

TFG (TFG TB)

บมจ. ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป

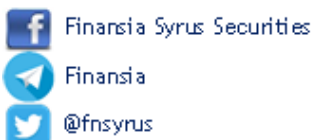
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	6.0
Price (10/01/2022)	5.2
up/downside (%)	+15.4%
SET Index	1,657.06
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/32.65
Free float (%)	15.16
Market cap (Bt m)	29,348.56
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	102.99
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	5.20, 4.94, 5.08
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	31,339	33,819	37,099	37,730
Normalized profit	2,244	612	2,277	2,430
Net profit	2,563	561	2,277	2,430
EPS (Bt) - norm	0.40	0.11	0.38	0.39
EPS (Bt)- reported	0.46	0.10	0.38	0.39
% growth y-y	78.0%	-78.8	293.1	3.5
Dividend/share (Bt)	0.09	0.03	0.15	0.16
BV/share (Bt)	1.81	1.90	2.15	2.42
EV/EBITDA (x)	7.97	12.11	8.32	7.96
PER (x) - norm	13.0	49.2	13.7	13.2
PER (x)	11.4	53.7	13.7	13.2
PBV (x)	2.9	2.7	2.4	2.2
Dividend yield (%)	1.6	0.6	2.9	3.0
ROE (%)	20.2	5.2	17.2	16.3
YE No. of shares (million)	5,608	5,795	5,982	6,168
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



ราคาหุ้นไทยทำ New High และจะยืนสูงในปี 22

ราคาหุ้นเริ่มปรับขึ้นแรงในเดือน ธ.ค. คาดช่วยหนุนให้ 4Q21 พลิกมีกำไรได้อีกครั้ง และล่าสุดราคาหุ้นยังพุ่งขึ้นทำ New High และระดับ 100 บาท/กก. ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงของผู้ประกอบการรายใหญ่ และมองว่ายังสูงหนานตลอดทั้งปี 2022 เพราะเหตุหลักเกิดจากโรคระบาด ทำให้ผลผลิตหมูทั้งประเทศในปี 2021 ลดลงเหลือ 15 จาก 20 ล้านตัวในปี 2020 และกรมปศุสัตว์ยังคาดการณ์เหลือ 13 ล้านตัวในปี 2022 ขณะที่ระยะเวลาการเลี้ยงหมูขุนต่อรอบใช้เวลา 150-180 วัน นอกจากนี้ยังทำให้สินค้าทดแทนอย่างไก่ มีราคาปรับขึ้นไปในทิศทางเดียวกันล่าสุดอยู่ที่ 38 บาท/กก. จาก 33 บาท/กก. ใน 4Q21 โดย TFG จะได้ประโยชน์จากราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับขึ้น เพราะมีรายได้ไก่ 50% และหมู 30% ของรายได้รวม ส่วนแนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์น่าจะทรงตัวสูงใน 1H22 และอ่อนลงใน 2H22 เรามองผ่านกำไรเฉลี่ยในปี 2021 คาดทำได้ 561 ลบ. (-78.1% Y-Y) ต่ำสุดในรอบ 6 ปี และคาดกลับมาโต 305.8% Y-Y ในปี 2022 โดยเราปรับกำไรขึ้น 9% จากการปรับเพิ่มสมมติฐานราคาหมู และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 6 บาท จาก 5.25 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) แนะนำซื้อ

ราคาหมูไทยฟื้นแรง คาดหนุน 4Q21 พลิกมีกำไรอีกครั้ง

คาด 4Q21 ผลการดำเนินงานฟื้นตัว มีลุ้นพลิกมีกำไรอีกครั้ง จากขาดทุน -456 ลบ. ใน 3Q21 หลังราคาหมูหน้าฟาร์มในประเทศปรับขึ้นแรง โดยราคาเฉลี่ย 4Q21 เท่ากับ 77.3 บาท/กก. (+11.5% Q-Q, +1.8% Y-Y) และราคาไก่ในประเทศ 4Q21 เท่ากับ 33 บาท/กก. (+9.4% Q-Q, +3.1% Y-Y) ในส่วนของ Operation น่าจะทยอยฟื้นตัว เพราะส่วนหนึ่งยังถูกกดดันจากราคาวัตถุดิบที่ยังอยู่ในระดับสูงทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง แต่ด้วยราคาหมูไทยสิ้นสุดเดือน ธ.ค. และระดับสูงสุดที่ 85 บาท/กก. สูงกว่าราคาสินเดือน ก.ย. ที่ 65 บาท/กก. ขณะที่ราคาหมูเวียดนามสิ้นปีค่อนข้างใกล้เคียงกับราคาสินเดือน ก.ย. จึงคาดจะรับรู้ Biological Gain ใน 4Q21 พลิกจากที่รับรู้ Loss -118 ลบ. ใน 3Q21 ทำให้เรามั่นใจว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q21 ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดมาก เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2021 ลงเหลือ 561 ลบ. จากเดิม 1,751 ลบ. ถือเป็นกำไรที่ลดลง -78.1% Y-Y

คาดกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 1H22 หลังรับรู้ราคาเนื้อสัตว์สูงได้เต็มไตรมาส

แนวโน้มกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 1H22 หลังรับรู้ราคาเนื้อสัตว์ที่สูงขึ้นได้เต็มไตรมาส โดยราคาหมูในไทยล่าสุดทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 104 บาท/กก. (+34.5% Q-Q) กอปรกับราคาไก่ไทยที่ปรับขึ้นตามกันมาอยู่ที่ 38 บาท/กก. (+15% Q-Q) ถือเป็นระดับที่มีกำไรทั้ง 2 กลุ่มสินค้า แม้ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แต่ด้วยราคาขายที่ขึ้นแรง และปริมาณขายยังทรงตัวได้ดี ยกเว้นปริมาณส่งออกไก่ที่กลับมาฟื้นตัว จึงคาดเห็นการเติบโตทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นอย่างชัดเจน

ปรับเพิ่มกำไรปี 2022 สะท้อนราคาหมูที่จะยืนสูงได้ตลอดทั้งปี

ราคาหมูน่าจะยืนสูงตลอดทั้งปี 2022 โดยกรมปศุสัตว์คาดปริมาณหมูทั้งประเทศในปี 2022 จะลดลงมาอยู่ที่ 13 ล้านตัว จาก 15 และ 20 ล้านตัวในปี 2021 และ 2020 ตามลำดับ (ภาคเอกชน) จะเห็นว่าเป็นการลดลงเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน และลดลงค่อนข้างมาก โดยมาจากโรคระบาดเป็นหลัก (ทางการยังไม่ระบุว่าเป็นโรคชนิดใด) กอปรกับต้นทุนการเลี้ยงที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากในปี 2021 มาอยู่ที่ 70-90 บาท/กก. ขึ้นอยู่กับขนาดฟาร์มและระบบการเลี้ยง ขณะที่ระยะเวลาการเลี้ยงหมูในแต่ละรอบใช้เวลาเฉลี่ย 150-180 วัน จึงมองว่าราคาหมูจะยืนสูงไปอย่างน้อย 6-12 เดือน ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานราคาหมูปี 2022 ขึ้นเป็น 98 บาท/กก. จาก 79 บาท/กก. และปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 9.1% เป็น 2,277 ลบ. โตแรง +305.8% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 6 บาท จาก 5.25 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า)

Company Overview

TFG ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตอาหารแบบครบวงจรได้แก่ 1. **ผลิตภัณฑ์ไก่** ทั้งตัว ชิ้นส่วนไก่ และผลิตภัณฑ์แปรรูปจากเนื้อไก่ โดยเริ่มตั้งแต่การเพาะพันธุ์ไก่ เลี้ยงไก่ การออกไข่ ฟักไข่ ผลิตเนื้อไก่ รวมถึงผลิตภัณฑ์แปรรูปจากเนื้อไก่ 2. **สุกรมีชีวิต** ตั้งแต่การเพาะพันธุ์ การเลี้ยงสุกร การจำหน่ายสุกรมีชีวิตและชิ้นส่วนสุกร 3. **อาหารสัตว์** เน้นที่อาหารสัตว์สำหรับไก่และสุกรเป็นหลัก ทั้งผลิตไว้ในเองและจำหน่ายให้กับลูกค้าภายนอก 4. **ธุรกิจอื่น** อาทิ ศูนย์วิจัยและพัฒนาวัคซีนและเวชภัณฑ์, จำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารสัตว์และอุปกรณ์การเกษตรที่ทำจากพลาสติก ล่าสุดมีการจัดตั้งธุรกิจใหม่ บจ.มันนี่ ฮับ เซอร์วิส เพื่อทำธุรกิจประเภทให้สินเชื่อกับพนักงาน และลูกค้า

ประเภทธุรกิจ	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ธุรกิจไก่	17,920.16	63.20	16,443.34	56.50	16,308.82	51.19
ธุรกิจสุกร	6,255.99	22.06	7,942.83	27.29	9,501.71	29.83
ธุรกิจอาหารสัตว์และอื่นๆ	3,757.39	13.25	4,533.02	15.57	5,528.13	17.35
รายได้อื่นๆ	423.67	1.49	186.32	0.64	518.72	1.63
รวม	28,357.21	100.00	29,105.51	100.00	31,857.38	100.00

สิ้นปี 2020 บริษัทมีจำนวนไก่พ่อแม่พันธุ์ 1.96 ล้านตัว และมีกำลังการผลิต(เชือด)ไก่ 4.5 แสนตัวต่อวัน ในขณะที่มีกำลังการผลิตเลี้ยงสุกรขุนในไทยที่ 85,864 ตัวต่อเดือน ส่วนเวียดนามอยู่ที่ 7,200 ตัวต่อเดือน และมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ 2.05 แสนตันต่อเดือน ทั้งนี้บริษัทมีฟาร์มและโรงงานผลิตหลายแห่งที่ตั้งอยู่ใน กาญจนบุรี ปราจีนบุรี สุพรรณบุรี สระแก้ว ขอนแก่น และชลบุรี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TFG โดยอิง PE เฉลี่ย 15 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัท และจากคาดการณ์ 2022 EPS ที่ 0.38 บาท/หุ้น จึงให้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6 บาท

ESG

Environment

- TFG ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างมาก โดยสถานประกอบการตั้งแต่การฟักไข่ การฆ่าสัตว์ การผลิตเนื้อสัตว์ และการผลิตอาหารสัตว์ ได้ถือปฏิบัติตามข้อกำหนดและกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อมภายใต้การควบคุมของสำนักงานเทคโนโลยีและสิ่งแวดล้อมโรงงาน สังกัดกรมโรงงานอุตสาหกรรม โดยมีการกำหนดมาตรฐานทั้งในเรื่อง น้ำ เสียง อากาศ สารเคมี รวมถึงการปล่อยสารใดๆที่อาจมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- โรงฆ่าและของบริษัทมีการติดตั้งเครื่องมือตรวจวัดคุณภาพน้ำปล่อยออกนอกโรงงาน BOD Online เชื่อมต่อสัญญาณเข้ากับกรมโรงงาน อีกทั้งยังมีการจ้างบริษัทเอกชนจัดทำรายงานภายในเกี่ยวกับสภาพสิ่งแวดล้อมภายในและภายนอกของโรงงานของบริษัทว่าผ่านมาตรฐานที่กำหนด

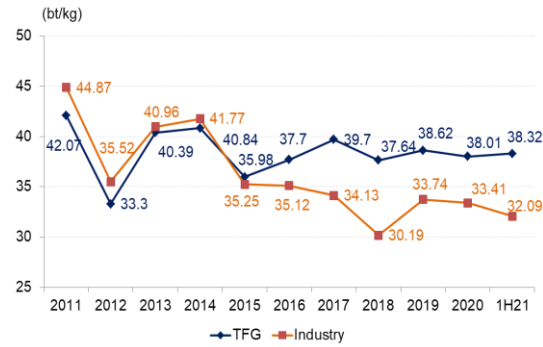
Social

- บริษัทได้สร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทและชุมชน เช่น การมอบทุนวิจัยในโครงการสกัดสารสำคัญจากพืชสมุนไพรให้กับมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และกิจกรรมมอบถุงพลาสติกให้ทางเทศบาลเพื่อรณรงค์ห้ามเผาป่า เป็นต้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน การสัมมนาประชุมทางวิชาการ การศึกษาดูงาน เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความเข้าใจ และทักษะในการทำงาน เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคม

Governance

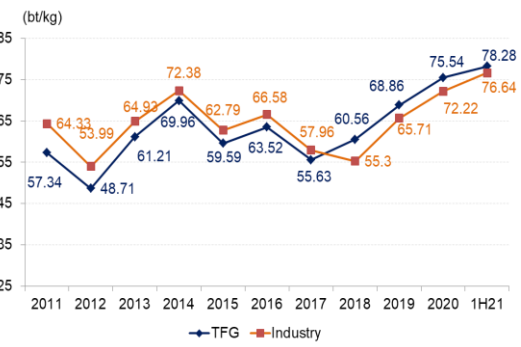
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 8 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 ท่าน มากกว่ากึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้พนักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณชนแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณชน และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

ราคาขายไก่ TFG เทียบกับอุตสาหกรรม



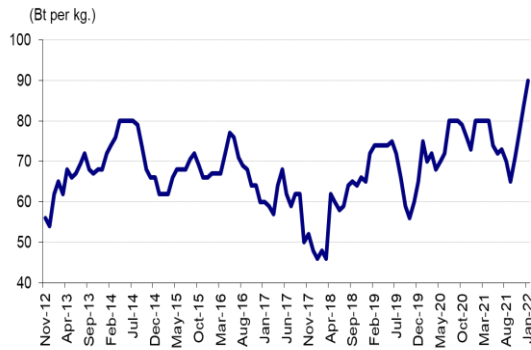
Source: TFG's Presentation

ราคาขายหมู TFG เทียบกับอุตสาหกรรม



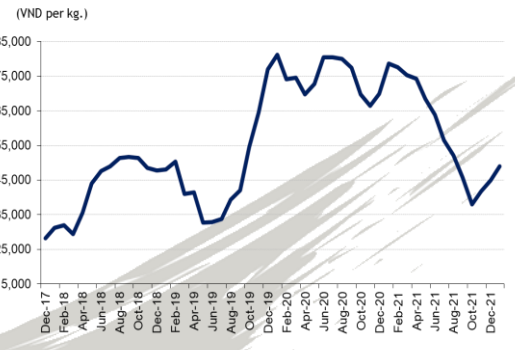
Source: TFG's Presentation

ราคาหมูหน้าฟาร์มในประเทศไทย (บาท/กก.)



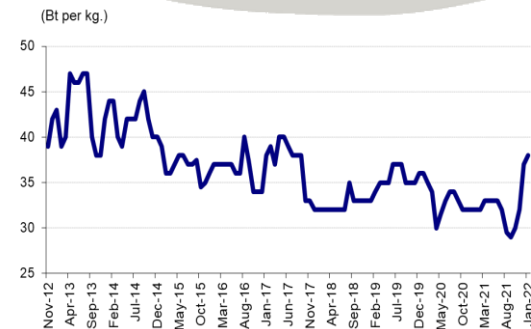
Source: กรมการค้าภายใน, FSS Research

ราคาหมูหน้าฟาร์มในเวียดนาม (ดอง/กก.)



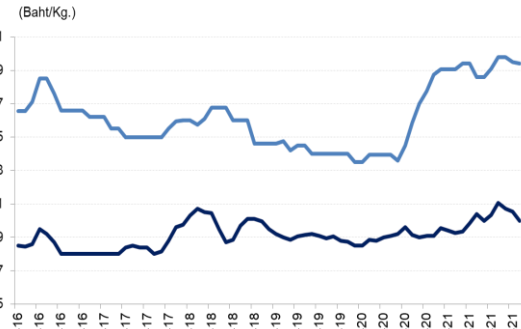
Source: CPF, FSS Research

ราคาไก่มีชีวิตทั้งตัว (บาท/กก.)



Source: กรมการค้าภายใน, FSS Research

ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลือง (บาท/กก.)



Source: กรมการค้าภายใน, FSS Research

เปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TFG

Assumptions	2021E			2022E			2023E		
	New	Old	%change	New	Old	%change	New	Old	%Change
Poultry Sale Value (mb)	16,040	16,060	-0.1	16,883	16,883	0.0	17,305	17,305	0.0
Swine Sale Value (mb)	9,113	8,978	1.5	12,438	10,058	23.7	12,261	10,662	15.0
Feed Sale Value (mb)	8,138	6,641	22.5	6,646	6,646	0.0	6,845	6,845	0.0
Retail Shop Sale (mb)	528	773	-31.7	1,035	1,035	7.2	1,235	1,235	0.0
Total Sale (mb)	33,819	32,453	4.2	37,099	34,622	7.2	37,730	36,047	4.7
% Y-Y Growth	7.9	3.6	4.3	9.7	6.7	3.0	1.7	4.1	-2.4
% Gross Margin	8.7	11.6	-2.9	12.0	12.0	0.0	12.3	12.3	0.0
SG&A (bt mn)	1,675	1,461	14.6	1,521	1,420	7.1	1,547	1,478	4.7
% SG&A to sales	5.0	4.5	0.5	4.1	4.1	0.0	4.1	4.1	0.0
Net Profit (bt mn)	561	1,715	-67.3	2,277	2,087	9.1	2,430	2,295	5.9
% Y-Y Growth	-78.1	-33.1	--	305.8	21.7	--	6.7	10.0	--

Source: FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเนื้อสัตว์

เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทมาจากการจำหน่ายไก่ และสุกร ซึ่งมีราคาสินค้าขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก ซึ่งหากราคาไก่หรือสุกรปรับลดลงจะเป็นลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนหลักคือต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์ เช่น ข้าวโพด กากถั่วเหลือง ข้าวสาลี และมันอัดเม็ด เป็นต้น โดยราคาวัตถุดิบมีความผันผวนตาม Demand/Supply เช่นเดียวกัน และยังมีปัจจัยอื่นๆที่ ข้อกีดกันทางการค้า สภาพอากาศ ความต้องการเป็นสินค้าทดแทนในส่วนของพลังงานทางเลือก รวมถึงการแทรกแซงของรัฐบาล นโยบายการช่วยเหลือทางด้านเกษตรกรรม และการกึ่งกำรจากตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ซึ่งหากกระทบให้ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ หากราคาเนื้อสัตว์ไม่ได้ปรับขึ้นในทิศทางเดียวกัน หรือบริษัทไม่สามารถปรับสูตรอาหารสัตว์เพื่อลดผลกระทบได้ทัน

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาเกษตรกรตามพันธะสัญญา

บริษัทมีระบบเกษตรกรตามพันธะสัญญาในการเลี้ยงไก่และสุกร โดยสิ้นปี 2020 มีการทำสัญญาเลี้ยงไก่กับเกษตรกรจำนวน 310 ราย และเลี้ยงสุกรจำนวน 505 รายในไทย ทำให้มีความเสี่ยงหากไม่สามารถจัดหาเกษตรกรได้เพียงพอ เนื่องจากอาจมีการทำเกษตรกรรมแบบอื่นที่กำไรได้มากกว่า หรือกรณีคู่แข่งให้ข้อเสนอที่ดีกว่าของบริษัท นอกจากนี้อาจเกิดปัญหาการควบคุมมาตรฐานคุณภาพของการเลี้ยง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Supply Chain ของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงาน

เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีการใช้แรงงานสูง โดยเฉพาะในส่วนของโรงฆ่าและซึ่งสิ้นปี 2020 มีจำนวนแรงงานในโรงฆ่าและราว 8,249 คน เพราะจำเป็นต้องใช้แรงงานในส่วนของคัดเลือกและตกแต่งขนาดของวัตถุดิบ ซึ่งหากประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน อาจกระทบต่อการผลิตของโรงงานให้ไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้

ความเสี่ยงจากโรคระบาดในสัตว์

โรคระบาดในสัตว์กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาวะอุตสาหกรรมโดยรวม ที่ผ่านมามีได้เผชิญกับโรคไข้หวัดนก ไข้หวัดหมู โรคท้องร่วงติดต่อในสุกร และโรคปากเท้าเปื่อย ซึ่งนอกจากต้องมีการทำลายผลผลิตสัตว์หากพบว่ามีการระบาดของโรคในฟาร์มนั้นๆแล้ว ยังอาจถูกจำกัดสิทธิในการส่งออกสินค้าไปยังต่างประเทศอีกด้วย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	28,919	31,339	33,819	37,099	37,730
Cost of sales	25,719	26,909	30,880	32,647	33,089
Gross profit	3,200	4,430	2,939	4,452	4,641
SG&A	1,381	1,291	1,675	1,521	1,547
Operating profit	1,819	3,139	1,264	2,931	3,094
Other income	168	199	253	297	302
EBIT	1,986	3,338	1,517	3,228	3,396
EBITDA	3,692	5,439	3,794	5,654	5,972
Interest charge	404	370	480	395	373
Tax on income	106	649	433	566	605
Earnings after tax	1,477	2,319	604	2,266	2,418
Minority interest	0	12	9	11	11
Normalized earnings	1,498	2,244	612	2,277	2,430
Extraordinary items	-58	319	-51	0	0
Net profit	1,440	2,563	561	2,277	2,430

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,440	2,563	561	2,277	2,430
Deprec. & amortization	1,705	2,101	2,276	2,426	2,576
Change in working capital	-1,438	-1,732	-264	-543	-103
Other adjustments	622	891	257	0	0
Cash flow from operations	2,330	3,824	2,830	4,160	4,903
Capital expenditure	-2,077	-3,312	-3,500	-3,000	-3,000
Others	-356	-579	-207	-295	-57
Cash flow from investing	-2,433	-3,891	-3,707	-3,295	-3,057
Free cash flow	-103	-67	-876	865	1,846
Net borrowings	-2,088	1,863	779	-242	-631
Equity capital raised	1,141	0	187	187	187
Dividends paid	-460	-1,290	-168	-911	-972
Others	-70	34	21	0	0
Cash flow from financing	-1,477	607	819	-966	-1,417
Net change in cash	-1,580	540	-58	-102	429

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	399	784	726	624	554
Accounts receivable	1,861	1,964	2,131	2,338	2,377
Inventory	2,836	3,350	3,807	4,025	4,079
Other current assets	3,345	3,858	4,058	4,452	5,028
Total current assets	8,441	9,956	10,723	11,439	12,039
Investments	257	272	272	272	272
Plant, property & equipment	11,653	12,864	14,088	14,661	15,085
Other assets	2,435	2,999	3,206	3,501	3,558
Total assets	22,787	26,091	28,288	29,874	30,954
Short-term loans	5,714	3,377	3,877	3,095	2,956
Accounts payable	2,637	3,605	4,230	4,472	4,533
Current maturities	2,056	1,070	1,000	1,000	1,000
Other current liabilities	48	333	338	371	377
Total current liabilities	10,455	8,385	9,445	8,938	8,866
Long-term debt	2,098	6,196	6,696	7,196	6,696
Other non-current liab.	348	370	406	445	453
Total non-current liab.	2,446	6,566	7,102	7,641	7,149
Total liabilities	12,901	14,950	16,547	16,580	16,015
Registered capital	6,138	6,138	6,168	6,168	6,168
Paid up capital	5,608	5,608	5,795	5,982	6,168
Share premium	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
Legal reserve	250	331	331	331	331
Retained earnings	2,286	3,436	3,850	5,217	6,675
Minority Interests	0	24	23	23	22
Shareholders' equity	9,886	11,140	11,741	13,294	14,938

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	3.5	8.4	7.9	9.7	1.7
EBITDA	65.9	47.3	-30.3	49.0	5.6
Net profit	123.1	78.0	-78.1	305.8	6.7
Normalized earnings	147.1	49.8	-72.7	272.0	6.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.1	14.1	8.7	12.0	12.3
EBITDA margin	12.8	17.4	11.2	15.2	15.8
EBIT margin	6.9	10.7	4.5	8.7	9.0
Normalized profit margin	5.2	7.2	1.8	6.1	6.4
Net profit margin	5.0	8.2	1.7	6.1	6.4
Normalized ROA	6.6	8.6	2.2	7.6	7.9
Normalized ROE	15.2	20.2	5.2	17.2	16.3
Normalized ROCE	16.1	18.9	8.1	15.4	15.4
Risk (x)					
D/E	1.3	1.3	1.4	1.2	1.1
Net D/E	1.3	1.3	1.4	1.2	1.0
Net debt/EBITDA	3.4	2.6	4.2	2.8	2.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.46	0.10	0.38	0.39
Normalized EPS	0.27	0.40	0.11	0.38	0.39
EBITDA	0.66	0.97	0.65	0.95	0.97
Book value	1.61	1.81	1.90	2.15	2.42
Dividend	0.13	0.09	0.03	0.15	0.16
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.2	11.4	53.7	13.7	13.2
Norm P/E	19.5	13.0	49.2	13.7	13.2
P/BV	3.2	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	11.3	8.0	12.1	8.3	8.0
Dividend yield (%)	2.4	1.6	0.6	2.9	3.0

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>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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 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 ดรง 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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC