

TACC (TACC TB)

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	8.70
Price (19/01/2022)	7.35
up/downside (%)	+18.4
SET Index	1,658.24
Sector	Mai/Agro & Food Industry
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.50
Free float (%)	62.22
Market cap (Bt m)	4,468.80
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	12.83
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	7.90, 7.30, 7.60
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,315	1,323	1,491	1,633
Normalized profit	189	205	231	265
Net profit	188	212	231	265
EPS (Bt) - norm	0.31	0.34	0.38	0.44
EPS (Bt)- reported	0.31	0.35	0.38	0.44
% growth y-y	16.2	12.6	9.0	14.5
Dividend/share (Bt)	0.30	0.33	0.34	0.39
BV/share (Bt)	1.19	1.21	1.24	1.29
EV/EBITDA (x)	18.0	16.1	14.2	12.5
PER (x) - norm	23.9	22.0	19.5	17.0
PER (x)	23.9	21.2	19.5	17.0
PBV (x)	6.2	6.1	5.9	5.7
Dividend yield (%)	4.1	4.5	4.6	5.3
ROE (%)	26.1	27.9	30.6	33.8
YE No. of shares (million)	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาด 4Q21 ยังสวย แต่เริ่มกังวลต้นทุนในปี 2022

ระยะสั้น คาดกำไร 4Q21 ยังทำได้ดี คาดทำ New High ใกล้เคียง 3Q21 หลังฟื้นตัวจากโควิด จบปี 2021 คาดมีกำไรที่ 212 ลบ. โต 12.6% Y-Y สำหรับเป้าหมายรายได้ปี 2022 บริษัทยังคงไว้ +10-15% Y-Y ซึ่งเรามองว่าทำได้ จากหลายปัจจัยหนุน ทั้งการฟื้นตัวจากโควิด การออกสินค้าใหม่ และการเพิ่มสัดส่วนรายได้ Non 7-11 แต่เรามองมองระมัดระวังมากขึ้นจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้น แม้ล่าสุดบริษัทจะเริ่มทำการปรับสูตรเพื่อลดการใช้ไปกว่า 40% ของวัตถุดิบตัวหนึ่งที่มีราคาสูงขึ้นกว่าเท่าตัว แต่อาจยังไม่เพียงพอที่จะหักล้างผลลบด้านต้นทุนได้ทั้งหมด เราจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022 ลงเป็น 37% จาก 38% ซึ่งยังสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 35%-36% เพราะเชื่อว่าจะได้เห็นผลบวกของ Product Mix จากสินค้าใหม่ที่น่าจะมีการตั้งราคาครอบคลุมต้นทุนที่ขึ้นได้ และปรับลดกำไรสุทธิปี 2022 ลงเล็กน้อย 7% เป็นเติบโต 9% Y-Y ปรับลดเป้าหมายเป็น 8.7 บาท จาก 9.5 บาท (อิง PE 23 เท่า) ยังมี Upside 17.5% คงคำแนะนำซื้อลงทุน

คาดกำไร 4Q21 ยังทำได้ดีใกล้เคียง New High ใน 3Q21

คาดกำไร 4Q21 อยู่ที่ 56 ลบ. (ทรงตัว Q-Q, +8.8% Y-Y) ทำ New High ใกล้เคียงไตรมาส 3 แม้ค่าใช้จ่ายจะสูงขึ้นจาก ค่าใช้จ่ายพนักงาน และมีการออกสินค้าใหม่ แต่รายได้กลับมาฟื้นตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y หลังโควิดคลี่คลาย และปัญหา Supply Chain หดหายไป และด้วย Product Mix ที่ดี ขณะที่ยังมีสต็อกวัตถุดิบราคาเดิมใช้อยู่ จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะยังขยับขึ้นเป็น 38.9% จาก 38.2% ใน 3Q21 และ 35.6% ใน 4Q20 ทั้งการเติบโตของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะหักล้างผลลบจากค่าใช้จ่ายปรับขึ้นได้ทั้งหมด ขณะที่คาดส่วนแบ่งขาดทุนจาก TCI ยังจำกัดอยู่ที่ราว 4-6 แสนบาท/ไตรมาส หากกำไร 4Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 212 ลบ. เติบโต 12.6% Y-Y

เราไม่ห่วงการเติบโตของรายได้ในปี 2022 เพราะมีหลายปัจจัยหนุน

บริษัทยังคงเป้ารายได้ปี 2022 เติบโต 10%-15% Y-Y ปัจจัยหนุนได้แก่ การฟื้นตัวหลัง COVID คลี่คลาย, การขยายลูกค้าใหม่ Non 7-11 ล่าสุดได้ทยอยขยายสินค้าเข้าไปใน Lotus's Hypermarket 45 สาขา (เพิ่มจาก 21 สาขาในเดือน ต.ค. ที่ 1,600 สาขา) รวมถึงมีโอกาสขยายเมนูอื่นเพิ่มเติม จากปัจจุบันขายอยู่ 2 เมนู, เริ่มเห็นพัฒนาการความคืบหน้าร่วมกับ Bon Café ที่ย้ายคำสั่งซื้อเมนู Non-Coffee มาที่ TACC ทั้งหมด คาดจะแล้วเสร็จภายใน 3Q22 นอกจากนี้ยังมีแผนออกสินค้าใหม่มากขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์กัญชง คาดเห็น 2Q22, การฟื้นตัวของธุรกิจ Character และการเติบโตไปกับการขยายของ 7-11 ในกัมพูชาและลาว

แต่มีมุมมองระมัดระวังด้านต้นทุนมากขึ้น

บริษัทได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับสูงขึ้นทั้งในส่วนของวัตถุดิบ และบรรจุภัณฑ์ สิ่งที่ดีคือ ล่าสุดบริษัทได้ทยอยปรับสูตรเครื่องดื่ม เพื่อลดการใช้วัตถุดิบบางตัวที่ราคาปรับขึ้นแรงกว่าเท่าตัว แม้ปัจจุบันจะลดการใช้ไปกว่า 40% แล้ว แต่ยังไม่เพียงพอที่จะหักล้างต้นทุนที่ปรับขึ้นได้ทั้งหมด เชื่อว่าจะเริ่มเห็นผลกระทบตั้งแต่ 2Q22 และจะมากขึ้นใน 2H22 ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นจะไม่ต่ำกว่า 35-36% ลดลงจาก 38% ในปี 2021 แต่ยังคงสูงกว่า 33.9% ในปี 2020 อย่างไรก็ตามเรามองว่าเป้าอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างต่ำเกินไป เรายิ่งเชื่อว่าด้วยผลของสินค้าใหม่ ที่น่าจะมีการตั้งราคาให้ครอบคลุมกับต้นทุนที่ปรับขึ้นได้ทั้งหมด จะเข้ามาช่วยพยุงอัตรากำไรได้ เราจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022 ลงเป็น 37% จากเดิม 38% นำไปสู่การปรับลดกำไรสุทธิปี 2022 ลง 7% เป็น 231 ลบ. (+9% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 8.7 บาท จาก 9.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า)

Company Overview

TACC ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเครื่องดื่มในโถกตในร้าน 7-11 ซึ่งเป็นเครื่องดื่มที่พัฒนาร่วมกันระหว่างบริษัทและ CPALL และเป็นผู้ Supply ผงเครื่องดื่มประเภทชาให้กับร้าน All Café รวมถึงเป็นเจ้าของเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่มแบรนด์ Zenya ซึ่งปัจจุบันวางขายในกัมพูชาเป็นหลักสิ้นปี 2020 โดยมีสัดส่วนรายได้จาก B2B (7-11) รว 95% ของรายได้รวม และอีก 5% มาจากรายได้กลุ่ม B2C โดยบริษัทได้ขยายไปในธุรกิจ Character ซึ่งบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น นั่นคือตัวการ์ตูน Rilakkuma และผองเพื่อน นอกจากนี้ยังได้ลิขสิทธิ์จากตัวการ์ตูนของไทย เช่น หม่าจ๋า และ Art Story รวมถึงได้ขยายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มเข้าสู่ธุรกิจคาเฟ่อื่นๆ เช่น กาแฟมวอลชน, Jungle Café, Arabitia Café, CP Fresh Mart และ Black Canyon

ประเภทของรายได้	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย						
- Business to Business : B2B	1,143.22	88.24	1,358.67	88.81	1,248.84	94.84
- Business to Customer : B2C	146.38	11.30	161.60	10.56	65.90	5.00
รวม	1,289.60	99.54	1,520.27	99.37	1,314.74	99.85
รายได้อื่น ¹⁾	5.99	0.46	7.08	0.63	2.00	0.15
รวมรายได้ทั้งหมด	1,295.58	100.00	1,527.35	100.00	1,316.74	100.00

บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่มปรุงสำเร็จชนิดผง 1 แห่งตั้งอยู่ที่โครงการพารากอน แฟ็คตอรี แลนด์ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิต 2,021 ตันต่อปี ซึ่งเป็นโรงงานสำหรับ R&D และพัฒนาสูตรเป็นหลัก ในขณะที่บริษัทยังต้องจ้างผู้รับจ้างผลิตภายนอกเป็นหลัก

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TACC โดยอิง PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีต และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม (ไม่รวม Energy Drink) เล็กน้อย ถือเป็นระดับที่ค่อนข้าง Conservative

ESG

Environment

- ในส่วนของกระบวนการผลิตเครื่องดื่มประเภท 3 in 1 จะมีของเสียที่เกิดจากการผลิตน้อยมาก ส่วนใหญ่ขยะที่เกิดจากการผลิตคือ ถุงที่ใช้ใส่วัสดุดิบระหว่างกระบวนการผลิต ทั้งนี้ถุงทั้งหมดจะมีการเคลื่อนย้ายและจัดเก็บอย่างเป็นระเบียบตามหลักสุขาภิบาลอาหาร และป้องกันสัตว์พาหะนำโรค ถ้าสินค้าใดไม่สามารถ Reprocess ได้ทางโรงงานผู้ผลิตจะเก็บสินค้าไว้ในคลัง เพื่อรอเข้าสู่กระบวนการทำลายประจำปี
- บริษัทมีแนวทางพัฒนาบรรจุภัณฑ์ให้เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยพัฒนาบรรจุภัณฑ์ของเครื่องดื่มเป็น Innovation Packaging ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่และมีการลดการใช้พลาสติกให้น้อยลงด้วย

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ทั้งมุ่งพัฒนาสินค้าที่มีคุณภาพ ช่วยส่งเสริมคุณภาพชีวิตของผู้บริโภค โดยได้รับการรับรองมาตรฐานจากหลายหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ อาทิ GMP, HACCP, Healthier Choice (สิงคโปร์), Thailand Trust Mark (จากกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ) และ Codex
- บริษัทได้เน้นการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างต่อเนื่อง และได้เข้าไปมีส่วนร่วมในกิจกรรมต่างๆ เช่น การบริจาคสื่อการเรียนการสอนให้นักเรียนผู้พิการทางสายตา ผ่านมูลนิธิช่วยคนตาบอดแห่งประเทศไทย, การบริจาคสิ่งของให้สถานต่างๆ รวมถึงการทำ CSR โครงการเติมฝันปันน้ำใจให้ห้อง ด้วยการบริหารการเงิน อุปกรณ์กีฬา ที่วี ให้กับทางโรงเรียนวัดหนองกาน้ำ จ.ชลบุรี

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 7 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 คน, กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการอิสระ 4 คน ซึ่งมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงเพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- เพื่อป้องกันการใช้อิทธิพลภายในโดยมิชอบ บริษัทได้กำหนดไม่ให้นักกรรมการและผู้บริหารของบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินให้แก่สาธารณชนทราบ

4Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Sales revenue	336	310	8.4	320	5.0
Costs	205	192	7.1	206	-0.4
Gross profit	131	118	10.5	114	14.7
SG&A costs	60	55	9.1	47	28.7
Share of profit	-0.6	-0.4	nm	0.0	nm
Interest charge	0.3	0.3	0.0	0.3	0.0
Net profit	56	56	0.0	51	8.8
Gross margin %	38.9	38.2	0.7	35.6	3.3
SG&A as % of Sales	18.0	17.9	0.1	14.7	3.3
Net margin %	16.6	18.0	-1.4	16.0	0.6

Source: FSS Estimates



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ CPALL คิดเป็นสัดส่วนราว 95% ของรายได้จากการขายในปี 2020 ซึ่งหากบริษัทสูญเสียลูกค้ารายดังกล่าว หรือลูกค้าลดปริมาณการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตภายนอก

จากการที่บริษัทว่าจ้างผู้ผลิตภายนอกเป็นหลักในการผลิตสินค้า ปัจจุบันว่าจ้างอยู่ราว 6-10 ราย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 90% ของยอดสั่งซื้อสินค้าสำเร็จรูปทั้งหมดของบริษัท ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากผู้รับจ้างผลิตไม่สามารถผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพและมาตรฐานตามที่กำหนด หรือไม่สามารส่งมอบสินค้าในปริมาณและเวลาตามที่กำหนด

ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่และการพึ่งพิงบุคลากรด้าน R&D

บริษัทได้ให้ความสำคัญกับการทำ R&D ซึ่งเป็นกลยุทธ์ในการสร้างความแตกต่างของสินค้าและความได้เปรียบในแง่การแข่งขัน ทั้งนี้การทำ R&D สินค้าใหม่ต้องผ่านกระบวนการหลายขั้นตอน ต้องใช้เวลาและเงินลงทุนค่อนข้างสูง ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่ที่อาจไม่ประสบความสำเร็จเมื่อออกสู่ตลาด ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการรักษาความลับของสูตรการผลิต

สูตรการผลิตสินค้าถือเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้บริษัทต้องรักษาไว้เป็นความลับ หากสูตรการผลิตรั่วไหล อาจส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม

อุตสาหกรรมเครื่องดื่มถือเป็นตลาดที่มีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งในแง่จำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ได้ง่าย เพราะเป็นสินค้าที่สามารถทดแทนกันได้ และผู้ประกอบการต่างเร่งการนำเสนอสินค้าใหม่ เครื่องดื่มรสชาติใหม่ออกสู่ตลาดอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดที่ได้เปรียบในเรื่องของต้นทุนการผลิตจากกามีปริมาณการผลิตจำนวนมากทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และการผลิตด้วยเครื่องจักรที่ทันสมัย อาจทำให้บริษัทต้องเผชิญความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา

ความเสี่ยงจากการถูกละเมิดลิขสิทธิ์ของธุรกิจ Character

ธุรกิจ Character คือการที่กิจการหนึ่งให้สิทธิในการผลิตสินค้า โดยใช้เครื่องหมายทางการค้า ลิขสิทธิ์ และสิทธิทางการตลาดอื่นๆแก่กิจการหนึ่ง โดยบริษัทผู้รับสิทธิต้องจ่ายค่าตอบแทนตามที่ได้ตกลงกันไว้เป็นกรณีไป ส่วนใหญ่ มักชำระในรูปแบบของค่าธรรมเนียม (Royalty Fee) ปัจจุบันบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ตัวการ์ตูนของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น, ตัวการ์ตูนชื่อดังทางออนไลน์ของไทย หมาจ๋า และเข้าไปช่วยโครงการ Art Story ของกลุ่มเด็กพิเศษและบุคคลออทิสติก ซึ่งเรียกได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะถูกละเมิดลิขสิทธิ์ใช้ตัวการ์ตูนเหล่านี้อย่างผิดกฎหมาย

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,520	1,315	1,323	1,491	1,633
Cost of sales	1,053	869	820	939	1,021
Gross profit	467	445	503	552	613
SG&A	266	213	247	265	291
Operating profit	201	232	256	286	322
Other income	10	4	5	5	6
EBIT	211	236	261	291	327
EBITDA	229	255	287	326	370
Interest charge	0	1	1	1	1
Tax on income	42	46	53	58	66
Earnings after tax	169	189	206	233	261
Minority interest	0	0	0	0	1
Normalized earnings	166	189	205	231	265
Extraordinary items	-4	0	8	0	0
Net profit	162	188	212	231	265

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	162	188	212	231	265
Deprec. & amortization	19	19	27	35	43
Change in working capital	54	15	-53	-20	-12
Other adjustments	6	0	-6	1	-3
Cash flow from operations	241	222	180	247	293
Capital expenditure	-33	-33	-40	-40	-40
Others	-2	1	3	-2	2
Cash flow from investing	-35	-33	-37	-42	-38
Free cash flow	206	190	143	205	255
Net borrowings	-5	14	7	-1	-1
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-121	-164	-202	-208	-238
Others	4	4	-8	1	1
Cash flow from financing	-122	-146	-202	-208	-238
Net change in cash	84	43	-59	-3	17

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & ST investment	557	600	541	538	555
Accounts receivable	312	242	272	306	336
Inventory	40	35	34	39	42
Other current assets	2	3	7	7	8
Total current assets	911	879	853	890	940
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	104	119	133	138	136
Other assets	14	13	8	9	10
Total assets	1,029	1,012	993	1,037	1,086
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	267	214	214	232	252
Current maturities	1	5	5	5	5
Other current liabilities	42	35	16	18	20
Total current liabilities	310	255	234	255	276
Long-term debt	2	16	15	14	14
Other non-current liab.	19	19	11	12	13
Total non-current liab.	20	34	26	26	27
Total liabilities	330	289	260	281	303
Registered capital	152	152	152	152	152
Paid up capital	152	152	152	152	152
Share premium	427	427	427	427	427
Legal reserve	15	15	15	15	15
Retained earnings	104	129	139	162	189
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	698	723	733	756	783

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	17.9	-13.5	0.6	12.7	9.5
EBITDA	100.0	11.1	12.8	13.5	13.5
Net profit	137.0	16.2	12.6	9.0	14.5
Normalized earnings	80.3	13.4	8.5	13.1	14.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.7	33.9	38.0	37.0	37.5
EBITDA margin	15.1	19.4	21.7	21.9	22.7
EBIT margin	13.9	18.0	19.7	19.6	20.1
Normalized profit margin	10.9	14.3	15.5	15.5	16.2
Net profit margin	10.7	14.3	16.0	15.5	16.2
Normalized ROA	16.2	18.6	20.6	22.3	24.4
Normalized ROE	23.8	26.1	27.9	30.6	33.8
Normalized ROCE	29.3	31.2	34.3	37.2	40.5
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	1.4	0.3	0.4	0.4	0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.31	0.35	0.38	0.44
Normalized EPS	0.27	0.31	0.34	0.38	0.44
EBITDA	0.38	0.42	0.47	0.54	0.61
Book value	1.15	1.19	1.21	1.24	1.29
Dividend	0.24	0.30	0.33	0.34	0.39
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	27.8	23.9	21.2	19.5	17.0
Norm P/E	27.1	23.9	22.0	19.5	17.0
P/BV	6.4	6.2	6.1	5.9	5.7
EV/EBITDA	21.0	18.0	16.1	14.2	12.5
Dividend yield (%)	3.2	4.1	4.5	4.6	5.3

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 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.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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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 อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ 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.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, EAJ, 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 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