี	384.61	3.27	315.07	2.56	391.72	2.73
รวมรายได้จากการขาย	11,527.16	98.17	12,097.37	98.44	13,982.50	97.60

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่ลาดกระบัง และอยุธยา ส่วนโรงงานที่บางปูได้ปิดดำเนินการผลิตตั้งแต่กลางปี 2020 เป็นต้นมา ล่าสุดได้ประกาศเข้าซื้อที่ดินที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ 67 ไร่ เพื่อเตรียมขยายเป็นโรงงานแห่งใหม่ แห่งที่ 3 คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มรับรู้อยู่ได้ใน 2022-2023

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ KCE โดยอิง Target PE ที่ 35 เท่า เทียบเคียง PE เฉลี่ย +2.5SD แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ถือว่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทผู้ผลิต PCB และสะท้อนถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- KCE ให้ความสำคัญและรักษาระบบมาตรฐานสิ่งแวดล้อมไว้อย่างเคร่งครัด มีนโยบายการผลิตที่ใช้พลังงานและทรัพยากรธรรมชาติอย่างเต็มประสิทธิภาพ ลงทุนระบบการบำบัดมลพิษทางน้ำและทางอากาศ อีกทั้งโรงงานทุกแห่งตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมที่มีมาตรการป้องกันมลพิษและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- เนื่องจากกระบวนการผลิต PCB มีสารเคมีหลายชนิด และมีของเสีย รวมถึงเศษซากจากการผลิตอยู่มาก บริษัทจึงได้จ้างบริษัทที่รับจำกัดของเสียที่ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงาน เพื่อนำไปกำจัด ในขณะที่ของเสียที่บำบัดได้จะถูกนำส่งเข้าสู่ระบบบำบัดของเสียของบริษัท จนสุดท้ายได้น้ำที่มีค่ามาตรฐานไม่เกินกำหนด จึงปล่อยลงสู่ทางระบายของนิคมฯต่อไป

Social

- บริษัทได้จัดการฝึกอบรมพนักงานให้มีความรู้ความสามารถ และมีศักยภาพในด้านต่างๆ เช่น ด้านคุณภาพ ระบบการผลิต การลดของเสีย ด้านความปลอดภัยในที่ทำงาน รวมถึงด้านสิ่งแวดล้อม และเปิดโอกาสให้พนักงานได้ศึกษาด้วยตนเอง หรือศึกษาต่อในระดับสูง ถือเป็นสร้างแรงงานที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป
- บริษัทเข้าร่วมเป็นสมาชิก GLOBAL COMPACT ซึ่งก่อตั้งโดย UN ตั้งแต่ปี 2007 ในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการ 10 ประการ ด้านการจ้างงาน การป้องกันปัญหาสิ่งแวดล้อม การรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านการคอร์รัปชัน

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงผู้บริหารที่พ้นจากตำแหน่งในช่วงเวลา 6 เดือน ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทก่อนประกาศงบการเงินเป็นเวลา 30 วัน และหลังประกาศเป็นเวลา 1 วัน
- ปี 2019 บริษัทได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักเกณฑ์ของตลท.และกต.ในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 โดยมีสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD เป็นผู้ประเมิน

2Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Sales revenue	3,586	3,415	5.0	2,127	68.6
Costs	2,671	2,560	4.3	1,741	53.4
Gross profit	914	855	6.9	387	136.2
SG&A costs	420	402	4.5	322	30.4
Interest charge	11	10	10.0	16	-31.3
Norm profit	513	430	19.3	177	189.8
Net profit	513	503	2.0	71	622.5
Gross margin %	25.5	25.0	0.5	18.2	7.3
SG&A as % of Sales	11.7	11.8	-0.1	15.1	-3.4
Norm margin %	14.3	12.6	1.7	8.3	6.0

Source: FSS Estimates

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน KCE

Assumptions	2020	2021E			2022E		
	Actual	New	Old	%change	New	Old	%Change
Sale in USD	372.1	465.1	443.4	4.9	520.9	496.6	4.9
% Y-Y Growth	-5.3	25.0	19.1	5.9	12.0	12.0	0.0
FX Rate	30.9	30.5	30.5	0.0	30.5	31.0	-1.6
Total Sales (bt mn)	11,527	14,186	13,524	4.9	16,149	15,395	4.9
% Y-Y Growth	-4.7	23.1	17.4	5.7	12.0	13.8	-1.8
% Gross Margin	21.8	27.8	27.8	0.0	28.0	28.0	0.0
SG&A (bt mn)	1,449	1,702	1,623	4.9	1,907	1,847	3.2
% SG&A to sales	12.6	12.0	12.0	0.0	12.0	12.0	0.0
Norm Profit (bt mn)	1,135	2,224	2,118	5.0	2,532	2,452	3.3
% Y-Y Growth	28.3	96.0	86.6	9.4	13.9	15.8	-1.9

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการตลาดและการแข่งขัน

เนื่องจากลูกค้าหลักของบริษัทคือผู้จัดจำหน่ายชิ้นส่วนให้กับอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง และถือเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย อาจได้รับผลกระทบหากกำลังซื้อชะลอตัว หรือได้รับผลกระทบจากสงครามทางการค้า นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงอาจเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงทางด้านราคา เพราะลูกค้าบางรายของบริษัทกำหนดนโยบายในการซื้อวัตถุดิบจากผู้ขายที่ให้ราคาต่ำสุด แต่คุณภาพต้องได้มาตรฐาน ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในอนาคตจะมีขนาดเล็กลง มีประสิทธิภาพสูงขึ้น และมีความละเอียดซับซ้อนเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการใช้ PCB ที่มีขนาดเล็กลง และมีจำนวนชั้นของแผ่นวงจรเพิ่มขึ้น หมายถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคนิคการผลิตที่ต้องการทักษะในการผลิตสูง ทำให้บริษัทต้องปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยี และมีการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์เพิ่มขึ้นเพื่อรับมือให้กับความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลง มิเช่นนั้นอาจนำไปสู่การสูญเสียลูกค้าหรือส่วนแบ่งการตลาดได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ แม้จะมี Natural Hedge จากการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงินต่างประเทศได้ส่วนหนึ่ง แต่ไม่สามารถครอบคลุมรายได้ทั้งหมด ทำให้บริษัทมีความเสี่ยง ในกรณีที่ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางแข็งค่าขึ้น กรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นทุก 1% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้นราว 0.5%

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ หรือราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้วัตถุดิบหลักของบริษัทประกอบด้วย แผ่นลามิเนต พรีเพก ทองแดง และทองคำ สำหรับในปีนี้ ราคาทองแดงได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากทำจุดสูงสุดใหม่ทะลุระดับ US\$1 หมื่นต่อตันแล้ว โดยทองแดงเป็นต้นทุนของบริษัทราว 12% ของต้นทุนรวม กรณีที่ราคาทองแดงปรับขึ้นทุก 10% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้น 1%-1.2%

ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องใช้ระยะเวลาหลายเดือนถึงเป็นปีในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,097	11,527	14,186	15,889	18,379
Cost of sales	9,644	9,015	10,243	11,440	13,196
Gross profit	2,454	2,512	3,944	4,449	5,183
SG&A	1,613	1,449	1,702	1,907	2,205
Operating profit	841	1,063	2,241	2,542	2,977
Other income	92	106	113	127	129
EBIT	933	1,169	2,355	2,669	3,106
EBITDA	1,954	2,224	3,510	3,924	4,436
Interest charge	61	57	62	58	58
Tax on income	41	87	73	84	98
Earnings after tax	831	1,024	2,219	2,528	2,951
Minority interest	15.1	16.1	14.2	15.9	0.0
Normalized earnings	885	1,135	2,224	2,532	2,973
Extraordinary items	50	-8	0	0	0
Net profit	934	1,127	2,224	2,532	2,973

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	934	1,127	2,224	2,532	2,973
Deprec. & amortization	1,021	1,055	1,155	1,255	1,330
Change in working capital	494	189	-274	-418	-654
Other adjustments	-119	-119	-19	-21	-22
Cash flow from operations	2,331	2,252	3,086	3,349	3,627
Capital expenditure	-575	-243	-2,000	-2,000	-1,500
Others	-155	-143	-124	-17	105
Cash flow from investing	-730	-386	-2,124	-2,017	-1,395
Free cash flow	1,601	1,866	962	1,332	2,232
Net borrowings	-847	346	98	259	-108
Equity capital raised	0	146	0	0	0
Dividends paid	-1,152	-982	-1,557	-1,773	-2,081
Others	-28	9	-1	-1	-1
Cash flow from financing	-2,026	-481	-1,460	-1,515	-2,190
Net change in cash	-425	1,385	-498	-183	42

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	957	2,342	1,845	1,661	1,704
Accounts receivable	2,973	3,174	3,498	3,918	4,532
Inventory	2,622	2,594	2,806	3,134	3,615
Other current assets	88	74	85	95	153
Total current assets	6,640	8,185	8,234	8,809	10,004
Investments	431	561	630	630	630
Plant, property & equipment	8,918	8,107	8,952	9,697	9,867
Other assets	512	524	579	596	491
Total assets	16,501	17,377	18,394	19,731	20,991
Short-term loans	1,067	1,283	1,095	1,200	1,550
Accounts payable	2,293	2,458	2,806	3,134	3,615
Current maturities	263	392	300	300	300
Other current liabilities	29	84	99	111	129
Total current liabilities	3,651	4,216	4,300	4,745	5,594
Long-term debt	731	680	855	927	358
Other non-current liab.	357	419	511	572	662
Total non-current liab.	1,088	1,099	1,366	1,499	1,020
Total liabilities	4,739	5,315	5,666	6,244	6,614
Registered capital	591	591	591	591	591
Paid up capital	586	589	589	589	589
Share premium	1,907	2,050	2,050	2,050	2,050
Legal reserve	59	59	59	59	59
Retained earnings	9,160	9,311	9,979	10,738	11,630
Minority Interests	50	52	51	50	49
Shareholders' equity	11,762	12,062	12,728	13,487	14,378

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-13.5	-4.7	23.1	12.0	15.7
EBITDA	-32.9	13.8	57.8	11.8	13.0
Net profit	-53.6	20.6	97.4	13.9	17.4
Normalized earnings	-49.8	28.3	96.0	13.9	17.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	20.3	21.8	27.8	28.0	28.2
EBITDA margin	16.1	19.3	24.7	24.7	24.1
EBIT margin	7.7	10.1	16.6	16.8	16.9
Normalized profit margin	7.3	9.8	15.7	15.9	16.2
Net profit margin	7.7	9.8	15.7	15.9	16.2
Normalized ROA	5.4	6.5	12.1	12.8	14.2
Normalized ROE	7.6	9.4	17.5	18.8	20.7
Normalized ROCE	7.3	8.9	16.7	17.8	20.2
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Net D/E	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	1.9	1.3	1.1	1.2	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.80	0.96	1.90	2.16	2.53
Normalized EPS	0.75	0.97	1.90	2.16	2.53
EBITDA	1.67	1.90	2.99	3.35	3.78
Book value	9.99	10.24	10.81	11.46	12.22
Dividend	0.80	0.85	1.33	1.51	1.77
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	79.1	65.6	33.2	29.2	24.9
Norm P/E	83.5	65.1	33.2	29.2	24.9
P/BV	6.3	6.2	5.8	5.5	5.2
EV/EBITDA	39.8	34.6	22.1	20.0	17.8
Dividend yield (%)	1.3	1.3	2.1	2.4	2.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 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 ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, 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