

**TH** (TH TB)

**บมจ. ตงฮั่ว โฮลดิ้ง**

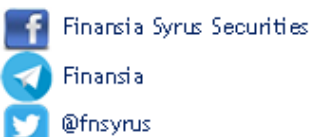
**BUY**

Previous	-
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>9.00</b>
Price (29/04/2022)	6.55
Up/downside (%)	+37.4
SET Index	1,667.44
Sector	Media
Foreign limit/actual (%)	30.00/0.00
Free float (%)	51.67
Market cap (Bt m)	6,320.99
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	181.28
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.90, 2.70, 4.10
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	124	486	846	1,054
Normalized profit	242	430	546	566
Net profit	96	242	430	546
EPS (Bt)-norm	0.08	0.25	0.45	0.57
EPS (Bt)reported	0.10	0.25	0.45	0.57
%growth y-y	199.0	227.4	76.3	25.9
Dividend/share (Bt)	0.00	0.10	0.18	0.23
BV/share (Bt)	1.33	1.48	1.70	1.92
EV/EBITDA (x)	70.1	18.8	10.9	8.7
PER (x)-norm	82.3	26.5	14.9	11.7
PER (x)	66.5	26.5	14.9	11.7
PBV (x)	5.0	4.5	3.9	3.5
Dividend yield (%)	0.0	1.5	2.7	3.4
Norm ROE (%)	6.1	17.9	27.4	30.5
YE No. of shares (million)	965	965	965	965
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

**Analyst: Jitra Amornthum**  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาดการณ์ 1Q22 +347% Y-Y แนวโน้ม 2Q22 โตต่อ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 44.6 ล้านบาท +346.6% Y-Y เนื่องจากบริษัทเพิ่งเริ่มต้นธุรกิจ AMC ใน 4Q21 ขณะที่ใน 1Q21 ยังเป็นธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์และสินเชื่อแฟคตอริง กำไรดังกล่าวทรงตัวใกล้เคียง 4Q21 เพราะมูลหนี้ในการบริหารยังเท่าเดิม สำหรับหนี้ด้วยคุณภาพที่ประมุลมาใหม่ 1 พันล้านบาทในช่วงต้นปีจะเริ่มสร้างรายได้ให้ใน 2Q22 ทิศทางการดำเนินงานเป็นขาขึ้นตลอดทั้งปี เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2024 ลงเฉลี่ยปีละ 14.7% จากการเพิ่มค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บหนี้และค่าบริหารให้สูงกว่าเดิมเพื่อความระมัดระวัง ประมาณการกำไรใหม่ในปี 2022 ยังก้าวกระโดด +227.4% Y-Y และคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 49.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ประเมินราคาเป้าหมาย 9.00 บาท ปรับเป็นวิธี PE Multiple อิง 35 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ซึ่งคิดเป็น PEG เพียง 0.7 แนะนำซื้อ

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q22 ก้าวกระโดด +346.6% Y-Y มาจาก THAM เป็นหลัก

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 44.6 ล้านบาท +0.6% Q-Q, +346.6% Y-Y กำไรที่เติบโตก้าวกระโดด Y-Y เนื่องจากบริษัทเพิ่งเริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจบริหารสินทรัพย์ใน 4Q21 เป็นไตรมาสแรก ขณะที่ใน 1Q21 รายได้ยังมาจากธุรกิจเดิมคือหนังสือพิมพ์และธุรกิจสินเชื่อ ส่วนผลประกอบการโดยรวมที่ทรงตัวใกล้เคียง 4Q21 เพราะมูลหนี้ภายใต้การบริหารยังคงเป็น 3.0 พันล้านบาทเท่ากับในไตรมาสก่อน สำหรับหนี้ด้วยคุณภาพไม่มีหลักประกันที่บริษัทย่อย (THAM) ประมูลได้จากสถาบันการเงินจำนวน 1.0 พันล้านบาทในช่วงต้นเดือน ก.พ. 2022 จะเริ่มสร้างรายได้ใน 2Q22 ทั้งนี้ เราคาดการณ์การเก็บหนี้ในไตรมาสที่ 59.8 ล้านบาท +9.8% Q-Q บวกกับรายได้จากธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์และสินเชื่ออีก 18.6 ล้านบาท รวมเป็นรายได้ 78.4 ล้านบาท +4.2% Q-Q, +737.9% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นรวมทุกธุรกิจคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง 73.1% และไม่มีค่าใช้จ่ายอื่นที่เพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ

### เตรียมซื้อหนี้เพิ่ม 4-5 พันล้านบาทและเห็นการตั้ง JV AMC กับแบงก์ใน 2H22

ปัจจุบัน THAM มีมูลหนี้ภายใต้การบริหารรวม 4 พันล้านบาท บริษัทตั้งเป้าซื้อหนี้ปีละ 6 พันล้านบาทในอีก 3 ปีข้างหน้า โดยคาดว่าหนี้เสียที่จะประมูลจาก Banks และ Non-banks อีก 4-5 พันล้านบาทจะเกิดขึ้นในช่วง 2Q-3Q22 ภายหลังจากมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของ ธปท. สินสุลดลงในเดือน มิ.ย. มีโอกาสเห็น NPL สูงขึ้นและสถาบันการเงินต่างๆ เตรียมปล่อยหนี้เสียออกมา เชื่อว่า THAM จะซื้อหนี้เสียได้ตามเป้า ขณะที่การจัดตั้ง JV AMC ร่วมกับสถาบันการเงิน เชื่อว่าจะเห็นความคืบหน้าในช่วง 2H22

### ปรับประมาณการ คาดกำไรปกติปี +227.4% และ +49.0% CAGR ปี 2022-24

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022-2024 ลงเฉลี่ยปีละ 14.7% เป็น 242.3 ล้านบาท 429.9 ล้านบาท และ 546.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 227.4%, 76.3%, 25.9% ตามลำดับ คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยต่อปีสูงถึง 49.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 โดยกำไรหลักกว่า 90% ยังคงมาจาก THAM ประมาณการที่ปรับลงมาจากการปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บหนี้และการบริหารของ THAM เพื่อความระมัดระวังกว่าเดิม ทั้งนี้ เรายังสมมติฐานการซื้อหนี้ด้วยคุณภาพมาบริหารปีละ 6 พันล้านบาท ยอดจัดเก็บ 7.0% อัตรากำไรขั้นต้น 68% และมีอัตรากำไรสุทธิ 58-60%

### ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.00 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

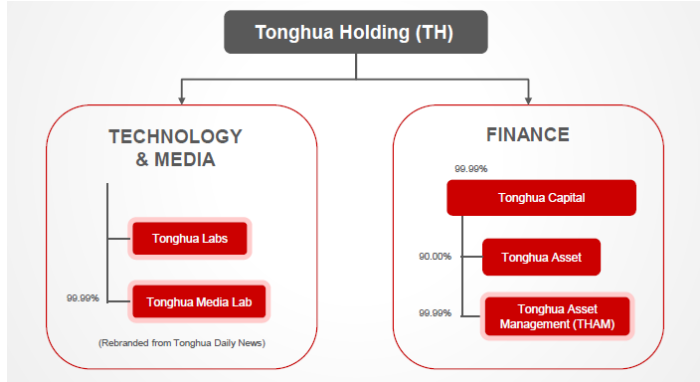
เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.00 บาท จากเดิม 5.10 บาท ปรับวิธีประเมินมูลค่าหุ้นเป็น PE Multiple โดยอิง 35.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม AMC ในปัจจุบัน และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Implied target PE ของกลุ่มที่ 37.3 เท่า ราคาเป้าหมายใหม่คิดเป็น Implied PBV 6.1 เท่า แม้จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปัจจุบัน แต่ธุรกิจ THAM อยู่ในช่วง Growth stage มีอัตราการเติบโตสูงกว่ากลุ่มมากก่อนจะเริ่ม mature ในปี 3 ซึ่งจะมี PBV ใกล้เคียงกลุ่ม ทั้งนี้ บริษัทออกออร์แกนิก THAM-W3 (XW 13 พ.ค. 2022) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการประมูลซื้อหนี้ในอนาคต หากออร์แกนิกใช้สิทธิเต็มจำนวน ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 7.20 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

**Company Overview**

TH เริ่มก่อตั้งเมื่อวันที่ 7 ต.ค. 1960 ในนามบริษัท หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว จำกัด มีวัตถุประสงค์หลักในการผลิตและจำหน่ายหนังสือพิมพ์รายวัน ภาษาจีน ชื่อ “หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว” บริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน จำกัด เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อปี 1994 ต่อมาในปี 2016 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตงฮั่ว โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) โดยมีการปรับโครงสร้างเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารที่มีการประกอบธุรกิจอื่นที่นอกเหนือจากสื่อสิ่งพิมพ์ โดยหันมาเพิ่มธุรกิจด้านค้าปลีก ธุรกิจให้สินเชื่อ และธุรกิจบริหารสินทรัพย์

ปัจจุบัน TH มีบริษัทย่อย 4 แห่ง ได้แก่

1. บจ. ตงฮั่ว มีเดีย แล็บ (เดิมชื่อ บจ. หนังสือพิมพ์ตงฮั่ว) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายหนังสือพิมพ์ ให้บริการโฆษณาในหนังสือพิมพ์และรับจ้างพิมพ์งาน
2. บจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล ให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นแบบ Factoring ให้กู้และให้บริการสินเชื่อลิสซิ่ง
3. บจ. ตงฮั่วแอสเซท (ถือหุ้นบจ. ตงฮั่ว แคปปิตอล) โดยให้บริการเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นแบบ Factoring ให้กู้และให้บริการสินเชื่อลิสซิ่ง
4. บจ. บริหารสินทรัพย์ตงฮั่ว บริหารจัดการสินทรัพย์



ที่มา: TH

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่ 9.00 บาทด้วยวิธี PE Multiple โดยอิง 35.0 เท่า เท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม AMC ในปัจจุบัน และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Implied target PE ของกลุ่มที่ 37.3 เท่า ราคาเป้าหมายใหม่คิดเป็น Implied PBV 6.1 เท่า แม้จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปัจจุบัน แต่ธุรกิจ THAM อยู่ในช่วง Growth stage มีอัตราการเติบโตสูงกว่ากลุ่มมากก่อนจะเริ่ม mature ในปี 3 ซึ่งจะมี PBV ใกล้เคียงกลุ่ม

**ESG**

**Environment**

- กระดาษเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตหนังสือพิมพ์ คิดเป็นสัดส่วน 67% ของวัตถุดิบทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นวัสดุสิ้นเปลือง ได้แก่ เพลท หมึกพิมพ์ น้ำยาเคมี ซึ่งเมื่อผ่านกระบวนการผลิตแล้ว บริษัทจะนำมาจำหน่ายให้แก่ผู้รับซื้อสินค้าเก่าทั้งหมด ซึ่งต้องเป็นผู้ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงานอุตสาหกรรม บริษัทจึงไม่มีวัตถุดิบหรือน้ำยาเคมีที่ใช้แล้วที่เป็นมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อม
- นอกจากนี้ บริษัทมีนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมและถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัดเพื่อขจัดปัญหาสิ่งแวดล้อมอย่างมีระบบและมีประสิทธิภาพ พร้อมการตรวจสอบ ตรวจจับด้านสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงาน

**Social**

- บุคลากรเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจของบริษัท บริษัทจัดให้มีการฝึกอบรมด้านเทคโนโลยีใหม่ เพื่อเพิ่มพูนความรู้ของพนักงานให้เกิดความเชี่ยวชาญ ทักษะ และความคล่องแคล่วในสายอาชีพ
- บริษัทจัดตั้งคณะกรรมการสวัสดิการเพื่อให้พนักงานมีส่วนร่วมในการบริหารงานด้านสวัสดิการเป็นสื่อกลางให้ความช่วยเหลือในเรื่องสวัสดิการต่างๆ แก่พนักงาน และดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตการทำงานที่ดี สามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีมีความสุข

**Governance**

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะมีผลต่อการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัท ที่ครอบคลุมถึงเรื่องสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย บริษัทมีการกำหนดบทบาท หน้าที่ ความรับผิดชอบ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ เน้นการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส
- บริษัทมีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นเข้าร่วมประชุม หรือมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงมติแทนได้ ผู้ถือหุ้นสามารถเสนอความเห็นในเรื่องต่างๆ ซึ่งรวมถึงการพิจารณาแต่งตั้งกรรมการ หรือเสนอวาระพิเศษใดๆ ให้ที่ประชุมพิจารณาได้อย่างเสรี

**1Q22E Earnings preview**

(Btm)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y	2022E	2021	%Y-Y
Sales revenue	19	21	-10.5	6	214.4	77	76	1.0
Interest income	59	54	9.8	0	nm	409	48	750.5
Total revenue	78	75	4.2	9	737.9	486	124	290.6
Cost of services	21	12	81.9	4	415.0	104	24	332.9
Gross profit	57	64	-10.0	5	988.6	381	100	280.4
Other income	7	0.3	nm	10	-27.2	8	11	-30.1
SG&A expense	9	10	-10.0	4	104.3	58	25	134.0
Interest expense	0	0	0.0	0	0.0	1	0	462.5
Norm profit	45	44	0.6	10	346.6	242	78	210.7
Net profit	45	44	0.6	10	346.6	242	96	152.1
Gross margin %	73.1	84.6	-11.5	56.3	16.8	78.5	80.6	-2.1
EBIT margin %	71.1	72.3	-1.3	114.0	-42.9	67.9	69.4	-1.6
Norm profit margin %	56.8	58.9	-2.0	106.6	-49.8	49.9	62.7	-12.8
Net profit margin %	56.8	58.9	-2.0	106.6	-49.8	49.9	77.3	-27.4

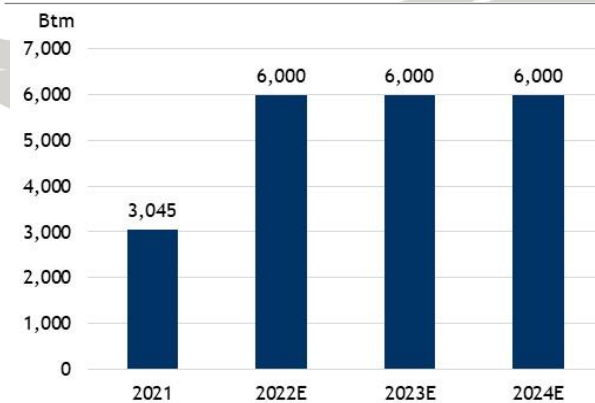
Source: Finansia estimates

**Change of key assumptions**

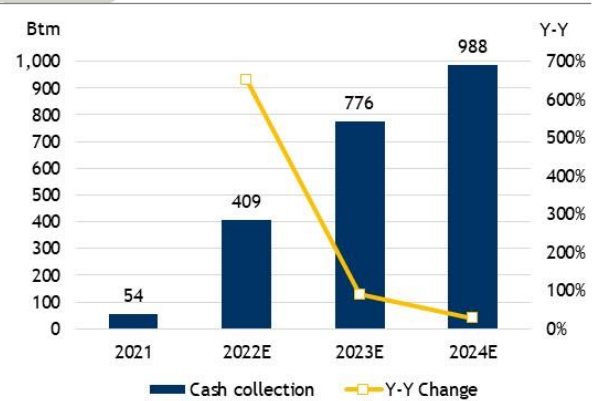
(Btm)	2022E		2023E		2024E
	Old	New	Old	New	New
NPL acquisition	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Cash collection	436.1	408.6	785.6	776.2	987.7
THAM's Gross margin (%)	73.0	68.0	75.0	68.0	68.0
THAM's SG&A to sales (%)	11.0	12.0	10.0	11.0	9.0
Net profit for THAM	268	218	440	396	503
Net profit for TH Group	322	242	478	430	546

Source: Finansia estimates

**คาดการณ์มูลค่าหนี้ด้วยคุณภาพที่ซื้อมาบริหาร**

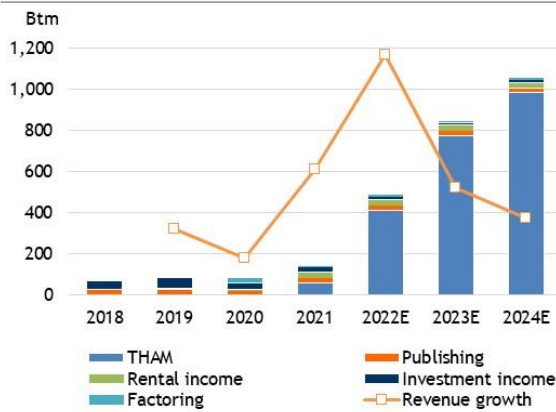


**รายได้จากการเก็บหนี้**

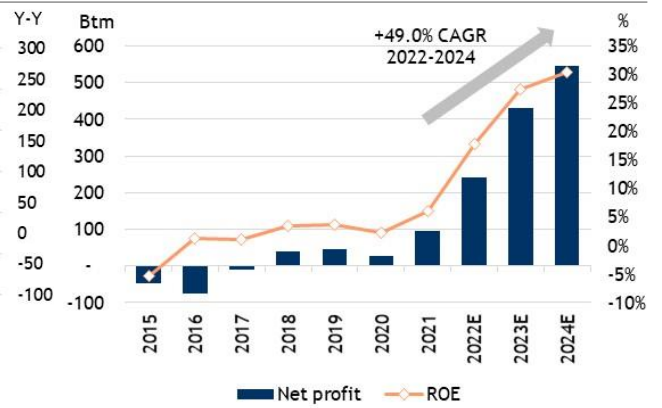


ที่มา: TH, Finansia estimates

โครงสร้างรายได้ของกลุ่ม TH



คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่ม TH



ที่มา: TH, Finansia estimates

TH-W3

Number of allotted warrants (m units)	241.26
Number of additional shares (m shares)	241.26
Ratio (existing share : warrant)	4 : 1
Exercise ratio (warrant : share)	1 : 1
Exercise price (Bt)	1.00
Terms of warrant (years)	3
Cash from conversion (Btm)	241.26
Fully-diluted target price (Bt)	7.20

ที่มา: Finansia estimates

Peer comparison

(Btm)	Market Cap.	Net profit growth		PE (x)		PBV (x)		Dvd.Yld.	ROE (%)	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E		2022E	2023E
BAM	62,055	26.4	26.8	19.4	15.1	1.4	1.4	4.0	7.6	9.1
CHAYO	13,356	98.4	10.9	30.8	32.2	3.5	3.1	0.8	14.3	11.0
JMT	124,496	51.0	39.2	55.4	40.8	5.5	5.6	1.2	11.9	14.4
<b>Avg.</b>		<b>58.6</b>	<b>25.6</b>	<b>35.2</b>	<b>29.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.0</b>	<b>11.3</b>	<b>11.5</b>
TH	6,417	227.4	76.3	26.5	14.9	4.5	3.9	1.5	17.9	27.4

ที่มา: Bloomberg consensus, Finansia estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ในธุรกิจสิ่งพิมพ์ กระดาษเป็นวัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิต คิดเป็นต้นทุนประมาณ 27.4% ของต้นทุนการผลิต กระดาษเป็น Commodity ประเภทหนึ่ง ราคาแปรผันตามราคาตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ขณะที่บริษัทไม่สามารถผลักภาระต้นทุนไปให้ผู้บริโภคได้ทั้งหมด บริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบหากต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงและไม่สามารถเพิ่มราคาจำหน่ายได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทได้กำหนดนโยบายและวางแผนในการจัดซื้อกระดาษซึ่งสามารถทราบปริมาณการใช้ล่วงหน้า และจะพิจารณาเรื่องราคาและคุณภาพในการจัดซื้อแต่ละครั้ง รวมถึงมีนโยบายลดต้นทุนกระดาษ เช่น เข้มงวดปริมาณหนังสือคืน เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาศูนย์กลางที่มีประสิทธิภาพและความสามารถ

บริษัทเป็นผู้ผลิตหนังสือพิมพ์รายวัน ต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ประสิทธิภาพ และความชำนาญพิเศษทางภาษา โดยเฉพาะฝ่ายบรรณาธิการซึ่งเป็นแกนหลักในการทำงาน หากสูญเสียบุคลากรดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการทำงาน นอกจากนี้ ในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ บริษัทยังต้องพึ่งพาทีมงานที่มีประสิทธิภาพในการติดตามจัดเก็บหนี้ โดยเฉพาะ หากสูญเสียบุคลากรดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานเช่นกัน

### ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย

บริษัทมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ยทั้งด้านเงินฝาก เงินให้กู้ยืม สินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินส่วนใหญ่ที่ปรับขึ้นลงตามอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงผันผวนอาจมีผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ

ธุรกิจให้สินเชื่อมีความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อคือ ความเสี่ยงที่คู่สัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่ระบุไว้ในเครื่องมือทางการเงินจนทำให้บริษัทเกิดความเสียหายทางการเงิน ทั้งนี้ บริษัทมีมาตรการควบคุมลูกหนี้เงินให้กู้ยืม โดยกำหนดหลักประกันที่รัดกุม มีการตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอ และเร่งติดตามลูกหนี้ให้ชำระภายในระยะเวลาที่กำหนด

### Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	61	124	486	846	1,054
Cost of sales	20	24	28	25	23
Gross profit	41	100	381	658	831
SG&A	20	25	58	89	114
Operating profit	21	75	323	569	717
Other income	7	11	8	6	5
EBIT	28	86	331	576	722
EBITDA	34	91	336	581	728
Interest charge	0	0	1	1	1
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	0	10	66	115	144
Minority interest	-2	-3	-9	-10	-11
Normalized earnings	26	78	242	430	546
Extraordinary items	0	23	0	0	0
Net profit	26	96	242	430	546

### Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	28	109	251	440	557
Deprec & amortization	6	5	5	6	6
Change in working capital	282	-395	-11	6	-16
Other adjustments	-42	-76	-36	-72	-138
Cash flow from operations	274	-357	209	380	409
Capital expenditure	-313	347	-13	-7	-5
Others	33	16	-13	-206	-180
Cash flow from investing	-280	363	-26	-213	-185
Free cash flow	-6	6	183	166	225
Net borrowings	-1	-1	1	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	-97	-172	-219
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-1	-1	-96	-172	-218
Net change in cash	-7	5	86	-6	7

### Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	7	12	98	93	100
Other financial assets	838	577	466	458	418
Trade AR-net	12	142	129	111	105
Short-term loans to sub	37	69	69	69	69
Inventory	2	2	2	2	2
Loans receivable	21	9	12	15	20
Other current assets	5	5	5	5	5
Total current assets	921	816	781	752	719
Investment in sub.	0	18	18	18	18
Investment properties	167	147	147	147	147
PPE	5	12	13	16	15
Other assets	0	0	0	0	0
Total assets	158	453	688	910	1,170
S/T loans	1,251	1,445	1,648	1,843	2,069
Account payable	0	0	0	0	0
Current maturity	17	113	91	84	69
Other current liabilities	1	1	0	0	0
Total current liabilities	13	15	23	21	18
Long-term loan & lease	31	129	115	105	87
Long term bond	1	0	1	1	1
Other LTD	0	0	0	0	0
Total LT liabilities	6	12	12	10	10
Total liabilities	7	12	12	11	11
Register capital	38	141	127	117	98
Paid-up capital	1,287	1,287	1,206	1,206	1,206
Share premium	965	965	965	965	965
Legal reserve	243	243	243	243	243
Retained earnings	15	15	15	39	39
Others	-12	84	231	419	636
MI	-18	-26	-26	-26	-26
Total equity	19	22	23	25	26

### Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-40.7	104.0	290.6	74.2	24.6
EBITDA	-37.2	168.6	267.6	73.0	25.3
Net profit	-41.2	268.5	227.4	76.3	25.9
Normalized earnings	-41.2	199.0	227.4	76.3	25.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	67.5	80.6	78.5	77.8	78.8
EBITDA margin	55.8	73.5	69.2	68.7	69.1
EBIT margin	45.8	69.4	68.1	68.1	68.5
Normalized profit margin	42.8	62.7	49.9	50.8	51.8
Net profit margin	42.8	77.3	49.9	50.8	51.8
Normalized ROA	2.1	6.7	14.7	23.3	26.4
Normalized ROE	2.2	7.5	17.0	26.2	29.4
Normalized ROCE	2.3	6.6	21.6	33.1	36.4
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
Net debt/EBITDA	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.03	0.10	0.25	0.45	0.57
Normalized EPS	0.03	0.08	0.25	0.45	0.57
EBITDA	0.04	0.09	0.35	0.60	0.75
Book value	1.24	1.33	1.48	1.70	1.92
Dividend	0.00	0.00	0.10	0.18	0.23
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	246.3	66.5	26.5	14.9	11.7
Norm P/E	246.1	82.3	26.5	14.9	11.7
P/BV	5.4	5.0	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA	188.3	70.1	18.8	10.9	8.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.5	2.7	3.4

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<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	<b>สำนักงานอัมมาลิงค์</b> 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<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	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<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	<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	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<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		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

**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, SRI, 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 **NR** 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