

NSL (NSL TB)

บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์

BUY

| | |
|---------------------------------|---------------------|
| Previous | BUY |
| 2022 Target Price (Bt) | 21.0 |
| Price (12/04/2022) | 15.8 |
| up/downside (%) | +32.9 |
| SET Index | 1,674.34 |
| Sector | Food & Beverage |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/0.05 |
| Free float (%) | 25.00 |
| Market cap (Bt m) | 4,740.00 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD) | 14.57 |
| hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD) | 20.00, 14.70, 17.83 |
| IOD 2021 | N/R |
| THAI CAC | N/A |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| Revenue | 3,038 | 3,418 | 3,784 | 4,063 |
| Normalized profit | 191 | 248 | 286 | 326 |
| Net profit | 191 | 248 | 286 | 326 |
| EPS (Bt) - norm | 0.64 | 0.83 | 0.95 | 1.09 |
| EPS (Bt)- reported | 0.64 | 0.83 | 0.95 | 1.09 |
| % growth y-y | -6.3 | 29.9 | 15.1 | 14.2 |
| Dividend/share (Bt) | 0.50 | 0.66 | 0.76 | 0.87 |
| BV/share (Bt) | 4.17 | 4.34 | 4.53 | 4.75 |
| EV/EBITDA (x) | 14.9 | 11.6 | 10.2 | 9.2 |
| PER (x) - norm | 24.8 | 19.1 | 16.6 | 14.5 |
| PER (x) | 24.8 | 19.1 | 16.6 | 14.5 |
| PBV (x) | 3.8 | 3.6 | 3.5 | 3.3 |
| Dividend yield (%) | 3.2 | 4.2 | 4.8 | 5.5 |
| ROE (%) | 15.3 | 19.1 | 21.0 | 22.9 |
| YE No. of shares (million) | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

แนวโน้มกำไร 1Q22 พ้นตัวดีกว่าที่เคยคาด

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 1Q22 ดูพ้นตัวได้ดีกว่าที่เคยคาดจะเติบโตทั้ง Q-Q, Y-Y จากปริมาณขายที่พ้นตัวได้แข็งแกร่ง และมีการปรับขึ้นราคา เพื่อสะท้อนต้นทุนเนื้อสัตว์ที่สูงขึ้น คาดรายได้ 1Q22 จะเติบโต Y-Y ได้สูงกว่า SSSG ของ 7-11 แนวโน้มกำไรยังดูดีต่อเนื่องใน 2Q22 เพราะเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจ คาดยังเติบโตตาม Traffic ที่สูงขึ้นของ 7-11 และธุรกิจ Food Service เริ่มพ้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโตสูง +28% Y-Y ขณะที่ภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบค่อนข้างไปในทางทรงตัว และสอดคล้องกับประมาณการของเรา ดังนั้นยังคาดว่ากำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 248 ลบ. +29.9% Y-Y หากกำไร 1Q22 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการทั้งปี คงราคาเป้าหมายที่ 21 บาท (อิง PE 25 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงจน Valuation น่าสนใจ เทรดที่ PE เพียง 19 เท่า คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 1Q22 พ้นตัวได้ดีกว่าที่เคยคาด

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q22 อยู่ที่ 59 ลบ. (+33.9% Q-Q, +5% Y-Y) ถือเป็นกำไรพ้นตัวดีกว่าที่เคยคาด แม้เริ่มเผชิญต้นทุนวัตถุดิบราคาเนื้อสัตว์และแป้งสาลีสูงขึ้น +4% แต่บริษัทได้เริ่มปรับขึ้นราคาสินค้า (บางรายการ) ทันที +2 บาท/ชิ้น กอปรกับคาดการณ์ปริมาณขายกลับมาพ้นตัวแข็งแกร่งหลังโควิดคลี่คลาย จึงคาดการณ์รายได้ 1Q22 เติบโต 5.8% Q-Q, +18% Y-Y ถือเป็นกำไรเติบโตได้สูงกว่า SSSG 1Q22 ของ CPALL ที่คาดว่าจะเติบโตราว 10%-12% Y-Y และด้วยการปรับขึ้นราคาที่ใช้กำลังต้นทุนได้ทั้งหมด คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 17.4% จาก 16.8% ใน 4Q21 แต่ยังคงต่ำกว่าปีก่อนที่ต้นทุนยังไม่ปรับขึ้น และคาดว่าจะควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีต่อเนื่อง คาดสัดส่วน SG&A to Sale จะอยู่ที่ 9% จาก 10.1% ใน 4Q21

แนวโน้มกำไรยังดูดีต่อเนื่อง ภาพรวมต้นทุนค่อนข้างไปในทางทรงตัว

สถานการณ์ต้นทุนวัตถุดิบยังค่อนข้างไปในทางทรงตัว ผลกระทบจากราคาแป้งสาลีปรับขึ้นยังกระทบจำกัด ส่วนหนึ่งเพราะคิดเป็นสัดส่วนต้นทุนไม่มาก เมื่อเทียบกับต้นทุนเนื้อสัตว์ (เช่น แอ้ม ไส้กรอก หมูหยอง) ขณะที่ 2Q22 ถือเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ คาดเห็นการเติบโตของรายได้ต่อเนื่อง และน่าจะยังรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้ใกล้เคียง 1Q22 ทั้งนี้ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโตสูง 28% เป็น 3.9 พันลบ. มาจากทั้งการฟื้นตัวตาม 7-11 รวมถึงกลุ่ม Food Service (ลูกค้าคือโรงแรม ร้านอาหาร และห้างค้าปลีก) ที่ล่าสุดพ้นตัวได้ดีหลังโควิดคลี่คลาย

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

หากกำไร 1Q22 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการทั้งปี ภาพรวมยังดูสอดคล้องกับประมาณการของเรา ดังนั้นเรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 248 ลบ. (+29.9% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 21 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

1Q22E Earnings Preview

| (Btmn) | 1Q22E | 4Q21 | %Q-Q | 1Q21 | %Y-Y |
|--------------------|-------|------|------|------|-------|
| Sales revenue | 900 | 851 | 5.8 | 763 | 18.0 |
| Costs | 744 | 708 | 5.0 | 621 | 19.8 |
| Gross profit | 157 | 143 | 9.9 | 142 | 10.0 |
| SG&A=costs | 81 | 86 | -5.6 | 67 | 21.7 |
| Interest Expense | 3 | 3 | 0.0 | 6 | -52.9 |
| Net profit | 59 | 44 | 33.9 | 56 | 5.0 |
| Gross margin % | 17.4 | 16.8 | 0.6 | 18.7 | -1.3 |
| SG&A as % of Sales | 9.0 | 10.1 | -1.1 | 8.7 | 0.3 |
| Net margin % | 6.5 | 5.2 | 1.3 | 7.4 | -0.9 |

Source: FSS Estimates

Company Overview

NSL ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายสินค้าเบเกอรี่ อาหารรองท้อง ขนมขบเคี้ยว และธุรกิจ Food Services โดยแบ่งรายได้ออกเป็น 4 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1. กลุ่มเบเกอรี่และรองท้อง ส่วนใหญ่เป็นการขายผ่านร้าน 7-11 ภายใต้แบรนด์ EZY Taste, EZY Sweet, 7 Fresh เป็นต้น 2. กลุ่มขนมขบเคี้ยว (NSL Brand) 3. กลุ่ม Food Services และ 4. กลุ่ม OEM ขายเศษขนมปัง และอื่นๆ

บริษัทมี CPALL เป็นลูกค้าหลักด้วยสัดส่วนรายได้สิ้นปี 2020 ที่ 94% ของรายได้จากการขาย และอยู่ระหว่างพัฒนาสินค้าใหม่ๆ รวมถึงขยายช่องทางจำหน่าย เพื่อเพิ่มสัดส่วนรายได้ Non 7-11 มากขึ้นในอนาคต

| ประเภทรายได้ | 2563 | | 2564 | |
|-------------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | ล้านบาท | % | ล้านบาท | % |
| ▪ กลุ่มเบเกอรี่และรองท้อง | 2,759.5 | 94.3% | 2,791.2 | 91.7% |
| ▪ Food Services | 132.6 | 4.5% | 207.3 | 6.8% |
| ▪ กลุ่มแบรนด์ของ NSL และชื่อมาขายไป | 15.6 | 0.5% | 24.9 | 0.8% |
| ▪ OEM, ขายเศษขนมปัง และอื่นๆ | 15.5 | 0.5% | 14.9 | 0.5% |
| ▪ รายได้อื่น | 4.4 | 0.2% | 4.6 | 0.2% |
| รวมรายได้ | 2,927.6 | 100.0% | 3,042.9 | 100.0% |

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 4 แห่งตั้งอยู่ที่ อมตะนคร จ.ชลบุรี 2 แห่ง (โรงงานเบเกอรี่) และบางบัวทอง จ.นนทบุรี 2 แห่ง (โรงผลิตไส้เบเกอรี่, แปรรูปปลา อาหารทะเล และคลังสินค้า)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NSL ด้วยวิธี Relative PE โดยอิง PE ที่ 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม FOOD

ESG

Environment

- NSL ได้ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม โดยโรงงานของบริษัททุกแห่ง มีการควบคุมผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตลอดกระบวนการผลิต มีการกำหนดให้มีการบำบัดน้ำเสีย เช่น บ่อดักไขมันสำหรับการดักเศษอาหาร ตะกอน และไขมันจากกระบวนการผลิตก่อนจะปล่อยลงท่อระบายน้ำ วัตถุประสงค์ของน้ำทิ้งที่ปล่อยออกนอกโรงงาน น้ำในรางน้ำฝน ฝุ่นละออง ความร้อน ความดังของเสียง ได้มีการปฏิบัติถูกต้องอย่างเคร่งครัดตามมาตรฐานของกรมอุตสาหกรรมและมาตรฐานสากล รวมถึงมาตรการระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001

- สำหรับขยะทั้งในบริเวณโรงงานและพื้นที่รอบๆโรงงาน บริษัทมีการจัดการขยะโดยส่วนที่สามารถกำจัดได้เอง บริษัทจะทำลายทิ้งอย่างถูกวิธี สำหรับส่วนที่ไม่สามารถกำจัดได้เอง เช่น ขยะอันตรายต่างๆ บริษัทจะส่งให้ผู้รับกำจัดนำไปกำจัดอย่างถูกต้องตามกฎหมายต่อไป

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาความรู้และศักยภาพของพนักงาน เพื่อให้มีโอกาสเติบโตก้าวหน้าภายในองค์กร และมีความมั่นคงในการทำงาน โดยสนับสนุนให้พนักงานได้รับการอบรมสัมมนา ที่จัดโดยหน่วยงานภายนอกได้ ถือเป็นสร้างพนักงานที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป

- บริษัทให้ความสำคัญกับการเคารพสิทธิมนุษยชน สร้างความเสมอภาคอย่างเท่าเทียมกันทั้งภายในองค์กรและภายนอกองค์กร โดยดูแลไม่ให้ธุรกิจของ NSL เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการละเมิดสิทธิเสรีภาพของบุคคลทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น ไม่สนับสนุนการบังคับใช้แรงงานต่อต้านการใช้แรงงานเด็ก ให้ความสำคัญเพื่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรม

Governance

- คณะกรรมการบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับ และมติประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งได้ยึดถือแนวทางการกำกับดูแลกิจการตามหลักที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ภายใต้หลักธรรมาภิบาล การกำกับดูแลกิจการที่ดี กฎระเบียบ และข้อปฏิบัติของตลท. และกลต. เพื่อใช้เป็นกรอบแนวทางในการดำเนินธุรกิจ โดยคณะกรรมการบริษัทจะมีการทบทวนและปรับปรุงทุกปีเพื่อให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงการให้ความสำคัญในการนำไปปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกภาคส่วนอย่างเป็นธรรม เท่าเทียมกัน มีความโปร่งใส และเสนอข้อมูลอย่างถูกต้องและเพียงพอ

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 8 คน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน และกรรมอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส

- บริษัทมีนโยบายห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และผู้ทราบข้อมูลภายในที่เป็นสาระสำคัญซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ทำการซื้อ ขาย เสนอซื้อ หรือเสนอขาย ในช่วงเวลาก่อนเผยแพร่ทางการเงินอย่างน้อย 30 วันล่วงหน้าก่อนเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และควรรออีกอย่างน้อย 24 ชั่วโมงภายหลังการเปิดเผยข้อมูลให้แก่สาธารณชนแล้ว

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในสัดส่วนที่สูง

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการขายให้ CPALL สิ้นปี 2020 ในสัดส่วนราว 94.3% ของรายได้จากการขายทั้งหมด ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงเรื่องคำรับรองการผลิตสินค้าให้แก่ CPALL แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีการพัฒนาสินค้า Snack ภายใต้แบรนด์ของตนเอง รวมถึงการเข้าซื้อธุรกิจ Food Services อีกทั้งยังมีแผนเปิดโอกาสในการพิจารณา JV และ M&A ในอนาคต

ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่ออายุข้อตกลงเรื่องคำรับรองการผลิตให้แก่ CPALL เพียงผู้เดียว

ปัจจุบันบริษัทมีข้อตกลงเรื่องคำรับรองการผลิตสินค้าให้แก่ CPALL แต่เพียงผู้เดียว ลงวันที่ 22 มิ.ย. 2017 และวันที่ 8 ธ.ค. 2020 ซึ่งข้อตกลงครอบคลุมช่วงเวลา 7 ปี นับตั้งแต่วันที่ 19 ธ.ค. 2019 - 18 ธ.ค. 2026 บริษัทมีความเสี่ยงหากในอนาคตไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาข้อตกลงกับ CPALL ทั้งนี้บริษัทเชื่อว่าด้วยความสัมพันธ์ที่ดีจะได้รับการต่ออายุต่อไปในอนาคต นอกจากนี้บริษัทสามารถขายสินค้าเบเกอรี่ประเภทอื่นที่ไม่อยู่ใน MOU ให้ผู้ประกอบการรายอื่นได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเบเกอรี่ ขนมขบเคี้ยว และ Food Services เป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง มีทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่และรายเล็ก จึงมีทางเลือกให้ผู้บริโภคหลากหลายขึ้น อีกทั้งยังมีการแข่งขันทางด้านราคา ทำให้บริษัทต้องเผชิญความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ซึ่งหากไม่สามารถปรับตัวได้ทัน หรือไม่สามารถรักษาจุดแข็งของบริษัทไว้ได้ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานในท้ายที่สุด

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ต้นทุนวัตถุดิบอาหารเป็นต้นทุนหลักของบริษัท โดยวัตถุดิบสำคัญได้แก่ แป้ง เนย น้ำตาล นม แอม ไข่ไก่ กล้วยตาก เครื่องปรุงรสต่างๆ ในบางช่วงเวลาราคาวัตถุดิบเหล่านี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานได้ ซึ่งเป็นปัจจัยที่อยู่เหนือการควบคุมของบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทหากไม่สามารถปรับขึ้นราคาขาย หรือควบคุมต้นทุนอื่นให้ชดเชยกับราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นได้ทั้งหมด

ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน

ในกระบวนการผลิตของบริษัทยังถือเป็นธุรกิจที่ต้องอาศัยแรงงานจำนวนมาก (Labor Intensive) และต้องเป็นแรงงานที่มีทักษะทั้งการผสมส่วนประกอบอาหารตามสูตร การประกอบ หรือตกแต่งสินค้าอาหาร ทำให้ค่าใช้จ่ายพนักงานถือเป็นต้นทุนหลักที่รองจากต้นทุนวัตถุดิบ ซึ่งหากค่าแรงปรับตัวสูงขึ้น (ทั้งจากนโยบายของภาครัฐ หรือจากปัญหาขาดแคลนแรงงานในระบบ) อาจกระทบต่อค่าใช้จ่ายพนักงานของบริษัทให้ปรับตัวสูงขึ้นได้

ความเสี่ยงจากผลกระทบของโรคระบาด

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเกิดโรคระบาดหลายชนิดในโลกและประเทศไทย อาทิ โรควัวบ้า โรคไข้หวัดนก โรคไข้หวัดหมู (ASF) และล่าสุด COVID-19 ถือเป็นความท้าทายของผู้ประกอบการในธุรกิจอาหาร เพราะนอกจากต้องรับมือกับแนวโน้มราคาวัตถุดิบ (จากเนื้อสัตว์) ที่อาจปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณผลผลิตที่ลดลงแล้ว ยังต้องสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคมั่นใจได้ว่าสินค้าอาหารของบริษัทมีความปลอดภัย มีวัตถุดิบที่มีคุณภาพ และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบได้ตลอดทั้ง Supply Chain รวมถึงผลการดำเนินงานของบริษัทอาจถูกกระทบจากกำลังซื้อที่ชะลอตัวอันเนื่องมาจากสถานการณ์ COVID-19

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 2,923 | 3,038 | 3,418 | 3,784 | 4,063 |
| Cost of sales | 2,448 | 2,497 | 2,796 | 3,084 | 3,299 |
| Gross profit | 475 | 542 | 622 | 700 | 764 |
| SG&A | 264 | 297 | 301 | 333 | 358 |
| Operating profit | 211 | 245 | 321 | 367 | 406 |
| Other income | 4 | 5 | 3 | 4 | 4 |
| EBIT | 215 | 249 | 325 | 371 | 410 |
| EBITDA | 321 | 346 | 441 | 507 | 567 |
| Interest charge | 24 | 17 | 15 | 14 | 13 |
| Tax on income | 39 | 41 | 62 | 71 | 72 |
| Earnings after tax | 151 | 191 | 248 | 286 | 326 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 151 | 191 | 248 | 286 | 326 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 151 | 191 | 248 | 286 | 326 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit | 151 | 191 | 248 | 286 | 326 |
| Deprec. & amortization | 106 | 97 | 117 | 137 | 157 |
| Change in working capital | -57 | -157 | 153 | -7 | -6 |
| Other adjustments | 77 | 61 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 277 | 192 | 518 | 415 | 477 |
| Capital expenditure | -49 | -39 | -200 | -200 | -200 |
| Others | -2 | -13 | -3 | -4 | -3 |
| Cash flow from investing | -35 | -33 | -203 | -204 | -203 |
| Free cash flow | 242 | 159 | 314 | 211 | 274 |
| Net borrowings | 32 | -292 | -103 | 19 | 82 |
| Equity capital raised | 55 | 872 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -225 | -266 | -199 | -229 | -261 |
| Others | -112 | -24 | 1 | 5 | 4 |
| Cash flow from financing | -250 | 290 | -300 | -204 | -175 |
| Net change in cash | -8 | 449 | 15 | 7 | 99 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash & ST investment | 10 | 459 | 474 | 481 | 580 |
| Accounts receivable | 413 | 496 | 468 | 518 | 557 |
| Inventory | 142 | 189 | 153 | 169 | 181 |
| Other current assets | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Total current assets | 567 | 1,147 | 1,097 | 1,171 | 1,320 |
| Investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Plant, property & equipment | 983 | 926 | 1,009 | 1,072 | 1,116 |
| Other assets | 25 | 38 | 41 | 45 | 48 |
| Total assets | 1,575 | 2,111 | 2,148 | 2,288 | 2,483 |
| Short-term loans | 224 | 39 | 51 | 58 | 160 |
| Accounts payable | 404 | 453 | 536 | 591 | 633 |
| Current maturities | 109 | 107 | 100 | 100 | 100 |
| Other current liabilities | 55 | 29 | 34 | 38 | 41 |
| Total current liabilities | 792 | 628 | 721 | 787 | 933 |
| Long-term debt | 286 | 181 | 73 | 85 | 65 |
| Other non-current liab. | 42 | 50 | 51 | 57 | 61 |
| Total non-current liab. | 328 | 231 | 125 | 142 | 126 |
| Total liabilities | 1,120 | 859 | 846 | 929 | 1,059 |
| Registered capital | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Paid up capital | 225 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Share premium | 0 | 797 | 797 | 797 | 797 |
| Legal reserve | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Retained earnings | 200 | 125 | 174 | 231 | 297 |
| Minority Interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 455 | 1,252 | 1,302 | 1,359 | 1,424 |

Key Ratios

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -13.3 | 3.9 | 12.5 | 10.7 | 7.4 |
| EBITDA | -2.7 | 7.7 | 27.6 | 15.0 | 11.7 |
| Net profit | -3.1 | 26.2 | 29.9 | 15.1 | 14.2 |
| Normalized earnings | -3.1 | 26.2 | 29.9 | 15.1 | 14.2 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 16.2 | 17.8 | 18.2 | 18.5 | 18.8 |
| EBITDA margin | 11.0 | 11.4 | 12.9 | 13.4 | 14.0 |
| EBIT margin | 7.4 | 8.2 | 9.5 | 9.8 | 10.1 |
| Normalized profit margin | 5.2 | 6.3 | 7.3 | 7.6 | 8.0 |
| Net profit margin | 5.2 | 6.3 | 7.3 | 7.6 | 8.0 |
| Normalized ROA | 9.6 | 9.1 | 11.6 | 12.5 | 13.1 |
| Normalized ROE | 33.3 | 15.3 | 19.1 | 21.0 | 22.9 |
| Normalized ROCE | 27.5 | 16.8 | 22.8 | 24.7 | 26.5 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 2.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| Net D/E | 2.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Net debt/EBITDA | 3.5 | 1.2 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.68 | 0.64 | 0.83 | 0.95 | 1.09 |
| Normalized EPS | 0.67 | 0.64 | 0.83 | 0.95 | 1.09 |
| EBITDA | 1.43 | 1.15 | 1.47 | 1.69 | 1.89 |
| Book value | 1.52 | 4.17 | 4.34 | 4.53 | 4.75 |
| Dividend | 0.04 | 0.50 | 0.66 | 0.76 | 0.87 |
| Par | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 23.2 | 24.8 | 19.1 | 16.6 | 14.5 |
| Norm P/E | 23.5 | 24.8 | 19.1 | 16.6 | 14.5 |
| P/BV | 10.4 | 3.8 | 3.6 | 3.5 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 14.5 | 14.9 | 11.6 | 10.2 | 9.2 |
| Dividend yield (%) | 0.3 | 3.2 | 4.2 | 4.8 | 5.5 |

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>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p> | <p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ 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 ยูนิทเลขที่ 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 อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ 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 ตรัง 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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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