FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

12 May 2022

KCE (KCE TB)

บมจ. เคซีอี อีเลคโทรนิกส์

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	**72.0**
Price (11/05/2022)	61.75
up/downside (%)	+16.6
SET Index	1,613.34
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	49.00/19.58
Free float (%)	59.04
Market cap (Bt m)	72,974.92
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	1,135.24
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	89.25, 53.50, 66.17
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	14,938	17,514	19,703	21,831
Normalized profit	2,237	2,809	3,205	3,652
Net profit	2,426	2,809	3,205	3,652
EPS (Bt) - norm	1.91	2.40	2.73	3.11
EPS (Bt)- reported	2.07	2.40	2.73	3.11
% growth y-y	115.3	15.8	14.1	13.9
Dividend/share (Bt)	1.60	1.68	1.91	2.18
BV/share (Bt)	11.41	12.10	12.92	13.86
EV/EBITDA (x)	22.19	18.58	16.66	15.04
PER (x) - norm	32.4	25.8	22.6	19.8
PER (x)	29.8	25.8	22.6	19.8
PBV (x)	5.4	5.1	4.8	4.5
Dividend yield (%)	2.6	2.7	3.1	3.5
ROE (%)	16.7	19.8	21.1	22.5
YE No. of shares (million)	1,173	1,173	1,173	1,173
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

กำลังการผลิตใหม่เริ่ม Run คาดกำไรเร่งขึ้น 2Q22

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนบวก เริ่มใช้กำลังการผลิตใหม่ในอัตรา 80%-90% ถือเป็นระดับที่มีประสิทธิภาพตั้งแต่เดือน เม.ย. ช่วยรองรับคำสั่งซื้อได้มากขึ้น คาดรายได้ 2Q22 จะขยับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวเป็นลำดับใน 2Q22-2H22 จากการได้ Economies of Scale ของกำลังการผลิตใหม่, ค่าเงินบาทอ่อนค่า และราคาวัตถุดิบลามิเนตและทองแดงเริ่มปรับลง คาดกำไรจะฟื้นตัวใน 2Q22 เติบโตทั้ง Q-Q, Y-Y และจะเร่งตัวขึ้นใน 3Q22 ที่เป็น High Season ของธุรกิจ ขณะที่สงครามและจีนล็อคดาวน์ยังกระทบต่อ KCE จำกัด คำสั่งซื้อโดยรวมยังแข็งแกร่ง และครอบคลุม 3Q22 แล้ว เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2022 เติบโต 16.3% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 72 บาท ยังมี Upside 16.6% และมองผ่าน Bottom ใน 1Q22 คงคำแนะนำ ซื้อ

กำไร 1Q22 ตามคาด อาจเป็นจุดต่ำสุดของปี

กำไรสุทธิ 1Q22 เท่ากับ 590 ลบ. (-15.9% Q-Q, +17.2% Y-Y) ใกล้เคียงคาด หากไม่รวม FX Gain 62 ลบ. และขาดทุนจากเงินลงทุน -30 ลบ. จะมีกำไรปกติ 558 ลบ. (-13.6% Q-Q, +29.6% Y-Y) สิ่งที่คือรายได้เติบโตน่าประทับใจทำจุดสูงสุดใหม่ที่ US$137.8 ล้าน (+8.9% Q-Q, +21.6% Y-Y) โดยหลักมาจากรายได้ PCB ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ US$113 ล้าน (+6.2% Q-Q, +14.2% Y-Y) ทั้งที่ยังมีปัญหากำลังการผลิตใหม่ สะท้อนถึง Demand ของลูกค้าที่ยังแข็งแกร่ง แต่อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงเป็น 22.8% จาก 25.3% ใน 4Q21 และ 25% ใน 1Q21 มาจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับขึ้นราว 2.88% แต่เริ่มปรับขึ้นราคาขายสะท้อนต้นทุนแล้ว กอปรกับกำลังการผลิตใหม่ยังไม่ได้ประสิทธิภาพ ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยยังสูง อย่างไรก็ตาม มองว่ากำไร 1Q22 อาจเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้

กำลังการผลิตใหม่เริ่มได้ Efficiency ขณะที่คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่ง

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนบวก ล่าสุดกำลังการผลิตใหม่ที่ลาดกระบังและอยุธยาสามารถ Run ได้เต็มที่มากขึ้น 80%-90% ตั้งแต่เดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ช่วงรองรับคำสั่งซื้อใน 2Q22 คาดรายได้ PCB จะเพิ่มขึ้น +6.2% Q-Q, +21% Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องแม้จะมีลูกค้าบางส่วนถูกกระทบจากสงคราม และจีนล็อคดาวน์ทำให้ลูกค้าบริหารจัดการยากขึ้น แต่ผลกระทบต่อ KCE ยังจำกัด อาจเห็นคำสั่งซื้อล่วงหน้าสั้นลงเมื่อเทียบกับปีก่อน ปัจจุบันเห็นล่วงหน้าถึง 3Q22 (ถ้าเป็นปี 2021 เห็นยาวถึง 4Q แล้ว) ส่วนประเด็นจีนล็อคดาวน์เริ่มส่งผลบวกต่อ KCE เนื่องจากจีนเป็นคู่แข่ง ทำให้มีลูกค้าบางรายต้องการย้าย Supplier มาที่ KCE โดยรวมยังเป็นคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง และการมีกำลังการผลิตใหม่เข้ามาเพิ่ม ช่วยให้บริษัทสามารถรองรับได้ โดยผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโต 20% Y-Y พร้อมกับมองว่าราคาวัตถุดิบได้ผ่านพีคแล้วใน 1Q22 ปัจจุบันทั้งราคาลามิเนต และราคาทองแดงเริ่มปรับลดลง ขณะที่มีสต็อกเพียง 2 เดือน จึงคาดแนวโน้มต้นทุนจะลดลงใน 2Q22

คาดกำไรจะฟื้นใน 2Q22 และเร่งขึ้นใน 3Q22

เบื้องต้นคาดกำไร 2Q22 ฟื้นตัวเป็น 698 ลบ. (+18.4% Q-Q, +13.1% Y-Y) นอกจากคำสั่งซื้อที่ยังสดใส และด้วยประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นของกำลังการผลิตใหม่ กอปรกับผลบวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่า คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งสู่ระดับ 25% ใน 2Q22 และเชื่อว่าจะเร่งขึ้นเป็น 28%-29% ใน 2H22 จึงคาดกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 3Q22 ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 2.8 พันลบ. เติบโต 16.3% Y-Y และคงราคาเป้าหมาย 72 บาท (อิง PE เดิม 30 เท่า)

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

Company Overview

KCE ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board หรือ PCB) ซึ่งเป็นแผ่น Epoxy Glass ที่มีสื่อนำไฟฟ้า เช่น ตะกั่ว ทองแดง เคลือบอยู่ ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE ในช่วงแรกของธุรกิจบริษัทผลิตได้เฉพาะ PCB ชนิด 2 หน้า (Double Sided PCB) ต่อมาได้มีการพัฒนาต่อเนื่องจนสามารถผลิต PCB ชนิดหลายชั้น (Multilayer PCB) ตั้งแต่ 2-24 ชั้น ทั้งนี้รายได้เกือบทั้งหมดเป็นการผลิตเพื่อการส่งออก ไปยังหลายประเทศทั่วโลก ทั้งยุโรป สหรัฐ และเอเชีย รวมถึงจีนด้วย

กลุ่มลูกค้าหลักได้แก่ Automotive, Telecom, Computer รวมถึงกลุ่มลูกค้าภาค Industrial, Medical และ Consumer Product

รายได้	ปี 2563		ปี 2562		ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย*						
- แผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า						
DOUBLE SIDED	1,280.63	10.91	1,641.36	13.36	2,003.17	13.98
MULTI-LAYER	9,105.17	77.55	9,966.41	81.10	11,512.77	80.37
- ธุรกิจพรีเพกและลามิเนต	756.75	6.44	174.53	1.42	74.84	0.52
- ธุรกิจเคมี	384.61	3.27	315.07	2.56	391.72	2.73
รวมรายได้จากการขาย	**11,527.16**	**98.17**	**12,097.37**	**98.44**	**13,982.50**	**97.60**

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่ลาดกระบัง และอยุธยา ส่วนโรงงานที่บางปูได้ปิดดำเนินการผลิตตั้งแต่กลางปี 2020 เป็นต้นมา ล่าสุดได้เข้าซื้อที่ดินที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ 67 ไร่ เตรียมขยายเป็นโรงงานแห่งใหม่ แห่งที่ 3 คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2023

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 72 บาท (อิง PE 30 เท่า)

ESG

Environment

- KCE ให้ความสำคัญและรักษาระบบมาตรฐานสิ่งแวดล้อมไว้อย่างเคร่งครัด มีนโยบายการผลิตที่ใช้พลังงานและทรัพยากรธรรมชาติอย่างเต็มประสิทธิภาพ ลงทุนระบบการบำบัดมลพิษทางน้ำและทางอากาศ อีกทั้งโรงงานทุกแห่งตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมที่มีมาตรการป้องกันมลพิษและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- เนื่องจากกระบวนการผลิต PCB มีสารเคมีหลายชนิด และมีของเสียรวมถึงเศษซากจากการผลิตอยู่มาก บริษัทจึงได้ว่าจ้างบริษัทที่รับจำกัดของเสียที่ได้รับอนุญาตจากกรมโรงงาน เพื่อนำไปกำจัด ในขณะที่ของเสียที่บำบัดได้จะถูกนำส่งเข้าสู่ระบบบำบัดของเสียของบริษัท จนสุดท้ายได้น้ำที่มีค่ามาตรฐานไม่เกินกำหนด จึงปล่อยลงสู่ทางระบายของนิคมฯต่อไป

Social

- บริษัทได้จัดการฝึกอบรมพนักงานให้มีความรู้ความสามารถ และมีศักยภาพในด้านต่างๆ เช่น ด้านคุณภาพ ระบบการผลิต การลดของเสีย ด้านความปลอดภัยในที่ทำงาน รวมถึงด้านสิ่งแวดล้อม และเปิดโอกาสให้พนักงานได้ศึกษาด้วยตนเอง หรือศึกษาต่อในระดับสูง ถือเป็นสร้างแรงงานที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป
- บริษัทเข้าร่วมเป็นสมาชิก GLOBAL COMPACT ซึ่งก่อตั้งโดย UN ตั้งแต่ปี 2007 ในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการ 10 ประการ ด้านการจ้างงาน การป้องกันปัญหาสิ่งแวดล้อม การรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านการคอร์รัปชั่น

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งเป็นกรรมอิสระ 3 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงผู้บริหารที่พ้นจากตำแหน่งในช่วงเวลา 6 เดือน ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทก่อนประกาศงบการเงินเป็นเวลา 30 วัน และหลังประกาศเป็นเวลา 1 วัน
- ปี 2019 บริษัทได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ตามหลักเกณฑ์ของตลท.และกลต.ในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 โดยมีสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD เป็นผู้ประเมิน

2Q22E Earnings Preview

(Bt□mn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y
Sales revenue	4,686	4,533	3.4	3,536	32.5
Costs	3,515	3,498	0.5	2,509	40.1
Gross profit	1,172	1,035	13.2	1,027	14.1
SG&A costs	469	479	-2.1	457	2.6
Interest charge	12.0	11.8	1.7	12.7	-5.5
Norm profit	709	558	27.1	559	26.8
Net profit	709	590	20.2	618	14.7
Gross margin %	25.0	22.8	2.2	29.0	-4.0
SG&A as % of Sales	10.0	10.6	-0.6	12.9	-2.9
Net margin %	15.1	13.0	2.1	17.5	-2.4

Source: FSS Estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการตลาดและการแข่งขัน

เนื่องจากลูกค้าหลักของบริษัทคือผู้จัดจำหน่ายชิ้นส่วนให้กับอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง และถือเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย อาจได้รับผลกระทบหากกำลังซื้อชะลอตัว หรือได้รับผลกระทบจากสงครามทางการค้า นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงอาจเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงทางด้านราคา เพราะลูกค้าบางรายของบริษัทกำหนดนโยบายในการซื้อวัตถุดิบจากผู้ขายที่ให้ราคาต่ำสุด แต่คุณภาพต้องได้มาตรฐาน ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในอนาคตจะมีขนาดเล็กลง มีประสิทธิภาพสูงขึ้น และมีความละเอียดซับซ้อนเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการใช้ PCB ที่มีขนาดเล็กลง และมีจำนวนชั้นของแผ่นวงจรเพิ่มขึ้น หมายถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคนิคการผลิตที่ต้องการทักษะในการผลิตสูง ทำให้บริษัทต้องปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยี และมีการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์เพิ่มขึ้นเพื่อรับมือให้กับความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลง มิเช่นนั้นอาจนำไปสู่การสูญเสียลูกค้าหรือส่วนแบ่งการตลาดได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ แม้จะมี Natural Hedge จากการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงินต่างประเทศได้ส่วนหนึ่ง แต่ไม่สามารถครอบคลุมรายได้ได้ทั้งหมด ทำให้บริษัทมีความเสี่ยง ในกรณีที่ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางแข็งค่าขึ้น กรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นทุก 1% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้นราว 0.5%

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ หรือราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้วัตถุดิบหลักของบริษัทประกอบด้วย แผ่นลามิเนต พรีเพก ทองแดง และทองคำ สำหรับในปีนี้ ราคาทองแดงได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากทำจุดสูงสุดใหม่ทะลุระดับ US$1 หมื่นต่อตันแล้ว โดยทองแดงเป็นต้นทุนของบริษัทราว 12% ของต้นทุนรวม กรณีที่ราคาทองแดงปรับขึ้นทุก 10% จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้น 1%-1.2%

ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องใช้ระยะเวลาหลายเดือนถึงเป็นปีในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	11,527	14,938	17,514	19,703	21,831
Cost of sales	9,015	10,965	12,750	14,285	15,762
Gross profit	2,512	3,973	4,764	5,418	6,069
SG&A	1,449	1,656	1,927	2,167	2,401
Operating profit	1,063	2,317	2,837	3,251	3,668
Other income	106	202	175	177	196
EBIT	1,169	2,519	3,012	3,428	3,864
EBITDA	2,224	3,559	4,152	4,658	5,184
Interest charge	57	44	58	58	51
Tax on income	87	221	148	169	191
Earnings after tax	1,024	2,254	2,806	3,202	3,622
Minority interest	16.1	34.8	17.5	18.5	-7.3
Normalized earnings	1,135	2,237	2,809	3,205	3,652
Extraordinary items	-8	190	0	0	0
Net profit	1,127	2,426	2,809	3,205	3,652

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,127	2,426	2,809	3,205	3,652
Deprec. & amortization	1,055	1,040	1,140	1,230	1,320
Change in working capital	189	-1,769	642	-542	-527
Other adjustments	-119	-207	-21	-22	-23
Cash flow from operations	2,252	1,490	4,571	3,872	4,422
Capital expenditure	-243	-1,932	-2,000	-1,800	-1,800
Others	-143	-72	-45	108	-21
Cash flow from investing	-386	-2,005	-2,045	-1,692	-1,821
Free cash flow	1,866	-514	2,526	2,180	2,601
Net borrowings	346	1,184	-563	69	1
Equity capital raised	146	98	0	0	0
Dividends paid	-982	-1,181	-1,967	-2,244	-2,557
Others	9	36	-28	-1	-1
Cash flow from financing	-481	137	-2,558	-2,176	-2,556
Net change in cash	1,385	-377	-31	4	45

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	2,342	1,966	1,934	1,939	1,983
Accounts receivable	3,174	4,394	4,319	4,858	5,383
Inventory	2,594	4,841	3,493	3,914	4,318
Other current assets	74	592	105	118	131
Total current assets	8,185	11,794	9,851	10,829	11,816
Investments	561	590	590	590	590
Plant, property & equipment	8,107	8,999	9,859	10,429	10,910
Other assets	524	567	612	504	525
Total assets	17,377	21,951	20,913	22,352	23,840
Short-term loans	1,283	1,798	1,235	1,275	1,218
Accounts payable	2,458	4,246	3,493	3,914	4,318
Current maturities	392	745	300	300	300
Other current liabilities	84	159	88	99	109
Total current liabilities	4,216	6,948	5,116	5,587	5,946
Long-term debt	680	1,126	927	858	819
Other non-current liab.	419	435	613	690	764
Total non-current liab.	1,099	1,561	1,540	1,548	1,583
Total liabilities	5,315	8,509	6,656	7,135	7,529
Registered capital	591	591	591	591	591
Paid up capital	589	591	591	591	591
Share premium	2,050	2,146	2,146	2,146	2,146
Legal reserve	59	59	59	59	59
Retained earnings	9,311	10,584	11,400	12,362	13,457
Minority Interests	52	62	60	59	58
Shareholders' equity	12,062	13,442	14,257	15,217	16,312

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-4.7	29.6	17.2	12.5	10.8
EBITDA	13.8	60.0	16.7	12.2	11.3
Net profit	20.6	115.3	15.8	14.1	13.9
Normalized earnings	28.3	97.1	25.6	14.1	13.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.8	26.6	27.2	27.5	27.8
EBITDA margin	19.3	23.8	23.7	23.6	23.7
EBIT margin	10.1	16.9	17.2	17.4	17.7
Normalized profit margin	9.8	15.0	16.0	16.3	16.7
Net profit margin	9.8	16.2	16.0	16.3	16.7
Normalized ROA	6.5	10.2	13.4	14.3	15.3
Normalize ROE	9.4	16.7	19.8	21.1	22.5
Normalized ROCE	8.9	16.8	19.1	20.4	21.6
Risk (x)					
D/E	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	1.3	1.8	1.1	1.1	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.96	2.07	2.40	2.73	3.11
Normalized EPS	0.97	1.91	2.40	2.73	3.11
EBITDA	1.90	3.03	3.54	3.97	4.42
Book value	10.24	11.41	12.10	12.92	13.86
Dividend	0.80	1.60	1.68	1.91	2.18
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	64.3	29.8	25.8	22.6	19.8
Norm P/E	63.8	32.4	25.8	22.6	19.8
P/BV	6.0	5.4	5.1	4.8	4.5
EV/EBITDA	33.9	22.2	18.6	16.7	15.0
Dividend yield (%)	1.3	2.6	2.7	3.1	3.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
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 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, LH, 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, TASCO, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC