

BUY

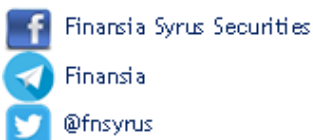
บมจ. อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

Previous	T-BUY
2022 Target Price (Bt)	21.0
Price (13/08/2021)	17.1
up/downside (%)	+22.8
SET Index	1,528.32
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.43
Free float (%)	27.62
Market cap (Bt m)	34,200.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	306.45
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	23.60, 8.35, 16.55
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,172	3,426	5,131	5,698
Normalized profit	539	583	1,034	1,175
Net profit	519	518	1,034	1,175
EPS (Bt) - norm	0.27	0.29	0.52	0.59
EPS (Bt)- reported	0.26	0.26	0.52	0.59
% growth y-y	18.0	-0.2	99.6	13.7
Dividend/share (Bt)	0.15	0.16	0.31	0.35
BV/share (Bt)	2.05	2.15	2.36	2.59
EV/EBITDA (x)	40.2	35.7	22.2	19.4
PER (x) - norm	63.5	58.7	33.1	29.1
PER (x)	65.9	66.0	33.1	29.1
PBV (x)	8.4	8.0	7.3	6.6
Dividend yield (%)	0.9	0.9	1.8	2.1
ROE (%)	13.2	13.6	21.9	22.7
YE No. of shares (million)	2,000	2,000	2,000	2,000
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



กำไร 2Q21 ต่ำกว่าคาด แต่มองเป็นจุดต่ำสุดปีนี้

กำไร 2Q21 ไม่สดใส ต่ำกว่าคาด 17% แม้จะมีการขายโรงแรมออกในเดือน มิ.ย. ทำให้รับรู้ขาดทุนลดลง 1 เดือน แต่ไม่สามารถหักล้างผลกระทบของ ต้นทุนวัตถุดิบแป้ง และวัตถุดิบบางรายการในกลุ่ม Flavor & Fragrance ที่ ปรับขึ้นได้ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาด ทั้งนี้คาดกำไร 3Q21 จะกลับมา พ้นตัวได้เล็กน้อย เพราะไม่ต้องรับรู้ขาดทุนโรงแรมได้เต็มไตรมาส แต่มองว่า อาจถูกกระทบจาก COVID-19 ที่มาตรการเข้มงวดขึ้น ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบ น่าจะคลี่คลายอีกครั้งในปีหน้า และคาดกำไรจะฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q21 เมื่อ COVID-19 คลี่คลาย และลูกค้าเริ่มทยอยออกสินค้าใหม่อีกครั้ง ส่วนรายได้กัญชง บริษัทยังคงเป้าเดิมว่าจะรับรู้ทันใน 4Q21 แต่เราคาดว่าจะรับรู้เร็วใน 1Q22 ทั้งนี้เราปรับลดกำไรปกติปี 2021-22 ลง 15.9% และ 9.5% เป็นการเติบโต +8.2% Y-Y (เดิม +28.8%) และ +77.3% Y-Y (เดิม +64.6%) ตามลำดับ และปรับ ลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 21 บาท เดิม 23 บาท (อิง PE เดิม 40 เท่า) เรายังมองบวกต่อการเติบโตระยะกลางยาว ราคาหุ้นปรับลงจนมี Upside กว้างขึ้นเป็น 22.8% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม เก็งกำไร

กำไร 2Q21 ต่ำกว่าคาด 17%

กำไรสุทธิ 2Q21 เท่ากับ 108 ลบ. (+44% Q-Q, ทรงตัว Y-Y) หากไม่รวมผลขาดทุน ทางด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น -8.5 ลบ., FX Gain 1.4 ลบ. และกำไรจากการ ดำเนินงานที่ยกเลิก (ขายธุรกิจโรงแรมแล้วเสร็จ 1 มิ.ย. และมีกำไรจากการขายโรงแรม สุทธิค่าใช้จ่ายต่างๆ) 3.9 ลบ. จะมีกำไรปกติ 2Q21 เท่ากับ 111 ลบ. (-21.8% Q-Q, +4.7% Y-Y) ต่ำกว่าคาด 17% (เราคาดไว้ 135 ลบ.) มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำ กว่าคาด ทั้งนี้รายได้ถือว่าเริ่มถูกกระทบจาก COVID-19 ทำให้ลดลง -7.1% Q-Q แต่ ยังโตได้ +12.4% Y-Y เพราะฐานต่ำในปีก่อน แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 37.9% (เราคาดไว้ 40%) จาก 39.6% ใน 1Q21 และ 40.2% ใน 2Q20 มาจากต้นทุน วัตถุดิบแป้ง (กลุ่ม Food Coating) และวัตถุดิบบางรายการของสินค้ากลุ่ม Flavor & Fragrance ที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงมีการเปลี่ยนมาใช้ Air Freight สำหรับวัตถุดิบ จำเป็นบางรายการ ทดแทนการหาสายเรือที่ยากขึ้น ในขณะที่บริษัทได้พยายาม ควบคุมค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ให้ลดลงจากไตรมาสก่อน -8.1% Q-Q แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 9% Y-Y โดยหลักมาจากค่าขนส่ง แต่หากพิจารณา SG&A to Sale ถือว่ายังคุมได้ดีอยู่ที่ 20.1% ลดจาก 20.3% ใน 1Q21 และ 20.7% ใน 2Q20

คาดกำไร 3Q21 จะทยอยฟื้นตัว และดีขึ้นชัดเจนใน 4Q21

แม้ปัจจุบันยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และอาจถูกกระทบจาก COVID-19 ในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. แต่เรายังมองว่าแนวโน้มกำไร 3Q21 น่าจะฟื้นตัว Q-Q ได้ ส่วนหนึ่งบริษัทจะไม่ต้องรับรู้ขาดทุนได้เต็มไตรมาสราว 17 ลบ. และ คาดหวังการกลับมาฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นใน 4Q21 หากสถานการณ์ COVID-19 เริ่ม ดีขึ้น และคาดลูกค้ากลุ่มอาหารเครื่องดื่มจะมีการออกสินค้าใหม่มากขึ้น กอปรกับ แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบน่าจะเริ่มผ่อนคลาย และหาก Demand ดีขึ้น อาจสามารถปรับ ขึ้นราคาต้นทุนกับลูกค้าได้ ทั้งนี้โดยเฉลี่ยแล้วสินค้าของบริษัทคิดเป็นต้นทุนวัตถุดิบ ของลูกค้าไม่เกิน 2% ในขณะที่อยู่ระหว่างเตรียมรับเมล็ดและคาดจะเริ่มลงปลูกได้ ภายในสิ้นเดือน ส.ค. นี้ เบื้องต้น Timeline กัญชงยังเป็นไปตามแผนของบริษัท ซึ่ง บริษัทตั้งเป้าว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ CBD เพียงเล็กน้อยได้ทันภายใน 4Q21

ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย

ด้วยกำไร 2Q21 ที่ต่ำกว่าคาด และผลกระทบ COVID-19 ใน 3Q21 เราจึงปรับลด สมมติฐานการเติบโตของรายได้ปี 2021-22 ลง -6.2%-7.1% เป็นโต 8% (เดิม 15.1%) และ 14.7% (เดิม 15.9%) ตามลำดับ โดยในปี 2021 เรายังไม่รวมกัญชงไว้ ในประมาณการ โดยคาดจะเริ่มรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วใน 1Q22 และยังคงรายได้กัญชง ในปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 1.2 พันลบ. (คิดเป็น 23% ของรายได้รวม) กอปรกับปรับลด อัตรากำไรขั้นต้นปี 2021-22 ลงเป็น 39.1%/41.5% จากเดิม 41.6%/42.7% ภายใต้ สมมติฐานว่าราคาวัตถุดิบและปัญหาเรือจะคลี่คลายในปี 2022 นำไปสู่การปรับลด ประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ลง 15.9%/9.5% เป็น 583 ลบ. (+8.2% Y-Y) และ 1,034 ลบ. (+77.3% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 21 บาท จากเดิม 23 บาท (อิง PE เดิม 40 เท่า)

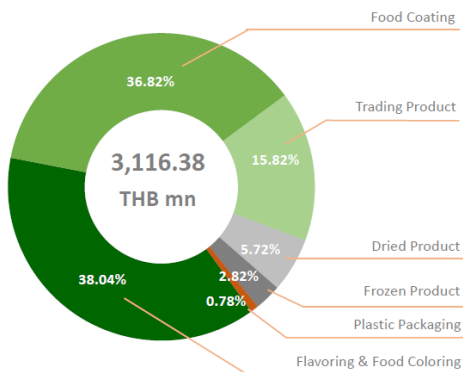
Company Overview

RBF ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร โดยแบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ดังนี้

1. กลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร
2. กลุ่มแป้งและซอส
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์อบแห้ง
4. กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง
5. กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก
6. กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เข้ามาขายไป สินค้าประเภท Food Additives

นอกจากนี้ยังมีธุรกิจโรงแรม 2 แห่งคือ โรงแรม Ibis เชียงใหม่ และโรงแรม Novotel ชุมพร โดยมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจโรงแรมราว 3% ของรายได้รวม (บริษัทอยู่ระหว่างขออนุมัติผู้ถือหุ้นขยายสิทธิการเช่าโรงแรมทั้ง 2 แห่ง) ในขณะที่รายได้หลัก 97% มาจากธุรกิจอาหาร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ กลุ่มลูกค้าหลักคือ ผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม และมีรายได้จากการส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้ธุรกิจอาหาร ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตรวม 10 แห่งตั้งอยู่ที่ กทม. 1 แห่ง, อยุธยา 6 แห่ง, เชียงใหม่ 1 แห่ง, เวียดนาม 1 แห่ง และอินโดนีเซีย 1 แห่ง

Revenue Breakdown By Product FY2020



Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RBF โดยอิง PE 40 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการในธุรกิจที่คล้ายคลึงกันในตลาดต่างประเทศ ได้แก่ Kerry Group (KYGA LN), International Flavors & Fragrance (IFF US) และ McCormick (MKC US) เป็นต้น และอิงคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรในช่วง 3 ปีนี้ที่ 50.6% CAGR คิดเป็น PEG ที่ 0.8 เท่า

ESG

Environment

- RBF ให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างดี ในส่วนโรงงานผลิตมีการกำจัดสิ่งปฏิกูลและวัสดุที่ไม่ใช่แล้ว โดยการรวบรวมและจ้างบุคคลภายนอกที่เป็นผู้รับเหมาที่ได้รับอนุญาตในการทิ้งขยะ และได้รับการรับรองระบบมาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อมในการกำจัดเท่านั้น ในส่วนน้ำเสีย จะจัดการโดยผ่านตะแกรงดักเศษขยะ และให้ไหลมารวมกันในบ่อบำบัดน้ำเสีย และผ่านกระบวนการบำบัดน้ำเสีย
- ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยมีข้อพิพาทหรือถูกฟ้องร้องดำเนินคดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ และไม่เคยได้รับการตักเตือนหรือถูกปรับในเรื่องดังกล่าว เพราะได้ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัดมาโดยตลอด

Social

- บริษัทได้สร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทและชุมชน เช่น การมอบทุนวิจัยในโครงการสภากาชาดจากพิษสุมุนไพรรักษาภัยพิบัติทางธรณีวิทยาและภัยพิบัติทางธรณีวิทยา และกิจกรรมมอบถุงพลาสติกให้ทางเทศบาลเพื่อรณรงค์ห้ามเผาป่า เป็นต้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน การสัมมนาประชุมทางวิชาการ การศึกษาดูงาน เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความเข้าใจ และทักษะในการทำงาน เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้ทั้งองค์กรและสังคม

Governance

- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้นักลงทุน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณชนแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณชน และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

2Q21 Earnings Results

(Bt=mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	% Y-Y
Sales revenue	788	848	-7.1	701	12.4	1,637	1,509	8.5
Costs	489	513	-4.7	420	16.4	1,002	879	14.0
Gross profit	299	336	-11.0	282	6.0	635	630	0.8
SG&A costs	158	172	-8.1	145	9.0	330	305	8.2
Interest charge	1.8	3.3	-45.5	4.3	-58.1	5.1	8.9	-42.7
Norm profit	111	142	-21.8	106	4.7	253	261	-3.1
Net profit	108	75	44.0	108	0.0	183	256	-28.5
Gross margin %	37.9	39.6	-1.7	40.2	-2.3	38.8	41.7	-2.9
SG&A as % of Sales	20.1	20.3	-0.2	20.7	-0.6	20.2	20.2	0.0
Norm margin %	14.1	16.7	-2.6	15.2	-1.1	15.5	17.3	-1.8

Source: Company Data

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน RBF

Assumptions	2021E			2022E			2023E		
	New	Old	%Change	New	Old	%Change	New	Old	%Change
Food Sales	3,426	3,651	-6.2	3,931	4,232	-7.1	4,402	4,821	-8.7
% Y-Y Growth	8.0	15.1	-7.1	14.7	15.9	-1.2	12.0	13.9	-1.9
CBD Sales	--	--	--	1,200	1,200	0.0	1,200	1,200	0.0
% Y-Y Growth	--	--	--	--	--	--	0.0	0.0	0.0
Total Sales (bt mn)	3,426	3,651	-6.2	5,131	5,432	-5.5	5,698	6,021	-5.4
% Y-Y Growth	8.0	15.1	-7.1	49.8	48.8	1.0	11.1	10.8	0.3
% Gross Margin	39.1	41.5	-2.4	41.6	42.7	-1.1	42.2	43.0	-0.8
SG&A (bt mn)	637	679	-6.2	893	945	-5.5	992	1,048	-5.3
% SG&A to sales	18.6	18.5	-0.9	17.4	17.4	0.0	17.4	17.4	0.0
Norm Profit (bt mn)	583	693	-15.9	1,034	1,142	-9.5	1,175	1,281	-8.3
% Y-Y Growth	8.2	28.8	-20.6	77.3	64.6	12.7	13.7	12.2	1.5

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรฝ่าย R&D และการรักษาความลับของสูตรการผลิต

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับอาหาร และส่วนผสมอาหารที่ใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่ม ยา และอาหารสัตว์ เป็นต้น ซึ่งลูกค้ามีการนำไปใช้ทั้งเป็นวัตถุดิบตั้งต้น, ส่วนผสมในการผลิต หรือนำไปแปรรูปและผลิตสินค้า บริษัทจึงมีการทำ R&D เพื่อสร้างความแตกต่าง ยากที่จะหาวัตถุดิบอื่นมาทดแทน ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงทีม R&D ที่ทำหน้าที่พัฒนา คิดค้นสูตร และหากมีการรั่วไหลของสูตรการผลิต อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตของบริษัทแบ่งออกเป็น วัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี เช่น แป้งสาลี พืช ผัก ผลไม้ น้ำตาล เกลือ และวัตถุดิบที่เป็นสารเคมี เช่น สีผสมอาหาร วัตถุแต่งกลิ่น ซึ่งวัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี ถือเป็นสินค้าเกษตร ที่อาจมีปริมาณและคุณภาพเปลี่ยนแปลงตามปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุม ในขณะที่วัตถุดิบที่เป็นสารเคมีนั้น ต้องเป็นสารเคมีชนิดที่กฎหมายและกระทรวงสาธารณสุขอนุญาตให้ใช้ในโรงงานผลิตภัณฑ์อาหาร และต้องการตรวจสอบคุณภาพตามข้อกำหนด จึงมีความเสี่ยงที่วัตถุดิบอาจมีปริมาณหรือคุณภาพไม่ตรงตามที่ต้องการ และกระทบต่อกระบวนการผลิตของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

บริษัทขายสินค้าให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศ เช่น สหรัฐ และยุโรป ถือเป็นกลุ่มที่มีมาตรฐานสูงทั้งด้านสาธารณสุข คุณภาพความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการถูกกีดกันทางการค้า รวมถึงมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้เป็นการขายส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้จากธุรกิจอาหาร ทำให้มีรายได้เป็นสกุลเงิน USD, EUR และ GBP จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลอื่น และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,865	3,172	3,426	5,131	5,698
Cost of sales	1,774	1,888	2,086	2,994	3,294
Gross profit	1,091	1,284	1,339	2,137	2,405
SG&A	639	632	637	893	992
Operating profit	452	651	702	1,244	1,413
Other income	17	15	19	26	28
EBIT	469	667	721	1,270	1,442
EBITDA	650	855	959	1,558	1,780
Interest charge	26	15	12	12	12
Tax on income	89	115	128	226	257
Earnings after tax	354	537	581	1,031	1,172
Minority interest	-1	2	2	3	3
Normalized earnings	383	539	583	1,034	1,175
Extraordinary items	-30	-20	-65	0	0
Net profit	353	519	518	1,034	1,175

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	353	519	518	1,034	1,175
Deprec. & amortization	181	188	238	288	338
Change in working capital	-66	-518	-47	-524	-449
Other adjustments	1	18	65	0	0
Cash flow from operations	468	207	774	798	1,064
Capital expenditure	-87	-690	-250	-250	-250
Others	-65	-23	-68	-27	-9
Cash flow from investing	-152	-712	-318	-277	-259
Free cash flow	316	-506	456	521	805
Net borrowings	-797	221	-10	-10	-9
Equity capital raised	1,675	0	0	0	0
Dividends paid	-246	-303	-311	-620	-705
Others	17	-46	-11	25	8
Cash flow from financing	649	-128	-332	-605	-706
Net change in cash	966	-634	124	-84	99

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,241	614	731	647	746
Accounts receivable	727	842	845	1,195	1,327
Inventory	683	757	800	1,107	1,263
Other current assets	9	415	445	513	741
Total current assets	2,659	2,628	2,821	3,462	4,077
Investments	70	70	70	70	70
Plant, property & equipment	1,623	2,129	2,141	2,103	2,015
Other assets	60	56	66	93	102
Total assets	4,412	4,883	5,099	5,729	6,265
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	312	366	400	574	632
Current maturities	26	11	10	10	9
Other current liabilities	37	60	55	82	91
Total current liabilities	375	437	465	666	731
Long-term debt	75	296	286	277	268
Other non-current liab.	92	62	51	77	85
Total non-current liab.	167	358	338	354	354
Total liabilities	542	795	802	1,019	1,085
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,249	1,249	1,249	1,249	1,249
Legal reserve	110	131	131	131	131
Retained earnings	511	711	919	1,332	1,802
Minority Interests	0	-2	-2	-2	-2
Shareholders' equity	3,870	4,089	4,296	4,710	5,180

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	4.6	10.7	8.0	49.8	11.1
EBITDA	5.6	31.5	12.2	62.4	14.3
Net profit	9.0	47.1	-0.2	99.6	13.7
Normalized earnings	14.6	40.8	8.2	77.3	13.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.1	40.5	39.1	41.6	42.2
EBITDA margin	22.7	26.9	28.0	30.4	31.2
EBIT margin	16.4	21.0	21.0	24.7	25.3
Normalized profit margin	13.4	17.0	17.0	20.1	20.6
Net profit margin	12.3	16.4	15.1	20.1	20.6
Normalized ROA	8.7	11.0	11.4	18.0	18.8
Normalized ROE	9.9	13.2	13.6	21.9	22.7
Normalized ROCE	11.6	15.0	15.6	25.1	26.1
Risk (x)					
D/E	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	-1.1	0.2	0.1	0.2	0.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.26	0.26	0.52	0.59
Normalized EPS	0.19	0.27	0.29	0.52	0.59
EBITDA	0.32	0.43	0.48	0.78	0.89
Book value	1.94	2.05	2.15	2.36	2.59
Dividend	0.15	0.15	0.16	0.31	0.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	77.7	65.9	66.0	33.1	29.1
Norm P/E	89.4	63.5	58.7	33.1	29.1
P/BV	8.8	8.4	8.0	7.3	6.6
EV/EBITDA	51.6	40.2	35.7	22.2	19.4
Dividend yield (%)	0.9	0.9	0.9	1.8	2.1

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 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.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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 (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 มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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 ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LH, 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, TASC, TCGP, 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