

T-BUY

GLOCON (GLOCON TB)

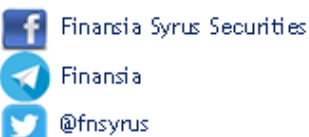
บมจ. โกลบอล คอนซูเมอร์

Previous	-T-BUY
2022 Target Price (Bt)	1.30
Price (14/03/2022)	0.98
up/downside (%)	+32.7
SET Index	1,660.15
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.13
Free float (%)	62.02
Market cap (Bt m)	3,014.87
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	84.07
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	1.45, 0.70, 1.22
IOD 2021	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	1,544	1,862	2,905	3,267
Normalized profit	-59	-19	173	232
Net profit	-59	-152	173	232
EPS (Bt) - norm	-0.03	-0.01	0.05	0.06
EPS (Bt)- reported	-0.03	-0.08	0.05	0.06
% growth y-y	nm	nm	nm	23.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.00	0.02	0.03
BV/share (Bt)	0.38	0.25	0.61	0.74
EV/EBITDA (x)	36.6	51.0	10.2	8.7
PER (x) - norm	nm	nm	18.9	15.4
PER (x)	nm	nm	18.9	15.4
PBV (x)	2.6	3.9	1.6	1.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.1	2.6
ROE (%)	nm	nm	7.7	8.7
YE No. of shares (million)	1,913	1,999	3,340	3,643
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



ยังคาดหวังการฟื้นตัวดีใน 2Q22

ระยะสั้น คาด 1Q22 พลิกเป็นกำไรเล็กน้อยยังไม่สดใส เพราะยังรับรู้ขาดทุนจากการดำเนินงาน A&W จนถึง 20 มี.ค. ก่อนจะหยุดธุรกิจถาวร แต่คาดว่าจะมีการตั้งค่าใช้จ่ายพิเศษก้อนใหญ่เหมือนใน 4Q21 อีก กอปรกับการย้ายสายการผลิต 2 โรงงาน ซึ่งคาดแล้วเสร็จในเดือน มี.ค. ส่วนประเด็นต้นทุนเริ่มปรับขึ้นทั้งวัตถุดิบสำหรับ Plastic Packaging และ RTE เฉลี่ย 5%-8% แต่คาดถูกหักล้างด้วยการปรับขึ้นราคา 3%-5% และต้นทุนผลไม่ปรับลงพอชดเชยได้ส่วนหนึ่ง แต่ยังคงติดตามราคาวัตถุดิบต่อเนื่องใน 2H22 ทั้งนี้คาดกำไรจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 2Q22 ภายหลังไม่มี A&W, ย้ายโรงงานแล้วเสร็จ และรวมลูกชิ้นทิพย์เต็มไตรมาส เรายังคาดปี 2022 จะพลิกมีกำไรสุทธิ 173 ลบ. แต่ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 1.3 บาท จากเดิม 1.5 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) โดยรวมจำนวนหุ้นใหม่ที่เกิดจากการแปลง GLOCON-W5 ที่เตรียมขึ้น XW 17 มี.ค. และคงคำแนะนำเก็งกำไรตามเดิม

4Q21 ขาดทุนหนักตามคาด แต่มองเป็นจุดต่ำสุดแล้ว

4Q21 ขาดทุนสุทธิ -163 ลบ. (ใกล้เคียงที่คาดว่าจะขาดทุน -154 ลบ.) เพราะมีค่าใช้จ่าย Write Off ก้อนใหญ่ 160 ลบ. จากการตัดสินใจหยุดการดำเนินงานร้านอาหาร A&W และ Kitchen Plus ทั้งนี้หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าวพบว่าขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก -14 ลบ. ต่อเนื่องจาก -13 ลบ. ใน 3Q21 แต่ดีขึ้นจาก -42 ลบ. ใน 4Q20 ส่วนหนึ่งเพราะยังรับรู้ขาดทุนจาก A&W ต่อเนื่อง จบปี 2021 บริษัทขาดทุนสุทธิ -152 ลบ. ส่วนผลการดำเนินงานหลักขาดทุน -19 ลบ. ซึ่งธุรกิจร้านอาหารขาดทุนมากถึง -70 ลบ. มองผ่านผลการดำเนินงานแย่มากใน 4Q21 แล้ว

ปี 2022 จะพลิกฟื้นมีกำไรได้เต็มตัว

ระยะสั้น คาด 1Q22 พลิกมีกำไรราว 5-6 ลบ. ยังไม่สดใสเต็มที่เพราะยังต้องรับรู้ขาดทุนจากการดำเนินงานร้านอาหารจนถึง 20 มี.ค. กอปรกับการย้ายสายการผลิตโรงงาน 2 แห่ง ทั้งสายการผลิต RTE ที่ย้ายไปโรงงานใหม่ (บนที่ดินของบริษัทเองจากโรงงานเดิมซึ่งเป็นพื้นที่เช่า) ซึ่งจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากเดิม 3 เท่า และสายการผลิตผลไม้อบแห้งไปยังโรงงานใหม่ ซึ่งยังเป็นการเช่าจากพันธมิตร แม้จะมีกำลังการผลิตปี 2022 เท่ากับโรงงานเดิม แต่สิ่งที่ดีกว่าคือ โรงงานใหม่ที่พื้นที่เพิ่มขึ้นสามารถรองรับการขยายกำลังการผลิตเฟส 2 ได้อีกเท่าตัว โดยการย้ายโรงงานทั้ง 2 แห่งจะแล้วเสร็จในเดือน มี.ค. นี้ จึงคาดจะมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นใน 1Q22 ในช่วงที่มีการย้ายสินค้าคงคลังจำนวนมากที่ผลิตเตรียมไว้ขายในช่วงที่ย้ายสายการผลิต

บริษัททยอยปรับขึ้นราคา เพื่อสะท้อนต้นทุนที่เริ่มสูงขึ้น

เริ่มเผชิญต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นได้แก่ PET และ LLDPE สำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์มีราคาปรับขึ้นราว 5%-8% และวัตถุดิบอาหารทะเล +1%-3% ขณะที่เนื้อสัตว์ยังไม่กระทบมาก เพราะลูกชิ้นทิพย์มีการสต็อกหมูแช่แข็งล่วงหน้าถึงกลางปี 2022 แต่โดยรวมคาดถูกหักล้างด้วยการทยอยปรับขึ้นราคาสินค้าราว 3%-5% และราคาผลไม้ (เช่นมะม่วง) ปรับลงพอควร แต่ยังคงติดตามราคาวัตถุดิบในช่วง 2H22 ต่อไป เพราะอาจปรับขึ้นต่อ หากราคาน้ำมันดิบยังปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ภายหลังย้ายโรงงานแล้วเสร็จ เราคาดกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q22 หลังรวมลูกชิ้นทิพย์ได้เต็มไตรมาส และน่าจะดีต่อเนื่องใน 2H22 ดังนั้นเรายังปี 2022 พลิกมีกำไรที่ 173 ลบ. และยังมีแผน M&A ธุรกิจอาหารอีก 1 ดิลในปี

อยู่ระหว่างแก้ปัญหาเครื่องหมาย C และเตรียมแจก GLOCON-W5

คาดหลังประกาศงบ 1Q22 บริษัทมีโอกาสแก้ไขการถูกติดเครื่องหมาย C เนื่องจากในเดือน ม.ค. 22 บริษัทได้มีการเพิ่มทุน RO และจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นจากการใช้สิทธิแปลง GLOCON-W4 ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นกลับมาสูงกว่า 50% ของทุนชำระแล้ว อย่างไรก็ตามยังต้องติดตามการประกาศจากตลาดต่อไป นอกจากนี้บริษัทเตรียมแจก GLOCON-W5 ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในอัตรา 5:1 (อายุ 2 ปี ราคาใช้สิทธิ 1.5 บาท/หุ้น) จำนวน 519 ล้านหุ้น กำหนดขึ้น XW 17 มี.ค. 22 ดังนั้นเราจึงรวมหุ้นที่คาดจะเกิดจากการใช้สิทธิแปลง GLOCON-W2 ในสัดส่วน 50% และ 100% ในปี 2022-23 ตามลำดับ จึงปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 1.3 บาท จากเดิม 1.5 บาท

Company Overview

GLOCON เดิมมีธุรกิจหลักคือ ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทต่างๆ เช่น Flexible Packaging, ขวด PET และบรรจุภัณฑ์พลาสติกขึ้นรูปด้วยระบบ Vacuum (ภาชนะอาหาร) แต่จากการเข้าลงทุนในธุรกิจอาหารอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ผลิตและจำหน่ายอาหารพร้อมทาน, อาหารทะเลแช่แข็ง และผลไม้อบแห้ง ทำให้สิ้นปี 2021 มีสัดส่วนรายได้มาจากธุรกิจอาหารเป็นหลัก 73% ของรายได้รวม และรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกลดลงมาอยู่ที่ 24% จาก 52% ในปี 2018 นอกจากนี้ยังมีธุรกิจให้เช่าพื้นที่ใน Community Mall และธุรกิจ Trading สัดส่วนรายได้รวม 3% ล่าสุดในเดือน มี.ค. 2022 จะจับดีลเข้าซื้อธุรกิจลูกชิ้นทิพย์สัดส่วน 70% เข้ามาช่วยหนุนการเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิ

Company Portfolio

FOOD Contribution 73%	PACKAGING Contribution 24%	TRADING Contribution 3%
 <p>NPP Food Service Co., Ltd • Frozen foods (OEM) • Ready meals (OEM/Kitchen Plus)</p>  <p>Fruity Dry Co., Ltd. • Dried Fruits (OEM) • Dried Fruits (Viva)</p>  <p>Pong-sra Manufacturing Pong-sra Distribution • Pork Ball (LookchinThip) • Sausage • Dipping Sauce</p>	 <p>Global Consumer PCL • Flexible packaging • PET bottles</p>  <p>Prompt Pack Co., Ltd • Plastic trays • Other plastic products</p>	 <p>GLOCON INTERNATIONAL • Export/ Import • Frozen Ready Meals/ Frozen Plant Based Ready Meals : Kitchen Plus • Hemp Foods • Dried Fruit Snacks : Viva</p>

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GLOCON โดยอิง PE 25 เท่า เทียบเคียงกับบริษัทในกลุ่มอาหารที่มีลักษณะธุรกิจและลูกค้าคล้ายคลึงกัน แต่มีการรวมหุ้นที่จะเกิดจากการใช้สิทธิแปลงสภาพ GLOCON-W5 ทำให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น 8.3% เป็น 3,340 ล้านหุ้น จึงปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 1.3 บาท จากเดิม 1.5 บาท

ESG

Environment

- GLOCON ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกวัตถุดิบที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ เพราะบรรจุภัณฑ์พลาสติกของบริษัทส่วนใหญ่ถูกใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทจึงได้คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังมีกระบวนการกำจัดเศษสารเคมี เช่น หมึกพิมพ์ และสารละลายต่างๆ อย่างถูกต้อง รวมถึงมีกระบวนการบำบัดน้ำเสียตามมาตรฐานสากล
- บริษัทได้คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากกระบวนการย่อยสลายของบรรจุภัณฑ์ที่บริษัทผลิตขึ้น จึงมุ่งการค้นคว้าและพัฒนานวัตกรรมการย่อยสลายของพลาสติก ปัจจุบันบริษัทมีการผลิตภาชนะที่มีส่วนผสมของ Biodegradable หรือพลาสติกที่ย่อยสลายได้ทางชีวภาพ ไว้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งให้กับลูกค้า

Social

- บริษัทได้ให้ความสำคัญกับพนักงานทุกระดับชั้น ถือเป็นทรัพยากรบุคคลที่สำคัญขององค์กร จึงกำหนดนโยบายให้พนักงานทุกระดับได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่เข้าเป็นพนักงานใหม่ และระหว่างปฏิบัติงาน โดยจัดอบรมทั้งภายในและภายนอกบริษัท รวมถึงมีการส่งพนักงานไปอบรมศึกษาดูงานในต่างประเทศด้วย อีกทั้งยังมีช่องทางในการสื่อสารกับพนักงานโดยตรง ด้วยการจัดประชุมฝ่ายบริหารพบพนักงานอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง เพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและสร้างความสัมพันธ์ที่ดี
- หนึ่งในกลยุทธ์หลักของบริษัทคือการบริหารจัดการลดต้นทุนด้วยวิธีต่างๆ โดยใช้แนวทาง Kaizen ดึงเอาความร่วมมือ ความคิดสร้างสรรค์จากพนักงานในทุกหน่วยงานเพื่อปรับปรุงวิธีการทำงาน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ลดเวลา ลดการใช้ทรัพยากร แต่ยังคงคุณภาพ มาตรฐาน และการบริการให้กับลูกค้า

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่มาจากผู้บริหาร 2 ท่าน และกรรมการอิสระ 3 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดให้กรรมการและผู้บริหารระดับสูงแจ้งและนำเสนอรายงานถือครองหลักทรัพย์มายังสำนักงานเลขานุการบริษัท ก่อนนำเสนอ กสท. ทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครองภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครอง และในระยะเวลา 30 วัน ก่อนเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและงบการเงิน มีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหารระดับสูง และผู้เกี่ยวข้องทำธุรกรรมซื้อขาย โอนหลักทรัพย์ หลักทรัพย์แปลงสภาพของบริษัท

4Q21 Earnings Results

(Bt=mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021	2020	% Y-Y
Sales revenue	485	471	3.0	348	39.4	1,862	1,544	20.6
Costs	425	394	7.9	285	49.1	1,561	1,245	25.4
Gross profit	61	76	-19.7	62	-1.6	301	299	0.7
SG&A costs	150	98	53.1	116	29.3	415	360	15.3
Interest charge	1.3	3.6	-63.9	2.9	-55.2	10.6	10.5	1.0
Norm profit	-14	-13	nm	-42	nm	-19	-59	nm
Net profit	-163	10	nm	-42	nm	-152	-59	nm
Gross margin %	12.5	16.2	-3.7	17.9	-5.4	16.2	19.3	-3.1
SG&A as % of Sales	30.9	20.9	10.0	33.5	-2.6	22.3	23.3	-1.0
Norm margin %	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm

Source: Company Data



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากถูกครอบงำกิจการแบบไม่สมัครใจ

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดในปัจจุบันคือ บมจ.โทรทัน โฮลดิ้ง (ผู้ถือหุ้นอันดับ 1 คือ คุณหลุยส์ เตชะอุบล) ซึ่งเพิ่งเข้ามาลงทุนในเดือน ก.ย. 2020 และปัจจุบันคุณหลุยส์ คือผู้บริหารหลักของ GLOCON ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร ทั้งนี้ บมจ.โทรทัน โฮลดิ้ง ถือหุ้นอยู่ 23.08% และมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) สูงราว 62.02% ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากมีผู้ถือหุ้นรายอื่นรวมรวมหุ้นได้มากกว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงจากการถูกครอบงำแบบไม่สมัครใจ (Hostile Takeover) ก็เป็นไปได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและการขาดแคลนวัตถุดิบ

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ วัตถุดิบหลักได้แก่ แผ่นฟิล์มพลาสติก ซี เม็ดพลาสติก PET ซึ่งล้วนแต่เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มาจากน้ำมันเป็นหลัก ทำให้การเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีความผันผวนขึ้นลงตามราคาน้ำมันตลาดโลกเป็นหลัก โดยหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทปรับตัวในทิศทางเดียวกัน และอาจกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ธุรกิจอาหารและผลไม้อบแห้ง วัตถุดิบหลักได้แก่ เนื้อสัตว์ อาหารทะเล และผลไม้สด ซึ่งมีความผันผวนของราคาอยู่ตลอดขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก โดยนอกจากจะกระทบให้ราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงแล้ว ยังอาจนำไปสู่ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบบางช่วงเวลา และอาจกระทบต่อไปยังผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงขึ้น

ทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติก และธุรกิจอาหาร ไม่ว่าจะเป็น อาหารพร้อมทาน อาหารแช่แข็ง หรือร้านอาหาร ล้วนแล้วแต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง และมีผู้ประกอบการจำนวนมาก เพราะเป็นธุรกิจที่มีอุปสรรคการเข้าสูตลาดต่ำ ทำให้คู่แข่งรายใหม่เข้ามาในตลาดได้ง่าย และโดยเฉพาะธุรกิจอาหารที่เป็นสินค้าจำเป็น เป็นที่ต้องการของผู้บริโภค รวมถึงความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ผู้ประกอบการจึงต้องสร้างความแตกต่าง และนำเสนอสินค้าใหม่ๆอยู่ตลอดเวลา

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการส่งออกสินค้าในกลุ่ม อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และผลไม้อบแห้ง โดยในปี 2020 มีสัดส่วนรายได้ส่งออกราว 27% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในรูปสกุลเงิน USD จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD ในขณะที่มีสัดส่วน Natural Hedge ไม่มาก เพราะส่วนใหญ่จัดซื้อวัตถุดิบจากในประเทศเป็นหลัก บริษัทจึงมีการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ากับธนาคาร

ความเสี่ยงจากปัญหาโรคระบาด เช่น COVID-19

นอกจากความเสี่ยงที่เกิดจากโรคระบาดในสัตว์ อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงเวลาหนึ่งที่เกิดปัญหาโรคระบาดขึ้น ถือเป็นความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของรายได้ธุรกิจอาหารเป็นการชั่วคราวแล้ว ปัจจุบันเราเผชิญกับโรคระบาดในมนุษย์ COVID-19 มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด อาทิ การปิดสถานประกอบการ ร้านอาหาร ภัตตาคาร โรงแรม ห้างสรรพสินค้า จึงกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารของบริษัท ที่สามารถให้บริการได้เฉพาะ Take Home หรือ Delivery รวมถึงกระทบต่อรายได้ค่าเช่า จากการให้บริการพื้นที่เช่า Community Mall

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	1,172	1,544	1,862	2,905	3,267
Cost of sales	906	1,245	1,561	2,339	2,591
Gross profit	266	299	301	567	676
SG&A	350	360	415	407	457
Operating profit	-84	-61	-114	160	219
Other income	28	16	69	44	49
EBIT	-56	-45	-44	203	268
EBITDA	36	62	51	371	455
Interest charge	8	10	11	11	12
Tax on income	-12	2	-21	13	18
Earnings after tax	-51	-58	-34	179	238
Minority interest	-11	-1	14	-6	-7
Normalized earnings	-65	-59	-19	173	232
Extraordinary items	5	0	-133	0	0
Net profit	-60	-59	-152	173	232

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	-60	-59	-152	173	232
Deprec. & amortization	92	106	96	168	188
Change in working capital	-46	-144	-155	-147	-74
Other adjustments	11	43	100	35	2
Cash flow from operations	-3	-53	-112	228	347
Capital expenditure	-63	-116	-198	-720	-200
Others	51	-65	42	-377	-207
Cash flow from investing	-41	-137	-117	-1,097	-407
Free cash flow	-44	-190	-229	-869	-60
Net borrowings	-10	87	120	-77	-31
Equity capital raised	0	7	103	1,220	303
Dividends paid	0	0	0	-69	-93
Others	-11	-49	-53	6	4
Cash flow from financing	-20	45	171	1,080	183
Net change in cash	-64	-145	-59	211	123

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	245	100	41	252	375
Accounts receivable	184	224	317	478	537
Inventory	154	245	362	449	497
Other current assets	56	72	121	145	163
Total current assets	639	641	840	1,323	1,573
Investments	5	6	6	356	556
Plant, property & equipment	554	563	625	1,177	1,190
Other assets	216	285	114	141	148
Total assets	1,413	1,496	1,585	2,997	3,466
Short-term loans	91	108	138	82	67
Accounts payable	100	129	314	449	497
Current maturities	6	33	54	20	20
Other current liabilities	106	106	38	29	33
Total current liabilities	304	376	544	580	617
Long-term debt	18	62	131	144	128
Other non-current liab.	60	54	23	29	33
Total non-current liab.	78	116	155	173	161
Total liabilities	382	492	699	753	778
Registered capital	2,659	2,659	3,643	3,643	3,643
Paid up capital	1,899	1,913	2,120	3,340	3,643
Share premium	-18	-25	-128	-129	-129
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	-825	-884	-1,077	-973	-834
Minority Interests	-25	0	-28	7	8
Shareholders' equity	1,031	1,004	886	2,245	2,689

Key Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	0.8	31.7	20.6	56.0	12.5
EBITDA	nm	72.5	nm	622.4	22.8
Net profit	nm	nm	159.7	nm	34.2
Normalized earnings	nm	nm	nm	nm	34.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.7	19.3	16.2	19.5	20.7
EBITDA margin	13.9	4.0	2.8	12.8	13.9
EBIT margin	-4.8	-2.9	-2.4	7.0	8.2
Normalized profit margin	-5.5	-3.8	-1.0	5.9	7.1
Net profit margin	-5.1	-3.8	-8.2	5.9	7.1
Normalized ROA	nm	nm	nm	5.8	6.7
Normalized ROE	nm	nm	nm	7.7	8.7
Normalized ROCE	nm	nm	nm	8.4	9.4
Risk (x)					
D/E	0.4	0.5	0.8	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.4	0.7	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	3.8	6.3	12.8	1.3	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.03	-0.03	-0.08	0.05	0.06
Normalized EPS	-0.03	-0.03	-0.01	0.05	0.06
EBITDA	0.02	0.03	0.03	0.11	0.13
Book value	0.40	0.38	0.25	0.61	0.74
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.02	0.03
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	nm	18.9	15.4
Norm P/E	nm	nm	nm	18.9	15.4
P/BV	2.5	2.6	3.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	55.7	36.6	51.0	10.2	8.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	2.1	2.6

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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 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 อนุโลมภูเก็ต 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 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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC