

SMT (SMT TB)

BUY

บมจ. สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์

| | |
|---------------------------------|-----------------------|
| Previous | -- |
| 2022 Target Price (Bt) | 8.00 |
| Price (03/08/2021) | 6.85 |
| up/downside (%) | +16.8 |
| SET Index | 1,540.51 |
| Sector | Electronic Components |
| Foreign limit/actual (%) | 100.00/14.14 |
| Free float (%) | 79.46 |
| Market cap (Bt m) | 5,729.88 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 91.83 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 7.50, 2.58, 5.45 |
| IOD 2020 | 4 |
| THAI CAC | N/A |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue | 1,908 | 2,510 | 3,137 | 3,608 |
| Normalized profit | 79 | 217 | 289 | 338 |
| Net profit | 81 | 217 | 289 | 338 |
| EPS (Bt) - norm | 0.09 | 0.26 | 0.32 | 0.32 |
| EPS (Bt)- reported | 0.10 | 0.26 | 0.32 | 0.32 |
| % growth y-y | nm | 166.4 | 22.2 | 0.3 |
| Dividend/share (Bt) | 0.0 | 0.10 | 0.13 | 0.13 |
| BV/share (Bt) | 1.58 | 3.03 | 3.05 | 2.95 |
| EV/EBITDA (x) | 19.90 | 13.92 | 12.37 | 12.58 |
| PER (x) - norm | 72.6 | 26.4 | 21.6 | 21.6 |
| PER (x) | 70.4 | 26.4 | 21.6 | 21.6 |
| PBV (x) | 4.3 | 2.3 | 2.2 | 2.3 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 1.5 | 1.8 | 1.9 |
| ROE (%) | 6.0 | 8.6 | 10.4 | 10.8 |
| YE No. of shares (million) | 836 | 836 | 911 | 1,063 |
| 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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาดการณ์ 2Q21 โตดี และจะเร่งตัวขึ้นใน 2H21

เราแนะนำซื้อ SMT ด้วยราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 8 บาท (อิง PE 25 เท่า) โดยได้รับข้อมูลเชิงบวกจากประชุมห้วงไตรมาสที่ผ่านมา จากคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งครอบคลุมสิ้นปีแล้ว และเริ่มมีลูกค้าทยอยล๊อคคำสั่งซื้อใน 1H22 โดยเป็นการเติบโตทุกกลุ่มสินค้าทั้ง Optic, IC และ PCBA & Box Build ในขณะที่อยู่ระหว่างเจรจาลูกค้าใหม่ 8 ราย กลุ่ม EV Car, Blockchain และ Medical ซึ่งมีรายได้ส่วนเพิ่มราว 2.6 พันลบ. หรืออีกเท่าตัวจากรายได้ที่จะทำได้ในปี 2021 ซึ่งหากสำเร็จจะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ในปี 2022-23 โดยที่ไม่ต้องลงทุนขยายโรงงานใหม่ เพราะปัจจุบันยังมีกำลังการผลิตเหลืออีก 40% สามารถรองรับลูกค้ารายใหม่ได้ และยังไม่ถูกกระทบจาก Chip Shortage โดยล่าสุดผู้บริหารระบุว่าเริ่มเห็นสัญญาณการคลี่คลายของปัญหาวัตถุดิบตั้งตัวแล้ว น่าจะดีขึ้นตั้งแต่เดือน ก.ย. เป็นต้นไป คาดกำไร 2Q21 จะโตดี Q-Q, Y-Y และคาดการณ์จะเร่งตัวขึ้นใน 2H21 โดยเรคาดกำไรปกติปี 2021-22 จะโตแรง +174.7% Y-Y และ +33.1% Y-Y ตามลำดับ

มีคำสั่งซื้อในมือยาวถึงสิ้นปีแล้ว และอยู่ระหว่างดีลลูกค้าใหม่ 8 ราย

ปัจจุบันบริษัทมีคำสั่งซื้อในมือยาวครอบคลุมถึงสิ้นปี 2021 แล้ว มาจากทั้งลูกค้าเก่าและลูกค้าใหม่ และยังเป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ตั้งแต่ต้นปี จึงยังคงเป้าหมายรายได้ปี 2021 เติบโต 36% เป็น 2.6 พันลบ. และลูกค้าบางรายเริ่มมีล๊อคคำสั่งซื้อล่วงหน้าไป 1H22 แล้ว ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างดีลกับลูกค้ารายใหม่อย่างน้อย 8 ราย ประกอบด้วยสหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น และอยู่ในกลุ่มสินค้า EV Car, Blockchain และ Medical เป็นต้น ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะมีส่วนเพิ่มจาก 8 รายดังกล่าวราว US\$81 ล้าน หรือราว 2.6 พันลบ. โดยผู้บริหารคาดหวังจะรับรายได้ในส่วนนี้ได้ครบภายใน 2 ปี และตั้งเป้ารายได้ในปี 2022 จะโตต่อเนื่อง +30% Y-Y

เริ่มเห็นสัญญาณการคลี่คลายของปัญหาวัตถุดิบตั้งตัว

จนถึงปัจจุบันบริษัทยังไม่ได้รับผลกระทบเชิงลบจากปัญหา Chip Shortage ลูกค้ายังสามารถจัดหาและแม้จะมีวัตถุดิบ 2 ตัวที่มีปัญหาตั้งตัว ทำให้จัดส่งล่าช้าบ้าง ในขณะที่มีการปรับขึ้นราคาสินค้ากับลูกค้าตามสถานการณ์จริง ที่ผ่านมามีลูกค้ายอมรับได้ไม่มีปัญหาแต่อย่างใด ล่าสุดผู้บริหารระบุว่าเริ่มเห็นสัญญาณปัญหา Chip Shortage คลี่คลายมากขึ้นตั้งแต่เดือน ก.ย. เป็นต้นไป จึงคาดว่ากำลังจะผ่านช่วงตั้งตัวที่สุดในเดือน ส.ค. นี้ สำหรับการบริหารจัดการ COVID-19 ในโรงงานโดยรวมถือว่ายังบริหารจัดการได้ดี โดยบริษัทมีพนักงานทั้งสิ้น 1,030 คน และฉีดวัคซีนไปแล้วราว 95% (อีก 5% มีปัญหาเฉพาะตัวเช่น ตั้งครรภ์) และมีการสุ่มตรวจแรงงานทุกวัน ยังไม่มีปัญหาติดเชื้อแต่อย่างใด อีกทั้งยังมีการปรับ Layout โรงงานใหม่เพื่อเตรียมพื้นที่รองรับลูกค้าใหม่ ทำให้ยังมี Capacity เหลืออีกราว 40% นั้นหมายถึงบริษัทไม่จำเป็นต้องลงทุนขยายโรงงานเพิ่มในช่วง 1-2 ปีนี้

คาดการณ์ 2Q21 โตดี และจะเร่งตัวขึ้นใน 2H21

คาดการณ์ปกติ 2Q21 อยู่ที่ 45 ลบ. (+21.6% Q-Q, +21.6% Y-Y) ถือเป็นกำไรที่ดีจากรายได้ที่เติบโตทั้ง 3 กลุ่ม Optic, IC และ Box Build โดยคาดการณ์รวมอยู่ที่ 591 ลบ. +8.2% Q-Q, +20% Y-Y และคาดการณ์กำไรก่อนหักภาษีที่ 19.5% จาก 18.5% ใน 1Q21 ขยับมาใกล้เคียงกับเป้าหมายของผู้บริหารที่ 20% ซึ่งหากเป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติปี 1H21 อยู่ที่ 82 ลบ. โตแรงจากที่ทำได้เพียง 5 ลบ. ใน 1H20 และคาดการณ์กำไรปี 2H21 จากทั้งรายได้ที่ยังทำได้ตามแผน โดยคาดการณ์ได้ 3Q-4Q21 อยู่ที่ 680 ลบ. และ 750 ลบ. ตามลำดับ ซึ่งน่าจะช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นสู่ระดับ 20-21% จากการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นและค่าเงินบาทอ่อนค่าเข้ามาช่วยหนุนอีกทางหนึ่ง

คาดการณ์ 2 ปีนี้โตสดใส และประเมินเป้าปี 2022 ที่ 8 บาท

คาดการณ์ปกติปี 2021-2022 จะฟื้นตัวแข็งแกร่งอยู่ที่ 217 ลบ. (+174.7% Y-Y) และ 289 ลบ. (+33.1% Y-Y) และประเมิน EPS 2021-22 ไว้ที่ 0.26 บาท/หุ้น และ 0.32 บาท/หุ้น ตามลำดับ โดยใช้สมมติฐานว่าจะมีการใช้สิทธิแปลง SMT-W3 ที่มีอายุ 3 ปี (2021-2024) อัตรา 1:1 และราคาใช้สิทธิ 4 บาท/หุ้น และประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 8 บาท (อิง PE 25 เท่า)

Company Overview

SMT ดำเนินธุรกิจให้บริการ การผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronics Manufacturing Services หรือ EMS) ให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ เทคโนโลยีที่บริษัทใช้ในการผลิตและประกอบชิ้นส่วนเช่น เทคโนโลยี SMT COB COF FCOF และ FCOG รวมถึงให้บริการประกอบและทดสอบแผงวงจรรวม (IC Packaging), ผลิตและประกอบแผงวงจรรอิเล็กทรอนิกส์ (PCBA), ผลิตประกอบอุปกรณ์สำหรับการสื่อสารผ่านเส้นใยแก้วนำแสง (Fiber Optics) บริษัทมีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน จ.อยุธยา มีพื้นที่ใช้สอยรวม 25,500 ตร.ม.

ปัจจุบันบริษัทได้ขยายตลาดผลิตภัณฑ์แบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ได้แก่

1. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เกี่ยวกับสารกึ่งตัวนำไฟฟ้า Semiconductor
2. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคสมัยใหม่ Advanced Consumer
3. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับงานเฉพาะทาง Niche and Specialty
4. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เกี่ยวกับยานยนต์ Automotive
5. กลุ่มอุปกรณ์ทางการแพทย์ Medical Devices
6. กลุ่มอุปกรณ์สื่อสารทางแสงและเครือข่ายพื้นฐาน Optical Components

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จาก Optical 43% รองมาคือ IC 39% และ PCBA and BOXBUILD 18% โดยแบ่งการขายเป็น 2 รูปแบบคือ ลูกค้าเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบหลักบางส่วนให้กับบริษัท (Consigned) และลูกค้าเป็นผู้กำหนดแหล่งซื้อวัตถุดิบ และให้บริษัทเป็นผู้ซื้อวัตถุดิบเอง (Turnkey)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SMT โดยอิง PE 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

ESG

Environment

- บริษัทมีการกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อให้มั่นใจว่า การประกอบธุรกิจของบริษัทได้คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจัดการควบคุมป้องกันกิจกรรมทางการผลิตของบริษัทให้เกิดมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อมให้น้อยที่สุด และควบคุมอัตราการใช้ทรัพยากรของบริษัทให้น้อยที่สุด
- บริษัทได้ดำเนินโครงการอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับกรมโรงงาน กระทรวงอุตสาหกรรม สำหรับการเสริมสร้างศักยภาพโรงงานอุตสาหกรรมมุ่งสู่การพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อม และรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืน CSR-DIW2019
- บริษัทได้รับอนุญาตให้ใช้เครื่องหมายรับรองการแสดงคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก เมื่อวันที่ 15 ก.ย. 2015

Social

- บริษัทมีกระบวนการดำเนินงานในการพัฒนาบุคลากรหรือพนักงานให้มีความรู้ความชำนาญ ตลอดจนมีทัศนคติที่ดีต่อบริษัท เพื่อเพิ่มพูนประสิทธิภาพในการปฏิบัติงาน และพัฒนาองค์กรให้เติบโตอย่างยั่งยืน ถือเป็น การสร้างแรงงานที่มีทักษะให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการใช้ Software ที่มีลิขสิทธิ์ และควบคุมการใช้เพื่อให้พนักงานตระหนักและไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาใดๆ พร้อมเผยแพร่ให้พนักงานทุกระดับรับทราบ และฝ่าย IT ของบริษัทได้ทำการตรวจสอบทุกปีอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการละเมิด Software ที่มีลิขสิทธิ์

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 6 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 คน, กรรมการอิสระ 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นอิสระราวครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดนโยบายให้กรรมการบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ รายงานการซื้อ-ขายหุ้น / ถือครองหลักทรัพย์ของบริษัททุกครั้ง ภายใน 7 วันทำการนับแต่วันที่ซื้อขายหลักทรัพย์ โดยให้ส่งรายงานมายังเลขานุการของบริษัท เพื่อรายงานต่อไปยังที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทต่อไป

2Q21 Earnings Preview

| (Btmn) | 2Q21E | 1Q21 | %Q-Q | 2Q20 | %Y-Y | 1H21E | 1H20 | % Y-Y |
|--------------------|-------|------|-------|------|------|-------|------|-------|
| Sales revenue | 591 | 546 | 8.2 | 493 | 19.9 | 1,137 | 883 | 28.8 |
| Costs | 476 | 445 | 7.0 | 382 | 24.6 | 921 | 725 | 27.0 |
| Gross profit | 115 | 101 | 13.9 | 111 | 3.6 | 216 | 157 | 37.6 |
| SG&A costs | 71 | 59 | 20.3 | 73 | -2.7 | 130 | 144 | -9.7 |
| Norm profit | 45 | 37 | 21.6 | 37 | 21.6 | 82 | 5 | nm |
| Net profit | 45 | 51 | -11.8 | 37 | 21.6 | 96 | 6 | nm |
| Gross margin % | 19.5 | 18.5 | 1.0 | 22.5 | -3.0 | 19.0 | 17.8 | 1.2 |
| SG&A as % of Sales | 12.0 | 10.9 | 1.1 | 14.8 | -2.8 | 11.5 | 16.3 | -4.8 |
| Norm margin % | 7.6 | 6.7 | 0.9 | 7.4 | 0.2 | 7.2 | 0.6 | 6.6 |
| Net margin % | 7.6 | 9.4 | -1.8 | 7.4 | 0.2 | 8.5 | 0.7 | 7.8 |

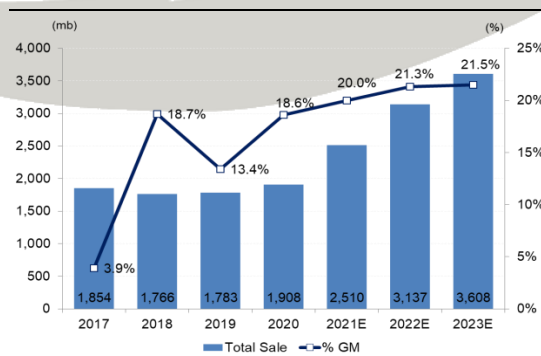
Source: FSS Estimates

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน SMT

| Assumptions | Current | | | % Growth | | |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | 2021E | 2022E | 2023E | 2021E | 2022E | 2023E |
| Optics (mb) | 1,017 | 1,271 | 1,461 | 69.4 | 25.0 | 15.0 |
| PCBA & Box Build (mb) | 526 | 657 | 756 | 175.3 | 25.0 | 15.0 |
| 1IC (mb) | 967 | 1,209 | 1,390 | -13.5 | 25.0 | 15.0 |
| Total Sales (mb) | 2,509 | 3,137 | 3,608 | 31.5 | 25.0 | 15.0 |
| % Gross Margin | 20.0 | 21.3 | 21.5 | 1.4 | 1.3 | 0.2 |
| % SG&A to sales | 12.0 | 12.0 | 12.3 | -2.4 | 0.0 | 0.3 |
| Net Profit (mb) | 217 | 289 | 338 | 166.4 | 33.1 | 17.0 |
| Norm Profit (mb) | 217 | 289 | 339 | 174.7 | 33.1 | 17.0 |
| % Norm Margin | 8.6 | 9.2 | 9.4 | 4.5 | 0.6 | 0.2 |

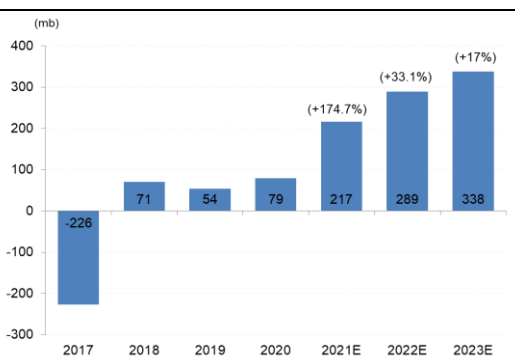
Source: FSS Research

คาดการณ์การเติบโตของรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้น



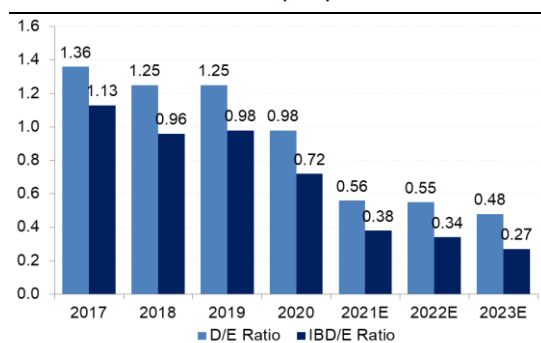
Source: Company Data, FSS Estimates

คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติ



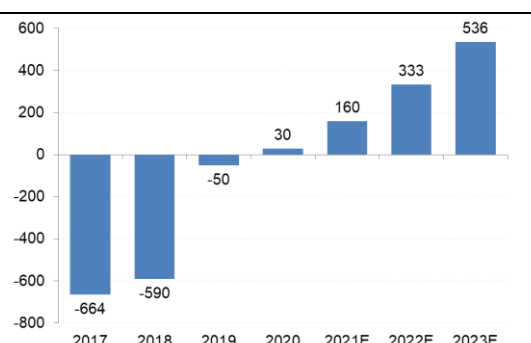
Source: Company Data, FSS Estimates

อัตราส่วน DE และ IBD/E (เท่า)



Source: Company Data, FSS Estimates

พลิกมีกำไรสะสมตั้งแต่ปี 2020



Source: Company Data, FSS Estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงในการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

ในปี 2019-2020 บริษัทมีรายได้จากการขายสินค้าให้ลูกค้า 3 รายใหญ่รวมกันคิดเป็นสัดส่วน 63.8% และ 64.8% ของรายได้รวม มากกว่าครึ่งหนึ่งของรายได้ทั้งหมด คาดหวังว่าภายหลังปรับเปลี่ยนผู้บริหาร และเร่งสร้างความสัมพันธ์ลูกค้ารายเก่า และหาลูกค้ารายใหม่ จะสามารถสร้างรายได้ของบริษัทให้กระจายตัวมากขึ้น และลดการพึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่งเป็นหลักในอนาคต

ความเสี่ยงจากวงจรชีวิตของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ค่อนข้างสั้น

การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี ทำให้สินค้าอิเล็กทรอนิกส์บางประเภทมีวงจรชีวิตค่อนข้างสั้น โดยขึ้นอยู่กับพฤติกรรมและความต้องการของผู้บริโภคเป็นหลัก ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทัน อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ส่งออก และมีรายได้เป็นสกุล USD เกือบทั้งหมด แม้จะมีการนำเข้าสินค้าเป็นสกุล USD ทำให้สามารถป้องกันความเสี่ยงด้วย Natural Hedge ได้บางส่วน แต่ยังมีบางส่วนที่ไม่ครอบคลุม ซึ่งหากค่าเงินบาทแข็งค่า จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ใช้เครื่องมือทางการเงิน เช่น Forward Contract เข้ามาช่วยป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนและการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

ต้นทุนหลักในการผลิตสินค้าคือ ต้นทุนวัตถุดิบ ดังนั้นหากราคาวัตถุดิบมีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวขึ้นมาอย่างมีนัยสำคัญ หรือประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ จนทำให้บริษัทไม่สามารถส่งมอบสินค้าได้ทันเวลา หรือทำให้เผชิญกับต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงด้านแรงงาน

ปัจจุบันบริษัทมีพนักงานทั้งสิ้นราว 1,030 คน ของต้นทุนทั้งหมด ซึ่งยังคงอาศัยแรงงานในการผลิตเป็นหลัก ดังนั้นหากมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ หรือ ประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน อาจกระทบต่อการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นสัดส่วนต่ำกว่า 50%

ปัจจุบันผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทคือ ตระกูลไชยกูล ถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วนราว 32% ต่ำกว่าระดับ 50% ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงกรณีถูกครอบงำกิจการโดยไม่สมัครใจ (Hostile Takeover) อย่างไรก็ตาม กลุ่มไชยกูลยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุด และมีอิสระในการใช้สิทธิออกเสียงทั้งในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 1,783 | 1,908 | 2,510 | 3,137 | 3,608 |
| Cost of sales | 1,543 | 1,553 | 2,008 | 2,470 | 2,834 |
| Gross profit | 240 | 356 | 502 | 667 | 774 |
| SG&A | 266 | 274 | 301 | 376 | 440 |
| Operating profit | -27 | 82 | 201 | 290 | 334 |
| Other income | 27 | 37 | 48 | 35 | 38 |
| EBIT | 1 | 119 | 248 | 325 | 371 |
| EBITDA | 244 | 352 | 497 | 611 | 680 |
| Interest charge | -2 | 36 | 24 | 27 | 23 |
| Tax on income | -2 | 2 | 6 | 7 | 9 |
| Earnings after tax | -51 | 81 | 219 | 291 | 340 |
| Minority interest | -2.5 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Normalized earnings | 54 | 79 | 217 | 289 | 338 |
| Extraordinary items | 93 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | -39 | 81 | 217 | 289 | 338 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit | -39 | 81 | 217 | 289 | 338 |
| Deprec. & amortization | 271 | 270 | 283 | 308 | 333 |
| Change in working capital | 227 | -405 | -54 | -108 | -129 |
| Other adjustments | -9 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 450 | -57 | 446 | 489 | 542 |
| Capital expenditure | -124 | -80 | -250 | -500 | -500 |
| Others | 0 | 9 | 0 | -1 | 0 |
| Cash flow from investing | -124 | -71 | -250 | -501 | -500 |
| Free cash flow | 326 | -128 | 196 | -11 | 41 |
| Net borrowings | -209 | 32 | 15 | 15 | -44 |
| Equity capital raised | -515 | 0 | 0 | 75 | 151 |
| Dividends paid | 500 | 0 | -87 | -115 | -135 |
| Others | -3 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| Cash flow from financing | -227 | 34 | -71 | -25 | -26 |
| Net change in cash | 99 | -94 | 125 | -36 | 15 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash | 127 | 33 | 158 | 122 | 137 |
| Accounts receivable | 254 | 278 | 364 | 456 | 524 |
| Inventory | 294 | 403 | 468 | 575 | 660 |
| Other current assets | 22 | 13 | 18 | 22 | 25 |
| Total current assets | 697 | 727 | 1,007 | 1,175 | 1,346 |
| Investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Plant, property & equipment | 2,061 | 1,871 | 1,838 | 2,030 | 2,196 |
| Other assets | 38 | 29 | 29 | 30 | 30 |
| Total assets | 2,796 | 2,628 | 2,874 | 3,234 | 3,573 |
| Short-term loans | 490 | 579 | 585 | 576 | 518 |
| Accounts payable | 240 | 252 | 330 | 406 | 466 |
| Current maturities | 529 | 234 | 240 | 240 | 200 |
| Other current liabilities | 8 | 11 | 28 | 47 | 54 |
| Total current liabilities | 1,267 | 1,076 | 1,183 | 1,269 | 1,238 |
| Long-term debt | 201 | 134 | 132 | 131 | 126 |
| Other non-current liab. | 82 | 89 | 100 | 125 | 144 |
| Total non-current liab. | 283 | 223 | 233 | 256 | 270 |
| Total liabilities | 1,551 | 1,299 | 1,415 | 1,526 | 1,508 |
| Registered capital | 1,230 | 1,230 | 1,063 | 1,063 | 1,063 |
| Paid up capital | 836 | 836 | 836 | 911 | 1,063 |
| Share premium | 413 | 413 | 413 | 413 | 413 |
| Legal reserve | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Retained earnings | -6 | 74 | 204 | 377 | 580 |
| Minority Interests | 2 | 4 | 4 | 5 | 8 |
| Shareholders' equity | 1,245 | 1,329 | 1,459 | 1,709 | 2,065 |

Key Ratios

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 1.0 | 7.0 | 31.5 | 25.0 | 15.0 |
| EBITDA | -29.5 | 43.9 | 37.7 | 23.6 | 11.4 |
| Net profit | -155.9 | -306.7 | 166.4 | 33.1 | 17.0 |
| Normalized earnings | -24.0 | 46.9 | 174.7 | 33.1 | 17.0 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 13.4 | 18.6 | 20.0 | 21.3 | 21.5 |
| EBITDA margin | 13.7 | 18.4 | 19.3 | 19.1 | 18.5 |
| EBIT margin | 0.0 | 6.2 | 9.9 | 10.4 | 10.3 |
| Normalized profit margin | 3.0 | 4.1 | 8.6 | 9.2 | 9.4 |
| Net profit margin | -2.2 | 4.3 | 8.6 | 9.2 | 9.4 |
| Normalized ROA | 1.9 | 3.0 | 7.5 | 8.9 | 9.5 |
| Normalized ROE | 4.3 | 6.0 | 14.9 | 17.0 | 16.4 |
| Normalized ROCE | 0.0 | 7.7 | 14.7 | 16.5 | 15.9 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.7 |
| Net D/E | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| Net debt/EBITDA | 5.8 | 3.6 | 2.6 | 2.3 | 2.1 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | nm | 0.10 | 0.26 | 0.32 | 0.32 |
| Normalized EPS | 0.06 | 0.09 | 0.26 | 0.32 | 0.32 |
| EBITDA | 0.29 | 0.42 | 0.58 | 0.66 | 0.63 |
| Book value | 1.49 | 1.58 | 1.74 | 1.87 | 1.94 |
| Dividend | 0.00 | 0.00 | 0.10 | 0.13 | 0.13 |
| Par | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | nm | 70.4 | 26.4 | 21.6 | 21.6 |
| Norm P/E | 106.6 | 72.6 | 26.4 | 21.6 | 21.6 |
| P/BV | 4.6 | 4.3 | 3.9 | 3.7 | 3.5 |
| EV/EBITDA | 29.3 | 19.9 | 14.4 | 12.8 | 13.0 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 1.5 | 1.8 | 1.9 |

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 | สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999 | สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999 | สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545 | สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130 |
| สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100 | สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700 | สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100 | สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ 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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300 | สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193 | | |
| สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925 | สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589 | สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711 | สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120 | สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045 |
| สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599 | สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323 | สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.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 ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219 | สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4 | | | |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, 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