

# DOHOME (DOHOME TB)

บมจ. ดูโฮม

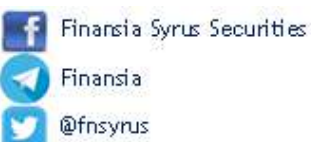
## HOLD

|                                 |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Previous                        | BUY                 |
| <b>2022 Target Price (Bt)</b>   | <b>29.0</b>         |
| Price (07/07/2021)              | 29.0                |
| up/downside (%)                 | 0.0                 |
| SET Index                       | 1,576.60            |
| Sector                          | Commerce            |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/7.05          |
| Free float (%)                  | 22.21               |
| Market cap (Bt m)               | 68,033.26           |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 274.14              |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)     | 30.75, 12.37, 20.22 |
| IOD 2020                        | 4                   |
| THAI CAC                        | N/A                 |

| Consolidated earnings      |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| BT (mn)                    | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
| Revenue                    | 18,777 | 23,697 | 25,355 | 27,772 |
| Normalized profit          | 727    | 1,864  | 1,968  | 2,225  |
| Net profit                 | 727    | 1,864  | 1,968  | 2,225  |
| EPS (Bt) - norm            | 0.31   | 0.79   | 0.84   | 0.95   |
| EPS (Bt)- reported         | 0.31   | 0.79   | 0.84   | 0.95   |
| % growth y-y               | 0.2    | 156.5  | 5.6    | 13.1   |
| Dividend/share (Bt)        | 0.09   | 0.27   | 0.28   | 0.32   |
| BV/share (Bt)              | 3.10   | 4.32   | 4.85   | 5.62   |
| EV/EBITDA (x)              | 49.4   | 25.3   | 23.0   | 20.1   |
| PER (x) - norm             | 93.6   | 37.7   | 35.7   | 31.6   |
| PER (x)                    | 93.6   | 37.7   | 35.7   | 31.6   |
| PBV (x)                    | 9.4    | 6.7    | 6.0    | 5.2    |
| Dividend yield (%)         | 0.3    | 0.9    | 1.0    | 1.1    |
| ROE (%)                    | 10.0   | 17.8   | 16.8   | 16.4   |
| YE No. of shares (million) | 2,346  | 2,421  | 2,421  | 2,421  |
| Par (Bt)                   | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |

Source: Company data, FSS estimates

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



## เพิ่มทุน PP เพื่อปลดล็อกสภาพคล่องในอนาคต

ประกาศเพิ่มทุน PP ให้นักลงทุนสถาบันจำนวน 75.5 ล้านหุ้น ที่ราคา 26.25 บาท (Discount จากราคาปิดวานนี้ 9.5%) เพื่อนำเงินไปขยายสาขา และปลดล็อกสภาพคล่อง หลังจากที่ผ่านมา DE Ratio ของบริษัทค่อนข้างตึงตัว ใกล้เคียง Debt Covenant กอปรกับเป็นการเตรียมตัวจัดอันดับ Credit Rating เพื่อออกหุ้นกู้ในอนาคต ระยะสั้นคาดว่าจะทำ 2Q21 จะทำจุดสูงสุดใหม่ เดบิตโต้ได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y แต่มองเป็นกำไรสูงสุดของปี และคาดว่าจะทำ 2H21 จะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2021-22 ตามเดิม +156.6% Y-Y และ +5.6% Y-Y ทั้งนี้เรารวมจำนวนหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ไว้ในประมาณการของเรา ซึ่งเพิ่มเพียง 3.1% จึงไม่กระทบต่อราคาเป้าหมายของเราที่ 29 บาท ซึ่งประเมินโดยวิธี DCF แต่ด้วยราคาหุ้นที่ปรับขึ้น +15% MTD หลังจากที่เรากลับมาวิเคราะห์และแนะนำเป็นหุ้นเด่นเดือน ก.ค. จนชนราคาเป้าหมายของเรา จึงปรับคำแนะนำเป็น ถือ/ซื้ออ่อนตัว

### เหตุการณ์

บริษัทประกาศเพิ่มทุน PP ให้นักลงทุนสถาบันจำนวน 75.5 ล้านหุ้น ที่ราคาหุ้นละ 26.25 บาท มี Discount จากราคาปิดวานนี้ 9.5% โดยกำหนดเงื่อนไข Lock-up Period สำหรับบริษัทห้ามทำการเพิ่มทุนอีกภายใน 360 วันหลังจากเพิ่มทุน PP ครั้งนี้ (ยกเว้นการใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP Warrant ที่จัดสรรให้กับพนักงานไปก่อนหน้า) ภายหลังเพิ่มทุนจำนวนหุ้นจะเพิ่มขึ้น 3.1% โดยกำหนดวันจองซื้อและชำระค่าหุ้น 9-12 ก.ค.

### มองเป็นการปลดล็อกสภาพคล่อง เพื่อรองรับการขยายสาขาในอนาคต

การเพิ่มทุนครั้งนี้อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 9 เม.ย. 20 ที่บริษัทมีการขอเพิ่มทุนแบบ General Mandate ไว้ไม่เกิน 866.2 ล้านหุ้น แบ่งเป็น RO ไม่เกิน 649.65 ล้านหุ้น และ PP ไม่เกิน 216.55 ล้านหุ้น โดยวัตถุประสงค์การเพิ่มทุน PP จำนวน 75 ล้านหุ้นครั้งนี้ บริษัทจะได้รับเงินราว 1.98 พันลพ. เพื่อนำไปใช้ในการขยายสาขาในปีหน้าราว 5 สาขา (เงินลงทุนต่อสาขาราว 400-450 ลพ.) และเรามองว่าเป็นการช่วยปลดล็อกสภาพคล่องจาก DE Ratio สิ้น 1Q21 ที่ 1.96 เท่า ค่อนข้างตึงตัวเมื่อเทียบกับ Debt Covenant กับสถาบันการเงินที่ไม่เกิน 2.5 เท่า (เพิ่งมีการเจรจาขอปรับเงื่อนไขจากเดิมที่ 2 เท่า แล้วเสร็จในช่วง 2Q21 ที่ผ่านมา) นอกจากนี้ เรามองว่าการเพิ่มทุนครั้งนี้ ได้ช่วยลด D/E Ratio ของบริษัทให้ปรับลงมาอยู่ที่ราว 1.5-1.6 เท่า น่าจะเป็นบวกต่อการจัดอันดับ Credit Rating สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในระยะถัดไป และเป็นบวกต่อต้นทุนการออกหุ้นกู้ด้วย

### ระยะสั้น คาดกำไร 2Q21 จะทำจุดสูงสุดใหม่ แต่มองเป็นจุดสูงสุดของปีนี้

คาดกำไร 2Q21 อยู่ที่ราว 612 ลพ. (+12.7% Q-Q, +319% Y-Y) ถือเป็นกำไรสูงสุดใหม่ จากคาด SSSG ยังบวกต่อเนื่องราว +26% Y-Y ด้วยฐานที่ต่ำในปีก่อน และราคาเหล็กยังปรับตัวสูงขึ้น +15% Q-Q, +52% Y-Y ในขณะที่มีการเปิดสาขาใหม่แห่งที่ 2 ของปีนี้ที่ บ่อวิน ชลบุรี และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะยังทำ New High ที่ระดับ 22.2% จาก 21.7% ใน 1Q21 และ 14.9% ใน 2Q20 หากเป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไร 1H21 อยู่ที่ 1,155 ลพ. (+257.6% Y-Y) คิดเป็น 62% ของประมาณการทั้งปี และคาดว่าจะทำ 2H21 จะอ่อนตัวลงจาก 1H21 ทั้งจากปัจจัยฤดูกาล และเริ่มเห็นสัญญาณการปรับลงของมาร์จิ้นเหล็กมาอยู่ที่ 17%-18% ลดลงจาก 20% ใน 1Q21 เพราะสต็อกเหล็กราคาถูกเริ่มถูกใช้หมดไป (มาร์จิ้นเหล็กปีก่อนอยู่ที่เพียง 10%-12%) และยังมีความเสี่ยงแนวโน้มราคาเหล็กอ่อนตัวลงในช่วง 2H21 ด้วย เราจึงยังคงกำไรปี 2021-22 ไว้ตามเดิม +156.6% Y-Y และ +5.6% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2022 ไว้ที่ 29 บาท โดยรวมหุ้นเพิ่มทุนที่ 75.5 ล้านหุ้นแล้ว ซึ่งแทบไม่มีผลกระทบต่อราคาเป้าหมายซึ่งเราใช้วิธี DCF

**Company Overview**

DOHOME ดำเนินธุรกิจค้าปลีก คำส่ง และให้บริการด้านวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน รวมถึงบริการที่เกี่ยวข้อง ภายใต้ชื่อ ดูโฮม สิ้นปี 2020 บริษัทมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 23 สาขา ประกอบด้วยสาขาขนาดใหญ่ Size L 12 สาขา และสาขาขนาดเล็ก To go 11 สาขา และมีศูนย์กระจายสินค้า 1 แห่งตั้งอยู่ที่จ.ปทุมธานี มีพื้นที่ใช้สอย 41,580 ตร.ม.



สิ้นปี 2020 บริษัทมีจำนวนหน่วยสินค้ารวมมากกว่า 100,000 SKUs โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลักคือ สินค้ากลุ่มวัสดุก่อสร้าง สินค้ากลุ่มวัสดุซ่อมแซม และสินค้ากลุ่มวัสดุตกแต่ง ทั้งนี้บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากสินค้าภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท (House Brand) มากกว่า 20,000 SKUs หรือคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 16.5% ของรายได้รวม

**Revenue Contribution from House Brand (HB)**

% to revenues from sales and services



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ DOHOME โดยอิงวิธี DCF ด้วย WACC 7.1%, Risk Premium 9% และ Long-Term Growth 3% ใต้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 29 บาท

**ESG**

**Environment**

- บริษัทให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมโดยบริษัทดำเนินการและควบคุมให้การผลิตสินค้าและการให้บริการของบริษัทเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม อย่างเคร่งครัด
- บริษัทนำแนวคิดในการรับผิดชอบต่อสังคมมาใช้และคิดค้นให้เกิดนวัตกรรมทางธุรกิจที่สร้างประโยชน์ความสามารถในการแข่งขันต่อธุรกิจและสังคม โดยสำรวจกระบวนการต่าง ๆ ของธุรกิจว่าก่อให้เกิดความเสี่ยงหรือมีผลกระทบในทางลบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมหรือไม่ และศึกษาหาแนวทางแก้ไขเพื่อลดผลกระทบดังกล่าว

**Social**

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการดำเนินธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนภายใต้ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) โดยมุ่งเน้นการดูแลเอาใจใส่ต่อผู้มีส่วนได้เสีย เศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างมีคุณธรรม จริยธรรม และจรรยาบรรณ
- บริษัทได้เข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งในการสนับสนุนโครงการต่างๆ ของสถาบันการศึกษา สถาบันศาสนา สถานพยาบาล และหน่วยงานราชการ อีกทั้งให้ความช่วยเหลือชุมชนที่ได้รับผลกระทบจากภัยพิบัติต่างๆ เช่น เหตุอุทกภัยในจ.อุบลราชธานี หรือการบริจาคเครื่องมือทางการแพทย์ให้กับโรงพยาบาล ถือเป็นแรงผลักดันและเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้ชุมชนพร้อมกับการเจริญเติบโตทางธุรกิจ

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 11 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นฝ่ายบริหาร 6 คน และกรรมการภายนอก และกรรมการอิสระ 5 คน ซึ่งมากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ ทำให้การพิจารณาการตัดสินใจในการบริหารงานต่างๆ ของบริษัท มีการคานอำนาจกันอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ
- กำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัท รวมถึงบุคคลที่ถูกสันนิษฐานว่ารู้ข้อมูลภายในที่เป็นสาระสำคัญซึ่งอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์จะต้องงดการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินหรือข้อมูลภายในเหล่านั้นจะถูกเปิดเผยต่อสาธารณชน และในระยะเวลา 24 ชั่วโมงภายหลังจากข้อมูลถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้ว

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของเศรษฐกิจและกำลังซื้อ

โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าในต่างจังหวัด ที่เป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัท ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจค่อนข้างมาก และรายได้ขึ้นอยู่กับราคาสินค้าเกษตรเป็นหลัก รวมถึงปริมาณการลงทุนและการก่อสร้างในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งหากลดลงอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ปัจจุบันมีผู้เล่นหลายรายในธุรกิจค้าปลีกค้าส่ง วัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน ทั้งผู้ประกอบการใน Modern Trade, ผู้ประกอบการร้านค้าเฉพาะอย่าง Specialty Store และผู้ประกอบการธุรกิจค้าปลีกแบบดั้งเดิม Traditional Trade ในลักษณะของการแข่งขันจะประกอบด้วย การนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายและครบถ้วน การแข่งขันด้านราคาสินค้า การเปิดสาขาใหม่เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาด รวมถึงการนำเสนอช่องทางการขายในรูปแบบใหม่เพื่อตอบสนองพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง เช่น การจัดจำหน่ายผ่านช่องทาง Online เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้จากสินค้าเหล็กอยู่ที่ราว 25% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นสินค้าที่มีราคาผันผวนขึ้นลงตามราคาในตลาดโลก ถือเป็นความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงาน ในกรณีที่ราคาเหล็กปรับตัวลดลงเร็ว จะทำให้ Stock เหล็กที่มีอยู่ของบริษัท กลายเป็นสินค้าที่มีต้นทุนแพง และอาจกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการบริหารจัดการสินค้าคงคลัง

เนื่องด้วยบริษัทมีนโยบายในแต่ละสาขาเป็น Warehouse ในการจัดเก็บสินค้าคงคลัง ในขณะที่ต้องเตรียมสินค้าให้เพียงพอกับความต้องการของลูกค้า ทำให้มีวันหมุนเวียนสินค้าคงเหลือสูงราว 150-160 วัน ซึ่งทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากทั้งสภาพคล่อง, สินค้าเสื่อมสภาพและสินค้าล้าสมัย

### ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของลูกค้า

เนื่องจากบริษัทมีนโยบายการขาย 2 รูปแบบคือ การรับชำระเงินเป็นเงินสดราว 70% ของรายได้จากการขาย และอีกราว 30% เป็นการขายโดยให้สินเชื่อทางการค้า ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากลูกค้าประเภทสินเชื่อผิดนัดชำระหนี้

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 17,730 | 18,618 | 23,526 | 25,171 | 27,570 |
| Cost of sales       | 14,911 | 15,737 | 18,768 | 20,081 | 21,940 |
| Gross profit        | 2,958  | 3,040  | 4,929  | 5,274  | 5,832  |
| SG&A                | 1,905  | 2,038  | 2,465  | 2,662  | 2,916  |
| Operating profit    | 1,053  | 1,002  | 2,465  | 2,612  | 2,916  |
| Other income        | 103    | 147    | 118    | 126    | 138    |
| EBIT                | 1,156  | 1,149  | 2,582  | 2,737  | 3,054  |
| EBITDA              | 1,563  | 1,652  | 3,265  | 3,630  | 4,147  |
| Interest charge     | 298    | 245    | 253    | 278    | 272    |
| Tax on income       | 132    | 177    | 466    | 492    | 556    |
| Earnings after tax  | 726    | 727    | 1,864  | 1,968  | 2,225  |
| Minority interest   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Normalized earnings | 701    | 727    | 1,864  | 1,968  | 2,225  |
| Extraordinary items | 24     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Net profit          | 726    | 727    | 1,864  | 1,968  | 2,225  |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit                | 726    | 727    | 1,864  | 1,968  | 2,225  |
| Deprec. & amortization    | 408    | 503    | 683    | 893    | 1,093  |
| Change in working capital | -909   | -1,696 | -366   | -493   | -701   |
| Other adjustments         | 364    | 407    | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from operations | 588    | -59    | 2,181  | 2,368  | 2,617  |
| Capital expenditure       | -1,161 | -1,265 | -1,800 | -2,100 | -1,589 |
| Others                    | 149    | -305   | 74     | -33    | -48    |
| Cash flow from investing  | -944   | -1,285 | -1,726 | -2,133 | -1,637 |
| Free cash flow            | -356   | -1,344 | 455    | 235    | 980    |
| Net borrowings            | -567   | 1,542  | -1,780 | 518    | -259   |
| Equity capital raised     | 2,992  | 0      | 1,982  | 0      | 0      |
| Dividends paid            | -2,506 | -34    | -652   | -689   | -779   |
| Others                    | 473    | -268   | 14     | 5      | 7      |
| Cash flow from financing  | 393    | 1,239  | -437   | -166   | -1,031 |
| Net change in cash        | 37     | -104   | 198    | 69     | -50    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                     | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                        | 204    | 100    | 298    | 367    | 316    |
| Accounts receivable         | 860    | 996    | 1,160  | 1,241  | 1,360  |
| Inventory                   | 7,048  | 8,560  | 9,513  | 10,178 | 11,120 |
| Other current assets        | 91     | 94     | 118    | 126    | 138    |
| Total current assets        | 8,204  | 9,749  | 11,089 | 11,912 | 12,934 |
| Investments                 | 243    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Plant, property & equipment | 9,619  | 10,382 | 11,499 | 12,706 | 13,613 |
| Other assets                | 86     | 634    | 560    | 593    | 641    |
| Total assets                | 18,152 | 20,765 | 23,147 | 25,211 | 27,188 |
| Short-term loans            | 5,732  | 6,852  | 6,135  | 6,205  | 5,755  |
| Accounts payable            | 2,488  | 2,845  | 3,599  | 3,851  | 4,208  |
| Current maturities          | 816    | 857    | 833    | 805    | 805    |
| Other current liabilities   | 30     | 120    | 141    | 151    | 165    |
| Total current liabilities   | 9,066  | 10,675 | 10,709 | 11,012 | 10,933 |
| Long-term debt              | 2,564  | 2,944  | 1,905  | 2,381  | 2,572  |
| Other non-current liab.     | 62     | 57     | 71     | 76     | 83     |
| Total non-current liab.     | 2,626  | 3,001  | 1,976  | 2,457  | 2,655  |
| Total liabilities           | 11,691 | 13,675 | 12,684 | 13,469 | 13,588 |
| Registered capital          | 2,346  | 2,346  | 2,421  | 2,421  | 2,421  |
| Paid up capital             | 2,346  | 2,346  | 2,421  | 2,421  | 2,421  |
| Share premium               | 3,647  | 3,647  | 5,553  | 5,553  | 5,553  |
| Legal reserve               | 54     | 89     | 89     | 89     | 89     |
| Retained earnings           | 903    | 1,189  | 2,400  | 3,679  | 5,537  |
| Minority Interests          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Shareholders' equity        | 6,950  | 7,270  | 10,463 | 11,742 | 13,600 |

**Key Ratios**

|                            | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |      |      |       |       |       |
| Revenue                    | -3.1 | 5.1  | 26.2  | 7.0   | 9.5   |
| EBITDA                     | 24.7 | 5.7  | 97.6  | 11.2  | 14.2  |
| Net profit                 | 65.4 | 0.2  | 156.5 | 5.6   | 13.1  |
| Normalized earnings        | 65.4 | 3.6  | 156.5 | 5.6   | 13.1  |
| <b>Profitability (%)</b>   |      |      |       |       |       |
| Gross profit margin        | 16.6 | 16.2 | 20.8  | 20.8  | 21.0  |
| EBITDA margin              | 8.7  | 8.8  | 13.8  | 14.3  | 14.9  |
| EBIT margin                | 6.5  | 6.1  | 10.9  | 10.8  | 11.0  |
| Normalized profit margin   | 3.9  | 3.9  | 7.9   | 7.8   | 8.0   |
| Net profit margin          | 4.1  | 3.9  | 7.9   | 7.8   | 8.0   |
| Normalized ROA             | 3.9  | 3.5  | 8.1   | 7.8   | 8.2   |
| Normalized ROE             | 10.1 | 10.0 | 17.8  | 16.8  | 16.4  |
| Normalized ROCE            | 12.7 | 11.4 | 20.8  | 19.3  | 18.8  |
| <b>Risk (x)</b>            |      |      |       |       |       |
| D/E                        | 1.7  | 1.9  | 1.2   | 1.1   | 1.0   |
| Net D/E                    | 1.7  | 1.9  | 1.2   | 1.1   | 1.0   |
| Net debt/EBITDA            | 7.3  | 8.2  | 3.8   | 3.6   | 3.2   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |      |      |       |       |       |
| Reported EPS               | 0.31 | 0.31 | 0.77  | 0.81  | 0.92  |
| Normalized EPS             | 0.30 | 0.31 | 0.77  | 0.81  | 0.92  |
| EBITDA                     | 0.67 | 0.70 | 1.35  | 1.50  | 1.71  |
| Book value                 | 2.96 | 3.10 | 4.32  | 4.85  | 5.62  |
| Dividend                   | 0.19 | 0.09 | 0.27  | 0.28  | 0.32  |
| Par                        | 1.00 | 1.00 | 1.00  | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |      |      |       |       |       |
| P/E                        | 93.8 | 93.6 | 37.7  | 35.7  | 31.6  |
| Norm P/E                   | 97.0 | 93.6 | 37.7  | 35.7  | 31.6  |
| P/BV                       | 9.8  | 9.4  | 6.7   | 6.0   | 5.2   |
| EV/EBITDA                  | 50.9 | 49.4 | 25.3  | 23.0  | 20.1  |
| Dividend yield (%)         | 0.6  | 0.3  | 0.9   | 1.0   | 1.1   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|   |   |  |   |   |
|---|---|--|---|---|
| <p><b>สำนักงานใหญ่</b><br/>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br/>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-658-9000, 02-658-9500</p>                       | <p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br/>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br/>ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-646-9600, 02-646-9999</p>                           | <p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br/>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า<br/>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br/>ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์<br/>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-878-5999</p> | <p><b>สาขา บางกระบือ</b><br/>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br/>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br/>แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-378-4545</p> | <p><b>สาขา ประชาชื่น</b><br/>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br/>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br/>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-580-9130</p>             |
| <p><b>สาขา บางนา</b><br/>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1<br/>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105<br/>(เดิม 1093/105)<br/>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา<br/>เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-740-7100</p> | <p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b><br/>ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9<br/>อาคาร มินท์ ทาวเวอร์<br/>เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง<br/>แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-680-0700</p> | <p><b>สาขา สีลม 1</b><br/>130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1<br/>ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-690-4100</p>   | <p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b><br/>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br/>ถ.วิญญู แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-254-1717</p>                 | <p><b>สาขา สาทร</b><br/>เลขที่ 48/32 ชั้น 16<br/>อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ<br/>แขวงสีลม เขตบางรัก<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-036-4859</p> |
| <p><b>สาขา รังสิต</b><br/>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br/>ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน<br/>ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br/>02-993-8180</p>   | <p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br/>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br/>ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี<br/>จ.นนทบุรี<br/>02-831-8300</p>   | <p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br/>99, 99/9<br/>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br/>ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19<br/>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br/>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br/>02-005-4193</p>           |   |   |
| <p><b>สาขา ขอนแก่น</b><br/>311/1<br/>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br/>043-058-925</p>  | <p><b>สาขา อุดรธานี</b><br/>197/29, 213/3<br/>ถ.อุดรธวัช ต.หมากแข้ง<br/>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br/>042-245-589</p>  | <p><b>สาขา เชียงใหม่</b><br/>310<br/>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br/>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br/>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br/>053-235-889, 053-204-711</p>   | <p><b>สาขา เชียงราย</b><br/>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br/>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br/>053-750-120</p>  | <p><b>สาขา สมุทรสาคร</b><br/>เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย<br/>อำเภอเมืองสมุทรสาคร<br/>จ.สมุทรสาคร<br/>034-428-045</p>                       |
| <p><b>สาขา แม่สาย</b><br/>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br/>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br/>053-640-599</p>  | <p><b>สาขา นครราชสีมา</b><br/>198/1 ตรอกสมอราย<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br/>044-288-700, 044-014-322,<br/>044-014-323</p>   | <p><b>สาขา อนุสาวรีย์</b><br/>22/18<br/>ถ.หลวงพ่อดิลก<br/>ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br/>จ.ภูเก็ต<br/>076-210-499</p>  | <p><b>สาขา หาดใหญ่</b><br/>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br/>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br/>074-243-777</p>  | <p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br/>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br/>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br/>จ.สุราษฎร์ธานี<br/>077-222-595</p>   |
| <p><b>สาขา ตรัง</b><br/>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br/>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br/>075-211-219</p>  | <p><b>สาขา ปัตตานี</b><br/>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล<br/>อ.เมือง จ.ปัตตานี<br/>073-350-140-4</p>  |  |   |   |

**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" 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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