

PJW (PJW TB)

BUY

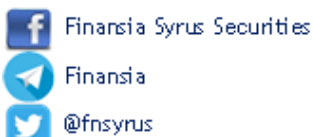
บมจ. ปัญญาพัฒนาพลาสติก

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	6.20
Price (15/11/2021)	3.92
up/downside (%)	+58.2
SET Index	1,638.73
Sector	MAI/Industrial
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.07
Free float (%)	42.45
Market cap (Bt m)	2,250.39
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	36.72
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.05, 1.50, 4.27
IOD 2020	4
THAI CAC	NA

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,794	3,107	3,627	4,110
Normalized profit	115	167	210	238
Net profit	115	167	210	238
EPS (Bt) - norm	0.20	0.29	0.37	0.41
EPS (Bt) reported	0.20	0.29	0.37	0.41
%growth y-y	nm	45.1	25.9	13.6
Dividend/share (Bt)	0.13	0.17	0.22	0.25
BV/share (Bt)	1.92	2.04	2.15	2.28
EV/EBITDA (x)	8.3	7.1	6.4	5.9
PER (x) - norm	19.6	13.5	10.7	9.4
PER (x)	19.6	13.5	10.7	9.4
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	3.2	4.4	5.6	6.4
Norm ROE (%)	10.4	14.2	17.0	18.2
YE No. of shares (million)	574	574	574	574
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



แนวโน้ม 4Q21 ดันหุ้นเพิ่มแต่กำไรยังนิวไฮ

กำไรสุทธิ 3Q21 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย 6% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 เช่น การทำ Bubble and Seal การทำเตียงสนาม ค่าชุดตรวจโควิด เป็นต้น กำไร 3Q21 ที่ 30.9 ล้านบาท -32.7% Q-Q เนื่องจากการขาดแคลนชิปส่งผลกระทบต่อลูกค้ารายย่อยให้หยุดการผลิตชั่วคราว กระทบความต้องการบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น แต่กำไร +92.5% Y-Y จากการฟื้นตัวของยอดขายทั้งในไทยและจีน แนวโน้มกำไร 4Q21 คาดทำจุดสูงสุดของปีแต่ต่ำกว่าเดิมที่เคยคาดเล็กน้อยเพราะต้นทุนเม็ดพลาสติกปรับสูงขึ้นเร็ว ส่วนการเริ่มจำหน่าย Medical plastic (ไซริงค์) อาจล่าช้ากว่าแผน 1-2 เดือนเพราะปัญหาขาดแคลนสายเรือ เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ลง 10% แต่ยังคงสูง 44.8% Y-Y และคาดโตเฉลี่ย 15% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6.20 บาท (PE 17 เท่า PEG 1.1) หากรวม PJW-W1 ทั้งหมด ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.70 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนการใช้สิทธิของวอร์แรนท์ทั้งหมดแล้ว ยังแนะนำซื้อ

กำไร 3Q21 -32.7% Q-Q เพราะ Lockdown และ Chip shortage แต่ +92.5% Y-Y

PJW รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 30.9 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย 6% กำไรชะลอจากไตรมาสก่อนชั่วคราว -32.7% Q-Q จากการขาดแคลนชิปส่งผลกระทบต่อลูกค้ารายย่อยให้หยุดการผลิตเป็นระยะเวลาดำเนินการ กระทบต่อความต้องการบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเพียง 1.3% Q-Q แต่ต้นทุนเพิ่มขึ้นเร็วจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่เพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 17.7% จาก 2Q21 ที่ 18.4% และมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 เช่น การทำ Bubble and Seal การตั้งโรงพยาบาลสนาม ค่าชุดตรวจโควิด เป็นต้น ทำให้ EBITDA margin ลดลงเป็น 56.7% จาก 59.7% ใน 2Q21

อย่างไรก็ตาม กำไรฟื้นแรง +92.5% Y-Y เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน ประกอบกับธุรกิจบรรจุภัณฑ์นมและนมเปรี้ยวมีผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และธุรกิจเงินมียอดขายที่ดี ทำให้รายได้ +14.1% Y-Y การใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจาก 15.9% ใน 3Q20

รายได้จาก Medical plastic อาจล่าช้ากว่าแผน 1-2 เดือนเพราะปัญหาเรือ

การเริ่มจำหน่ายสินค้า Medical plastic อาจล่าช้ากว่าแผน 1-2 เดือนจากปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ สินค้าล็อตแรกคือไซริงค์อาจนำเข้ามาจำหน่ายได้ในช่วงเดือน ธ.ค. 2021 – ม.ค. 2022 แต่ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรในปี 2021 บริษัทตั้งเป้าส่วนแบ่งรายได้จากสินค้าเฉพาะไซริงค์ราว 300 ล้านบาทหรือ 10% ของมูลค่าตลาด 3 พันล้านบาท ยังไม่รวมสินค้า Medical plastic product อื่นๆ โดยคาดหวังให้ Medical plastic products เป็น New S-curve ขดเซบบรรจุภัณฑ์พลาสติกน้ำมันหล่อลื่นที่ปัจจุบันมียอดขาย 1.4-1.5 พันล้านบาทต่อปี ที่อาจถูกกระทบจากการมาของ EV ในอีก 5 ปีข้างหน้าขึ้นไป แต่ในช่วง 5 ปีนี้เชื่อว่าตลาดน้ำมันเครื่องยังสามารถเติบโตได้เฉลี่ยปีละ 4-5%

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6.20 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ลง 10% เพราะกำไร 4Q21 น่าจะถูกกระทบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็วในเดือน ต.ค. แต่กำไร 4Q21 ยังเป็นจุดสูงสุดของปี และคาดกำไรทั้งปี 2021 ที่ 209.8 ล้านบาท ขยายตัวสูง 44.8% Y-Y และปรับกำไรปี 2022-2024 ลงเล็กน้อยเฉลี่ย 4% โดยคาดกำไรปี 2022 +25.9% Y-Y ก่อนจะชะลอในปี 2023 เพราะฐานสูง คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 15% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6.20 บาท อิง PE 17 เท่า, PEG 1.1 (PE ลดลงจากปี 2021 เพราะการเติบโตแบบก้าวกระโดดกำลังผ่านไป) หาก PJW-W1 ใช้สิทธิครบจำนวน ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.70 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 3.92 บาทสะท้อนการใช้สิทธิของวอร์แรนท์แล้ว ยังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภท ขวดและฝา และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ที่มีคุณภาพ ตามรูปแบบความต้องการใช้งานของลูกค้าซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้า (Brand) ที่เป็นที่รู้จักในแต่ละอุตสาหกรรมและผู้บริโภคโดยทั่วไป การผลิตสินค้าของบริษัทจะมาจากกระบวนการผลิตหลัก 2 ประเภทคือการเป่า (Blow Molding) ได้แก่ บรรจุภัณฑ์ประเภทขวดและแกลลอนในรูปทรงต่างๆ และการฉีด (Injection Molding) ได้แก่ ฝาขวดและชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์

บริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกหลากหลายประเภท ได้แก่ น้ำมันหล่อลื่น นมและนมเปรี้ยว สินค้าอุปโภคบริโภค บรรจุภัณฑ์สารเคมีสำหรับการเกษตร และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์ เป็นต้น บริษัทมีบริษัทย่อย 4 บริษัทได้แก่ (1) บริษัท มิลล์แพค จำกัด (2) บริษัท เอลิแกนท์ แพคเกจจิ้ง จำกัด (3) บริษัท ปัญญาพัฒนา (เทียนจีน) พลาสติก จำกัด (4) บริษัท พลาสเทค แล็บ จำกัด บริการทดสอบทางวิทยาศาสตร์ สอบเทียบมาตรฐาน การทดสอบและวิเคราะห์การปฏิบัติทางกายภาพ และเคมี (5) บริษัท ปัญญาพัฒนา (เจียงซู) พลาสติก จำกัด



ที่มา: PJW

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6.20 บาท อิง PE 17 เท่า หรือ PEG 1.1 บนคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย 15% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 อยู่ในกรอบค่าเฉลี่ยของ PE ของ PJW นับตั้งแต่เข้าตลาดฯ ปี 2012 ที่อยู่ในช่วง 13-18 เท่า

ESG

Environment

- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจ ด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม ทั้งในด้านความปลอดภัย คุณภาพชีวิต และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ตระหนักถึงคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ตลอดจนคำนึงถึงการดำเนินธุรกิจที่จะมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- บริษัทได้รับมาตรฐาน ISO 14001:2004 ซึ่งเป็นมาตรฐานเกี่ยวกับการจัดการและการปฏิบัติการด้านสิ่งแวดล้อม จึงเป็นเครื่องรับประกันระบบการดูแลป้องกันสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการผลิตของบริษัท ซึ่งครอบคลุมทุกพื้นที่ของบริษัท โดยได้รับการตรวจสอบจากผู้ตรวจประเมินภายนอกซึ่งมีความเป็นอิสระ

Social

- บริษัทได้ตระหนักและให้ความสำคัญต่อระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องและส่งผลกระทบต่อธุรกิจเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน ภายใต้การดำเนินงานอย่างมีจรรยาบรรณและเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- บริษัทมีนโยบายปฏิบัติกับพนักงานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม ทั้งในด้านโอกาส ผลตอบแทน สวัสดิการ และการพัฒนาศักยภาพ โดยถือว่าพนักงานทุกคนเป็นทรัพยากรที่มีค่า และเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันองค์กรให้ประสบความสำเร็จ ดังนั้นจึงมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาองค์กรให้เป็นองค์กรแห่งการเรียนรู้เสริมสร้างวัฒนธรรม และบรรยากาศการทำงาน ส่งเสริมการทำงานเป็นทีม

Governance

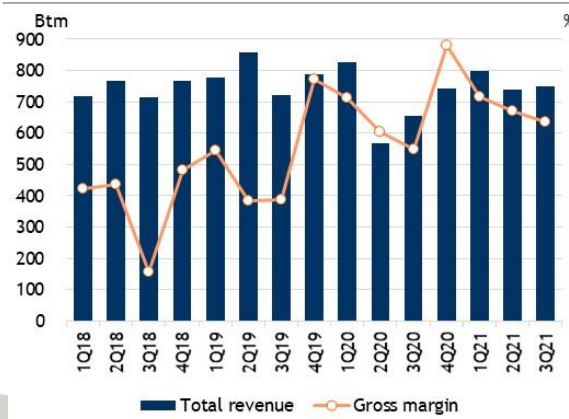
- บริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปรับปรุงให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน เพื่อยกระดับการดำเนินการที่มีอยู่แล้ว ให้มีความเป็นระบบมาตรฐานที่ชัดเจน และกระจายการปฏิบัติไปสู่พนักงานของบริษัททุกระดับชั้น โดยสอดแทรกในกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัท เช่น การอบรม การจัดกิจกรรม การจัดบอร์ดประชาสัมพันธ์ อันเป็นการเสริมสร้างให้เกิดวัฒนธรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างแท้จริง โดยบริษัทได้รับเอาแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Good Corporate Governance) ตามที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะจากรายงาน Corporate Governance Assessment Report ของสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (IOD) มาเป็นแนวทาง

3Q21 Earnings results

	3Q21	2Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	9M21	9M20	%Y-Y
Sales revenue	750	740	1.3	657	14.1	2,289	2,052	11.6
Cost of sales	617	603	2.2	552	11.7	1,866	1,691	10.3
Gross profit	133	136	-2.6	105	26.8	424	361	17.4
SG&A	88	77	13.7	83	6.4	262	274	-4.7
EBITDA	405	121	-12.8	85	24.1	343	272	25.9
Interest expense	11	11	-0.8	13	-11.5	34	42	-18.5
Norm profit	31	45	-31.7	16	92.5	119	56	114.2
Net profit	31	45	-31.7	16	92.5	119	56	114.2
Gross margin %	17.7	18.4	-0.7	15.9	1.1	18.5	17.6	0.9
SG&A as % of sales	11.7	10.5	1.3	12.6	-0.8	11.4	13.4	1.9
EBITDA margin %	14.0	16.3	-2.3	12.9	1.1	15.0	13.3	1.7
Norm profit margin %	4.1	6.1	-2.0	2.4	1.7	5.2	2.7	2.5

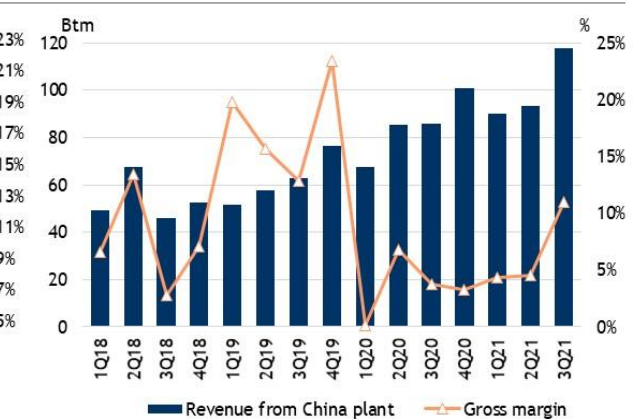
ที่มา: PJW

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มบริษัท

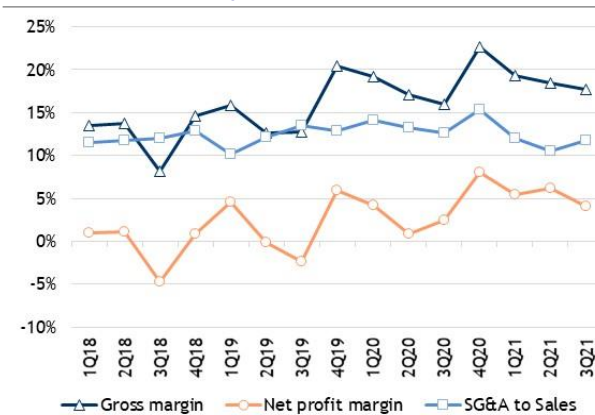


ที่มา: PJW

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของโรงงานในจีน

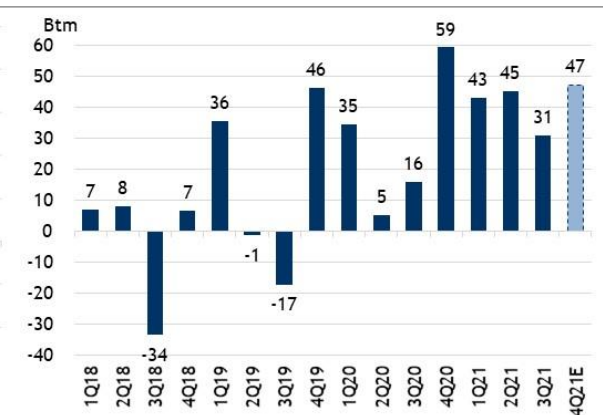


อัตรากำไรรวมของกลุ่มบริษัท



ที่มา: PJW

กำไรปกติ



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

การดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมพลาสติกมีผลโดยตรงจากราคาน้ำมันดิบโลก โดยการปรับตัวของราคาน้ำมันดิบจะส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบ อีกทั้งราคาพลาสติกในตลาดโลกจะนำมาใช้อ้างอิงกับราคาพลาสติกในประเทศเห็นได้จากวัตถุดิบหลักของบรรจุภัณฑ์พลาสติกซึ่งก็คือ เม็ดพลาสติกเกรด HDPE ในปี 2020 มีราคาโดยเฉลี่ยต่ำกว่าปี 2019 อันเนื่องมาจากสภาวะถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก ก่อให้เกิดการปรับตัวลงของราคาน้ำมัน ในอุตสาหกรรมพลาสติกสามารถปรับราคาขายสินค้าขึ้นลงตามราคาวัตถุดิบ โดยแต่ละลูกค้าจะต้องใช้ระยะเวลาหนึ่งตามเงื่อนไขการปรับราคาจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบ บริษัทนั้นมีนโยบายรองรับการผันผวนของราคาวัตถุดิบ จากการจัดการจัดซื้อวัตถุดิบที่มีการประเมินความเคลื่อนไหวของราคามะตพลาสติกทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงมีการประเมินความต้องการใช้วัตถุดิบและการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

ความเสี่ยงของการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

ในอุตสาหกรรมพลาสติกซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทนั้น มีผู้ผลิตหลายราย ทำให้ลูกค้ามีอำนาจต่อรองในแง่ของปริมาณการสั่งซื้อและการต่อสัญญา โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในอุตสาหกรรมน้ำมันหล่อลื่น นม และยานยนต์ ทำให้หากบริษัทสูญเสียลูกค้ากลุ่มนี้ไป จะทำให้เกิดผลกระทบกับรายได้หลักของบริษัท ในแง่ของความสม่ำเสมอและความต่อเนื่องของรายได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีประสบการณ์ที่ยาวนาน และมีการพัฒนาสินค้าและผลิตภัณฑ์อยู่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งลูกค้าให้ความสำคัญต่อคุณภาพสินค้าและความน่าเชื่อถือของบริษัทมากกว่าปัจจัยด้านราคาเพียงอย่างเดียว เห็นได้จากการปรับปรุงการผลิต เพื่อให้ลูกค้าได้รับสินค้าที่มีคุณภาพสูงสุดในราคาที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากการเข้ามาแข่งขันของผู้ผลิตรายใหม่

หากมีผู้ผลิตในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกมากขึ้น จะส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาเกิดความรุนแรงขึ้น เนื่องจากหลายสาเหตุ ธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์พลาสติกและชิ้นส่วนยานยนต์ใช้เงินลงทุนไม่สูงมาก รวมถึงการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีความซับซ้อนนัก อีกทั้งลูกค้าสามารถสร้างโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกได้เอง บวกกับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือ AEC ที่จะมีการย้ายฐานการผลิตเสริมมากขึ้น แต่ด้วยการบริหารการผลิตของบริษัทที่มีประสิทธิภาพ จากการพัฒนาความสามารถในการผลิต และการสร้างความแตกต่างในแก่ผลิตภัณฑ์ เพื่อรับรองการเติบโตของลูกค้า ทำให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นในบริษัทและคงสถานะการเป็นคู่ค้ามาอย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญาระยะยาว

ในกลุ่มลูกค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีหลักปฏิบัติทั่วไปคือ จะมีการทำสัญญาซื้อขายเพียง 1-2 ปี หรือ ไม่มีการทำสัญญา โดยจะขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัทคู่ค้า ส่วนลูกค้าที่บริษัทได้รับงาน เมื่อหมดอายุสัญญาจะมีความเสี่ยงของการคัดเลือกผู้ผลิตรายใหม่ โดยในอดีตที่ผ่านมา การยกเลิกสัญญาอยู่ในระดับที่ต่ำมาก อันเนื่องมาจากความเชื่อมั่นของลูกค้าในมาตรฐานสินค้า และการส่งมอบที่ตรงต่อเวลา เช่นเดียวกับลูกค้าในกลุ่มชิ้นส่วนพลาสติกส่วนประกอบยานยนต์ ที่มีการยกเลิกสัญญาในระดับที่ต่ำ จากปกติที่ลูกค้ามักคงการทำธุรกิจกับผู้ผลิตชิ้นส่วนจนกว่าจะหมดอายุของผลิตภัณฑ์นั้น โดยเฉลี่ยอายุของผลิตภัณฑ์คือ 3-5 ปี ตามแต่ละรูปแบบและผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรม การที่บริษัทบริษัทมีลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม และไม่มีลูกค้าใดที่มียอดเกิดสัดส่วน 30% ของยอดขายรวม ทำให้เกิดการลดความเสี่ยงของการไม่มีสัญญาระยะยาว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,140	2,794	3,107	3,627	4,110
Cost of sales	2,656	2,265	2,542	2,950	3,334
Gross profit	484	529	565	677	777
SG&A	381	389	342	403	467
Operating profit	103	140	223	274	310
Other income	15	26	19	21	22
EBIT	118	166	242	295	332
EBITDA	308	393	460	522	566
Interest charge	55	54	46	48	49
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	-1	-3	29	37	45
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	63	115	167	210	238
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	63	115	167	210	238

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	63	115	167	210	238
Deprec. & amortization	190	227	218	226	234
Change in working capital	-541	1,261	-75	-89	-99
Other adjustments	559	-440	28	-6	-11
Cash flow from operations	271	1,163	338	341	362
Capital expenditure	420	-97	-214	-244	-199
Others	497	438	-9	-12	-11
Cash flow from investing	917	341	-223	-256	-210
Free cash flow	1,188	1,505	114	85	152
Net borrowings	791	-1,227	-21	71	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-40	-72	-100	-126	-143
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	751	-1,299	-121	-55	-142
Net change in cash	1,939	206	-7	30	9

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	28	68	61	92	101
Other financial assets	0	0	0	0	0
Trade AR-net	676	666	766	845	912
Short-term loans to sub	0	0	0	0	0
Inventory	317	233	286	323	365
Unbilled receivable for project	72	36	43	56	73
Other current assets	39	32	37	44	49
Total current assets	1,132	1,036	1,194	1,359	1,501
Investment in sub.	0	0	0	0	0
Investment properties	0	0	0	0	0
PPE	1,721	1,663	1,653	1,671	1,637
Goodwill	0	0	0	0	0
Other assets	94	183	193	205	216
Total assets	2,947	2,882	3,039	3,235	3,354
S.T loans	865	450	444	471	485
Account payable	448	473	571	630	667
Current maturity	164	242	300	288	261
Other current liabilities	7	9	16	16	16
Total current liabilities	1,484	1,174	1,331	1,406	1,429
Long-term loan & lease	385	532	461	516	526
Long term bond	0	0	0	0	0
Other LTD	63	73	78	80	90
Total LT liabilities	447	605	538	596	616
Total liabilities	1,931	1,779	1,870	2,002	2,046
Register capital	287	287	287	287	287
Paid-up capital	287	287	287	287	287
Share premium	338	338	338	338	338
Legal reserve	29	29	29	29	29
Retained earnings	394	464	531	595	670
Others	-32	-16	-16	-16	-16
MI	0	0	0	0	0
Total equity	1,016	1,103	1,169	1,233	1,309

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	5.5	-11.0	11.2	16.7	13.3
EBITDA	50.9	27.5	17.2	13.3	8.5
Net profit	-639.2	81.7	44.8	25.9	13.6
Normalized earnings	-639.2	81.7	44.8	25.9	13.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.4	18.9	18.2	18.7	18.9
EBITDA margin	9.8	14.1	14.8	14.4	13.8
EBIT margin	3.8	5.9	7.8	8.1	8.1
Normalized profit margin	2.0	4.1	5.4	5.8	5.8
Net profit margin	2.0	4.1	5.4	5.8	5.8
Normalized ROA	2.1	4.0	5.5	6.5	7.1
Normalized ROE	6.2	10.4	14.2	17.0	18.2
Normalized ROCE	8.1	9.7	14.2	16.1	17.3
Risk (x)					
DE	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
Net D/E	1.9	1.6	1.5	1.5	1.5
Net debt/EBITDA	4.5	2.6	2.2	2.1	1.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.20	0.29	0.37	0.41
Normalized EPS	0.11	0.20	0.29	0.37	0.41
EBITDA	0.54	0.68	0.80	0.91	0.99
Book value	1.77	1.92	2.04	2.15	2.28
Dividend	0.07	0.13	0.17	0.22	0.25
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	35.6	19.6	13.5	10.7	9.4
Norm P/E	35.5	19.6	13.5	10.7	9.4
P/BV	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.8	8.3	7.1	6.4	5.9
Dividend yield (%)	1.8	3.2	4.4	5.6	6.4

Source: Company data, Finansia 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 พินเกล้า 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 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 ถนนนเรศวร 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.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.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 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 **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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