

GFPT (GFPT TB)

บมจ. จีเอฟพีที

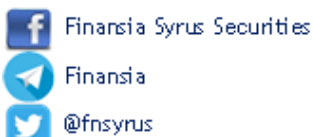
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	14.0
Price (10/08/2021)	12.7
up/downside (%)	+10.2
SET Index	1,542.62
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.46
Free float (%)	57.88
Market cap (Bt m)	15,923.53
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	67.65
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	14.60, 10.50, 12.22
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	14,471	14,645	16,036	17,030
Normalized profit	1,102	720	1,153	1,391
Net profit	1,352	720	1,153	1,391
EPS (Bt) - norm	0.88	0.57	0.92	1.11
EPS (Bt)- reported	1.08	0.57	0.92	1.11
% growth y-y	13.1	-46.7	60.1	20.7
Dividend/share (Bt)	0.20	0.14	0.23	0.28
BV/share (Bt)	10.42	10.80	11.42	12.17
EV/EBITDA (x)	7.98	9.75	7.89	6.90
PER (x) - norm	14.4	22.1	13.8	11.4
PER (x)	11.8	22.1	13.8	11.4
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	1.6	1.1	1.8	2.2
ROE (%)	7.6	4.8	7.2	8.2
YE No. of shares (million)	1,254	1,254	1,254	1,254
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



3Q21 อาจฟื้นช้า แต่คาดจะเร่งขึ้นใน 4Q21

ประกาศกำไร 2Q21 ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด 11% แต่โทนที่ได้รับจากประชุมวานนี้ เป็นลบ โดยเฉพาะแนวโน้มกำไร 3Q21 อาจฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่เคยคาด เบื้องต้น คาดกำไรไว้ราว 190-200 ลบ. เดิมเคยมองไว้ 220 ลบ. ขึ้นไป จากเหตุต้องเลื่อน Operate 3 สายการผลิตไปปรุงสุกใหม่เป็น ต.ค. จาก เดิม ส.ค. จากปัญหา COVID-19 ทำให้การ Audit ของลูกค้าช้ากว่าแผน ส่งผลให้กำลังการผลิตไปปรุงสุกถูกใช้เต็มอยู่ในปัจจุบัน และทำให้ปริมาณส่งออกใน 3Q21 อาจทรงตัว ถึงปรับขึ้นเล็กน้อย Q-Q แต่ยังมีปัจจัยบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่เริ่มถูกลงจะรับรู้เข้ามา 1 เดือน และค่าเงินบาทอ่อนค่า ในขณะที่ยังขาดหวังการฟื้นตัวของ กำไร 4Q21 ชัดเจนมากขึ้น มีลุ้นโต Y-Y ได้อีกครั้งในรอบ 5 ไตรมาส และมอง เป็นกำไรสูงสุดของปีนี้ตามเดิม หากสามารถเริ่ม Operate สายการผลิตได้ เรา ยังคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ไว้ -34.6% Y-Y และจะกลับมาโตในปี 2022 ราว +60.1% Y-Y คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 14 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) ราคาหุ้น ที่อ่อนตัวลง มองเป็นจังหวะซื้อลงทุน

กำไร 2Q21 ฟื้นตัวได้ดีกว่าที่เราและ Consensus คาด

กำไรสุทธิ 2Q21 เท่ากับ 182 ลบ. (+198.4% Q-Q, -18.4% Y-Y) หากไม่รวม FX Gain 16 ลบ. และ Derivative Loss -9 ลบ. จะมีกำไรปกติเท่ากับ 175 ลบ. (+337.5% Q-Q, -26.5% Y-Y) ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด 11% (เรคาดไว้ 157 ลบ.) มาจากรายได้และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ดีกว่าคาด โดยรายได้เติบโต +12.4% Q-Q, +11.6% Y-Y โดยมาจากปริมาณขาย Indirect Export ที่ขายให้กับ McKey เป็นหลัก +22.6% Q-Q, +80.6% Y-Y มาอยู่ที่ 6,500 ตัน และการขายในประเทศ +5.5% Q-Q, +19.4% Y-Y ในขณะที่ปริมาณขายส่งออกโดยตรงยังอ่อนตัวลง -7.3% Q-Q, -16.4% Y-Y มาจากการอ่อนลงของประเทศจีนเป็นหลัก ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเริ่มกลับมาฟื้นตัวเป็นตัวเลขสองหลักที่ 10.2% จากที่ลงไปแตะระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปีที่ 9.5% ใน 1Q21 จากรายได้ที่ฟื้นตัว แต่ต้นทุนวัตถุดิบโดยรวมยังอยู่ในระดับสูง และยังมีปัญหา Container Shortage ซึ่งยังเป็นปัจจัยที่กดดันให้ค่าใช้จ่ายยังสูง แต่ด้วยรายได้ที่เติบโต ทำให้ SG&A to Sale ปรับลงมาอยู่ที่ 8.9% จาก 10.5% ใน 1Q21 และ 9.9% ใน 2Q20 และท้ายสุดอีก 1 ปัจจัยบวกที่หนุนกำไรในไตรมาสนี้ให้ฟื้นตัวคือ ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมฟื้นตัว +196.9% Q-Q, +11.8% Y-Y มาจาก McKey ที่มี ส่วนแบ่งกำไรทำ New High 101 ลบ. (+20.2% Q-Q, +31% Y-Y) ส่วน GFN ยังขาดทุน -6 ลบ. จากที่กำไร 8 ลบ. ใน 2Q20 แต่ดีขึ้นจากที่ขาดทุน -52 ลบ. ใน 1Q21

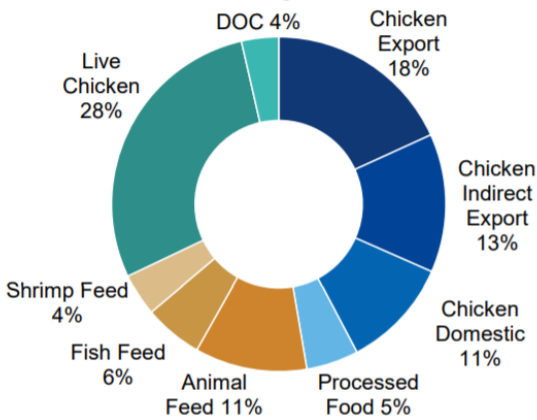
โทนประชุมวานนี้ เป็นลบ โดยรวมยังฟื้น แต่ช้ากว่าที่คาดเล็กน้อย

ประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนค่อนข้างไปในทางลบ จากการฟื้นตัวของกำไร 3Q21 ดูช้ากว่าที่เคยคาด เพราะเลื่อนการ Test Run – Operate สายการผลิตไปปรุงสุก 3 สาย ใหม่ออกไปเป็นเดือน ต.ค. จาก ส.ค. เพราะปัญหา COVID-19 ทั้งในไทยและประเทศ ของลูกค้าเอง ทำให้การ Audit ของลูกค้าช้ากว่าแผน (ปัจจุบัน Audit ไปเพียง 50%) ส่งผลให้กำลังการผลิตไปปรุงสุกถูก Cap อยู่ที่ 2 สายที่ 1 พันตันต่อเดือน จึงคาด ปริมาณขายส่งออกไปปรุงสุก 3Q21 จะทรงตัว Q-Q แต่คาดปริมาณส่งออกใกล้เคียง แข็งจะปรับขึ้นได้ตามฤดูกาล ในขณะที่บริษัทให้ภาพการขายส่งออกทางอ้อม (ให้ McKey) จะทรงตัวอ่อนตัวลง Q-Q ใน 3Q21 เพราะฐานที่สูงใน 2Q21 และขาดอัตรา กำไรขั้นต้นจะยังฟื้นตัวได้เล็กน้อยมาอยู่ที่ 11-11.5% จาก 10.2% ใน 2Q21 เพราะ เริ่มรับรู้ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ทยอยลดลงราว 1 เดือน เบื้องต้นคาดการณ์กำไร 3Q21 อาจ ปรับขึ้นเล็กน้อย Q-Q มาอยู่ที่ 190-200 ลบ. และคาดหวังกำไรฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น ใน 4Q21 เมื่อสายการผลิตเริ่ม Operate ได้ ซึ่งยังมองเป็นจุดสูงสุดของปี และมีลุ้นโต Y-Y ครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ไว้ ตามเดิมที่ 720 ลบ. (-34.6% Y-Y) และ 1,153 ลบ. (+60.1% Y-Y) และคงราคา เป้าหมายปี 2022 ไว้ที่ 14 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า)

Company Overview

GFPTประกอบธุรกิจในการเกษตร ปศุสัตว์ และอุตสาหกรรมการผลิตอาหารจากเนื้อไก่แบบครบวงจร ได้แก่ กลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์ กลุ่มธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ กลุ่มธุรกิจชำแหละและแปรรูปเนื้อไก่ และกลุ่มธุรกิจการผลิตอาหารแปรรูปจากเนื้อไก่ โดยผลิตภัณฑ์หลักคือ ชิ้นส่วนไก่สดแช่แข็ง และไก่แปรรูปปรุงสุก รวมถึงผลพลอยได้จากการชำแหละ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท และของลูกค้า โดยมีการจัดจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ

Revenue by Product



ปี 2019 บริษัทกำลังการผลิตและแปรรูปเนื้อไก่สูงสุดที่ 122,000 ตันต่อปี และมีกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกที่ 24,000 ตันต่อปี ในส่วนธุรกิจอาหารสัตว์ มีกำลังการผลิตรวม 1 ล้านตัน แบ่งเป็นโรงงานผลิตอาหารสัตว์บก 1 โรง และอาหารสัตว์น้ำ 2 โรง

นอกจากนี้บริษัทมีการลงทุน 2 บริษัทรวมได้แก่ 1) McKey เข้าถือ 49% ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารกึ่งสำเร็จรูปแช่แข็งเพื่อส่งออกไปต่างประเทศ และมีการจำหน่ายให้ร้านแมคโดนัลด์ทั้งในไทยและต่างประเทศ 2) GFN เข้าถือ 49% ดำเนินธุรกิจชำแหละและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่เพื่อจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GFPT โดยอิง PE 15 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีต และยังเป็นระดับที่ต่ำกว่า Target PE ของผู้ประกอบการในกลุ่มอาหารรายใหญ่

ESG

Environment

- GFPT ได้จัดทำบ่อบำบัดน้ำเสีย เพื่อควบคุมคุณภาพของน้ำให้มีสภาพที่ดีก่อนปล่อยไหลลงสู่แหล่งน้ำสาธารณะ นอกจากนี้ยังมีสนับสนุนกิจกรรมของท้องถิ่น และมีนโยบายที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อม ส่งเสริมกิจกรรมการดูแลรักษาธรรมชาติและอนุรักษ์พลังงาน
- ธุรกิจอาหารสัตว์ อาจก่อให้เกิดฝุ่นและกลิ่นที่เกิดจากการผลิต บริษัทจึงได้มีมาตรการป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาดังกล่าวกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง ซึ่งในปีที่ผ่านมาบริษัทไม่เคยประสบปัญหาการร้องเรียนจากบริเวณใกล้เคียง และในส่วนของธุรกิจเลี้ยงสัตว์ บริษัทได้รับการรับรองจากกรมปศุสัตว์ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ว่าธุรกิจนี้ไม่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมแต่อย่างใด เพราะมีการใช้ระบบปิดปรับอากาศ การใช้แกลบริงพื้นโรงเรือนเลี้ยงสัตว์ และมีการปลูกต้นไม้

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้บริโภคอย่างมาก โดยนำเทคโนโลยีสมัยใหม่เข้ามาใช้ในกระบวนการผลิต และสามารถรับประกันคุณภาพในการผลิตได้ทุกขั้นตอน อีกทั้งยังมีการควบคุมคุณภาพของวัตถุดิบ การบรรจุหีบห่อ การขนส่ง ตลอดจนการจัดเก็บสินค้าก่อนถึงผู้บริโภค โดยบริษัทได้รับมาตรฐานในการประเมินคุณภาพสินค้าต่างๆมากมาย อาทิ GMP, HACCP, ISO9001:2000 เป็นสิ่งยืนยันคุณภาพของสินค้า
- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยมีการจัดทำระบบการตรวจสอบย้อนกลับ (Traceability) เป็นการเชื่อมโยงข้อมูลจากกระบวนการผลิตจนถึงต้นทางแหล่งที่มาของวัตถุดิบ

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดสอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และภายใน 24 ชั่วโมงหลังจากเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว (Blackout Period)
- บริษัทได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2019 อยู่ในระดับ ดีเลิศ เป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน ซึ่งจัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยร่วมกับตลท. และกสท.

ผลการดำเนินงาน 2Q21

(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	% Y-Y
Sales revenue	3,706	3,298	12.4	3,321	11.6	7,005	7,003	0.0
-Export Volume (ton)	5,100	5,500	-7.3	6,100	-16.4	10,600	12,000	-11.7
-Indirect Export Volume (ton)	6,500	5,300	22.6	3,600	80.6	11,800	10,100	16.8
-Domestic Volume (ton)	15,400	14,600	5.5	12,900	19.4	30,000	27,700	8.3
Costs	3,327	2,983	11.5	2,846	16.9	6,310	5,989	5.4
Gross profit	379	315	20.3	475	-20.2	694	1,015	-31.6
SG&A costs	330	345	-4.3	328	0.6	675	659	2.4
Share of profit	95	32	196.8	85	11.8	127	185	-31.4
-McKey	101	84	20.2	77	31.1	185	165	12.1
-GKN	-6	-52	nm	8	nm	-58	20	nm
Norm profit	175	40	337.5	238	-26.5	215	514	-58.2
Net profit	182	61	198.4	223	-18.4	242	548	-55.8
Gross margin %	10.2	9.5	0.7	14.3	-4.1	9.9	14.5	-4.6
SG&A as % of Sales	8.9	10.5	-1.6	9.9	-1.0	9.6	9.4	0.2
Net margin %	4.9	1.8	3.1	6.7	-1.8	3.5	7.5	-4.0

Source: Company Data



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมผลิตเนื้อไก่แปรรูป

เนื่องจากบริษัทผลิตอาหารจากเนื้อไก่แปรรูป ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีสินค้าทดแทนได้ง่าย จึงมีการแข่งขันสูงระดับหนึ่ง ซึ่งอาจกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของผู้บริโภค

รูปแบบการดำเนินชีวิตของผู้บริโภคในปัจจุบันได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การพัฒนาผลิตภัณฑ์จึงมีความสำคัญ บริษัทจึงต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการศึกษาและทำความเข้าใจถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อให้สามารถผลิตได้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างเหมาะสม และตรงความพึงพอใจของผู้บริโภคได้มากที่สุด

ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก

ปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ ภาวะเศรษฐกิจโลกและกำลังซื้อ ซึ่งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่เปิดปัญหาสงครามการค้า และ COVID-19 ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกให้ชะลอตัว ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเนื้อสัตว์และวัตถุดิบ

ผลการดำเนินงานของบริษัทแปรผันโดยตรงต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาเนื้อไก่และชิ้นส่วนไก่ ซึ่งหากราคาไก่ในตลาดปรับตัวลดลง จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ นอกจากนี้ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอย่าง ข้าวโพด และกากถั่วเหลือง ซึ่งเป็นราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลกและในไทย หากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น จะเป็นลบต่อต้นทุนและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้ส่วนหนึ่งมาจากการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่ และรับรู้รายได้ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศ จึงมีความเสี่ยงในกรณีค่าเงินบาทแข็งค่า อาจเป็นลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเกิดโรคระบาดในสัตว์

การเกิดโรคระบาดในสัตว์ส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการบริโภค แม้โรคต่างๆในสัตว์จะไม่สามารถติดต่อถึงกันได้ แต่ก็สร้างความตื่นตระหนกและความเชื่อมั่นในความปลอดภัยของการบริโภคเนื้อสัตว์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	16,864	14,471	14,645	16,036	17,030
Cost of sales	14,443	12,361	13,078	14,112	14,816
Gross profit	2,420	2,110	1,567	1,924	2,214
SG&A	1,407	1,323	1,318	1,357	1,448
Operating profit	1,014	786	249	568	766
Other income	276	466	410	449	477
EBIT	1,290	1,252	659	1,017	1,243
EBITDA	2,593	2,562	2,070	2,502	2,829
Interest charge	79	91	98	89	61
Tax on income	258	204	56	139	177
Earnings after tax	952	957	505	789	1,005
Minority interest	-7.6	-5.3	-4.4	-4.8	-5.1
Normalized earnings	1,245	1,102	720	1,153	1,391
Extraordinary items	-49	250	0	0	0
Net profit	1,195	1,352	720	1,153	1,391

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,195	1,352	720	1,153	1,391
Deprec. & amortization	1,303	1,311	1,411	1,486	1,586
Change in working capital	-582	785	-203	-379	-291
Other adjustments	-251	-400	-220	-369	-392
Cash flow from operations	1,666	3,047	1,709	1,891	2,295
Capital expenditure	-1,891	-2,312	-2,000	-1,500	-2,000
Others	-159	-565	173	-52	-125
Cash flow from investing	-2,050	-2,876	-1,827	-1,552	-2,125
Free cash flow	-384	171	-118	339	169
Net borrowings	537	187	41	-390	242
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-313	-253	-180	-288	-348
Others	7	-4	-3	-2	-2
Cash flow from financing	231	-70	-141	-680	-108
Net change in cash	-153	100	-259	-341	62

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,087	1,187	928	587	649
Accounts receivable	890	715	802	879	933
Inventory	3,717	3,798	3,583	3,866	4,059
Other current assets	20	37	29	32	51
Total current assets	5,714	5,738	5,343	5,364	5,692
Investments	2,892	3,159	3,159	3,159	3,159
Plant, property & equipment	9,385	10,386	10,975	10,989	11,403
Other assets	830	1,127	954	1,006	1,131
Total assets	18,820	20,410	20,431	20,518	21,386
Short-term loans	830	700	1,018	951	872
Accounts payable	982	1,080	896	967	934
Current maturities	9	582	450	350	350
Other current liabilities	116	153	132	144	153
Total current liabilities	1,937	2,516	2,496	2,412	2,309
Long-term debt	2,594	2,160	1,956	1,195	1,075
Other non-current liab.	674	1,025	732	802	852
Total non-current liab.	3,268	3,185	2,688	1,997	1,927
Total liabilities	5,205	5,700	5,184	4,409	4,235
Registered capital	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Paid up capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share premium	525	525	525	525	525
Legal reserve	140	140	140	140	140
Retained earnings	11,566	12,665	13,205	14,069	15,113
Minority Interests	130	126	123	121	119
Shareholders' equity	13,615	14,709	15,247	16,109	17,150

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	1.3	-14.2	1.2	9.5	6.2
EBITDA	1.0	-1.2	-19.2	20.9	13.0
Net profit	15.2	13.1	-46.7	60.1	20.7
Normalized earnings	8.8	-11.5	-34.6	60.1	20.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.4	14.6	10.7	12.0	13.0
EBITDA margin	15.4	17.7	14.1	15.6	16.6
EBIT margin	7.6	8.6	4.5	6.3	7.3
Normalized profit margin	7.4	7.6	4.9	7.2	8.2
Net profit margin	7.1	9.3	4.9	7.2	8.2
Normalized ROA	6.6	5.4	3.5	5.6	6.5
Normalized ROE	9.2	7.6	4.8	7.2	8.2
Normalized ROCE	7.6	7.0	3.7	5.6	6.5
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
Net D/E	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.6	1.8	2.1	1.5	1.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.95	1.08	0.57	0.92	1.11
Normalized EPS	0.99	0.88	0.57	0.92	1.11
EBITDA	2.07	2.04	1.65	2.00	2.26
Book value	9.63	10.42	10.80	11.42	12.17
Dividend	0.20	0.20	0.14	0.23	0.28
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.3	11.8	22.1	13.8	11.4
Norm P/E	12.8	14.4	22.1	13.8	11.4
P/BV	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.7	8.0	9.7	7.9	6.9
Dividend yield (%)	1.6	1.6	1.1	1.8	2.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC