

OISHI (OISHI TB)

บมจ. โออิชิ กรุ๊ป

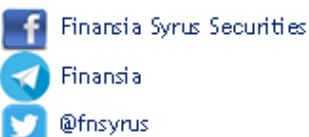
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	53.00
Price (18/03/2022)	45.25
up/downside (%)	+17.1
SET Index	1,678.51
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.09
Free float (%)	20.34
Market cap (Bt m)	16,968.75
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	1.33
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	49.50, 41.50, 45.15
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn) - Ended Sep	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	11,007	9,818	11,685	12,898
Normalized profit	781	544	1,153	1,310
Net profit	1,015	547	1,153	1,310
EPS (Bt) - norm	2.08	1.45	3.07	3.49
EPS (Bt)- reported	2.71	1.46	3.07	3.49
% growth y-y	-17.8	-46.1	110.9	13.7
Dividend/share (Bt)	1.45	0.80	1.54	1.98
BV/share (Bt)	18.42	19.02	19.77	21.29
EV/EBITDA (x)	11.3	12.4	7.5	6.7
PER (x) - norm	21.7	31.2	14.7	12.9
PER (x)	16.7	31.0	14.7	12.9
PBV (x)	2.5	2.4	2.3	2.1
Dividend yield (%)	3.2	1.8	3.4	4.4
ROE (%)	11.3	7.6	15.5	16.4
YE No. of shares (million)	375	375	375	375
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



1Q22 พื้นตัวดีกว่าคาด อยู่ระหว่างจัดการด้านต้นทุน

ผลประกอบการ 1Q22 (ต.ค.-ธ.ค.21) พื้นตัวได้ดีกว่าคาด โตแรง Q-Q และ Y-Y จากทั้งธุรกิจร้านอาหารและเครื่องดื่ม หลังผ่อนคลามาตรการล็อกดาวน์ โดยร้านอาหารพลิกมีกำไรเป็นตัวเลขสองหลักครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาส แนวโน้มกำไร 2Q22 (ม.ค.-มี.ค.22) น่าจะยังทรงตัวถึงปรับขึ้นเล็กน้อย Q-Q และจะโตสูง Y-Y จากฐานต่ำปีก่อน แม้ราคาวัตถุดิบอาหารและบรรจุภัณฑ์เริ่มปรับตัวสูงขึ้น แต่บริษัทยังมีสต็อกพอใช้ทั้งไตรมาส กอปรกับเน้นการบริหารจัดการวัตถุดิบ โดยเฉพาะร้านอาหารสไตล์ Buffet ที่ยังจัดการได้โดยไม่มีการปรับขึ้นราคาในช่วง 1H22 แต่เรามีมุมมองระยะยาวมากขึ้นต่อ 2H22 เพราะหากราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ยังปรับขึ้นต่อ อาจกระทบต่อความสามารถทำกำไร และบริษัทอาจต้องพิจารณาปรับขึ้นราคาในระยะถัดไป เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 1,153 ลบ. เติบโต +111% Y-Y โดยกำไรสุทธิ 1Q22 คิดเป็น 34% ของประมาณการทั้งปี ถือเป็นประมาณการที่ Conservative พอสมควรสำหรับสถานการณ์ Inflation ในปีนี้ แต่ยังเป็นกำไรที่เติบโตสูง หลังโควิดคลี่คลาย และคงราคาเป้าหมายที่ 53 บาท (อิง PE 17 เท่า) ยังมี Upside 17.1% และมีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง สิน 1Q22 มีเงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดสูงราว 2.5 พันลบ. และคาด ROE ปี 2022 จะฟื้นตัวเป็น 15.5% จาก 7.6% ในปี 2021 คงคำแนะนำซื้อ

กำไร 1Q22 พื้นตัวได้ดีกว่าคาด ทั้งร้านอาหารและเครื่องดื่ม

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q22 (ต.ค.-ธ.ค.21) เท่ากับ 388 ลบ. (เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 19 ลบ. ใน 4Q21 และ +74% Y-Y) ดีกว่าคาด (เรคาดไว้ 220 ลบ.) หลังผ่อนคลามาตรการล็อกดาวน์ โดยธุรกิจร้านอาหารมี SSSG +5.4% Y-Y พลิกจากที่ติดลบ -48% ใน 4Q21 และ -36% ใน 1Q21 และมีการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่ง ทำให้รายได้ร้านอาหารฟื้นตัว +100.9% Q-Q, +8.5% Y-Y เช่นเดียวกับธุรกิจเครื่องดื่มที่รายได้เติบโต +10.1% Q-Q, +14.5% Y-Y ด้วยรายได้ที่ฟื้นตัวดี ครอบคลุมต้นทุนคงที่ต่ำทั้งหมด ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นเป็น 34.6% จาก 25.5% ใน 4Q21 และ 33.1% ใน 1Q21 ทำให้ธุรกิจร้านอาหารพลิกมีกำไรอีกครั้งที่ 53 ลบ. จาก -132 ลบ.ใน 4Q21 ถือเป็นกำไรสองหลักครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาส ส่วนเครื่องดื่มมีกำไรสุทธิโตแรงเป็น 336 ลบ. (+124% Q-Q, +50.7% Y-Y) ถือเป็นฟื้นตัวดีทั้งธุรกิจร้านอาหารและเครื่องดื่ม

แนวโน้มกำไร 2Q22 ยังดูดีต่อเนื่อง ปัญหา Inflation ยังกระทบจำกัด

ระยะสั้นคาดกำไรสุทธิ 2Q22 (ม.ค.-มี.ค.22) น่าจะทรงตัวถึงปรับขึ้น Q-Q แต่จะเติบโตสูง Y-Y เพราะฐานต่ำปีก่อน ล่าสุด SSSG 2QTD ของร้านอาหารยังบวกต่อเป็นระดับสองหลัก กอปรกับเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ของเครื่องดื่ม ขณะที่ยังมีต้นทุนบรรจุภัณฑ์ล็อกไว้ส่วนหนึ่ง และปรับการบริหารจัดการวัตถุดิบอาหารในแต่ละร้าน โดยเฉพาะ Buffet ทำให้บริษัทยังไม่มีการปรับขึ้นราคาอาหาร คาดว่า 2Q22 จะยังรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้ดีต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามแนวโน้มราคาวัตถุดิบในช่วง 2H22 (เม.ย.-ธ.ค. 22) แม้ 3Q22 จะเป็น Peak Season ของธุรกิจ แต่หากราคาวัตถุดิบยังปรับขึ้นต่อ (โดยเฉพาะ ปลาแชลมอนที่ปัจจุบันราคาเริ่มปรับขึ้นแล้ว) คาดว่าบริษัทอาจต้องพิจารณาปรับขึ้นราคาอาหารก็เป็นได้

ปีนี้เน้นปรับปรุงต้นทุนภายใน และรักษาฐานสินค้าเดิม

เรามีมุมมองระยะยาวมากขึ้นต่อสถานการณ์ Inflation อาจกระทบต่อต้นทุน และการฟื้นตัวของกำลังซื้อในปี นี้ แม้กำไรสุทธิ 1Q22 จะคิดเป็นสัดส่วน 34% ของประมาณการทั้งปี แต่เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 1,153 ลบ (+111% Y-Y) ยังเป็นการเติบโตสูงหลังโควิดคลี่คลายจากโควิด แต่ยังเป็นระดับกำไรที่ต่ำกว่าช่วงก่อนโควิดในปี 2019 ที่ทำได้ 1,234 ลบ. และคาดจะกลับไปเท่าก่อนโควิดอีกครั้งในปี 2023 เชื่อว่าตลอดทั้งปีบริษัทจะเน้นกลยุทธ์การปรับปรุงประสิทธิภาพภายในเป็นหลัก และเน้นการตลาดแบบเข้าถึงลูกค้าด้วยการรักษาและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดสำหรับสินค้าเดิม โดยยังไม่มีการออกสินค้าใหม่ดังเช่นผู้ประกอบการรายอื่นที่เตรียมออกสินค้าใหม่หลายรายการ เช่น Functional Drink, Carbonate Drink และ CBD Drink เป็นต้น ยังคงราคาเป้าหมายที่ 53 บาท (อิง PE 17 เท่า)

Company Overview

OISHI ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภทคือ ธุรกิจอาหารและธุรกิจเครื่องดื่ม โดยงวดปี 2020 มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเครื่องดื่ม 55% และอาหาร 45% แต่ในปี 2021 ธุรกิจอาหารถูกกระทบจาก COVID ทำให้สัดส่วนรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 36% ของรายได้รวม ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 90% - 95% ส่วนที่เหลือเป็นการส่งออกเครื่องดื่ม และอาหารพร้อมทาน ในส่วนของรายได้ธุรกิจอาหารมาจากร้านอาหารญี่ปุ่นเป็นหลัก ในขณะที่รายได้ธุรกิจเครื่องดื่ม มาจากชาเขียวพร้อมดื่มเป็นหลัก

สำหรับธุรกิจร้านอาหารสิ้นงวด 2021 บริษัทมีจำนวนร้านอาหารรวม 255 สาขา ยกตัวอย่างแบรนด์ของบริษัทเช่น Oishi Grand, Oishi Eaterium, Oishi Japanese Buffet, Shabu Shi, Oishi Ramen, Nikuya, Kakashi และมีครัวกลาง 1 แห่งอยู่ที่ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิตแบบครัวร้อน 6 พันตันต่อปี, แบบแช่เย็น ประเภทกึ่งยวชา 3.5 พันตันต่อปี และประเภทแซนด์วิช 25 ล้านชิ้นต่อปี

สำหรับธุรกิจเครื่องดื่ม บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่ม 5 โรงงาน ตั้งอยู่ที่ ปทุมธานี ชลบุรี และสระบุรี โดยมีกำลังการผลิตขวด PET 1,370 ล้านขวดต่อปี, น้ำดื่ม 180 ล้านขวดต่อปี และแบบบรรจุกล่อง UHT 560 ล้านกล่องต่อปี

(mn unit/ month)	Sep'20	Sep'21
CAF (1-4)	60.0	60.0
Drinking water	18.0	18.0
Others (UHT Green Tea, UHT Dairy, Hot-fill)	45.5	45.5
Total	123.5	123.5

Source: Company Data

แผนการดำเนินงานโดยคำนึงถึงกลยุทธ์ Sustainability

Environment

- Green Industry
- Eco-friendly package
- Food waste management

Economics

- Innovative Products and Services
- Healthy Products

Social

- Taking care of employee during COVID-19
- Supporting Oishi's food and beverage products to 7 hospitals during the new wave of COVID-19
- Encouraging Vaccination
- Other Project e.g. Scholarship program, Injuring, Clean drinking water project, and ThaiBev unites to fight the cold* project

Source: Company Data

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ OISHI โดยอิง Target PE ที่ 17 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท และสะท้อนกำไรปี 2022 ที่จะกลับมาเติบโตสู่ระดับปกติใกล้ช่วงก่อนมี COVID-19 อีกครั้ง

ESG

Environment

- OISHI ให้ความสำคัญในการสร้างค่านิยมและจิตสำนึกในการรักษาสິงแวดล้อมและใช้ทรัพยากรอย่างมีคุณค่า เช่น การรณรงค์ลดปริมาณการใช้กระดาษในสำนักงาน การประหยัดไฟฟ้า การลดการใช้พลาสติก การแยกขยะ และการดูแลให้ดำเนินกระบวนการผลิตเป็นมิตรกับสภาพแวดล้อมและชุมชนมากที่สุด
- โรงงานของบริษัททุกแห่งได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 14001 ซึ่งเป็นมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม สะท้อนถึงการการพัฒนาสิ่งแวดล้อมควบคู่กับการพัฒนาธุรกิจ มุ่งเน้นการป้องกันมลพิษ และสร้างค่านิยมที่ดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมแก่พนักงานของบริษัท รวมถึงเข้าร่วมโครงการคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรในภาคอุตสาหกรรมเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กร

Social

- บริษัทตระหนักถึงการเป็นส่วนหนึ่งของสังคม ต้องช่วยเหลือเกื้อกูลและตอบแทนสังคมทั้งในท้องถิ่นที่บริษัทตั้งอยู่และในระดับประเทศ ภายใต้ 3 โครงการหลักได้แก่ โครงการน้ำดื่มสะอาด, โครงการให้และโครงการอิมจี รวมทั้งการบริจาคเพื่อสาธารณประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลานาน
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนในการปฏิบัติต่อคู่ค้าและคู่แข่งทางการค้าอย่างเป็นธรรม ไม่ใช้วิธีการที่ไม่สุจริตและไม่ทำลายชื่อเสียงของคู่แข่งด้วยวิธีการใดๆ บริษัทสนับสนุนและส่งเสริมการค้าเสรี เป็นธรรมไม่ผูกขาด หรือกำหนดให้ลูกค้าของบริษัทต้องทำการค้ากับบริษัทเท่านั้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับทรัพยากรบุคคล โดยมีการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรที่มีความสอดคล้องเชื่อมโยงกับค่านิยมกลุ่มไทยเบฟ ผ่านรูปแบบการเรียนรู้ที่เป็นแบบแผน โดยการปลูกฝัง ThaiBev Global Values ให้กับพนักงาน และส่งเสริมให้พนักงานฝึกอบรมจากภายนอก และเริ่มส่งเสริมพัฒนาวิทยากรภายในเพื่อเป็นการบริหารองค์ความรู้แบบยั่งยืนในองค์กรอีกด้วย

Government

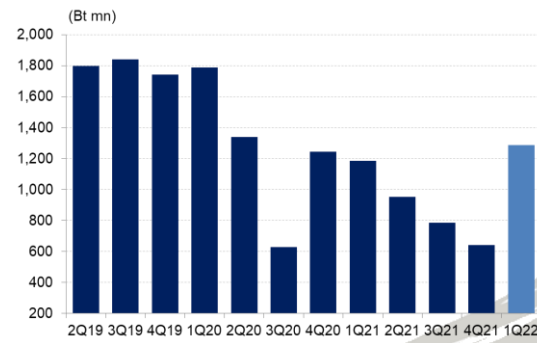
- บริษัทดำเนินกิจการด้วยนโยบายที่สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน กสท. และตลท. ซึ่งอ้างอิงหลักการที่เป็นสากลของ OECD ประกอบด้วย 5 หมวดหลักอย่างเคร่งครัด 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น 2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม 3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนและสนับสนุนการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยกำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนต้องไม่เข้าไปมีส่วนร่วมในการคอร์รัปชัน การให้หรือรับสินบนจากเจ้าหน้าที่ของรัฐและเอกชนทั้งทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ยังห้ามไม่ให้ดำเนินการในลักษณะที่เป็นการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาของบุคคลอื่น โดยไม่ได้รับอนุญาตจากเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญา

1Q22 Earnings Result (Oct - Dec21)

(Bt=mn)	1Q22	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y
Sales revenue	2,982	2,180	36.8	2,668	11.8
SSSG % Y-Y	5.4	-48.0	nm	-36.0	nm
- Food Sales	1,288	641	100.9	1,187	8.5
- Beverage Sales	1,694	1,539	10.1	1,480	14.5
Costs	1,950	1,624	20.1	1,784	9.3
Gross profit	1,032	556	85.6	883	16.9
SG&A costs	610	564	8.2	674	-9.5
Net profit	388	19	1,942	223	74.0
Norm profit	388	19	1,942	225	72.4
Gross margin %	34.6	25.5	9.1	33.1	1.5
SG&A as % of Sales	20.5	25.9	-5.4	25.3	-4.8
Norm margin %	13.0	0.9	12.1	8.4	4.6

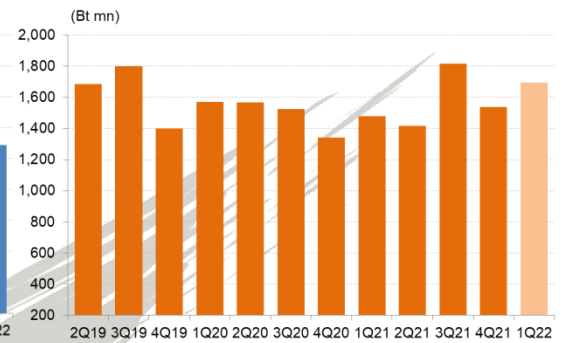
Source: Company Data

รายได้ของธุรกิจร้านอาหารรายไตรมาส



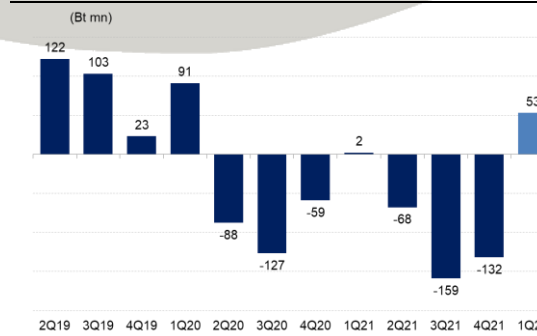
Source: Company Data

รายได้ของธุรกิจเครื่องดื่มรายไตรมาส



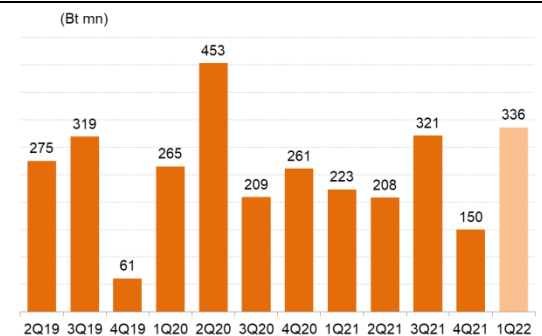
Source: Company Data

กำไรสุทธิของธุรกิจร้านอาหารรายไตรมาส



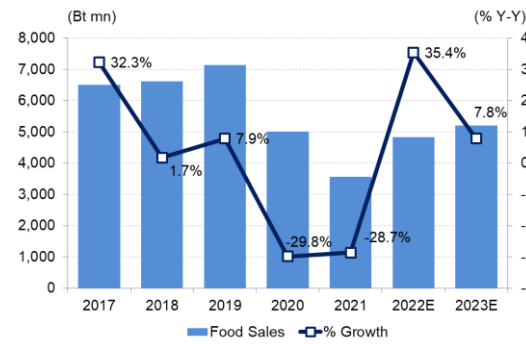
Source: Company Data

กำไรสุทธิของธุรกิจเครื่องดื่มรายไตรมาส



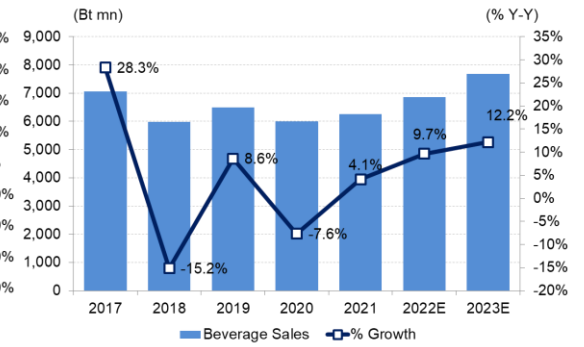
Source: Company Data

คาดการณ์รายได้ร้านอาหาร



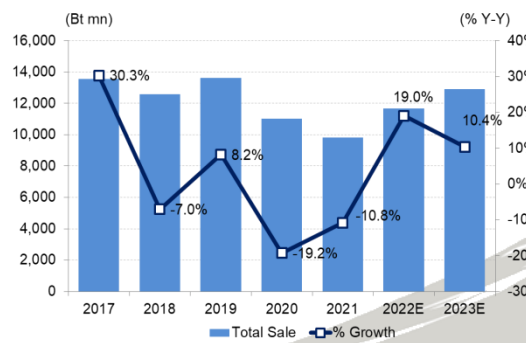
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้เครื่องดื่ม



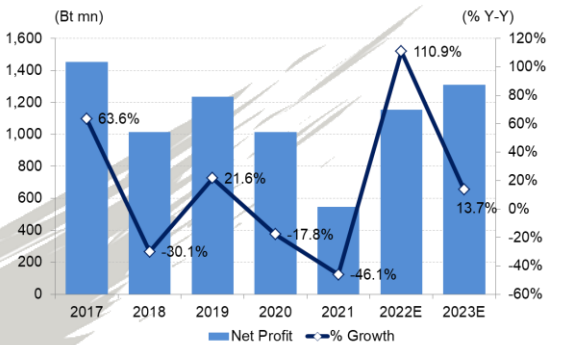
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้รวมและอัตราการเติบโต



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต



Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ทั้งในส่วนของธุรกิจเครื่องดื่ม และธุรกิจร้านอาหาร ต่างต้องเผชิญกับการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง จากจำนวนผู้ประกอบการที่มากขึ้น และพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่มีความหลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทาง Online และ Delivery ทั้งนี้การเกิดโรคระบาด COVID-19 ได้เร่งให้พฤติกรรมผู้บริโภคหันไปหา Delivery เร่งตัวขึ้น รวมถึงกระแสใส่ใจสุขภาพมากยิ่งขึ้น ทำให้เกิดเครื่องดื่มกลุ่มวิตามินและสมุนไพร (เช่น กัญชง) มาแย่งส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชาเขียวมากยิ่งขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนในส่วนของค่าขนส่ง เชื้อเพลิง เยื่อกระดาษ และบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากปิโตรเลียม ซึ่งมีความผันผวนตามราคาพลังงาน และตามการเปลี่ยนแปลงของ Demand Supply และในส่วนของธุรกิจอาหาร ยังมีต้นทุนมากกว่า 50% มาจากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ เช่น เนื้อสัตว์ อาหารทะเล ผัก และผลไม้ ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่มีอายุสั้น รวมถึงมีความผันผวนด้านราคาจากปัจจัยภายนอก อาทิ โรคระบาด

ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคภัยต่าง ๆ

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารอย่างมาก ทั้งการต้องปิดให้บริการทานอาหารในร้านชั่วคราว หรือมาตรการ Social Distancing รวมถึงพฤติกรรมผู้บริโภคในยุค New Normal ที่หันมาใช้ชีวิตที่บ้านมากขึ้น ทำให้ธุรกิจร้านอาหารต้องปรับตัวเพื่อสนองความต้องการของลูกค้า ทั้งการให้บริการ Take Home, Delivery และการร่วมมือกับ Food Aggregator ในขณะที่เกิดค่าใช้จ่ายด้านอุปกรณ์ทำความสะอาดเพิ่มขึ้นแล้วแต่ส่งผลกระทบทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงในด้านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

ด้วยการแข่งขันที่สูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่รวดเร็ว ทำให้บริษัทจำเป็นต้องพัฒนาอยู่ตลอดเวลา โดยเฉพาะการนำเสนอร้านอาหารใหม่ๆ และเครื่องดื่มใหม่ๆ เพื่อสร้างความแตกต่างและดึงดูดลูกค้า ซึ่งบริษัทต้องมีการพิจารณาวางแผน ทดสอบผลิตภัณฑ์ ทั้งการผลิต การออกแบบสาขา / บรรจุภัณฑ์ รวมถึงรสชาติ อีกทั้งต้องมีการโฆษณาและส่งเสริมการขาย ล้วนแล้วแต่ต้องอาศัยเงินลงทุน ในขณะที่ยังมีความเสี่ยงหากร้านอาหารใหม่หรือผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ประสบความสำเร็จตามแผน

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่สูง

ข้อมูล ณ 14 ธ.ค. 2020 บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ด้วยสัดส่วน 79.66% ของทุนชำระแล้ว ทำให้ไทยเบฟสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุม ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้ ทั้งนี้บริษัทได้ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีการจัดตั้งโครงสร้างการบริหารจัดการ และคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารจัดการในระดับที่เหมาะสมและสามารถตรวจสอบได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	11,007	9,818	11,685	12,898	13,593
Cost of sales	7,388	6,879	7,595	8,345	8,767
Gross profit	3,619	2,939	4,090	4,553	4,825
SG&A	2,963	2,489	2,921	3,225	3,398
Operating profit	655	450	1,169	1,329	1,427
Other income	60	70	58	64	68
EBIT	715	520	1,227	1,393	1,495
EBITDA	1,543	1,456	2,193	2,399	2,542
Interest charge	0	8	8	8	9
Tax on income	3	-25	86	98	105
Earnings after tax	712	536	1,132	1,287	1,381
Minority interest	4	2	7	8	8
Normalized earnings	781	544	1,153	1,310	1,399
Extraordinary items	234	3	0	0	0
Net profit	1,015	547	1,153	1,310	1,399

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,015	547	1,153	1,310	1,399
Deprec. & amortization	828	936	966	1,006	1,046
Change in working capital	-125	-75	-228	-151	-17
Other adjustments	-282	-8	5	0	0
Cash flow from operations	1,435	1,400	1,897	2,166	2,429
Capital expenditure	-263	-802	-1,144	-1,050	-1,050
Others	248	-76	62	-66	-24
Cash flow from investing	-15	-878	-1,082	-1,116	-1,074
Free cash flow	1,420	522	815	1,050	1,354
Net borrowings	0	134	-15	-15	-15
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-735	-465	-576	-743	-770
Others	0	-326	-176	7	0
Cash flow from financing	-735	-658	-767	-751	-785
Net change in cash	685	-136	47	299	570

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) Ended Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	1,127	2,040	2,087	2,386	2,956
Accounts receivable	638	910	640	707	745
Inventory	498	384	520	640	673
Other current assets	551	112	153	229	240
Total current assets	2,814	3,445	3,401	3,963	4,613
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	5,321	5,186	5,069	5,113	5,117
Other assets	428	478	417	482	507
Total assets	8,563	9,109	8,887	9,558	10,237
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	510	485	520	572	601
Current maturities	0	165	150	148	142
Other current liabilities	936	940	584	645	680
Total current liabilities	1,445	1,589	1,254	1,364	1,422
Long-term debt	0	134	119	104	89
Other non-current liab.	211	254	93	103	109
Total non-current liab.	211	388	212	207	197
Total liabilities	1,656	1,977	1,467	1,571	1,620
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid up capital	375	375	375	375	375
Share premium	609	609	609	609	609
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	5,885	6,110	6,393	6,960	7,590
Minority Interests	0	0	5	5	5
Shareholders' equity	6,907	7,132	7,420	7,987	8,617

Key Ratios

Ended Sep	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-19.2	-10.8	19.0	10.4	5.4
EBITDA	-29.0	-5.6	50.6	9.4	5.9
Net profit	-17.8	-46.1	110.9	13.7	6.8
Normalized earnings	-36.3	-30.3	111.9	13.7	6.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.9	29.9	35.0	35.3	35.5
EBITDA margin	14.0	14.8	18.8	18.6	18.7
EBIT margin	6.5	5.3	10.5	10.8	11.0
Normalized profit margin	7.1	5.5	9.9	10.2	10.3
Net profit margin	9.2	5.6	9.9	10.2	10.3
Normalized ROA	9.1	6.0	13.0	13.7	13.7
Normalized ROE	11.3	7.6	15.5	16.4	16.2
Normalized ROCE	10.0	6.9	16.1	17.0	17.0
Risk (x)					
D/E	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2
Net debt/EBITDA	0.3	0.7	-0.3	-0.3	-0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.71	1.46	3.07	3.49	3.73
Normalized EPS	2.08	1.45	3.07	3.49	3.73
EBITDA	4.11	3.88	5.85	6.40	6.78
Book value	18.42	19.02	19.77	21.29	22.97
Dividend	1.45	0.80	1.54	1.98	2.05
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	16.7	31.0	14.7	12.9	12.1
Norm P/E	21.7	31.2	14.7	12.9	12.1
P/BV	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.3	12.4	7.5	6.7	6.2
Dividend yield (%)	3.2	1.8	3.4	4.4	4.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	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	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชีวะ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุโลมภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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" 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, 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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC