

OISHI (OISHI TB)

บมจ. โออิชิ กรุ๊ป

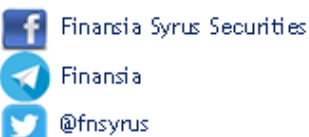
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	53.00
Price (03/12/2021)	43.75
up/downside (%)	+21.1
SET Index	1,588.19
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.09
Free float (%)	20.34
Market cap (Bt m)	16,406.25
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1.05
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	51.50, 39.00, 43.87
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn) - Ended Sep	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	11,007	9,818	11,685	12,898
Normalized profit	781	544	1,153	1,310
Net profit	1,015	547	1,153	1,310
EPS (Bt) - norm	2.08	1.45	3.07	3.49
EPS (Bt)- reported	2.71	1.46	3.07	3.49
% growth y-y	-17.8	-46.1	110.9	13.7
Dividend/share (Bt)	1.45	0.80	1.54	1.98
BV/share (Bt)	18.42	19.02	20.04	21.55
EV/EBITDA (x)	11.0	12.0	7.6	6.9
PER (x) - norm	21.0	30.2	14.2	12.5
PER (x)	16.2	30.0	14.2	12.5
PBV (x)	2.4	2.3	2.2	2.0
Dividend yield (%)	3.3	1.8	3.5	4.5
ROE (%)	11.3	7.6	15.3	16.2
YE No. of shares (million)	375	375	375	375
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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



1Q22 (ต.ค.-ธ.ค.) พ้นตัว และยังคงมอง 2022 กลับมาโต

เรายังคงมุมมองผลประกอบการและราคาเป้าหมาย โดยมองกำไรผ่านจุดต่ำสุดใน 4Q21 (ก.ค.-ก.ย.21) ซึ่งมีกำไรเพียง 19 ลบ หดตัวแรงทั้ง Q-Q และ Y-Y จบปี 2021 กำไรสุทธิหดตัว -46.1% Y-Y ต่ำสุดในรอบ 7 ปี แต่คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 1Q22 (ต.ค.-ธ.ค.21) สู่ 220 ลบ. ซึ่งเป็นระดับที่เริ่มทรงตัว Y-Y ภายหลังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. ทำให้ธุรกิจร้านอาหารพลิกมีกำไรทันที และปัจจุบันเรายังเห็นบรรยากาศการออกมาทวงอาหารในร้านคึกคักมากขึ้น จึงคาด SSSG 1Q22 พลิกเป็นบวก รวมถึงการฟื้นตัวของรายได้เครื่องดื่ม ควบคู่ไปกับการดำเนินแผน Cost Saving Program ที่เห็นลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เพื่อลดผลกระทบจาก Inflation Issue ขณะที่ด้วยสถานการณ์โควิดที่คลี่คลาย เรายังคงคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2022 +111% Y-Y รวมถึงคาดกำไรจะกลับมาเท่ากับปี 2019 ได้ในปี 2023 เรายังคงราคาเป้าหมาย 53 บาท (อิง PE 17 เท่า) นอกจากนี้มองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง DE ต่ำเพียง 0.28 เท่า และไม่มีหนี้เงินกู้ยืมธนาคาร (มีเพียงหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงิน TFRS16) และประกาศจ่ายปันผลงวด 2H21 หุ้นละ 0.5 บาท คิดเป็น Yield 1.1%

กำไร 4Q21 ถูกกระทบจากโควิด แต่หวังว่าจะเป็นจุดต่ำสุดแล้ว

บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q21 (ก.ค.-ก.ย.21) เท่ากับ 19 ลบ. (-88.3% Q-Q, -90.6% Y-Y) ถูกกระทบหนักจากมาตรการล็อกดาวน์ ทำให้ธุรกิจร้านอาหารขาดทุนสุทธิ -132 ลบ. ถือเป็นขาดทุนเป็นไตรมาสที่ 6 นับตั้งแต่มีโควิดปี 2020 ส่งผลให้ SSSG -48% Y-Y และรายได้ร้านอาหาร -18.6% Q-Q, -48.5% Y-Y รวมถึงธุรกิจเครื่องดื่มถูกกระทบจากโควิดเช่นเดียวกัน โดยมีรายได้ -15.2% Q-Q แต่ยังโต +14.8% Y-Y และด้วยธุรกิจร้านอาหารมีต้นทุนคงที่ค่อนข้างสูง ก่อปรกับอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานเครื่องดื่มที่ชะลอตัว จึงกระทบให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมในไตรมาสนี้ลดลงมาอยู่ที่ 25.5% จาก 28.9% ใน 3Q21 และ 33.1% ใน 4Q20 แม้บริษัทจะเห็นปรับลดค่าใช้จ่าย -7.1% Q-Q, -24.3% Y-Y เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ แต่ยังไม่เพียงพอ จึงทำได้เพียงประคองผลการดำเนินงานรวมไม่ให้เสียถึงขั้นขาดทุน จบปี 2021 (ต.ค.20-ก.ย.21) บริษัทมีกำไรสุทธิ 547 ลบ. (-46.1% Y-Y) เป็นกำไรต่ำสุดในรอบ 7 ปี ถือว่าทำได้ดีกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มร้านอาหาร เนื่องจากยังมีรายได้อีกราว 64% ของรายได้รวมมาจากธุรกิจเครื่องดื่ม (ก่อนโควิดอยู่ที่ 55% ของรายได้รวม)

อัตรากำไรต่ำสุด เดือน ต.ค.-พ.ย. เริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

ภายหลังเริ่มมีการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ และกลับมาเปิดให้บริการร้านอาหารได้อีกครั้งตั้งแต่ ก.ย. 2021 ทำให้ผลการดำเนินงานร้านอาหารฟื้นตัวพลิกมีกำไรได้ทันทีในเดือน ก.ย. และสถานการณ์ยังดีต่อเนื่องในเดือน ต.ค.-พ.ย. จากการกลับมาทานอาหารนอกบ้านที่คึกคักอีกครั้ง คาด SSSG 1Q22 (ต.ค.-ธ.ค.) จะพลิกกลับมาเป็นบวกราว +3%-5% Y-Y เช่นเดียวกับกลุ่มเครื่องดื่มเริ่มฟื้นตัว โดยเฉพาะในประเทศไทย ส่วน CLMV ยังฟื้นตัวอย่างช้าๆ เบื้องต้นคาดกำไรสุทธิ 1Q22 จะขยับขึ้นมาอยู่ที่ราว 220 ลบ. (โตแรงจากฐานต่ำใน 4Q21, คาดจะทรงตัวจาก 1Q21 ได้)

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายในปี 2022

เรามีมุมมองระยะยาวต่อโควิดสายพันธุ์ใหม่โอไมครอน แต่สถานการณ์ปัจจุบันพบว่าเชื้อไม่ได้อันตรึง และมีอัตราการเสียชีวิตค่อนข้างต่ำ และมีเพียงไม่กี่ประเทศที่กลับไปใช้มาตรการล็อกดาวน์ ดังนั้นเรายังคงสมมติฐานตามเดิมว่าจะไม่มีกรล็อกดาวน์และห้ามทานอาหารในร้านอีก จึงคาดรายได้และกำไรของบริษัทยังคงทยอยฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามมีประเด็นต้นทุนวัตถุดิบอาหารสูงขึ้น ซึ่งบริษัทได้เน้นบริหารจัดการต้นทุนอย่างเข้มงวด และในส่วนของต้นทุนบรรจุภัณฑ์ถือว่าปรับขึ้นช้ากว่าราคาตลาด เพราะมีการจัดซื้อร่วมกับบริษัทเมื่อย่างไทยเบฟ ทั้งนี้เรายังคาดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022 ตามเดิมที่ 35% ฟื้นจาก 29.9% ในปี 2021 แต่ถือว่ายังต่ำกว่าก่อนโควิดซึ่งอยู่ที่ 36%-38% และจะเริ่มรับรู้รายได้จากการให้บริษัท ฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ ยูไนเต็ต จำกัด (F&B) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง Thai BEV และ TU เข้าโรงงานผลิตเครื่องดื่มที่นคร (เป็นไลน์ OEM ที่วางอยู่) และให้ใช้เครื่องหมายการค้า เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2022 ฟื้นตัวเป็น 1,153 ลบ. (+111% Y-Y) ยังเป็นกำไรที่ต่ำกว่าปี 2019 และคงราคาเป้าหมาย 53 บาท (อิง PE 17 เท่า)

Company Overview

OISHI ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภทคือ ธุรกิจอาหารและธุรกิจเครื่องดื่ม โดยงวดปี 2020 มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเครื่องดื่ม 55% และอาหาร 45% แต่ในปี 2021 ธุรกิจอาหารถูกกระทบจาก COVID ทำให้สัดส่วนรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 36% ของรายได้รวม ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 90% - 95% ส่วนที่เหลือเป็นการส่งออกเครื่องดื่ม และอาหารพร้อมทาน ในส่วนของรายได้ธุรกิจอาหารมาจากร้านอาหารญี่ปุ่นเป็นหลัก ในขณะที่รายได้ธุรกิจเครื่องดื่ม มาจากชาเขียวพร้อมดื่มเป็นหลัก

สำหรับธุรกิจร้านอาหารสิ้นงวด 2021 บริษัทมีจำนวนร้านอาหารรวม 255 สาขา ยกตัวอย่างแบรนด์ของบริษัทเช่น Oishi Grand, Oishi Eaterium, Oishi Japanese Buffet, Shabu Shi, Oishi Ramen, Nikuya, Kakashi และมีครัวกลาง 1 แห่งอยู่ที่ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิตแบบครัวร้อน 6 พันตันต่อปี, แบบแช่เย็น ประเภทกึ่งยวชา 3.5 พันตันต่อปี และประเภทแซนด์วิช 25 ล้านชิ้นต่อปี

สำหรับธุรกิจเครื่องดื่ม บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่ม 5 โรงงาน ตั้งอยู่ที่ ปทุมธานี ชลบุรี และสระบุรี โดยมีกำลังการผลิตขวด PET 1,370 ล้านขวดต่อปี, น้ำดื่ม 180 ล้านขวดต่อปี และแบบบรรจุกล่อง UHT 560 ล้านกล่องต่อปี

(mn unit/ month)	Sep'20	Sep'21
CAF (1-4)	60.0	60.0
Drinking water	18.0	18.0
Others (UHT Green Tea, UHT Dairy, Hot-fill)	45.5	45.5
Total	123.5	123.5

Source: Company Data

แผนการดำเนินงานโดยคำนึงถึงกลยุทธ์ Sustainability

Environment

- Green Industry
- Eco-friendly package
- Food waste management

Economics

- Innovative Products and Services
- Healthy Products

Social

- Taking care of employee during COVID-19
- Supporting Oishi's food and beverage products to 7 hospitals during the new wave of COVID-19
- Encouraging Vaccination
- Other Project e.g. Scholarship program, Imjung, Clean drinking water project, and ThaiBev unites to fight the cold* project

Source: Company Data

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ OISHI โดยอิง Target PE ที่ 17 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท และสะท้อนกำไรปี 2022 ที่จะกลับมาเติบโตสู่ระดับปกติใกล้ช่วงก่อนมี COVID-19 อีกครั้ง

ESG

Environment

- OISHI ให้ความสำคัญในการสร้างค่านิยมและจิตสำนึกในการรักษาสິงแวดล้อมและใช้ทรัพยากรอย่างมีคุณค่า เช่น การรณรงค์ลดปริมาณการใช้กระดาษในสำนักงาน การประหยัดไฟฟ้า การลดการใช้พลาสติก การแยกขยะ และการดูแลให้ดำเนินกระบวนการผลิตเป็นมิตรกับสภาพแวดล้อมและชุมชนมากที่สุด
- โรงงานของบริษัททุกแห่งได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 14001 ซึ่งเป็นมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม สะท้อนถึงการการพัฒนาสิ่งแวดล้อมควบคู่กับการพัฒนาธุรกิจ มุ่งเน้นการป้องกันมลพิษ และสร้างค่านิยมที่ดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมแก่พนักงานของบริษัท รวมถึงเข้าร่วมโครงการคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรในภาคอุตสาหกรรมเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กร

Social

- บริษัทตระหนักถึงการเป็นส่วนหนึ่งของสังคม ต้องช่วยเหลือเกื้อกูลและตอบแทนสังคมทั้งในท้องถิ่นที่บริษัทตั้งอยู่และในระดับประเทศ ภายใต้ 3 โครงการหลักได้แก่ โครงการน้ำดื่มสะอาด, โครงการให้และโครงการอิมจัง รวมทั้งการบริจาคเพื่อสาธารณประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลานาน
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนในการปฏิบัติต่อคู่ค้าและคู่แข่งทางการค้าอย่างเป็นธรรม ไม่ใช้วิธีการที่ไม่สุจริตและไม่ทำลายชื่อเสียงของคู่แข่งด้วยวิธีการใดๆ บริษัทสนับสนุนและส่งเสริมการค้าเสรี เป็นธรรมไม่ผูกขาด หรือกำหนดให้ลูกค้าของบริษัทต้องทำการค้ากับบริษัทเท่านั้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับทรัพยากรบุคคล โดยมีการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรที่มีความสอดคล้องเชื่อมโยงกับค่านิยมกลุ่มไทยเบฟ ผ่านรูปแบบการเรียนรู้ที่เป็นแบบแผน โดยการปลูกฝัง ThaiBev Global Values ให้กับพนักงาน และส่งเสริมให้พนักงานฝึกอบรมจากภายนอก และเริ่มส่งเสริมพัฒนาวิทยากรภายในเพื่อเป็นการบริหารองค์ความรู้แบบยั่งยืนในองค์กรอีกด้วย

Government

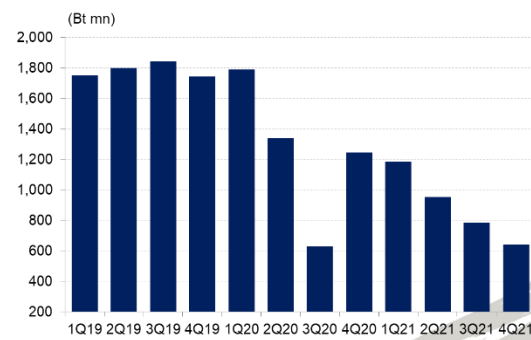
- บริษัทดำเนินกิจการด้วยนโยบายที่สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน กสท. และตลท. ซึ่งอ้างอิงหลักการที่เป็นสากลของ OECD ประกอบด้วย 5 หมวดหลักอย่างเคร่งครัด 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น 2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม 3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนและสนับสนุนการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยกำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนต้องไม่เข้าไปมีส่วนร่วมในการคอร์รัปชัน การให้หรือรับสินบนจากเจ้าหน้าที่ของรัฐและเอกชนทั้งทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ยังห้ามไม่ให้ดำเนินการในลักษณะที่เป็นการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาของบุคคลอื่น โดยไม่ได้รับอนุญาตจากเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญา

4Q21 Earnings Result (Aug - Sep21)

(Bt=mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021	2020	% Y-Y
Sales revenue	2,180	2,262	-3.6	2,584	-15.6	9,818	11,007	-10.8
SSSG % Y-Y	-48.0	23.0	nm	-35.0	nm	-30.0	-36.0	nm
- Food Sales	641	787	-18.6	1,244	-48.5	3,568	5,003	-28.7
- Beverage Sales	1,539	1,815	-15.2	1,341	14.8	6,250	6,004	4.1
Costs	1,624	1,850	-12.2	1,729	-6.1	6,879	7,388	-6.9
Gross profit	556	752	-26.1	855	-35.0	2,939	3,619	-18.8
SG&A costs	564	607	-7.1	745	-24.3	2,489	2,963	-16.0
Net profit	19	162	-88.3	203	-90.6	547	1,015	-46.1
Norm profit	19	162	-88.3	203	-90.6	544	781	-30.3
Gross margin %	25.5	28.9	-3.4	33.1	-7.6	29.9	32.9	-3.0
SG&A as % of Sales	25.9	25.5	0.4	28.8	-2.9	25.3	26.9	-1.6
Norm margin %	0.9	6.2	-5.3	7.8	-6.9	5.5	7.1	-1.6

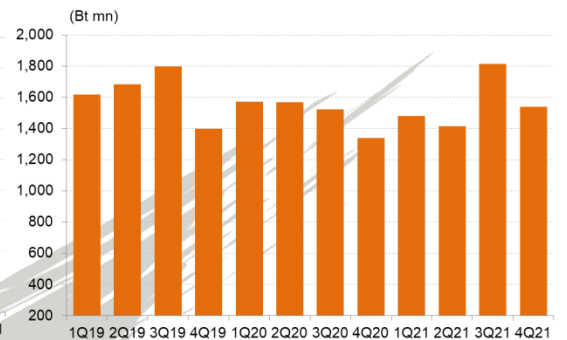
Source: Company Data

รายได้ของธุรกิจร้านอาหารรายไตรมาส



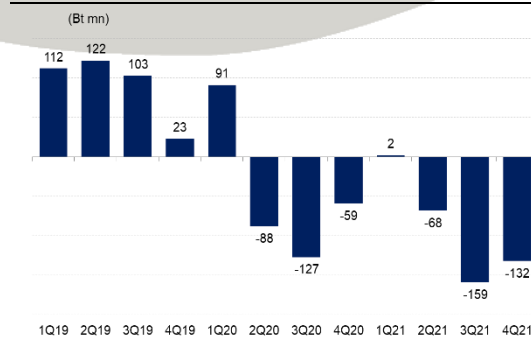
Source: Company Data

รายได้ของธุรกิจเครื่องดื่มรายไตรมาส



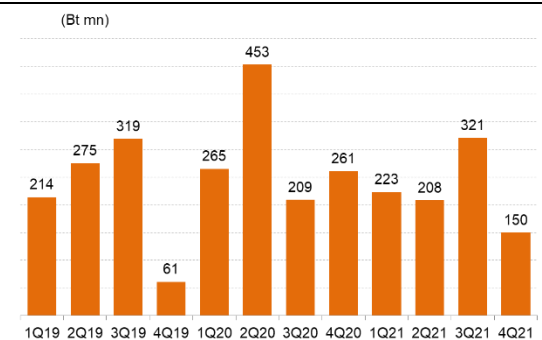
Source: Company Data

กำไรสุทธิของธุรกิจร้านอาหารรายไตรมาส



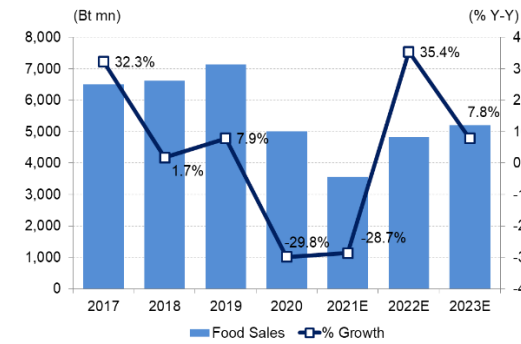
Source: Company Data

กำไรสุทธิของธุรกิจเครื่องดื่มรายไตรมาส



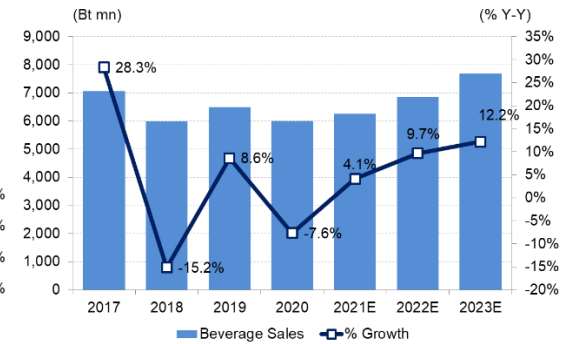
Source: Company Data

คาดการณ์รายได้ร้านอาหาร



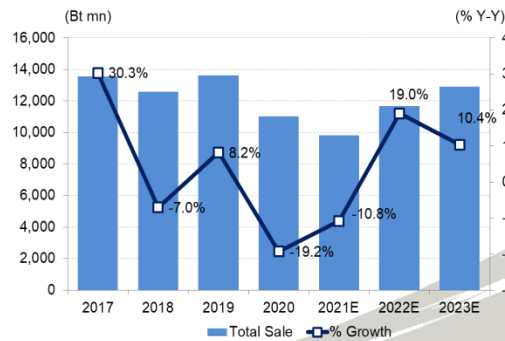
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้เครื่องดื่ม



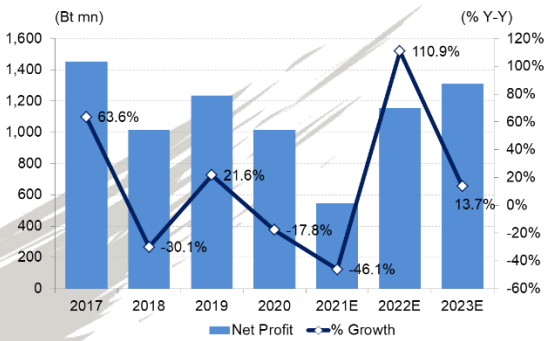
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้รวมและอัตราการเติบโต



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต



Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ทั้งในส่วนของบริษัทเครื่องดื่ม และธุรกิจร้านอาหาร ต่างต้องเผชิญกับการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง จากจำนวนผู้ประกอบการที่มากขึ้น และพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่มีความหลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทาง Online และ Delivery ทั้งนี้การเกิดโรคระบาด COVID-19 ได้เร่งให้พฤติกรรมผู้บริโภคหันไปหา Delivery เร่งตัวขึ้น รวมถึงกระแสใส่ใจสุขภาพมากยิ่งขึ้น ทำให้เกิดเครื่องดื่มกลุ่มวิตามินและสมุนไพร (เช่น กัญชง) มาแย่งส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชาเขียวมากยิ่งขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนในส่วนของคุณค่าขนส่ง เชื้อเพลิง เยื่อกระดาษ และบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากปิโตรเลียม ซึ่งมีความผันผวนตามราคาพลังงาน และตามการเปลี่ยนแปลงของ Demand Supply และในส่วนของบริษัทอาหาร ยังมีต้นทุนมากกว่า 50% มาจากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ เช่น เนื้อสัตว์ อาหารทะเล ผัก และผลไม้ ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่มีอายุสั้น รวมถึงมีความผันผวนด้านราคาจากปัจจัยภายนอก อาทิ โรคระบาด

ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคภัยต่าง ๆ

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารอย่างมาก ทั้งการต้องปิดให้บริการทานอาหารในร้านชั่วคราว หรือมาตรการ Social Distancing รวมถึงพฤติกรรมผู้บริโภคในยุค New Normal ที่หันมาใช้ชีวิตที่บ้านมากขึ้น ทำให้ธุรกิจร้านอาหารต้องปรับตัวเพื่อสนองความต้องการของลูกค้า ทั้งการให้บริการ Take Home, Delivery และการร่วมมือกับ Food Aggregator ในขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านอุปกรณ์ทำความสะอาดเพิ่มขึ้นแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงในด้านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

ด้วยการแข่งขันที่สูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่รวดเร็ว ทำให้บริษัทจำเป็นต้องพัฒนาอยู่ตลอดเวลา โดยเฉพาะการนำเสนอร้านอาหารใหม่ๆ และเครื่องดื่มใหม่ๆ เพื่อสร้างความแตกต่างและดึงดูดลูกค้า ซึ่งบริษัทต้องมีการพิจารณาวางแผน ทดสอบผลิตภัณฑ์ ทั้งการผลิต การออกแบบสาขา / บรรจุภัณฑ์ รวมถึงรสชาติ อีกทั้งต้องมีการโฆษณาและส่งเสริมการขาย ล้วนแล้วแต่ต้องอาศัยเงินลงทุน ในขณะที่ยังมีความเสี่ยงหากร้านอาหารใหม่หรือผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ประสบความสำเร็จตามแผน

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่สูง

ข้อมูล ณ 14 ธ.ค. 2020 บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ด้วยสัดส่วน 79.66% ของทุนชำระแล้ว ทำให้ไทยเบฟสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุม ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้ ทั้งนี้บริษัทได้ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีการจัดตั้งโครงสร้างการบริหารจัดการ และคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารจัดการในระดับที่เหมาะสมและสามารถตรวจสอบได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,631	11,007	9,818	11,685	12,898
Cost of sales	8,816	7,388	6,879	7,595	8,345
Gross profit	4,814	3,619	2,939	4,090	4,553
SG&A	3,579	2,963	2,489	2,921	3,225
Operating profit	1,235	655	450	1,169	1,329
Other income	68	60	70	58	64
EBIT	1,303	715	520	1,227	1,393
EBITDA	2,174	1,543	1,456	2,193	2,399
Interest charge	21	0	8	8	8
Tax on income	74	3	-25	86	98
Earnings after tax	1,209	712	536	1,132	1,287
Minority interest	6	4	2	7	8
Normalized earnings	1,224	781	544	1,153	1,310
Extraordinary items	10	234	3	0	0
Net profit	1,234	1,015	547	1,153	1,310

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,234	1,015	547	1,153	1,310
Deprec. & amortization	871	828	936	966	1,006
Change in working capital	422	-125	-75	-228	-151
Other adjustments	82	-282	-8	5	0
Cash flow from operations	2,609	1,435	1,400	1,897	2,166
Capital expenditure	-833	-263	-802	-1,144	-1,050
Others	-22	248	-76	62	-66
Cash flow from investing	-855	-15	-878	-1,082	-1,116
Free cash flow	1,754	1,420	522	815	1,050
Net borrowings	0	0	134	-15	-15
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-584	-735	-465	-576	-743
Others	-1,706	0	-326	-176	7
Cash flow from financing	-2,290	-735	-658	-767	-751
Net change in cash	-536	685	-136	47	299

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	710	1,127	2,040	2,087	2,386
Accounts receivable	686	638	910	640	707
Inventory	451	498	384	520	640
Other current assets	288	551	112	153	229
Total current assets	2,136	2,814	3,445	3,401	3,963
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	5,886	5,321	5,186	5,069	5,113
Other assets	386	428	478	417	482
Total assets	8,407	8,563	9,109	8,887	9,558
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	613	510	485	520	572
Current maturities	0	0	165	150	148
Other current liabilities	962	936	940	584	645
Total current liabilities	1,575	1,445	1,589	1,254	1,364
Long-term debt	0	0	134	119	104
Other non-current liab.	193	211	254	93	103
Total non-current liab.	193	211	388	212	207
Total liabilities	1,768	1,656	1,977	1,467	1,571
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid up capital	375	375	375	375	375
Share premium	609	609	609	609	609
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	5,614	5,885	6,110	6,393	6,960
Minority Interests	4	0	0	5	5
Shareholders' equity	6,640	6,907	7,132	7,420	7,987

Key Ratios

Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	8.2	-19.2	-10.8	19.0	10.4
EBITDA	16.7	-29.0	-5.6	50.6	9.4
Net profit	21.6	-17.8	-46.1	110.9	13.7
Normalized earnings	34.8	-36.3	-30.3	111.9	13.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.3	32.9	29.9	35.0	35.3
EBITDA margin	16.0	14.0	14.8	18.8	18.6
EBIT margin	9.6	6.5	5.3	10.5	10.8
Normalized profit margin	9.0	7.1	5.5	9.9	10.2
Net profit margin	9.1	9.2	5.6	9.9	10.2
Normalized ROA	14.6	9.1	6.0	13.0	13.7
Normalized ROE	18.5	11.3	7.6	15.5	16.4
Normalized ROCE	19.1	10.0	6.9	16.1	17.0
Risk (x)					
D/E	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
Net D/E	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	0.5	0.3	0.7	-0.3	-0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	3.29	2.71	1.46	3.07	3.49
Normalized EPS	3.27	2.08	1.45	3.07	3.49
EBITDA	5.80	4.11	3.88	5.85	6.40
Book value	17.70	18.42	19.02	19.77	21.29
Dividend	2.00	1.45	0.80	1.54	1.98
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.3	16.2	30.0	14.2	12.5
Norm P/E	13.4	21.0	30.2	14.2	12.5
P/BV	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	8.0	11.0	12.0	7.2	6.5
Dividend yield (%)	4.6	3.3	1.8	3.5	4.5

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 พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 ถนนบรมหัตถทอง 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.บางกระสอ 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 ถนนนเรศวร 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 อนุโลมภูเก็ต 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.สุตะมิแล 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, 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 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