FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

4 February 2022

DELTA (DELTA TB)

SELL

บมจ. เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย)

Previous	SELL
2022 Target Price (Bt)	**330**
Price (03/02/2022)	394
up/downside (%)	-16.2
SET Index	1,669.05
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	100.00/94.76
Free float (%)	22.35
Market cap (Bt m)	491,468.36
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	842.72
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	422.00, 336.00, 385.35
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	63,208	82,749	95,161	98,016
Normalized profit	6,828	6,067	10,122	11,101
Net profit	7,102	6,337	10,122	11,101
EPS (Bt) - norm	5.48	4.87	8.12	8.90
EPS (Bt)- reported	5.69	5.08	8.12	8.90
% growth y-y	139.9	-10.8	59.7	9.7
Dividend/share (Bt)	3.30	3.05	4.87	5.34
BV/share (Bt)	30.15	32.56	35.81	39.37
EV/EBITDA (x)	57.76	63.71	41.78	38.03
PER (x) - norm	71.6	80.6	48.3	44.0
PER (x)	68.8	77.1	48.3	44.0
PBV (x)	13.0	12.0	10.9	10.0
Dividend yield (%)	0.8	0.8	1.2	1.4
ROE (%)	18.2	14.9	22.7	22.6
YE No. of shares (million)	1,247	1,247	1,247	1,247
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

ราคาหุ้นสะท้อนความคาดหวังสูงในปี 2022-23

แนวโน้มกำไร 4Q21 จะกลับมาฟื้นตัว Q-Q และ Y-Y หลังโควิดคลี่คลาย แต่โดยรวมยังฟื้นช้ากว่าที่เคยคาด เพราะปัญหา Raw Material Shortage ซึ่งคาดว่าจะทยอยดีขึ้นในปี 2022 บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2022 โตต่อเนื่อง +10%-20% Y-Y ตามคำสั่งซื้อที่ยังสดใส อีกทั้งยังปรับกลยุทธ์ลดการขายแบบ Rush Orders เพื่อลดภาระค่าขนส่งทางอากาศ และผลักให้ลูกค้าเป็นผู้รับผิดชอบ กอปรกับจะเน้นการบริหารจัดการวัตถุดิบให้เข้มงวดมากขึ้น คาดช่วยหนุนการฟื้นตัวของอัตรากำไรในปี 2022 ทั้งนี้เราปรับลดกำไรสุทธิปี 2021 ลง 18% เป็นการลดลง -10.8% Y-Y แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ตามเดิมที่คาดทำจุดสูงสุดใหม่แต่ระดับ 1 หมื่นลบ. (อิงสมมติฐานใกล้เคียงเป้าหมายที่ Aggressive ของบริษัท) คิดเป็นการฟื้นตัวแรง +60% Y-Y และคงราคาเป้าหมาย 330 บาท (อิง PE เดิม 40 เท่า) แม้เรามองบวกต่อ Mega Trend สำหรับเติบโตของอุตสาหกรรม EV และ Data Center แต่ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน Forward PE 2022-23 ที่ 48.7 เท่า และ 44.4 เท่า ตามลำดับ ได้สะท้อนความคาดหวังการเติบโตแล้ว และคาดให้ Dividend Yield 2021 เพียง 0.8% จึงคงคำแนะนำ ขาย

คาดกำไร 4Q21 จะฟื้นตัว แต่ดูช้ากว่าที่เคยคาดเพราะปัญหา Raw Material

คาดกำไรสุทธิ 4Q21 อยู่ที่ 1,733 ลบ. (+45.5% Q-Q, +9.5% Y-Y) แม้จะยังมีปัญหา Raw Material Shortage ที่ต่อเนื่องมาจาก 3Q21 โดยเฉพาะฝั่งวัตถุดิบสำหรับ EV ที่ถูกกระทบจากปัญหานำท่วมในไตรมาสก่อน แต่ถูกหักล้างด้วยการฟื้นตัวดีของกลุ่ม Data Center รวมถึงปัญหาแรงงานติดเชื้อที่โรงงานฉะเชิงเทราคลี่คลาย กอปรกับค่าเงินบาทอ่อนค่า จึงคาดรายได้รวมใน 4Q21 จะฟื้นตัว +2% Q-Q, +17.6% Y-Y และด้วย Product Mix ที่ดีขึ้น คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวเป็น 20% จาก 19.2% ใน 3Q21 แต่ยังต่ำกว่า 22% ใน 4Q20 เพราะปัญหาวัตถุดิบ และค่าขนส่งแพงขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายคาดยังทรงตัวสูง +1.3% Q-Q และ +13.8% Y-Y หากผลการดำเนินงาน 4Q21 เป็นไปตามคาด จบปีคาดมีรายได้สกุล USD ที่ US$2.58 พันล้าน (+28% Y-Y) ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ US$3 พันล้าน ทั้งนี้เราปรับลดกำไรปี 2021 ลง 18% เป็น 6,337 ลบ. (-10.8% Y-Y)

เป้าหมายปี 2022 ค่อนข้าง Aggressive คาดกำไรจะกลับมาฟื้นแรง

บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโตต่อเนื่อง +10%-20% Y-Y จากการฟื้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย ทั้งโรงงานลูกค้าและของบริษัทเองกลับมา operate ในระดับปกติอีกครั้ง โดยแนวโน้มคำสั่งซื้อยังดูสดใสทั้งในกลุ่ม Data Center, EV, Fan ส่วน ICT (Regional Business) น่าจะทยอยฟื้นตัว โดยเฉพาะอินเดียที่อยู่ระหว่างย้ายฐานการผลิตจากโซนภาคเหนือลงไปภาคใต้ เพื่อให้บริหารแรงงานที่มีทักษะและสะดวกต่อการส่งออก และเริ่มปรับกลยุทธ์ชะลอการส่ง Rush Orders หลังจากที่ปีก่อนบริษัทยอมแบกภาระค่าขนส่งทางอากาศสำหรับ Rush Orders ให้กับลูกค้า ดังนั้นจึงคาดเห็นอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022 ฟื้นสู่ระดับ 23% เข้าใกล้ที่เคยทำได้ในอดีต โดยคาดปัญหา Raw Material น่าจะทยอยฟื้นตัวเป็นลำดับจาก Supply ที่เริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น ขณะที่บริษัทตั้งเป้าลดค่าใช้จ่าย และจะบริหาร SG&A to Sale ให้อยู่ในกรอบ 12%-13% จาก 13.9% ในปี 2021 และต่ำกว่าในอดีตที่ 14%-16% ดังนั้นเรายังคาดกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 10,121 ลบ. กลับมาฟื้นแรง +60% Y-Y และทำจุดสูงสุดใหม่ คงราคาเป้าหมาย 330 บาท (อิง PE เดิม 40 เท่า)

4Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Sales revenue	21,750	21,320	2.0	18,498	17.6
Cost	17,400	17,217	1.1	14,430	20.6
Gross profit	4,350	4,103	6.0	4,068	6.9
SG&A costs	2,828	2,793	1.3	2,485	13.8
Norm profit	1,733	1,396	24.1	1,625	6.6
Net profit	1,733	1,191	45.5	1,582	9.5
Gross margin %	20.0	19.2	0.8	22.0	-2.0
SG&A as % of Sales	13.0	13.1	-0.1	13.4	-0.4
Net margin %	8.2	5.6	2.6	8.5	-0.3

Source: FSS Estimates

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

Company Overview

DELTA ก่อตั้งขึ้นในปี 1988 ดำเนินธุรกิจด้านการผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์ Power Supply และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ เช่น พัดลมอิเล็กทรอนิกส์ (DC Fan), EMI Filter และ โซลินอยด์ โดยดำเนินธุรกิจผลิตภัณฑ์ด้านการจัดการระบบกำลังไฟฟ้า (Power Management Solutions) ครอบคลุมผลิตภัณฑ์เช่น ระบบกำลังไฟ (Power Systems) ที่ใช้ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ ระบบโทรคมนาคม อุปกรณ์ในภาคอุตสาหกรรม อุปกรณ์สำนักงาน อุปกรณ์การแพทย์ Power Supply เพื่อการใช้งานกับ Server, Computer และระบบเครือข่าย (Networking) เครื่องปรับระดับแรงดันไฟฟ้ากระแสตรง (DC-DC Converter) และ Adapter ปัจจุบันได้ขยายไปยังธุรกิจพลังงานทดแทน ได้แก่ ระบบพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และอุปกรณ์สำหรับยานยนต์ไฟฟ้า (EV) และยานยนต์ไฮบริด (HEV) สามารถแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่ม 1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ Power Electronics 2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ Automation และ 3. กลุ่มผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐาน Infrastructure

กลุ่มผลิตภัณฑ์	2563		2562	
	รายได้	%	รายได้	%
กลุ่มเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ (Power Electronics)	45,020	71.2%	32,296	62.0%
กลุ่มผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)	16,252	25.7%	17,463	33.6%
กลุ่มผลิตภัณฑ์อัตโนมัติ (Automation)	1,811	2.9%	2,120	4.1%
ผลิตภัณฑ์อื่นๆ	125	0.2%	168	0.3%
ยอดขายรวม	**63,208**	**100.0%**	**52,047**	**100.0%**

บริษัทมีโรงงานในไทย 2 แห่ง (4 โรง) ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมบางปู จ. สมุทรปราการ 3 แห่ง (ประกอบด้วย โรงงาน 1 – Electric Vehicle Solutions, โรงงาน 3 – Network Solution, โรงงาน 5 – Power and systems) และอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมเวลโกรว์ จ.ฉะเชิงเทรา 1 แห่ง (โรงงาน 6 – Fan & Thermal Management) โดยสิ้นปี 2019 บริษัทและบริษัทย่อยมีพนักงานรวมประมาณ 15,250 คน นอกจากนี้ยังมีโรงงานในต่างประเทศได้แก่ อินเดีย (เมือง Rudrapur และ Krishnagiri), สโลวาเกีย (เมือง Dubnicanad Vahom และ Liptovsky Hradok) และเมียนมาร์ (เมืองย่างกุ้ง)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ DELTA โดยอิง PE 40 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกที่เทรดเฉลี่ย 30-35 เท่า เพื่อสะท้อนแนวโน้มการเติบโตที่จะดีขึ้นในปี 2022 หลังผ่านปัญหา Logistic Shortage และ Raw Material ในปี 2021

ESG

Environment

- บริษัทได้เล็งเห็นถึงความสำคัญในการจัดทำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ปัจจุบันได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมในระดับประเทศและโลกเช่น ISO14001, ISO14067, ISO14064-1, IECQ QC08000, ISO50001, OHSAS18001 บริษัทนับเป็นรายแรกในประเทศไทยที่ได้รับใบรับรองมาตรฐาน ISO14064-1 และ ISO50001 และเป็นโรงงานแห่งแรกในไทยที่ได้รับการรับรองมาตรฐานอาคารเขียว ระดับทอง จากสภาอาคารเขียวสหรัฐ (USGBC) ที่จะลดการปล่อย Carbon Footprint
- บริษัทมีนโยบายการเลิกใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง และลงนามในแถลงการณ์การไม่ใช้โลหะต้องห้าม โดยต้องมีการตรวจสอบแหล่งกำเนิดด้วย ณ สิ้นปี 2020 มี Suppliers ของบริษัทราว 98% แล้วที่ได้ลงนามในแถลงการณ์ดังกล่าว ถือว่ามีจุดมุ่งหมายเดียวกันและยังให้ Suppliers กว่า 80% ตอบแบบสอบถามด้านความยั่งยืน

Social

- บริษัทให้ความสำคัญและก้าวผ่านความท้าทายหลายประการสู่การสร้างสรรค์นวัตกรรมที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ เช่น Power Supply และ Solutions ระบบจัดการความร้อน ที่ช่วยลดการสิ้นเปลืองพลังงาน โดยบริษัทได้ดำเนินการพัฒนาผลิตภัณฑ์และ Solution ที่ตอบสนองต่อ Mega Trend ควบคู่กับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนใส่ใจอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และการพัฒนาชุมชนอย่างจริงจัง
- บริษัทได้รับรางวัล CSR-DIW Continuous Award ประจำปี 2019 จากกรมโรงงานอุตสาหกรรม เป็นปีที่ 8 ติดต่อกัน และมีนโยบายอุบัติเหตุต้องเป็นศูนย์ (Zero Accident) โดยต้องการลดอุบัติเหตุในโรงงาน และพนักงาน ร่วมกับแผนการดูแลพนักงานอย่างทั่วถึงและมีความสุขทั้ง มุมนมแม่ องค์กร์แห่งความสุข (Happy Workplace) และส่งเสริมอาชีพให้พนักงานที่เกษียณอายุ

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระ 4 คน มากกว่า 1 ใน 3 จำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงเพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- เพื่อป้องกันการใช้ข้อมูลภายในโดยมิชอบ บริษัทมีนโยบายจำกัดการใช้ข้อมูลภายในให้อยู่ในวงเฉพาะผู้บริหารตั้งแต่ระดับกลางถึงสูง และห้ามกรรมการ ผู้บริหารซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือน ก่อนประกาศผลการดำเนินงานสู่สาธารณชน
- บริษัทถูกจัดอันดับเป็นหุ้นยั่งยืนประจำปี 2020 จากตลท.เป็นปีที่ 6 ติดต่อกัน, ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2020 ในระดับ ดีเลิศ (Excellent) จาก IOD ติดต่อกันเป็นที่ 5 และได้รับการประเมินเป็นหลักทรัพย์ใน ESG100 ประจำปี 2020 ของสถาบันไทยพัฒน์ติดต่อกันเป็นปีที่ 6
- บริษัทได้รับรางวัล S&P Global Silver Class สำหรับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนยอดเยี่ยมในธุรกิจ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เครื่องมือ และส่วนประกอบ ติดต่อกัน 2 ปี ในรายงาน The Sustainability Yearbook 2021
- ในปี 2021 บริษัทไม่ได้รับการถูกคัดเลือกเข้าคำนวณใน THIS Index (Thailand Sustainability investment) จากตลท. เป็นครั้งแรกในรอบ 7 ปี

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่ในรูปสกุลเงิน USD ราว 82% รองมาคือสกุลเงินอื่น 17% และสกุลบาทเพียง 1% ในขณะที่มีต้นทุนในรูปเงินตราต่างประเทศ 75% อีก 25% เป็นสกุลบาท จึงสามารถป้องกันความเสี่ยงด้วย Natural Hedge ได้ส่วนหนึ่ง แต่ยังมีบางส่วนที่อาจเผชิญความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่า อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการทำ Forward Contract เพื่อป้องกันความเสี่ยงควบคู่ไปด้วย

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ทั้งราคาและปริมาณขายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัท อาจได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยต่างๆ เช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐ และจีน, การถอนตัวออกจากสภาพยุโรปของอังกฤษ และโรคระบาดต่างๆ

ความเสี่ยงจากค่าแรงขั้นต่ำปรับตัวสูงขึ้น และขาดแคลนแรงงาน

แม้บริษัทจะพยายามปรับใช้เครื่องจักรและสายการผลิตอัตโนมัติเข้ามาแทนแรงงานคน แต่ยังมีสายการผลิตบางอย่างที่ยังจำเป็นต้องใช้แรงงานในกระบวนการผลิต หรือตรวจสอบสินค้า ซึ่งต้องเป็นแรงงานที่มีทักษะ และได้รับการฝึกฝน ดังนั้นหากมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ อาจทำให้ต้นทุนแรงงานของบริษัทปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงหากเผชิญปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่มีทักษะ อาจกระทบต่อต้นทุนหรือกระบวนการผลิตของบริษัทได้

ความเสี่ยงด้านสิทธิทางกฎหมายและทรัพย์สินทางปัญญา

เนื่องจากบริษัทถือเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่ค่อนทางทางกลางน้ำถึงปลายน้ำ และมีการพัฒนาทำ R&D มาอย่างต่อเนื่อง เพื่อสร้างสรรค์สินค้าเทคโนโลยีใหม่ๆ ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค ซึ่งเป็นสิ่งที่บริษัทเชี่ยวชาญ และเห็นได้จากความสามารถทำกำไรในระดับที่สูง และมีอัตราการเติบโตของผลการดำเนินงานที่ดี สามารถปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลง และเติบโตไปพร้อมกับ Mega Trend ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงหากบริษัทถูกละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา รวมถึงหากพนักงานนำความลับทางการค้าไปเผยแพร่ อาจสร้างความเสียให้กับบริษัทได้ ดังนั้นบริษัทจึงให้ความสำคัญกับการปกป้องและคุ้มครองรักษาทรัพย์สินทางปัญญาของบริษัทให้พ้นจากการละเมิดหรือถูกนำไปใช้โดยไม่ได้รับอนุญาต

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	52,047	63,208	82,749	95,161	98,016
Cost of sales	41,411	48,089	65,734	73,274	74,982
Gross profit	10,636	15,119	17,015	21,887	23,034
SG&A	8,314	8,762	11,482	12,371	12,546
Operating profit	2,322	6,356	5,533	9,516	10,488
Other income	667	619	626	761	784
EBIT	2,989	6,975	6,160	10,277	11,272
EBITDA	4,055	8,563	7,839	11,922	12,994
Interest charge	2	1	2	2	2
Tax on income	23	208	51	102	112
Earnings after tax	2,964	6,767	6,106	10,173	11,158
Minority interest	13.8	-49.8	7.3	1.4	2.0
Normalized earnings	3,030	6,828	6,067	10,122	11,101
Extraordinary items	-70	274	269	0	0
Net profit	2,960	7,102	6,337	10,122	11,101

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,960	7,102	6,337	10,122	11,101
Deprec. & amortization	1,733	2,206	2,306	2,406	2,506
Change in working capital	611	-2,211	-5,129	-1,622	-586
Other adjustments	-32	-293	-456	0	0
Cash flow from operations	5,272	6,804	3,057	10,906	13,021
Capital expenditure	-4,948	-3,523	-2,000	-2,000	-2,000
Others	-182	158	-394	-149	-34
Cash flow from investing	-5,130	-3,364	-2,394	-2,149	-2,034
Free cash flow	143	3,440	663	8,757	10,987
Net borrowings	251	613	961	404	-420
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-3,033	-2,245	-3,802	-6,073	-6,660
Others	-686	-432	469	-2	2
Cash flow from financing	-3,468	-2,063	-2,371	-5,670	-7,079
Net change in cash	-3,325	1,377	-1,708	3,086	3,908

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	12,505	13,882	12,174	15,260	19,168
Accounts receivable	9,845	13,997	19,270	20,336	20,946
Inventory	9,004	12,655	15,308	17,064	17,462
Other current assets	1,292	1,917	1,820	1,903	1,960
Total current assets	32,646	42,452	48,572	54,563	59,536
Investments	732	284	650	650	650
Plant, property & equipment	11,408	12,724	12,418	12,012	11,506
Other assets	1,468	1,759	1,787	1,936	1,970
Total assets	46,255	57,219	63,427	69,161	73,662
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	10,255	16,181	18,910	20,075	20,543
Current maturities	0	73	50	30	10
Other current liabilities	698	917	910	1,047	1,078
Total current liabilities	10,952	17,170	19,870	21,152	21,631
Long-term debt	0	108	50	20	-10
Other non-current liab.	2,121	2,333	2,896	3,331	2,940
Total non-current liab.	2,121	2,441	2,946	3,351	2,930
Total liabilities	13,073	19,611	22,816	24,503	24,562
Registered capital	1,259	1,259	1,259	1,259	1,259
Paid up capital	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Share premium	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492
Legal reserve	126	126	126	126	126
Retained earnings	30,145	34,747	37,751	41,800	46,240
Minority Interests	172	-4	-5	-7	-5
Shareholders' equity	33,182	37,607	40,611	44,658	49,100

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-1.9	21.4	30.9	15.0	3.0
EBITDA	-33.3	111.2	-8.4	52.1	9.0
Net profit	-42.4	139.9	-10.8	59.7	9.7
Normalized earnings	-39.2	125.3	-11.1	66.8	9.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	20.4	23.9	20.6	23.0	23.5
EBITDA margin	7.8	13.5	9.5	12.5	13.3
EBIT margin	5.7	11.0	7.4	10.8	11.5
Normalized profit margin	5.8	10.8	7.3	10.6	11.3
Net profit margin	5.7	11.2	7.7	10.6	11.3
Normalized ROA	6.6	11.9	9.6	14.6	15.1
Normalize ROE	9.2	18.2	14.9	22.7	22.6
Normalized ROCE	8.5	17.4	14.1	21.4	21.7
Risk (x)					
D/E	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
Net D/E	0.0	0.2	0.3	0.2	0.1
Net debt/EBITDA	0.1	0.7	1.4	0.8	0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.37	5.69	5.08	8.12	8.90
Normalized EPS	2.43	5.48	4.87	8.12	8.90
EBITDA	3.25	6.87	6.29	9.56	10.42
Book value	26.46	30.15	32.56	35.81	39.37
Dividend	1.80	3.30	3.05	4.87	5.34
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	165.1	68.8	77.1	48.3	44.0
Norm P/E	161.3	71.6	80.6	48.3	44.0
P/BV	14.8	13.0	12.0	10.9	10.0
EV/EBITDA	120.7	57.8	63.7	41.8	38.0
Dividend yield (%)	0.5	0.8	0.8	1.2	1.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, TASCO, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC