

# APCS (APCS TB)

บมจ. เอเชีย พรีซิชั่น

## BUY

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>8.20</b>
Price (28/09/2021)	5.25
Up/downside (%)	+56.2
SET Index	1,616.50
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.54
Free float (%)	59.09
Market cap (Bt m)	3,465.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	5.89
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.35, 4.56, 5.46
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,133	2,570	3,277	3,699
Normalized profit	54	269	310	346
Net profit	14	269	310	346
EPS ((Bt) - norm	0.08	0.41	0.47	0.52
EPS (Bt)- reported	0.02	0.41	0.47	0.52
% growth y-y	-94.1	1,812.0	15.2	11.8
Dividend/share (Bt)	0.06	0.16	0.19	0.21
BV/share (Bt)	2.70	2.94	3.21	3.46
EV/EBITDA (x)	46.6	14.8	13.1	11.7
PER (x) - norm	70.8	12.9	11.2	10.0
PER (x)	272.0	12.9	11.2	10.0
PBV (x)	2.1	1.8	1.6	1.5
Dividend yield (%)	1.0	3.1	3.6	4.0
Norm ROE (%)	3.0	13.9	14.6	15.2
YE No. of shares (mn)	660	660	660	660
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

**Analyst: Jitra Amorntum**  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

## กำไรเริ่มโตเร่งตัวใน 3Q21 ทั้ง EPC และ Auto

แนวโน้มกำไร 3Q21 พุ่งตัวแรงเพราะเข้าสู่ High seas1on ของธุรกิจ EPC ส่วนธุรกิจ Auto มีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นจากความต้องการในตลาดต่างประเทศที่สูง เราคาดกำไรปกติ 78.7 ล้านบาท +35.2% Q-Q, +64.0% Y-Y และปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021 ขึ้น 15.6% เป็นการ Turnaround +397.6% Y-Y (กำไรสุทธิ +1,812.0% Y-Y) และคาดโตต่อ +15.1% Y-Y ในปี 2022 จากการฟื้นตัวของรายได้ EPC และมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของ Auto ส่วนการเติบโตในระยะยาวมาจากการรับงาน O&M เพื่อเพิ่ม Recurring income การนำบริษัทลูก A2 Technology ซึ่งเป็นเรือธงของกลุ่ม EPC เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ และมองหา New S-curve ใหม่ ๆ เราคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.20 บาท โดยปรับ PE ลงเป็น 20 เท่าจาก 23 เท่าเนื่องจากการเติบโตแบบก้าวกระโดดจากฐานต่ำกำลังจะผ่านไปและเข้าสู่การเติบโตแบบปกติที่ยังแข็งแกร่ง ยังแนะนำซื้อ

### คาดกำไรปกติ 3Q21 +35.2% Q-Q, +64.0% Y-Y จากทั้งธุรกิจ Auto และ EPC

เราคาดกำไรปกติของ APCS ใน 3Q21 พุ่งตัวแรงเป็น 78.7 ล้านบาท +35.2% Q-Q, +64.0% Y-Y จากธุรกิจ Auto ที่มีความต้องการสูงในตลาดต่างประเทศ ในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการที่การผลิตไม่ได้มาตรฐานหรือมีปัญหาสภาพคล่องต่างล้มหายตายจากไปบ้าง ทำให้คำสั่งซื้อกระจายไปในผู้ประกอบการที่เหลือซึ่ง APCS เป็นหนึ่งในนั้น เราคาดรายได้ของธุรกิจ Auto +42.0% Q-Q, +93.4% Y-Y เป็น 294.0 ล้านบาท สำหรับธุรกิจ EPC ในช่วง 1H21 มีรายได้เฉลี่ย 250 ล้านบาทต่อไตรมาส เราคาดว่ารายได้จะเพิ่มก้าวกระโดดตามฤดูกาลที่เป็น High season ในครึ่งปีหลัง เป็น 500 ล้านบาท +81.2% Q-Q, -2.5% Y-Y จาก Backlog ที่มีอยู่ 6.0 พันล้านบาท (รวมงาน O&M) และยังเข้าร่วมประมูลงานอีกกว่า 1.0 หมื่นล้านบาท ผู้บริหารมั่นใจว่าจะได้รับงานราว 1 ใน 3 เพราะหลายงานเป็นงานที่ได้ออกแบบและพัฒนาและออกแบบกับลูกค้ามาตั้งแต่ต้น

### ปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021 เป็น +397.6% Y-Y คาดโตต่อ +15.1% ในปี 2022

เราคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q21 อย่าง Conservative ที่ 17.4% ลดลงจาก 20.6% ใน 2Q21 แต่มีโอกาสดีกว่าคาดเนื่องจากสัดส่วนสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงเช่น ยอดผลิตชิ้นส่วน Big Bike และชิ้นส่วนเครื่องมือทางการแพทย์ Medical supplies มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จากคาดการณ์ดังกล่าวทำให้กำไรปกติ 9M21 อยู่ที่ 217.2 ล้านบาท พูลิกจากขาดทุน 35.6 ล้านบาทใน 9M20 และคิดเป็น 94% ของประมาณการกำไรทั้งปีเดิมที่คาด เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 15.6% เป็น 269.1 ล้านบาท +397.6% Y-Y ฟื้นก้าวกระโดดจากปี 2020 ที่ถูกกระทบอย่างหนักจากการ Lockdown ครั้งแรก และคงประมาณการกำไรปี 2022-2023 ที่ 309.8 ล้านบาท +15.1% Y-Y และ 346.0 ล้านบาท +11.7% Y-Y ตามลำดับ

### ราคาเป้าหมาย 8.20 บาท แนะนำซื้อ

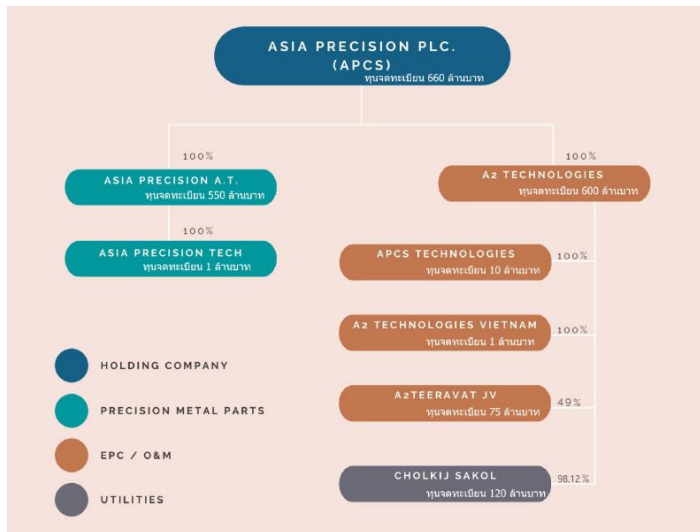
การเติบโตของกำไรในปี 2022 มาจากการฟื้นตัวของธุรกิจ EPC ที่ถูกกระทบจากการ Lockdown ทั้งในไทยและเวียดนามในปี 2021 ขณะที่รายได้ของ Auto คาดโตต่อเนื่อง +9.0% Y-Y อัตราการเติบโตไม่สูงเท่ากับ EPC เพราะฐานสูงในปี 2021 แต่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Auto มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก Product mix ที่มีสัดส่วนของชิ้นส่วน Big Bike และ Medical products ที่มีมาร์จิ้นสูง เพิ่มขึ้น การเติบโตในระยะยาวจะมาจาก 1) รับงานบริหารและซ่อมบำรุง (O&M) ในโครงการโรงไฟฟ้าที่บริษัทก่อสร้างให้แก่ลูกค้า เพิ่ม Recurring income ลดความผันผวนของรายได้จาก EPC 2) มีแผนนำบริษัทลูก A2 Technology ซึ่งเป็นเรือธงในกลุ่ม EPC เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ราว 3Q22-4Q22 3) มองหา New S-Curve ต่อยอดการเติบโต โดย APCS เป็นเสมือน Holding company ที่มองหากการลงทุนใหม่ๆ เราคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.20 บาท โดยปรับ PE ลงเป็น 20 เท่าจากเดิม 23 เท่าเนื่องจากการเติบโตแบบก้าวกระโดดจากฐานต่ำกำลังจะผ่านไปและเข้าสู่การเติบโตแบบปกติที่ยังแข็งแกร่ง ยังคงแนะนำซื้อ

**Company Overview**

APCS ก่อตั้งในปี 1995 เริ่มจากการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง ต่อมาในปี 2016 บริษัทได้ขยายไปสู่ธุรกิจบริการทางวิศวกรรมและก่อสร้าง (Engineering Procurement Construction – EPC) ดำเนินการภายใต้บริษัทย่อย รายได้จาก EPC เติบโตขึ้นและมีแนวโน้มขยายตัวต่อไป บริษัทจึงจัดโครงสร้างกิจการใหม่เพื่อให้เกิดความชัดเจนในการบริหารงาน

ปัจจุบัน APCS ประกอบธุรกิจเป็น Holding Company โดยมีรายได้อาจจากการลงทุนและถือหุ้นในบริษัทอื่น ไม่มีการประกอบธุรกิจของตนเองอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบัน APCS มีการลงทุนในกลุ่มธุรกิจ 3 กลุ่ม ดังนี้

1. ธุรกิจบริการทางวิศวกรรมและก่อสร้าง (EPC) ก่อสร้างและดูแลรักษาโรงไฟฟ้าประเภทพลังงานทดแทนทุกชนิด สถานีไฟฟ้าแรงสูง และการจัดการระบบน้ำ
2. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนโลหะที่มีความเที่ยงตรงสูง (High Precision Machining & Cold Forging) ที่ทำจากโลหะ ลูกค้ำส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มยานยนต์ คอมเพรสเซอร์ เครื่องปรับอากาศ และเครื่องทำความเย็น และอุตสาหกรรมกล้องถ่ายภาพดิจิทัล
3. ธุรกิจจำหน่ายน้ำดิบ



**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.20 บาท อิง PE 20 เท่า พิจารณาจากกำไรที่คาดโตเฉลี่ย 13.5% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 คิดเป็น PEG 1.4 ถือว่าไม่แพง นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับปี 2018-2019 ที่เคยสร้างกำไรได้กว่า 200 ล้านบาทและถือเป็นปีที่ดีของบริษัท PE ในปีดังกล่าวอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 20-23 เท่า

**ESG**

**Environment**

- APCS มุ่งเน้นที่จะลดการปล่อยของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตให้ได้มากที่สุด บริษัทนำระบบ Reverse Osmosis System (RO) มาใช้ในน้ำเพื่อการบริโภค โดยนำน้ำทิ้งกลับไปใช้ในพัดลมไอน้ำแทนการใช้น้ำประปา
- บริษัทเข้าร่วมโครงการ Clean Technology (CT) ซึ่งเป็นโครงการของกรมส่งเสริมอุตสาหกรรม ทำการปรับปรุงระบบบำบัดน้ำเสียเพื่อลดความสกปรกในน้ำ ลดการใช้สารเคมี ลดค่าบริการบำบัดน้ำเสีย
- APCS รณรงค์การลดใช้ไฟฟ้า กำหนดเวลาปิดแอร์ 10 นาทีก่อนพักเที่ยงและก่อนเลิกงาน ปรับอุณหภูมิเครื่องปรับอากาศให้เหมาะสม เปลี่ยนหลอดไฟมาใช้หลอด LED ทั่วโรงงาน APCS ได้รับหนังสือรับรองอุตสาหกรรมสีเขียวระดับที่ 3 ระบบสีเขียว (Green System) จากกระทรวงอุตสาหกรรม มีอายุตั้งแต่ 28 พ.ค. 2019 ถึง 27 พ.ค. 2022

**Social**

- APCS มุ่งเน้นพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ โดยเชื่อว่าผลงานที่ดีมีคุณภาพมาจากพนักงานที่ทำงานอย่างมีความสุขและมีความภาคภูมิใจองค์กรอย่างจริงใจ
- บริษัทส่งเสริมให้พนักงานปฏิบัติงานด้วยความปลอดภัยและมีสุขภาพพลานามัยที่ดี ลดอัตราการเกิดอุบัติเหตุในการทำงาน บริษัทมีโครงการ Safety Promotion เพื่อให้ความรู้ ความเข้าใจ และสร้างจิตสำนึกถึงความปลอดภัย สร้างความมั่นใจให้กับพนักงานในขณะทำงาน มีโครงการ Asia Zero Accident สร้างเสริมทัศนคติและปลูกจิตสำนึกเรื่องความปลอดภัย มีโครงการ CCCF (Completely Check Completely Find-Out) ค้นหาอันตรายทั่วทุกจุดของโรงงานเพื่อป้องกันการเกิดอุบัติเหตุ

**Governance**

- โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทมี 8 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระมากกว่า 1 ใน 3 มีวาระการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี ทำหน้าที่ตรวจสอบบริษัทเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยแสดงความเห็นได้อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายบริหาร
- APCS ยึดมั่นการดำเนินธุรกิจที่ถูกต้องและเป็นธรรม มีการกำหนดจรรยาบรรณธุรกิจเป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อนำมาใช้และเผยแพร่แก่พนักงานให้เป็นแนวทางปฏิบัติ
- APCS มีระเบียบข้อบังคับให้ผู้บริหารและพนักงานรักษาความลับข้อมูลภายในของบริษัท ไม่นำความลับไปเปิดเผยหรือใช้ข้อมูลภายในแสวงหาผลประโยชน์แก่ตนเองหรือผู้อื่น และกำหนดบทลงโทษอย่างชัดเจน
- APCS ตระหนักและให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานต่างๆ ของผู้ถือหุ้น ทั้งสิทธิในการได้รับส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัท สิทธิในการได้รับข้อมูลของบริษัทอย่างเพียงพอ สิทธิในการมีส่วนร่วมตัดสินใจเรื่องสำคัญและแสดงความคิดเห็นผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น

**3Q21 Earnings Preview**

(Btm)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21E	9M20	%Y-Y
Sales revenue	804	499	61.3	669	20.3	1,760	1,369	28.6
Auto	294	207	42.0	152	93.4	711	449	58.4
EPC	500	276	81.2	513	-2.5	1,005	767	31.0
Water	11	15	-26.	4	175.0	44	22	100.0
Cost of services	664	396	67.7	572	16.2	1,376	1,197	15.0
Gross profit	140	103	36.4	97	44.6	384	172	123.7
SG&A	47	45	2.9	45	4.6	139	206	-32.6
Interest expense	4	4	0.8	4	-10.0	12	12	-1.8
Norm profit	79	58	35.2	48	64.0	207	-36	nm
Net profit	79	58	35.2	48	64.0	207	-36	nm
Gross profit %	17.4	20.6	-3.2	14.5	2.9	21.8	12.6	9.3
SG&A as % to sales	5.8	9.1	-3.3	6.7	-0.9	7.9	15.0	-7.2
Norm profit margin %	9.8	11.7	-1.9	7.2	2.6	12.3	-2.6	14.9

ที่มา: Finansia estimates

**Backlog ของธุรกิจ EPC**

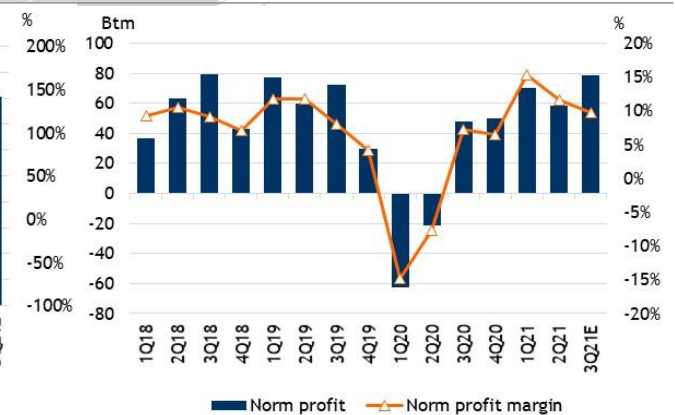
(Btm)	Backlog & Pipeline			EPC Revenues	
	Awarded	Confirmed	Developing	2020	2021E
Power plant	469	-	4,600	106	341
Solar energy	102	987	1,880	57	623
Transmission & Distributon substation	909	-	3,000	1,069	671
Watre management	87	-	1,315	149	7
<b>Total EPC</b>	<b>1,566</b>	<b>987</b>	<b>10,795</b>	<b>1,381</b>	<b>1,642</b>
O&M (2020-2040)	3,452			91	113
<b>Total EPC &amp; O&amp;M</b>	<b>5,018</b>	<b>987</b>	<b>10,798</b>	<b>1,472</b>	<b>1,755</b>

ที่มา: APCS presentation as of 25 August 2021

**คาดการณ์รายได้ 3Q21E**



**คาดการณ์กำไรปกติ 3Q21E**



ที่มา: Finansia estimates

**ผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Medical**



**ผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Big Bike**



ที่มา: APCS

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการก่อสร้างอาคารระบอบธุรกิจ EPC

หากการก่อสร้างล่าช้าจนทำให้การส่งมอบโครงการล่าช้าไม่ตรงตามวันที่ระบุไว้ในสัญญา บริษัทย่อยอาจถูกเรียกเก็บค่าปรับ และอาจมีค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพิ่มขึ้นตามมา อย่างไรก็ตาม บริษัทย่อยได้มีการกำหนดแผนงานตั้งแต่เริ่มต้นโครงการ มีการควบคุมการทำงานให้เป็นไปตามแผนอย่างใกล้ชิด มีการรายงานให้ความคืบหน้าของงานให้กับผู้ว่าจ้างรับทราบตามรอบที่กำหนด หากเกิดเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด บริษัทย่อยจะรายงานให้ผู้ว่าจ้างรับทราบเหตุการณ์ดังกล่าวทันทีและทำหนังสือขอขยายเวลาการส่งมอบโครงการ ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีบริษัทย่อยไม่เคยถูกปรับเพราะการส่งมอบงานล่าช้า

### ความเสี่ยงจากการความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัสดุก่อสร้างเป็นต้นทุนหลักที่ใช้ในการประมาณการต้นทุนของโครงการซึ่งเปลี่ยนแปลงตามภาวะเศรษฐกิจและความต้องการของตลาด หากบริษัทประมาณการต้นทุนโครงการผิดพลาด หรือไม่สามารควบคุมต้นทุนให้อยู่ภายใต้งบประมาณที่กำหนดไว้ อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของโครงการ ขณะที่วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ ได้แก่ เหล็ก อลูมิเนียม และสแตนเลส เป็น Commodities บางครั้งราคาเปลี่ยนแปลงผันผวนอย่างรวดเร็ว และอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท หากราคาสินค้าดังกล่าวปรับขึ้นเร็ว อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทมีการติดตามราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิด สั่งซื้อให้สอดคล้องกับแผนการผลิตโดยไม่สต็อกมากเกินไปจนความจำเป็น

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีการแข่งขันสูง มีผู้รับเหมารายใหม่ๆ เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ผู้รับเหมาบางรายลดราคาในการยื่นประมูลเพื่อให้ชนะการประมูล ทั้งนี้ บริษัทย่อยได้ลดความเสี่ยงโดยการเข้าประมูลงานที่มีความชำนาญและสามารถควบคุมต้นทุนได้ เพื่อให้ได้รับโอกาสเข้าร่วมประมูลงานขนาดใหญ่อยู่เสมอ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ในอุตสาหกรรมยานยนต์

ในปี 2020 รายได้จากการขายให้ลูกค้ารายใหญ่ในกลุ่มยานยนต์ 10 รายแรก มีสัดส่วนสูงประมาณ 65% ของรายได้จากธุรกิจผลิตชิ้นส่วนโลหะ หากกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ประสบปัญหา อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม มูลค่าชิ้นส่วนที่ลูกค้าสั่งซื้อกับบริษัท นับเป็นสัดส่วนเล็กน้อยเมื่อเทียบกับมูลค่าการสั่งซื้อสินค้าทั้งหมดของลูกค้าดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมีนโยบายแหล่งที่มาของรายได้ ไม่พึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่งมากเกินไป

### ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายน้ำ

บริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายน้ำดิบมีความเสี่ยงในการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายน้ำ หรือไม่ปฏิบัติตามสัญญา บริษัทย่อยลดความเสี่ยงโดยกำหนดเงื่อนไขในสัญญาให้รัดกุม กำหนดวิธีการทำงานร่วมกันเพื่อลดข้อโต้แย้ง จัดประชุมร่วมกันเพื่อสรุปปัญหาด้านการทำงานและหาวิธีแก้ไขปัญหาร่วมกัน นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้าประจำ ซึ่งบริษัทมีนโยบายในการขยายฐานลูกค้าใหม่เพื่อกระจายความเสี่ยง

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,788	2,133	2,570	3,277	3,699
Cost of sales	2,316	1,844	2,060	2,682	3,036
Gross profit	473	289	510	595	663
SG&A	180	240	198	210	233
Operating profit	293	49	312	385	430
Other income	23	5	34	16	18
EBIT	315	54	346	402	448
EBITDA	416	158	441	507	562
Interest charge	8	18	16	14	14
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	55	27	59	77	87
Minority interest	-14	5	-1	0	0
Normalized earnings	239	54	269	310	346
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	239	14	269	310	346

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	252	9	270	310	346
Deprec & amortization	101	104	78	101	64
Change in working capital	-541	1,261	-83	-283	-65
Other adjustments	559	-440	39	31	26
Cash flow from operations	370	933	304	159	371
Capital expenditure	420	-97	-85	-110	-130
Others	497	438	6	-36	-18
Cash flow from investing	917	341	-79	-146	-148
Free cash flow	1,288	1,275	225	13	223
Net borrowings	791	-1,227	-38	0	-12
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-40	-40	-108	-124	-139
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	751	-1,267	-145	-124	-150
Net change in cash	2,039	8	80	-111	73

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	606	538	618	506	579
Accounts receivable	1,442	1,562	1,577	1,868	1,915
Inventory	80	74	68	81	83
Other current assets	0	0	0	0	0
Total current assets	2,128	2,175	2,263	2,455	2,578
Investment	0	2	2	2	2
PPE	791	729	720	725	741
Right under raw water distribution contract	73	123	131	131	131
Other assets	73	123	123	159	177
Total assets	3,135	3,167	3,239	3,472	3,629
Bank OD & ST loans	278	145	135	138	135
Account payable	776	805	734	801	815
Current maturity	9	76	101	99	95
Other current liabilities	0	13	11	15	15
Total current liabilities	1,137	1,116	1,046	1,127	1,131
Long-term loan, Bond	36	35	147	145	137
Other LTD	24	53	64	43	37
Total LT liabilities	122	260	244	220	205
Total liabilities	1,259	1,376	1,291	1,347	1,336
Register capital	660	660	660	660	660
Paid-up capital	660	660	660	660	660
Share premium	369	369	369	369	369
Legal reserve	66	66	66	66	66
Retained earnings	614	588	740	915	1,083
Others	0	101	107	107	107
Minority interest	167	6	7	7	7
Total equity	1,709	1,784	1,942	2,118	2,286

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	12.6	-23.5	20.5	27.5	12.9
EBITDA	8.7	-62.0	179.0	15.0	10.8
Net profit	7.8	-94.1	1812.0	15.2	11.8
Normalized earnings	7.8	-77.4	397.6	15.2	11.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	16.9	13.5	19.8	18.2	17.9
EBITDA margin	14.9	7.4	17.1	15.5	15.2
EBIT margin	11.3	2.5	13.4	12.3	12.1
Normalized profit margin	8.6	2.5	10.5	9.5	9.4
Net profit margin	8.6	0.7	10.5	9.5	9.4
Normalized ROA	7.6	1.7	8.3	8.9	9.5
Normalize ROE	14.0	3.0	13.9	14.6	15.2
Normalized ROCE	15.8	2.6	15.8	17.1	17.9
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
Net D/E	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3
Net debt/EBITDA	-0.6	-2.1	-1.0	-0.6	-0.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.36	0.02	0.41	0.47	0.52
Normalized EPS	0.36	0.08	0.41	0.47	0.52
EBITDA	0.63	0.24	0.67	0.77	0.85
Book value	2.59	2.70	2.94	3.21	3.46
Dividend	0.06	0.06	0.16	0.19	0.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.5	246.2	12.9	11.2	10.0
Norm P/E	14.5	64.1	12.9	11.2	10.0
P/BV	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
EVEBITDA	16.1	42.0	14.8	13.1	11.7
Dividend yield (%)	1.1	1.1	3.1	3.6	4.0

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 อรุณอมรินทร์ 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 สีนธร 1**

130-132 อาคารสินธร 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 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.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี  
02-831-8300

**สาขา แจ้งวัฒนะ**

99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 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 ถนนรสิงห์ 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 ตรอกสมอราย 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 ตรีัง**

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

**สาขา ปัตตานี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี  
073-350-140-4

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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