

TACC (TACC TB)

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	8.50
Price (29/09/2021)	7.40
up/downside (%)	+14.9
SET Index	1,616.98
Sector	Mai/Agro & Food Industry
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.42
Free float (%)	62.22
Market cap (Bt m)	4,499.20
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	54.80
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.00, 5.90, 7.56
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,315	1,574	1,759	1,957
Normalized profit	189	223	250	282
Net profit	188	223	250	282
EPS (Bt) - norm	0.31	0.37	0.41	0.46
EPS (Bt)- reported	0.31	0.37	0.41	0.46
% growth y-y	16.2	18.4	12.0	13.0
Dividend/share (Bt)	0.30	0.33	0.37	0.42
BV/share (Bt)	1.19	1.23	1.27	1.31
EV/EBITDA (x)	18.1	15.2	13.6	12.0
PER (x) - norm	24.0	20.3	18.1	16.1
PER (x)	24.0	20.3	18.1	16.1
PBV (x)	6.3	6.1	5.9	5.7
Dividend yield (%)	4.0	4.4	5.0	5.6
ROE (%)	26.1	29.9	32.4	35.3
YE No. of shares (million)	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

ยังเดินหน้าขยายฐานลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง

จากประชุม Opp Day วานนี้ โททบอก จากแผนการขยายฐานลูกค้าเครื่องดื่มที่เป็น Non 7-11 มากขึ้น ได้แก่ การเข้าไปใน Lotus's go fresh (ร้าน Jungle Cafe), ร้านกาแฟ Bao Café และร้านกาแฟพันธุ์ไทย เป็นต้น ขณะที่ยังมีความสัมพันธ์อันดี และต่อเนื่องกับลูกค้าหลัก 7-11 ทั้งการออกสินค้าใหม่และการเป็น Supplier ให้กับ 7-11 กัมพูชา และอาจขยายเข้าไปในลาวในระยะถัดไปด้วย ระยะสั้น คาดกำไร 3Q21 อาจทรงตัว Q-Q (แต่ยังโต Y-Y) จากผลกระทบของ COVID-19 และปัญหา Supply Chain แต่เป็นปัญหาระยะสั้น ปัจจุบันสถานการณ์เริ่มคลี่คลายมากขึ้น จึงคาดว่าแนวโน้มกำไรจะกลับมาดีขึ้นใน 4Q21 จากทั้งการฟื้นของเครื่องดื่ม และธุรกิจ Character และการเลื่อนขึ้นภาษีน้ำตาลระยะ 3 ออกไป 1 ปีเป็น ต.ค.22 มองเป็นบวกต่อมาร์จิ้นของบริษัทเพราะมีการปรับสูตรลดน้ำตาลไว้ล่วงหน้าแล้ว เรายังคาดการณ์ปี 2021-22 โต 18.4% Y-Y และ 12% Y-Y ตามลำดับ และคงเป้าเดิมที่ 8.5 บาท

ยังขยายฐานลูกค้าเครื่องดื่มอย่างต่อเนื่อง

บริษัทเดินหน้าขยายช่องทางการขายสินค้าเครื่องดื่มเข้าไปในลูกค้าที่เป็น Non 7-11 มากขึ้น ได้แก่ Lotus's go fresh ผ่านร้าน Jungle Café ปัจจุบันเข้าไป 1,100 สาขา จากสาขาทั้งหมดที่ 1,679 สาขา ยังมีแผนเพิ่มจำนวนสาขา และเพิ่มจำนวนเมนูมากขึ้นในระยะถัดไป และมีการขยายเข้าไปในร้านกาแฟ Bao Café ในร้าน CJ Express ซึ่งมีอยู่ 600 สาขา และร้านกาแฟพันธุ์ไทยอีก 236 สาขา ล่าสุดได้เข้าไปเป็น Supplier ให้กับ 7-11 ในกัมพูชา เมนูเครื่องดื่มโกกอดและ All Café เฉพาะเมนู Non-Coffee ปัจจุบันเปิดไปเพียง 2 สาขา แต่ได้รับการตอบรับที่ดีมาก และคาดว่าบริษัทจะเติบโตต่อเนื่องตามการขยายสาขาของ 7-11 ต่อไป ซึ่งน่าจะให้เห็นการเร่งเปิดสาขามากขึ้นในปี 2022 จะเห็นว่าบริษัทได้รุกการขยายฐานลูกค้า B2C ให้มากขึ้น และมีเป้าหมายภายใน 3 ปีข้างหน้า จะเพิ่มสัดส่วน B2C เป็น 20%-25% จากปัจจุบันที่ 3% ของรายได้รวม อีก 97% ยังมาจาก B2B (7-11)

คาด 3Q21 อาจทำได้เพียงประคองตัว และจะกลับมาดีขึ้น 4Q21

ระยะสั้น แม้ 3Q21 จะเผชิญกับการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ และปัญหา Supply Chain ในเดือน ส.ค. แต่บริษัทได้เน้นบริหารจัดการอย่างเข้มงวด ทำให้ที่ผ่านมามาแทบไม่เห็นปัญหาสินค้าของบริษัทขาดสต็อกในร้าน 7-11 และมีการออกเครื่องดื่มรสชาติใหม่ White Chocolate Mint (โกกอด) และ Blueberry Crumble (All Café) รวมถึงการเข้าร่วม 7-11 Delivery ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมาก โดยเฉพาะ All Café จึงคาดการณ์ 3Q21 อาจไม่ตื่นเต้น แต่น่าจะยังประคองตัวได้อยู่ในกรอบ 50-55 ลบ. (ทรงตัว Q-Q, โต Y-Y) และคาดการณ์กำไรจะกลับมาดีขึ้นใน 4Q21 หลังมาตรการล็อกดาวน์เริ่มคลี่คลาย เพิ่มจำนวน Traffic ให้กับร้านค้าของลูกค้าในแต่ละรายได้ และคาดการณ์ธุรกิจ Character จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ปัจจุบันบริษัทมีตัวการ์ตูนเข้ามาอยู่ในพอร์ต 4 กลุ่มแล้วได้แก่ SanX (เช่น Rilakkuma, Sumikko), หม่าจ๋า, Jay the Rabbit และล่าสุด Warbie Yama

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

การเลื่อนขึ้นภาษีน้ำตาลระยะที่ 3 ออกไปอีก 1 ปี จาก 1 ต.ค. 21 เป็น 1 ต.ค. 22 ถือเป็นบวกต่อมาร์จิ้นของบริษัท เพราะได้มีการปรับสูตรลดน้ำตาลเตรียมไว้ล่วงหน้าแล้ว ขณะที่อยู่ระหว่างรอวัตถุดิบก็ยังคงจากพันธมิตรอย่าง TCI (ที่มีการจับมือร่วมกับมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร) เราคาดว่าจะได้เห็นสินค้าก็ออกมาอย่างรวดเร็วใน 1H22 ดังนั้นเรายังคาดการณ์กำไรสุทธิ 2021-22 ไว้ตามเดิมที่ 223 ล้านบาท (+18.4% Y-Y) และ 250 ลบ. (+12% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า)

Company Overview

TACC ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเครื่องดื่มในโกดังในร้าน 7-11 ซึ่งเป็นเครื่องดื่มที่พัฒนาร่วมกันระหว่างบริษัทและ CPALL และเป็นผู้ Supply ผงเครื่องดื่มประเภทชาให้กับร้าน All Café รวมถึงเป็นเจ้าของเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่มแบรนด์ Zenya ซึ่งปัจจุบันวางขายในกัมพูชาเป็นหลักสิ้นปี 2020 โดยมีสัดส่วนรายได้จาก B2B (7-11) ราว 95% ของรายได้รวม และอีก 5% มาจากรายได้กลุ่ม B2C โดยบริษัทได้ขยายไปในธุรกิจ Character ซึ่งบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น นั่นคือตัวการ์ตูน Rilakkuma และผองเพื่อน นอกจากนี้ยังได้ลิขสิทธิ์จากตัวการ์ตูนของไทย เช่น หม่าจ๋า และ Art Story รวมถึงได้ขยายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มเข้าสู่ธุรกิจคาเฟ่อื่นๆ เช่น กาแฟมวอลชน, Jungle Café, Arabitia Café, CP Fresh Mart และ Black Canyon

ประเภทของรายได้	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย						
- Business to Business : B2B	1,143.22	88.24	1,358.67	88.81	1,248.84	94.84
- Business to Customer : B2C	146.38	11.30	161.60	10.56	65.90	5.00
รวม	1,289.60	99.54	1,520.27	99.37	1,314.74	99.85
รายได้อื่น ¹⁾	5.99	0.46	7.08	0.63	2.00	0.15
รวมรายได้ทั้งหมด	1,295.58	100.00	1,527.35	100.00	1,316.74	100.00

บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่มปรุงสำเร็จชนิดผง 1 แห่งตั้งอยู่ที่โครงการพารากอน แฟ็คตอรี แลนด์ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิต 2,021 ตันต่อปี ซึ่งเป็นโรงงานสำหรับ R&D และพัฒนาสูตรเป็นหลัก ในขณะที่บริษัทยังต้องวางจ้างผู้รับจ้างผลิตภายนอกเป็นหลัก

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TACC โดยอิง PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีต และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม (ไม่รวม Energy Drink) เล็กน้อย ถือเป็นระดับที่ค่อนข้าง Conservative

ESG

Environment

- ในส่วนของกระบวนการผลิตเครื่องดื่มประเภท 3 in 1 จะมีของเสียที่เกิดจากการผลิตน้อยมาก ส่วนใหญ่ขยะที่เกิดจากการผลิตคือ ถุงที่ใช้ใส่วัสดุดิบระหว่างกระบวนการผลิต ทั้งนี้ถุงทั้งหมดจะมีการเคลื่อนย้ายและจัดเก็บอย่างเป็นระเบียบตามหลักสุขาภิบาลอาหาร และป้องกันสัตว์พาหะนำโรค ถ้าสินค้าใดไม่สามารถ Reprocess ได้ทางโรงงานผู้ผลิตจะเก็บสินค้าไว้ในคลัง เพื่อรอเข้าสู่กระบวนการทำลายประจำปี
- บริษัทมีแนวทางพัฒนาบรรจุภัณฑ์ให้เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยพัฒนาบรรจุภัณฑ์ของเครื่องดื่มเป็น Innovation Packaging ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่และมีการลดการใช้พลาสติกให้น้อยลงด้วย

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ทั้งมุ่งพัฒนาสินค้าที่มีคุณภาพ ช่วยส่งเสริมคุณภาพชีวิตของผู้บริโภค โดยได้รับการรับรองมาตรฐานจากหลายหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ อาทิ GMP, HACCP, Healthier Choice (สิงคโปร์), Thailand Trust Mark (จากกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ) และ Codex
- บริษัทได้เน้นการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างต่อเนื่อง และได้เข้าไปมีส่วนร่วมในกิจกรรมต่างๆ เช่น การบริจาคสื่อการเรียนการสอนให้นักเรียนผู้พิการทางสายตา ผ่านมูลนิธิช่วยคนตาบอดแห่งประเทศไทย, การบริจาคสิ่งของให้สถานต่างๆ รวมถึงการทำ CSR โครงการเติมฝันปันน้ำใจให้น้อง ด้วยการบริหารการเงิน อุปกรณ์กีฬา ที่วี ให้กับทางโรงเรียนวัดหนองกาน้ำ จ.ชลบุรี

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 7 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 คน, กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการอิสระ 4 คน ซึ่งมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงเพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- เพื่อป้องกันการใช้อิทธิพลภายในโดยมิชอบ บริษัทได้กำหนดไม่ให้นักกรรมการและผู้บริหารของบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินให้แก่สาธารณชนทราบ

การขยายฐานลูกค้าใหม่ที่เป็น Non 7-11

Expand TACC Business to new partner "Lotus's"

Brand inside

As of Sep ; 17 Stores

Food Court

Let · The · Coffee · Talk

ARABITTA

@Lotus

Now open

Expand TACC Business to new partner "Lotus's"

As of Aug ~ 1,100 Stores

Jungle Café

Expand TACC Business continue expand "Bao Café and Punthai Coffee"

BAO CAFÉ

กับเบิ้ลชา

ดาวโดนด

ชาเขียว มัทฉะ

ชาวนม ใต้หวาน

Source: Company Presentation

4 กลุ่มตัวการ์ตูนในพอร์ตโฟลิโอของ TACC

Character Business
Currently, TACC is one of Licensing Business leader in Thailand & SEA
with complete Character Portfolio

<p>San-X SAN-X CO.,LTD.</p>	<p>Dog Please</p>	<p>ジェイラビ Jay The Rabbit</p>	<p>Warbie Yama</p>
<p>5 years Contract : 2018-2022 7 countries territory : CMLV + Thailand + Sing/ Mal</p>	<p>2 years Contract : 2019-2021 Renew on Aug 7 countries territory : CMLV + Thailand + Sing/ Mal</p>	<p>2 years Contract : 2021-2023 Thailand</p>	<p>2 years Contract : 2021-2023 Thailand</p>

B2C Business

The B2C Business section shows various commercial applications of the characters. It includes product placement in retail stores like 7-Eleven and LOFT, promotional materials such as 'หมาจ๋า' (My Doggy) and 'VIRTUAL RUN 2021', and a photograph of a promotional car with character graphics.

Source: Company Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ CPALL คิดเป็นสัดส่วนราว 95% ของรายได้จากการขายในปี 2020 ซึ่งหากบริษัทสูญเสียลูกค้ารายดังกล่าว หรือลูกค้าลดปริมาณการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตภายนอก

จากการที่บริษัทว่าจ้างผู้ผลิตภายนอกเป็นหลักในการผลิตสินค้า ปัจจุบันว่าจ้างอยู่ราว 6-10 ราย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 90% ของยอดสั่งซื้อสินค้าสำเร็จรูปทั้งหมดของบริษัท ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากผู้รับจ้างผลิตไม่สามารถผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพและมาตรฐานตามที่กำหนด หรือไม่สามารส่งมอบสินค้าในปริมาณและเวลาตามที่กำหนด

ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่และการพึ่งพิงบุคลากรด้าน R&D

บริษัทได้ให้ความสำคัญกับการทำ R&D ซึ่งเป็นกลยุทธ์ในการสร้างความแตกต่างของสินค้าและความได้เปรียบในแง่การแข่งขัน ทั้งนี้การทำ R&D สินค้าใหม่ต้องผ่านกระบวนการหลายขั้นตอน ต้องใช้เวลาและเงินลงทุนค่อนข้างสูง ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่ที่อาจไม่ประสบความสำเร็จเมื่อออกสู่ตลาด ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการรักษาความลับของสูตรการผลิต

สูตรการผลิตสินค้าถือเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้บริษัทต้องรักษาไว้เป็นความลับ หากสูตรการผลิตรั่วไหล อาจส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม

อุตสาหกรรมเครื่องดื่มถือเป็นตลาดที่มีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งในแง่จำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ที่ง่าย เพราะเป็นสินค้าที่สามารถทดแทนกันได้ และผู้ประกอบการต่างเร่งการนำเสนอสินค้าใหม่ เครื่องดื่มรสชาติใหม่ออกสู่ตลาดอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดที่ได้เปรียบในเรื่องของต้นทุนการผลิตจากกามีปริมาณการผลิตจำนวนมากทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และการผลิตด้วยเครื่องจักรที่ทันสมัย อาจทำให้บริษัทต้องเผชิญความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา

ความเสี่ยงจากการถูกละเมิดลิขสิทธิ์ของธุรกิจ Character

ธุรกิจ Character คือการที่กิจการหนึ่งให้สิทธิในการผลิตสินค้า โดยใช้เครื่องหมายทางการค้า ลิขสิทธิ์ และสิทธิทางการตลาดอื่นๆแก่กิจการหนึ่ง โดยบริษัทผู้รับสิทธิต้องจ่ายค่าตอบแทนตามที่ได้ตกลงกันไว้เป็นกรณีไป ส่วนใหญ่ มักชำระในรูปแบบของค่าธรรมเนียม (Royalty Fee) ปัจจุบันบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ตัวการ์ตูนของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น, ตัวการ์ตูนชื่อดังทางออนไลน์ของไทย หมาจ๋า และเข้าไปช่วยโครงการ Art Story ของกลุ่มเด็กพิเศษและบุคคลออทิสติก ซึ่งเรียกได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะถูกละเมิดลิขสิทธิ์ใช้ตัวการ์ตูนเหล่านี้อย่างผิดกฎหมาย

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,520	1,315	1,574	1,759	1,957
Cost of sales	1,053	869	1,039	1,157	1,284
Gross profit	467	445	535	601	673
SG&A	266	213	260	295	329
Operating profit	201	232	275	306	344
Other income	10	4	6	7	8
EBIT	211	236	282	313	352
EBITDA	229	255	308	348	395
Interest charge	0	1	1	1	1
Tax on income	42	46	56	62	70
Earnings after tax	169	189	225	250	281
Minority interest	0	0	0	0	1
Normalized earnings	166	189	223	250	282
Extraordinary items	-4	0	0	0	0
Net profit	162	188	223	250	282

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	162	188	223	250	282
Deprec. & amortization	19	19	27	35	43
Change in working capital	54	15	-55	-27	-13
Other adjustments	6	0	2	0	0
Cash flow from operations	241	222	197	258	311
Capital expenditure	-33	-33	-40	-40	-40
Others	-2	1	1	-1	-1
Cash flow from investing	-35	-33	-39	-41	-41
Free cash flow	206	190	158	217	270
Net borrowings	-5	14	-1	-1	-1
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-121	-164	-201	-225	-254
Others	4	4	-6	1	2
Cash flow from financing	-122	-146	-207	-224	-253
Net change in cash	84	43	-49	-7	17

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & ST investment	557	600	551	543	560
Accounts receivable	312	242	323	361	402
Inventory	40	35	43	48	53
Other current assets	2	3	8	9	10
Total current assets	911	879	925	961	1,025
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	104	119	133	138	136
Other assets	14	13	9	11	12
Total assets	1,029	1,012	1,067	1,110	1,172
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	267	214	270	285	316
Current maturities	1	5	5	5	5
Other current liabilities	42	35	19	21	23
Total current liabilities	310	255	294	311	345
Long-term debt	2	16	15	14	14
Other non-current liab.	19	19	13	14	16
Total non-current liab.	20	34	28	28	29
Total liabilities	330	289	322	340	374
Registered capital	152	152	152	152	152
Paid up capital	152	152	152	152	152
Share premium	427	427	427	427	427
Legal reserve	15	15	15	15	15
Retained earnings	104	129	151	176	204
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	698	723	745	770	798

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	17.9	-13.5	19.7	11.7	11.3
EBITDA	100.0	11.1	21.1	12.8	13.6
Net profit	137.0	16.2	18.4	12.0	13.0
Normalized earnings	80.3	13.4	18.3	12.0	13.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.7	33.9	34.0	34.2	34.4
EBITDA margin	15.1	19.4	19.6	19.8	20.2
EBIT margin	13.9	18.0	17.9	17.8	18.0
Normalized profit margin	10.9	14.3	14.2	14.2	14.4
Net profit margin	10.7	14.3	14.2	14.2	14.4
Normalized ROA	16.2	18.6	20.9	22.5	24.1
Normalized ROE	23.8	26.1	29.9	32.4	35.3
Normalized ROCE	29.3	31.2	36.5	39.2	42.6
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
Net D/E	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2
Net debt/EBITDA	1.4	0.3	0.5	0.6	0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.31	0.37	0.41	0.46
Normalized EPS	0.27	0.31	0.37	0.41	0.46
EBITDA	0.38	0.42	0.51	0.57	0.65
Book value	1.15	1.19	1.23	1.27	1.31
Dividend	0.24	0.30	0.33	0.37	0.42
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	27.9	24.0	20.3	18.1	16.1
Norm P/E	27.3	24.0	20.3	18.1	16.1
P/BV	6.5	6.3	6.1	5.9	5.7
EV/EBITDA	21.1	18.1	15.2	13.6	12.0
Dividend yield (%)	3.2	4.0	4.4	5.0	5.6

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	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 ประชาชีวะ 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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 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.อุดรธวัช 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 ต.ระกอบ อ.เมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก อ.หาดใหญ่ 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 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, EAJ, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, 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