FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

4 March 2022

TACC (TACC TB)

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	**8.7**
Price (03/03/2022)	7.3
up/downside (%)	+19.2
SET Index	1,696.08
Sector	MAI/Agro & Food Industry
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.55
Free float (%)	62.22
Market cap (Bt m)	4,438.40
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	10.16
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	7.90, 6.95, 7.31
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	1,315	1,341	1,511	1,656
Normalized profit	189	207	234	268
Net profit	188	214	234	268
EPS (Bt) - norm	0.31	0.34	0.39	0.44
EPS (Bt)- reported	0.31	0.35	0.39	0.44
% growth y-y	16.2	13.7	9.4	14.5
Dividend/share (Bt)	0.30	0.33	0.35	0.40
BV/share (Bt)	1.19	1.22	1.26	1.30
EV/EBITDA (x)	17.8	16.1	14.1	12.4
PER (x) - norm	23.5	21.4	18.9	16.5
PER (x)	23.6	20.7	18.9	16.5
PBV (x)	6.1	6.0	5.8	5.6
Dividend yield (%)	4.1	4.5	4.8	5.4
ROE (%)	26.1	27.9	30.6	33.9
YE No. of shares (million)	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, 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

รายได้ฟื้นดี แต่ระมัดระวังเรื่องต้นทุนมากขึ้น

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนบวก ระยะสั้น 1Q22 รายได้เริ่มกลับมาฟื้นตัวได้ดี หลังโควิดคลี่คลาย และปรับดีขึ้นทั้งกลุ่มเครื่องดื่ม (ตามการฟื้นตัวของ 7-11) และธุรกิจ Character Business ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปีนี้โต 10%-15% Y-Y แต่สิ่งที่ต้องติดตามคือ แนวโน้มราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ช่วง 1H22 เริ่มกระทบบ้าง แต่ยังบริหารจัดการได้ และทยอยล็อกราคาล่วงหน้าได้บางวัตถุดิบ เชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้น 1H22 ยังทรงตัวได้ แต่หากต้นทุนยังปรับขึ้นต่อใน 2H22 อาจเห็นการใช้กลยุทธ์การปรับขึ้นราคาสินค้าในระยะถัดไป หรือการออกสินค้าใหม่โดยตั้งราคาให้ครอบคลุมต้นทุนที่สูงขึ้นทั้งหมด เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิม +9.4% Y-Y ซึ่งได้มีการปรับลงมาแล้วในรายงานฉบับก่อน โดยใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ Conservative มากขึ้น จึงคงเป้า 8.7 บาท ยังมี Upside 19.2% คงคำแนะนำ ซื้อ

รายได้ 1Q22 กลับมาฟื้นได้ดี แต่อาจเริ่มมีต้นทุนปรับตัวสูงขึ้น

ระยะสั้น การฟื้นตัวของรายได้ 1Q22 ดีขึ้นทั้งกลุ่มเครื่องดื่ม ตามการฟื้นตัวของ 7-11 และธุรกิจ Character Business ที่ลูกค้าเริ่มกลับมาใช้ตัวการ์ตูนทำการตลาด และจัดอีเว้นท์คึกคักอีกครั้ง รวมถึงยังเริ่มรับรู้รายได้จากลูกค้าใหม่ ซึ่งเป็นลูกค้า Non 7-11 ได้มากขึ้น อาทิ ร้านกาแฟพันธุ์ไทย และ Lotus's ซึ่งมีการขยายเข้าไปทั้งใน Hypermarket 75 สาขา และร้าน Jungle Café ในสาขา Go Fresh ครบ 1,700 แห่งแล้ว แต่อาจเริ่มเห็นผลกระทบจากต้นทุนที่ปรับขึ้นบ้าง กอรกับมีการทำโปรโมชั่นในไตรมาสนี้ค่อนข้างมาก เพื่อกระตุ้นยอดขาย แต่โดยรวมเชื่อว่ากำไร 1Q22 น่าจะทรงตัวได้ดีราว 45-50 ลบ. ลดลง Q-Q แต่โตเล็กน้อย Y-Y (1Q21 มีกำไร 46 ลบ.)

ยังตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโต 10%-15% จากฐานต่ำปีก่อน

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโต 10%-15% Y-Y โดยมีปัจจัยหนุนได้แก่ การฟื้นตัวหลัง COVID คลี่คลาย, การขยายช่องทางลูกค้าใหม่ Non 7-11 ต่อเนื่อง และการฟื้นตัวของธุรกิจ Character Business อีกครั้ง หลังถูกกระทบจากโควิดมา 2 ปี นอกจากนี้เป้าหมายดังกล่าวยังไม่ได้รวมถึง Upside ต่างๆที่อาจเกิดขึ้น เช่น การจับมือกับพันธมิตร Bon café ในการ Supply เมนู Non-Coffee ให้กับ Bon รวมถึงมีการทำตลาดค้าปลีกเมนูผงสำเร็จรูปร่วมกัน และเริ่มวางในขายใน Modern trade เชื่อว่าจะได้เห็นพัฒนาการชัดเจนยิ่งขึ้นใน 2H22

ต้องติดตามแนวโน้มวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ในช่วง 2H21

ต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์เริ่มปรับตัวสูงขึ้น อาทิ ครีมเทียม กล่องกระดาษ และมอนโตเดร็กติน บริษัทได้เน้นบริหารจัดการต้นทุนทั้งการทยอยซื้อล่วงหน้ายาวถึงกลางปี 2022 และมีการปรับสูตรควบคู่ไปด้วย คาดว่าช่วง 1H22 ยังสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับที่ดี 36%-38% ได้ และยังต้องติดตามแนวโน้มราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ในช่วง 2H22 ซึ่งหากราคาปรับลงจะเป็นบวกต่อบริษัทมากขึ้น ในทางกลับกันหากยังปรับขึ้นต่อ เชื่อว่าอาจได้กลยุทธ์ในการปรับขึ้นราคาก็เป็นได้ ทั้งนี้บริษัทมีแผนออกสินค้าใหม่กลุ่มเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และผลิตภัณฑ์กัญชงกัญชา คาดมีการกำหนดราคาให้ครอบคลุมต้นทุนที่ปรับตัวสูงขึ้น และช่วยหนุนการเติบโตในระยะถัดไป

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน บริษัทยังบริหารจัดการได้ดี และยังสอดคล้องกับประมาณการของเรา ที่ก่อนหน้าเราได้มีการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงเพื่อให้สะท้อนราต้นทุนที่สูงขึ้นไปแล้ว ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิม 234 ลบ. (+9.4% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 8.7 บาท (อิง PE 23 เท่า)

Company Overview

TACC ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเครื่องดื่มในโถกดในร้าน 7-11 ซึ่งเป็นเครื่องดื่มที่พัฒนาร่วมกันระหว่างบริษัทและ CPALL และเป็นผู้ Supply ผงเครื่องดื่มประเภทชาให้กับร้าน All Café รวมถึงเป็นเจ้าของเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่มแบรนด์ Zenya ซึ่งปัจจุบันวางขายในกัมพูชาเป็นหลัก สิ้นปี 2020 โดยมีสัดส่วนรายได้จาก B2B (7-11) ราว 95% ของรายได้รวม และอีก 5% มาจากรายได้กลุ่ม B2C โดยบริษัทได้ขยายไปในธุรกิจ Character ซึ่งบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น นั่นคือตัวการ์ตูน Rilakkuma และผองเพื่อน นอกจากนี้ยังได้ลิขสิทธิ์จากตัวการ์ตูนของไทย เช่น หมาจ๋า และ Art Story รวมถึงได้ขยายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มเข้าสู่ธุรกิจคาเฟ่อื่นๆ เช่น กาแฟมวลชน, Jungle Café, Arabitia Café, CP Fresh Mart และ Black Canyon

ประเภทของรายได้	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย						
- Business to Business : B2B	1,143.22	88.24	1,358.67	88.81	1,248.84	94.84
- Business to Customer : B2C	146.38	11.30	161.60	10.56	65.90	5.00
รวม	1,289.60	99.54	1,520.27	99.37	1,314.74	99.85
รายได้อื่น[1]	5.99	0.46	7.08	0.63	2.00	0.15
รวมรายได้ทั้งหมด	1,295.58	100.00	1,527.35	100.00	1,316.74	100.00

บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่มปรุงสำเร็จชนิดผง 1 แห่งตั้งอยู่ที่โครงการพารากอน แฟ็คตอรี่ แลนด์ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิต 2,021 ตันต่อปี ซึ่งเป็นโรงงานสำหรับ R&D และพัฒนาสูตรเป็นหลัก ในขณะที่บริษัทยังต้องว่างจ้างผู้รับจ้างผลิตภายนอกเป็นหลัก

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TACC โดยอิง PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีต และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม (ไม่รวม Energy Drink) เล็กน้อย ถือเป็นระดับที่ค่อนข้าง Conservative

ESG

Environment

- ในส่วนของกระบวนการผลิตเครื่องดื่มประเภท 3 in 1 จะมีของเสียที่เกิดจากการผลิตน้อยมาก ส่วนใหญ่ขยะที่เกิดจากการผลิตคือ ถุงที่ใช้ใส่วัตถุดิบระหว่างกระบวนการผลิต ทั้งนี้ถุงทั้งหมดจะมีการเคลื่อนย้ายและจัดเก็บอย่างเป็นระเบียบตามหลักสุขาภิบาลอาหาร และป้องกันสัตว์พาหะนำโรค ถ้าสินค้าใดไม่สามารถ Reprocess ได้ทางโรงงานผู้ผลิตจะเก็บสินค้าไว้ในคลัง เพื่อรอเข้าสู่กระบวนการทำลายประจำปี
- บริษัทมีแนวทางพัฒนาบรรจุภัณฑ์ให้เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยพัฒนาบรรจุภัณฑ์ของเครื่องดื่มเป็น Innovation Packaging ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่และมีการลดการใช้พลาสติกให้น้อยลงด้วย

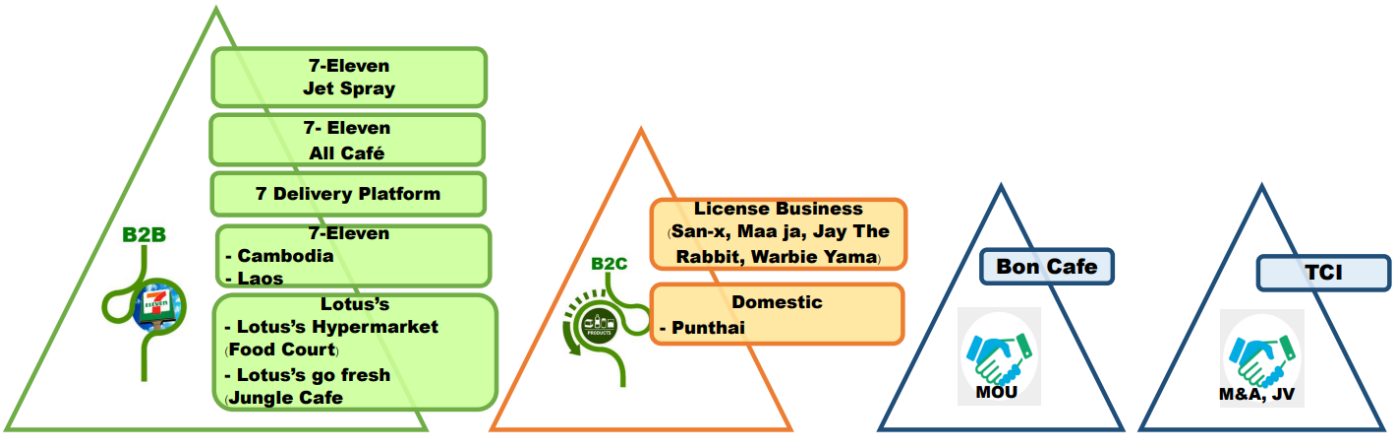
Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ทั้งมุ่งพัฒนาสินค้าที่มีคุณภาพ ช่วยส่งเสริมคุณภาพชีวิตของผู้บริโภค โดยได้รับการรับรองมาตรฐานจากหลายหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ อาทิ GMP, HACCP, Healthier Choice (สิงคโปร์), Thailand Trust Mark (จากกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ) และ Codex
- บริษัทได้เน้นการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างต่อเนื่อง และได้เข้าไปมีส่วนร่วมในกิจกรรมต่างๆ เช่น การบริจาคสื่อการเรียนการสอนให้นักเรียนผู้พิการทางสายตา ผ่านมูลนิธิช่วยคนตาบอดแห่งประเทศไทย, การบริจาคสิ่งของให้สถานที่ต่างๆ รวมถึงการทำ CSR โครงการเติมฝันปันน้ำใจให้น้อง ด้วยการบริจาคเงิน อุปกรณ์กีฬา ทีวี ให้กับทางโรงเรียนวัดหนองกาน้ำ จ.ชลบุรี

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 7 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 คน, กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการอิสระ 4 คน ซึ่งมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงเพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- เพื่อป้องกันการใช้ข้อมูลภายในโดยมิชอบ บริษัทได้กำหนดไม่ให้กรรมการและผู้บริหารของบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินให้แก่สาธารณชนทราบ

ทิศทางการดำเนินธุรกิจในปี 2022



Source: Company data

เริ่มขยายเข้าไปใน Lotus's มากขึ้นทั้ง Hypermarket และ Go Fresh

As of Feb ; 75 Outlets (+30) from 2021
Total Lotus's No. of outlet 240 Outlets

Food Court

Arabitia Cafe

As of Feb ~ 1,700 Outlets (+300) from 2021
Total Lotus's go fresh No. of outlets 1,700++

Source: Company data

หนึ่งในลูกค้า Non 7-11

As of Feb ~ 300 Outlets

Source: Company data

อยู่ระหว่างขยายธุรกิจร่วมกับพันธมิตรใหม่ Bon Cafe

1. Hot vending Machine Agent

Hot vending 30 units
Target 150 units

22 Outlets

2. Non Coffee Menu Products

makro
คู่คิดธุรกิจคุณ

3. Non Coffee Menu Products Relocation

Source: Company data

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ CPALL คิดเป็นสัดส่วนราว 95% ของรายได้จากการขายในปี 2020 ซึ่งหากบริษัทสูญเสียลูกค้ารายดังกล่าว หรือลูกค้าลดปริมาณการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตภายนอก

จากการที่บริษัทว่าจ้างผู้ผลิตภายนอกเป็นหลักในการผลิตสินค้า ปัจจุบันว่าจ้างอยู่ราว 6-10 ราย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 90% ของยอดสั่งซื้อสินค้าสำเร็จรูปทั้งหมดของบริษัท ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากผู้รับจ้างผลิตไม่สามารถผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพและมาตรฐานตามที่กำหนด หรือไม่สามารถส่งมอบสินค้าในปริมาณและเวลาตามที่กำหนด

ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่และการพึ่งพิงบุคลากรด้าน R&D

บริษัทได้ให้ความสำคัญกับการทำ R&D ซึ่งเป็นกลยุทธ์ในการสร้างความแตกต่างของสินค้าและความได้เปรียบในแง่การแข่งขัน ทั้งนี้การทำ R&D สินค้าใหม่ต้องผ่านกระบวนการหลายขั้นตอน ต้องใช้เวลาและเงินลงทุนค่อนข้างสูง ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าไม่ที่อาจไม่ประสบความสำเร็จเมื่อออกสู่ตลาด ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการรักษาความลับของสูตรการผลิต

สูตรการผลิตสินค้าถือเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้บริษัทต้องรักษาไว้เป็นความลับ หากสูตรการผลิตรั่วไหล อาจส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม

อุตสาหกรมเครื่องดื่มถือเป็นตลาดที่มีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งในแง่จำนวนผู้ประกอบที่ค่อนข้างมาก การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ที่ง่าย เพราะเป็นสินค้าที่สามารถทดแทนกันได้ และผู้ประกอบการต่างเร่งการนำเสนอสินค้าใหม่เครื่องดื่มรสชาติใหม่ออกสู่ตลาดอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดที่ได้เปรียบในเรื่องของต้นทุนการผลิตจากกามีปริมาณการผลิตจำนวนมากทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และการผลิตด้วยเครื่องจักรที่ทันสมัย อาจทำให้บริษัทต้องเผชิญความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา

ความเสี่ยงจากการถูกละเมิดลิขสิทธิ์ของธุรกิจ Character

ธุรกิจ Character คือการที่กิจการหนึ่งให้สิทธิในการผลิตสินค้า โดยใช้เครื่องหมายทางการค้า ลิขสิทธิ์ และสิทธิทางการตลาดอื่นๆแก่กิจการหนึ่ง โดยบริษัทผู้รับสิทธิต้องจ่ายค่าตอบแทนตามที่ได้ตกลงกันไว้เป็นกรณีไป ส่วนใหญ่มักชำระในรูปของค่าธรรมเนียม (Royalty Fee) ปัจจุบันบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ตัวการ์ตูนของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น, ตัวการ์ตูนชื่อดังทางออนไลน์ของไทย หมาจำ และเข้าไปช่วยโครงการ Art Story ของกลุ่มเด็กพิเศษและบุคคลออทิสติก ซึ่งเรียกได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะถูกละเมิดลิขสิทธิ์ใช้ตัวการ์ตูนเหล่านี้อย่างผิดกฎหมาย

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,315	1,341	1,511	1,656	1,787
Cost of sales	869	831	952	1,035	1,100
Gross profit	445	510	559	621	687
SG&A	213	252	269	295	318
Operating profit	232	258	290	326	369
Other income	4	5	5	6	6
EBIT	236	263	295	332	375
EBITDA	255	287	327	372	423
Interest charge	1	1	1	1	1
Tax on income	46	53	59	67	76
Earnings after tax	189	209	236	264	298
Minority interest	0	0	0	1	0
Normalized earnings	189	207	234	268	304
Extraordinary items	0	7	0	0	0
Net profit	188	214	234	268	304

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	188	214	234	268	304
Deprec. & amortization	19	24	32	40	48
Change in working capital	15	-11	-63	-12	-13
Other adjustments	0	-6	2	-3	-5
Cash flow from operations	222	221	205	293	334
Capital expenditure	-33	-18	-40	-40	-40
Others	1	-35	35	2	-1
Cash flow from investing	-33	-52	-5	-38	-41
Free cash flow	190	169	200	256	293
Net borrowings	14	6	-1	-1	-1
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-164	-195	-211	-242	-273
Others	4	3	-10	1	1
Cash flow from financing	-146	-185	-221	-241	-274
Net change in cash	43	-16	-21	14	19

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & ST investment	600	583	562	576	595
Accounts receivable	242	262	311	340	367
Inventory	35	57	39	43	45
Other current assets	3	2	8	8	9
Total current assets	879	905	919	967	1,017
Investments	0	29	0	0	5
Plant, property & equipment	119	113	121	121	114
Other assets	13	18	10	11	12
Total assets	1,012	1,065	1,050	1,100	1,147
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	214	236	235	255	271
Current maturities	5	6	5	5	5
Other current liabilities	35	44	18	20	21
Total current liabilities	255	286	258	280	298
Long-term debt	16	15	14	14	12
Other non-current liab.	19	21	12	13	14
Total non-current liab.	34	36	26	27	27
Total liabilities	289	322	284	307	324
Registered capital	152	152	152	152	152
Paid up capital	152	152	152	152	152
Share premium	427	427	427	427	427
Legal reserve	15	15	15	15	15
Retained earnings	129	148	172	199	229
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	723	742	766	793	823

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-13.5	2.0	12.7	9.5	7.9
EBITDA	11.1	12.6	14.2	13.6	13.8
Net profit	16.2	13.7	9.4	14.5	13.2
Normalized earnings	13.4	9.9	13.1	14.5	13.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	33.9	38.0	37.0	37.5	38.5
EBITDA margin	19.4	21.4	21.7	22.5	23.7
EBIT margin	18.0	19.6	19.6	20.1	21.0
Normalized profit margin	14.3	15.5	15.5	16.2	17.0
Net profit margin	14.3	16.0	15.5	16.2	17.0
Normalized ROA	18.6	19.5	22.3	24.4	26.5
Normalize ROE	26.1	27.9	30.6	33.9	36.9
Normalized ROCE	31.2	33.8	37.3	40.5	44.2
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	0.35	0.39	0.44	0.50
Normalized EPS	0.31	0.34	0.39	0.44	0.50
EBITDA	0.42	0.47	0.54	0.61	0.70
Book value	1.19	1.22	1.26	1.30	1.35
Dividend	0.30	0.33	0.35	0.40	0.45
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	23.6	20.7	18.9	16.5	14.6
Norm P/E	23.5	21.4	18.9	16.5	14.6
P/BV	6.1	6.0	5.8	5.6	5.4
EV/EBITDA	17.8	16.1	14.1	12.4	10.9
Dividend yield (%)	4.1	4.5	4.8	5.4	6.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส 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 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 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