

GLOCON (GLOCON TB)

บมจ. โกลบอล คอนซูเมอร์

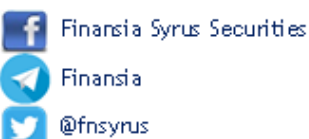
T-BUY

Previous	-T-BUY
2022 Target Price (Bt)	1.50
Price (02/02/2022)	1.13
up/downside (%)	+32.7
SET Index	1,667.75
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.62
Free float (%)	62.02
Market cap (Bt m)	2,874.26
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	154.43
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	1.45, 1.08, 1.29
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,544	1,947	2,993	3,371
Normalized profit	-59	6	178	205
Net profit	-59	-145	178	205
EPS (Bt) - norm	-0.03	0.00	0.06	0.07
EPS (Bt)- reported	-0.03	-0.05	0.06	0.07
% growth y-y	nm	nm	nm	15.1
Dividend/share (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
BV/share (Bt)	0.38	0.66	0.72	0.78
EV/EBITDA (x)	41.3	20.6	9.3	8.2
PER (x) - norm	nm	nm	19.6	17.0
PER (x)	nm	nm	19.6	17.0
PBV (x)	3.0	1.7	1.6	1.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	nm	nm	8.1	8.5
YE No. of shares (million)	1,913	3,083	3,083	3,083
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



หยุดธุรกิจขาดทุน 4Q21 คาด 2022 พื้นมีกำไร

วันที่ 3 ก.พ. ลูกหุ้นจากการแปลง W4 จำนวน 532 ล้านหุ้นจะเข้าเทรด (ราคาแปลง 0.5 บาท/หุ้น) อาจเป็น Sentiment ลบต่อราคาหุ้น ระยะสั้นคาด 4Q21 จะขาดทุนก้อนใหญ่ -154 ลบ. จากการหยุดธุรกิจร้านอาหาร A&W จึงต้องมีการตั้งค่าใช้จ่าย Write Off แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาด Operation หลักทรงตัวใกล้เคียง Q-Q น่าจะคุ้มทุนได้ เรามองบวกต่อการหยุด A&W เพราะไม่ต้องรับรู้ขาดทุนปีละ 50-60 ลบ.อีกต่อไป และหันมาโฟกัสธุรกิจผลิตที่ตนเองถนัด โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2022 โต 50% เป็น 3 พันลบ. จากการขยายโรงงานอาหารเพิ่ม 3 เท่า และเตรียมย้ายโรงงานผลไม้อบแห้งไปที่ใหม่ที่กำลังการผลิตเพิ่มเท่าตัว หลังเข้าซื้อ 100% คาดจะเริ่ม Operate ในเดือน มี.ค. 22 รวมถึงจะปิดดีลลูกชิ้นทิพย์ (เข้าซื้อ 70%) ในเดือน ก.พ. 22 คาดปี 2022 บริษัทพลิกมีกำไร 178 ลบ. สภาพคล่องดีขึ้น หลังเพิ่มทุน RO และได้รับเงินจากการใช้สิทธิแปลง W4 ล่าสุดได้รับเงินกู้จากธนาคาร และอยู่ระหว่างออกหุ้นกู้ราว 300 ลบ. ระยะสั้นคาดแจก W5 ภายใน 1H22 (ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น 26 พ.ย.) และมีแผนแก้ปัญหาล้างขาดทุนสะสมในระยะถัดไป คงราคาเป้าหมายที่ 1.5 บาท (อิง PE 25 เท่า) แนะนำซื้อเก็งกำไร

คาด 4Q21 จะขาดทุนหนักจากการ Write Off ร้านอาหาร A&W

คาด 4Q21 จะขาดทุนสุทธิ -154 ลบ. แต่มาจากการ Write Off ธุรกิจร้านอาหาร A&W และ Kitchen Plus ภายหลังประสบผลขาดทุนหนักปีละ 50-60 ลบ. หลายปีต่อเนื่อง ขณะที่การฟื้นตัวยังช้ากว่าแผน ส่วนหนึ่งมาจากผลของโควิด ทำให้บริษัทตัดสินใจหยุดธุรกิจ เพื่อหยุดขาดทุนและหยุดการไหลออกของกระแสเงินสด หากไม่รวมรายการทางบัญชีดังกล่าว เราคาด Operation หลักจะทรงตัวใกล้เคียง 3Q21 มองพลิกกลับมาสู่ระดับคุ้มทุนได้ ดังนั้นเราจึงปรับลดผลการดำเนินงานสุทธิปี 2021 เป็นขาดทุน -145 ลบ. ถ้าไม่รวมการ Write Off คาดมีกำไรปกติ 6 ลบ.

ปี 2022 จะพลิกพื้นมีกำไรได้เต็มตัว

เรายังคงมุมมองเดิมว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วในปี 2021 และมองบวกต่อการหยุดธุรกิจ A&W ที่สร้างผลขาดทุนมาต่อเนื่องหลายปี ทำให้บริษัทสามารถโฟกัสที่ธุรกิจผลิตได้เต็มที่ โดยยังตั้งเป้ารายได้ในปี 2022 โตเร่งตัวขึ้นเป็น 3 พันลบ. +50% Y-Y มาจาก 1. ฟื้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย 2. จะเริ่ม Operate โรงงานอาหารแห่งใหม่ (กำลังการผลิตเพิ่ม 3 เท่าตัว) ในเดือน มี.ค. และตั้งเป้ารายได้ RTE (รวมสินค้าใหม่ Plant Based และ Hemp Seed Oil) โต 53% เป็น 1 พันลบ. จาก 650 ลบ.ในปี 2021 3. อยู่ระหว่างย้ายโรงงานผลไม้อบแห้งไปที่ใหม่มีกำลังการผลิตเพิ่มเท่าตัว (เป็นการเช่าจากพันธมิตร) หลังเข้าซื้อหุ้นที่เหลืออีก 49% จากเจ้าของเดิมของฟรุตตี้ดราย เพื่อความสะดวกในการบริหาร คาดจะแล้วเสร็จใน มี.ค. และจะรับรู้กำไรได้เต็มสัดส่วน 100% 4. ดีลซื้อลูกชิ้นทิพย์สัดส่วน 70% จะแล้วเสร็จใน ก.พ. และเริ่มรวมงบใน มี.ค. เป็นต้นไป โดยเตรียมปรับขึ้นราคาสินค้าเพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น คาดรับรู้ได้ลูกชิ้นทิพย์ปีนี้ 540 ลบ. คิดเป็น 18% ของเป้าทั้งปี และ 5. ไม่ต้องรับรู้ขาดทุนจาก A&W ปีละ 50-60 ลบ. อีกต่อไป ดังนั้นเรายังคาดกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 178 ลบ. พลิกจากขาดทุนในปี 2021 คงราคาเป้าหมาย 1.5 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

สภาพคล่องเริ่มดีขึ้น และเตรียมแจก W5 เหลือขาดทุนสะสมที่รอการแก้ปัญหา

ภายหลังการเพิ่มทุน RO และการใช้สิทธิแปลง W4 ได้รับเงินราว 630 ลบ. และล่าสุดบริษัทได้รับเงินกู้จากธนาคาร 150 ลบ. และเตรียมเสนอขายหุ้นกู้อีก 300 ลบ. เพื่อนำเงินมาชำระดีลลูกชิ้นทิพย์ (590 ลบ.) และยังมีเงินสดคงเหลืออีกส่วนหนึ่ง เพื่อใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียน และอาจมีพิจารณาดีล M&A เพิ่มเติมในอนาคต โดยรวมถือว่าสภาพคล่องของบริษัทเริ่มผ่อนคลายขึ้น คาด D/E Ratio ยังคงอยู่ในระดับต่ำ 0.3 เท่า เหลือเพียงขาดทุนสะสมคาดที่ -1 พันลบ. ณ สิ้นปี 2021 ซึ่งเป็นหนึ่งในแผนของบริษัทที่อยู่ระหว่างแก้ปัญหาล้างขาดทุนสะสมในระยะถัดไป ระยะสั้นคาดภายใน 1H22 จะมีการแจก GLOCON W5 ให้ผู้ถือหุ้นเดิม (ในอัตรา 6:1 ราคาใช้สิทธิ 1.5 บาท อายุ 2 ปี) ซึ่งได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 26 พ.ย. 21

Company Overview

GLOCON เดิมมีธุรกิจหลักคือ ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทต่างๆ เช่น Flexible Packaging, ขวด PET และบรรจุภัณฑ์พลาสติกขึ้นรูปด้วยระบบ Vacuum (ภาชนะอาหาร) แต่จากการเข้าลงทุนในธุรกิจอาหารอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ผลิตและจำหน่ายอาหารพร้อมทาน, อาหารทะเลแช่แข็ง, ร้านอาหาร (A&W, Kitchen Plus) และผลไม้อบแห้ง ทำให้สิ้นปี 2020 มีสัดส่วนรายได้มาจากธุรกิจอาหารเป็นหลัก 60% ของรายได้รวม (รวมผลไม้อบแห้ง) และรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกลดลงมาอยู่ที่ 37% จาก 52% ในปี 2018 นอกจากนี้ยังมีธุรกิจให้เช่าพื้นที่ใน Community Mall และธุรกิจ Trading สัดส่วนรายได้รวม 2%

ประเภทธุรกิจ	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม หน่วย: พันบาท					
	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	รายได้	%	รายได้	%	รายได้	%
ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก	515,670	44.35	507,865	43.34	520,190	33.69
ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดพิเศษ	84,296	7.25	52,883	4.51	48,937	3.17
ผลิตและจำหน่ายอาหารและอาหารทะเลแช่แข็ง	326,839	28.11	388,379	33.14	459,792	29.78
ผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้ง*	-	-	-	-	355,794	23.05
ร้านอาหาร	206,276	17.74	190,698	16.28	118,292	7.66
จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค**	-	-	2,537	0.22	16,129	1.05
บริการให้เช่าพื้นที่	29,542	2.55	29,433	2.51	24,705	1.60
รวม	1,162,623	100	1,171,795	100	1,543,839	100

หมายเหตุ * บริษัท ฟรุ๊ตตี้ราย จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนธันวาคม 2563
 ** บริษัท ดี แองจิล โกลบอล จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนสิงหาคม 2562 บริษัท โกลคอน อินเทอร์เน็ต จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนมีนาคม 2563

บริษัทได้มีการลงทุนในบริษัทย่อยรวม 10 บริษัทดังนี้

ลำดับ	บริษัทย่อย	ประเภทธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท ไทยเฟลคซิเบิ้ลแพคเกจ จำกัด	จำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก	160	56.69
2.	บริษัท พร็อพแพค จำกัด	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร	35	95
3.	บริษัท เอ็นพีพี ฟู้ด อินดัสทรีปอเร็น จำกัด	ร้านอาหารและเครื่องดื่มและให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้าร้านอาหาร	538	100
4.	บริษัท เอ็นพีพี ฟู้ด เซอร์วิส จำกัด	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารทั้งสำเร็จรูปพร้อมทาน	200	100
5.	บริษัท นิปปอนแพ็ค เทคดิง จำกัด	ยังไม่มีการประกอบกิจการ	20	51
6.	บริษัท คิทเชน พลัส แฟรนไชส์ จำกัด	ร้านอาหารและเครื่องดื่ม	192	100
7.	บริษัท เดอะ บริโฮมโฮล จำกัด (บริษัทย่อยทางข้าม)	ให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้า	75	56.69
8.	บริษัท โกลคอน อินเทอร์เน็ต จำกัด	ธุรกิจเทรดดิ้ง	50	100
9.	บริษัท ดี แองจิล โกลบอล จำกัด	ธุรกิจในรูปแบบการตลาดเครือข่าย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค	20	100
10.	บริษัท ฟรุ๊ตตี้ราย จำกัด	ธุรกิจผลไม้อบแห้ง	50	51

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ GLOCON โดยอิง PE 25 เท่า เทียบเคียงกับบริษัทในกลุ่มอาหารที่มีลักษณะธุรกิจและลูกค้าคล้ายคลึงกัน ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.5 บาท (Fully Diluted)

ESG

Environment

- GLOCON ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกวัตถุดิบที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ เพราะบรรจุภัณฑ์พลาสติกของบริษัทส่วนใหญ่ถูกใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทจึงได้คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังมีกระบวนการกำจัดเศษสารเคมี เช่น หมึกพิมพ์ และสารละลายต่างๆ อย่างถูกต้อง รวมถึงมีกระบวนการบำบัดน้ำเสียตามมาตรฐานสากล
- บริษัทได้คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมของบรรจุภัณฑ์ที่บริษัทผลิตขึ้น จึงมุ่งการค้นคว้าและพัฒนานวัตกรรมการย่อยสลายของพลาสติก ปัจจุบันบริษัทมีการผลิตภาชนะที่มีส่วนผสมของ Biodegradable หรือพลาสติกที่ย่อยสลายได้ทางชีวภาพ ไว้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งให้กับลูกค้า

Social

- บริษัทได้ให้ความสำคัญกับพนักงานทุกระดับชั้น ถือเป็นทรัพยากรบุคคลที่สำคัญขององค์กร จึงกำหนดนโยบายให้พนักงานทุกระดับได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่เข้าเป็นพนักงานใหม่ และระหว่างปฏิบัติงาน โดยจัดอบรมทั้งภายในและภายนอกบริษัท รวมถึงมีการส่งพนักงานไปอบรมศึกษาดูงานในต่างประเทศด้วย อีกทั้งยังมีช่องทางในการสื่อสารกับพนักงานโดยตรง ด้วยการจัดประชุมฝ่ายบริหารพบพนักงานอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง เพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและสร้างความสัมพันธ์ที่ดี
- หนึ่งในกลยุทธ์หลักของบริษัทคือการบริหารจัดการลดต้นทุนด้วยวิธีต่างๆ โดยใช้แนวทาง Kaizen ดึงเอาความร่วมมือ ความคิดสร้างสรรค์จากพนักงานในทุกหน่วยงานเพื่อปรับปรุงวิธีการทำงานเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ลดเวลา ลดการใช้ทรัพยากร แต่ยังคงคุณภาพ มาตรฐาน และการบริการให้กับลูกค้า

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่มาจากผู้บริหาร 2 ท่าน และกรรมการอิสระ 3 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดให้กรรมการและผู้บริหารระดับสูงแจ้งและนำเสนอรายงานถือครองหลักทรัพย์มายังสำนักงานเลขานุการบริษัท ก่อนนำส่ง กสท. ทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครองภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครอง และในระยะเวลา 30 วัน ก่อนเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและงบการเงิน มีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหารระดับสูง และผู้เกี่ยวข้องทำธุรกรรมซื้อขาย โอนหลักทรัพย์ หลักทรัพย์แปลงสภาพของบริษัท

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากถูกครอบงำกิจการแบบไม่สมัครใจ

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดในปัจจุบันคือ บมจ.โทรทัน โฮลดิ้ง (ผู้ถือหุ้นอันดับ 1 คือ คุณหลุยส์ เตชะอุบล) ซึ่งเพิ่งเข้ามาลงทุนในเดือน ก.ย. 2020 และปัจจุบันคุณหลุยส์ คือผู้บริหารหลักของ GLOCON ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร ทั้งนี้ บมจ.โทรทัน โฮลดิ้ง ถือหุ้นอยู่ 23.08% และมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) สูงราว 62.02% ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากมีผู้ถือหุ้นรายอื่นรวมรวมหุ้นได้มากกว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงจากการถูกครอบงำแบบไม่สมัครใจ (Hostile Takeover) ก็เป็นไปได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและการขาดแคลนวัตถุดิบ

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ วัตถุดิบหลักได้แก่ แผ่นฟิล์มพลาสติก ซี เม็ดพลาสติก PET ซึ่งล้วนแต่เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มาจากน้ำมันเป็นหลัก ทำให้การเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีความผันผวนขึ้นลงตามราคาน้ำมันตลาดโลกเป็นหลัก โดยหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทปรับตัวในทิศทางเดียวกัน และอาจกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ธุรกิจอาหารและผลไม้อบแห้ง วัตถุดิบหลักได้แก่ เนื้อสัตว์ อาหารทะเล และผลไม้สด ซึ่งมีความผันผวนของราคาอยู่ตลอดขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก โดยนอกจากจะกระทบให้ราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงแล้ว ยังอาจนำไปสู่ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบบางช่วงเวลา และอาจกระทบต่อไปยังผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงขึ้น

ทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติก และธุรกิจอาหาร ไม่ว่าจะเป็น อาหารพร้อมทาน อาหารแช่แข็ง หรือร้านอาหาร ล้วนแล้วแต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง และมีผู้ประกอบการจำนวนมาก เพราะเป็นธุรกิจที่มีอุปสรรคการเข้าสูตลาดต่ำ ทำให้คู่แข่งรายใหม่เข้ามาในตลาดได้ง่าย และโดยเฉพาะธุรกิจอาหารที่เป็นสินค้าจำเป็น เป็นที่ต้องการของผู้บริโภค รวมถึงความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ผู้ประกอบการจึงต้องสร้างความแตกต่าง และนำเสนอสินค้าใหม่ๆอยู่ตลอดเวลา

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการส่งออกสินค้าในกลุ่ม อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และผลไม้อบแห้ง โดยในปี 2020 มีสัดส่วนรายได้ส่งออกราว 27% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในรูปสกุลเงิน USD จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD ในขณะที่มีสัดส่วน Natural Hedge ไม่มาก เพราะส่วนใหญ่จัดซื้อวัตถุดิบจากในประเทศเป็นหลัก บริษัทจึงมีการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ากับธนาคาร

ความเสี่ยงจากปัญหาโรคระบาด เช่น COVID-19

นอกจากความเสี่ยงที่เกิดจากโรคระบาดในสัตว์ อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงเวลาหนึ่งที่เกิดปัญหาโรคระบาดขึ้น ถือเป็นความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของรายได้ธุรกิจอาหารเป็นการชั่วคราวแล้ว ปัจจุบันเราเผชิญกับโรคระบาดในมนุษย์ COVID-19 มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด อาทิ การปิดสถานประกอบการ ร้านอาหาร ภัตตาคาร โรงแรม ห้างสรรพสินค้า จึงกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารของบริษัท ที่สามารถให้บริการได้เฉพาะ Take Home หรือ Delivery รวมถึงกระทบต่อรายได้ค่าเช่า จากการให้บริการพื้นที่เช่า Community Mall

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,172	1,544	1,947	2,993	3,371
Cost of sales	906	1,245	1,607	2,190	2,464
Gross profit	266	299	339	803	907
SG&A	350	360	348	629	708
Operating profit	-84	-61	-9	174	199
Other income	28	16	33	45	51
EBIT	-56	-45	24	219	250
EBITDA	36	62	150	419	465
Interest charge	8	10	12	21	22
Tax on income	-12	2	-1	14	16
Earnings after tax	-51	-58	13	184	212
Minority interest	-11	-1	-7	-6	-7
Normalized earnings	-65	-59	6	178	205
Extraordinary items	5	0)	-151	0	0
Net profit	-60	-59	-145	178	205

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-60	-59	-145	178	205
Deprec. & amortization	92	106	126	198	213
Change in working capital	-46	-143	-256	-316	-110
Other adjustments	11	42	156	1	2
Cash flow from operations	-3	-53	-118	61	310
Capital expenditure	-63	-116	-200	-720	-150
Others	51	-65	-171	-42	-15
Cash flow from investing	-41	-137	-371	-762	-165
Free cash flow	-44	-190	-489	-700	145
Net borrowings	-10	87	-44	96	-21
Equity capital raised	0	7	1,170	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	-11	-49	-35	10	4
Cash flow from financing	-20	45	1,091	106	-17
Net change in cash	-64	-145	602	-594	128

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	245	100	702	108	236
Accounts receivable	184	224	320	533	600
Inventory	154	245	308	420	472
Other current assets	56	72	82	132	148
Total current assets	639	641	1,412	1,192	1,457
Investments	5	6	6	6	6
Plant, property & equipment	554	563	637	1,158	1,095
Other assets	216	285	300	342	357
Total assets	1,413	1,496	2,354	2,699	2,914
Short-term loans	91	108	75	82	67
Accounts payable	100	129	132	180	202
Current maturities	6	33	20	20	20
Other current liabilities	106	106	19	30	34
Total current liabilities	304	376	247	312	323
Long-term debt	18	62	55	144	138
Other non-current liab.	60	54	19	30	34
Total non-current liab.	78	116	74	174	172
Total liabilities	382	492	321	486	495
Registered capital	2,659	2,659	3,083	3,083	3,083
Paid up capital	1,899	1,913	3,083	3,083	3,083
Share premium	-18	-25	-25	-25	-25
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	-825	-884	-1,030	-852	-647
Minority Interests	-25	0	6	7	8
Shareholders' equity	1,031	1,004	2,033	2,213	2,419

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	0.8	31.7	26.1	53.7	12.6
EBITDA	nm	72.5	143.0	177.7	11.0
Net profit	nm	nm	nm	nm	15.1
Normalized earnings	nm	nm	nm	2913.2	15.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.7	19.3	17.4	26.8	26.9
EBITDA margin	13.9	4.0	7.7	13.9	13.7
EBIT margin	-4.8	-2.9	1.2	7.3	7.4
Normalized profit margin	-5.5	-3.8	0.3	5.9	6.1
Net profit margin	-5.1	-3.8	-7.5	5.9	6.1
Normalized ROA	nm	nm	0.3	6.6	7.0
Normalized ROE	nm	nm	0.3	8.1	8.5
Normalized ROCE	nm	nm	1.1	9.2	9.6
Risk (x)					
D/E	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.1	0.4	-0.2	0.2	0.1
Net debt/EBITDA	3.8	6.3	-2.5	0.9	0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.03	-0.03	-0.05	0.06	0.07
Normalized EPS	-0.03	-0.03	0.00	0.06	0.07
EBITDA	0.02	0.03	0.05	0.14	0.15
Book value	0.40	0.38	0.66	0.72	0.78
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	nm	19.6	17.0
Norm P/E	nm	nm	nm	19.6	17.0
P/BV	2.8	3.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	63.7	41.3	20.6	9.3	8.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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>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 อาคารเอ็นมาร์ค 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.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.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 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.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 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, LH, 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