

GFPT (GFPT TB)

บมจ. จีเอฟพีที

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	16.0
Price (22/02/2022)	13.0
up/downside (%)	+23.1
SET Index	1,691.12
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.00
Free float (%)	57.88
Market cap (Bt m)	16,299.67
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	81.66
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	14.70, 12.50, 13.46
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	14,471	13,781	15,779	16,757
Normalized profit	1,102	140	1,314	1,478
Net profit	1,352	209	1,314	1,478
EPS (Bt) - norm	0.88	0.11	1.05	1.18
EPS (Bt)- reported	1.08	0.17	1.05	1.18
% growth y-y	13.1	-84.5	527.7	12.5
Dividend/share (Bt)	0.20	0.10	0.26	0.29
BV/share (Bt)	10.42	10.40	11.10	11.90
EV/EBITDA (x)	8.12	17.10	8.36	7.43
PER (x) - norm	14.8	116.5	12.4	11.0
PER (x)	12.1	77.9	12.4	11.0
PBV (x)	1.2	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	1.5	0.8	2.0	2.3
ROE (%)	7.6	1.0	8.5	8.9
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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 4Q21 ดีกว่าคาด และจะเร่งตัวขึ้นใน 1Q22

หลังประกาศ 4Q21 พลิกมีกำไรปกติ 24 ลบ. ดีกว่าที่คาดไว้ ทำให้เรามั่นใจมากขึ้นว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q21 และคาดกำไร 1Q22 จะเร่งตัวขึ้นเป็น 200 ลบ. หลังปริมาณส่งออกกลับมาฟื้นตัว, ราคาไก่ในประเทศสูงขึ้น และล่าสุดจะปรับขึ้นราคาส่งออกราว +3%-5% เพื่อสะท้อนต้นทุนสูงขึ้น และคาดกำไรจะดีขึ้นกลับสู่ระดับใกล้เคียงอดีตอีกครั้งในช่วง 2Q22-3Q22 ที่เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ กอปรกับได้สายการผลิตใหม่ที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้น รวมถึงแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่น่าจะอ่อนลงได้ใน 2H22 เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวในปี 2022 ที่คาดมีกำไร 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้นจาก 209 ลบ. ในปี 2021 กลับมาใกล้เคียงปี 2020 และคงราคาเป้าหมาย 16 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) และจ่ายปันผลงวดปี 2021 หุ้นละ 0.1 บาท คิดเป็น Yield 0.8% จะขึ้น XD 7 มี.ค. คงคำแนะนำซื้อ

4Q21 พลิกมีกำไรได้มากกว่าคาด

กำไรสุทธิ 4Q21 เท่ากับ 54 ลบ. พลิกจากขาดทุน -87 ลบ. ใน 3Q21 แต่ยังคงต่ำกว่า 4Q21 ที่มีกำไรสูง หากไม่รวม FX Gain 10 ลบ. และ Derivative Gain 20 ลบ. จะมีกำไรปกติที่ 24 ลบ. พลิกจากที่ขาดทุนใน 3Q21 และดีกว่าเราคาดไว้ว่าจะมีกำไร 5 ลบ. มาจากการฟื้นตัวของรายได้ที่ดีกว่าค่า โดยปริมาณส่งออกไก่ฟื้นแรง +38.9% Q-Q, +41.5% Y-Y เป็น 7,500 ตัน และค่าใช้จ่ายที่ลดลงมากกว่าคาด แม้ค่าระวางเรืออยู่ยังอยู่ในระดับสูง แต่บริษัทพยายามควบคุมลดค่าใช้จ่ายส่วนอื่น ทำให้ SG&A to Sales ลดลงเป็น 8.8% จาก 10.8% ใน 3Q21 และ 9.3% ใน 4Q20 รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมฟื้นตัว +300% Q-Q (แต่ยัง -20.8% Y-Y) มาจาก GFN พลิกมีกำไร 8 ลบ. จากที่ขาดทุน -43 ลบ. ใน 3Q21 หลัง Demand ในประเทศฟื้นตัว และราคา By Product เช่น ไคร์ 9.1% Q-Q มีเพียงอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังฟื้นช้าอยู่ที่ 5.8% ยังต่ำกว่าอดีตที่มักทำได้ราว 12%-14% เพราะต้นทุนวัตถุดิบยังทรงตัวสูง จบปี 2021 มีกำไรสุทธิเพียง 209 ลบ. ลดลงจาก 1,352 ลบ. ในปี 2020

คาดกำไร 1Q22 จะเร่งตัวขึ้นชัดเจน

ระยะสั้น คาดกำไร 1Q22 จะเร่งตัวขึ้นเป็น 200 ลบ. มาจากราคาขายที่ฟื้นตัวดีขึ้นทั้งในประเทศและราคาส่งออก และคาดปริมาณขายส่งออกน่าจะทรงตัว Q-Q ที่ระดับ 7,500 ตัน ก่อนที่จะเร่งตัวขึ้นใน 2Q22-3Q22 มองไว้ที่ 8,000-9,000 ตันต่อไตรมาส เพราะเข้าสู่ช่วง High Season และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นเป็น 9%-10% ได้

บริษัทตั้งเป้าปริมาณส่งออกไก่ปี 2020 ที่ 3 หมื่นตัน +28% Y-Y ฟื้นที่ญี่ปุ่นและยุโรปเป็นหลัก และเริ่มปรับขึ้นราคาไก่ส่งออกราว US\$100-US\$200 ต่อตัน จากราคาเฉลี่ย US\$4,600 ต่อตันสำหรับญี่ปุ่น และ US\$3,600 ต่อตันสำหรับยุโรป หลังเจรจาปรับขึ้นราคากับลูกค้าเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น (ทั้งค่า Freight และวัตถุดิบ) ขณะที่มองราคาไก่ในประเทศน่าจะยังทรงตัวสูงที่ระดับ 40 บาท/กก. ตาม Demand ที่ดี

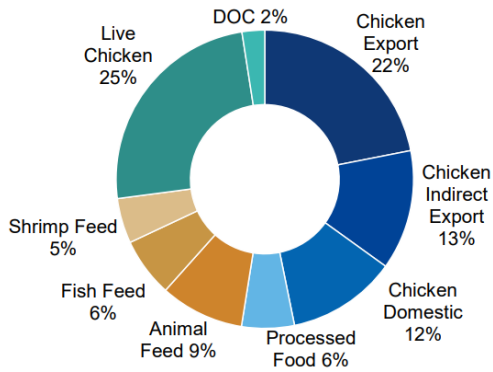
ยังมองบวกต่อการฟื้นตัวในปี 2022 คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เรายังมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q21 นอกจากการฟื้นตัวของรายได้ที่ส่งสัญญาณชัดเจนมากขึ้น กอปรกับได้สายการผลิตใหม่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น คาดเห็นการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นตั้งแต่ 1Q22 เป็นต้นไป และน่าจะฟื้นดีขึ้นใน 2H22 หากราคาวัตถุดิบปรับลงได้ในช่วง 2H22 และคาดส่วนแบ่งกำไรจะฟื้นตัวได้มากขึ้น โดยเฉพาะ GFN ที่พลิกมีกำไรได้แล้วใน 4Q21 และราคาไก่ที่ 40 บาท/กก. ยังเอื้อต่อการทำกำไรได้ต่อเนื่อง ส่วน McKey อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตเพิ่ม 50% เป็น 9 หมื่นตัน/ปี หลังใช้กำลังการผลิตเต็มในปี 2021 โดยกำลังการผลิตใหม่จะเริ่มเข้ามาใน 3Q22 เรายังคงประมาณการกำไรปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 1.3 พันลบ. กลับมาใกล้เคียงปี 2020 อีกครั้ง และคงราคาเป้าหมายที่ 16 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 2021 บริษัทกำลังการเลี้ยงที่ 340,000 ตัวต่อวัน, กำลังการเชือด 150,000 ตัวต่อวัน และกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกที่ 24,000 ตันต่อปี ในส่วนธุรกิจอาหารสัตว์มีกำลังการผลิตรวม 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 โดยบริษัทได้รับมาตรฐานในการประเมินคุณภาพสินค้าต่าง ๆ มากมาย อาทิ GMP, HACCP, ISO9001:2000 เป็นสิ่งยืนยันคุณภาพของสินค้า
- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยมีการจัดทำระบบการตรวจสอบย้อนกลับ (Traceability) เป็นการเชื่อมโยงข้อมูลจากกระบวนการผลิตจนถึงต้นทางแหล่งที่มาของวัตถุดิบ

Governance

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

4Q21 Earnings Result

(Bt=mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021	2020	% Y-Y
Sales revenue	3,512	3,264	7.6	3,848	-8.7	13,781	14,471	-4.8
Costs	3,309	3,088	7.2	3,323	-0.4	12,708	12,362	2.8
Gross profit	202	176	14.8	525	-61.5	1,073	2,110	-49.1
SG&A costs	310	353	-12.2	358	-13.4	1,338	1,323	1.1
Interest charge	17	17	0.0	21	-19.0	70	91	-23.1
Profit Sharing	80	20	300.0	101	-20.8	227	355	-36.1
-GFN	8	-43	nm	2	300.0	-93	33	nm
-McKey	72	63	14.3	99	-27.3	320	321	-0.3
Net profit	54	-87	nm	462	-88.3	209	1,352	-84.5
Gross margin %	5.8	5.4	0.4	13.6	-7.8	7.8	14.6	-6.8
SG&A as % of Sales	8.8	10.8	-2.0	9.3	-0.5	9.7	9.1	0.6
Net margin %	1.5	-2.7	4.2	12.0	-10.5	1.5	9.3	-7.8
Key Assumptions								
Export Volume (ton)	7,500	5,400	38.9	5,300	41.5	23,400	21,900	6.8
Indirect Export Volume (ton)	4,300	3,900	10.3	6,300	-31.7	19,900	21,600	-7.9
Domestic Volume (ton)	15,400	15,400	0.0	16,700	-7.8	61,200	59,700	2.5
Export Price - JP (\$/ton)	4,600	4,600	0.0	4,900	-6.1	4,800	4,800	0.0
Export Price - EU (\$/ton)	3,600	3,600	0.0	3,800	-5.3	3,700	3,800	-2.6
Export Price - CH (\$/ton)	3,200	3,200	0.0	3,200	0.0	3,200	3,200	0.0
Broiler Price (bt/kg)	31.5	31.7	-0.6	30.4	3.6	31.8	33.4	-4.8
Chicken Carcass (bt/kg)	12.0	11.0	9.1	13.5	-11.1	11.4	13.8	-17.4
Corn (bt/kg)	10.7	10.6	0.9	9.1	17.6	10.1	9.0	12.2
Soybean meal (bt/kg)	18.9	18.0	5.0	16.3	16.3	18.4	14.0	31.4

Source: FSS Estimates

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 แม้โรคต่างๆในสัตว์จะไม่สามารถติดต่อถึงกันได้ แต่ก็สร้างความตื่นตระหนกและความเชื่อมั่นในความปลอดภัยของการบริโภคเนื้อสัตว์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	16,864	14,471	13,781	15,779	16,757
Cost of sales	14,443	12,361	12,708	13,680	14,478
Gross profit	2,420	2,110	1,073	2,099	2,279
SG&A	1,407	1,323	1,338	1,373	1,424
Operating profit	1,014	786	-265	726	855
Other income	276	466	310	442	469
EBIT	1,290	1,252	45	1,168	1,324
EBITDA	2,593	2,562	1,279	2,476	2,708
Interest charge	79	91	70	73	66
Tax on income	258	204	22	131	151
Earnings after tax	952	957	-47	964	1,107
Minority interest	-7.6	-5.3	-1.6	-4.7	-5.0
Normalized earnings	1,245	1,102	140	1,314	1,478
Extraordinary items	-49	250	69	0	0
Net profit	1,195	1,352	209	1,314	1,478

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	1,195	1,352	209	1,314	1,478
Deprec. & amortization	1,303	1,311	1,234	1,309	1,384
Change in working capital	-582	785	666	-1,047	-307
Other adjustments	-251	-400	-272	-355	-376
Cash flow from operations	1,666	3,047	1,837	1,221	2,179
Capital expenditure	-1,891	-2,351	-1,994	-1,500	-1,500
Others	-159	-526	-39	226	-114
Cash flow from investing	-2,050	-2,876	-2,033	-1,274	-1,614
Free cash flow	-384	171	-196	-53	565
Net borrowings	537	187	205	-66	-235
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-313	-253	-232	-328	-370
Others	7	-4	-1	-3	-2
Cash flow from financing	231	-70	-29	-397	-607
Net change in cash	-153	100	-225	-450	-42

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	1,087	1,187	963	513	471
Accounts receivable	890	715	780	865	918
Inventory	3,717	3,798	3,499	3,748	3,967
Other current assets	20	37	512	32	50
Total current assets	5,714	5,738	5,753	5,157	5,406
Investments	2,892	3,500	3,561	3,561	3,561
Plant, property & equipment	9,385	10,425	11,185	11,376	11,492
Other assets	830	748	725	499	613
Total assets	18,820	20,410	21,224	20,593	21,072
Short-term loans	830	700	1,310	1,051	872
Accounts payable	982	1,080	1,102	937	912
Current maturities	9	582	1,379	450	450
Other current liabilities	116	153	240	142	151
Total current liabilities	1,937	2,516	4,032	2,580	2,385
Long-term debt	2,594	2,160	1,826	1,556	1,075
Other non-current liab.	674	1,025	681	789	838
Total non-current liab.	3,268	3,185	2,507	2,345	1,913
Total liabilities	5,205	5,700	6,539	4,925	4,298
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	12,642	13,627	14,736
Minority Interests	130	126	125	122	120
Shareholders' equity	13,615	14,709	14,685	15,668	16,774

Key Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	1.3	-14.2	-4.8	14.5	6.2
EBITDA	1.0	-1.2	-50.1	93.6	9.3
Net profit	15.2	13.1	-84.5	527.7	12.5
Normalized earnings	8.8	-11.5	-87.3	839.2	12.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.4	14.6	7.8	13.3	13.6
EBITDA margin	15.4	17.7	9.3	15.7	16.2
EBIT margin	7.6	8.6	0.3	7.4	7.9
Normalized profit margin	7.4	7.6	1.0	8.3	8.8
Net profit margin	7.1	9.3	1.5	8.3	8.8
Normalized ROA	6.6	5.4	0.7	6.4	7.0
Normalized ROE	9.2	7.6	1.0	8.5	8.9
Normalized ROCE	7.6	7.0	0.3	6.5	7.1
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Net D/E	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	1.6	1.8	4.4	1.8	1.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.95	1.08	0.17	1.05	1.18
Normalized EPS	0.99	0.88	0.11	1.05	1.18
EBITDA	2.07	2.04	1.02	1.98	2.16
Book value	9.63	10.42	10.40	11.10	11.90
Dividend	0.20	0.20	0.10	0.26	0.29
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.6	12.1	77.9	12.4	11.0
Norm P/E	13.1	14.8	116.5	12.4	11.0
P/BV	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.9	8.1	17.1	8.4	7.4
Dividend yield (%)	1.5	1.5	0.8	2.0	2.3

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 พินเกล้า 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.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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 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, 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 2021

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