

TVO (TVO TB)

บมจ. น้ำมันพืชไทย

T-BUY

Previous	T-BUY
2022 Target Price (Bt)	34.0
Price (18/05/2022)	32.0
up/downside (%)	+6.3
SET Index	1,620.33
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.65
Free float (%)	68.15
Market cap (Bt m)	25,875.55
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	68.67
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	33.50, 30.50, 31.82
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

ราคาน้ำมันถั่วเหลืองหนุยก่าไร 2Q22 โตต่อ

ระยะสั้นคาดการณ์ 2Q22 จะเติบโตต่อเนื่อง Q-Q และมีลุ้นโต Y-Y หลังราคา น้ำมันถั่วเหลืองยังปรับขึ้นต่อเนื่อง คาดหนุนให้รายได้รวมเร่งขึ้นทำจุดสูงสุด ใหม่ และอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นเป็นระดับสองหลักอีกครั้ง ขณะที่ระยะสั้น แนวโน้มราคาถั่วเหลืองยังทรงตัวสูงขึ้น จากสต็อกถั่วเหลืองโลกที่ตึงตัวต่ำสุด ในรอบ 7 ปี จากผลผลิตอเมริกาใต้ที่ถูกกระทบจาก La Nina และคาดการณ์ น้ำมันถั่วเหลืองโลกจะทรงตัวสูงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี สอดคล้องกับ สต็อกน้ำมันพืชโลกที่ต่ำสุดในรอบ 18 ปี สืบเนื่องจากปัญหาผลผลิตปาล์มตึง ตัว และสงครามรัสเซียยูเครน เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ไว้ -4.3% Y-Y จากฐานสูงปีก่อน แต่ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน ทำให้เริ่มเห็น Upside ต่อกำไรปีนี้ อาจโต Y-Y ก็เป็นไปได้ ยังคงราคาเป้าหมาย 34 บาท แนะนำเก็งกำไร

ระยะสั้นราคาถั่วเหลืองยังทรงตัวสูง จากสต็อกโลกตึงตัว

USDA ปรับลดผลผลิตถั่วเหลืองโลกปี 2021/22 มาหลายเดือนติดต่อกัน ล่าสุดเดือน พ.ค.ปรับลด 19 ล้านตัน เป็น 349 ล้านตัน (-5% Y-Y) โดยปรับลดผลผลิตของ อเมริกาใต้เป็นหลักจากภาวะ La Nina ขณะที่คาด Demand ทรงตัวสูงที่ 362 ล้าน ตัน ส่งผลให้สต็อกถั่วเหลืองโลกตึงตัวมากขึ้นเป็น 85 ล้านตัน (-14% Y-Y) จากเดือน เม.ย.ที่คาดไว้ 90 ล้านตัน ถือเป็นระดับสต็อกต่ำสุดในรอบ 7 ปี จากผลผลิตของ อเมริกาใต้ที่ลดลง ทำให้ตลาดหันไปแย่งซื้อถั่วเหลืองสหรัฐฯ ส่งผลให้สต็อกถั่วเหลือง ของสหรัฐฯตึงตัวเช่นเดียวกันเหลือ 6 ล้านตัน ลดลงจาก 7 ล้านตันในปีก่อน ปัจจุบัน อยู่ในช่วงเริ่มเพาะปลูกของสหรัฐฯในเดือน พ.ค. - มิ.ย. ระยะสั้น 1-3 เดือน จึงมอง ราคาถั่วเหลืองโลกจะยังทรงตัวสูง US\$15.5-16.5 ต่อบุชเชล อย่างไรก็ตาม USDA คาดการณ์ผลผลิตของสหรัฐฯในปีหน้า 2022/23 จะปรับเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 126 ล้านตัน (+4.6% Y-Y) ทั้งนี้หากสงครามคลี่คลาย และสภาพอากาศไม่แปรปรวน มีความเป็นไปได้ที่แนวโน้มราคาถั่วเหลืองอาจปรับลดลงในช่วงปลายปี 2022

ภาพรวมราคาน้ำมันถั่วเหลืองยังทรงตัวสูงตลอดปี 2022

ราคาน้ำมันถั่วเหลือง CBOT 1Q22 เร่งตัวขึ้น +16% Q-Q, +41% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากภาวน้ำมันปาล์มที่ตึงตัวตั้งแต่ปีก่อน และล่าสุดอินโดนีเซียผู้ส่งออกน้ำมันปาล์ม รายใหญ่ของโลกกระبحการส่งออกน้ำมันปาล์ม เพื่อบรรเทาปัญหาขาดแคลน กอปรกับ สงครามได้กระทบต่อปริมาณน้ำมันทานตะวันในตลาด ซึ่งการใช้น้ำมันทานตะวันคิด เป็นสัดส่วน 15% ของการใช้ไขมันพืชทั่วโลก เนื่องจากรัสเซียและยูเครนส่งออก น้ำมันทานตะวันคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 78% ของน้ำมันทานตะวันโลก ทั้ง 2 สาเหตุ ดังกล่าวได้กระทบต่อสต็อกน้ำมันพืชโลกต่ำสุดในรอบ 18 ปี มีการคาดการณ์ว่าสต็อก ที่ตึงตัวจะยังดำเนินต่อไปในช่วงที่เหลือของปี เป็นบวกต่อ TVO

คาดการณ์ 2Q22 จะฟื้นตัวต่อ และลุ้น โต Y-Y ดีกว่าเดิมที่เคยคาด

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q22 จะฟื้นตัวเป็น 710 ลบ. (+7.4% Q-Q, -2.2% Y-Y) ทั้งนี้มีลุ้นที่ กำไร 2Q22 อาจโต Y-Y โดยหลักมาจากราคาขายน้ำมันถั่วเหลืองที่ยังสูงขึ้นต่อเนื่อง และคาดปริมาณขายทั้งถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองยังทรงตัวสูง จึงคาดการณ์ได้ 2Q22 จะขยับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ แม้บาทอ่อนค่าจะเป็นลบต่อต้นทุนถั่วที่นำเข้าในรูป USD แต่บริษัทได้ทำ Forwarding ไว้ครอบคลุมทั้งหมด ขณะที่คาดด้วย Product Mix ที่ดีจากรายได้ขายน้ำมันสูงขึ้น จะช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นและระดับสอง หลักอีกครั้ง และคาดแนวโน้มกำไร 2H22 จะกลับมาเติบโต Y-Y ปัจจุบันเราคาดกำไร สุทธิ 2022 ไว้ที่ 1,978 ลบ. (-4.3% Y-Y) และเริ่มเห็น Upside ต่อประมาณการกำไร อาจโตเล็กน้อย Y-Y ก็เป็นไปได้ ยังคงราคาเป้าหมาย 34 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า)

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	31,307	31,934	33,530	35,140
Normalized profit	1,869	1,978	2,130	2,293
Net profit	2,068	1,978	2,130	2,293
EPS (Bt) - norm	2.31	2.45	2.63	2.84
EPS (Bt)- reported	2.56	2.45	2.63	2.84
% growth y-y	24.9	-4.3	7.7	7.7
Dividend/share (Bt)	2.20	2.10	2.27	2.44
BV/share (Bt)	11.76	12.11	12.60	13.00
EV/EBITDA (x)	10.4	10.0	9.3	8.7
PER (x) - norm	13.8	13.1	12.2	11.3
PER (x)	12.5	13.1	12.2	11.3
PBV (x)	2.7	2.6	2.5	2.5
Dividend yield (%)	6.9	6.6	7.1	7.6
ROE (%)	19.7	20.2	20.9	21.8
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
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

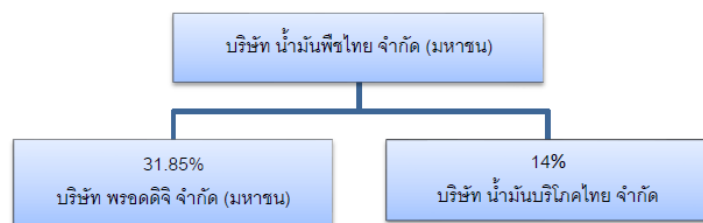
 @fnsyrus

Company Overview

TVO ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันพืชบริโภค และวัตถุดิบอาหารสัตว์ โดยมีแบรนด์น้ำมันถั่วเหลืองได้แก่ อองุ่น, Monini, Healthy Chef, Queen และมีแบรนด์อาหารสัตว์ได้แก่ ทีวีโอ ไฮโพรมิล, ดีอัล ซอยมิล, ทีวีโอ ฟลูแพตซอย เป็นต้น ถือเป็นผู้นำตลาดโดยมีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ทั้งตลาดน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลือง ปัจจุบันมีโรงงานตั้งอยู่ที่ จ.นครปฐม โดยมีกำลังการผลิตรวม 6,000 ตันต่อวัน

บริษัทมีสัดส่วนรายได้ขายน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 29% : 64% ส่วนที่เหลืออีก 7% มาจากรายได้ขายวัสดุหีบห่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศสัดส่วนราว 97% ของรายได้ทั้งหมด ที่เหลืออีก 3% เป็นการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้านเป็นหลัก

นอกจากนี้บริษัทยังถือหุ้นใน PDG สัดส่วน 31.85% ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายขวดพลาสติก PET เพื่อใช้บรรจุอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงน้ำมันพืชของบริษัท และถือหุ้นในบจ.น้ำมันบริโภคไทย สัดส่วน 14% ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรำข้าวตรา คิง



Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TVO โดยอิง PE 14 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปี

ESG

Environment

- TVO ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบต่อและคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นสิ่งสำคัญ โดยเฉพาะกระบวนการผลิตที่ใช้เทคโนโลยีที่มีของเสียเกิดขึ้นระหว่างผลิตน้อยที่สุด และจัดระบบบำบัดของเสียเป็นระบบปิดคือจะไม่มีของเสียออกนอกกระบวนการทำงานไปสู่สาธารณะ อีกทั้งมีนโยบายนำของเสียที่เกิดจากการผลิตมาบำบัดเพื่อนำกลับมาใช้ในกระบวนการผลิตให้เกิดประโยชน์สูงสุด และมีการตรวจสอบระบบการผลิตโดยหน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลสิ่งแวดล้อมเป็นประจำทุกปี
- บริษัทได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียวจากกระทรวงอุตสาหกรรม และได้รับมาตรฐาน ISO 14001 ISO 50001

Social

- ในปี 2019 บริษัทมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหน่วยงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจัดตั้ง คณะทำงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมถึงจัดตั้ง คณะกรรมการชุมชนสัมพันธ์ เพื่อเป็นเวทีสำคัญในการแสดงออกถึงการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เกิดจากการประสานความร่วมมือระหว่างหน่วยงานภาครัฐ ตัวแทนภาคประชาชน และทีมงานแผนกชุมชนสัมพันธ์ของบริษัท
- บริษัทสานต่อโครงการ “Caring & Sharing แบ่งปันด้วยใจเพื่อสังคมไทยยั่งยืน” สนับสนุนด้านการศึกษาสู่เยาวชนที่ขาดแคลน ส่งเสริมด้านสุขภาพของคนในชุมชนและสังคม เพื่อสร้างสังคมและชุมชนโดยรอบโรงงานให้มีความเป็นอยู่ที่ดี ทั้งนี้บริษัทมีนโยบายรับคนในพื้นที่ที่บริษัทตั้งโรงงานเข้าเป็นพนักงาน รวมถึงสนับสนุนเครื่องและอุปกรณ์ทางการแพทย์ให้กับโรงพยาบาลนครปฐม

Governance

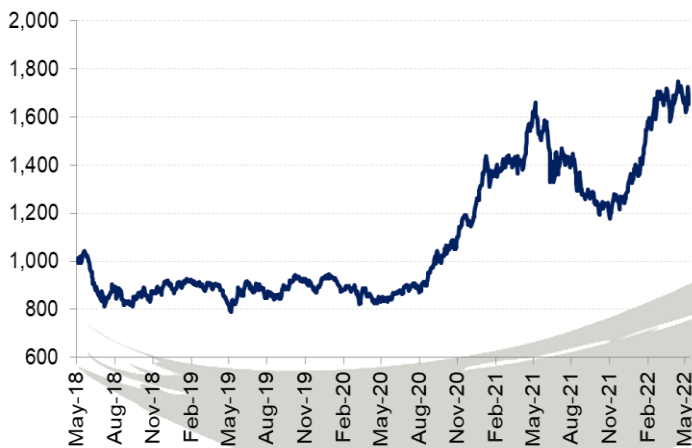
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน และเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน ทั้งนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- คณะกรรมการบริษัทกำหนดแนวปฏิบัติในเรื่องการรับ-ให้ของขวัญ การเลี้ยงรับรอง หรือประโยชน์อื่นใด เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน และประกาศใช้ทั่วองค์กรอย่างเคร่งครัด
- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และยึดมั่นในจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส เป็นธรรม สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย นำไปสู่การสร้างคุณค่าให้กับกิจการอย่างยั่งยืน

2Q22E Earnings Preview

(Bt=mn)	2Q22E	1Q21	% Q-Q	2Q21	% Y-Y	Details
Sales revenue	9,733	9,319	4.4	7,679	26.7	คาดการณ์รายได้ 2Q22 จะทำจุดสูงสุดใหม่ จากราคาขายน้ำมันที่ยังสูงขึ้น
Costs	8,647	8,405	2.9	6,587	31.3	ต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองยังปรับขึ้น แต่ขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่ารายได้
Grossprofit	1,091	913	19.5	1,093	-0.2	
SG&A costs	214	205	4.4	196	9.2	คาดการณ์ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ทำให้ SG&A to Sale ทรงตัวต่ำ
Interest Expense	1.00	0.95	5.3	1.04	-3.8	
Net profit	710	661	7.4	726	-2.2	
Gross margin %	11.2	9.8	1.4	14.2	-3.0	คาดการณ์ GM จะขยับขึ้นสูงระดับสองหลักได้อีกครั้ง
SG&A as % of Sales	2.2	2.2	0.0	2.6	-0.4	
Net margin %	7.3	7.1	0.2	9.5	-2.2	

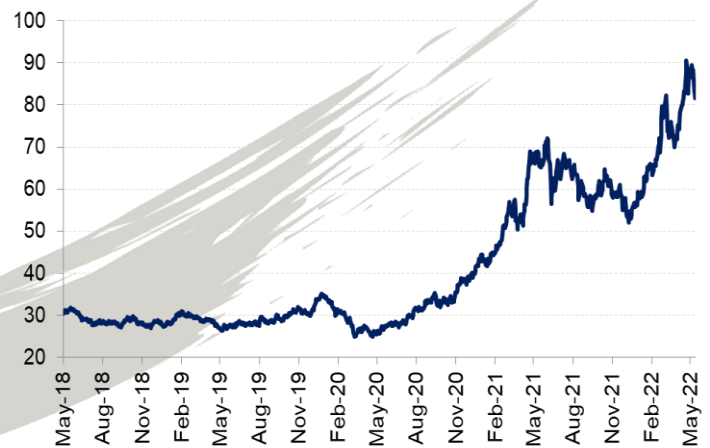
Source: FSS Estimates

ราคาเมล็ดถั่วเหลือง CBOT (เซนต์ลุยส์)



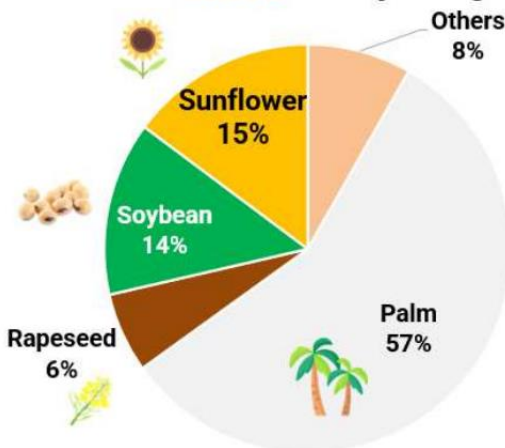
Source: Bloomberg

ราคาน้ำมันถั่วเหลือง CBOT (เซนต์ลุยส์)



Source: Bloomberg

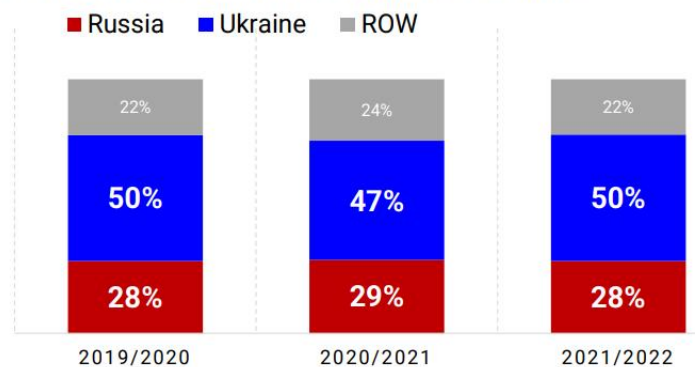
% world trade of major veg oil



Source: TVO Presentation

ประเทศยูเครนเป็นผู้ส่งออกน้ำมันทานตะวันอันดับหนึ่งของโลก

SUNFLOWER OIL EXPORTS MARKET SHARE



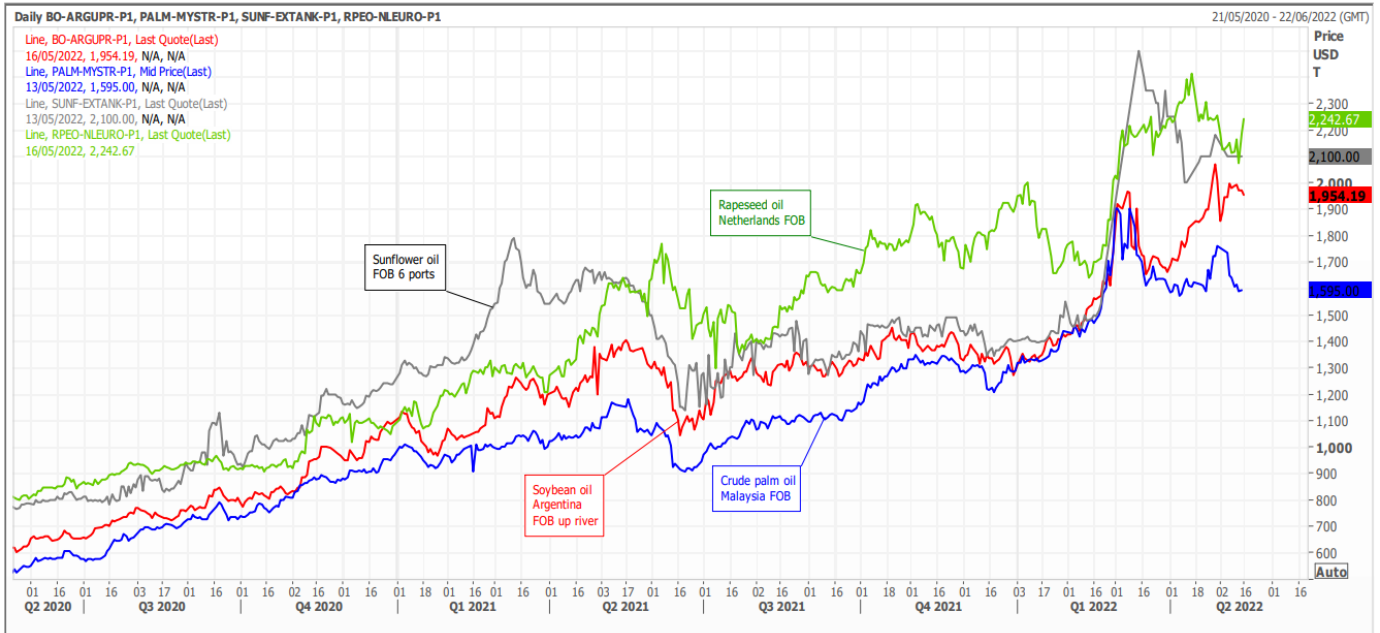
FOB Veg Oil Price

Rapeseed oil
Netherlands FOB

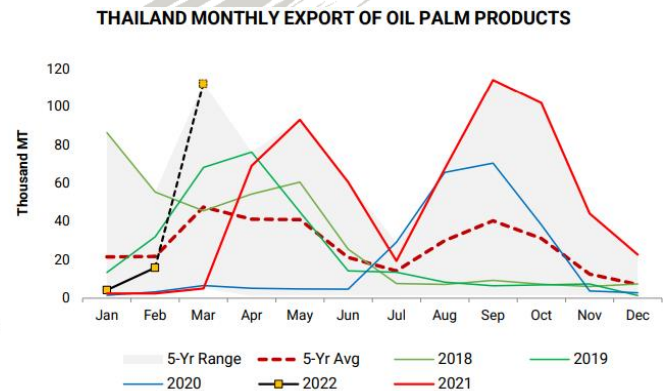
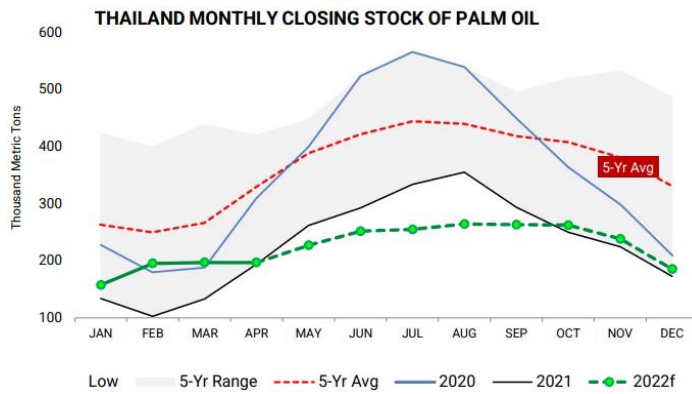
Sunflower oil
FOB 6 ports

Soybean oil
Argentina
FOB up river

Crude palm oil
Malaysia FOB



Source: TVO Presentation

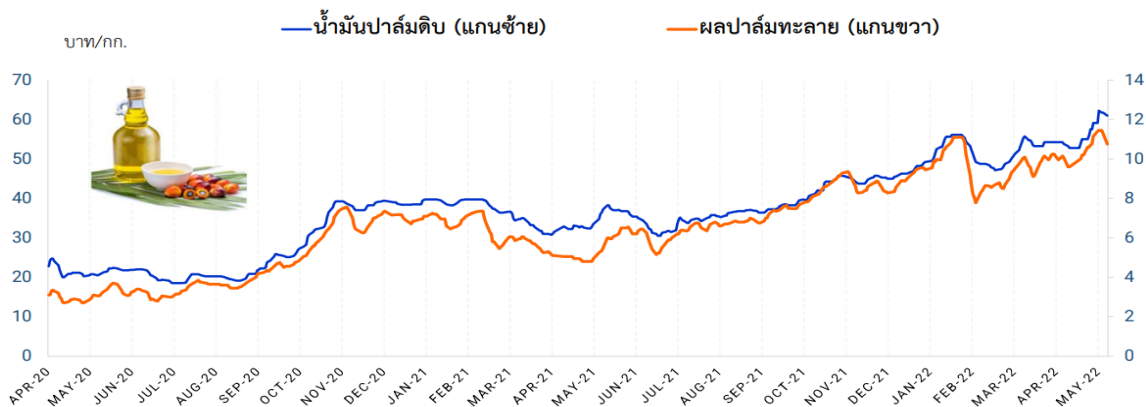


ราคาน้ำมันปาล์มของไทยยังคงทรงตัวในระดับสูง

ราคาน้ำมันปาล์มไทย
ราคาผลปาล์มทะเลไทย

เฉลี่ยไตรมาส 1/65 อยู่ที่ 52.24 บาท/กก.
เฉลี่ยไตรมาส 1/65 อยู่ที่ 9.60 บาท/กก.

เพิ่มขึ้น 17% Q/Q และ 28% Y/Y
เพิ่มขึ้น 10% Q/Q และ 32% Y/Y



Source: TVO Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

เมล็ดถั่วเหลืองถือเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัท และนำเข้าจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ได้แก่ บราซิล และสหรัฐอเมริกา มากกว่า 90% ของปริมาณวัตถุดิบรวม โดยราคาจะอ้างอิงกับราคาตลาดโลก ซึ่งมีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโลก รวมถึงสงครามการค้าที่ส่งผลกระทบต่อราคาถั่วเหลืองด้วย หากราคาถั่วเหลืองโลกมีความผันผวนค่อนข้างมาก จะส่งผลให้บริษัทบริหารจัดการวัตถุดิบได้ยากขึ้น และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานท้ายที่สุด

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทต้องนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเกือบทั้งหมด ในขณะที่รายได้ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 97% จึงแทบไม่มีการ Natural Hedge ดังนั้นหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะเป็นลบกับบริษัท เพราะทำให้ต้นทุนการนำเข้าเมล็ดถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น

ความเสี่ยงด้านสินค้าทดแทน

น้ำมันถั่วเหลืองมีสินค้าทดแทนคือ น้ำมันปาล์ม น้ำมันข้าวโพด และน้ำมันเมล็ดทานตะวัน ส่วนน้ำมันพืชที่ใช้ในอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมอาหาร โดยทั่วไปจะทดแทนกันไม่ได้ เพราะน้ำมันพืชแต่ละชนิดมีคุณสมบัติเหมาะกับแต่ละอุตสาหกรรมต่างกัน

ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

หากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อาจกระทบต่อไปยังกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งจะเป็นลบทางตรงกับความต้องการใช้น้ำมันพืชเพื่อประกอบอาหาร หรือความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลง อาจกระทบทางอ้อมต่อมายังความต้องการใช้อาหารสัตว์ เช่น กากถั่วเหลืองลดลง ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	24,963	31,307	31,934	33,530	35,140
Cost of sales	22,107	28,349	28,676	30,010	31,345
Gross profit	2,855	2,959	3,257	3,521	3,795
SG&A	798	796	830	872	914
Operating profit	2,057	2,163	2,427	2,649	2,881
Other income	81	268	129	101	70
EBIT	2,138	2,430	2,556	2,749	2,952
EBITDA	2,517	2,774	2,909	3,128	3,355
Interest charge	3	4	4	4	1
Tax on income	413	520	510	549	591
Earnings after tax	1,722	1,906	2,041	2,196	2,360
Minority interest	-67	-38	-64	-67	-70
Normalized earnings	1,683	1,869	1,978	2,130	2,293
Extraordinary items	-27	198	0	0	0
Net profit	1,656	2,068	1,978	2,130	2,293

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,656	2,068	1,978	2,130	2,293
Deprec. & amortization	379	344	354	379	404
Change in working capital	1,314	-1,606	-443	-281	-110
Other adjustments	29	-217	27	2	-35
Cash flow from operations	3,378	588	1,915	2,230	2,552
Capital expenditure	-340	-322	-196	-400	-500
Others	-181	-50	-13	-2	-2
Cash flow from investing	-521	-372	-210	-402	-502
Free cash flow	2,857	216	1,706	1,828	2,051
Net borrowings	38	219	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,352	-1,703	-1,701	-1,832	-1,972
Others	5	14	19	10	-29
Cash flow from financing	-1,308	-1,470	-1,682	-1,822	-2,002
Net change in cash	1,548	-1,254	24	6	49

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & ST Investment	2,294	1,048	1,070	1,077	1,126
Accounts receivable	1,238	1,683	1,715	1,801	1,887
Inventory	6,873	7,096	7,857	8,222	8,416
Other current assets	32	25	32	34	35
Total current assets	10,438	9,852	10,674	11,133	11,464
Investments	269	295	295	295	295
Plant, property & equipment	3,141	3,145	2,992	3,113	3,209
Other assets	60	50	65	67	69
Total assets	13,908	13,343	14,026	14,608	15,037
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	2,828	2,020	2,357	2,467	2,576
Current maturities	4	5	4	4	0
Other current liabilities	1,363	1,227	1,245	1,308	1,370
Total current liabilities	4,196	3,251	3,606	3,778	3,947
Long-term debt	20	15	15	15	15
Other non-current liab.	158	171	192	201	176
Total non-current liab.	178	186	207	216	191
Total liabilities	4,373	3,438	3,813	3,994	4,137
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,745	6,134	6,415	6,813	7,134
Minority Interests	412	393	420	422	387
Shareholders' equity	9,535	9,905	10,213	10,613	10,899

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	5.8	25.4	2.0	5.0	4.8
EBITDA	18.7	10.2	4.9	7.5	7.3
Net profit	17.4	24.9	-4.3	7.7	7.7
Normalized earnings	21.9	11.1	5.8	7.7	7.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.4	9.5	10.2	10.5	10.8
EBITDA margin	10.1	8.9	9.1	9.3	9.5
EBIT margin	8.6	7.8	8.0	8.2	8.4
Normalized profit margin	6.7	6.0	6.2	6.4	6.5
Net profit margin	6.6	6.6	6.2	6.4	6.5
Normalized ROA	12.1	14.0	14.1	14.6	15.3
Normalized ROE	18.4	19.7	20.2	20.9	21.8
Normalized ROCE	22.0	24.1	24.5	25.4	26.6
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	1.6	1.1	1.1	1.0	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.05	2.56	2.45	2.63	2.84
Normalized EPS	2.08	2.31	2.45	2.63	2.84
EBITDA	3.11	3.43	3.60	3.87	4.15
Book value	11.28	11.76	12.11	12.60	13.00
Dividend	1.70	2.20	2.10	2.27	2.44
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	15.6	12.5	13.1	12.2	11.3
Norm P/E	15.4	13.8	13.1	12.2	11.3
P/BV	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA	11.9	10.4	10.0	9.3	8.7
Dividend yield (%)	5.3	6.9	6.6	7.1	7.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	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	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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.บางกระสอบ 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 (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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" 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