

BUY

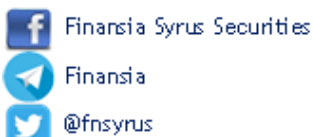
บมจ. อินเตอร์ ฟาร์มา

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	22.20
Price (24/02/2022)	19.80
Up/downside (%)	+12.1
SET Index	1,662.72
Sector	MAI/Consumer Products
Foreign limitactual (%)	49.00/1.26
Free float (%)	49.29
Market cap (Bt m)	5,900.61
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	31.65
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	22.90, 18.80, 21.18
IOD 2021	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	909	1,725	2,113	2,503
Normalized profit	105	133	169	212
Net profit	105	133	169	212
EPS (Bt) - norm	0.35	0.45	0.57	0.71
EPS (Bt) - reported	0.36	0.45	0.57	0.71
% growth y-y	38.5	24.0	26.7	25.9
Dividend/share (Bt)	0.00	0.27	0.34	0.43
BV/share (Bt)	2.56	2.66	2.88	3.16
EV/EBITDA (x)	35.3	26.5	21.8	18.2
PER (x) - norm	56.1	44.3	35.0	27.8
PER (x)	55.0	44.3	35.0	27.8
PBV (x)	7.7	7.4	6.9	6.3
Dividend yield (%)	0.0	1.4	1.7	2.2
Norm ROE (%)	13.8	16.8	19.6	22.6
YE No. of shares (million)*	206	298	298	298
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amorntum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnfsyrus.com
 www.fnfsyrus.com



กำไร 4Q21 กลับมาฟื้นตัว

กำไรสุทธิ 4Q21 ฟื้นตัว +40.3% Q-Q, +697.9% Y-Y โดยไตรมาสนี้มีกำไรรวม โรงงานเทฟาร์มาเต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก และเริ่มเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นของการรวม 2 โรงงานผลิตยาตั้งแต่รายได้ที่เพิ่มขึ้น และไม่มียาจ่ายพิเศษเหมือนไตรมาสก่อนๆ ทำให้รายได้รวม +22.1% Q-Q, +116.8% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น ชดเชยค่าใช้จ่ายขายและบริหารและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ กำไรทั้งปี 2021 +95.7% Y-Y มาจากรายได้ที่เติบโตจากการรวม 2 โรงงาน เราคาดปี 2022-2024 โตต่อ เฉลี่ย 26.7% CAGR จาก Synergy ที่ได้จาก 2 โรงงาน การรุกธุรกิจปลายน้ำภายใต้ร้านขายยา LAB Pharmacy และขยายช่องทางการขายผ่าน Telepharmacy ภายใต้ความร่วมมือกับ OTO อย่างไรก็ดีตาม IP งดจ่ายเงินปันผลและขยายเวลาการเพิ่มทุนแบบ General mandate สะท้อนบริษัทยังอยู่ในช่วงการลงทุน คงราคาเป้าหมาย 22.20 บาท (DCF, WACC 8.5%, TG 3.0%) ราคาหุ้นปรับลงจน Upside มากกว่า 10% อีกครั้ง จึงกลับมาแนะนำซื้อ

กำไร 4Q21 ฟื้นดีกว่าคาดจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น

IP รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 36.1 ล้านบาท +40.3% Q-Q, +697.9% Y-Y กลับมาดีกว่าคาด 8% หลังจากสร้างความผิดหวังมา 3 ไตรมาส กำไรที่โตก้าวกระโดด Y-Y เพราะ 4Q20 มีการรวมโรงงานโมเดิร์นฟาร์มาเข้ามาเป็นไตรมาสแรก จึงมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มกว่าปกติ ใน 4Q21 เป็นไตรมาสแรกที่รวมโรงงานผลิตยาของ บจ. เทฟาร์มา ประเทศไทยเต็มไตรมาส (รวมเข้ามาตั้งแต่ 11 ส.ค. 2021) และเริ่มเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นของการรวมทั้ง 2 โรงงานตั้งแต่ยอดขาย โดยรายได้รวมเพิ่มขึ้น +22.1% Q-Q, +116.8% Y-Y จากการเพิ่มขึ้นทั้งของ IP และบริษัทย่อย รวมถึงเริ่มเห็น Economy of scale เข้ามาบ้าง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นขยับเพิ่มขึ้นเป็น 41.5% จาก 39.9% ใน 3Q21 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นทั้งของ IP และบริษัทย่อยเช่นกัน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นแต่เป็นสัดส่วนต่อรายได้ที่ลดลง ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มตามเงินกู้ที่เพิ่มขึ้น พัฒนาการที่ดีขึ้นของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นทำให้กำไรฟื้นตัวและมี Net margin ดีขึ้นเป็น 12.3% จาก 10.7% ใน 3Q21 และ 3.3% ใน 4Q20

กำไรปี 2021 โตแรง +95.7% Y-Y จากการซื้อโรงงานสองแห่ง

ปี 2021 IP เป็นปีแห่งการลงทุน นับตั้งแต่ซื้อโรงงานโมเดิร์นฟาร์มาเข้ามาปลายเดือน พ.ย. 2020 และซื้อโรงงานอีก 1 แห่งในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ทำให้มีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ยาของทั้ง 2 โรงงานและรายได้จากการรับจ้างผลิตเพิ่มขึ้น บวกกับรายได้ของ IP ก็เติบโตมากในทุกผลิตภัณฑ์ ส่งผลให้รายได้รวม +105.5% Y-Y ชดเชยต้นทุนและรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นได้หมด โดยอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 44.1% จาก 59.0% เพราะ Business model เปลี่ยนจากเดิมที่ไม่มีโรงงานมาเป็นภาคการผลิตและรับจ้างผลิต และมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นมากตามมา รวมถึงมีดอกเบี้ยที่จ่ายเพิ่มจากเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นกว่า 200 ล้านบาทจากการซื้อกิจการ ทำให้ปี 2021 มีกำไรสุทธิ 105.2 ล้านบาท +95.7% Y-Y

งดปันผล ขยายเวลาเพิ่มทุน General mandate คงราคาเป้าหมาย 22.20 บาท

บริษัทงดจ่ายเงินปันผลและขยายเวลาการเพิ่มทุนแบบ General mandate ไม่เกิน 38.8 ล้านหุ้น (13% ของทุนปัจจุบัน) ออกไปอีก 1 ปี เราคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 134.0 ล้านบาท และปี 2023 ที่ 170.6 ล้านบาท เติบโตปีละ 27.3% Y-Y เท่ากัน คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 26.7% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 การเติบโตมาจาก Synergy ที่จะได้จากสองโรงงานที่ซื้อมา การหันมารุกธุรกิจปลายน้ำภายใต้ร้านขายยา LAB Pharmacy ที่คาดว่าจะมีผลประกอบการดีขึ้นภายหลังการเปิดเมือง และการร่วมมือกับ OTO พัฒนาช่องทางการขายแบบ Telepharmacy คงราคาเป้าหมาย 22.20 บาท (DCF, WACC 8.5%, TG 3.0%) (Full dilution เหลือ 20.80 บาท)

Company Overview

IP ดำเนินธุรกิจพัฒนา คิดค้น และจำหน่ายผลิตภัณฑ์สุขภาพและนวัตกรรมความงามสำหรับคน และผลิตภัณฑ์สุขภาพสำหรับสัตว์เลี้ยงและปศุสัตว์ โดยเป็นผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่อาหารเสริมหรือยา แต่ช่วยดูแลสุขภาพให้แข็งแรง ที่เรียกว่าโภชนาบำบัด (Nutraceuticals) ซึ่งได้รับการยอมรับในการนำไปใช้ในโรงพยาบาลเพื่อการป้องกันและรักษาโรคต่างๆ ได้

ผลิตภัณฑ์สำหรับคนที่อยู่ภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง เช่น Prabac 7, Probac 10 Plus, InuFOS, Pure Krill Oil, Astacurmin, Multivitamin และ YUUU เป็นต้น และผลิตภัณฑ์ที่บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่าย เช่น TS6-Synbiotic, Perfectha, NABOTA ส่วนผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสำหรับสัตว์เลี้ยง (สุนัขและแมว) ภายใต้แบรนด์ของบริษัทย่อย เช่น MARIA และสินค้าที่เป็นตัวแทนจำหน่าย แชมพู MALASEB, Dermacare PYOHEX, Dr. Choice, Pet Select, Petinol เป็นต้น

บริษัทเป็นผู้พัฒนาคิดค้นสูตรขึ้นมาเองและว่าจ้างบุคคลภายนอกผลิตให้ ในช่วงปลายปี 2020 IP ได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจต้นน้ำคือการผลิต โดยการซื้อกิจการของบริษัท โมเดิร์น ฟาร์มา จำกัด (MP) เพื่อการผลิตเพิ่มยอดขาย ลดต้นทุน และเพิ่มสินค้าใหม่ๆ เข้าสู่ตลาด

และในเดือน ส.ค. 2021 บริษัทได้ซื้อโรงงานผลิตยาของบริษัท เทวา ฟาร์มา ประเทศไทย จำกัด (ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นโรงงานอินเตอร์ฟาร์มา) มูลค่าของโรงงานพร้อมที่ดินและเครื่องจักร และทะเบียนยา 4 ตำรับ จำนวน 12 ทะเบียน พร้อมสัญญาจ้างผลิตอีก 5 ปี รวมเป็นเงินลงทุน 160.0 ล้านบาท โรงงานตั้งอยู่บนพื้นที่ 20 ไร่ เป็นพื้นที่ใช้สอย 32,000 ตารางเมตร ใช้อุณหภูมิ 16,000 ตารางเมตร ในนิคมอุตสาหกรรมโรจนะ 2 ที่จังหวัดอยุธยา

Valuation Methodology

ราคาเป้าหมายปี 2022 อยู่ที่ 21.00 บาท อิง DCF, WACC 8.5%, TG 3.0% ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ยังสูง 49.6 เท่า EV/EBITDA 29.9 เท่า สูงกว่า MEGA ซึ่งทำธุรกิจใกล้เคียงกัน และสูงกว่ากลุ่มค่าปลีก แต่เนื่องจากศักยภาพในระยะยาวยังดี คาด PE ปี 2024 ลดลงเป็น 30.3 เท่าใกล้เคียงกลุ่มค่าปลีก

ทั้งนี้ บริษัทมี IP-W1 ซึ่งมีอายุ 2 ปี สัดส่วนการใช้สิทธิ 1:1 ราคาใช้สิทธิ 25 บาทต่อหุ้น เริ่มใช้สิทธิครั้งแรก 30 ธ.ค. 2021 ใช้สิทธิได้ทุกสิ้นไตรมาส และครั้งสุดท้าย 30 ก.ย. 2023 มีจำนวนหุ้นสามัญรองรับ 19.2 ล้านหุ้น ราคาเป้าหมายที่รวม IP-W1 ทั้งหมดจะ dilute เป็น 20 บาท

ESG

Environment

- IP มุ่งพัฒนาสินค้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงถ่ายทอดความรู้ด้านสิ่งแวดล้อมและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างต่อเนื่อง
- ผลิตภัณฑ์ของ IP ผลิตจากโรงงานที่ได้มาตรฐานและเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกผลิตภัณฑ์ สำหรับผลิตภัณฑ์ที่สั่งซื้อหรือสั่งผลิตจากต่างประเทศ จะขออนุญาตหรือขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่น อย. หรือกรมปศุสัตว์

Social

- IP มุ่งพัฒนาสินค้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงถ่ายทอดความรู้ด้านสิ่งแวดล้อมและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างต่อเนื่อง
- ผลิตภัณฑ์ของ IP ผลิตจากโรงงานที่ได้มาตรฐานและเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกผลิตภัณฑ์ สำหรับผลิตภัณฑ์ที่สั่งซื้อหรือสั่งผลิตจากต่างประเทศ จะขออนุญาตหรือขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่น อย. หรือกรมปศุสัตว์

Governance

- โครงสร้างกรรมการบริษัทมี 7 คน มีกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการอิสระ 4 คน สัดส่วนของกรรมการอิสระมีมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดเพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงในการพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอนทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- IP จัดทำนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Policy) เป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนสำหรับพนักงานทุกระดับ และกำหนดให้มีการสอบทานการปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอ
- บริษัทห้ามผู้บริหารและพนักงานเรียกร้องหรือรับผลประโยชน์ใดๆ ในรูปเงิน ของขวัญ หรือของมีค่าใดๆ รวมถึงบริการต่างๆ จากคู่ค้า ตัวแทนซื้อขาย หรือคู่แข่งของบริษัท
- IP ให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น กำหนดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นปีละครั้ง ในกรณีเร่งด่วนที่กระทบกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จะเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเป็นกรณีไป และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิอย่างเท่าเทียมกันในการแสดงความคิดเห็น ให้ข้อเสนอแนะ ก่อนการลงมติในวาระใดๆ

4Q21 Earnings results

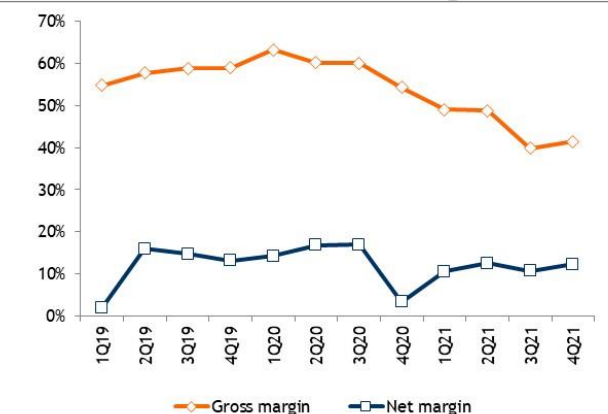
(Bt mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021	2020	%Y-Y
Sales revenue	293	240	22.1	135	116.8	909	442	105.5
IP	191	151	26.5	111	106.1	594	302	93.3
Subsidiaries	102	89	14.6	42	140.2	315	140	125.5
Cost of sales	172	144	18.9	62	177.8	508	181	180.2
Gross profit	122	96	26.9	74	65.5	401	261	53.6
SG&A expense	79	65	20.9	64	22.3	267	187	42.8
EBITDA	60	41	47.4	13	363.0	172	84	106.2
Interest expense	3	2	32.6	1	469.2	8	1	603.8
Norm profit	36	26	40.3	19	697.9	105	54	95.7
Net profit	36	26	40.3	19	697.9	105	54	95.7
Gross margin %	41.5	39.9	1.6	54.3	-12.8	44.1	59.0	-14.9
SG&A as % of Sales	26.8	27.0	-0.3	47.5	-20.7	29.4	42.3	-12.9
EBIT margin %	16.1	14.5	1.5	7.4	8.6	16.0	17.8	-1.7
EBITDA margin %	20.4	16.9	3.5	9.5	10.8	19.0	18.9	0.1
Net margin %	12.3	10.7	1.6	3.3	9.0	11.6	12.2	-0.6

Source: IP

รายได้จากการขายของ IP และบ.ย่อย



อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา: IP

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการคาดการณ์ความต้องการของผู้บริโภคผิดพลาด

ความต้องการของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาและคาดเดาได้ยาก อาจมีผลต่อการตัดสินใจซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทหากบริษัทไม่สามารถคาดการณ์กระแสความนิยมของผู้บริโภคได้ถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทได้สร้างความหลากหลายให้ผลิตภัณฑ์ของตัวเอง เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่มเป้าหมาย ติดตามพฤติกรรมของผู้บริโภคอยู่ตลอดเวลา ด้วยการสื่อสารและเทคโนโลยีในปัจจุบันที่ทำให้ทั้งบริษัทและผู้บริโภคเข้าถึงข้อมูลได้อย่างรวดเร็ว และบริษัทมีช่องทางในการสื่อสารกับลูกค้าจึงความเสี่ยงในประเด็นนี้ได้

ความเสี่ยงจากการสูญเสียการเป็นตัวแทนจำหน่าย

IP ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายจากบริษัทหลักๆ ได้แก่ บจ. แดวุง, Dermcare, Tensall Bio-Tech โดยเป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในไทยและ CLMV รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เป็นตัวแทนจำหน่ายเหล่านี้มีสัดส่วนราว 40-50% ของรายได้รวม อาจมีความเสี่ยงไม่ได้รับการต่อสัญญา หรือบริษัทเหล่านั้นเข้ามาทำการตลาดเองในไทย อย่างไรก็ตาม สัญญาตัวแทนจำหน่ายบางสัญญาได้รับการต่ออายุแล้ว การเป็นตัวแทนจำหน่ายต้องมียอดขายตามเป้าที่กำหนด ซึ่งบริษัทมียอดขายสูงเกินเป้าหมายมาตลอด เชื่อว่าจะได้รับความไว้วางใจให้เป็นตัวแทนจำหน่ายต่อไป

ความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงคลัง

สินค้าบางชนิดอาจได้รับความนิยมหรือเลิกเป็นที่นิยมอย่างรวดเร็ว สินค้ามีวันหมดอายุสั้นหรือยาวแตกต่างกัน การบริหารสินค้าคงคลังจึงเป็นหนึ่งในหัวใจหลักในการทำธุรกิจ อาจทำให้สภาพคล่องหยุดชะงัก หรือเงินจมหากประเมินภาวะตลาดหรือบริหารสินค้าคงคลังผิดพลาด บริษัทให้ความสำคัญกับประเด็นนี้และติดตามดูแลปริมาณสินค้าคงเหลืออย่างใกล้ชิด รวมถึงการว่าจ้างซิดลิลิฟาร์มาซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจขนส่งและกระจายผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์ ให้บริหารจัดการคลังสินค้าและจัดส่งสินค้าให้ลูกค้าเพื่อความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพ

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ตลาดอาหารเสริม ยา และเวชภัณฑ์มีการเติบโตต่อเนื่องทุกปีโดยเฉพาะสถานการณ์ COVID-19 ทำให้ผู้บริโภคหันมาใส่ใจสุขภาพมากขึ้น ผู้ประกอบการจึงเข้ามาในตลาดมากขึ้น การแข่งขันเพิ่มสูงขึ้น ผู้บริโภคมีทางเลือกมากขึ้น ผลิตภัณฑ์ในตลาดมีทั้งที่เป็นสินค้านำเข้า และบริษัทที่ผลิตและเป็นเจ้าของตราสินค้าเอง บริษัทตระหนักดีถึงการแข่งขันในรูปแบบต่างๆ จึงได้นำเสนอสินค้าที่มีคุณภาพที่ดี ให้ความสำคัญกับการวิจัยพัฒนา สร้างความน่าเชื่อถือของผลิตภัณฑ์โดยการได้เข้าไปจำหน่ายในโรงพยาบาล ซึ่งต้องผ่านกระบวนการและการยอมรับจากคนไข้ก่อน จึงหันมารุกตลาด Retail และ Modern Trade มากขึ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	442	909	1,725	2,113	2,503
Cost of sales	181	508	1,050	1,292	1,528
Gross profit	261	401	675	820	974
SG&A	187	267	485	584	678
Operating profit	74	133	191	236	296
Other income	5	12	14	15	15
EBIT	78	146	204	251	311
EBITDA	84	172	231	283	333
Interest charge	1	8	12	10	9
Tax on income	17	27	42	46	57
Earnings after tax	61	111	150	195	244
Minority interest	-7	-5	-16	-24	-30
Normalized earnings	54	105	134	171	214
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	54	105	134	171	214

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	76	138	133	169	212
Deprec. & amortization	5	27	26	29	22
Change in working capital	-93	-226	-105	-89	23
Other adjustments	2	20	85	52	-13
Cash flow from operations	-9	-42	139	161	244
Capital expenditure	-256	-235	-258	-158	-130
Others	6	-117	58	12	0
Cash flow from investing	-250	-352	-200	-146	-130
Free cash flow	-259	-393	-61	15	114
Net borrowings	108	236	112	88	2.22
Equity capital raised	0	192	0	0	0
Dividends paid	-38	-5	-80	-101	-127
Others	-1	-8	0	0	0
Cash flow from financing	68	415	32	-13	-125
Net change in cash	-191	22	-29	2	-11

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	152	174	145	148	137
Accounts receivable	156	292	359	423	459
Inventory	103	187	282	319	335
Other current assets	6	13	24	30	38
Total current assets	417	667	811	919	969
Investments	0	10	10	10	10
PPE	252	455	462	460	433
Other assets	62	171	194	215	241
Total assets	756	1,327	1,502	1,628	1,678
Short-term loans	11	131	130	120	100
Accounts payable	123	149	259	322	335
Current maturities	16	36	38	41	41
Other current liabilities	10	19	37	42	46
Total current liabilities	160	336	465	526	522
Long-term debt	91	187	194	188	151
Other non-current liab.	19	21	28	34	40
Total non-current liab.	110	208	222	221	191
Total liabilities	270	544	686	747	713
Registered capital	103	178	178	178	178
Paid up capital	103	149	149	149	149
Share premium	287	474	474	474	474
Legal reserve	9	15	9	9	9
Retained earnings	49	102	139	205	288
Others	22	22	22	22	22
Minority Interests	17	22	22	23	23
Shareholders' equity	470	762	793	858	941

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	19.1	105.5	89.9	22.5	18.5
EBITDA	31.0	106.2	33.7	21.5	18.8
Net profit	23.7	95.7	26.5	26.7	25.9
Normalized earnings	23.7	95.7	26.5	26.7	25.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	59.0	44.1	39.1	38.8	38.9
EBITDA margin	18.9	19.0	13.4	13.3	13.3
EBIT margin	17.8	16.0	11.9	11.9	12.4
Normalized profit margin	12.2	11.6	7.7	8.0	8.5
Net profit margin	12.2	11.6	7.7	8.0	8.5
Normalized ROA	7.1	7.9	8.9	10.4	12.7
Normalized ROE	11.4	13.8	16.8	19.6	22.6
Normalized ROCE	13.2	14.7	19.7	22.7	26.9
Risk (x)					
DE	0.6	0.7	0.9	0.9	0.8
Net D/E	0.3	0.5	0.7	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	-0.4	1.0	0.9	0.7	0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.36	0.45	0.57	0.71
Normalized EPS	0.26	0.35	0.45	0.57	0.71
EBITDA	0.41	0.58	0.77	0.94	1.12
Book value	2.28	2.56	2.66	2.88	3.16
Dividend	0.22	0.00	0.27	0.34	0.43
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	75.8	56.1	44.3	35.0	27.8
Norm P/E	75.8	56.1	44.3	35.0	27.8
P/BV	8.7	7.7	7.4	6.9	6.3
EV/EBITDA	48.4	35.3	26.5	21.8	18.2
Dividend yield (%)	1.1	0.0	1.4	1.7	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>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.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.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิทเลขที่ 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 ถนนนเรศวร 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.สุสะมิแล 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, 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, TASC, 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