

BUY

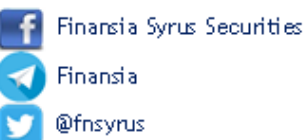
บมจ. สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์

Previous	--
2022 Target Price (Bt)	8.0
Price (02/11/2021)	6.5
up/downside (%)	+23.1
SET Index	1,617.89
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	100.00/14.34
Free float (%)	79.46
Market cap (Bt m)	5,437.19
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	77.07
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	7.50, 2.58, 5.58
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,908	2,510	3,137	3,608
Normalized profit	79	217	289	338
Net profit	81	217	289	338
EPS (Bt) - norm	0.09	0.26	0.32	0.32
EPS (Bt)- reported	0.10	0.26	0.32	0.32
% growth y-y	nm	166.4	22.2	0.3
Dividend/share (Bt)	0.0	0.10	0.13	0.13
BV/share (Bt)	1.58	1.74	1.87	1.94
EV/EBITDA (x)	19.07	13.83	12.24	12.41
PER (x) - norm	68.9	25.1	20.5	20.5
PER (x)	66.8	25.1	20.5	20.5
PBV (x)	4.1	3.7	3.5	3.4
Dividend yield (%)	0.0	1.6	1.9	2.0
ROE (%)	6.0	14.9	17.0	16.4
YE No. of shares (million)	836	836	911	1,063
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



เป้ารายได้ปีหน้า +27% และ Secured แล้ว 80%

แนวโน้มคำสั่งซื้อแข็งแกร่งต่อเนื่อง และปัญหาวัตถุดิบเริ่มคลี่คลาย จนผู้บริหารยังมั่นใจต่อการเติบโตในปี 2022 ตั้งเป้า +27% Y-Y และยังมี Upside จากลูกค้ารายใหม่ที่ยังไม่ได้รวมในเป้าหมายอีกราว 20% ทั้งนี้อยู่ระหว่างมองหาทำเลที่ตั้งโรงงานใหม่แห่งที่ 2 เพื่อขยายกำลังการผลิตและกระจายความเสี่ยงจากการมีโรงงานเดียว ระยะสั้นคาดการณ์กำไร 3Q21 จะโตทั้ง Q-Q, Y-Y และเร่งตัวขึ้นใน 4Q21 อีกทั้งจะดีต่อเนื่องใน 1Q22 เพราะเห็นคำสั่งซื้อครบหมดแล้ว ประเมินการของเรา Conservative กว่าเป้าหมายของบริษัท ซึ่งเรายังคงไว้ตามเดิมโดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2021-22 เติบโต 166.4% Y-Y และ 33.1% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายที่ 8 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) แนะนำซื้อ

ตั้งเป้ารายได้ปี 2022 โตต่อเนื่องอีก 30% Y-Y ยังไม่รวม Upside ลูกค้าใหม่

ผู้บริหารมั่นใจต่อเป้าหมายการเติบโตรายได้ในปี 2022 ที่ 3.3 พันลบ. +27% Y-Y โตต่อเนื่องจากปี 2021 ที่คาดทำได้ 2.5 พันลบ. +30% Y-Y ล่าสุด Secured คำสั่งซื้อปี 2022 ไปแล้วราว 80% นอกจากนี้ยังมีการเซ็นสัญญาลูกค้าใหม่ 2 ราย (กลุ่ม Optic และ Part Assembly) ซึ่งจะเป็นสินค้าประกอบให้กับลูกค้าแบบ Complete Product (Box Build ไม่ใช่แค่ผลิต Part) โดยผู้บริหารเปิดเผยรายได้ส่วนนี้อีกอย่างน้อย 0.8-1.0 พันลบ. ซึ่งจะเป็น Upside ส่วนเพิ่มจากเป้ารายได้ปี 2022 ขึ้นไปอีก แม้ SMT จะยังเป็นบริษัทขนาดเล็ก และการเติบโตอาจไม่ได้มุ่งไปที่สินค้า Segment ใดชัดเจน แต่เรามองบวกต่อการความยืดหยุ่นของสายการผลิตและกระจายกลุ่มผลิตภัณฑ์ไปในทั้ง Communication (Optic), IC, Industrial, Automotive (Lidar), Medical นอกจากการติดตามความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่ปรับขึ้นทั่วโลกแล้ว ด้วยฐานที่ยังเล็ก ยังสามารถเพิ่ม Market Share ให้ตนเองได้อีกมาก

ปัญหาวัตถุดิบคลี่คลาย และเริ่มลือข่าววัตถุดิบปีหน้าแล้ว

ปัญหา Lead Time ของวัตถุดิบที่ค่อนข้างยาวในช่วง 9M21 ที่ผ่านมามี ปัจจุบันเริ่มคลี่คลายเป็นลำดับ และสถานการณ์ใน 4Q21 ดีดีกว่า 3Q21 ทั้งนี้บริษัทได้เริ่มทยอยลือข่าววัตถุดิบสำหรับการผลิตปีหน้าแล้ว และมีบางส่วนที่ลูกค้าเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบให้ ส่วนพนักงานราว 1,030 คน ได้รับวัคซีนแล้ว 98% และตลอด 2 เดือนที่ผ่านมา บริษัทแจ้งว่าไม่มีพนักงานคนใดติดเชื้อ สำหรับกำลังการผลิตปัจจุบันที่ยังเหลืออีกราว 40% สามารถรองรับคำสั่งซื้อไปได้อีก 18 เดือนเป็นอย่างน้อย อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาหาพื้นที่สำหรับโรงงานแห่งใหม่ นอกจากเพื่อขยายกำลังการผลิตแล้ว ยังเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการมีโรงงานเดียว

คาดการณ์กำไร 3Q21 จะโตต่อ และโตดีมากขึ้นใน 4Q21

ระยะสั้น คาดกำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 58 ลบ. (+4.2% Q-Q, +35.5% Y-Y) แม้คาดการณ์รายได้ที่ 610 ลบ. ทรงตัว Q-Q แต่ยังโต 27.1% Y-Y และคาดการณ์กำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ไม่มีค่าใช้จ่ายบริจาคเหมือนใน 2Q21 อีก ซึ่งจะช่วยหักล้างการสำรองค่าใช้จ่ายแปลง ESOP ของพนักงาน ซึ่งหากกำไร 3Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M21 อยู่ที่ 166 ลบ. (+237.8% Y-Y) คิดเป็น 76% ของประมาณการทั้งปีของเรา ขณะที่แนวโน้มกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q21 จากคำสั่งซื้อที่สูงขึ้น และปัญหาวัตถุดิบคลี่คลาย ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ของเราที่ 217 ลบ. (+166.4% Y-Y) จะมี Upside ราว 5%

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

แม้ประมาณการกำไรปี 2022 ของเราจะยังมี Upside พอสมควรเมื่อเทียบกับเป้าหมายของบริษัท แต่เบื้องต้นเรายังคงสมมติฐานการเติบโตในปี 2022 ตามด้วยด้วยรายได้ระดับ 3.1 พันลบ. (+25% Y-Y) และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 289 ลบ. (+33.1% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายตามเดิมที่ 8 บาท (อิง PE 25 เท่า) โดยใช้สมมติฐานว่าจะมีการใช้สิทธิแปลง SMT-W3 ที่มีอายุ 3 ปี (2021-2024) อัตรา 1:1 และราคาใช้สิทธิ 4 บาท/หุ้น

Company Overview

SMT ดำเนินธุรกิจให้บริการ การผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronics Manufacturing Services หรือ EMS) ให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ เทคโนโลยีที่บริษัทใช้ในการผลิตและประกอบชิ้นส่วนเช่น เทคโนโลยี SMT COB COF FCOF และ FCOG รวมถึงให้บริการประกอบและทดสอบแผงวงจรรวม (IC Packaging), ผลิตและประกอบแผงวงจรรวมอิเล็กทรอนิกส์ (PCBA), ผลิตประกอบอุปกรณ์สำหรับการสื่อสารผ่านเส้นใยแก้วนำแสง (Fiber Optics) บริษัทมีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน จ.อยุธยา มีพื้นที่ใช้สอยรวม 25,500 ตร.ม.

ปัจจุบันบริษัทได้ขยายตลาดผลิตภัณฑ์แบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ได้แก่

1. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เกี่ยวกับสารกึ่งตัวนำไฟฟ้า Semiconductor
2. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคสมัยใหม่ Advanced Consumer
3. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับงานเฉพาะทาง Niche and Specialty
4. อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เกี่ยวกับยานยนต์ Automotive
5. กลุ่มอุปกรณ์ทางการแพทย์ Medical Devices
6. กลุ่มอุปกรณ์สื่อสารทางแสงและเครือข่ายพื้นฐาน Optical Components

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จาก Optical 43% รองมาคือ IC 37% และ PCBA and BOX BUILD 20% โดยแบ่งการขายเป็น 2 รูปแบบคือ ลูกค้าเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบหลักบางส่วนให้กับบริษัท (Consigned) และลูกค้าเป็นผู้กำหนดแหล่งซื้อวัตถุดิบ และให้บริษัทเป็นผู้ซื้อวัตถุดิบเอง (Turnkey)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SMT โดยอิง PE 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

ESG

Environment

- บริษัทมีการกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อให้มั่นใจว่า การประกอบธุรกิจของบริษัทได้คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจัดการควบคุมป้องกันกิจกรรมทางการผลิตของบริษัทให้เกิดมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อมให้น้อยที่สุด และควบคุมอัตราการใช้ทรัพยากรของบริษัทให้น้อยที่สุด
- บริษัทได้ดำเนินโครงการอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับกรมโรงงาน กระทรวงอุตสาหกรรม สำหรับการเสริมสร้างศักยภาพโรงงานอุตสาหกรรมมุ่งสู่การพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อม และรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืน CSR-DIW2019
- บริษัทได้รับอนุญาตให้ใช้เครื่องหมายรับรองการแสดงคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก เมื่อวันที่ 15 ก.ย. 2015

Social

- บริษัทมีกระบวนการดำเนินงานในการพัฒนาบุคลากรหรือพนักงานให้มีความรู้ความชำนาญ ตลอดจนมีทัศนคติที่ดีต่อบริษัท เพื่อเพิ่มพูนประสิทธิภาพในการปฏิบัติงาน และพัฒนาองค์กรให้เติบโตอย่างยั่งยืน ถือเป็น การสร้างแรงงานที่มีทักษะให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการใช้ Software ที่มีลิขสิทธิ์ และควบคุมการใช้เพื่อให้พนักงานตระหนักและไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาใดๆ พร้อมเผยแพร่ให้พนักงานทุกระดับรับทราบ และฝ่าย IT ของบริษัทได้ทำการตรวจสอบทุกปีอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการละเมิด Software ที่มีลิขสิทธิ์

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 6 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 คน, กรรมการอิสระ 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นอิสระราวครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดนโยบายให้กรรมการบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ รายงานการซื้อ-ขายหุ้น / ถือครองหลักทรัพย์ของบริษัททุกครั้ง ภายใน 7 วันทำการนับแต่วันที่ซื้อขายหลักทรัพย์ โดยให้ส่งรายงานมายังเลขานุการของบริษัท เพื่อรายงานต่อไปยังที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทต่อไป

3Q21 Earnings Preview

(Btmn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21E	9M20	% Y-Y
Sales revenue	610	607	0.6	503	21.2	1,763	1,386	27.1
Costs	485	484	0.2	401	21.1	1,414	1,126	25.6
Gross profit	125	123	1.9	103	21.6	349	260	34.0
SG&A costs	68	71	-3.5	61	12.2	198	205	-3.1
Net profit	58	56	4.2	43	35.5	166	49	237.8
Gross margin %	20.5	20.2	0.3	20.4	0.1	19.8	18.8	1.0
SG&A as % of Sales	11.2	11.7	-0.5	12.1	-0.9	11.3	14.8	-3.5
Net margin %	9.6	9.2	0.4	8.6	1.0	9.4	3.5	5.9

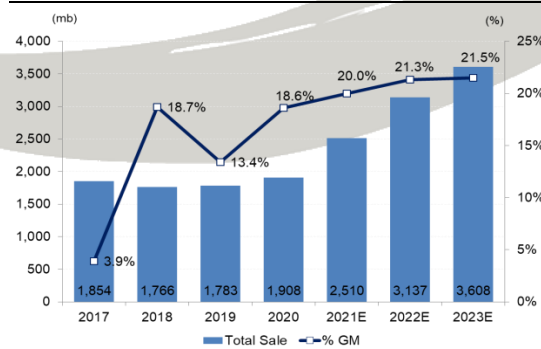
Source: FSS Estimates

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน SMT

Assumptions	Current			% Growth		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Optics (mb)	1,017	1,271	1,461	69.4	25.0	15.0
PCBA & Box Build (mb)	526	657	756	175.3	25.0	15.0
IC (mb)	967	1,209	1,390	-13.5	25.0	15.0
Total Sales (mb)	2,509	3,137	3,608	31.5	25.0	15.0
% Gross Margin	20.0	21.3	21.5	1.4	1.3	0.2
% SG&A to sales	12.0	12.0	12.3	-2.4	0.0	0.3
Net Profit (mb)	217	289	338	166.4	33.1	17.0
Norm Profit (mb)	217	289	339	174.7	33.1	17.0
% Norm Margin	8.6	9.2	9.4	4.5	0.6	0.2

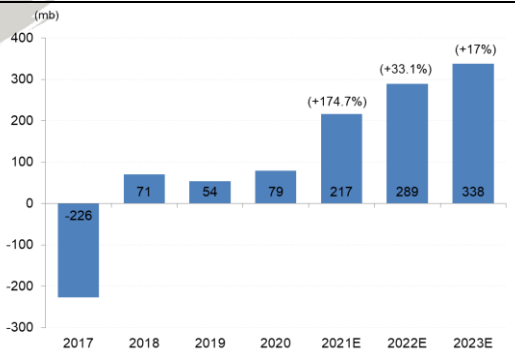
Source: FSS Research

คาดการณ์การเติบโตของรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้น



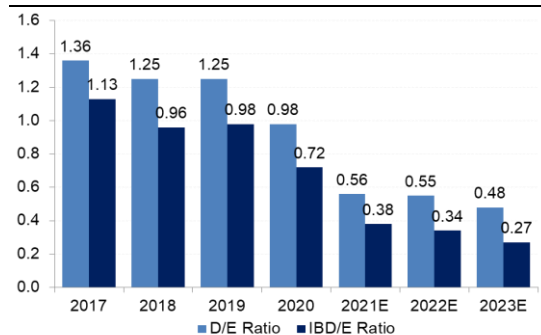
Source: Company Data, FSS Estimates

คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติ



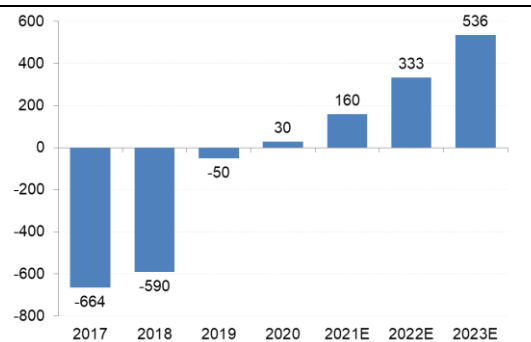
Source: Company Data, FSS Estimates

อัตราส่วน DE และ IBD/E (เท่า)



Source: Company Data, FSS Estimates

พลิกมีกำไรสะสมตั้งแต่ปี 2020



Source: Company Data, FSS Estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงในการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

ในปี 2019-2020 บริษัทมีรายได้จากการขายสินค้าให้ลูกค้า 3 รายใหญ่รวมกันคิดเป็นสัดส่วน 63.8% และ 64.8% ของรายได้รวม มากกว่าครึ่งหนึ่งของรายได้ทั้งหมด คาดหวังว่าภายหลังปรับเปลี่ยนผู้บริหาร และเร่งสร้างความสัมพันธ์ลูกค้ารายเก่า และหาลูกค้ารายใหม่ จะสามารถสร้างรายได้ของบริษัทให้กระจายตัวมากขึ้น และลดการพึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่งเป็นหลักในอนาคต

ความเสี่ยงจากวงจรชีวิตของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ค่อนข้างสั้น

การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี ทำให้สินค้าอิเล็กทรอนิกส์บางประเภทมีวงจรชีวิตค่อนข้างสั้น โดยขึ้นอยู่กับพฤติกรรมและความต้องการของผู้บริโภคเป็นหลัก ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทัน อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ส่งออก และมีรายได้เป็นสกุล USD เกือบทั้งหมด แม้จะมีการนำเข้าสินค้าเป็นสกุล USD ทำให้สามารถป้องกันความเสี่ยงด้วย Natural Hedge ได้บางส่วน แต่ยังมีบางส่วนที่ไม่ครอบคลุม ซึ่งหากค่าเงินบาทแข็งค่า จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ใช้เครื่องมือทางการเงิน เช่น Forward Contract เข้ามาช่วยป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนและการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

ต้นทุนหลักในการผลิตสินค้าคือ ต้นทุนวัตถุดิบ ดังนั้นหากราคาวัตถุดิบมีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวขึ้นมาอย่างมีนัยสำคัญ หรือประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ จนทำให้บริษัทไม่สามารถส่งมอบสินค้าได้ทันเวลา หรือทำให้เผชิญกับต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงด้านแรงงาน

ปัจจุบันบริษัทมีพนักงานทั้งสิ้นราว 1,030 คน ของต้นทุนทั้งหมด ซึ่งยังคงอาศัยแรงงานในการผลิตเป็นหลัก ดังนั้นหากมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ หรือ ประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน อาจกระทบต่อการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นสัดส่วนต่ำกว่า 50%

ปัจจุบันผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทคือ ตระกูลไชยกูล ถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วนราว 32% ต่ำกว่าระดับ 50% ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงกรณีถูกครอบงำกิจการโดยไม่สมัครใจ (Hostile Takeover) อย่างไรก็ตาม กลุ่มไชยกูลยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุด และมีอิสระในการใช้สิทธิออกเสียงทั้งในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,783	1,908	2,510	3,137	3,608
Cost of sales	1,543	1,553	2,008	2,470	2,834
Gross profit	240	356	502	667	774
SG&A	266	274	301	376	440
Operating profit	-27	82	201	290	334
Other income	27	37	48	35	38
EBIT	1	119	248	325	371
EBITDA	244	352	497	611	680
Interest charge	-2	36	24	27	23
Tax on income	-2	2	6	7	9
Earnings after tax	-51	81	219	291	340
Minority interest	-2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Normalized earnings	54	79	217	289	338
Extraordinary items	93	2	0	0	0
Net profit	-39	81	217	289	338

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-39	81	217	289	338
Deprec. & amortization	271	270	283	308	333
Change in working capital	227	-405	-54	-108	-129
Other adjustments	-9	-2	0	0	0
Cash flow from operations	450	-57	446	489	542
Capital expenditure	-124	-80	-250	-500	-500
Others	0	9	0	-1	0
Cash flow from investing	-124	-71	-250	-501	-500
Free cash flow	326	-128	196	-11	41
Net borrowings	-209	32	15	15	-44
Equity capital raised	-515	0	0	75	151
Dividends paid	500	0	-87	-115	-135
Others	-3	2	1	1	2
Cash flow from financing	-227	34	-71	-25	-26
Net change in cash	99	-94	125	-36	15

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	127	33	158	122	137
Accounts receivable	254	278	364	456	524
Inventory	294	403	468	575	660
Other current assets	22	13	18	22	25
Total current assets	697	727	1,007	1,175	1,346
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	2,061	1,871	1,838	2,030	2,196
Other assets	38	29	29	30	30
Total assets	2,796	2,628	2,874	3,234	3,573
Short-term loans	490	579	585	576	518
Accounts payable	240	252	330	406	466
Current maturities	529	234	240	240	200
Other current liabilities	8	11	28	47	54
Total current liabilities	1,267	1,076	1,183	1,269	1,238
Long-term debt	201	134	132	131	126
Other non-current liab.	82	89	100	125	144
Total non-current liab.	283	223	233	256	270
Total liabilities	1,551	1,299	1,415	1,526	1,508
Registered capital	1,230	1,230	1,063	1,063	1,063
Paid up capital	836	836	836	911	1,063
Share premium	413	413	413	413	413
Legal reserve	0	2	2	2	2
Retained earnings	-6	74	204	377	580
Minority Interests	2	4	4	5	8
Shareholders' equity	1,245	1,329	1,459	1,709	2,065

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	1.0	7.0	31.5	25.0	15.0
EBITDA	-29.5	43.9	37.7	23.6	11.4
Net profit	-155.9	-306.7	166.4	33.1	17.0
Normalized earnings	-24.0	46.9	174.7	33.1	17.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.4	18.6	20.0	21.3	21.5
EBITDA margin	13.7	18.4	19.3	19.1	18.5
EBIT margin	0.0	6.2	9.9	10.4	10.3
Normalized profit margin	3.0	4.1	8.6	9.2	9.4
Net profit margin	-2.2	4.3	8.6	9.2	9.4
Normalized ROA	1.9	3.0	7.5	8.9	9.5
Normalized ROE	4.3	6.0	14.9	17.0	16.4
Normalized ROCE	0.0	7.7	14.7	16.5	15.9
Risk (x)					
D/E	1.2	1.0	1.0	0.9	0.7
Net D/E	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
Net debt/EBITDA	5.8	3.6	2.6	2.3	2.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	nm	0.10	0.26	0.32	0.32
Normalized EPS	0.06	0.09	0.26	0.32	0.32
EBITDA	0.29	0.42	0.58	0.66	0.63
Book value	1.49	1.58	1.74	1.87	1.94
Dividend	0.00	0.00	0.10	0.13	0.13
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	nm	66.8	25.1	20.5	20.5
Norm P/E	101.2	68.9	25.1	20.5	20.5
P/BV	4.4	4.1	3.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	28.1	19.1	13.8	12.2	12.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.6	1.9	2.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

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 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, 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 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