

SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถั่วงา

BUY

| | |
|---------------------------------|---------------------|
| Previous | HOLD |
| 2022 Target Price (Bt) | 18.00 |
| Price (12/05/2022) | 15.30 |
| up/downside (%) | +17.6 |
| SET Index | 1,584.52 |
| Sector | Packaging |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/1.35 |
| Free float (%) | 38.69 |
| Market cap (Bt m) | 8,193.25 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD) | 20.01 |
| hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD) | 15.80, 11.80, 13.71 |
| IOD 2021 | 5 |
| THAI CAC | Certified |

ปัญหาเรือคลี่คลาย + บาทอ่อน = กำไรดีขึ้น

ปัจจัยบวกหลายประการใน 1Q22 ยังมีต่อเนื่องใน 2Q22 และมีแนวโน้มที่สถานการณ์เรือขาดแคลนในปี 2020-2021 จะคลี่คลายเร็วกว่าคาด ประกอบกับค่าเงินบาทที่อ่อนค่ายาวนาน แม้จะมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในครึ่งปีหลัง แต่เราได้ปรับประมาณการกำไรปี 2020-2024 ขึ้น 12%, 9%, 16% ตามลำดับ ส่วนใหญ่มาจากการปรับเพิ่มราคาขายเฉลี่ยหลังจากบริษัทสามารถทยอยปรับราคากับลูกค้าได้ และปรับสมมติฐานค่าเงินบาทในปี 2022 ให้อ่อนค่ากว่าเดิมจากสมมติฐานใหม่ เราคาดกำไรปกติปี 2022 +20.0% Y-Y และทำจุดสูงสุดต่อในปี 2023 โดย +6.0% Y-Y คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 6.9% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 18.00 บาทจากเดิม 16.00 บาท (PE 11 เท่า) ราคาหุ้นมี upside กว่า 10% จึงเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

คาดการณ์เบื้องต้น กำไรปกติ 2Q22 โตเกือบ 30% Y-Y แต่ชะลอ Q-Q

แม้ว่า 2Q จะเป็น Low season เนื่องจากวันทำงานน้อย แต่ผู้บริหารเชื่อว่ายอดขาย 2Q22 ไม่ต่างจาก 1Q22 มากนักเพราะปัจจัยแวดล้อมยังเป็นบวกใกล้เคียงกับไตรมาสแรก ทั้งสถานการณ์สายเรือที่ดีขึ้น ค่าระวางเรือบางท่าเรือมีอัตราลดลงซึ่งทำให้ลูกค้าล้าที่จะสั่งสินค้ามากขึ้น และค่าเงินบาทที่ยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่า ขณะที่ราคาเหล็กชะลอการปรับขึ้นและยังมีการขยับลงให้เห็นบ้าง โอกาสที่ราคาเหล็กโลกจะปรับขึ้นแรงเหมือนในปีก่อนหน้าจะมีน้อย เราคาดกำไรสุทธิ 2Q22 เบื้องต้นน่าจะอยู่ในระดับกว่า 200 ล้านบาท เติบโตเกือบ 30% จาก 2Q21 ที่มีกำไร 174.1 ล้านบาท แต่น่าจะชะลอจาก 1Q22 ที่มียอดขายถึงแก๊สสูงถึง 1.9 ล้านโบ

ปรับประมาณการกำไรขึ้น คาดโตเฉลี่ย 6.9% CAGR ในปี 2022-2024

จากกำไรที่ดีกว่าคาดมากใน 1Q22 และแนวโน้มยังดีต่อใน 2Q22 เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2022-2024 ขึ้น 12%, 9%, 16% ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มปริมาณการขายถึงแก๊สในปี 2022 ขึ้นเล็กน้อยเป็น 8.0 ล้านโบตามเป้าของบริษัท ดังนั้น อีก 3 ไตรมาสที่เหลือต้องขายเฉลี่ย 2 ล้านโบต่อไตรมาส ซึ่งเชื่อว่าอยู่ในวิสัยที่ทำได้ในสถานการณ์ที่สายเรือไม่ได้หายากเท่าปีก่อน และคาดปริมาณขายปี 2023-2024 ที่ 9.0 ล้านโบและ 9.4 ล้านโบ ต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ 9.2 ล้านโบและ 10.6 ล้านโบตามลำดับ เราปรับราคาขายถึงแก๊สเฉลี่ยขึ้นจากเดิมปีละ 5% และปรับค่าเงินบาทปี 2022 ให้อ่อนค่ากว่าเดิมเป็น 32.25 บาทต่อดอลลาร์ ก่อนจะแข็งค่าในปี 2023-2024 และปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเล็กน้อย จากสมมติฐานใหม่ เราคาดรายได้เติบโต 28.7%, 15.0%, 6.5% ในปี 2022-2024 ตามลำดับ และคาดกำไรปกติขยายตัว 20.0%, 6.0%, 7.8% ตามลำดับ คิดเป็นกำไรเติบโตเฉลี่ย 6.9% CAGR (2022-2024) สูงกว่าประมาณการเดิมที่คาด +5.4% CAGR

ผลประกอบการค่อนข้างอ่อนไหวต่อค่าเงินบาท

ผลประกอบการของ SMPC ค่อนข้างอ่อนไหวต่อค่าเงินบาท เราประเมินว่าทุก 1 บาทที่เปลี่ยนแปลง กระทบกำไรของบริษัทราว 3% และกระทบราคาเป้าหมายประมาณ 0.50 บาท

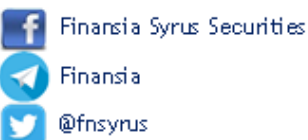
ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 18.00 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 18.00 บาทจากเดิม 16.00 บาท อิง PE ตามเดิมที่ 11.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จุดแข็งของบริษัทคือการเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก มีความได้เปรียบในด้านต้นทุนการผลิต มีฐานตลาดกระจายในหลายทวีปเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของรายได้ และมีสภาพคล่องทางการเงินแข็งแกร่ง จ่ายเงินปันผลสูงราว 60% ของกำไร คิดเป็น Dividend yield 6-7% ต่อปี เป้าใหม่เปิด Upside กว้างขึ้น จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อ

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| Revenue | 4,550 | 5,856 | 6,733 | 7,173 |
| Normalized profit | 713 | 855 | 907 | 977 |
| Net profit | 728 | 855 | 907 | 977 |
| EPS (Bt)-norm | 1.33 | 1.60 | 1.69 | 1.82 |
| EPS (Bt)-reported | 1.36 | 1.60 | 1.69 | 1.82 |
| %growth y-y | 17.7 | 17.4 | 6.0 | 7.8 |
| Dividend/share (Bt) | 0.82 | 0.96 | 1.02 | 1.09 |
| BV/share (Bt) | 4.60 | 4.97 | 5.38 | 5.84 |
| EV/EBITDA (x) | 15.7 | 11.1 | 9.0 | 8.4 |
| PER (x)-norm | 11.1 | 9.6 | 9.0 | 8.4 |
| PER (x) | 10.9 | 9.6 | 9.0 | 8.4 |
| PBV (x) | 3.2 | 3.1 | 2.8 | 2.6 |
| Dividend yield (%) | 5.5 | 6.3 | 6.6 | 7.2 |
| Norm ROE (%) | 28.9 | 32.1 | 31.5 | 31.2 |
| YE No. of shares (million) | 536 | 536 | 536 | 536 |
| Par (Bt) | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

Source: Company data, Finansia estimates

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



Company Overview

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถังก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และแบรนด์ของ "SMPC" เอง บริษัทขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านใบในปี 2013 เป็น 10 ล้านใบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบัน เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งทำให้ SMPC มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales

รายได้หลักราว 80% มาจากถังแก๊สหุงต้มสองส่วนที่ใช้ตามบ้านเรือนทั่วไปที่มีขนาดบรรจุ 0.9-100 ลิตร ซึ่งเป็นที่ต้องการมากของตลาด อีก 15% มาจากถังสามส่วนขนาดบรรจุ 1,000 ลิตรที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรมที่เหลือมาจากถัง LPG ที่ใช้ในรถยนต์และถังทนความดันอื่นๆ เช่นถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น เป็นต้น

รายได้หลักกว่า 90% มาจากตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย ซึ่งเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการใช้ก๊าซต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่วนตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% เป็นตลาดที่อิ่มตัว มีการบริโภคก๊าซ 32-33 กิโลกรัม/คนปี แต่เป็นตลาดที่ต้องมีการตรวจสอบคุณภาพถังทุก 5 ปี ทำให้บริษัทมีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถังสม่ำเสมอปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท

Wide Ranges of Product Coverage

Household LPG Cylinder 0.45 - 300 kg. (Water Capacity 0.9 - 1,000 lt.)

Automotive LPG Cylinder

- 3-Separated Valve System Cylinders
- 4-Separated Valve System Cylinders
- Multi-Valve System Cylinders
- Automotive Toroidal LPG Cylinders

Other Cylinders

- Air Gas Cylinders
- Refrigerant Cylinders
- Chlorine Cylinders
- Ammonia Cylinders
- Air Gas mounting with wheels

2 Piece Cylinder 0.45 - 16 kg. (Water Capacity 0.9 - 36 lt.)

3 Piece Cylinder 18 - 300 kg. (Water Capacity 43 - 1,000 lt.)

Valuation Methodology

เราอิง Target PE 10.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ได้ราคาเป้าหมาย 13.50 บาท SMPC เป็นหุ้นที่เติบโตไม่สูง แต่มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 26.2% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 5-6% ต่อปี รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดของโลก มีความได้เปรียบในการต่อรองราคาวัตถุดิบ และมี Economy of scale

ESG

Environment

- SMPC นำนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ได้รับการรับรอง ISO 14001:2015 มาดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- SMPC นำระบบบำบัดอากาศแบบเปียก (Wet Scrubber) มาใช้ในกระบวนการผลิตเพื่อไม่ให้มีการปล่อยควันและฝุ่นที่เกิดจากกระบวนการผลิตไปสู่อากาศ
- SMPC มีการจัดการของเสียจากกระบวนการผลิต และป้องกันไม่ให้เป็นเพื่อนไปกับสิ่งแวดล้อม

Social

- SMPC พัฒนาและดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตที่ดี ให้พนักงานมีสมดุลที่ระหว่างการทำงานและชีวิตส่วนตัว
- SMPC ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ลดผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม บริหารจัดการของเสียและมลภาวะทางอากาศดูแลสร้างสรรค์สังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม อย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด

Governance

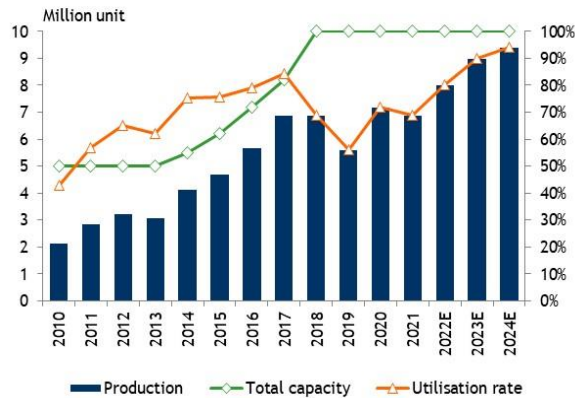
- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงอำนาจหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายจากการเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้น ในการบริหารงาน ตัดสินใจและกระทำการแทนผู้ถือหุ้น จึงมีนโยบายปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส คำนึงถึงผลประโยชน์บริษัทและส่วนรวมเป็นสำคัญ พร้อมกับให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นทุกราย ให้ข้อมูลสารสนเทศที่ครบถ้วน เท่าเทียมกัน และตามความเป็นจริง
- บริษัทได้ให้ความสำคัญต่อสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย โดยกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มไว้อย่างชัดเจนในจรรยาบรรณธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นผู้มีส่วนได้เสียภายใน ได้แก่ พนักงานและผู้บริหารของบริษัท หรือผู้มีส่วนได้เสียภายนอก ได้แก่ ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ สังคม ภาครัฐและหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ถือหุ้น
- บริษัทไม่ยอมรับการทุจริตคอร์รัปชันใดๆทั้งสิ้น โดยครอบคลุมถึงธุรกิจและรายการทั้งหมดในทุกประเทศและทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

Change of key assumptions

| (Bt mn) | 2022E | | 2023E | | 2024E | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Old | New | Old | New | Old | New |
| Sales volume (mn cylinder) | 7.9 | 8.0 | 9.0 | 9.0 | 9.2 | 9.4 |
| Utilization rate (%) | 80.0 | 80.0 | 90.0 | 90.0 | 92.0 | 94.0 |
| Average selling price (Bt) | 706 | 732 | 706 | 748 | 713 | 763 |
| Baht per USD | 31.50 | 32.25 | 31.25 | 31.75 | 31.25 | 31.50 |
| Sales revenue (Btm) | 5,645 | 5,856 | 6,351 | 6,733 | 6,557 | 7,173 |
| Sales growth (%) | 24.1 | 28.7 | 12.5 | 15.0 | 3.2 | 6.5 |
| Gross margin (%) | 24.1 | 24.3 | 24.1 | 24.5 | 24.1 | 24.5 |
| SG&A to sales (%) | 10.6 | 10.9 | 10.2 | 10.2 | 10.7 | 10.3 |
| Norm profit | 767 | 855 | 829 | 907 | 840 | 977 |
| Norm profit growth (%) | 7.6 | 20.0 | 8.1 | 6.0 | 1.4 | 7.8 |
| Norm profit margin (%) | 13.6 | 14.6 | 13.1 | 13.5 | 12.8 | 13.6 |

ที่มา: *Finansia estimates*

กำลังการผลิต การผลิต การขาย

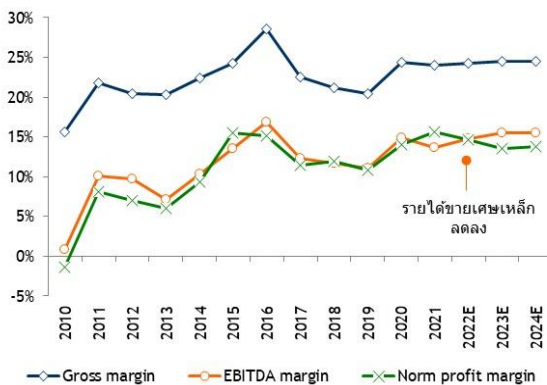


ที่มา: *SMPC, Finansia estimates*

รายได้จากการขาย

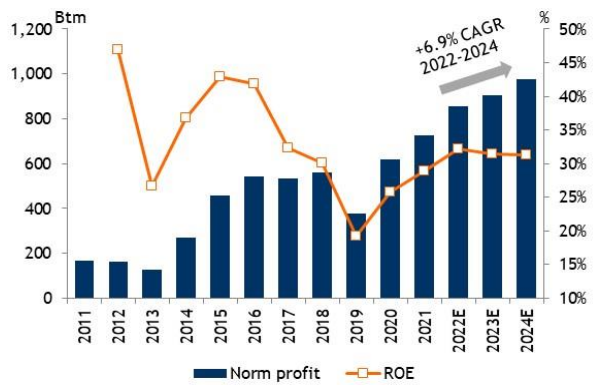


อัตรากำไร



ที่มา: *SMPC, Finansia estimates*

กำไรปกติและ ROE



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทผลิตเพื่อส่งออกทั่วโลกกว่า 90% ของยอดขาย รายรับส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และยังมีผลต่อความสามารถในการแข่งขัน เช่นในอดีตที่ผู้ผลิตถึงก๊าซรายใหญ่อย่างตุรกีประสบปัญหาค่าเงินลีร์อ่อนค่าอย่างมาก ทำให้สินค้าของตุรกีได้เปรียบบริษัทในด้านราคาขาย ยังดีที่พื้นที่การขายไม่ทับซ้อนกับของ SMPC แต่อาจเป็นปัญหาในอนาคต ประเด็นนี้บริษัทติดตามอย่างใกล้ชิด ส่วนรายรับและรายจ่าย บริษัทป้องกันความเสี่ยงโดย Natural hedge เพราะวัตถุดิบราว 65% มีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ส่วนรายรับที่เป็นเงินสกุลอื่น บริษัทมีการป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อ Forward contract และติดตามสถานการณ์อยู่เสมอ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เหล็กแผ่นรีดร้อนมีสัดส่วนประมาณ 50-52% ของต้นทุนการผลิต ซึ่งไม่สามารถใช้วัสดุอื่นทดแทนได้ ความผันผวนของราคาเหล็กซึ่งเป็น Commodity มีผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง และสินค้าของบริษัทมีระยะเวลาผลิตจนลูกค้าได้รับสินค้า (Lead time) ราว 2-3 เดือน หากราคาวัตถุดิบในระหว่างนั้นผันผวน จะส่งผลกระทบต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม ในสัญญาขายระยะยาว ราคาเหล็กอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขาย ผลกระทบจึงไม่มากนัก แต่การขายระยะสั้นแบบครั้งต่อครั้ง SMPC จะสั่งซื้อเหล็กล่วงหน้าในช่วงที่บริษัทเสนอราคากับลูกค้า เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการเกิดคู่แข่งรายใหม่และการกีดกันทางการค้า

ตลาดหลักของ SMPC อยู่ในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนใหญ่มีกำลังการผลิตก๊าซ โรงเก็บ และบรรจุก๊าซไม่เพียงพอ จึงเป็นโอกาสในการขายถึงก๊าซของบริษัท แต่หากประเทศเหล่านี้สามารถพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการในประเทศ อาจมีการตั้งกำแพงภาษีเพื่อปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ จึงอาจกระทบยอดขายของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐที่ได้สวนการทุ่มตลาดของสินค้าถึงก๊าซที่นำเข้าจากไทย

ความเสี่ยงจากมาตรการ Anti-Dumping

ประเทศไทยยกเลิกมาตรการปกป้องชั่วคราว (Safeguard) สำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนตั้งแต่ ก.พ. 2019 ทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง เมื่อเทียบกับในอดีตที่ยังมีมาตรการ Safeguard โดยมีอัตราภาษีเพิ่มขึ้น บริษัทมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการใช้วงเงินหนังสือค้ำประกัน ซึ่งจะลดลงได้ต่อเมื่อนำวัตถุดิบเข้ามาผลิตและส่งออกสินค้าดังกล่าวแล้ว หากในอนาคตมีการนำมาตรการ Safeguard กลับมาใช้ หรือมีนโยบายเกี่ยวกับภาษีเพิ่มเติม อาจกระทบต้นทุนทางการเงินของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 3,973 | 4,550 | 5,856 | 6,733 | 7,173 |
| Costs of sales | 3,003 | 3,456 | 4,433 | 5,082 | 5,417 |
| Gross profit | 970 | 1,094 | 1,423 | 1,651 | 1,756 |
| SG&A costs | 440 | 541 | 638 | 690 | 739 |
| Operating profit | 530 | 553 | 785 | 961 | 1,017 |
| Other income | 181 | 290 | 281 | 182 | 158 |
| EBIT | 711 | 842 | 1,066 | 1,142 | 1,175 |
| EBITDA | 594 | 623 | 861 | 1,043 | 1,104 |
| Interest charge | 8 | 11 | 9 | 8 | 8 |
| Tax on income | 147 | 119 | 201 | 227 | 190 |
| Earnings after tax | 556 | 713 | 855 | 907 | 977 |
| Minority interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 556 | 713 | 855 | 907 | 977 |
| Extraordinary items | 63 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 619 | 728 | 855 | 907 | 977 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|------|--------|-------|-------|-------|
| Profit before tax | 766 | 847 | 1,056 | 1,134 | 1,167 |
| Deprec. & amortization | 64 | 71 | 77 | 82 | 87 |
| Change in working capital | -211 | -1,052 | -652 | -174 | -185 |
| Other adjustments | -1 | 12 | 8 | -71 | -90 |
| Cash flow from operations | 618 | -122 | 489 | 971 | 978 |
| Capital expenditure | -162 | -414 | -162 | -177 | -142 |
| Others | -358 | 7 | -4 | -23 | -22 |
| Cash flow from investing | -520 | -407 | -166 | -200 | -164 |
| Free cash flow | 98 | -529 | 324 | 771 | 814 |
| Net borrowings | 240 | 920 | 296 | -98 | -127 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -293 | -419 | -513 | -544 | -586 |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from financing | -53 | 501 | -217 | -642 | -713 |
| Net change in cash | 45 | -28 | 106 | 129 | 101 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash& equivalents | 58 | 30 | 136 | 265 | 366 |
| ST Investment | 517 | 774 | 774 | 774 | 774 |
| Account receivable | 403 | 615 | 658 | 664 | 688 |
| Inventory | 926 | 1,456 | 1,081 | 1,016 | 1,039 |
| Other current asset | 32 | 88 | 47 | 54 | 57 |
| Total current asset | 1,937 | 2,963 | 2,696 | 2,773 | 2,924 |
| Investment | 97 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| PPE | 1,173 | 1,264 | 1,374 | 1,474 | 1,569 |
| Other asset | 13 | 14 | 18 | 21 | 22 |
| Total assets | 3,220 | 4,331 | 4,178 | 4,359 | 4,606 |
| Short term loan loans | 372 | 1,308 | 773 | 673 | 646 |
| Accounts payable | 373 | 254 | 364 | 404 | 416 |
| Current maturities | 2 | 2 | 13 | 14 | 15 |
| Other current liabilities | 258 | 238 | 286 | 303 | 313 |
| Total current liabilities | 1,004 | 1,803 | 1,436 | 1,393 | 1,388 |
| Long-term debt | 3 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| Other LT liabilities | 58 | 61 | 76 | 81 | 86 |
| Total LT liabilities | 61 | 63 | 79 | 84 | 90 |
| Total liabilities | 1,065 | 1,865 | 1,515 | 1,477 | 1,478 |
| Registered capital | 536 | 536 | 536 | 536 | 536 |
| Paid up capital | 536 | 536 | 536 | 536 | 536 |
| Share premium | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| Legal reserve | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| Retained earnings | 1,511 | 1,821 | 2,019 | 2,237 | 2,483 |
| Minority Interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 2,156 | 2,466 | 2,663 | 2,881 | 3,127 |

Important Ratios

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenues | 22.0 | 14.5 | 28.7 | 15.0 | 6.5 |
| EBITDA | 64.1 | 5.0 | 38.2 | 21.0 | 5.9 |
| Net profit | 64.9 | 17.6 | 17.5 | 6.0 | 7.8 |
| Norm profit | 58.5 | 28.2 | 20.0 | 6.0 | 7.8 |
| Profitability Ratios (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 24.4 | 24.0 | 24.3 | 24.5 | 24.5 |
| EBITDA margin | 15.0 | 13.7 | 14.7 | 15.5 | 15.4 |
| EBIT margin | 13.3 | 12.1 | 13.4 | 14.3 | 14.2 |
| Normalized profit margin | 14.0 | 15.7 | 14.6 | 13.5 | 13.6 |
| Net profit margin | 15.6 | 16.0 | 14.6 | 13.5 | 13.6 |
| Normalized ROA | 17.3 | 16.5 | 20.5 | 20.8 | 21.2 |
| Normalized ROE | 25.8 | 28.9 | 32.1 | 31.5 | 31.2 |
| Norm ROCE | 23.9 | 21.9 | 28.6 | 32.4 | 31.6 |
| Risk (x) | | | | | |
| DE | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| Net D/E | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| Net D/EBITDA | 1.7 | 2.9 | 1.6 | 1.2 | 1.0 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.16 | 1.36 | 1.60 | 1.69 | 1.82 |
| Norm EPS | 1.16 | 1.33 | 1.60 | 1.69 | 1.82 |
| EBITDA | 1.11 | 1.16 | 1.61 | 1.95 | 2.06 |
| Book value | 4.03 | 4.60 | 4.97 | 5.38 | 5.84 |
| Dividend | 0.80 | 0.82 | 0.96 | 1.02 | 1.09 |
| Par | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 13.2 | 11.3 | 9.6 | 9.0 | 8.4 |
| Norm P/E | 13.2 | 11.5 | 9.6 | 9.0 | 8.4 |
| P/BV | 3.8 | 3.3 | 3.1 | 2.8 | 2.6 |
| EV/EBTDA | 15.5 | 16.1 | 11.1 | 9.0 | 8.4 |
| Dividend yield (%) | 5.2 | 5.4 | 6.3 | 6.6 | 7.2 |

Source: Company data, Finansia 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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p> | <p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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 ยูนิตเลขที่ 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 ถนนรสิงห์ 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 ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 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, 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