

GFPT (GFPT TB)

บมจ. จีเอฟพีที

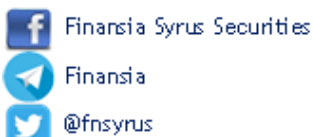
BUY

Previous	U.R.
2022 Target Price (Bt)	16.0
Price (21/01/2022)	13.3
up/downside (%)	+20.3
SET Index	1,652.73
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.19
Free float (%)	57.88
Market cap (Bt m)	16,675.82
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	123.65
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	14.70, 13.00, 13.63
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	14,471	13,696	15,682	16,655
Normalized profit	1,102	122	1,308	1,475
Net profit	1,352	161	1,308	1,475
EPS (Bt) - norm	0.88	0.10	1.04	1.18
EPS (Bt)- reported	1.08	0.13	1.04	1.18
% growth y-y	13.1	-88.1	714.8	12.8
Dividend/share (Bt)	0.20	0.00	0.26	0.29
BV/share (Bt)	10.42	10.53	11.23	12.02
EV/EBITDA (x)	8.27	14.48	7.74	6.86
PER (x) - norm	15.1	136.4	12.8	11.3
PER (x)	12.3	103.9	12.8	11.3
PBV (x)	1.3	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	1.5	0.0	2.0	2.2
ROE (%)	7.6	0.8	8.3	8.7
YE No. of shares (million)	1,254	1,254	1,254	1,254
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



ชอบ GFPT มากขึ้น เพราะฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด

แนวโน้ม 4Q21 จะพลิกมีกำไรเล็กน้อย ฟื้นตัวเร็วกว่าที่เคยคาดว่าจะยังขาดทุน มาจากการฟื้นตัวของปริมาณส่งออก และราคาไก่ในประเทศ โดยการส่งออก ฟินดีที่ยุโรป และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นตลาดหลักของบริษัทอยู่แล้ว กอปรกับมี สายการผลิตไก่ปรุงสุกครบ 5 สายอีกครั้ง ด้วยกำลังการผลิตที่สูงขึ้น 25% (นับตั้งแต่ไฟไหม้ปี 2019) ทันกับคำสั่งซื้อที่สูงขึ้น ขณะที่ราคาไก่หน้าฟาร์ม ล่าสุดเร่งขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปีที่ 39-40 บาท/กก. แม้จะถูกตรึงราคาขาย ปลีก แต่เทียบเท่ากับราคาหน้าฟาร์มในปัจจุบัน จึงไม่กระทบต่อ GFPT และ GFN ทำให้เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อการฟื้นตัวในปี 2022 จึงปรับเพิ่ม สมมติฐานปริมาณส่งออกไก่, ราคาไก่ และส่วนแบ่งจากบริษัทร่วม นำไปสู่การ ปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2022 ขึ้น 40.9% เป็น 1.3 พันลบ. (ฟื้นจากปี 2021 ที่คาด ทำได้เพียง 122 ลบ.) โกลด์เคย์กำไรในอดีตอีกครั้ง และปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย ขึ้นเป็น 16 บาท จาก 14 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ช้อ

คาด 4Q21 พลิกมีกำไรเล็กน้อย ดีกว่าเดิมที่เคยคาดว่าจะยังขาดทุน

คาดผลการดำเนินงาน 4Q21 พลิกเป็นกำไรราว 5 ลบ. ดีกว่าเดิมที่เคยคาดว่าจะ ขาดทุนราว -40 ลบ. ถือเป็นการยืนยันภาพว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q21 ที่ ขาดทุนสุทธิถึง -87 ลบ. มาจาก 1. ปริมาณส่งออกไก่ฟื้นตัวดี คาดขยับขึ้นเป็น 7,200 ตัน (+33.3% Q-Q, +35.8% Y-Y) ภายหลัง Operate สายการผลิตไก่ปรุงสุกได้ครบ 5 สายตั้งแต่เดือน ก.ย. 21 และมีกำลังการผลิตเพิ่มเป็น 2,500 ตันต่อเดือน จากก่อน ไฟไหม้ปี 2019 ที่ 2,000 ตันต่อเดือน (บน 5 สายการผลิตเท่ากัน) ขณะที่ความ ต้องการจากยุโรปและญี่ปุ่นฟื้นตัวดี และ 2. ราคาไก่ในประเทศปรับขึ้นดี โดยราคาไก่ หน้าฟาร์มเฉลี่ย 4Q21 เท่ากับ 34 บาท/กก. (+7.3% Q-Q, +11.8% Y-Y) และราคา ขึ้นส่วนไก่ปรับขึ้นในทิศทางเดียวกัน จึงคาดรายได้รวม 4Q21 กลับมาฟื้น +5% Q-Q แต่ยั้ง -10.9% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นยังฟื้นช้าคาดอยู่ที่ 6% เพิ่มจาก 5.4% ใน 3Q21 แต่ยั้งต่ำกว่าปกติที่ควรเป็นตัวเลขสองหลักอยู่ยาก เพราะราคาวัตถุดิบยังอยู่ใน ระดับสูง และคาดส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมจะฟื้นดีกว่าคาดมาอยู่ที่ 64 ลบ. มาจาก คาด GFN จะขาดทุนลดลงเหลือเพียง -6 ลบ. จาก -42.8 ลบ. ใน 3Q21 เพราะราคา ไก่ในประเทศฟื้นตัวดี ส่วน McKey น่าจะมีผลกำไรที่ฟื้นตัวดีขึ้น

เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของกำไรในปี 2022

เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มกำไรในปี 2022 คาดเห็นการเร่งตัวขึ้นใน 1H22 และทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q22 เพราะเป็น High Season ของการส่งออก จาก การราคาไก่ที่เร่งตัวขึ้น โดยราคาไก่หน้าฟาร์มเดือน ม.ค. 22 ขยับขึ้นทำจุดสูงสุดใน รอบ 5 ปีที่ 39-40 บาท/กก. แม้จะมีการตรึงราคาขายปลีกบางส่วน (อก น่อง สะโพก) เพื่อบรรเทาภาระผู้บริโภค กรณีราคาหมูแพงสุดเป็นประวัติการณ์จากโรค ระบาด แต่หากคิดกลับเป็นราคาไก่หน้าฟาร์ม พบว่ามีราคาใกล้เคียงกับราคาตลาดใน ปัจจุบัน ถือว่าไม่กระทบต่อ GFPT รวมถึงการฟื้นตัวของปริมาณขายที่ดีกว่าคาดทั้ง การส่งออก และการขายในประเทศ กอปรกับการได้ประโยชน์จากประสิทธิภาพของ เครื่องจักรใหม่ที่สูงขึ้น ปัจจุบันใช้กำลังการผลิตราว 80% เป็นระดับที่มีกำไรแล้ว ขณะที่มองราคาวัตถุดิบจะยังอยู่ในระดับสูง โดยคาดเห็นการอ่อนตัวลงใน 2H22

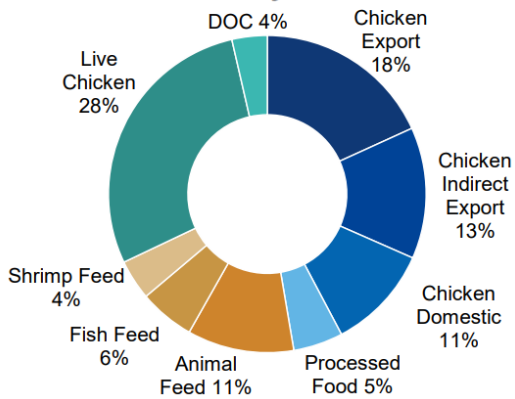
ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายเป็น 16 บาท

เราปรับเพิ่มสมมติฐาน 1. ปริมาณส่งออกปี 2022 ขึ้น 8.2% เป็น 3.3 หมื่นตัน โกลด์เคย์ปี 2019 (ก่อนไฟไหม้และก่อนโควิด) ที่ทำได้ 3.4 หมื่นตัน 2. ปรับเพิ่มราคา ไก่หน้าฟาร์มเป็น 37.5 บาท/กก. จาก 35 บาท/กก. และ 3. ปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไร ขึ้น 39% เป็น 355 ลบ. โกลด์เคย์ปี 2020 อีกครั้ง จากการพลิกมีกำไรของ GFN นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2022 ขึ้น 40.9% เป็น 1,308 ลบ. ฟื้นตัวจาก 122 ลบ. ในปี 2021 และกลับสู่ระดับที่ใกล้เคียงอดีตอีกครั้ง ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้น เป็น 16 บาท จาก 14 บาท (อิง PE 15 เท่า)

Company Overview

GFPTประกอบธุรกิจในการเกษตร ปศุสัตว์ และอุตสาหกรรมการผลิตอาหารจากเนื้อไก่แบบครบวงจร ได้แก่ กลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์ กลุ่มธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ กลุ่มธุรกิจชำแหละและแปรรูปเนื้อไก่ และกลุ่มธุรกิจการผลิตอาหารแปรรูปจากเนื้อไก่ โดยผลิตภัณฑ์หลักคือ ชิ้นส่วนไก่สดแช่แข็ง และไก่แปรรูปปรุงสุก รวมถึงผลพลอยได้จากการชำแหละ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท และของลูกค้า โดยมีการจัดจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ

Revenue by Product



ปี 2020 บริษัทกำลังการผลิตและแปรรูปเนื้อไก่สูงสุดที่ 122,000 ตันต่อปี และมีกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกที่ 24,000 ตันต่อปี ในส่วนธุรกิจอาหารสัตว์ มีกำลังการผลิตรวม 1 ล้านตัน แบ่งเป็นโรงงานผลิตอาหารสัตว์บก 1 โรง และอาหารสัตว์น้ำ 2 โรง

นอกจากนี้บริษัทมีการลงทุน 2 บริษัทรวมได้แก่ 1) McKey เข้าถือ 49% ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารกึ่งสำเร็จรูปแช่แข็งเพื่อส่งออกต่างประเทศ และมีการจำหน่ายให้ร้านแมคโดนัลด์ทั้งในไทยและต่างประเทศ 2) GFN เข้าถือ 49% ดำเนินธุรกิจชำแหละและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่เพื่อจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GFPT โดยอิง PE 15 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีต และยังเป็นระดับที่ต่ำกว่า Target PE ของผู้ประกอบการในกลุ่มอาหารรายใหญ่

ESG

Environment

- GFPT ได้จัดทำบ่อบำบัดน้ำเสีย เพื่อควบคุมคุณภาพของน้ำให้มีสภาพที่ดีก่อนปล่อยไหลลงสู่แหล่งน้ำสาธารณะ นอกจากนี้ยังมีสนับสนุนกิจกรรมของท้องถิ่น และมีนโยบายที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อม ส่งเสริมกิจกรรมการดูแลรักษาธรรมชาติและอนุรักษ์พลังงาน
- ธุรกิจอาหารสัตว์ อาจก่อให้เกิดฝุ่นและกลิ่นที่เกิดจากการผลิต บริษัทจึงได้มีมาตรการป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาดังกล่าวกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง ซึ่งในปีที่ผ่านมาบริษัทไม่เคยประสบปัญหาการร้องเรียนจากบริเวณใกล้เคียง และในส่วนของธุรกิจเลี้ยงสัตว์ บริษัทได้รับการรับรองจากกรมปศุสัตว์ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ว่าธุรกิจนี้ไม่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมแต่อย่างใด เพราะมีการใช้ระบบปิดปรับอากาศ การใช้แก๊สกรองพื้นโรงเรือนเลี้ยงสัตว์ และมีการปลูกต้นไม้

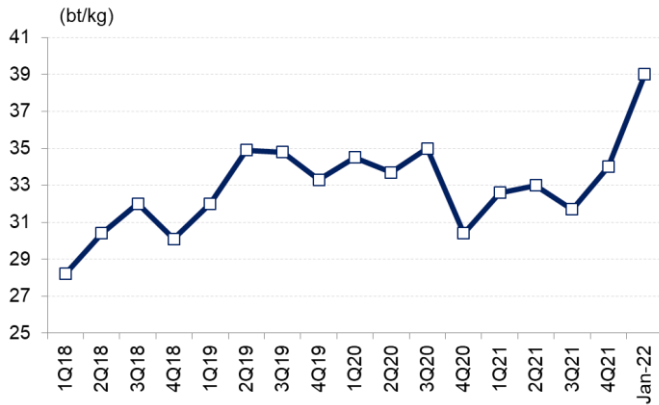
Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้บริโภคอย่างมาก โดยนำเทคโนโลยีสมัยใหม่เข้ามาใช้ในกระบวนการผลิต และสามารถรับประกันคุณภาพในการผลิตได้ทุกขั้นตอน อีกทั้งยังมีการควบคุมคุณภาพของวัตถุดิบ การบรรจุหีบห่อ การขนส่ง ตลอดจนการจัดเก็บสินค้าก่อนถึงผู้บริโภค โดยบริษัทได้มีมาตรฐานในการประเมินคุณภาพสินค้าต่างๆมากมาย อาทิ GMP, HACCP, ISO9001:2000 เป็นสิ่งยืนยันคุณภาพของสินค้า
- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยมีการจัดทำระบบการตรวจสอบย้อนกลับ (Traceability) เป็นการเชื่อมโยงข้อมูลจากกระบวนการผลิตจนถึงต้นทางแหล่งที่มาของวัตถุดิบ

Governance

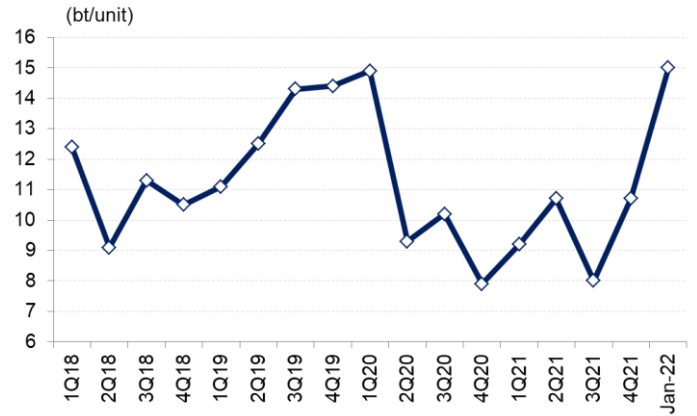
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และภายใน 24 ชั่วโมงหลังจากเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว (Blackout Period)
- บริษัทได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2019 อยู่ในระดับ ดีเลิศ เป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน ซึ่งจัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยร่วมกับตลท. และกสท.

ราคาไก่หน้าฟาร์มปรับขึ้นแรงตั้งแต่ ธ.ค. 21



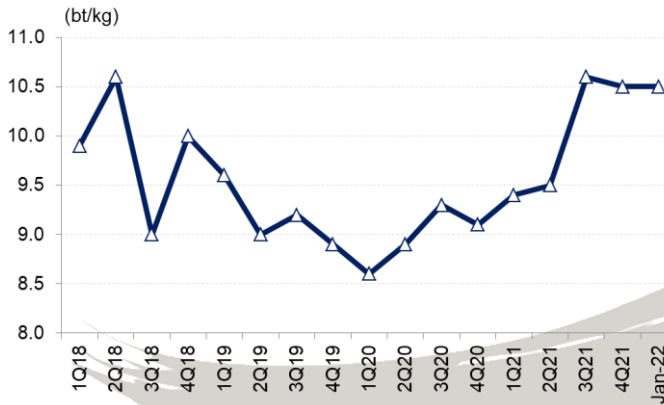
Source: GFPT, FSS Research

ราคาลูกไก่เริ่มขยับในเดือน ม.ค. 22



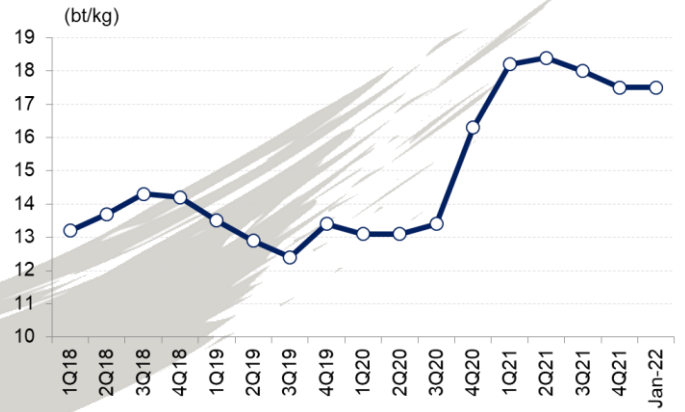
Source: GFPT, FSS Research

ราคาข้าวโพดเริ่มชะลอการปรับขึ้น



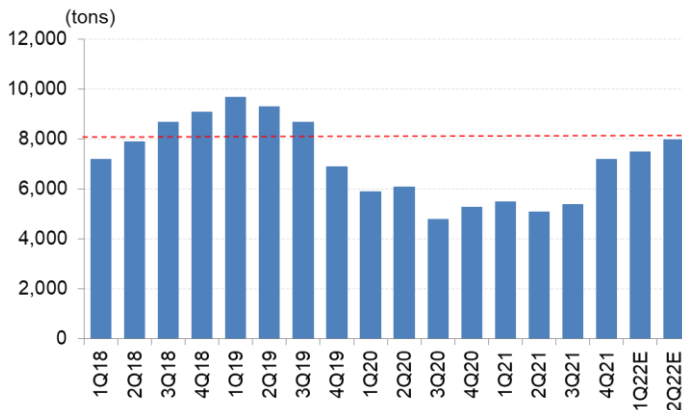
Source: GFPT, FSS Research

ราคากากถั่วเหลืองเริ่มปรับลง



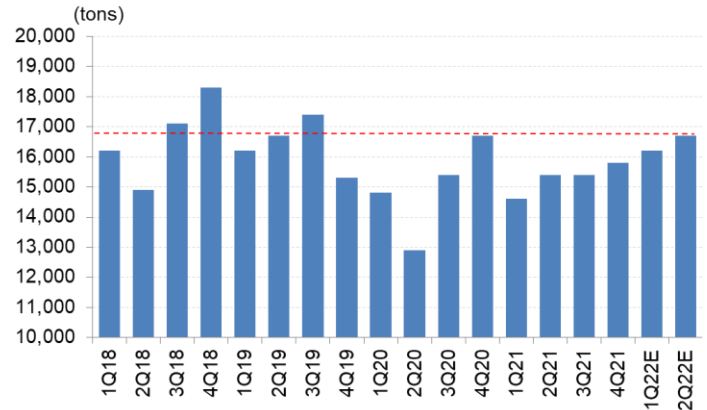
Source: GFPT, FSS Research

ปริมาณส่งออกไก่เริ่มฟื้นตัวดีทั้งยุโรปและญี่ปุ่น



Source: GFPT, FSS Research

ปริมาณขายไก่ในประเทศฟื้นตัวดีตามความต้องการที่สูงขึ้น



Source: GFPT, FSS Research

4Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021E	2020	% Y-Y
Sales revenue	3,428	3,264	5.0	3,848	-10.9	13,696	14,471	-5.4
Costs	3,222	3,088	4.3	3,323	-3.0	12,620	12,361	2.1
Gross profit	206	176	17.0	525	-60.8	1,076	2,109	-49.0
SG&A costs	336	353	-4.8	358	-6.1	1,363	1,323	3.0
Interest charge	17.0	16.9	0.6	20.9	-18.7	69.8	91.0	-89.9
Profit Sharing	64.0	19.9	221.6	101.3	-36.8	211.2	354.9	-40.5
-GFN	-6.0	-42.8	nm	2.2	nm	-106.7	33.2	nm
-McKey	70.0	62.7	11.6	99.1	-29.4	318.0	321.7	-1.2
Norm profit	5	-89	nm	274	nm	122	1,102	-88.9
Net profit	5	-87	nm	462	nm	161	1,352	-88.1
Gross margin %	6.0	5.4	0.6	13.6	-7.6	7.9	14.6	-6.7
SG&A as % of Sales	9.8	10.8	-1.0	9.3	0.5	10.0	9.1	0.9
Net margin %	0.2	-2.7	2.9	12.0	-11.8	1.2	9.3	-8.1
Key Assumptions								
Export Volume (ton)	7,200	5,400	33.3	5,300	35.8	23,200	22,100	5.0
Indirect Export Volume (ton)	4,200	3,900	7.7	6,300	-33.3	19,900	21,800	-8.7
Domestic Volume (ton)	15,800	15,400	2.6	16,700	-5.4	61,200	59,800	2.3
Export Price - JP (\$/ton)	4,600	4,600	0.0	4,900	-6.1	4,725	4,875	-3.1
Export Price - EU (\$/ton)	3,600	3,600	0.0	3,800	-5.3	3,650	3,850	-5.2
Export Price - CH (\$/ton)	3,200	3,200	0.0	3,200	0.0	3,200	3,075	4.1
Broiler Price (bt/kg)	34.0	31.7	7.3	30.4	11.8	32.8	33.4	-1.8
Chicken Carcass (bt/kg)	11.5	11.0	4.5	13.5	-14.8	11.3	13.8	-18.1
Corn (bt/kg)	10.5	10.6	-0.9	9.1	15.4	10.0	9.0	11.1
Soybean meal (bt/kg)	17.5	18.0	-2.8	16.3	7.1	18.0	14.0	28.6

Source: FSS Estimates

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน GFPT

Assumptions	2020	2021E			2022E		
	Actual	New	Old	%change	New	Old	%Change
Export Volume (ton)	22,100	23,200	23,000	0.9	33,000	30,500	8.2
Total Sale Volume (ton)	103,700	104,300	104,100	0.2	117,000	114,500	2.2
Export Price (\$/ton) -JP	4,875	4,725	4,725	0.0	4,600	4,600	0.0
Export Price (\$/ton) -EU	3,850	3,650	3,650	0.0	3,600	3,600	0.0
Broiler Price (bt/kg)	33.4	32.8	32.8	0.0	37.5	35.0	7.1
Total Sale (mb)	14,471	13,696	13,696	0.0	15,682	14,997	4.6
% Growth	-14.2	-5.4	-5.4	0.0	14.5	9.5	5.0
Corn Price (bt/kg)	9.0	10.0	10.0	0.0	9.0	9.0	0.0
Soybean meal (bt/kg)	14.0	18.0	18.0	0.0	17.0	17.0	0.0
% Gross Margin	14.6	7.9	7.9	0.0	13.3	11.7	1.6
SG&A (bt mn)	1,323	1,363	1,378	-1.1	1,364	1,364	0.0
% SG&A to sales	9.1	10.0	10.1	-0.1	8.7	9.1	-0.4
Share of Profit (mb)	354.9	211.2	177.3	19.1	355	255	39.2
Norm Profit (bt mn)	1,102	122	91	34.1	1,308	928	40.9
% Y-Y Growth	-11.5	-88.9	-91.7	nm	nm	nm	nm

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมผลิตเนื้อไก่แปรรูป

เนื่องจากบริษัทผลิตอาหารจากเนื้อไก่แปรรูป ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีสินค้าทดแทนได้ง่าย จึงมีการแข่งขันสูงระดับหนึ่ง ซึ่งอาจกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของผู้บริโภค

รูปแบบการดำเนินชีวิตของผู้บริโภคในปัจจุบันได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การพัฒนาผลิตภัณฑ์จึงมีความสำคัญ บริษัทจึงต้องเล็งความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการศึกษาและทำความเข้าใจถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อให้สามารถผลิตได้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างเหมาะสม และตรงความพึงพอใจของผู้บริโภคได้มากที่สุด

ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก

ปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ ภาวะเศรษฐกิจโลกและกำลังซื้อ ซึ่งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่เปิดปัญหาสงครามการค้า และ COVID-19 ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกให้ชะลอตัว ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเนื้อสัตว์และวัตถุดิบ

ผลการดำเนินงานของบริษัทแปรผันโดยตรงต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาเนื้อไก่และชิ้นส่วนไก่ ซึ่งหากราคาไก่ในตลาดปรับตัวลดลง จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ นอกจากนี้ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอย่าง ข้าวโพด และกากถั่วเหลือง ซึ่งเป็นราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลกและในไทย หากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น จะเป็นลบต่อต้นทุนและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้ส่วนหนึ่งมาจากการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่ และรับรู้รายได้ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศ จึงมีความเสี่ยงในกรณีค่าเงินบาทแข็งค่า อาจเป็นลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเกิดโรคระบาดในสัตว์

การเกิดโรคระบาดในสัตว์ส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการบริโภค แม้โรคต่างๆในสัตว์จะไม่สามารถติดต่อถึงคนได้ แต่ก็สร้างความตื่นตระหนกและความเชื่อมั่นในความปลอดภัยของการบริโภคเนื้อสัตว์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	16,864	14,471	13,696	15,682	16,655
Cost of sales	14,443	12,361	12,620	13,596	14,390
Gross profit	2,420	2,110	1,076	2,086	2,265
SG&A	1,407	1,323	1,364	1,364	1,416
Operating profit	1,014	786	-288	721	849
Other income	276	466	331	439	466
EBIT	1,290	1,252	43	1,160	1,316
EBITDA	2,593	2,562	1,444	2,636	2,866
Interest charge	79	91	70	73	66
Tax on income	258	204	22	131	150
Earnings after tax	952	957	-48	957	1,100
Minority interest	-7.6	-5.3	-1.9	-4.7	-5.0
Normalized earnings	1,245	1,102	122	1,308	1,471
Extraordinary items	-49	250	38	0	0
Net profit	1,195	1,352	161	1,308	1,471

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,195	1,352	161	1,308	1,471
Deprec. & amortization	1,303	1,311	1,401	1,476	1,551
Change in working capital	-582	785	-63	-296	-305
Other adjustments	-251	-400	-332	-355	-376
Cash flow from operations	1,666	3,047	1,166	2,133	2,341
Capital expenditure	-1,891	-2,312	-1,800	-1,500	-1,500
Others	-159	-565	202	-70	-123
Cash flow from investing	-2,050	-2,876	-1,598	-1,570	-1,623
Free cash flow	-384	171	-432	563	718
Net borrowings	537	187	106	87	-235
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-313	-253	0	-327	-368
Others	7	-4	-3	-2	-2
Cash flow from financing	231	-70	104	-242	-605
Net change in cash	-153	100	-328	321	112

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,087	1,187	859	1,180	1,292
Accounts receivable	890	715	750	859	913
Inventory	3,717	3,798	3,458	3,725	3,942
Other current assets	20	37	27	31	50
Total current assets	5,714	5,738	5,094	5,796	6,197
Investments	2,892	3,159	3,159	3,159	3,159
Plant, property & equipment	9,385	10,386	10,785	10,809	10,758
Other assets	830	1,127	925	995	1,118
Total assets	18,820	20,410	19,964	20,759	21,233
Short-term loans	830	700	1,018	1,051	872
Accounts payable	982	1,080	864	931	907
Current maturities	9	582	450	450	450
Other current liabilities	116	153	123	141	150
Total current liabilities	1,937	2,516	2,456	2,573	2,379
Long-term debt	2,594	2,160	1,956	1,556	1,075
Other non-current liab.	674	1,025	685	784	833
Total non-current liab.	3,268	3,185	2,641	2,340	1,908
Total liabilities	5,205	5,700	5,096	4,914	4,286
Registered capital	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Paid up capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share premium	525	525	525	525	525
Legal reserve	140	140	140	140	140
Retained earnings	11,566	12,665	12,825	13,806	14,909
Minority Interests	130	126	123	121	119
Shareholders' equity	13,615	14,709	14,867	15,846	16,947

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	1.3	-14.2	-5.4	14.5	6.2
EBITDA	1.0	-1.2	-43.6	82.5	8.7
Net profit	15.2	13.1	-88.1	714.8	12.5
Normalized earnings	8.8	-11.5	-88.9	969.5	12.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.4	14.6	7.9	13.3	13.6
EBITDA margin	15.4	17.7	10.5	16.8	17.2
EBIT margin	7.6	8.6	0.3	7.4	7.9
Normalized profit margin	7.4	7.6	0.9	8.3	8.8
Net profit margin	7.1	9.3	1.2	8.3	8.8
Normalized ROA	6.6	5.4	0.6	6.3	6.9
Normalized ROE	9.2	7.6	0.8	8.3	8.7
Normalized ROCE	7.6	7.0	0.2	6.4	7.0
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.6	1.8	2.9	1.4	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.95	1.08	0.13	1.04	1.17
Normalized EPS	0.99	0.88	0.10	1.04	1.17
EBITDA	2.07	2.04	1.15	2.10	2.29
Book value	9.63	10.42	10.53	11.23	12.02
Dividend	0.20	0.20	0.00	0.26	0.29
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.9	12.3	103.9	12.8	11.3
Norm P/E	13.4	15.1	136.4	12.8	11.3
P/BV	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.0	8.3	14.5	7.7	6.9
Dividend yield (%)	1.5	1.5	0.0	2.0	2.2

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 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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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