

# HANA (HANA TB)

## BUY

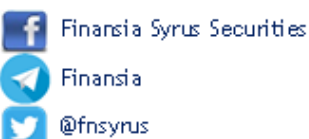
## บมจ. ฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์

Previous	HOLD
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>61.0</b>
Price (01/03/2022)	51.0
up/downside (%)	+19.6
SET Index	1,694.28
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	100.00/54.24
Free float (%)	57.00
Market cap (Bt m)	41,048.82
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	958.38
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	89.00, 50.25, 68.19
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	19,283	23,780	25,489	27,741
Normalized profit	1,820	2,274	2,132	2,456
Net profit	1,908	1,545	2,132	2,456
EPS (Bt) - norm	2.26	2.83	2.65	3.05
EPS (Bt)- reported	2.37	1.92	2.65	3.05
% growth y-y	5.7	-19.0	37.9	15.2
Dividend/share (Bt)	1.40	2.00	1.85	2.14
BV/share (Bt)	26.85	28.65	29.44	30.36
EV/EBITDA (x)	15.6	13.4	12.5	11.3
PER (x) - norm	22.6	18.0	19.3	16.7
PER (x)	21.5	26.6	19.3	16.7
PBV (x)	1.9	1.8	1.7	1.7
Dividend yield (%)	2.7	3.9	3.6	4.2
ROE (%)	8.4	9.9	9.0	10.1
YE No. of shares (million)	805	805	805	805
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



## ประเด็นลบเพิ่มขึ้น นำไปสู่การปรับลดกำไร

จากประชุมวานนี้ โทลบล แม้แนวโน้มคำสั่งซื้อยังคงดูทรงตัวดี และมีแนวโน้มปรับขึ้นราคาสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น รวมถึงยังคงแผนเดิมที่จะรับรู้รายได้สินค้าใหม่ SiC ใน 3Q22 แต่ประเด็นลบใหม่คือ อาจรับรู้ผลขาดทุนจากโรงงาน SiC (PMS) ในปีนี้มากกว่าคาด และจะทยอยลดลงในปี 2023 กอปรกับยังคงติดตามสงครามรัสเซียยูเครน เพราะหากยึดเยื้ออาจกระทบให้ปัญหา Raw Material Shortage ลากยาว เพราะทั้ง 2 ประเทศถือเป็นผู้ผลิตและส่งออกวัตถุดิบสำคัญสำหรับการผลิต Wafer และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่าง ๆ ดังนั้นเราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2022 ลง 20% เป็นกำไรลดลง -6.3% Y-Y และคาดจะกลับมาโตในปี 2023 ราว +15.2% Y-Y พร้อมกับปรับลด PE เป็น 23 เท่า และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 61 บาท ราคาหุ้นได้ปรับลดลงสะท้อนประเด็นลบไปพอควร ขณะที่ยังมองบวกต่อการเติบโตระยะยาว และเชื่อว่าประสบความสำเร็จใน SiC จึงแนะนำ ทยอยซื้อ

### 4Q21 ถูกกดดันจากรายการพิเศษ มองเป็นผลการดำเนินงานแย่มาก

มองผ่านผลการดำเนินงานแย่มากใน 4Q21 ที่ขาดทุนสุทธิ -56 ลบ. หากไม่รวมค่าเผื่อขาดทุนจากกองทุน Credit Suisse Supply Chain Finance Fund 420 ลบ. (บริษัทเข้าลงทุน US\$37.3 ล้าน หลังจากกองทุนถูกปิดในเดือน มี.ค. 21 บริษัททยอยได้รับเงินคืนจนถึงสิ้นปี 2021 ที่ US\$24.6 ล้าน คงเหลือ US\$12.7 ล้าน จึงตั้งเป็นค่าเผื่อไว้ทั้งจำนวน หากภายหลังได้รับเงินคืน คาดจะมีการ Reverse รายการนี้กลับมา) และยังมี FX Loss และ Extra Gain อื่นๆ หากไม่รวม จะมีกำไรปกติที่ 391 ลบ. (-44.3% Q-Q, -16.7% Y-Y) แม้รายได้ยังทำได้ดี แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 10.8% จาก 15.6% ใน 3Q21 เพราะรับรู้การตั้งสำรองสินค้าคงเหลือของ PMS (บริษัทใหม่ทำ SiC ในเกาหลีใต้) 243 ลบ. หากบวกกลับจะมีอัตรากำไรขั้นต้นแท้จริงที่ 14.6%

### 2022 ความเสี่ยงสูงขึ้นจาก Chip Shortage และรับรู้ขาดทุน PMS

แม้คำสั่งซื้อปัจจุบัน 1H22 ยังทรงตัวดีใกล้เคียง 2H21 และมีแนวโน้มปรับขึ้นราคาสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น รวมถึงยังคงแผนเดิมที่จะเริ่มรับรู้รายได้ SiC ได้ใน 3Q22 แต่จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ เราได้รับข้อมูลเพิ่มเติมว่าอาจต้องเผชิญผลขาดทุนจากโรงงาน PMS ในปี 2022 ราว 580-620 ลบ. (เริ่มรับรู้ตั้งแต่ 1Q22 และจะน้อยลงใน 4Q22) สูงกว่าเดิมที่เราเคยคาดไว้ 150-200 ลบ. เนื่องจากรายได้ในช่วงแรกที่ยังน้อย คาดปี 2022 ที่ US\$19 ล้าน (และจะเพิ่มขึ้นในปี 2023-25 เป็น US\$50 / 92 / 312 ล้าน ตามลำดับ) ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ทำให้การผลิตยังไม่ได้ Scale นอกจากนี้ยังมีความกังวลหากสงครามรัสเซียยูเครนยึดเยื้อ อาจกระทบต่อการผลิต Semiconductor ต้นน้ำอย่าง Wafer ที่ต้องใช้ Neon Gas ในการผลิต รวมถึงโลหะอื่นๆเช่น Palladium, Aluminium, Nickel, Titanium ที่ใช้เป็นส่วนประกอบในการผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และรถยนต์ ซึ่งเป็นโลหะที่รัสเซียและยูเครนเป็นหนึ่งในผู้ผลิตและส่งออก ทำให้ปัญหา Chip Shortage อาจลากยาวไปใน 2H22

### ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย

จากผลขาดทุน PMS ที่สูงกว่าคาด และน่าจะขาดทุนน้อยลงในปี 2023 โดยคาดจะ BEV ได้ในปี 2025 รวมถึงความกังวลต่อ Chip Shortage ที่มากขึ้น เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2022-23 ลง 20%-21% เป็น 2.1 พันลบ. (-6.3% Y-Y) และ 2.5 พันลบ. (+15.2% Y-Y) ตามลำดับ และปรับลด PE ลงเป็น 23 เท่า จากเดิม 25 เท่า เพื่อสะท้อนการเติบโตที่ลดลง และเป็นระดับ PE ที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งในภูมิภาค เราปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 61 บาท จาก 92 บาท ทั้งนี้ PE ที่ 23 เท่า ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 20 เท่า เพราะยังมองบวกต่อการเติบโตในระยะยาว และเชื่อว่าประสบความสำเร็จใน SiC สำหรับตลาด EV Car และ Charger

**Company Overview**

HANA ดำเนินธุรกิจประกอบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ PCBA (Printed Circuit Board Assembly), IC (Integrated Circuit) และ LCoS (Liquid Crystal on Silicon) โดยสามารถแบ่งรายได้ตามกลุ่มสินค้า ได้แก่ Telecom 32% ของรายได้ รองมาคือ Auto 18%, Industrial 13%, Computer 10%, RFID 8%, Opto 8%, Consumer 7% และอื่นๆ 4%

บริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่กรุงเทพฯ และมีฐานการผลิตทั้งหมด 6 แห่ง อยู่ที่ลำพูน (2 แห่ง), อยุธยา (1 แห่ง), เจียงจิ้น (1 แห่ง), โอไฮโอ สหรัฐฯ (1 แห่ง) และเกาะกง กัมพูชา (1 แห่ง) มีพื้นที่ใช้สอยรวม 239,591 ตร.ม. และอยู่ระหว่างเตรียมสร้างโรงงานแห่งใหม่ที่เกาหลีใต้ เพื่อรองรับการขยาย Product Line ไปสู่ Silicon Carbide (SiC) Power

**สัดส่วนยอดขายแยกตามหน่วยงานการผลิต**

	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562
หน่วยการผลิต PCBA (ประเทศไทย)	44%	45%	45%
หน่วยการผลิต PCBA (ประเทศจีน)	13%	12%	14%
หน่วยการผลิต PCBA (ประเทศกัมพูชา)	0%	0%	0%
หน่วยการผลิต IC (ประเทศไทย)	34%	34%	33%
หน่วยการผลิต IC (ประเทศจีน)	5%	5%	4%
หน่วยการผลิต HTI (ประเทศสหรัฐอเมริกา)	4%	4%	4%
<b>รวมรายได้</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ HANA โดยปรับลด Target PE เป็น 22 เท่า จากเดิม 25 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทในอุตสาหกรรม Semiconductor และสะท้อนอัตราการเติบโตในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าที่น้อยลง ภายหลังถูกปรับลดประมาณการ

**ESG**

**Environment**

- บริษัทได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ISO 14001 โดยจัดการทรัพยากรและสิ่งแวดล้อมไปพร้อมกับการพัฒนาธุรกิจ เน้นป้องกันมลพิษและรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นหลัก
- บริษัททำการศึกษาการใช้พลังงานทางเลือก โดยมีเป้าหมายติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา ปัจจุบันติดตั้งที่โรงงานลำพูนทั้ง 2 แห่ง คิดเป็นการลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกรวมทั้งสิ้น 1,670 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า นอกจากนี้ยังมีโครงการบำบัดน้ำเสีย โรงอาหาร ด้วยจุลินทรีย์ผลแทนจุลินทรีย์เปือก เพื่อลดมลพิษในน้ำเสียจากระบบบำบัดน้ำเสีย

**Social**

- บริษัทมีนโยบายปกป้องการใช้ทรัพย์สินที่มีตัวตนและทรัพย์สินทางปัญญาของคู่ค้าทางธุรกิจ และปฏิบัติตามข้อตกลงสัญญาการใช้ทรัพย์สินทุกประการ
- บริษัทได้รับการรับรองระบบการจัดการชีวอนามัยและความปลอดภัย OHSAS/TIS 18001 เพื่อให้มั่นใจได้ว่าการจัดสถานที่ทำงานให้มีความปลอดภัยและถูกสุขอนามัยเพื่อป้องกันการบาดเจ็บหรือเจ็บป่วยจากการทำงานของพนักงาน
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาทักษะของแรงงานให้มีคุณภาพ รวมถึงคำนึงถึงสิทธิมนุษยชน จะไม่มีการปฏิบัติที่ขัดคนมนุษยธรรม หรือละเมิดสิทธิมนุษยชน ไม่มีการจ้างแรงงานเด็ก หรือการบังคับใช้แรงงานอย่างผิดกฎหมาย

**Governance**

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 6 คน ประกอบด้วยกรรมการบริหาร 3 คน และกรรมการอิสระ 3 คน ซึ่งจำนวนกรรมการอิสระ คิดเป็นกึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด ถือว่าสอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการและผู้บริหารที่ทราบข้อมูลภายในเป็นประจำทุกไตรมาส ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทเป็นระยะเวลา 1 เดือนก่อนวันที่งบการเงินจะเผยแพร่สาธารณะ และอย่างน้อย 24 ชั่วโมงหลังเผยแพร่แล้ว
- แม้บริษัทไม่มีการจัดตั้งสภาพแรงงาน แต่ได้จัดให้มีการเลือกตั้งคณะกรรมการสวัสดิการประจำสถานประกอบการกิจการขึ้น มีวาระคราวละ 2 ปี ตามพรบ.คุ้มครองแรงงาน ซึ่งพนักงานทุกคนมีสิทธิในการสมัครและเลือกตั้งคณะกรรมการสวัสดิการฯ

**การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน HANA**

Assumptions	Actual	New			Old			% Change		
	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Existing Product Sales	743	769	807	848	788	843	885	-2.4	-4.3	-4.2
SiC Product Sales	--	19	50	92	19	50	92	0.0	0.0	0.0
Sale in USD (mn)	743	788	857	939	807	893	977	-2.4	-4.0	-3.9
FX Rate	32.01	32.5	32.5	32.0	32.5	32.5	32.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total Sales (mb)</b>	<b>23,780</b>	<b>25,610</b>	<b>27,867</b>	<b>30,075</b>	<b>26,228</b>	<b>29,031</b>	<b>31,278</b>	<b>-2.4</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.8</b>
% Y-Y Growth	23.3	7.7	8.8	7.9	12.2	10.7	7.8	-4.5	-1.9	0.1
<b>% Gross Margin</b>	<b>13.8</b>	<b>13.0</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>15.5</b>	<b>16.2</b>	<b>16.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.2</b>
SG&A (mb)	1,423	1,580	1,720	1,856	1,652	1,829	1,971	-4.4	-6.0	-5.8
% SG&A to Sale	6.0	6.2	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	-0.1	-0.1	-0.1
Net Profit (mb)	1,545	2,132	2,456	2,871	2,672	3,124	3,378	-20.2	-21.4	-15.0
% Y-Y Growth	-19.0	37.9	15.2	16.9	72.9	16.9	8.1	--	--	--
<b>Norm Profit (mb)</b>	<b>2,274</b>	<b>2,132</b>	<b>2,456</b>	<b>2,871</b>	<b>2,672</b>	<b>3,124</b>	<b>3,378</b>	<b>-20.2</b>	<b>-21.4</b>	<b>-15.0</b>
% Y-Y Growth	25.0	-6.3	15.2	16.9	12.6	16.9	8.1	--	--	--
% Norm Margin	9.6	8.4	8.9	9.6	10.2	10.8	10.8	-1.8	-1.9	-1.2

Source: FSS Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ทั้งราคาและปริมาณขายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัท อาจได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยต่างๆ เช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐ และจีน, การถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษ และโรคระบาดต่างๆ

### ความเสี่ยงจากการสูญเสียลูกค้ารายใหญ่

หากมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของฐานลูกค้ารายใหญ่ ที่อาจเกิดจากปัจจัยภายนอก เช่น การเปลี่ยนเจ้าของกิจการ หรือการเปลี่ยนแปลงรูปแบบผลิตภัณฑ์ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้บริษัทพยายามกระจายลดการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ ปัจจุบันลูกค้ารายใหญ่สุดของบริษัทมีสัดส่วนรายได้ไม่เกิน 20% ของรายได้รวม

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้อยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ (USD) เกือบ 100% ในขณะที่มีต้นทุนเป็น USD ราว 60% ของรายได้จากการขาย เรียกได้ว่ามีการป้องกันความเสี่ยงตามธรรมชาติ หรือ Natural Hedge ระดับหนึ่ง แต่ยังมีส่วนที่ไม่ได้ถูก Natural Hedge ไว้ จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่า อาจกระทบต่อผลกำไรของบริษัท จากการทำ sensitivity ของเราพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาททุก 1 บาท/USD จะกระทบต่อกำไรของ HANA ราว 4.2%

### ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ

บริษัทอาจประสบปัญหาหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องสูญเสียลูกค้า และต้องใช้เวลาหลายเดือนถึงเป็นปี ในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	19,283	23,780	25,489	27,741	29,943
Cost of sales	16,734	20,493	22,176	23,996	25,691
Gross profit	2,548	3,287	3,314	3,745	4,252
SG&A	1,211	1,423	1,606	1,748	1,886
Operating profit	1,337	1,864	1,708	1,997	2,366
Other income	390	357	382	416	449
EBIT	1,727	2,221	2,090	2,413	2,815
EBITDA	2,512	3,149	3,093	3,458	3,876
Interest charge	9	7	7	7	5
Tax on income	60	53	66	76	89
Earnings after tax	1,658	2,161	2,017	2,331	2,721
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	1,820	2,274	2,132	2,456	2,871
Extraordinary items	88	(729)	0	0	0
Net profit	1,908	1,545	2,132	2,456	2,871

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,908	1,545	2,132	2,456	2,871
Deprec. & amortization	1,175	1,301	1,481	1,581	1,681
Change in working capital	649	-2,566	963	-705	-706
Other adjustments	-141	274	0	0	0
Cash flow from operations	3,591	554	4,576	3,332	3,846
Capital expenditure	-1,212	-4,026	-3,600	-2,000	-2,000
Others	-12	-99	38	-45	-44
Cash flow from investing	-1,224	-4,124	-3,562	-2,045	-2,044
Free cash flow	2,367	-3,570	1,014	1,287	1,802
Net borrowings	-492	-5	2	1	-6
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,110	-1,382	-1,492	-1,719	-1,435
Others	270	1,282	0	0	0
Cash flow from financing	-1,332	-106	-1,490	-1,718	-1,441
Net change in cash	1,035	-3,676	-476	-431	361

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	9,667	5,999	5,007	4,598	4,981
Accounts receivable	3,461	4,553	4,539	4,940	5,332
Inventory	4,496	6,857	5,468	5,917	6,335
Other current assets	96	162	127	139	150
Total current assets	17,720	17,570	15,142	15,594	16,798
Investments	72	72	72	72	72
Plant, property & equipment	6,938	9,663	11,781	12,200	12,518
Other assets	450	548	510	555	599
Total assets	25,180	27,853	27,505	28,421	29,988
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	2,355	3,506	3,038	3,287	3,519
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	441	515	510	416	299
Total current liabilities	2,795	4,021	3,548	3,703	3,819
Long-term debt	8	3	5	6	0
Other non-current liab.	752	763	255	277	299
Total non-current liab.	760	766	260	283	299
Total liabilities	3,556	4,787	3,808	3,986	4,118
Registered capital	974	974	974	974	974
Paid up capital	805	805	805	805	805
Share premium	1,723	1,723	1,723	1,723	1,723
Legal reserve	456	515	515	515	515
Retained earnings	18,629	20,015	20,655	21,391	22,827
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	21,614	23,058	23,698	24,434	25,870

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-5.4	23.3	7.2	8.8	7.9
EBITDA	14.3	26.0	0.8	12.2	13.1
Net profit	5.7	-19.0	37.9	15.2	16.9
Normalized earnings	21.2	25.0	-6.3	15.2	16.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	13.2	13.8	13.0	13.5	14.2
EBITDA margin	13.0	13.3	12.5	12.9	13.5
EBIT margin	9.0	9.3	8.2	8.7	9.4
Normalized profit margin	9.4	9.6	8.4	8.9	9.6
Net profit margin	9.9	6.5	8.4	8.9	9.6
Normalized ROA	7.2	8.2	7.8	8.6	9.6
Normalized ROE	8.4	9.9	9.0	10.1	11.1
Normalized ROCE	7.7	9.3	8.7	9.8	10.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	-0.7	0.5	-0.4	-0.2	-0.2
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.37	1.92	2.65	3.05	3.57
Normalized EPS	2.26	2.83	2.65	3.05	3.57
EBITDA	3.12	3.93	3.96	4.45	5.03
Book value	26.85	28.65	29.44	30.36	32.14
Dividend	1.40	2.00	1.85	2.14	1.78
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	21.5	26.6	19.3	16.7	14.3
Norm P/E	22.6	18.0	19.3	16.7	14.3
P/BV	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	15.6	13.4	12.5	11.3	9.9
Dividend yield (%)	2.7	3.9	3.6	4.2	3.5

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชีวะ</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, 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, 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