

SAPPE (SAPPE TB)

BUY

บมจ. เซ็ปเป้

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	37.0
Price (22/09/2021)	27.0
up/downside (%)	+37.0
SET Index	1,619.59
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.42
Free float (%)	24.83
Market cap (Bt m)	8,264.34
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	66.82
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	31.00, 19.10, 25.78
IOD 2019	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,268	3,403	3,727	3,969
Normalized profit	383	448	496	537
Net profit	380	438	496	537
EPS (Bt) - norm	1.26	1.47	1.63	1.76
EPS (Bt)- reported	1.25	1.44	1.63	1.76
% growth y-y	-5.7	15.2	13.3	8.2
Dividend/share (Bt)	0.81	0.93	1.06	1.15
BV/share (Bt)	9.10	9.51	10.08	10.70
EV/EBITDA (x)	12.5	10.9	10.4	9.7
PER (x) - norm	21.5	18.3	16.6	15.3
PER (x)	21.6	18.8	16.6	15.3
PBV (x)	3.0	2.8	2.7	2.5
Dividend yield (%)	3.0	3.5	3.9	4.2
ROE (%)	13.8	15.5	16.2	16.5
YE No. of shares (million)	305	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

ระยะสั้นกำไร 3Q21 อาจแผ่วลง ส่วนกัญชารอดดู 1Q22

คาดการณ์กำไร 3Q21 จะอ่อนตัวลงทั้ง Q-Q, Y-Y แม้คาดการณ์ได้จะยังทำจุดสูงสุดใหม่จากคำสั่งซื้อของลูกค้าส่งออกที่ดีขึ้น และค่าเงินบาทอ่อนค่าช่วยหนุน อีกทั้งเรายังประทับใจต่อความสามารถในการจัดหาสายเรือและซาร์ค่าขนส่งที่สูงขึ้นจากลูกค้าได้ทั้งหมด แต่ถูกหักล้างทั้งหมดด้วยต้นทุนวัตถุดิบ Pet Resin ที่ปรับตัวสูงขึ้น กอปรกับมีค่าใช้จ่ายจากการออกสินค้าใหม่ ขณะที่บริษัทรวม Danone-Sappe ยังประสบผลขาดทุน ทำให้กำไร 9M21 ต่ำกว่าที่เราเคยคาดส่วนแนวโน้มกำไร 4Q21 น่าจะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2021 ลง 8.2% เป็น +15.2% Y-Y (เดิมคาด +25.5%) และคาดการณ์ปี 2022 จะโตต่อเนื่อง +13.3% Y-Y จากการฟื้นตัวหลัง COVID-คลี่คลาย และคาดสินค้ากัญชงตัวแรกอาจได้เห็นใน 1Q22 ทั้งนี้เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 37 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) แม้ระยะสั้นกำไรอาจอ่อนตัวลง แต่ที่ราคาเป้าหมายใหม่ของเรายังมี Upside 37% และยังมี Catalyst จากกัญชงที่ตลาดน่าจะเริ่มหันมาโฟกัสที่ผู้ประกอบการปลายน้ำมากขึ้น จึงแนะนำซื้อลงทุน

คาดการณ์กำไร 3Q21 ทำจุดสูงสุดใหม่ ปัญหาเรือขาดกระทบจำกัดมาก

คาดการณ์กำไรรวม 3Q21 อาจทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 945 ลบ. (+6.1% Q-Q, +0.5% Y-Y) มาจากรายได้ส่งออกที่ยังดีต่อเนื่อง +9% Q-Q, +44% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากค่าเงินบาทอ่อนค่า และการเติบโตยังมาจากกลุ่มประเทศเดิมที่ต่อเนื่องจาก 2Q21 ได้แก่ เกาหลีใต้ สหรัฐ ยุโรป และตะวันออกกลาง ส่วนอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ยังทำได้ทรงตัว ขณะที่รายได้ในไทยถูกกระทบจาก COVID-19 เล็กน้อย แต่มีรายได้สินค้าใหม่ โดยเฉพาะลูกอมครีเพอรี่ (ร่วมกับ Workpoint) ที่ทำได้ดี และยังมี Repeat Order อย่างต่อเนื่อง ช่วยหนุนให้รายได้ในประเทศ +3% Q-Q แต่ยังคงลดลงจากปีก่อนสิ่งที่ประทับใจคือ บริษัทยังหาสายเรือตู้คอนเทนเนอร์ให้กับลูกค้าได้ แม้จะต้องบิดค่าขนส่งที่สูงขึ้น ทำให้ Selling Expense ปรับขึ้นมาก แต่สามารถชดเชยกับลูกค้าได้หมดและรับรู้ในรายได้อื่น ปัญหาค่าขนส่งที่สูงขึ้นจึงไม่กระทบต่อกำไรของบริษัท

แต่ผลลบของเม็ดเงินสต็อกปรับขึ้นมีมากกว่า คาดกำไร 3Q21 จะชะลอตัว

เราคาดว่าคำสั่งซื้อที่ดีและบาทอ่อนค่าจะถูกหักล้างทั้งหมดด้วยต้นทุน Pet Resin ที่ปรับตัวสูงขึ้นราว 20% Y-Y (สัดส่วน Pet Resin คิดเป็น 30% ของ COGS) ขณะที่บริษัทได้ใช้สต็อกเก๋าราคาถูกหมดไป และเริ่มรับรู้ต้นทุนใหม่ใน 3Q21 จึงคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 38.7% แม้จะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงปีก่อน แต่ปรับลงจาก 39.8% ใน 2Q21 กอปรกับมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นจากการออกสินค้าใหม่ และคาดส่วนแบ่งจาก Danone-Sappe จะยังขาดทุนราว -6 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก -3.6 ลบ. ใน 2Q21 จึงคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 120 ลบ. (-5.5% Q-Q, -9.8% Y-Y)

ปรับลดกำไรปีนี้ และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022

หากกำไร 3Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M21 ที่ 334 ลบ. (+12.1% Y-Y) คิดเป็นเพียง 70% ของประมาณการกำไรเดิม ถือว่าต่ำกว่าที่เคยคาด ในขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q21 น่าจะอ่อนลง Q-Q ตามฤดูกาล ที่เป็น Low Season ของการส่งออก และราคา Pet Resin ยังอยู่ในระดับสูง เบื้องต้นคาดการณ์กำไร 4Q21 ไว้ราว 104 ลบ. ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2021 ลง 8.2% เป็น 438 ลบ. (+15.2% Y-Y) และคาดการณ์ปี 2022 กำไรจะเติบโตต่อเนื่องราว 13.3% เป็น 496 ลบ. มาจากการฟื้นตัวของรายได้ในประเทศ, อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ หลัง COVID-19 คลี่คลาย และคาดว่าจะเห็นสินค้ากัญชงตัวแรกจากบริษัทอย่างรวดเร็วใน 1Q22 ทั้งนี้บริษัทยังอยู่ระหว่างรอผลผลิตกัญชงจากพันธมิตร Thai Hemp Wellness เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 37 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า)

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

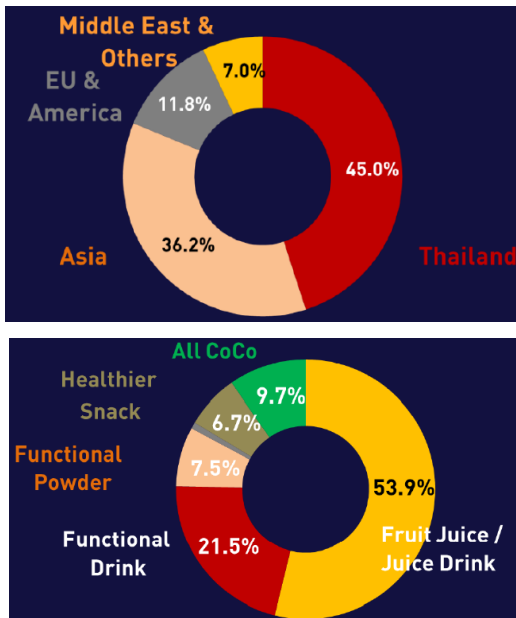
 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

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 เพรียว 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 และมีกำลังการผลิตเครื่องดื่มผง 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 ไข่วัตถุดิบว่างหางจระเข้ และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากเป็นการชูจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย 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

3Q21E Earnings Preview

(Bt□mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Sales revenue	945	891	6.1	940	0.5
Costs	579	536	8.0	576	0.5
Gross□profit	366	355	3.1	364	0.5
Other Income	70	69	1.4	13	438.5
SG&A costs	274	262	4.6	198	38.4
Share of profit	-6.1	-3.6	nm	-10.0	nm
Net profit	120	127	-5.5	133	-9.8
Gross margin %	38.7	39.8	-1.1	38.7	0.0
SG&A as % of Sales	29.0	29.5	-0.5	21.1	7.9
Net margin %	12.7	14.2	-1.5	14.1	-1.4

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 และส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

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	3,403	3,727	3,969
Cost of sales	2,084	2,067	2,100	2,309	2,453
Gross profit	1,216	1,201	1,303	1,418	1,516
SG&A	781	750	967	865	921
Operating profit	435	451	337	553	595
Other income	70	53	248	60	63
EBIT	505	504	585	613	659
EBITDA	696	706	802	845	906
Interest charge	1	3	3	3	3
Tax on income	100	96	113	121	131
Earnings after tax	404	405	468	489	525
Minority interest	0	-6	5	5	6
Normalized earnings	390	383	448	496	537
Extraordinary items	13	-3	-10	0	0
Net profit	403	380	438	496	537

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	403	380	438	496	537
Deprec. & amortization	191	202	217	232	247
Change in working capital	-2	-49	-7	-6	-4
Other adjustments	102	24	38	4	1
Cash flow from operations	695	557	686	727	780
Capital expenditure	-253	-168	-303	-325	-300
Others	37	110	-32	-3	-2
Cash flow from investing	-217	-57	-335	-328	-302
Free cash flow	478	500	351	399	478
Net borrowings	18	49	-16	-3	-2
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-200	-259	-285	-322	-349
Others	28	24	-21	2	1
Cash flow from financing	-154	-187	-322	-324	-349
Net change in cash	324	313	28	75	129

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,314	1,609	1,638	1,713	1,841
Accounts receivable	353	436	420	459	489
Inventory	217	221	230	253	269
Other current assets	60	95	60	87	89
Total current assets	1,944	2,361	2,348	2,512	2,688
Investments	130	14	15	17	23
Plant, property & equipment	1,134	1,103	1,186	1,254	1,306
Other assets	183	169	175	178	181
Total assets	3,390	3,647	3,723	3,961	4,198
Short-term loans	0	1	0	0	0
Accounts payable	182	218	201	221	235
Current maturities	18	35	34	34	34
Other current liabilities	403	416	408	447	476
Total current liabilities	603	671	644	703	745
Long-term debt	12	66	61	58	56
Other non-current liab.	31	38	17	19	20
Total non-current liab.	43	104	78	77	76
Total liabilities	646	774	722	779	822
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	1,587	1,760	1,948
Minority Interests	97	102	104	111	117
Shareholders' equity	2,744	2,873	3,002	3,182	3,376

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	16.7	-1.0	4.1	9.5	6.5
EBITDA	17.9	1.4	13.6	5.4	7.2
Net profit	14.7	-5.7	15.2	13.3	8.2
Normalized earnings	13.4	-1.8	16.9	10.7	8.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.8	36.7	38.3	38.1	38.2
EBITDA margin	21.1	21.6	23.6	22.7	22.8
EBIT margin	15.3	15.4	17.2	16.5	16.6
Normalized profit margin	11.8	11.7	13.2	13.3	13.5
Net profit margin	12.2	11.6	12.9	13.3	13.5
Normalized ROA	11.5	10.5	12.0	12.5	12.8
Normalize ROE	14.7	13.8	15.5	16.2	16.5
Normalized ROCE	18.1	16.9	19.0	18.8	19.1
Risk (x)					
D/E	0.2	0.3	0.2	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	1.44	1.63	1.76
Normalized EPS	1.28	1.26	1.47	1.63	1.76
EBITDA	2.28	2.32	2.63	2.77	2.97
Book value	8.69	9.10	9.51	10.08	10.70
Dividend	0.83	0.81	0.93	1.06	1.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.4	21.6	18.8	16.6	15.3
Norm P/E	21.1	21.5	18.3	16.6	15.3
P/BV	3.1	3.0	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	12.5	12.5	10.9	10.4	9.7
Dividend yield (%)	3.1	3.0	3.5	3.9	4.2

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	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	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 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 สันทร 1 130-132 อาคารสันทร 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 แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	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 ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ตรี. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมวิทย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 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 ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมวิมล อ.เมือง จ.บิดดาดี 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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, 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 2019

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 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC