

SAPPE (SAPPE TB)

BUY

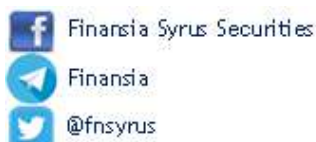
บมจ. เซ็ปเป้

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	36.0
Price (21/07/2021)	27.75
up/downside (%)	+29.7
SET Index	1,540.88
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.33
Free float (%)	24.83
Market cap (Bt m)	8,493.91
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	72.81
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	31.00, 19.10, 25.49
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,268	3,714	3,993	4,192
Normalized profit	383	477	531	568
Net profit	380	477	531	568
EPS (Bt) - norm	1.26	1.57	1.74	1.86
EPS (Bt)- reported	1.25	1.57	1.74	1.86
% growth y-y	-5.7	25.5	11.3	7.0
Dividend/share (Bt)	0.81	1.02	1.13	1.21
BV/share (Bt)	9.10	9.56	10.17	10.82
EV/EBITDA (x)	12.8	11.0	10.2	9.6
PER (x) - norm	22.0	17.7	15.9	14.9
PER (x)	22.2	17.7	15.9	14.9
PBV (x)	3.0	2.9	2.7	2.6
Dividend yield (%)	2.9	3.7	4.1	4.4
ROE (%)	13.8	16.4	17.1	17.2
YE No. of shares (million)	305	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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



ขอบที่แนวโน้มกำไร 2Q-3Q21 ดี และ Valuation ถูก

วานนี้เราได้จัด Conference Call ร่วมกับผู้บริหาร โทนค่อนข้างบวก แม้รายได้ใน 1Q21 จะลดลง -11.5% Y-Y แต่ผู้บริหารยังคงเป้าการเติบโตของรายได้ในปี 2021 ไว้ที่ 10% Y-Y สะท้อนถึงความเชื่อมั่นต่อการเติบโตในช่วงที่เหลือของปีนี้ ระยะสั้นคาดว่าจะได้รวมใน 2Q21 จะเติบโต +14.2% Q-Q, +19% Y-Y แม้จะถูกกระทบจาก COVID-19 ในประเทศ อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ แต่ถูกหักล้างได้ทั้งหมดด้วยการฟื้นตัวของรายได้ในตะวันออกกลาง สหรัฐ ยุโรป และเกาหลีใต้ ทำให้รายได้ส่งออกฟื้นตัวอย่างน่าประทับใจ และคาดการณ์ 2Q21 จะเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y และน่าจะโตต่อเนื่องใน 3Q21 โดยยังเห็นหน้าออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่องทั้งในไทยและต่างประเทศ ในขณะที่ค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และการเตรียมบริหารจัดการวัตถุดิบล่วงหน้า น่าจะช่วยหักล้างผลลบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ปรับขึ้นได้ทั้งหมด จึงยังคงประมาณการกำไรปี 2021-22 ไว้ตามเดิม +25.5% Y-Y และ +11.3% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ไว้ที่ 36 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) เราขอแนะแนวโน้มกำไรที่ดีใน 2Q21-3Q21 กอปรกับ Valuation ถูก โดยราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน Forward PE2021-22 เพียง 17 เท่า และ 15.7 เท่า ตามลำดับ ถูกสุดในกลุ่มเครื่องดื่ม แนะนำซื้อรายได้ส่งออกฟื้นตัวน่าประทับใจ หนุนกำไร 2Q21

แม้จะยังเผชิญปัญหา COVID-19 กระทบรายได้ในประเทศ อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ (สัดส่วนรายได้ 3 ประเทศนี้รวมกันราว 55% ของรายได้รวม) แต่ถูกหักล้างได้ทั้งหมดด้วยฟื้นตัวของรายได้ในตะวันออกกลาง สหรัฐ ยุโรป และเกาหลีใต้ กอปรกับบริหารจัดการปัญหา Container Shortage ได้ค่อนข้างดี จึงคาดการณ์รายได้ส่งออก 2Q21 จะฟื้นตัวดี +36% Q-Q, +60% Y-Y ทำให้รายได้ในไตรมาสนี้น่าจะยังโตได้ +14.2% Q-Q, +19% Y-Y ในขณะที่ผลกำไรค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ให้กับลูกค้าได้ทั้งหมด (ปกติบริษัทขายลักษณะ FOB อยู่แล้ว) บางส่วนใช้ Budget ในส่วนที่เป็นค่า Marketing Cost ให้กับ Distributor ทำให้ผลกระทบต่อ Supply Chain จำกัด เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q21 ไว้ที่ 118 ลบ. +35.6% Q-Q, +42.2% Y-Y

ผู้บริหารยังคงเป้าปีนี้โต 10% สะท้อนความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวใน 2H21

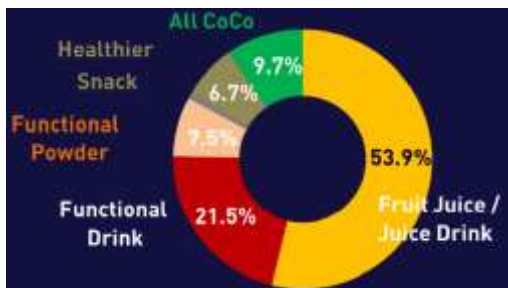
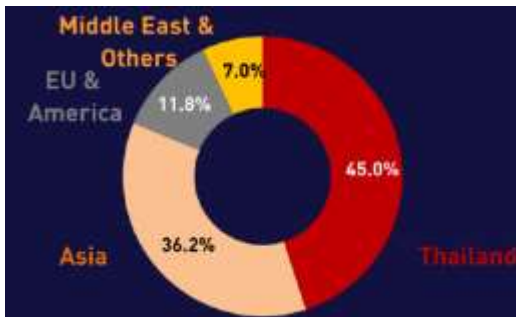
คาดการณ์รายได้ 1H21 จะกลับมาเติบโตราว 2.5% Y-Y จากที่ -11.5% Y-Y ใน 1Q21 ขณะที่ผู้บริหารยังคงเป้าการเติบโตของรายได้ในปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 10% Y-Y สะท้อนถึงความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวในช่วง 2H21 โดยนอกจากแนวโน้มรายได้ส่งออกที่ยังเติบโตได้ต่อเนื่อง ยังคาดการณ์รายได้ในประเทศจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง โดยมีแผนออกสินค้าใหม่มากขึ้น ได้แก่ ลูกอมครุฑพญาศรี (ร่วมกับ Workpoint), เครื่องดื่มสมุนไพร (ร่วมกับตะขบ 5 ตัว), เครื่องดื่มแบบ Shot ชื่อ รุปี เลดี้, เพรียวคอลลาเจน, กาแฟถึงเช้า และใน 4Q21 มีแผนออกสินค้าใหม่อีก 5 SKU ยังไม่รวมเครื่องดื่มกัญชาที่น่าจะให้เห็นความชัดเจนอย่างรวดเร็วใน 4Q21-1Q22 จากการร่วมมือกับ Thai Hemp Wellness ทีมอาจารย์แม่ใจที่มีความเชี่ยวชาญ และมีเมล็ดพันธุ์กัญชาของตัวเอง รวมถึงมีโรงสกัดอยู่แล้ว สามารถผลิต CBD และ Hemp Seed Oil ให้กับ SAPPE ได้

แนวโน้มกำไร 2H21 ยังดูดี คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เรามองว่าค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงมากในช่วงนี้ กอปรกับแผนการบริหารจัดการที่เตรียมตัวไว้ล่วงหน้า รวมถึงมาร์จินที่ดีของสินค้าใหม่ น่าจะช่วยหักล้างผลลบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ปรับขึ้น และจะเริ่มกระทบใน 3Q21 (เพราะก่อนหน้านี้ยังมีสต็อกเก่าใช้อยู่) ได้ทั้งหมด คาดอัตรากำไรขั้นต้นใน 2H21 จะทรงตัวถึงปรับขึ้นจาก 1H21 ได้ จึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-22 ไว้ที่ 477 ลบ. (+25.5% Y-Y) และ 531 ลบ. (+11.3% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 36 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) โดยยังไม่รวม Upside จากกัญชา

Company Overview

SAPPE ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ โดยมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าใหม่ๆ และบรรจุภัณฑ์ที่ทันสมัยมีความโดดเด่น ออกสู่ตลาด รวมถึงเน้นสินค้าคุณภาพ โดยเครื่องดื่มแรกที่บริษัทผลิตคือ แบรินด์ Mogu Mogu เป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวันมะพร้าวในปี 2001 หลังจากนั้นได้แตกไลน์ไปสู่เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และกลายมาเป็นรายได้หลักในปัจจุบัน ได้แก่ Beauti Drink, Aloe Vera, ฟอร์ วัน เดย์ และกาแฟลดน้ำหนัก เปรี้ยว คอฟฟี่ ในปี 2016 บริษัทได้เข้าลงทุนใน All Coco ธุรกิจน้ำมะพร้าวและผลิตภัณฑ์ที่ทำจากมะพร้าว ถัดมาในปี 2018 บริษัทได้ขยายธุรกิจเข้าสู่ ขนมอบกรอบเพื่อสุขภาพ Healthier Snack เพื่อให้ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์ของอาหารและเครื่องดื่ม และล่าสุดในปี 2019 ได้ร่วมลงทุนกับ Danone จัดตั้งบริษัท Danone Sappe Beverage และมีการออกเครื่องดื่มตัวแรกคือ แบรินด์ B'BLUE



ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 1 แห่งอยู่ที่ คลอง 13 จ.ปทุมธานี มีสายการผลิตเครื่องดื่มน้ำ 4 สาย กำลังการผลิตสูงสุดรวม 125,830 ตันต่อปี และกำลังการผลิตเครื่องดื่มผง 2,450 ตันต่อปี และยังมีแผน R&D ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมบางชัน กทม.

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAPPE โดยอิง PE 23 เท่า +1.5SD แต่เป็นระดับที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ 23-25 เท่า (ไม่รวม Energy Drink)

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า SAPPE มีความสามารถทำกำไรได้ดี มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ 36.6% และ 12.1% สูงกว่ากลุ่มที่ 29.2% และ 8% ตามลำดับ ในขณะที่มีสภาพคล่องสูง Current Ratio 3.52 เท่า และแทบไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย โดยมี D/E Ratio และ IBD/E Ratio เท่ากับ 0.28 และ 0.04 เท่า ตามลำดับ ถือว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- SAPPE ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีการนำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO14001 มาใช้และให้พนักงานทุกคนถือปฏิบัติตามนโยบาย
- ในปี 2019 บริษัทได้ปรับเปลี่ยนฉลากบรรจุภัณฑ์จากวัสดุ PVC เป็น PET ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
- กลุ่มพันธมิตร Danone เข้ามาช่วยพัฒนาคุณภาพของระบบบำบัดน้ำเสีย โดยเข้ามารตรวจสอบ และควบคุมระบบให้มีประสิทธิภาพ

Social

- บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้มีความรู้ ความสามารถ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์นวัตกรรมให้กับองค์กร ถือเป็นการสร้างแรงงานที่มีทักษะและความคิดสร้างสรรค์ให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทสนับสนุนผลผลิตทางการเกษตรของไทย อาทิ ใช้น้ำตาลอ้อยจากเกษตรกร และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากเป็นการช่วยจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย ยังเป็นการสนับสนุนและส่งเสริมเกษตรกรไทยในการช่วยสร้างรายได้ และความยั่งยืนในอนาคต

Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน มากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการที่มีอยู่ทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ใช้ข้อมูลภายในของบริษัท ทั้งที่ได้มาจากการกระทำตามหน้าที่หรือในทางอื่นใดที่อาจมีผลกระทบเป็นนัยสำคัญต่อบริษัท เพื่อประโยชน์ต่อตนเอง หรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และไม่ว่าจะได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ตาม
- กรรมการหรือผู้บริหารที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทต้องแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายของตน คู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะต่อเลขานุการของบริษัทอย่างน้อย 1 วันก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ และนำเสนอเอกสารการรายงานถือครองหลักทรัพย์ของบริษัท (แบบ 59-2) ภายใน 3 วันทำการหลังการซื้อขายให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะต่อไป

2Q21E Earnings Preview

(Bt๑mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Sales revenue	838	734	14.2	704	19.0
Costs	524	460	13.9	455	15.2
Gross๑profit	314	275	14.2	250	25.6
SG&A costs	222	189	17.5	168	32.1
Share of profit	-7.5	-9.2	nm	-2.4	nm
Net profit	118	87	35.6	83	42.2
Gross margin %	37.5	37.4	0.1	35.4	2.1
SG&A as % of Sales	26.5	25.7	0.8	23.9	2.6
Net margin %	14.0	11.8	2.2	11.7	2.3

Source: FSS Estimates

สินค้าใหม่กลุ่มเครื่องดื่มที่พัฒนาร่วมกับ ตะขบ 5 ตัว



Source: Google

สินค้าใหม่ลูกอมที่พัฒนาร่วมกับ WORK



Source: Google

สินค้าใหม่เครื่องดื่มแบบช็อตช้อ รุบี้ เลดี้



Source: SAPPE

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งจำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก และยังมี การเข้าของผู้ประกอบการรายใหม่ต่อเนื่อง ถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีอุปสรรคการเข้ามาของรายใหม่ค่อนข้างน้อย เพราะสามารถหาสินค้าทดแทนได้ง่าย รวมถึงการทำกิจกรรมทางการตลาด และการใช้งบประมาณประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้บริษัทต้องมีการปรับตัวอย่างรวดเร็ว และทยอยออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าได้แก่ น้ำตาลทรายหรือน้ำเชื่อมบริสุทธิ์ (Liquid Sucrose) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเครื่องดื่ม และเม็ดพลาสติก PET เป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์ขวดพีอีที ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง มีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก หากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจกระทบให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

เนื่องจากการออกสินค้าใหม่ในแต่ละครั้ง ต้องใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะการทำการตลาด รวมถึงการโฆษณาประชาสัมพันธ์ และส่งเสริมการขาย เพื่อให้สินค้าเป็นที่รู้จักและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค จึงมีความเสี่ยงหากผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ได้รับการตอบรับที่ดี

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 49% ของรายได้รวม และเป็นการขายเป็นสกุล USD เป็นหลักราว 60% ของรายได้ส่งออก ในขณะที่วัตถุดิบเกือบทั้งหมดเป็นการสั่งซื้อในประเทศ และอยู่ในรูปสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะทำให้รายได้จากการส่งออกเมื่อแปลงเป็นค่าเงินบาทลดลง และส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

จากเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ของไทยในปี 2011 ได้กระทบมายังโรงงานของบริษัทที่บางชัน และคลอง 13 เกิดเหตุ น้ำท่วมขังถนนหน้าโรงงาน ถัดมาในปี 2015 ได้ประสบเหตุภัยแล้ง ทำให้สถานีผลิตน้ำประปา อ.ลำลูกกา ไม่สามารถจ่ายน้ำได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมการบริหารจัดการได้ดี ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆต่อความสามารถในการผลิตสินค้า แม้ในช่วงปี 2011 จะถูกกระทบด้านขนส่งเป็นการชั่วคราว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,299	3,268	3,714	3,993	4,192
Cost of sales	2,084	2,067	2,340	2,507	2,624
Gross profit	1,216	1,201	1,374	1,485	1,568
SG&A	781	750	828	890	935
Operating profit	435	451	546	595	633
Other income	70	53	59	64	67
EBIT	505	504	605	659	700
EBITDA	696	706	823	891	947
Interest charge	1	3	3	3	3
Tax on income	100	96	117	131	140
Earnings after tax	404	405	485	525	558
Minority interest	0	-6	1	2	2
Normalized earnings	390	383	477	531	568
Extraordinary items	13	-3	0	0	0
Net profit	403	380	477	531	568

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	403	380	477	531	568
Deprec. & amortization	191	202	217	232	247
Change in working capital	-2	-49	-14	-5	-3
Other adjustments	102	24	13	3	-1
Cash flow from operations	695	557	693	761	810
Capital expenditure	-253	-168	-303	-325	-300
Others	37	110	-20	-3	-2
Cash flow from investing	-217	-57	-323	-328	-302
Free cash flow	478	500	371	433	508
Net borrowings	18	49	-6	-3	-2
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-200	-259	-310	-345	-369
Others	28	24	-20	1	1
Cash flow from financing	-154	-187	-336	-347	-370
Net change in cash	324	313	35	87	138

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,314	1,609	1,644	1,731	1,869
Accounts receivable	353	436	458	492	517
Inventory	217	221	256	275	288
Other current assets	60	95	62	89	90
Total current assets	1,944	2,361	2,421	2,587	2,764
Investments	130	14	15	19	27
Plant, property & equipment	1,134	1,103	1,186	1,254	1,306
Other assets	183	169	178	181	183
Total assets	3,390	3,647	3,799	4,040	4,280
Short-term loans	0	1	0	0	0
Accounts payable	182	218	224	240	252
Current maturities	18	35	34	34	34
Other current liabilities	403	416	446	479	503
Total current liabilities	603	671	704	754	789
Long-term debt	12	66	61	58	56
Other non-current liab.	31	38	19	20	21
Total non-current liab.	43	104	80	78	77
Total liabilities	646	774	784	832	866
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid up capital	304	304	304	304	304
Share premium	976	976	976	976	976
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	1,336	1,461	1,600	1,786	1,985
Minority Interests	97	102	105	111	119
Shareholders' equity	2,744	2,873	3,016	3,208	3,414

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	16.7	-1.0	13.7	7.5	5.0
EBITDA	17.9	1.4	16.5	8.3	6.3
Net profit	14.7	-5.7	25.5	11.3	7.0
Normalized earnings	13.4	-1.8	24.4	11.3	7.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.8	36.7	37.0	37.2	37.4
EBITDA margin	21.1	21.6	22.1	22.3	22.6
EBIT margin	15.3	15.4	16.3	16.5	16.7
Normalized profit margin	11.8	11.7	12.8	13.3	13.5
Net profit margin	12.2	11.6	12.8	13.3	13.5
Normalized ROA	11.5	10.5	12.6	13.1	13.3
Normalize ROE	14.7	13.8	16.4	17.1	17.2
Normalized ROCE	18.1	16.9	19.6	20.0	20.1
Risk (x)					
D/E	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.32	1.25	1.57	1.74	1.86
Normalized EPS	1.28	1.26	1.57	1.74	1.86
EBITDA	2.28	2.32	2.70	2.92	3.11
Book value	8.69	9.10	9.56	10.17	10.82
Dividend	0.83	0.81	1.02	1.13	1.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	21.0	22.2	17.7	15.9	14.9
Norm P/E	21.7	22.0	17.7	15.9	14.9
P/BV	3.2	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	12.8	12.8	11.0	10.2	9.6
Dividend yield (%)	3.0	2.9	3.7	4.1	4.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.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 อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 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 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสไอทาวเวอร์ 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 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.อุดรธวัช 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 ถนนนรสิงห์ 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 บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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