

# DOD (DOD TB)

บมจ. ดีโอดี ไบโอเทค

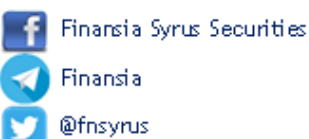
## T-BUY

Previous	U.R.
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>13.2</b>
Price (05/10/2021)	12.0
up/downside (%)	+10.0
SET Index	1,624.24
Sector	MAI/Consumer Products
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.06
Free float (%)	59.49
Market cap (Bt m)	4,920.01
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	215.63
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	15.80, 8.70, 12.58
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,611	1,061	1,119	1,175
Normalized profit	271	250	299	320
Net profit	141	105	299	320
EPS (Bt) - norm	0.66	0.61	0.73	0.78
EPS (Bt)- reported	0.34	0.26	0.73	0.78
% growth y-y	62.9	-25.7	184.7	7.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.13	0.36	0.39
BV/share (Bt)	2.96	3.00	3.41	3.80
EV/EBITDA (x)	15.2	14.3	15.3	14.2
PER (x) - norm	18.2	19.6	16.5	15.4
PER (x)	34.8	46.9	16.5	15.4
PBV (x)	4.1	4.0	3.5	3.2
Dividend yield (%)	0.0	1.1	3.0	3.2
ROE (%)	22.3	20.4	21.4	20.5
YE No. of shares (million)	410	410	410	410
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates

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



## ยังมองศักยภาพเป็น Upside และแนะนำเก็งกำไร

ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 13.2 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ไม่รวมศักยภาพ โดยประเมินกำไรปกติปี 2022 กลับมาโต 19.3% Y-Y จากที่คาดกำไรปกติปี 2021 -7.4% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิ 2021 จะลดลงมากถึง -25.7% Y-Y เพราะมีการตั้งสำรอง 2 ธุรกิจที่หยุดดำเนินงาน ทั้งนี้เรายังไม่รวมศักยภาพในประมาณการปี 2022 เพราะบริษัทยังไม่เปิดเผยแผนหรือเป้าหมาย และอยู่ระหว่างประเมินผลทดลองปลูกสำหรับเฟสแรกของบริษัทเพิ่งได้รับเมล็ดพันธุ์นำเข้า และ Contract Farming ได้ใบอนุญาตปลูกแล้วราว 10 ไร่ เตรียมปลูกภายในต้นเดือน ต.ค. 21 เบื้องต้นหากมีรายได้ศักยภาพ 100 ลบ. จะมีราคาเป้าหมายส่วนเพิ่ม 1 บาท/หุ้น และหากอิงราคาใช้สิทธิ DOD-W2 ที่สูงราว 18 บาท นั้นหมายถึงต้องมีรายได้ศักยภาพราว 400 ลบ.ต่อปี หรือ 26% ของรายได้รวม จึงยังมองศักยภาพเป็น Upside และแนะนำเก็งกำไร DOD

### อัปเดตความคืบหน้าศักยภาพของ DOD

ปัจจุบันบริษัทยังคงได้รับใบอนุญาต 2 ฉบับได้แก่ การนำเข้าเมล็ดพันธุ์ และโรงหีบ น้ำมันเมล็ดศักยภาพ ล่าสุดเริ่มมีความคืบหน้าในส่วนของธุรกิจกัญชงดังนี้ 1. ได้รับเมล็ดพันธุ์นำเข้าเรียบร้อยแล้ว ทั้งเมล็ดสำหรับปลูกเพื่อเอาน้ำมัน และ CBD 2. มีเกษตรกรที่เป็น Contract Farming ได้รับอนุญาตปลูกเฟสแรกแล้วราว 10 ไร่ ถือเป็นแปลงทดลองแรกของบริษัท และเตรียมลงปลูกในช่วงต้นเดือน ต.ค.21 คาดจะได้ผลผลิตอย่างรวดเร็วคือ ปลายเดือน ธ.ค.21 - ม.ค.22 ข้อดีคือเป็นการปลูกในโรงเรือน (Greenhouse) มีความเสี่ยงต่อสภาพอากาศผันผวนต่ำกว่าการปลูกแบบกลางแจ้ง และ 3. อยู่ระหว่างเตรียมติดตั้งเครื่องสกัดตัวที่ 2 สำหรับสกัดช่อดอกเพื่อให้ได้ CBD บนโรงงานใหม่ที่ตั้งอยู่ใกล้โรงงานเดิม (เป็นการเช่า และปรับปรุงอาคารเรียบร้อยแล้ว) คาดจะยื่นขออนุญาตสกัด CBD ได้อย่างเร็วในเดือน ต.ค.-พ.ย. 21 เพื่อให้ทันกับผลผลิตล็อตแรกที่จะทยอยออกมา

### คาด 3Q21 พลิกมีกำไรสุทธิจากที่ขาดทุนเพราะการตั้งสำรองใน 2Q21

ในช่วง 2H21 ผลการดำเนินงานจะมาจากธุรกิจรับจ้างผลิตอาหารเสริมเป็นหลัก โดยมีลูกค้ายาใหญ่ 1 รายสัดส่วนมากถึง 72% ของรายได้ทั้งหมด คาดกำไรปกติ 3Q21 อยู่ที่ 51 ลบ. (-42% Q-Q, -26% Y-Y) จากผลกระทบของ COVID-19 ในส่วนของกำไรสุทธิ คาดอาจมีรับรู้ค่าใช้จ่าย One Time จากการหยุดดำเนินงานธุรกิจขายตรง และผลิตเครื่องสำอางอีกเล็กน้อย แต่น่าจะพลิกจากที่ขาดทุนสุทธิ -58 ลบ. ใน 2Q21 ทั้งนี้เราคาดกำไรปกติปี 2021 จะอยู่ที่ราว 250 ลบ. (-7.4% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิที่รวมรายการพิเศษคาดว่าจะลดลงอยู่ที่ 105 ลบ. (-25.7% Y-Y)

### เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 13.2 บาท โดยให้ศักยภาพเป็น Upside

เราคาดกำไรปกติปี 2022 จะเติบโตราว 19.3% Y-Y เป็น 299 ลบ. ยังไม่รวมศักยภาพ และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 13.2 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) โดยกำหนดว่าไม่มีการใช้สิทธิแปลง DOD-W2 เพราะมีราคาใช้สิทธิสูงถึง 18 บาท/หุ้น (รายละเอียด W2 ดูหน้า 3) ทั้งนี้บริษัทยังไม่เปิดเผยแผนหรือเป้าหมายกัญชงอย่างชัดเจน โดยอยู่ระหว่างประเมินผลสำหรับการทดลองปลูกล็อตแรกก่อน จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า บนการปลูก 10 ไร่ คาดจะมีรายได้ต่อ 1 Crop ราว 15-20 ลบ. หากกำหนดให้ปี 2022 มีรายได้ศักยภาพราว 100 ลบ. จะมีราคาเป้าหมายส่วนเพิ่ม 1 บาท/หุ้น หากอิงราคาใช้สิทธิ W2 ที่ 18 บาท นั้นหมายถึงต้องมีรายได้ศักยภาพราว 400 ลบ. คิดเป็น 26% ของรายได้รวมปี 2022 หรืออย่างน้อยปี 2023

**Company Overview**

DOD ดำเนินธุรกิจเป็นผู้รับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร (Dietary Supplement Product) ที่มีส่วนประกอบหลักมาจากสารสกัดธรรมชาติ โดยให้บริการแบบครบวงจร แบบ One Stop Service ตั้งแต่ให้คำปรึกษาด้านการผลิต การคิดค้น พัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร การออกแบบสินค้าและบรรจุภัณฑ์ ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมของบริษัทแบ่งเป็น 2 กลุ่มหลักได้แก่ ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเพื่อความงาม และผลิตภัณฑ์อาหารเสริมเพื่อสุขภาพ โดยเป็นการจำหน่ายภายในประเทศทั้งหมด ส่วนใหญ่เป็นการผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า และภายใต้ตราสินค้าที่ลูกค้ากำหนด ทั้งนี้บริษัทมีแบรนด์สินค้าของตนเอง Dai a to (ไดเอโตะ)

ถัดมาในปี 2018 บริษัทได้เข้าซื้อธุรกิจรับจ้างผลิตเครื่องสำอาง PCCA และในปี 2019 บริษัทได้จัดตั้งบริษัทย่อย Ultima Life โดยเป็นการขยายเข้าสู่ธุรกิจเครื่องสำอาง (ขายตรง) อย่างไรก็ตาม ด้วยผลกระทบของ COVID-19 บริษัทจึงได้หยุดทั้ง 2 ธุรกิจดังกล่าวตั้งแต่ 2Q21

ประเภทรายได้	ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย				
- ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเพื่อความงาม	545.41	68.39	1,332.85	82.23
- ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเพื่อสุขภาพ	244.51	30.66	278.35	17.17
<b>รวมรายได้จากการขาย</b>	<b>789.92</b>	<b>99.05</b>	<b>1,611.20</b>	<b>99.40</b>
รายได้อื่น <sup>1/</sup>	7.58	0.95	9.64	0.60
<b>รายได้รวม</b>	<b>797.50</b>	<b>100.00</b>	<b>1,620.84</b>	<b>100.00</b>

บริษัทมีโรงงานตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอยู่เจริญ-ท่าจีน จ.สมุทรสาคร โดยมีทั้งโรงงานผลิต โรงสกัด และห้อง Lab

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ DOD โดยอิง Target PE ที่ 18 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผู้ผลิตอาหารเสริมระดับโลก ถือว่าเหมาะสม เพราะบริษัทเป็นผู้รับจ้างผลิต แม้จะเป็นเจ้าของสูตรการผลิต แต่ไม่ได้เป็นเจ้าของแบรนด์

**ESG**

**Environment**

- DOD ได้ตระหนักถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่มาจากกระบวนการผลิต โดยโรงงานของบริษัทได้ปฏิบัติตามข้อกำหนดของกรมโรงงาน กระทรวงอุตสาหกรรม ในเรื่องการบำบัดน้ำเสียก่อนปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ และมีการตรวจสอบสภาพน้ำเสียโดยห้องปฏิบัติการภายนอกที่ได้รับการรับรอง ISO/IEC 17025 เป็นประจำทุกปี
- บริษัทมีนโยบายที่เคร่งครัดด้านสิ่งแวดล้อมว่าไม่กระทำการใดๆที่จะมีผลเสียหายต่อชื่อเสียงของประเทศ ทรัพยากรธรรมชาติ และสิ่งแวดล้อม รวมทั้งปลูกฝังจิตสำนึกความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคมให้เกิดขึ้นในบริษัท และพนักงานทุกระดับอย่างต่อเนื่อง

**Social**

- บริษัทให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้บริโภคอย่างมาก โดยได้ผ่านการรับรองมาตรฐานต่างๆเพื่อรับประกันคุณภาพสินค้าและการผลิตที่ได้มาตรฐาน อาทิ GMP HACCP ISO22000 และ HALAL เป็นต้น โดยการผลิตของบริษัททุกขั้นตอนอยู่ในห้อง Clean Room ควบคุมฝุ่นละออง อุณหภูมิ และความชื้น
- ในการผลิตสารสกัดพืชสมุนไพรที่โรงงานสกัดของบริษัท จะมีการทำข้อตกลงในการเพาะปลูกและรับซื้อกับเจ้าของฟาร์มหรือผู้เพาะปลูก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นวิธีปลูกแบบ Organic เพื่อให้ได้วัตถุดิบที่ปลอดภัย มีคุณค่าทางโภชนาการ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม และเป็นการยกระดับมาตรฐานของพืชสมุนไพร

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 5 คน ในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในที่สำคัญของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 7 วันก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน
- บริษัทได้ว่าจ้างบริษัทภายนอก ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก และไม่มี ความเกี่ยวข้องใดๆกับบริษัท เป็นผู้ตรวจสอบภายใน (Internal Audit) โดยทำหน้าที่ตรวจสอบระบบการควบคุมภายในของบริษัท เพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทมีระบบควบคุมภายในที่เพียงพอเหมาะสม

สมมติฐานของที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน DOD

Assumptions	Current		Current + Hemp			% Growth				
	2021E	2022E	2022E			2021E	2022E	2022E (+Hemp)		
Hemp Oil & CBD Sales (mb)	0	0	100	200	400	0	0	100	200	400
Supplement Sales (mb)	1,061	1,119	1,119	1,119	1,119	-34.2	5.5	0.0	0.0	0.0
Total Sales (mb)	1,061	1,119	1,219	1,319	1,519	-34.2	5.5	14.9	24.3	43.1
% Gross Margin	42.8	42.0	42.0	42.0	42.0	-4.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
SG&A (mb)	112	157	171	185	213	nm	40.1	52.7	65.2	90.2
% SG&A to sales	10.6	14.0	14.0	14.0	14.0	nm	3.4	3.4	3.4	3.4
Total Norm Profit (mb)	250	299	326	353	408	-7.7	19.6	30.4	41.2	63.2
% Norm Margin	23.6	26.7	26.8	26.8	26.8	6.8	3.1	3.2	3.2	3.2
Norm EPS (bt/share)	0.61	0.73	0.79	0.86	1.0	0.61	19.6	30.4	41.2	63.2
TP 2022 (bt/share) PE 18x	--	13.2	14.2	15.5	18.0	--	--	--	--	--

Source: FSS Research

แผนการออกและเสนอขาย DOD-W2

แผนการเพิ่มทุน	จำนวนหุ้น	อัตราส่วน	ราคาขาย
เพิ่มทุนเพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลง DOD-W2 ซึ่งบริษัทเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมโดย Warrant มีอายุ 2 ปี นับจากวันที่ออก Warrant	205 ล้านหุ้น	อัตราการจัดสรร 2 หุ้นสามัญ : 1 หน่วย Warrant	เสนอขาย Warrant ให้ผู้ถือหุ้นเดิมในราคา 0.1 บาท/ 1 หน่วย
		อัตราการใช้สิทธิ 1 Warrant : 1 หุ้นสามัญ	ราคาใช้สิทธิแปลงเป็นหุ้นสามัญ 18 บาท/หุ้น
ต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นโดยกำหนดวันที่		20 ต.ค. 2021	
กำหนดวันขึ้น XW (ไม่ได้รับสิทธิชื่อ DOD-W2)		28 ต.ค. 2021	

Source: Set.or.th

แผนการใช้เงินลงทุนในอนาคต

แผนการใช้เงินของ DOD	จำนวนเงิน (ลบ.)
โครงการทำโรงเรือนเพาะปลูกแบบ Greenhouse และระบบปิด	550
โครงการเพิ่มศักยภาพโรงสกัด เพื่อปรับปรุงโรงงานสกัดพืชสมุนไพรให้เป็นมาตรฐานการผลิตยาแผนปัจจุบัน	200
ขยายไลน์การผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหารในชนิดผลิตภัณฑ์ใหม่	300
การสร้างศูนย์วิจัยและพัฒนาสารสกัด พืชสมุนไพรแบบครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำ กลางน้ำ ปลายน้ำ	200
การพัฒนาสร้างแบรนด์สินค้าของตนเองสำหรับผลิตภัณฑ์สมุนไพรสกัด เพื่อจัดจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศ	500
การสร้างธุรกิจออนไลน์ของตนเองเพื่อจัดจำหน่ายแบรนด์สินค้าของตนเอง	300
การสร้างคลังสินค้า และระบบโลจิสติกส์ของตนเองเพื่อใช้กับโรงงานอาหารเสริม โรงสกัด และธุรกิจออนไลน์	500
การจ่ายเงินหนี้ระยะสั้น และระยะยาวแก่สถาบันการเงิน	200
เงินทุนหมุนเวียนกลุ่มผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเดิมของบริษัทเพื่อรองรับกับการเติบโต	940
<b>รวม</b>	<b>3,690</b>

Source: Set.or.th

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้ารายใหญ่

บริษัทมีรายได้จากการขายสินค้าที่มาจากคำสั่งซื้อของลูกค้ารายใหญ่ 1 รายแรกคิดเป็นสัดส่วนราว 72% ของรายได้รวม ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากลูกค้ารายใหญ่ลดคำสั่งซื้อ หรือสูญเสียลูกค้ารายดังกล่าว อาจกระทบต่อมายังผลประกอบการของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าเปลี่ยนไปว่าจ้างผู้ผลิตรายอื่น

เนื่องด้วยบริษัทรับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหารตามความต้องการของลูกค้า ภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า ซึ่งลูกค้าจะนำไปจำหน่ายผ่านช่องทางต่างๆ โดยลูกค้าจะส่งคำสั่งซื้อสินค้าจากบริษัทเป็นคราวๆไป หรือสั่งซื้อในแต่ละครั้งเป็นจำนวนมาก แต่ทยอยรับสินค้าตามระยะเวลาที่กำหนด บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าผู้ว่าจ้างผลิตจะเปลี่ยนไปว่าจ้างผู้ผลิตรายอื่น และในกรณีที่ลูกค้ารายใหญ่อาจกระทบต่อรายได้ และผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันในตลาดผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร

ธุรกิจผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหารมีผู้ประกอบการเป็นจำนวนมากทั้งบริษัทขนาดเล็ก และขนาดใหญ่ และมีการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากผู้บริโภคหันมาใส่ใจในสุขภาพมากขึ้น อีกทั้งเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนเริ่มต้นไม่สูงมาก ทำให้มีสินค้าที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน หรือทดแทนกันได้ออกสู่ตลาดค่อนข้างมาก

### ความเสี่ยงจากด้านการปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร

ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเป็นผลิตภัณฑ์ที่อยู่ภายใต้กฎหมาย กฎระเบียบ และหลักเกณฑ์การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงในกฎระเบียบในอนาคต อาจทำให้บริษัทมีต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นได้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	790	1,611	1,061	1,119	1,175
Cost of sales	380	857	607	649	676
Gross profit	410	754	454	470	499
SG&A	330	433	112	157	165
Operating profit	80	321	342	313	335
Other income	8	10	1	1	1
EBIT	88	331	343	314	336
EBITDA	142	348	366	343	369
Interest charge	10	10	7	9	9
Tax on income	5	33	4	18	20
Earnings after tax	74	287	332	288	308
Minority interest	13	8	28	11	12
Normalized earnings	87	271	250	299	320
Extraordinary items	0	-129	-145	0	0
Net profit	87	141	105	299	320

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	87	141	105	299	320
Deprec. & amortization	54	17	23	28	33
Change in working capital	-185	-86	67	-9	-28
Other adjustments	1	249	255	2	1
Cash flow from operations	-43	321	450	319	326
Capital expenditure	-641	-23	-218	-130	-150
Others	409	24	-185	-12	-2
Cash flow from investing	-233	1	-404	-142	-152
Free cash flow	-275	323	47	177	174
Net borrowings	115	-123	-50	-11	-11
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-180	-143	-52	-149	-160
Others	-11	133	-1	1	1
Cash flow from financing	-76	-133	-103	-160	-171
Net change in cash	-351	189	-57	17	3

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	82	143	86	103	107
Accounts receivable	232	281	203	215	225
Inventory	115	246	166	178	204
Other current assets	12	3	2	2	2
Total current assets	440	673	458	498	538
Investments	136	122	120	130	130
Plant, property & equipment	801	876	1,033	1,155	1,272
Other assets	197	63	43	45	47
Total assets	1,575	1,733	1,654	1,828	1,987
Short-term loans	93	130	125	119	112
Accounts payable	134	262	183	196	204
Current maturities	50	48	50	50	50
Other current liabilities	11	28	16	17	18
Total current liabilities	289	468	374	381	383
Long-term debt	33	27	30	25	20
Other non-current liab.	14	13	11	11	12
Total non-current liab.	48	40	41	37	32
Total liabilities	336	509	415	417	415
Registered capital	296	296	296	296	296
Paid up capital	205	205	205	205	205
Share premium	940	940	940	940	940
Legal reserve	30	30	30	30	30
Retained earnings	45	40	54	223	383
Minority Interests	19	11	11	13	14
Shareholders' equity	1,238	1,225	1,240	1,410	1,571

Key Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	18.5	104.0	-34.2	5.5	5.0
EBITDA	-57.3	144.5	5.3	-6.5	7.8
Net profit	-71.7	62.9	-25.7	184.7	7.0
Normalized earnings	-71.7	212.1	-7.4	19.3	7.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	51.9	46.8	42.8	42.0	42.5
EBITDA margin	18.0	21.6	34.5	30.6	31.4
EBIT margin	11.1	20.5	32.4	28.1	28.6
Normalized profit margin	11.0	16.8	23.6	26.7	27.2
Net profit margin	11.0	8.8	9.9	26.7	27.2
Normalized ROA	5.5	15.6	15.1	16.3	16.1
Normalized ROE	7.1	22.3	20.4	21.4	20.5
Normalized ROCE	6.8	26.2	26.8	21.7	21.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.8	1.1	0.9	0.9	0.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.21	0.34	0.26	0.73	0.78
Normalized EPS	0.21	0.66	0.61	0.73	0.78
EBITDA	0.35	0.85	0.89	0.84	0.90
Book value	2.97	2.96	3.00	3.41	3.80
Dividend	0.35	0.00	0.13	0.36	0.39
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	56.7	34.8	46.9	16.5	15.4
Norm P/E	56.7	18.2	19.6	16.5	15.4
P/BV	4.0	4.1	4.0	3.5	3.2
EV/EBITDA	36.4	15.2	14.3	15.3	14.2
Dividend yield (%)	2.9	0.0	1.1	3.0	3.2

Source: Company data, Finansia research



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<b>สาขา บางนา</b> 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	<b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมวังแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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 ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

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, 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