

# T-BUY

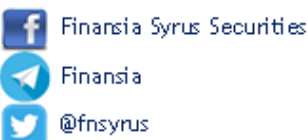
## บมจ. อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

Previous	T-BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>18.0</b>
Price (01/04/2022)	16.1
up/downside (%)	+11.8
SET Index	1,701.31
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.42
Free float (%)	27.62
Market cap (Bt m)	32,200.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	160.28
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.50, 14.70, 18.56
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,384	4,481	5,546	5,980
Normalized profit	475	870	1,094	1,187
Net profit	420	870	1,094	1,187
EPS (Bt) - norm	0.24	0.43	0.55	0.59
EPS (Bt)- reported	0.21	0.43	0.55	0.59
% growth y-y	-19.1	107.1	25.7	8.5
Dividend/share (Bt)	0.15	0.26	0.33	0.47
BV/share (Bt)	2.11	2.28	2.50	2.62
EV/EBITDA (x)	39.8	24.0	19.3	17.4
PER (x) - norm	67.8	37.0	29.4	27.1
PER (x)	76.6	37.0	29.4	27.1
PBV (x)	7.6	7.1	6.4	6.2
Dividend yield (%)	0.9	1.6	2.0	2.9
ROE (%)	11.2	19.1	21.9	22.7
YE No. of shares (million)	2,000	2,000	2,000	2,000
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



### คาดการณ์ 1Q22 ฟิ้นแรง Q-Q หลังปรับขึ้นราคา

แนวโน้มกำไร 1H22 ดีขึ้น คาดกำไร 1Q22 กลับมาฟื้นแรง Q-Q และอาจดีถึงขั้นทรงตัวหรือปรับขึ้น Y-Y แม้นต้นทุนวัตถุดิบยังทรงสูง แต่เริ่มทยอยปรับขึ้นราคากับลูกค้า 5%-10% กอปรกับคำสั่งซื้อกลับมาฟื้นหลังโควิดคลี่คลาย และเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรสูงอย่างวัตถุดิบแป้งและซี และคาดการณ์จะเร่งขึ้นใน 2Q22 เพราะเป็น High Season และมีสต็อกวัตถุดิบล่วงหน้าถึง มิ.ย. รวมถึงจะรับรู้รายได้ก็งเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามต้องติดตามแนวโน้มราคาวัตถุดิบ และการประสบความสำเร็จของผลิตภัณฑ์ก็งในช่วง 2H22 ต่อไป เรายังคาดการณ์กำไรปกติปี 2022 ไว้ตามเดิม +83.1% Y-Y ภายใต้สมมติฐานรายได้ก็งที่ 600 ลบ. และคงราคาเป้าหมาย 18 บาท (อิง PE เดิม 40 เท่า) มี Upside 11.8% ด้วยแนวโน้มกำไร 1H22 ที่สดใสมากขึ้น จึงแนะนำเก็งกำไรระยะสั้นกำไร 1Q22 จะกลับมาฟื้นตัว Q-Q และล้นทรงตัว Y-Y ได้

คาดการณ์ไรสุทธิ 1Q22 อยู่ที่ 144 ลบ. (+38.5% Q-Q, +92% Y-Y) หากไม่รวมด้วยค่าโรงแรมใน 1Q21 คาดว่ากำไรปกติ 1Q22 อาจทำได้ทรงตัว Y-Y ถือเป็นระดับที่ดี เพราะบริษัทเริ่มเผชิญต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นตั้งแต่ 3Q21 ทำให้ผลกำไร 2H21 ที่ผ่านมามีไม่สดใส และคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวใน 1Q22 หลังทยอยปรับขึ้นราคากับลูกค้า 5%-10% เพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่คำสั่งซื้อเริ่มดีขึ้น หลังโควิดคลี่คลาย คาดรายได้ 1Q22 เติบโต +4.7% Q-Q, +15% Y-Y โดยกลุ่มสินค้าที่กลับมาโตดีคือ วัตถุดิบแป้งและซี ตามการฟื้นของลูกค้ากลุ่มเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรสูง จึงคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 36.4% จาก 31.8% ใน 4Q21 แต่ยังคงต่ำกว่า 40.8% ใน 1Q21 ส่วนรายได้ก็งน่าจะยังรับรู้เข้ามาไม่มากนัก

### คาดการณ์ 2Q22 จะเร่งขึ้น ตามฤดูกาล หลังลูกค้าออกสินค้าใหม่

คาดการณ์ 2Q22 จะเร่งขึ้นต่อเพราะ High Season ของธุรกิจ ลูกค้าทยอยออกสินค้าใหม่ ขณะที่บริษัทถือการควบรวมวัตถุดิบแป้งสาลีล่วงหน้าไว้ 6 เดือนถึง มิ.ย. 22 โดยบริษัทใช้แป้งสาลีราว 10% ของต้นทุนทั้งหมด (ซื้อจากในประเทศ, ตุรกี และศรีลังกา) โดยถือไว้กว่าครึ่งหนึ่งของปริมาณที่ต้องใช้ หรือ 6-7% ของต้นทุนทั้งหมด ส่วนที่เหลือที่ไม่ได้ถือไว้คือการนำเข้าจากศรีลังกา ซึ่งราคายังคงขึ้นไปในทางทรงตัว แม้ล่าสุดจะมีมาตรการดับไฟกว่า 13 ชั่วโมงในแต่ละวัน แต่ปัจจุบันบริษัทยังไม่ได้รับผลกระทบ อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามสถานการณ์ต่อไป ท้ายที่สุดกรณี Worst Case คาดว่าบริษัทจะสามารถจัดซื้อแป้งสาลีจากแหล่งอื่นแทนศรีลังกาได้ และคาดว่าจะรับรู้รายได้ก็งได้มากขึ้นใน 2Q22 ราว 100 ลบ.ขึ้นไป และจะเร่งขึ้นใน 2H22

### คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย โดยยังคงติดตาม 2H22 ต่อไป

โดยรวมจะเห็นว่าแนวโน้มกำไร 1H22 ดีขึ้นแล้ว แต่ยังคงต้องติดตามสถานการณ์ใน 2H22 ได้แก่ แนวโน้มราคาวัตถุดิบ และผลตอบรับของผลิตภัณฑ์ก็งซึ่งป็นผู้นำ เพราะหากประสบความสำเร็จ จะทำให้เกิด Repeat Order ในส่วนของวัตถุดิบ CBD ของบริษัทได้มากขึ้น และอาจสร้างรายได้ก็งให้บรรลุตามเป้าหมายได้ ทั้งนี้เรายังคงสมมติฐานรายได้ก็งปี 2022 ตามเดิมที่ 600 ลบ. (13.4% ของรายได้ทั้งปี) และคาดการณ์กำไรปกติปี 2022 ไว้ที่ 870 (+83.1% Y-Y) คงราคาเป้าหมายที่ 18 บาท (อิง PE เดิม 40 เท่า) อย่างไรก็ตาม ในทางกลับกัน หากรายได้ก็งทำไม่ได้ตามเป้า จะเป็น Downside ต่อประมาณการของเรา

### 1Q22E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y
Sales revenue	972	928	4.7	845	15.0
Cost	618	633	-2.4	500	23.6
Gross profit	354	295	20.0	345	2.6
SG&A costs	175	179	-2.2	166	5.4
Interest Expense	2.8	2.8	0.0	1.7	64.7
Norm profit	144	93	54.8	142	1.4
Net profit	144	104	38.5	75	92.0
Gross Margin %	36.4	31.8	4.6	40.8	-4.4
SG&A as % of Sales	18.0	19.2	-1.2	19.7	-1.7
Net margin %	14.8	11.1	3.7	8.9	5.9

Source: FSS Estimates

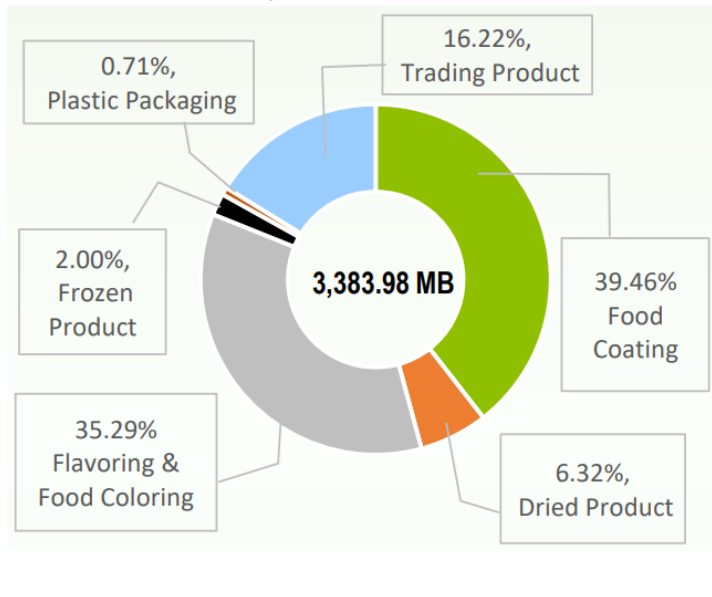
**Company Overview**

RBF ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร โดยแบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ดังนี้

1. กลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร
2. กลุ่มแป้งและซอส
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์อบแห้ง
4. กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง
5. กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก
6. กลุ่มผลิตภัณฑ์เชื่อมขยายไป สินค้าประเภท Food Additives

รายได้หลักในปัจจุบันมาจากธุรกิจ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ กลุ่มลูกค้าหลักคือ ผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม และมีรายได้จากการส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้ธุรกิจอาหาร ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตรวม 10 แห่งตั้งอยู่ที่ กทม. 1 แห่ง, อยุธยา 6 แห่ง, เชียงใหม่ 1 แห่ง, เวียดนาม 1 แห่ง และอินโดนีเซีย 1 แห่ง

**สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มสินค้าปี 2021**



**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RBF โดยอิง PE ที่ 40 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการในธุรกิจที่คล้ายคลึงกันในประเทศ ได้แก่ Givaudan SW, International Flavors & Fragrance US, และ Kerry Group LN ซึ่งปัจจุบันเทรดที่ PE 29.5 เท่า แต่เพื่อสะท้อนอัตราการเติบโตของ RBF ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย +83.1% Y-Y ในปี 2022 และ +25.7% Y-Y ในปี 2023

**ESG**

**Environment**

- RBF ให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างดี ในส่วนโรงงานผลิตมีการกำจัดสิ่งปฏิกูลและวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว โดยการรวบรวมและจ้างบุคคลภายนอกที่เป็นผู้รับเหมาที่ได้รับอนุญาตในการทิ้งขยะ และได้รับการรับรองระบบมาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อมในการกำจัดเท่านั้น ในส่วนน้ำเสีย จะจัดการโดยผ่านตะแกรงดักเศษขยะ และให้ไหลมารวมกันในบ่อบำบัดน้ำเสีย และผ่านกระบวนการบำบัดน้ำเสีย
- ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยมีข้อพิพาทหรือถูกฟ้องร้องดำเนินคดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ และไม่เคยได้รับการตักเตือนหรือถูกปรับในเรื่องดังกล่าว เพราะได้ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัดมาโดยตลอด

**Social**

- บริษัทได้สร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทและชุมชน เช่น การมอบทุนวิจัยในโครงการสกัดสารสำคัญจากพืชสมุนไพรให้กับมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และกิจกรรมมอบถุงพลาสติกให้ทางเทศบาลเพื่อรณรงค์ห้ามเผาป่า เป็นต้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน การสัมมนาประชุมทางวิชาการ การศึกษาดูงาน เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความเข้าใจ และทักษะในการทำงาน เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคม

**Governance**

- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่วัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้พนักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณชนแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณชน และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

**สมมติฐานที่ใช้คาดการณ์ผลการดำเนินงาน RBF**

Assumptions	Current			2022E Sensitivity		
	2022E	2023E	2024E	CBD 1,200	CBD 600	CBD 300
Food Sales (mb)	3,881	4,346	4,780	3,881	3,881	3,881
% Growth	14.6	12.0	10.0	14.6	14.6	14.6
CBD Sales (mb)	600	1,200	1,200	1,200	600	300
% of total sales	13.4	21.6	20.0	23.6	13.4	7.2
Total Sales (mb)	4,481	5,546	5,980	5,081	4,481	4,181
% Growth	32.4	23.8	7.8	50.2	32.4	23.6
% Gross Margin	40.5	40.9	41.1	42.8	40.5	39.1
SG&A (mb)	771	954	1,029	874	771	719
% SG&A to sales	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
Norm Profit (mb)	870	1,094	1,187	1,083	870	763
% Growth	83.1	25.7	8.5	127.9	83.1	60.7
% Norm Margin	19.4	19.7	19.9	21.3	19.4	18.3
EPS (bt)	0.43	0.55	0.59	0.54	0.43	0.38
TP 2022 - Total	18.0			21.0	18.0	15.0
TP 2022 - Only Hemp	4.0			7.0	4.0	2.0

Source: Company Data, FSS Research

**Global Peers Comparison (as of Mar 1, 2022)**

	Market cap (US\$m)	NPAT growth (%)		ROE (%)		PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
Givaudan SW	37,310	22.5	13.3	12.5	23.1	37.4	33.3	25.5	23.5
Intl Flavors & Fragrance US	35,525	58.1	21.0	4.8	5.6	24.5	21.1	18.0	15.9
McCormick & Co US	25,738	4.3	7.9	18.1	18.2	30.2	28.0	22.3	21.0
Kerry Group LN	21,371	9.7	10.4	12.6	12.9	25.7	23.3	18.5	17.1
<b>Average-Global Peers</b>		<b>23.7</b>	<b>13.1</b>	<b>12.0</b>	<b>15.0</b>	<b>29.5</b>	<b>26.4</b>	<b>21.1</b>	<b>19.4</b>

Source: Bloomberg, FSS Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรฝ่าย R&D และการรักษาความลับของสูตรการผลิต

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับอาหาร และส่วนผสมอาหารที่ใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่ม ยา และอาหารสัตว์ เป็นต้น ซึ่งลูกค้ามีการนำไปใช้ทั้งเป็นวัตถุดิบตั้งต้น, ส่วนผสมในการผลิต หรือนำไปแปรรูปและผลิตสินค้า บริษัทจึงมีการทำ R&D เพื่อสร้างความแตกต่าง ยากที่จะหาวัตถุดิบอื่นมาทดแทน ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงทีม R&D ที่ทำหน้าที่พัฒนา คิดค้นสูตร และหากมีการรั่วไหลของสูตรการผลิต อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตของบริษัทแบ่งออกเป็น วัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี เช่น แป้งสาลี พืช ผัก ผลไม้ น้ำตาล เกลือ และวัตถุดิบที่เป็นสารเคมี เช่น สีผสมอาหาร วัตถุแต่งกลิ่น ซึ่งวัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี ถือเป็นสินค้าเกษตร ที่อาจมีปริมาณและคุณภาพเปลี่ยนแปลงตามปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุม ในขณะที่วัตถุดิบที่เป็นสารเคมีนั้น ต้องเป็นสารเคมีชนิดที่กฎหมายและกระทรวงสาธารณสุขอนุญาตให้ใช้ในโรงงานผลิตภัณฑ์อาหาร และต้องการตรวจสอบคุณภาพตามข้อกำหนด จึงมีความเสี่ยงที่วัตถุดิบอาจมีปริมาณหรือคุณภาพไม่ตรงตามที่ต้องการ และกระทบต่อกระบวนการผลิตของบริษัทได้

### ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

บริษัทขายสินค้าให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศ เช่น สหรัฐ และยุโรป ถือเป็นกลุ่มที่มีมาตรฐานสูงทั้งด้านสาธารณสุข คุณภาพความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการถูกกีดกันทางการค้า รวมถึงมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี

### ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้เป็นการขายส่งออกราว 14% - 15% ของรายได้จากธุรกิจอาหาร ทำให้มีรายได้เป็นสกุลเงิน USD, EUR และ GBP จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลอื่น และอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของบริษัทได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,172	3,384	4,481	5,546	5,980
Cost of sales	1,888	2,126	2,666	3,280	3,525
Gross profit	1,284	1,258	1,815	2,266	2,455
SG&A	632	663	771	954	1,029
Operating profit	651	595	1,045	1,312	1,426
Other income	15	7	22	28	30
EBIT	667	603	1,067	1,340	1,456
EBITDA	855	809	1,324	1,647	1,813
Interest charge	15	9	9	9	12
Tax on income	115	116	191	240	260
Earnings after tax	537	478	868	1,091	1,184
Minority interest	2	-3	2	3	3
Normalized earnings	539	475	870	1,094	1,187
Extraordinary items	-20	-55	0	0	0
Net profit	519	420	870	1,094	1,187

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	519	420	870	1,094	1,187
Deprec. & amortization	188	207	257	307	357
Change in working capital	-118	-135	-192	-356	-144
Other adjustments	18	70	1	0	1
Cash flow from operations	607	562	936	1,045	1,401
Capital expenditure	-690	93	-263	-250	-250
Others	-23	-62	-22	-17	-7
Cash flow from investing	-712	31	-285	-267	-257
Free cash flow	-106	593	651	778	1,144
Net borrowings	221	-130	-10	-9	-8
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-303	-300	-522	-656	-950
Others	-46	0	4	15	6
Cash flow from financing	-128	-430	-527	-650	-952
Net change in cash	-234	163	124	128	192

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	1,014	1,176	1,293	1,421	1,614
Accounts receivable	842	850	1,044	1,291	1,393
Inventory	757	989	1,022	1,258	1,352
Other current assets	15	23	31	39	42
Total current assets	2,628	3,039	3,391	4,010	4,400
Investments	70	69	69	69	69
Plant, property & equipment	2,129	1,842	1,836	1,779	1,672
Other assets	56	55	83	100	107
Total assets	4,883	5,006	5,378	5,957	6,248
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	366	487	511	629	676
Current maturities	11	12	10	9	8
Other current liabilities	60	53	72	89	96
Total current liabilities	437	552	592	726	780
Long-term debt	296	156	146	138	130
Other non-current liab.	62	61	67	83	90
Total non-current liab.	358	217	214	221	220
Total liabilities	795	769	806	947	999
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,249	1,249	1,249	1,249	1,249
Legal reserve	131	147	147	147	147
Retained earnings	711	829	1,163	1,601	1,838
Minority Interests	-2	12	13	14	15
Shareholders' equity	4,089	4,237	4,572	5,010	5,249

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	10.7	6.7	32.4	23.8	7.8
EBITDA	31.5	-5.3	63.6	24.4	10.1
Net profit	47.1	-19.1	107.1	25.7	8.5
Normalized earnings	40.8	-11.8	83.1	25.7	8.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	40.5	37.2	40.5	40.9	41.1
EBITDA margin	26.9	23.9	29.5	29.7	30.3
EBIT margin	21.0	17.8	23.8	24.2	24.4
Normalized profit margin	17.0	14.0	19.4	19.7	19.9
Net profit margin	16.4	12.4	19.4	19.7	19.9
Normalized ROA	11.0	9.5	16.2	18.4	19.0
Normalized ROE	13.2	11.2	19.1	21.9	22.7
Normalized ROCE	15.0	13.5	22.3	25.6	26.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	0.2	0.0	-0.4	-0.3	-0.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.26	0.21	0.43	0.55	0.59
Normalized EPS	0.27	0.24	0.43	0.55	0.59
EBITDA	0.43	0.40	0.66	0.82	0.91
Book value	2.05	2.11	2.28	2.50	2.62
Dividend	0.15	0.15	0.26	0.33	0.47
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	62.0	76.6	37.0	29.4	27.1
Norm P/E	59.8	67.8	37.0	29.4	27.1
P/BV	7.9	7.6	7.1	6.4	6.2
EV/EBITDA	37.9	39.8	24.0	19.3	17.4
Dividend yield (%)	0.9	0.9	1.6	2.0	2.9

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 ประชาชื่น</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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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.บางกระสอ 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 ถนนรสิงห์ 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 อนุโลมภูเก็ต</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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC