

T-BUY

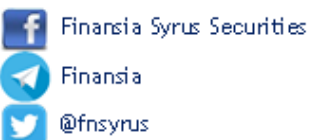
บมจ. ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี

Previous	T-BUY
2021 Target Price (Bt)	48.0
Price (11/08/2021)	41.25
up/downside (%)	+16.4
SET Index	1,532.71
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/19.71
Free float (%)	55.50
Market cap (Bt m)	63,360.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1,350.36
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	56.75, 25.50, 43.42
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	60,286	75,479	108,138	120,574
Normalized profit	-239	9,344	16,488	12,841
Net profit	-149	9,531	16,488	12,841
EPS (Bt) - norm	-0.16	6.08	10.73	8.36
EPS (Bt)- reported	-0.10	6.21	10.73	8.36
% growth y-y	nm	nm	73.0	-22.1
Dividend/share (Bt)	0.35	2.25	3.76	2.93
BV/share (Bt)	15.70	24.79	31.76	37.20
EV/EBITDA (x)	30.75	3.80	2.51	2.99
PER (x) - norm	nm	6.8	3.8	4.9
PER (x)	nm	6.6	3.8	4.9
PBV (x)	2.6	1.7	1.3	1.1
Dividend yield (%)	0.8	5.5	9.1	7.1
ROE (%)	nm	25.0	33.8	22.5
YE No. of shares (million)	1,536	1,536	1,536	1,536
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



NR มีแนวโน้มสดใส ทั้งปริมาณและราคาขาย

บริษัทปรับเป้าปริมาณขาย NR ปี 2021 ขึ้น 8% เป็น 1.3 ล้านตัน สะท้อนคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ Supply ยางโดยรวมค่อนข้างไปในทางดีตัว โดยเฉพาะอินโดนีเซีย ทำให้ลูกค้าหันมาซื้อยางจากไทยมากขึ้น และช่วยหนุนให้ราคาขายมีแนวโน้มทรงตัวสูงใน 2H21 ในขณะที่ราคาขางถุงมือยางมีแนวโน้มปรับลดลงต่อใน 3Q21 แต่ผู้บริหารตั้งเป้าปริมาณขายจะกลับมาฟื้นตัวใน 3Q-4Q21 ซึ่งหากทำได้ตามเป้า มีโอกาสที่จะเห็นกำไรรวม 2H21 ของ STA ยังอยู่ในระดับที่ดีต่อเนื่อง ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิมเป็นได้ 73% Y-Y และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 48 บาท และหน้าแก๊งกำไร ทั้งนี้ประกาศจ่ายปันผลงวด 2Q21 หุ้นละ 1.25 บาท คิดเป็น Yield 3% กำไร 2Q21 ลดลง Q-Q เพราะถุงมือยาง แต่ธุรกิจ NR ฟื้นแข็งแกร่ง

กำไรสุทธิ 2Q21 เท่ากับ 5,044 ลบ. (-15.4% Q-Q, +361% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q มาจากถุงมือยางเป็นหลัก โดยมีกำไรถุงมือยางลดลง -27.6% Q-Q แต่ยังโตสูง +376.3% Y-Y จากปริมาณขายและราคาขายลดลง ในขณะที่ธุรกิจยางธรรมชาติ (NR) ฟื้นตัวแข็งแกร่งมีกำไร 967 ลบ. (+192.1% Q-Q, +306.3% Y-Y) มาจากการขายยางแผ่นและยางแท่งที่ตีมาก กอปรกับราคาขายโดยเฉลี่ยปรับสูงขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y โดยใน 2Q21 STA มีสัดส่วนรายได้และกำไรมาจากธุรกิจถุงมือยางราว 43.5% ของรายได้รวม และ 81% ของกำไรสุทธิรวม ตามลำดับ

แนวโน้มธุรกิจ NR ยังสดใสต่อเนื่อง คาดเห็นจุดสูงสุดปีใน 4Q21

บริษัทปรับเพิ่มเป้าปริมาณขาย NR ปี 2021 ขึ้นเป็น 1.3 จากเดิม 1.2 ล้านตัน (1H21 ขายไปแล้ว 6.37 แสนตัน คิดเป็น 49% ของเป้าใหม่) ในแง่ปริมาณขาย 3Q21 อาจทรงตัวจาก 2Q21 แต่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นและทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q21 ในขณะที่แนวโน้มราคาขายเป็นขาขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ และอาจดีต่อเนื่องไปในปี 2022 เพราะ Supply โดยรวมยังดีตัว จากปัญหาโรคใบร่วงในอินโดนีเซีย คาดทำให้ผลผลิตลดลงราว -10%-15% รวมถึงมีปัญหาขาดแคลนแรงงานกรีดยางทั้งในไทยและอินโดนีเซีย แต่โดยภาพรวมผลผลิตยางในไทยดูดีที่กว่า โดยเฉพาะยางแท่ง ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตล้อรถยนต์ ทำให้ลูกค้าที่เคยซื้อยางจากอินโดนีเซีย เริ่มหันมาซื้อยางจากไทยแทน โดยบริษัทเริ่มเห็นคำสั่งซื้อเร่งตัวขึ้นใน ก.ย. เป็นต้นไป

ราคาขายถุงมือยางยังคงดีต่อใน 3Q21 แต่ล้นปริมาณขายฟื้นตัว

แนวโน้มราคาขายถุงมือยางสกุล USD ใน 3Q21 อาจลดลงต่อเนื่องราว -30% Q-Q ส่วนสกุลบาทคาดลดลงราว -25% Q-Q เพราะได้อานิสงส์จากบาทอ่อนค่า แม้อัตราเงินบาทจะเริ่มปรับลง แต่ยังคงต่ำกว่าการลดลงของราคาขาย จึงอาจกดดันอัตรากำไรใน 3Q21 แต่ผู้บริหารตั้งเป้าปริมาณขายใน 3Q21-4Q21 จะกลับมาฟื้นตัวในอัตราเร่งเป็น 8.1 พันล้านชิ้น (+42% Q-Q) และ 9.5 พันล้านชิ้น (+17.3% Y-Y) ตามลำดับ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทั้งปี 3 หมื่นล้านชิ้น (1H21 ขายไป 42% ของเป้า) ถือว่าท้าทายพอสมควร โดยบริษัทอยู่ระหว่างจัดการบรรเทาปัญหาการขาดแคลนสายเรือ ซึ่งหากทำได้ตามเป้าหมาย เรามองว่ามีโอกาสที่จะเห็นกำไรเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y อยู่ระหว่างขอใบอนุญาต เพื่อทดลองปลูกกล้วย 5 ไร่

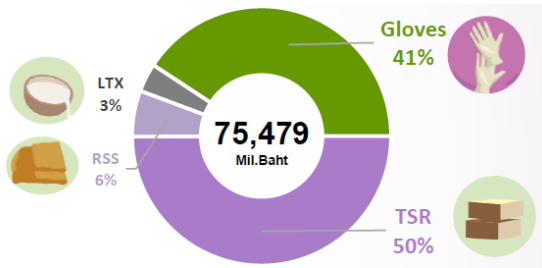
STA ได้ยื่นขออนุญาตปลูกกล้วยที่ อ.เถิน จ.ลำปาง จำนวน 5 ไร่ เพื่อเป็นแปลงทดลองปลูกแบบกลางแจ้ง เน้นปลูกเพื่อเอาเมล็ด (ไม่ได้ปลูกเพื่อเอาช่อดอกมาทำ CBD) ปัจจุบันได้ทำสัญญาซื้อขายผลผลิตทั้งเมล็ด ใบ และราก ให้กับลูกค้า 3 ราย คาดจะได้รับอนุญาตและสามารถลงปลูกได้ภายในเดือน พ.ย. และคาดว่าจะเริ่มมีรายได้ใน 1Q22 แต่ด้วยจำนวนไร่ที่ยังน้อย บริษัทตั้งเป้ารายได้เพียง 1-1.5 ลบ. ต่อ 1 Crop และมองว่าจะปลูกได้ราว 1.5 Crop ต่อปี ทั้งนี้ยังไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

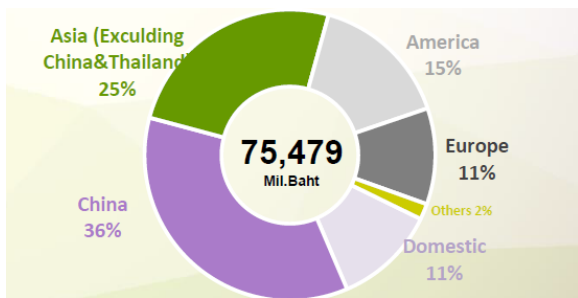
แม้กำไรครึ่งปีหลังจะขึ้นอยู่กับถุงมือยางเป็นหลัก แต่บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H21 เท่ากับ 11,002 ลบ. (+464.8% Y-Y) คิดเป็น 67% ของประมาณการทั้งปี หนี้หมายถึงบริษัทจะมีกำไรใน 2H21 เพียงไตรมาสละ 2,700 ลบ. ทำให้ประมาณการปีนี้ของเราดูมี Upside มากกว่า Downside ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 16,489 ลบ. (+73% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 48 บาท อิงวิธี PBV ที่ 1.5 เท่า (+1 SD)

Company Overview

STA ก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 1987 ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิต จำหน่าย และส่งออกผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติ ได้แก่ ยางแท่ง ยางแผ่นรมควัน น้ำยางข้น และต่อเนื่องมายังผลิตภัณฑ์ปลายน้ำอย่าง ถุงมือยางธรรมชาติและถุงมือยางไนไตรล์ที่ใช้ทางการแพทย์ และท่อยางไฮโดรลิกแรงดันสูง เป็น ถือเป็นผู้ประกอบการยางธรรมชาติแบบครบวงจร และเป็นผู้นำอันดับ 1 ของโลกในอุตสาหกรรมยางธรรมชาติ



บริษัทมีฐานลูกค้ากว้างขวางและกระจายไปทั่วโลกทั้งใน เอเชีย จีน สหรัฐ และยุโรป โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้แก่ ผู้ผลิตรายย่อย ผ่านเครือข่ายการซื้อขายและจัดจำหน่ายจำนวน 3 แห่ง (สิงคโปร์ จีน เวียดนาม) ปัจจุบันมีโรงงานผลิตยางธรรมชาติสิ้นปี 2020 อยู่ที่ 36 แห่ง โดยมีกำลังการผลิตทางวิศวกรรม 2.84 ล้านตันต่อปี



ทั้งนี้บริษัทได้เข้าถือหุ้นใน STGT สัดส่วน 56% (หลัง IPO) ถือเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ถือเป็นผู้ผลิตถุงมือยางทางการแพทย์รายใหญ่ที่สุดในไทยและรายใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลก ด้วยกำลังการผลิตสิ้นปี 2020 ที่ 32,619 ล้านชิ้นต่อปี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ STA โดยอิง PBV ที่ 1.5 เท่า (+1 SD) สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.1 เท่า ถือว่าเหมาะสม ทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ 48 บาท ซึ่งสามารถ Implied PE เท่ากับ 4.4 เท่า ค่อนข้าง Conservative

ESG

Environment

- STA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ ส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ คำนึงถึงทางเลือกในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ โดยให้ความสำคัญต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด เช่น ลดการใช้ทรัพยากร สารเคมี และพลังงาน การนำกลับมาใช้ใหม่เพื่อลดของเสียที่ต้องกำจัด รวมถึงมีระบบบำบัดน้ำเสียที่ได้มาตรฐาน และติดตั้งระบบบำบัดกลิ่นและอากาศให้ผ่านตามมาตรฐานที่กฎหมายกำหนด
- บริษัทนำระบบการจัดการสิ่งแวดล้อมเข้ามาบริหารจัดการโรงงานอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะโรงงานยางแท่งที่ประเมินว่ามีความเสี่ยงต่อการส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมมากกว่าสายการผลิตอื่น โดยบริษัทกำหนดเป้าหมายในการขอรับรอง ISO14001 ของโรงงานยางแท่งที่สร้างใหม่ ต้องได้รับการรับรองภายใน 1 ปีหลังจากที่ได้รับ ISO 9001 แล้ว สิ้นปี 2019 บริษัทมีโรงงานที่ได้รับการรับรอง ISO 14001 ทั้งหมดจำนวน 14 บริษัท

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้บริโภคอย่างมาก โดยมีการสุ่มตรวจตัวอย่างระหว่างกระบวนการผลิตทุกขั้นตอน ซึ่งผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติ และถุงมือยางทั้งหมดของบริษัท ต้องได้รับการตรวจสอบคุณภาพอีกรอบภายหลังการบรรจุ เพื่อให้แน่ใจได้ว่าผลิตภัณฑ์มีคุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานที่เข้มงวด
- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทั้งภายในและภายนอกบริษัท และกำหนดนโยบายเรื่องการไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา รวมถึงปฏิบัติตามพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน และจัดให้มีสภาพแวดล้อมในที่ทำงานที่ดี ปลอดภัย อีกทั้งส่งเสริมให้พนักงานมีโอกาสพัฒนาความรู้ ความสามารถ เพื่อเป็นพนักงานที่มีทักษะสร้างประโยชน์ให้กับองค์กรและสังคมต่อไป

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 11 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และภายใน 24 ชั่วโมงหลังจากเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว (Blackout Period)
- บริษัทได้ใช้แบบประเมินตนเอง สำหรับการปฏิบัติตาม Code of Best Practices ของ SET มาใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อส่งผลดีในระยะยาว การดำเนินงานอย่างมีจริยธรรมที่เคารพสิทธิและรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนปรับตัวภายใต้การเปลี่ยนแปลง เพื่อสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน


ผลการดำเนินงาน 2Q21


(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	% Y-Y
Sales revenue	29,804	31,580	-5.6	15,256	95.4	61,383	32,737	87.5
Natural Rubber (mb)	16,826	16,105	4.5	10,302	63.3	32,931	23,945	37.5
-NR Volume (tons)	311,657	326,183	-4.5	239,387	30.2	637,840	544,109	17.2
-NR ASP (US\$/ton)	1,723	1,630	5.7	1,346	28.0	1,676	1,391	20.5
Glove (mb)	12,978	15,474	-16.1	4,954	162.0	28,452	8,791	223.6
-Glove Volume (mn pieces)	5,713	6,711	-14.9	7,381	-22.6	12,467	13,692	-8.9
-ASP (US\$/1,000 pieces)	72	76	-5.3	21	242.9	74	20	270.0
Costs	18,853	18,027	4.6	12,786	47.5	36,880	27,801	32.7
Gross profit	10,951	13,552	-19.2	2,470	343.4	24,503	4,937	396.3
SG&A costs	1,729	1,636	5.7	1,180	46.5	3,364	2,437	38.0
Interest Expense	210	176	19.3	174	20.7	386	378	2.1
Norm profit	5,107	6,611	-22.8	900	467.4	11,718	1,883	522.3
Net profit	5,044	5,959	-15.4	1,094	361.1	11,002	1,948	464.8
-Natural Rubber (mb)	967	331	192.1	238	306.3	1,298	750	73.1
-Glove (mb)	4,077	5,628	-27.6	856	376.3	9,705	1,198	710.1
Gross margin %	36.7	42.9		15.9		40.0	15.1	
-Natural Rubber	12.1	11.2		9.2		11.7	10.5	
-Glove	68.7	75.9		30.8		72.6	27.4	
SG&A as % of Sales	5.8	5.2		7.7		5.5	7.4	
Net margin %	16.9	18.9		7.2		17.9	6.0	


Source: Company Data


เริ่มปลูกกัญชง 5 ไร่ เป็น First Pilot

Upstream Operations – Hemp Plantation









Already submitted the Application for the initial project

- Location:** Thoen, Lampang, Thailand
- Total Area:** 5 Rais
- Soil testing:** To confirm no contamination of Arsenic, Cadmium, Lead, and Mercury

Source: STA's Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติ

ยางพาราถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีความผันผวนของราคาค่อนข้างสูง และมีหลายปัจจัยที่กระทบต่อราคายางธรรมชาติ เช่น อุปสงค์-อุปทานของยางธรรมชาติ, ราคาน้ำมันดิบ พลังงาน และสารเคมีที่มีน้ำมันเป็นองค์ประกอบพื้นฐาน, ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และการเก็งกำไรของนักลงทุน ล้วนแต่ส่งผลให้ราคายางธรรมชาติมีความผันผวน และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความต้องการใช้ยางธรรมชาติและถุยมืออย่างไม่เป็นไปตามคาด

เนื่องจากทั้งยางธรรมชาติ และถุยมืออย่างเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความต้องการใช้จากกลุ่มผู้ใช้งานที่หลากหลายในแต่ละประเทศทั่วโลก ทำให้ปริมาณความต้องการใช้และการขยายตัวของตลาดสามารถเปลี่ยนแปลงได้จากหลายปัจจัย เช่น พฤติกรรมผู้บริโภค ค่านิยม การเกิดขึ้นของสินค้าทดแทน การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี ตลอดจนกฎระเบียบต่างๆ อาจทำให้ความต้องการใช้ลดลงหรือไม่เป็นไปตามคาด ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากโรงงานผลิตขัดข้องหรือหยุดชะงัก

เนื่องด้วยกระบวนการผลิตของบริษัทต้องใช้ทรัพยากรที่จำเป็นจำนวนมาก เพื่อให้โรงงานผลิตสามารถดำเนินงานได้ หากมีภัยพิบัติทางธรรมชาติ เหตุสุดวิสัย การขาดแคลนแรงงาน หรือความขัดข้องรุนแรงในระบบสาธารณูปโภค หรือเหตุสุดวิสัยอื่นใดที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท อาจนำไปสู่การหยุดชะงักของโรงงานผลิต และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออกและอยู่ในรูปสกุลเงิน USD สัดส่วนราว 75% - 80% ของรายได้รวม ในขณะที่ต้นทุนหลักอยู่ในรูปสกุลเงินบาท โดยเฉพาะต้นทุนวัตถุดิบ ดังนั้นหากค่าเงินมีความผันผวนในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนด ระเบียบ และการแทรกแซงจากภาครัฐ

การดำเนินธุรกิจของบริษัทอยู่ภายใต้กฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศทั่วโลก ซึ่งหากบริษัทไม่ปฏิบัติตามกฎหมายในแต่ละประเทศ หรือมีการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ อันเกิดจากอุปสรรคกีดกันทางการค้าทั้งที่เป็นภาษีและไม่ใช่ภาษี อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	73,136	60,286	75,479	108,138	120,574
Cost of sales	65,975	55,432	53,697	70,075	89,828
Gross profit	7,161	4,854	21,781	34,064	30,746
SG&A	5,259	4,571	4,783	6,488	7,234
Operating profit	1,903	284	16,999	27,575	23,512
Other income	234	281	349	541	603
EBIT	2,137	565	17,348	28,116	24,115
EBITDA	4,521	3,051	20,149	31,417	27,816
Interest charge	935	891	691	706	712
Tax on income	245	-16	1,667	2,746	1,892
Earnings after tax	957	-310	14,990	24,664	21,510
Minority interest	-97.1	-96.5	-5,865	-8,402	-8,922
Normalized earnings	1,113	-239	9,344	16,488	12,841
Extraordinary items	951	91	187	0	0
Net profit	2,064	-149	9,531	16,488	12,841

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	2,064	-149	9,531	16,488	12,841
Deprec. & amortization	2,383	2,486	2,801	3,301	3,701
Change in working capital	7,032	-40	-6,033	-5,708	-4,616
Other adjustments	1,205	-1,175	-517	-173	-193
Cash flow from operations	12,685	1,123	5,782	13,909	11,733
Capital expenditure	-4,795	-4,101	-2,387	-10,000	-8,000
Others	-419	15	-369	438	0
Cash flow from investing	-5,214	-4,086	-2,756	-9,562	-8,000
Free cash flow	7,471	-2,963	3,027	4,347	3,733
Net borrowings	-6,932	1,860	2,661	738	-12
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-185	-457	-1,149	-5,771	-4,494
Others	1,255	-317	19,526	-307	-300
Cash flow from financing	-5,862	1,086	21,038	-5,340	-4,807
Net change in cash	1,609	-1,877	24,065	-992	-1,074

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	4,259	2,382	26,447	25,454	24,381
Accounts receivable	5,970	4,978	9,260	13,332	14,865
Inventory	12,452	13,494	19,032	20,294	24,610
Other current assets	1,545	1,689	2,637	3,785	4,220
Total current assets	24,226	22,543	57,375	62,866	68,077
Investments	1,167	1,197	1,230	1,230	1,230
Plant, property & equipment	28,433	30,048	29,634	36,332	40,631
Other assets	4,588	4,543	4,878	4,440	4,440
Total assets	58,414	58,331	93,117	104,868	114,378
Short-term loans	15,767	16,949	22,162	22,358	22,359
Accounts payable	2,677	2,529	4,636	6,494	7,875
Current maturities	2,295	2,642	3,899	2,052	2,053
Other current liabilities	398	352	1,723	2,487	2,773
Total current liabilities	21,136	22,472	32,420	33,391	35,061
Long-term debt	9,722	9,345	6,134	6,581	6,375
Other non-current liab.	1,145	1,025	1,166	1,088	1,088
Total non-current liab.	10,867	10,370	7,300	7,669	7,463
Total liabilities	32,003	32,842	39,720	41,060	42,524
Registered capital	1,536	1,536	1,536	1,538	1,539
Paid up capital	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
Share premium	10,852	10,852	10,852	10,852	10,852
Legal reserve	154	154	154	154	154
Retained earnings	12,164	11,577	25,530	36,247	44,594
Minority Interests	1,706	1,369	15,326	15,019	14,719
Shareholders' equity	26,411	25,488	53,397	63,808	71,854

Key Ratios					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-18.2	-17.6	25.2	43.3	11.5
EBITDA	892.9	-32.5	560.4	55.9	-11.5
Net profit	nm	nm	nm	73.0	-22.1
Normalized earnings	nm	nm	nm	76.5	-22.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	9.8	8.1	28.9	31.5	25.5
EBITDA margin	6.2	5.1	26.7	29.1	23.1
EBIT margin	2.9	0.9	23.0	26.0	20.0
Normalized profit margin	1.5	-0.4	12.4	15.2	10.6
Net profit margin	2.8	-0.2	12.6	15.2	10.6
Normalized ROA	1.9	-0.4	10.0	15.7	11.2
Normalized ROE	8.4	-0.6	25.0	33.8	22.5
Normalized ROCE	5.7	1.6	28.6	39.3	30.4
Risk (x)					
D/E	1.3	1.4	1.0	0.8	0.7
Net D/E	1.1	1.3	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	6.1	10.0	0.7	0.5	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.34	-0.10	6.21	10.73	8.36
Normalized EPS	0.72	-0.16	6.08	10.73	8.36
EBITDA	2.94	1.99	13.12	20.45	18.11
Book value	16.08	15.70	24.79	31.76	37.20
Dividend	0.45	0.35	2.25	3.76	2.93
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	30.7	nm	6.6	3.8	4.9
Norm P/E	56.9	nm	6.8	3.8	4.9
P/BV	2.6	2.6	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA	20.2	30.7	3.8	2.5	3.0
Dividend yield (%)	1.0	0.8	5.5	9.1	7.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	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	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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.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 (ฝั่งริมวังแก่นนคร) 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 อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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.สุสะมิแล 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, 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 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