

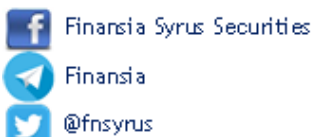
BUY

|                                 |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Previous                        | -                   |
| 2021 Target Price (Bt)          | 8.20                |
| Price (01/07/2021)              | 6.05                |
| Up/downside (%)                 | +35.5               |
| SET Index                       | 1,593.75            |
| Sector                          | Property/Contractor |
| Foreign limit actual (%)        | 49.00/0.58          |
| Free float (%)                  | 59.09               |
| Market cap (Bt m)               | 3,993.00            |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 5.03                |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)     | 6.35, 4.56, 5.52    |
| IOD 2020                        | 4                   |
| THAI CAC                        | N/A                 |

| Consolidated earnings |       |         |       |       |
|-----------------------|-------|---------|-------|-------|
| BT (mn)               | 2020  | 2021E   | 2022E | 2023E |
| Revenue               | 2,133 | 2,953   | 3,756 | 4,336 |
| Normalized profit     | 54    | 233     | 312   | 362   |
| Net profit            | 14    | 233     | 312   | 362   |
| EPS (Bt) - norm       | 0.08  | 0.35    | 0.47  | 0.55  |
| EPS (Bt) - reported   | 0.02  | 0.35    | 0.47  | 0.55  |
| % growth y-y          | nm    | 1,554.2 | 33.9  | 16.2  |
| Dividend/share (Bt)   | 0.06  | 0.14    | 0.19  | 0.22  |
| BV/share (Bt)         | 2.70  | 2.92    | 3.18  | 3.49  |
| EV/EBITDA (x)         | 48.7  | 19.1    | 15.0  | 12.9  |
| PER (x) - norm        | 73.8  | 17.2    | 12.8  | 11.0  |
| PER (x)               | 283.7 | 17.2    | 12.8  | 11.0  |
| PBV (x)               | 2.2   | 2.1     | 1.9   | 1.7   |
| Dividend yield (%)    | 1.0   | 2.3     | 3.1   | 3.6   |
| Norm ROE (%)          | 3.0   | 12.1    | 14.9  | 15.7  |
| YE No. of shares (mn) | 660   | 660     | 660   | 660   |
| Par (Bt)              | 1.00  | 1.00    | 1.00  | 1.00  |

Source: Company data, Finansia estimates

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



APCS (APCS TB)

บมจ. เอเซีย พร็อพเพอร์ตี้

## Turnaround เริ่มต้นในปี 2021

ธุรกิจของ APCS จะ Turnaround เริ่มต้นในปี 2021 ทั้งธุรกิจ Auto ที่ถูกระงับจากการ Lockdown ในปี 2020 ซึ่งเริ่มทยอยฟื้นตั้งแต่ 3Q20 Downside ของธุรกิจนี้ต่ำ แม้รายได้ส่วนใหญ่จะพึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์ แต่ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตในปัจจุบันส่วนใหญ่เป็นชิ้นส่วนที่ใช้ในรถ EV อยู่แล้ว และต่อไปจะมุ่งเน้นตลาด Big Bike และ Medical ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ส่วนธุรกิจ EPC มี Backlog สูง 2.7 พันล้านบาทและเข้าร่วมประมูลงานอีกกว่า 1 หมื่นล้านบาท รวมถึงมี Recurring income จากงาน O&M มูลค่ากว่า 3 พันล้านบาทตลอด 20 ปีข้างหน้า เราคาดว่ากำไรสุทธิของ APCS ปี 2021 +1,554.2% Y-Y เป็น 232.8 ล้านบาท และโตต่อเนื่องในอัตราโดยคาดการณ์การเติบโตเฉลี่ย 24.7% CAGR ในปี 2021-2023 ประเมินราคาเป้าหมาย 8.20 บาท (PE 23 เท่า PEG 0.9) แนะนำซื้อ

มี Backlog สูง 2.7 พันล้านบาทและร่วมประมูลงานอีกกว่า 1 หมื่นล้านบาท

APCS ได้ปรับโครงสร้างองค์กรในปี 2020 ผันตัวมาเป็น Holding Company ถือหุ้นและลงทุนในบริษัทอื่น รวมถึงมองหา S-Curve ใหม่ที่จะต่อยอดการเติบโตต่อไปในอนาคต ปัจจุบัน APCS มีการลงทุนใน 3 กลุ่มธุรกิจ หนึ่งในนั้นเป็นธุรกิจจำหน่ายหน้าดิบซึ่งบริษัทมีแผนจะขายออกไปเร็วๆ นี้ ส่วนอีกสองธุรกิจจะ Turnaround ในปี 2021 โดยธุรกิจ EPC ซึ่งเป็นรายได้หลัก มีสัดส่วน 69% ของรายได้รวมในปี 2020 บริษัทมีความเชี่ยวชาญในการก่อสร้างและบริหารโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทุกประเภท ปัจจุบันมี Backlog 2.7 พันล้านบาท (รวมงานที่ชนะประมูลและรอเซ็นสัญญาแล้ว) และเข้าร่วมประมูลอีกกว่า 1 หมื่นล้านบาทซึ่งบริษัทมั่นใจว่าจะได้งานราว 1 ใน 3 ผลักดัน Backlog เพิ่มขึ้นกว่า 5.6 พันล้านบาท ด้วยอัตรากำไรสุทธิราว 7% เราคาดว่าธุรกิจ EPC จะสร้างกำไรในปี 2021 ราว 150.4 ล้านบาท และ 201.6 ล้านบาทในปี 2022 และ 237.9 ล้านบาทในปี 2023 เป็นการเติบโต 317.9% / 34.0% / 18.0% ตามลำดับ และเป็นสัดส่วนราว 55% ของกำไรทั้งกลุ่ม

เพิ่มรายได้ O&M เพื่อสร้างความมั่นคงให้กับรายได้อีกทาง

บริษัทยังมีรายได้ที่เป็น Recurring income จากงานบริหารและซ่อมบำรุง (O&M) โรงไฟฟ้าขยะที่อ่อนนุชของ กทม. มูลค่า 3,452 ล้านบาท สัญญา 20 ปี (ปี 2020-2040) คิดเป็นรายได้รับปีละ 120-125 ล้านบาท และตั้งเป้าเพิ่มรายได้จากงาน O&M จากโครงการที่บริษัทก่อสร้างให้อย่างน้อย 4 โครงการภายใน 3 ปีข้างหน้าเพื่อสร้างความมั่นคงให้กับรายได้และลดความผันผวนจากความไม่สม่ำเสมอของจากงานประมูล

ธุรกิจ Auto จะ Turnaround เริ่มต้นในปี 2021

ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง (Auto unit) เป็นธุรกิจดั้งเดิมของ APCS ปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ 30% ในปี 2020 ถูกระงับจากการ Lockdown ในหลายประเทศทั่วโลก แต่รายได้เริ่มทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q20 Downside ของธุรกิจนี้ค่อนข้างต่ำ แม้รายได้ส่วนใหญ่จะพึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์ แต่ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตในปัจจุบันส่วนใหญ่เป็นชิ้นส่วนที่ใช้ในรถ EV อยู่แล้ว และบริษัทยังมุ่งเน้นตลาดใหม่คือ Big Bike และ Medical ที่มีมาร์จิ้นสูง เราคาดว่ารายได้ Turnaround +27.0% Y-Y ในปี 2021 และฟื้นต่อเนื่อง 7-9% ในอีก 2 ปีข้างหน้า

ราคาเป้าหมาย 8.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราคาดว่ารายได้ปี 2021 โตแรงที่สุดในรอบ 3 ปี +39.4% Y-Y เป็น 2,971.2 ล้านบาท และโตต่อเนื่อง +26.4% Y-Y และ +15.4% Y-Y ในปี 2022-2023 ตามลำดับ และคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2021 เป็น 232.8 ล้านบาท +1,554.2% Y-Y และโตต่อ 33.9% Y-Y ในปี 2022 และ +16.2% Y-Y ในปี 2023 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 24.7% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.20 บาท ถึง PE 23 เท่า พิจารณาจากกำไรที่คาดการณ์เฉลี่ย 24.7% CAGR จะเป็น PEG 0.9 ถือว่าไม่แพง นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับปี 2018-2019 ที่เคยสร้างกำไรได้กว่า 200 ล้านบาทและถือเป็นปีที่ดีของบริษัท PE ในปีดังกล่าวอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 20-23 เท่า แนะนำซื้อ

## Company Overview

APCS ก่อตั้งในปี 1995 เริ่มจากการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง ต่อมาในปี 2016 บริษัทได้ขยายไปสู่ธุรกิจบริการทางวิศวกรรมและก่อสร้าง (Engineering Procurement Construction – EPC) ดำเนินการภายใต้บริษัทย่อย รายได้จาก EPC เติบโตขึ้นและมีแนวโน้มขยายตัวต่อไป บริษัทจึงจัดโครงสร้างกิจการใหม่เพื่อให้เกิดความชัดเจนในการบริหารงาน

ปัจจุบัน APCS ประกอบธุรกิจเป็น Holding Company โดยมีรายได้จากการลงทุนและถือหุ้นในบริษัทอื่น ไม่มีการประกอบธุรกิจของตนเองอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบัน APCS มีการลงทุนในกลุ่มธุรกิจ 3 กลุ่ม ดังนี้

1. ธุรกิจบริการทางวิศวกรรมและก่อสร้าง (EPC) ก่อสร้างและดูแลรักษาโรงไฟฟ้าประเภทพลังงานทดแทนทุกชนิด สถานีไฟฟ้าแรงสูง และการจัดการระบบน้ำ
2. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง (High Precision Machining & Cold Forging) ที่ทำจากโลหะ ลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มยานยนต์ คอมเพรสเซอร์ เครื่องปรับอากาศ และเครื่องทำความเย็น และอุตสาหกรรมกล้องถ่ายภาพดิจิทัล
3. ธุรกิจจำหน่ายน้ำดิบ



## Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.20 บาท อิง PE 23 เท่า พิจารณาจากกำไรที่คาดโตเฉลี่ย 24.7% CAGR จะเป็น PEG 0.9 ถือว่าไม่แพง นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับปี 2018-2019 ที่เคยสร้างกำไรได้กว่า 200 ล้านบาทและถือเป็นปีที่ดีของบริษัท PE ในปีดังกล่าวอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 20-23 เท่า

## ESG

### Environment

- APCS มุ่งเน้นที่จะลดการปล่อยของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตให้ได้มากที่สุด บริษัทนำระบบ Reverse Osmosis System (RO) มาใช้ในน้ำเพื่อการบริโภค โดยนำน้ำทิ้งกลับไปในพัดลมไอน้ำแทนการใช้น้ำประปา
- บริษัทเข้าร่วมโครงการ Clean Technology (CT) ซึ่งเป็นโครงการของกรมส่งเสริมอุตสาหกรรม ทำการปรับปรุงระบบบำบัดน้ำเสียเพื่อลดความสกปรกในน้ำ ลดการใช้สารเคมี ลดค่าบริการบำบัดน้ำเสีย
- APCS รมรณรงค์การลดใช้ไฟฟ้า กำหนดเวลาปิดแอร์ 10 นาทีก่อนพักเที่ยงและก่อนเลิกงาน ปรับอุณหภูมิเครื่องปรับอากาศให้เหมาะสม เปลี่ยนหลอดไฟมาใช้หลอด LED ทั่วโรงงาน APCS ได้รับหนังสือรับรองอุตสาหกรรมสีเขียวระดับที่ 3 ระบบสีเขียว (Green System) จากกระทรวงอุตสาหกรรม มีอายุตั้งแต่ 28 พ.ค. 2019 ถึง 27 พ.ค. 2022

### Social

- APCS มุ่งเน้นพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ โดยเชื่อว่าผลงานที่ดีมีคุณภาพมาจากพนักงานที่ทำงานอย่างมีความสุขและมีความภาคภูมิใจองค์กรอย่างจริงจัง
- บริษัทส่งเสริมให้พนักงานปฏิบัติงานด้วยความปลอดภัยและมีสุขภาพพลานามัยที่ดี ลดอัตราการเกิดอุบัติเหตุในการทำงาน บริษัทมีโครงการ Safety Promotion เพื่อให้ความรู้ ความเข้าใจ และสร้างจิตสำนึกถึงความปลอดภัย สร้างความมั่นใจให้กับพนักงานในขณะทำงาน มีโครงการ Asia Zero Accident สร้างเสริมทัศนคติและปลูกจิตสำนึกเรื่องความปลอดภัย มีโครงการ CCCF (Completely Check Completely Find-Out) ค้นหาอันตรายทั่วทุกจุดของโรงงานเพื่อป้องกันการเกิดอุบัติเหตุ

### Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทมี 8 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระมากกว่า 1 ใน 3 มีวาระการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี ทำหน้าที่ตรวจสอบบริษัทเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยแสดงความเห็นได้อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายบริหาร
- APCS ยึดมั่นการดำเนินธุรกิจที่ถูกต้องและเป็นธรรม มีการกำหนดจรรยาบรรณธุรกิจเป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อนำมาใช้และเผยแพร่แก่พนักงานให้เป็นแนวทางปฏิบัติ
- APCS มีระเบียบข้อบังคับให้ผู้บริหารและพนักงานรักษาความลับข้อมูลภายในของบริษัท ไม่นำความลับไปเปิดเผยหรือใช้ข้อมูลภายในแสวงหาผลประโยชน์แก่ตนเองหรือผู้อื่น และกำหนดบทลงโทษอย่างชัดเจน
- APCS ตระหนักและให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานต่างๆ ของผู้ถือหุ้น ทั้งสิทธิในการได้รับส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัท สิทธิในการได้รับข้อมูลของบริษัทอย่างเพียงพอ สิทธิในการมีส่วนร่วมตัดสินใจเรื่องสำคัญและแสดงความคิดเห็นผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น

**เป็น Holding Company ที่มีรายได้หลักจากธุรกิจ EPC และ Auto**

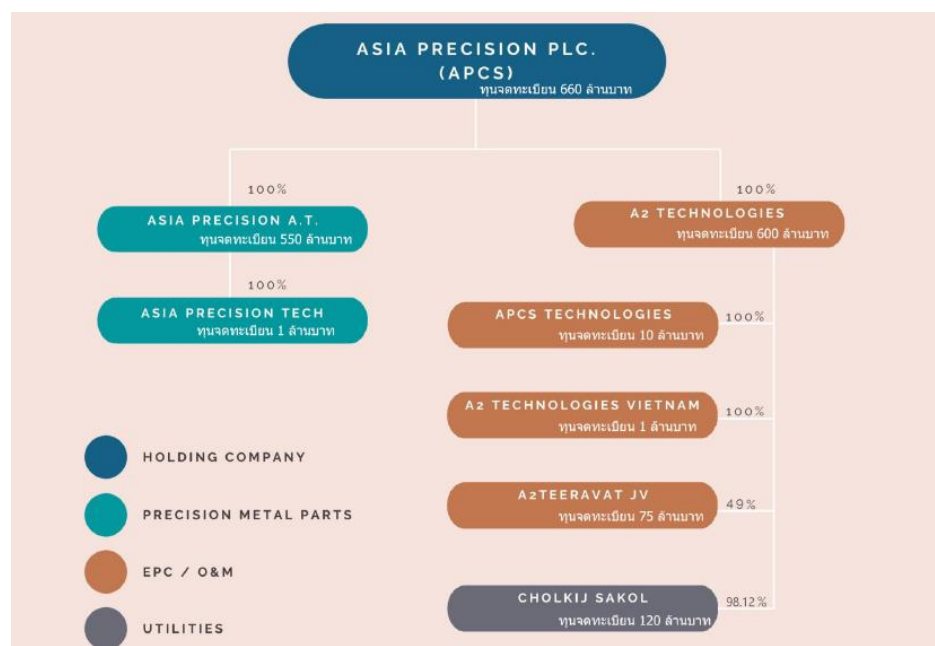
APCS ก่อตั้งในปี 1994 เดิมชื่อบริษัท อีสเทิร์น เอเชีย พรีซิชั่น ออโตพาร์ท อินดัสตรี จำกัด ก่อนจะเปลี่ยนชื่อบริษัท เป็น บริษัท เอเชีย พรีซิชั่น จำกัด ในปี 1995 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง (High precision machining & Cold forging) มีโรงงานแห่งแรกที่ จ.สมุทรปราการ และได้ย้ายมาอยู่ในนิคมฯอมตะ นคร จ.ชลบุรี ในปี 2002 และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2011 ซึ่งเป็นปีที่เกิดวิกฤตหนี้กรีซและน้ำมันท่วม ในประเทศไทยส่งผลให้รายได้ในปี 2011 ของบริษัทลดลง ต่อมาในปี 2013-2014 บริษัทเผชิญปัญหาใหญ่อีกครั้ง จากการที่ Supplier รายใหญ่ของบริษัท (Nikon) ย้ายฐานการผลิต ส่งผลให้รายได้ของ APCS ลดลง 12.1% และ 15.4% และประสบผลขาดทุนสุทธิ 16.3 ล้านบาทและ 73.8 ล้านบาทในปี 2013-2014 ตามลำดับ

ต่อมาในปี 2015-2016 บริษัทได้เริ่มธุรกิจใหม่ 2 ประเภทจากความพยายามหา S-Curve ใหม่ที่จะสร้างความมั่นคง ให้กับผลประกอบการ ได้แก่ ธุรกิจจำหน่ายน้ำดิบและธุรกิจบริการวิศวกรรมและก่อสร้าง (EPC) ธุรกิจ EPC เติบโต อย่างรวดเร็วจนกลายมาเป็นรายได้หลักของ APCS มีสัดส่วน 69.0% ของรายได้รวมในปี 2020

APCS ได้ปรับโครงสร้างองค์กรในปี 2020 ผันตัวมาเป็น Holding Company มีการถือหุ้นและลงทุนในบริษัทอื่น รวมถึงมองหา S-Curve ใหม่ ๆ ที่จะต่อยอดการเติบโตต่อไปในอนาคต ปัจจุบัน APCS มีการลงทุนใน 3 กลุ่มธุรกิจ คือ

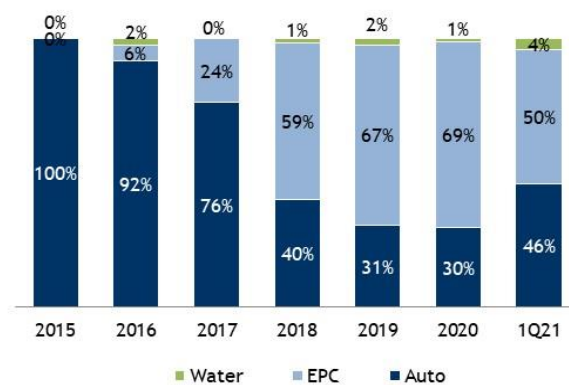
1. กลุ่มธุรกิจบริการทางวิศวกรรมและก่อสร้าง (Engineer Procurement and Construction: EPC) ดำเนินการ ภายใต้บริษัทย่อย คือบริษัท A2 Technologies (ถือ 100.0%) บริษัท APCS Technology (ถือ 100.0%) บริษัท A2 Technologies Vietnam (ถือ 100.0%) และกิจการร่วมค้า เอทูทีราวัตน์ จำกัด (ถือ 49.0%) ให้บริการงานก่อสร้างโครงการ และดูแลบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทุกประเภท สถานีไฟฟ้าแรงสูง และการจัดการระบบน้ำ
2. กลุ่มธุรกิจผลิตชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง ดำเนินการภายใต้บริษัทย่อยคือ Asia Precision A.T (ถือ 100.0%) และ Asia Precision Tech (ถือ 100.0%) ดำเนินการผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนโลหะที่มีความ เที่ยงตรงสูงที่ทำจากโลหะ เช่น เหล็กกล้า เหล็กหล่อ เหล็กชุบขึ้นรูป อลูมิเนียม และสแตนเลส เป็นต้น
3. ธุรกิจจำหน่ายน้ำดิบ ดำเนินงานภายใต้บริษัท ชลกิจสากล จำกัด (ถือ 98.12%) จำหน่ายน้ำดิบอยู่ในพื้นที่ จ. ชลบุรี อย่างไรก็ตาม APCS มีแผนที่จะขายธุรกิจนี้ออกไปเร็วๆ นี้เพื่อนำเงินมาลงทุนในธุรกิจ EPC

**โครงสร้างองค์กร**

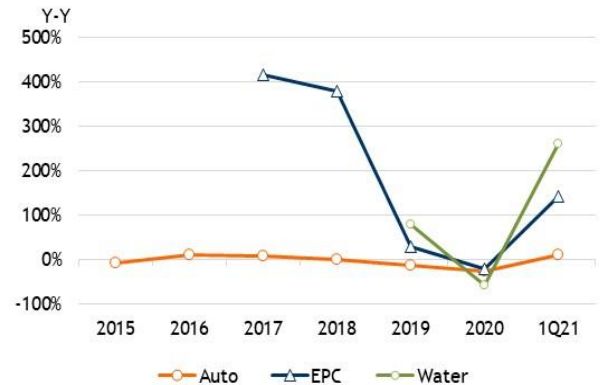


ที่มา: APCS

**โครงสร้างรายได้ปี 2015 – 1Q21**



**อัตราการเติบโตของรายได้แต่ละประเภท**



ที่มา: Finansia estimates

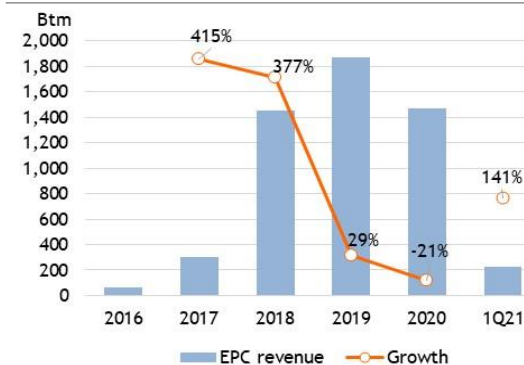
**รายได้จากรธุรกิจ EPC มีเติบโตก้าวกระโดด**

ธุรกิจ EPC เป็นรายได้หลักของ APCS มีสัดส่วน 69% ของรายได้ในปี 2020 งานก่อสร้างที่บริษัทมีความชำนาญ ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นการติดตั้งโรงไฟฟ้าโซลาร์ โซลาร์บนหลังคาและแบบทุ่นลอยน้ำ การติดตั้งระบบสายส่งและสถานีไฟฟ้าแรงสูงทั้งในไทยและเวียดนาม ลูกค้าของบริษัทมีทั้งภาครัฐและเอกชน ในส่วนของธุรกิจจัดการระบบน้ำยังสามารถขยายตัวได้อีกมากหลังจากบริษัทได้ขึ้นทะเบียนเป็นผู้รับเหมาชั้นหนึ่งของการประปานครหลวง ทำให้มีความพร้อมในการประมูลงานมากขึ้น

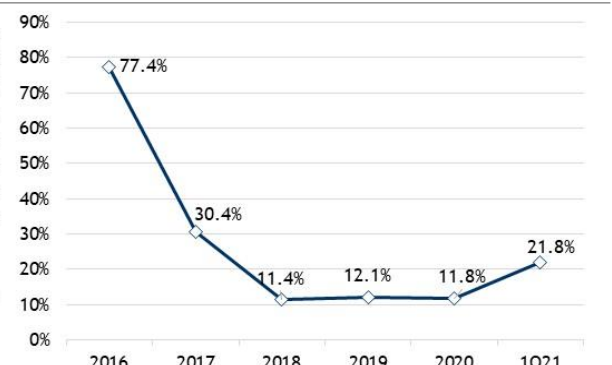
นอกจากนี้ บริษัทอาศัยความเชี่ยวชาญในการก่อสร้างและควบคุมงาน ให้บริการเป็นที่ปรึกษาโครงการต่างๆ ตัวอย่างเช่น เป็นที่ปรึกษาให้กับโครงการโรงไฟฟ้าขยะ 9.9 MW ที่จ.สระแก้ว

รายได้จากรธุรกิจ EPC ขยายตัวอย่างรวดเร็วนับตั้งแต่เริ่มก่อตั้งธุรกิจในปี 2015 รายได้เติบโตจาก 59.0 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 853.6 ล้านบาทในปี 2019 ก่อนจะชะลอลงเป็น 633.0 ล้านบาทในปี 2020 จากผลกระทบของ COVID-19 และมีสัดส่วนสูงถึง 67-69% ของรายได้รวม ในงวด 1Q21 บริษัทมีรายได้จากรธุรกิจ EPC 229.0 ล้านบาท เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด +141.1% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 11-12% เป็น 21.8% ใน 1Q21 จากความสามารถในการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

**รายได้ของธุรกิจ EPC**

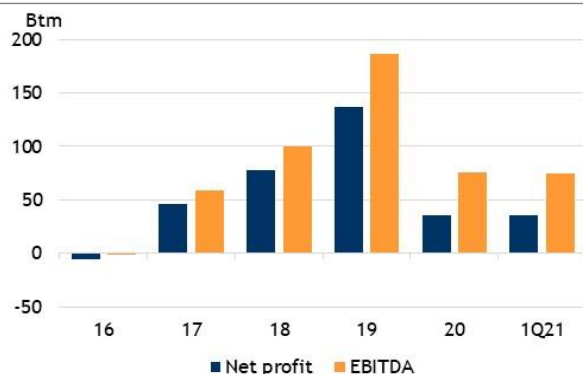


**อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ EPC**

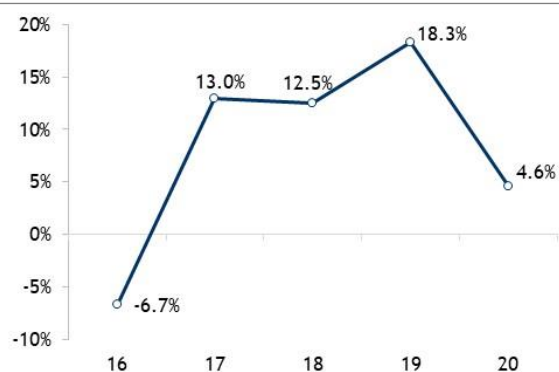


ที่มา: APCS

**EBITDA และกำไรสุทธิของธุรกิจ EPC**



**ROE ของธุรกิจ EPC**



ที่มา: APCS

**ตัวอย่างลูกค้า**



ที่มา: APCS

**กลุ่มธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์**



ที่มา: APCS Presentation June 2021

#### ตัวอย่างงาน

- 1.50 MWP Solar power plant at Sanam Chai Khet
- 23.00 MWP Solar power plant Co-op (Phase 2) 5 Projects
- 5.00 MWP Solar power plant WVO Nong Chok, Bangkok
- 1.11 MWP Solar power plant 4 projects in Thailand
- 5.99 MWP Solar rooftop 8 projects in Thailand
- 0.30 MWP Solar floating at Samutsakorn
- 1.78 MWP Solar rooftop 6 projects in Thailand
- 16.24 MWP Solar floating 5 projects in Thailand

#### กลุ่มธุรกิจระบบจำหน่ายและสถานีไฟฟ้าแรงสูง



ที่มา: APCS Presentation June 2021

#### ตัวอย่างงาน

- 115/22 KV Substation of waste power plant at Pichit
- 115/22 KV Substation of Bang Pakong Pump Station
- 115/22 KV Substation of Chachoengsao Pump Station
- 115-22 KV Buriram 2 substation of Provincial Electricity Authority at Buriram
- 115/22 KV Nam Yuen substation of Provincial Electricity Authority at Ubon Ratchathani
- 220 KV Loc Ninh Substation in Vietnam
- 220 KV Binh Long 2 substation extension in Vietnam

### กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้า



ที่มา: APCS Presentation June 2021

### ตัวอย่างงาน

- Municipal waste power plant by maximum yield technology at Onnut Solid Waste Disposal Center (800TPD)
- Municipal waste to energy power plant 8 MW at Nong Khai, Thailand

### กลุ่มธุรกิจการจัดการระบบน้ำ



ที่มา: APCS Presentation June 2021

### ตัวอย่างงาน

- Water distribution system at Chonburi

- UF/RO Water supply plant capacity 8,000 M3/day extension and water supply pipeline extension at Samutsakhon
- Pump station improvement (1,475 HP x 6 et) at Chachoengsao
- Water supply and piping system at Chalong and Katu Phuket
- Water supply and piping system capacity 300 M3/hr. at Banbueng, Chonburi, Thailand

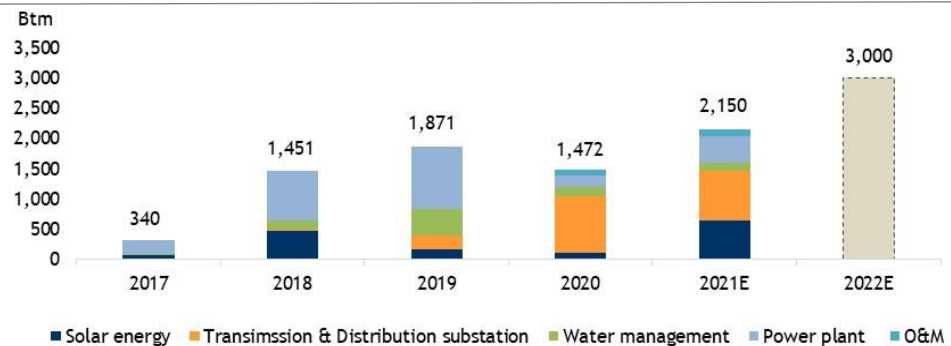
#### ธุรกิจ EPC มี Backlog จำนวนมากและมีแผนเพิ่มรายได้ O&M เพื่อสร้างความมั่นคงให้กับรายได้ช่องทาง

ปัจจุบันธุรกิจ EPC มี Backlog 2.7 พันล้านบาท ประกอบด้วยงานที่ต้องส่งมอบในปี 2021 จำนวน 1.45 พันล้านบาท และงานที่ชนะประมูลแล้วและรอเซ็นสัญญา 1.26 พันล้านบาท บริษัทยังได้เข้าร่วมประมูลงานอีกกว่า 1 หมื่นล้านบาท และมีความมั่นใจว่าจะชนะประมูลราว 30% หากได้งานตามคาด จะช่วยดัน Backlog ให้เพิ่มเป็นประมาณ 5.6 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งมอบงานในปี 2021 รวมแล้วราว 2.1 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือกว่า 3 พันล้านบาท จะส่งมอบในปี 2022

นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้ที่เป็น Recurring income จากงานบริหารและซ่อมบำรุง (O&M) โรงไฟฟ้าขยะที่อ่อนนุชของ กทม. มูลค่า 3,452 ล้านบาท สัญญา 20 ปี (ปี 2020-2040) คิดเป็นรายได้รับรูปีละ 120-125 ล้านบาท และยังตั้งเป้าเพิ่มรายได้จากงาน O&M จากโครงการที่บริษัทก่อสร้างให้อย่างน้อย 4 โครงการภายใน 3 ปีข้างหน้าเพื่อสร้างความมั่นคงให้กับรายได้และลดความผันผวนจากความไม่สม่ำเสมอของจากงานประมูล

เรคาดอัตรากำไรสุทธิของธุรกิจ EPC ที่ 7% เท่ากับปี 2019 ซึ่งเป็นปีปกติของธุรกิจ ดังนั้น จึงคาดว่าธุรกิจ EPC จะสร้างกำไรในปี 2021 ราว 150.4 ล้านบาท และ 201.6 ล้านบาทในปี 2022 และ 237.9 ล้านบาทในปี 2023 เป็นอัตราการเติบโต 317.9% / 34.0% / 18.0% ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนราว 55% ของกำไรทั้งกลุ่มบริษัท

#### รายได้จากธุรกิจ EPC แยกตามประเภทของงานและเป้าหมายรายได้

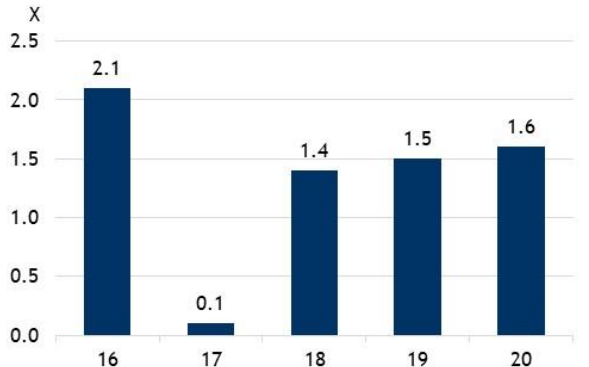


ที่มา: APCS Presentation June 2021, Finansia estimates

#### อัตรากำไรสุทธิของธุรกิจ EPC



#### D/E Ratio ของธุรกิจ EPC



ที่มา: APCS Presentation June 2021, Finansia estimates

### รายได้จากธุรกิจ Auto ในปี 2020 ถูกกระทบจาก COVID-19

ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง (Auto unit) เป็นธุรกิจดั้งเดิมของ APCS สร้างรายได้ปีละ 800-900 ล้านบาท เคยเป็นรายได้หลักของบริษัทแต่สัดส่วนได้ทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2018 เมื่อรายได้จากงาน EPC มีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ ลูกค้านำส่วนใหญ่ของธุรกิจนี้อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ (ปี 2020 มีสัดส่วน 61%) อุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ (21%) Big Bike (9%) อุตสาหกรรมกล้องถ่ายภาพ (6%) และอุตสาหกรรม Medical (3%)

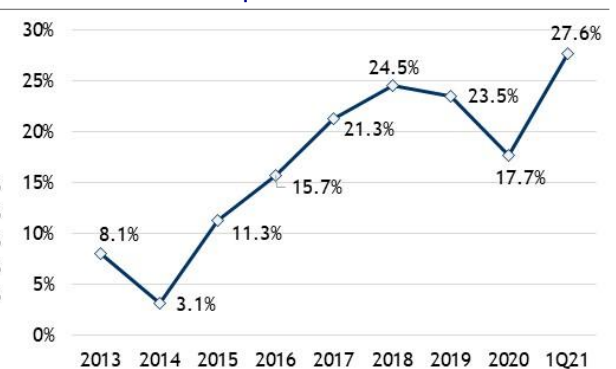
ในปี 2020 รายได้จากธุรกิจ Auto ลดลง 25.9% Y-Y เหลือ 633.0 ล้านบาท และมีผลขาดทุนสุทธิ 12 ล้านบาทจากผลกระทบของการ Lockdown ในหลายประเทศทั่วโลกในช่วง 2Q20 และการปรับโครงสร้างภายใน อย่างไรก็ตาม มีรายการพิเศษ 40.0 ล้านบาทเป็นค่าชดเชยให้พนักงานและภาษีจากการโอนธุรกิจในกลุ่มซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว หากบวกกลับรายการดังกล่าว ผลการดำเนินงานก็จะมีกำไร 28.0 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 4.4%

รายได้ของธุรกิจ Auto



ที่มา: APCS

อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Auto



### S-Curve ใหม่คือตลาด Big Bike และ Medical

Downside ของรายได้จากธุรกิจนี้ค่อนข้างต่ำ แม้ว่ารายได้ส่วนใหญ่จะพึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์ แต่ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตในปัจจุบันส่วนใหญ่เป็นชิ้นส่วนที่ใช้ในรถ EV อยู่แล้ว ขณะที่ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับเครื่องยนต์มีสัดส่วนน้อยมากและเป็นชิ้นส่วนที่ใช้ในรถกระบะซึ่งจะถูกกระทบจากการมาของ EV ไม่เร็วนัก และเครื่องมือเครื่องจักรที่บริษัทมีอยู่ สามารถผลิตชิ้นส่วนที่เป็นลูมิเนียม ซึ่งมีความเบา สามารถใช้ในรถ EV ได้ ในขณะที่อุตสาหกรรมกล้องถ่ายภาพเป็นอุตสาหกรรมที่ถูก Disrupt ไปแล้ว ปัจจุบันมีสัดส่วนเพียง 6-7% ของรายได้ในกลุ่ม Auto คาดว่ายังคงมีสัดส่วนในระดับนี้ต่อไป

ตลาดที่น่าสนใจและเป็นอนาคตของ APCS คือตลาด Big Bike และ Medical ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ที่บริษัทเพิ่งเริ่มทำไม่นาน จึงยังมีสัดส่วนรายได้ต่ำ แต่มีอัตรากำไรสูง บริษัทจะเน้นตลาดนี้ให้มากขึ้นต่อไป ในอนาคตสัดส่วนผลิตภัณฑ์ในกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์จะทยอยลดลง และแทนที่ด้วยชิ้นส่วน Big Bike และ Medical

APCS ได้รับมาตรฐานครบถ้วนทั้ง ISO 9001, ISO 14001, IATF 16949 และ AS 9100D ซึ่งเน้นคุณภาพด้านธุรกิจการบินและอวกาศ ทำให้ APCS สามารถผลิตชิ้นส่วนที่เกี่ยวข้องกับอากาศยานได้

ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มธุรกิจ Auto



ที่มา: APCS Presentation June 2021

ตัวอย่างลูกค้า



ที่มา: APCS Presentation June 2021

ธุรกิจ Auto จะ Turnaround เต็มที่ในปี 2021

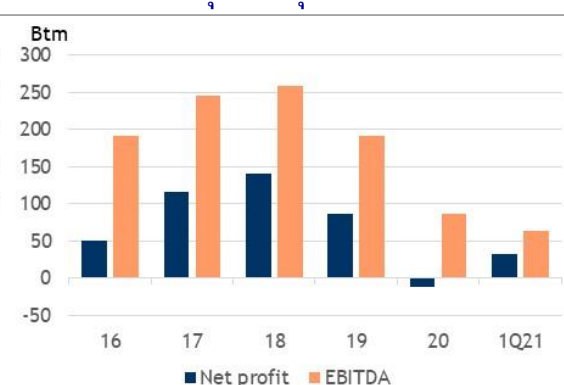
รายได้จากธุรกิจ Auto เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q20 และใน 1Q21 มีรายได้ 210.0 ล้านบาท +9.9% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นอย่างรวดเร็วเป็น 27.6% จาก 19.1% ใน 4Q20 และ 23.0% ใน 1Q20 และมีกำไรสุทธิ 33.0 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิสูงถึง 15.7% กำไรสุทธิ 1Q21 ดีกว่า 1H20 ที่ขาดทุนสุทธิ 48 ล้านบาท และเกือบเท่ากำไรใน 2H20 ที่มีจำนวน 35.0 ล้านบาท

เราคาดการณ์รายได้จากธุรกิจ Auto จะฟื้นตัวต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลก คาดปี 2021 มีรายได้ 803.9 ล้านบาท +27.0% Y-Y และฟื้นต่อเนื่อง +9% Y-Y เป็น 876.3 ล้านบาทในปี 2022 และ +7.0% Y-Y เป็น 937.6 ล้านบาทในปี 2023 ส่วนผสมของรายได้จะมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ใหม่คือ Big Bike และ Medical มากขึ้น ซึ่งช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นซึ่งเราคาดไว้ที่ 25-26% ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

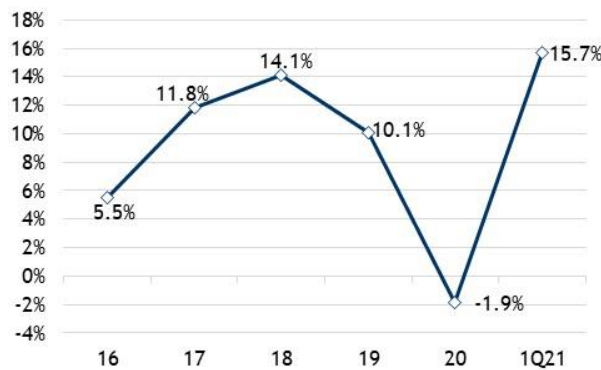
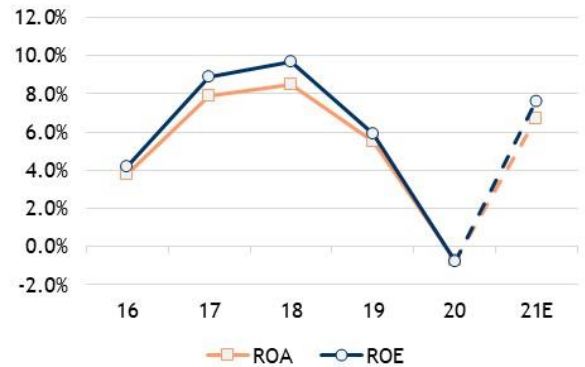
รายได้ของธุรกิจ Auto เริ่มฟื้นตั้งแต่ 3Q20



EBITDA และกำไรสุทธิของธุรกิจ Auto



ที่มา: APCS

**อัตรากำไรสุทธิของธุรกิจ Auto**

**ROA และ ROE ของธุรกิจ Auto**


ที่มา: APCS, Finansia estimates

**คาดการณ์ปี 2021 พื้นแรง +1,554.2% Y-Y และเติบโตเฉลี่ย 24.7% CAGR ในปี 2021-2023**

จากการฟื้นตัวของธุรกิจ Auto และ Backlog จำนวนมากของงาน EPC ทำให้เราคาดการณ์ได้ปี 2021 โตแรงที่สุดในรอบ 3 ปี +39.4% Y-Y เป็น 2,971.2 ล้านบาท และโตต่อเนื่อง +26.4% Y-Y และ +15.4% Y-Y ในปี 2022-2023 ตามลำดับ และคาดการณ์กำไรขั้นต้นที่ระดับ 15.8-16.3% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า ประกอบกับการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีสัดส่วนที่ลดลงจาก 11.2% ของรายได้ในปี 2020 เชื่อว่าจะลดลงมาอยู่ในระดับ 5-6% ของรายได้ได้ จึงทำให้กำไรสุทธิในปี 2021 เป็น 232.8 ล้านบาท +1,554.2% Y-Y และคาดการณ์โตต่อ 33.9% Y-Y เป็น 311.7 ล้านบาทในปี 2022 และ +16.2% Y-Y ในปี 2023 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 24.7% CAGR ในช่วงปี 2021-2023

**รายได้รวมของ APCS**

**กำไรสุทธิและ Net profit margin**


ที่มา: APCS, Finansia estimates

**ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.20 บาท แนะนำซื้อ**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.20 บาท อิง PE 23 เท่า พิจารณาจากกำไรที่คาดการณ์โตเฉลี่ย 24.7% CAGR จะเป็น PEG 0.9 ถือว่าไม่แพง นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับปี 2018-2019 ที่เคยสร้างกำไรได้กว่า 200 ล้านบาทและถือเป็นปีที่ดีของบริษัท PE ในปีดังกล่าวอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 20-23 เท่า แนะนำซื้อ

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการก่อสร้างอาคารธุรกิจ EPC

หากการก่อสร้างล่าช้าจนทำให้การส่งมอบโครงการล่าช้าไม่ตรงตามวันที่ระบุไว้ในสัญญา บริษัทย่อยอาจถูกเรียกเก็บค่าปรับ และอาจมีค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพิ่มขึ้นตามมา อย่างไรก็ตาม บริษัทย่อยได้มีการกำหนดแผนงานตั้งแต่เริ่มต้นโครงการ มีการควบคุมการทำงานให้เป็นไปตามแผนอย่างใกล้ชิด มีการรายงานให้ความคืบหน้าของงานให้กับผู้ว่าจ้างรับทราบตามรอบที่กำหนด หากเกิดเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด บริษัทย่อยจะรายงานให้ผู้ว่าจ้างรับทราบเหตุการณ์ดังกล่าวทันทีและทำหนังสือขอขยายเวลาการส่งมอบโครงการ ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีบริษัทย่อยไม่เคยถูกปรับเพราะการส่งมอบงานล่าช้า

### ความเสี่ยงจากการความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัสดุก่อสร้างเป็นต้นทุนหลักที่ใช้ในการประมาณการต้นทุนของโครงการซึ่งเปลี่ยนแปลงตามภาวะเศรษฐกิจและความต้องการของตลาด หากบริษัทประมาณการต้นทุนโครงการผิดพลาด หรือไม่สามารถควบคุมต้นทุนให้อยู่ภายใต้งบประมาณที่กำหนดไว้ อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของโครงการ ขณะที่วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ ได้แก่ เหล็ก อลูมิเนียม และสแตนเลส เป็น Commodities บางครั้งราคาเปลี่ยนแปลงผันผวนอย่างรวดเร็ว และอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท หากราคาสินค้าดังกล่าวปรับขึ้นเร็ว อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทมีการติดตามราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิด สั่งซื้อให้สอดคล้องกับแผนการผลิตโดยไม่สต็อกมากเกินไปจนความจำเป็น

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีการแข่งขันสูง มีผู้รับเหมารายใหม่ๆ เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ผู้รับเหมาบางรายลดราคาในการยื่นประมูลเพื่อให้ชนะการประมูล ทั้งนี้ บริษัทย่อยได้ลดความเสี่ยงโดยการเข้าประมูลงานที่มีความชำนาญและสามารถควบคุมต้นทุนได้ เพื่อให้ได้รับโอกาสเข้าร่วมประมูลงานขนาดใหญ่อยู่เสมอ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ในอุตสาหกรรมยานยนต์

ในปี 2020 รายได้จากการขายให้ลูกค้ารายใหญ่ในกลุ่มยานยนต์ 10 รายแรก มีสัดส่วนสูงประมาณ 65% ของรายได้จากธุรกิจผลิตชิ้นส่วนโลหะ หากกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ประสบปัญหา อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม มูลค่าชิ้นส่วนที่ลูกค้าสั่งซื้อกับบริษัท นับเป็นสัดส่วนเล็กน้อยเมื่อเทียบกับมูลค่าการสั่งซื้อสินค้าทั้งหมดของลูกค้าดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมีนโยบายแหล่งที่มาของรายได้ ไม่พึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่งมากเกินไป

### ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายน้ำ

บริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายน้ำดิบมีความเสี่ยงในการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายน้ำ หรือไม่ปฏิบัติให้เป็นไปตามสัญญา บริษัทย่อยลดความเสี่ยงโดยกำหนดเงื่อนไขในสัญญาให้รัดกุม กำหนดวิธีการทำงานร่วมกันเพื่อลดข้อโต้แย้ง จัดประชุมร่วมกันเพื่อสรุปปัญหาด้านการทำงานและหาวิธีแก้ไขปัญหาร่วมกัน นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้าประจำ ซึ่งบริษัทมีนโยบายในการขยายฐานลูกค้าใหม่เพื่อกระจายความเสี่ยง

| Income Statement (Consolidated) |       |       |       |       |       |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)                         | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue                         | 2,788 | 2,133 | 2,953 | 3,756 | 4,336 |
| Cost of sales                   | 2,316 | 1,844 | 2,471 | 3,156 | 3,650 |
| Gross profit                    | 473   | 289   | 482   | 600   | 686   |
| SG&A                            | 180   | 240   | 191   | 213   | 238   |
| Operating profit                | 293   | 49    | 290   | 387   | 448   |
| Other income                    | 23    | 5     | 18    | 19    | 22    |
| EBIT                            | 315   | 54    | 308   | 406   | 470   |
| EBITDA                          | 416   | 158   | 403   | 511   | 584   |
| Interest charge                 | 8     | 18    | 17    | 17    | 17    |
| Tax on income                   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Earnings after tax              | 55    | 27    | 58    | 78    | 91    |
| Minority interest               | -14   | 5     | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings             | 239   | 54    | 233   | 312   | 362   |
| Extraordinary items             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Net profit                      | 239   | 14    | 233   | 312   | 362   |

| Balance Sheet (Consolidated) |       |       |       |       |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)                      | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
| Cash                         | 606   | 538   | 535   | 595   | 706   |
| Accounts receivable          | 1,442 | 1,562 | 1,812 | 2,140 | 2,245 |
| Inventory                    | 80    | 74    | 81    | 95    | 100   |
| Other current assets         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Total current assets         | 2,128 | 2,175 | 2,429 | 2,830 | 3,051 |
| Investment                   | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| PPE                          | 791   | 729   | 720   | 725   | 721   |
| Other assets                 | 73    | 123   | 137   | 178   | 203   |
| Total assets                 | 3,135 | 3,167 | 3,419 | 3,735 | 3,977 |
| Bank OD & S/T loans          | 278   | 145   | 155   | 171   | 169   |
| Account payable              | 776   | 805   | 880   | 1,020 | 1,060 |
| Current maturity             | 9     | 76    | 101   | 99    | 95    |
| Other current liabilities    | 0     | 13    | 14    | 17    | 18    |
| Total current liabilities    | 1,137 | 1,116 | 1,228 | 1,396 | 1,431 |
| Long-term loan, Bond         | 36    | 35    | 34    | 32    | 31    |
| Other LTD                    | 24    | 53    | 74    | 49    | 43    |
| Total LT liabilities         | 122   | 260   | 261   | 233   | 220   |
| Total liabilities            | 1,259 | 1,376 | 1,489 | 1,629 | 1,650 |
| Register capital             | 660   | 660   | 660   | 660   | 660   |
| Paid-up capital              | 660   | 660   | 660   | 660   | 660   |
| Share premium                | 369   | 369   | 369   | 369   | 369   |
| Legal reserve                | 66    | 66    | 66    | 66    | 66    |
| Retained earnings            | 614   | 588   | 718   | 895   | 1,102 |
| Others                       | 0     | 101   | 107   | 107   | 107   |
| Minority interest            | 167   | 6     | 7     | 7     | 7     |
| Total equity                 | 1,709 | 1,784 | 1,920 | 2,097 | 2,304 |

| Cash Flow Statement (Consolidated) |       |        |       |       |       |
|------------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)                            | 2019  | 2020   | 2021E | 2022E | 2023E |
| Net profit                         | 252   | 9      | 233   | 312   | 362   |
| Deprec. & amortization             | 101   | 104    | 95    | 105   | 114   |
| Change in working capital          | -541  | 1,261  | -173  | -257  | -101  |
| Other adjustments                  | 559   | -440   | 39    | 31    | 26    |
| Cash flow from operations          | 370   | 933    | 194   | 191   | 401   |
| Capital expenditure                | 420   | -97    | -85   | -110  | -110  |
| Others                             | 497   | 438    | -7    | 90    | -25   |
| Cash flow from investing           | 917   | 341    | -92   | -20   | -135  |
| Free cash flow                     | 1,288 | 1,275  | 101   | 171   | 266   |
| Net borrowings                     | 791   | -1,227 | -11   | 13    | -10   |
| Equity capital raised              | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| Dividends paid                     | -40   | -40    | -93   | -125  | -145  |
| Others                             | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| Cash flow from financing           | 751   | -1,267 | -104  | -111  | -155  |
| Net change in cash                 | 2,039 | 8      | -3    | 60    | 111   |

| Key Ratios                 |      |       |        |       |       |
|----------------------------|------|-------|--------|-------|-------|
|                            | 2019 | 2020  | 2021E  | 2022E | 2023E |
| <b>Growth (%)</b>          |      |       |        |       |       |
| Revenue                    | 12.6 | -23.5 | 38.5   | 27.2  | 15.4  |
| EBITDA                     | 8.7  | -62.0 | 155.3  | 26.8  | 14.2  |
| Net profit                 | 7.8  | -94.1 | 155.42 | 33.9  | 16.2  |
| Normalized earnings        | 7.8  | -77.4 | 330.5  | 33.9  | 16.2  |
| <b>Profitability (%)</b>   |      |       |        |       |       |
| Gross profit margin        | 16.9 | 13.5  | 16.3   | 16.0  | 15.8  |
| EBITDA margin              | 14.9 | 7.4   | 13.7   | 13.6  | 13.5  |
| EBIT margin                | 11.3 | 2.5   | 10.4   | 10.8  | 10.8  |
| Normalized profit margin   | 8.6  | 2.5   | 7.9    | 8.3   | 8.4   |
| Net profit margin          | 8.6  | 0.7   | 7.9    | 8.3   | 8.4   |
| Normalized ROA             | 7.6  | 1.7   | 6.8    | 8.3   | 9.1   |
| Normalize ROE              | 14.0 | 3.0   | 12.1   | 14.9  | 15.7  |
| Normalized ROCE            | 15.8 | 2.6   | 14.1   | 17.4  | 18.4  |
| <b>Risk (x)</b>            |      |       |        |       |       |
| D/E                        | 0.7  | 0.8   | 0.8    | 0.8   | 0.7   |
| Net D/E                    | 0.4  | 0.5   | 0.5    | 0.5   | 0.4   |
| Net debt/EBITDA            | -0.6 | -2.1  | -0.8   | -0.7  | -0.8  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |      |       |        |       |       |
| Reported EPS               | 0.36 | 0.02  | 0.35   | 0.47  | 0.55  |
| Normalized EPS             | 0.36 | 0.08  | 0.35   | 0.47  | 0.55  |
| EBITDA                     | 0.63 | 0.24  | 0.61   | 0.77  | 0.88  |
| Book value                 | 2.59 | 2.70  | 2.91   | 3.18  | 3.49  |
| Dividend                   | 0.06 | 0.06  | 0.14   | 0.19  | 0.22  |
| Par                        | 1.00 | 1.00  | 1.00   | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |      |       |        |       |       |
| P/E                        | 16.7 | 283.7 | 17.2   | 12.8  | 11.0  |
| Norm P/E                   | 16.7 | 73.8  | 17.2   | 12.8  | 11.0  |
| P/BV                       | 2.3  | 2.2   | 2.1    | 1.9   | 1.7   |
| EV/EBITDA                  | 18.7 | 48.7  | 19.1   | 15.0  | 12.9  |
| Dividend yield (%)         | 1.0  | 1.0   | 2.3    | 3.1   | 3.6   |

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 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 บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ  
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 สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทยุ 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  
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  
ยูนิคเลขที่ 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.อุดรธวัช ตรี ต. หนองแข้ง  
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 ถนนรสิงห์ 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 ตรอกสมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดำคลอง  
ต.ตลาดใหญ่ 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 ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

### สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี  
073-350-140-4

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

|             |                                                                                                                            |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY         | “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%                                  |
| HOLD        | “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%                              |
| SELL        | “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน                                                          |
| TRADING BUY | “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT  | “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>                                                         |
| NEUTRAL     | “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>                                                         |
| UNDERWEIGHT | “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>                                                        |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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