

XO (XO TB)

T-BUY

บมจ. เอ็กโซติก ฟู้ด

| | |
|---------------------------------|--------------------------|
| Previous | BUY |
| 2021 Target Price (Bt) | 20.5 |
| Price (19/05/2021) | 19.00 |
| up/downside (%) | +7.9% |
| SET Index | 1,562.24 |
| Sector | mai/Agro & Food Industry |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/5.11 |
| Free float (%) | 39.01 |
| Market cap (Bt m) | 8,070.52 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 115.01 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 19.10, 10.10, 13.34 |
| IOD 2020 | 4 |
| THAI CAC | Certified |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue | 1,268 | 1,585 | 1,585 | 1,632 |
| Normalized profit | 318 | 436 | 437 | 448 |
| Net profit | 318 | 436 | 437 | 448 |
| EPS (Bt) - norm | 0.75 | 1.03 | 1.03 | 1.05 |
| EPS (Bt)- reported | 0.75 | 1.03 | 1.03 | 1.05 |
| % growth y-y | 160.9 | 36.9 | 0.1 | 2.7 |
| Dividend/share (Bt) | 0.61 | 0.82 | 0.82 | 0.84 |
| BV/share (Bt) | 2.42 | 2.62 | 2.83 | 3.04 |
| EV/EBITDA (x) | 20.9 | 15.8 | 15.5 | 14.9 |
| PER (x) - norm | 25.4 | 18.5 | 18.5 | 18.0 |
| PER (x) | 25.4 | 18.5 | 18.5 | 18.0 |
| PBV (x) | 7.9 | 7.2 | 6.7 | 6.3 |
| Dividend yield (%) | 3.2 | 4.3 | 4.3 | 4.4 |
| ROE (%) | 31.0 | 39.1 | 36.3 | 34.7 |
| 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
ติก ฟู้ด จำกัด (มหาชน)

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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาด 2Q21 New High ต่อ ราคาหุ้นเริ่มสะท้อนแล้ว

จากประชุมวานนี้ คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่งมากคาดทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องใน 2Q21 ส่วนปัญหา Container Shortage เริ่มคลี่คลาย และมีการขาย Sauce Set เห็นขายตัวที่มารจีนสูง กอปรกับการใช้กำลังการผลิตยังสูงขึ้นไปเป็น 80% จาก 70% ใน 1Q21 จึงคาดกำไร 2Q21 จะทำ New High ระดับ 133 ล้านบาท ในขณะที่ผู้บริหารยังมั่นใจต่อการเติบโตในช่วง 2H21 แม้ COVID-19 จะทยอยคลี่คลาย แต่อยู่ระหว่างขยายช่องทางการขายมากขึ้น ส่วนราคาวัตถุดิบถั่วเหลืองไปจนถึงสิ้นปี 2022 แล้ว ด้วยแนวโน้มกำไร 1H21 ดีดีกว่าที่เคยคาดไว้ เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 17% เป็นการเติบโต 36.9% Y-Y จากเดิมคาดโต 17% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 20.5 บาท จากเดิม 18 บาท (อิง PE เดิม 20 เท่า) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาแรงมาก +22% WTD สะท้อนกำไรที่ดีใน 1H21 บ้างแล้ว และมี Upside จากราคาเป้าหมายใหม่ของเราเพียง 7.9% จึงปรับคำแนะนำเป็น เก่งกำไร จากเดิม ชั่ว

คาดกำไร 2Q21 ยังทำ New High ต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไร 2Q21 คาดเดาหน้าทำ New High ต่อเนื่อง เบื้องต้นเรคาดไว้ราว 133 ล้านบาท (+26.7% Q-Q, +44.6% Y-Y) มาจากคำสั่งซื้อในมือที่ยังทำจุดสูงสุดใหม่ของบริษัทที่ระดับ 450 ล้านบาท สูงกว่าปกติที่มีรายได้ต่อไตรมาสราว 300-350 ล้านบาท โดยยังมาจากยอดขายที่ยุโรปซึ่งเป็นตลาดหลัก สัดส่วนรายได้ราว 87% ของรายได้รวม ในขณะที่ปัญหา Container Shortage ทยอยคลี่คลาย ปัจจุบันเหลือกระทบรายได้ราว 1% จาก 3% ใน 4Q20-1Q21 และด้วยการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นมาอยู่ที่ 80% จาก 70% ใน 1Q21 จึงคาดได้ประโยชน์จาก Economies of Scale เดิมที่ กอปรกับ Product Mix ที่ดีขึ้น เพราะสินค้าที่มารจีนสูงคือ กลุ่มซอส และสินค้าที่ขายดีคือ Sauce Set (1 กล่องมี 2-3 ขวดและรสชาติต่างกัน) บริษัทจึงจัดตัวที่มารจีนสูงไว้ใน Set ทำให้ภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นอีกทางหนึ่ง แม้จะเริ่มมีการใช้จ่าย Listing Fee มากขึ้น (ทั้งปีตั้งงบไว้ 10-15 ล้านบาท) ที่สนับสนุนให้กับ Distributor แต่ด้วยรายได้ที่เติบโตได้มากกว่า จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะลดลงมาอยู่ที่ 14% จาก 15.4% ใน 1Q21 และสูงขึ้นจากปีก่อนที่ 13.6% เล็กน้อย

ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้าการเติบโต และลือราคาวัตถุดิบถึงปี 2022 แล้ว

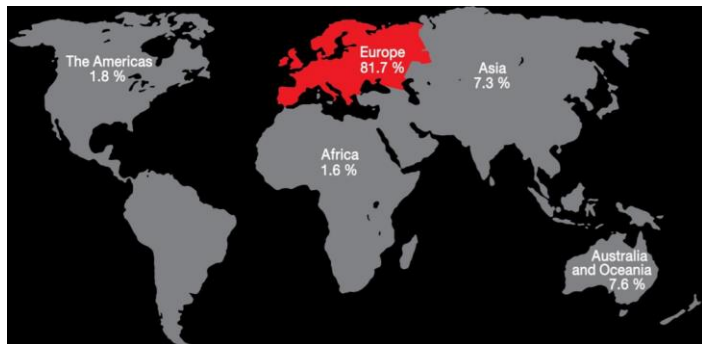
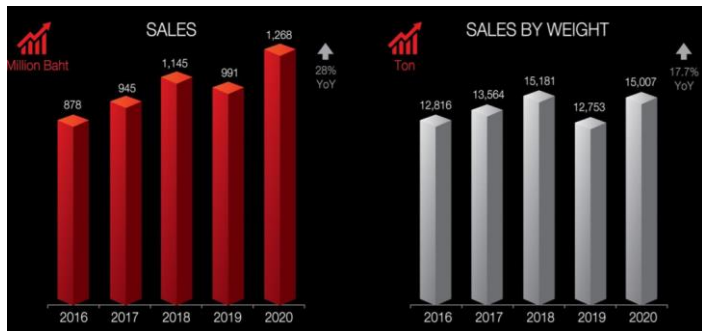
ผู้บริหารยังมั่นใจต่อการเติบโตในช่วง 2H21 ที่จะเริ่มเห็นผลบวกของการสนับสนุนค่า Listing Fee และเชื่อว่ารายได้จะยังทรงถึงเติบโตได้ แม้สถานการณ์ COVID-19 จะคลี่คลาย อีกทั้งยังมีสินค้าใหม่เตรียมส่งให้ลูกค้ายุโรปทดลองคือ ซอสที่มีส่วนผสมของกัญชง (ใบ) ยังอยู่ระหว่างขออนุมัติจาก อย. โดยผู้บริหารปรับเพิ่มเป้ารายได้ปี 2021 ขึ้นเป็น +30%-40% Y-Y จากเดิม +10%-15% Y-Y ภายหลังเห็นคำสั่งซื้อแข็งแกร่งกว่าคาด และด้วยการใช้กำลังการผลิตที่เกือบเต็ม ในแง่โรงงานจึงอยู่ระหว่างพิจารณาเพิ่ม Production Line ติดตั้งเครื่องจักรบนโรงงาน ด้วยงบลงทุนไม่เกิน 100 ล้านบาท หากมีการลงทุน เราคาดจะเริ่มรับรู้ได้ในปี 2022 ในขณะที่มีการลือราคาวัตถุดิบทั้งน้ำตาลและกระเทียมยาวถึงสิ้นปี 2022 แล้ว เพราะราคายังต่ำเลยรีบลือคให้พอใช้กับคำสั่งซื้อ

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย สะท้อน 1H21 ที่ดีกว่าคาด

หากอิงตามเป้าหมายของผู้บริหาร จะได้กำไรสุทธิปี 2021 สูงถึง 450-460 ล้านบาท และได้ราคาเป้าหมายอยู่ในกรอบ 21-22 บาท อย่างไรก็ตาม จากแนวโน้มกำไร 2Q21 ที่ดีกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรปีนี้ แต่ใช้สมมติฐานที่ Conservative กว่าเป้าหมาย โดยให้รายได้ปีนี้โต 25% เนื่องจากเราพิจารณารายได้ในอดีตพบว่ามีความผันผวนอยู่ระดับหนึ่ง ในขณะที่บริษัทจะเห็นคำสั่งซื้อล่วงหน้าไม่ยาวนานกว่า 4-6 สัปดาห์ (เป็นปกติของธุรกิจของบริษัท) หากคาดการณ์ 2Q21 เป็นไปตามคาดรายได้ 1H21 จะคิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี และปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 17% เป็น 436 ล้านบาท (+36.9% Y-Y) โดยกำไร 1H21 จะคิดเป็น 54% ของประมาณการทั้งปี และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 20.5 บาท จากเดิม 18 บาท (อิง PE เดิม 20 เท่า)

Company Overview

XO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องปรุงรส และเครื่องประกอบอาหาร ส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของตนเองเป็นหลัก เช่น EXOTIC Food, Thai Pride, Flying Goose เป็นต้น และเป็นการขยายตลาดให้กับลูกค้าที่ซื้อสินค้าโดยตรงจากบริษัท ซึ่งได้แก่ ผู้นำเข้า และผู้จัดจำหน่ายในประเทศต่างๆ ปัจจุบันมีสินค้ากว่า 700 SKUs และส่งขายไปยังประเทศต่างๆกว่า 60 ประเทศทั่วโลก โดยเป็นการขายไปยังยุโรปสัดส่วน 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 รวมทั้งป้องกันมลพิษโดยจัดให้มีบ่อน้ำบาดน้ำเสียก่อนปล่อยออกนอกโรงงาน 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. การต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม

2Q21E Earnings Preview

| (Bt=mn) | 2Q21E | 1Q21 | %Q-Q | 2Q20 | %Y-Y |
|--------------------|-------|------|------|------|------|
| Sales revenue | 435 | 352 | 23.6 | 339 | 28.3 |
| Costs | 237 | 192 | 23.4 | 197 | 20.3 |
| Gross profit | 198 | 160 | 23.8 | 142 | 39.4 |
| SG&A=costs | 61 | 54 | 13.0 | 46 | 32.6 |
| Norm profit | 133 | 103 | 29.1 | 93 | 43.0 |
| Net profit | 133 | 105 | 26.7 | 92 | 44.6 |
| Gross margin % | 45.5 | 45.5 | 0.0 | 41.8 | 3.7 |
| SG&A as % of Sales | 14.0 | 15.4 | -1.4 | 13.6 | 0.4 |
| Net margin % | 30.7 | 29.8 | 0.9 | 27.1 | 3.6 |

Source: FSS Estimates



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

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

ความเสี่ยงจากการจัดการวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ส่วนใหญ่เป็น สินค้าในภาคเกษตรกรรม เช่น พริก น้ำตาล และกระเทียม ซึ่งปริมาณผลผลิตขึ้นอยู่กับสภาพภูมิอากาศ และฤดูกาล ส่งผลให้มีความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ รวมถึงความเสี่ยงในกรณีที่ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น เพราะจะกระทบต่อต้นทุนการผลิตและผลประกอบการของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

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

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ หรือน้อยราย

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่ 3 ราย คิดเป็นสัดส่วนรวมกันราว 51% ของรายได้ปี 2019 ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายในทวีปยุโรป ดังนั้นหากลูกค้ารายใดรายหนึ่งชะลอหรือหยุดการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการจำหน่ายสินค้าไปยังประเทศในทวีปยุโรป

บริษัทมีความเสี่ยงจากการจำหน่ายสินค้าไปยังทวีปยุโรปเป็นหลักสัดส่วนราว 81% ของรายได้รวมปี 2019 ซึ่งหากประเทศคู่ค้าประสบปัญหาหรือมีนโยบายลดความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างประเทศกับประเทศไทยลง อาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถส่งออกสินค้าไปยังประเทศดังกล่าวได้ตามปกติ และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 991 | 1,268 | 1,585 | 1,585 | 1,632 |
| Cost of sales | 639 | 753 | 903 | 903 | 930 |
| Gross profit | 351 | 514 | 681 | 681 | 702 |
| SG&A | 236 | 190 | 238 | 238 | 245 |
| Operating profit | 116 | 325 | 444 | 444 | 457 |
| Other income | 8 | 7 | 7 | 8 | 7 |
| EBIT | 123 | 332 | 451 | 452 | 464 |
| EBITDA | 182 | 391 | 514 | 520 | 536 |
| Interest charge | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| Tax on income | 0 | 12 | 13 | 14 | 14 |
| Earnings after tax | 121 | 318 | 436 | 437 | 448 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 121 | 318 | 436 | 437 | 448 |
| Extraordinary items | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 122 | 318 | 436 | 437 | 448 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit | 122 | 318 | 436 | 437 | 448 |
| Deprec. & amortization | 59 | 59 | 63 | 68 | 73 |
| Change in working capital | -111 | 27 | -68 | 0 | -3 |
| Other adjustments | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 69 | 404 | 431 | 505 | 518 |
| Capital expenditure | -35 | -17 | -79 | -100 | -100 |
| Others | -43 | -41 | 36 | 0 | 0 |
| Cash flow from investing | -78 | -58 | -44 | -100 | -100 |
| Free cash flow | -9 | 346 | 388 | 405 | 418 |
| Net borrowings | -16 | 24 | -23 | 0 | 0 |
| Equity capital raised | 280 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -327 | -92 | -349 | -349 | -359 |
| Others | -1 | -4 | -2 | -10 | 0 |
| Cash flow from financing | -64 | -71 | -373 | -359 | -359 |
| Net change in cash | -73 | 275 | 14 | 45 | 59 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Cash | 191 | 468 | 482 | 526 | 585 |
| Accounts receivable | 77 | 104 | 130 | 130 | 134 |
| Inventory | 88 | 98 | 119 | 119 | 122 |
| Other current assets | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Total current assets | 359 | 672 | 734 | 779 | 844 |
| Investments | 44 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| Plant, property & equipment | 518 | 475 | 492 | 524 | 552 |
| Other assets | 13 | 53 | 17 | 18 | 19 |
| Total assets | 934 | 1,244 | 1,288 | 1,365 | 1,459 |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 105 | 161 | 148 | 148 | 153 |
| Current maturities | 19 | 14 | 15 | 5 | 5 |
| Other current liabilities | 1 | 9 | 2 | 2 | 2 |
| Total current liabilities | 125 | 185 | 165 | 155 | 160 |
| Long-term debt | 5 | 29 | 6 | 6 | 6 |
| Other non-current liab. | 2 | 4 | 2 | 2 | 2 |
| Total non-current liab. | 8 | 33 | 8 | 8 | 8 |
| Total liabilities | 133 | 218 | 173 | 163 | 167 |
| Registered capital | 213 | 213 | 213 | 213 | 213 |
| Paid up capital | 212 | 212 | 213 | 213 | 213 |
| Share premium | 375 | 375 | 375 | 375 | 375 |
| Legal reserve | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| Retained earnings | 192 | 418 | 506 | 593 | 683 |
| Minority Interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 801 | 1,027 | 1,115 | 1,202 | 1,292 |

Key Ratios

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -13.5 | 28.0 | 25.0 | 0.0 | 3.0 |
| EBITDA | -33.9 | 114.6 | 31.4 | 1.1 | 3.3 |
| Net profit | -45.0 | 161.1 | 36.9 | 0.1 | 2.7 |
| Normalized earnings | -45.4 | 162.8 | 37.1 | 0.1 | 2.7 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 35.5 | 40.6 | 43.0 | 43.0 | 43.0 |
| EBITDA margin | 18.4 | 30.9 | 32.4 | 32.8 | 32.9 |
| EBIT margin | 12.5 | 26.2 | 28.5 | 28.5 | 28.4 |
| Normalized profit margin | 12.2 | 25.1 | 27.5 | 27.6 | 27.5 |
| Net profit margin | 12.3 | 25.1 | 27.5 | 27.6 | 27.5 |
| Normalized ROA | 13.0 | 25.6 | 33.9 | 32.0 | 30.7 |
| Normalized ROE | 15.1 | 31.0 | 39.1 | 36.3 | 34.7 |
| Normalized ROCE | 15.3 | 31.4 | 40.2 | 37.3 | 35.7 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Net D/E | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.3 |
| Net debt/EBITDA | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | -0.1 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.29 | 0.75 | 1.03 | 1.03 | 1.05 |
| Normalized EPS | 0.29 | 0.75 | 1.03 | 1.03 | 1.05 |
| EBITDA | 0.43 | 0.92 | 1.21 | 1.22 | 1.26 |
| Book value | 1.88 | 2.42 | 2.62 | 2.83 | 3.04 |
| Dividend | 0.16 | 0.61 | 0.82 | 0.82 | 0.84 |
| Par | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 66.2 | 25.4 | 18.5 | 18.5 | 18.0 |
| Norm P/E | 66.7 | 25.4 | 18.5 | 18.5 | 18.0 |
| P/BV | 10.1 | 7.9 | 7.2 | 6.7 | 6.3 |
| EV/EBITDA | 44.7 | 20.9 | 15.8 | 15.5 | 14.9 |
| Dividend yield (%) | 0.8 | 3.2 | 4.3 | 4.3 | 4.4 |

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>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 ทาวเวอร์ 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 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 ชอยพหลโยธิน 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p> |
| <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p> | <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p> |
| <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 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