

SAPPE (SAPPE TB)

BUY

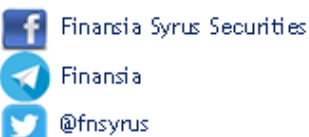
บมจ. เซ็ปเป้

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	38.0
Price (19/05/2022)	32.5
up/downside (%)	+16.9
SET Index	1,605.98
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.41
Free float (%)	25.39
Market cap (Bt m)	9,988.09
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	47.07
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	34.00, 23.70, 28.00
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,444	3,978	4,467	4,998
Normalized profit	417	513	618	743
Net profit	411	513	618	743
EPS (Bt) - norm	1.37	1.68	2.03	2.44
EPS (Bt)- reported	1.35	1.68	2.03	2.44
% growth y-y	8.1	24.9	20.4	20.2
Dividend/share (Bt)	1.10	1.35	1.62	1.95
BV/share (Bt)	9.54	9.83	10.24	10.72
EV/EBITDA (x)	13.9	12.0	10.5	9.1
PER (x) - norm	23.7	19.3	16.0	13.3
PER (x)	24.1	19.3	16.0	13.3
PBV (x)	3.4	3.3	3.2	3.0
Dividend yield (%)	3.4	4.1	5.0	6.0
ROE (%)	14.4	17.1	19.8	22.7
YE No. of shares (million)	305	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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



ถึงช่วงเวลาเก็บเกี่ยวในตลาดต่างประเทศ

จากประชุมนักวิเคราะห์ที่วานนี้ โทนมวก ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ 5 ปีข้างโตเฉลี่ย 22% และระดับ 1 หมื่นลบ.ในปี 2026 จากการเติบโตของตลาดส่งออกที่จะโตในอัตรา Aggressive หลังเริ่มเก็บเกี่ยวดอกผลจากการเข้าลงทุนตลาดหลายปีที่ผ่านมา ปัจจุบันขายไปราว 98 ประเทศทั่วโลก และล่าสุดเริ่มเห็นสัญญาณการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากอินเดีย ถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพมาก หากทำได้สำเร็จตามแผน สัดส่วนรายได้ส่งออกจะสูงขึ้นเป็น 75-80% จาก 65% ระยะสั้นคาดว่าไตรมาส 2Q22 จะเร่งขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ต่อ จากคำสั่งซื้อตลาดส่งออกที่ยังสดใส และมีสต็อกเม็ดพลาสติกพอใช้ถึงกลางปี ขณะที่ยังขาดรายได้ 3Q22 จะยังสูงขึ้นเพราะเป็น High Season ส่วนมารจิ้นอาจถูกกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มดูสดใสกว่าที่คาด จึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 17.4% เป็นโต 24.9% Y-Y จากเดิมคาดโต 6.4% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 38 บาท จาก 33 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) แนะนำซื้อลงทุน

ตั้งเป้าการเติบโต 5 ปีข้างหน้า Aggressive มากขึ้น

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ใน 5 ปีข้างหน้าระดับ 1 หมื่นลบ. จากสิ้นปี 2021 ที่ 3.4 พันลบ. คิดเป็นอัตราการเติบโต 22% CAGR จะมาจากตลาดส่งออกตั้งเป้าโต +15%-20% และในประเทศ +10% ภายหลังสิ่งที่เข้าไปลงทุนขยายตลาดในต่างประเทศราว 98 ประเทศ เริ่มส่งผลบวกผ่านการเติบโตได้ตามแผน ส่วนใหญ่เป็นการขายผ่าน Sub Distributor ขยายเข้าช่องทาง Modern Trade และเริ่มรุกเข้าสู่ Online Platform ปัจจุบันมี 6 ประเทศที่ถือเป็น Gems หลักได้แก่ อินเดีย จีน ฟิลิปปินส์ (2 ประเทศมีรายได้รวม 22.2%), เกาหลีใต้ (10.5%), เนเธอร์แลนด์, ฝรั่งเศส และอิสราเอล ล่าสุดได้เจอประเทศที่ 7 คือ อินเดีย ที่ได้เข้าขายสินค้าตั้งแต่ปี 2011 จนปัจจุบันแบรนด์ Mogu Mogu ได้เป็นที่รู้จักมากขึ้น และมีการเติบโตที่มีนัยสำคัญ ทำให้บริษัทได้เน้นการทำตลาด และขยายช่องทางการขายมากขึ้น คาดว่าจะได้เห็นการเติบโตอย่างก้าวกระโดดใน 1-2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ตลาดยุโรป (สัดส่วน 13.5%) และสหรัฐ (6%) ยังมีศักยภาพในการเติบโตอีกมาก รวมถึงจะขยาย Product Champion ตัวถัดไปจากปัจจุบันสินค้าขายดีในตลาดส่งออกคือ Mogu Mogu และ Aloe Vera หากทำได้ตามแผน สัดส่วนรายได้ส่งออกจะเพิ่มขึ้นเป็น 75%-80% จากปัจจุบันที่ 65%

เตรียมขยายกำลังการผลิต และพิจารณาดีล M&A ต่อเนื่อง

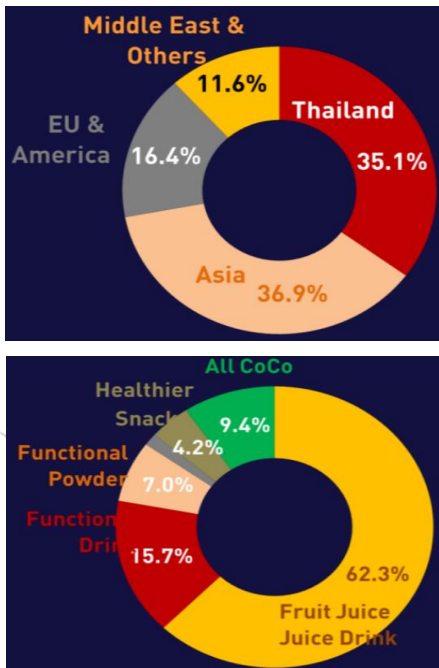
บริษัทที่พึ่งพิงการผลิตแบบ Capital Intensive ช่วงปีที่ผ่านมาบริษัทได้ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตราว 25% ภายใต้เครื่องจักรเดิม คาดจะสามารถรองรับได้ถึงปี 2024 ดังนั้นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ 1 หมื่นลบ. บริษัทจำเป็นต้องขยายกำลังการผลิตในช่วง 2H23-2024 เพื่อรองรับการเติบโตในปี 2025 โดยมีแผนใช้เงินลงทุนในช่วง 5 ปีที่ราว 1 พันลบ. ทั้งนี้อยู่ระหว่างพิจารณาว่าจะขยายกำลังการผลิตในไทย หรือลงทุนสร้างโรงงาน (หรือเข้าซื้อโรงงาน) ผลิตในต่างประเทศก็เป็นได้ ควบคู่กับการพิจารณาดีล M&A หรือการเข้าลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตต่อไป

คาดการณ์ 2Q22 จะทำกำไร ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

ระยะสั้น คาดกำไร 2Q22 จะเร่งขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง จากคำสั่งซื้อตลาดส่งออกที่ยังสดใสต่อเนื่อง ส่วนในประเทศยังทยอยฟื้นช้าๆ ขณะที่มีสต็อก Pet Resin พอใช้ถึงกลางปี และคาดการณ์ 3Q22 จะทรงตัวหรืออาจโตเล็กน้อย ยังขาดรายได้ต่อเนื่องเพราะเป็น High Season แต่ขาดต้นทุน Pet Resin จะปรับตัวสูงขึ้น อาจทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงจาก 1H22 ทั้งนี้ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้ารายได้ปี 2022 ขึ้นเป็น 15%-20% Y-Y จากเดิม 10%-15% Y-Y (รายได้ 1Q22 โตแรง +39% Y-Y) ภาพรวมดูดีกว่าที่เราเคยคาด จึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022-23 ขึ้น 17.4% และ 21.7% เป็น 513 ลบ. (+24.9% Y-Y) และ 618 ลบ. (+20.4% Y-Y) ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 38 บาท จาก 33 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า)

Company Overview

SAPPE ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ โดยมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าใหม่ๆ และบรรจุภัณฑ์ที่ทันสมัยมีความโดดเด่น ออกสู่ตลาด รวมถึงเน้นสินค้าคุณภาพ โดยเครื่องดื่มแรกที่บริษัทผลิตคือ แบรินต์ Mogu Mogu เป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวันมะพร้าวในปี 2001 หลังจากนั้นได้แตกไลน์ไปสู่เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และกลายมาเป็นรายได้หลักในปัจจุบัน ได้แก่ Beauti Drink, Aloe Vera, ฟอว์ วัน เดย์ และกาแฟลดน้ำหนัก เปรี้ยว คอฟฟี่ ในปี 2016 บริษัทได้เข้าลงทุนใน All Coco ธุรกิจน้ำมะพร้าวและผลิตภัณฑ์ที่ทำจากมะพร้าว ถัดมาในปี 2018 บริษัทได้ขยายธุรกิจเข้าสู่ ขนมอบกรอบเพื่อสุขภาพ Healthier Snack เพื่อให้ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์ของอาหารและเครื่องดื่ม และล่าสุดในปี 2019 ได้ร่วมลงทุนกับ Danone จัดตั้งบริษัท Danone Sappe Beverage และมีการออกเครื่องดื่มตัวแรกคือ แบรินต์ B'BLUE



ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 1 แห่งอยู่ที่ คลอง 13 จ.ปทุมธานี มีสายการผลิต เครื่องดื่มน้ำ 4 สาย กำลังการผลิตสูงสุดรวม 125,830 ตันต่อปี และมีกำลังการผลิตเครื่องดื่ม 2,450 ตันต่อปี และยังมีแผนก R&D ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมบางชัน กทม.

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAPPE โดยอิง PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ 23-25 เท่า (ไม่รวม Energy Drink)

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า SAPPE มีความสามารถทำกำไรที่ดี มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ 36.6% และ 12.1% สูงกว่ากลุ่มที่ 29.2% และ 8% ตามลำดับ ในขณะที่มีสภาพคล่องสูง Current Ratio 3.62 เท่า และแทบไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย โดยมี D/E Ratio และ IBD/E Ratio เท่ากับ 0.25 และ 0.03 เท่า ตามลำดับ ถือว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- SAPPE ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีการนำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO14001 มาใช้และให้พนักงานทุกคนถือปฏิบัติตามนโยบาย
- ในปี 2019 บริษัทได้ปรับเปลี่ยนบรรจุภัณฑ์จากวัสดุ PVC เป็น PET ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
- กลุ่มพันธมิตร Danone เข้ามาช่วยพัฒนาคุณภาพของระบบบำบัดน้ำเสีย โดยเข้ามาตรวจสอบ และควบคุมระบบให้มีประสิทธิภาพ

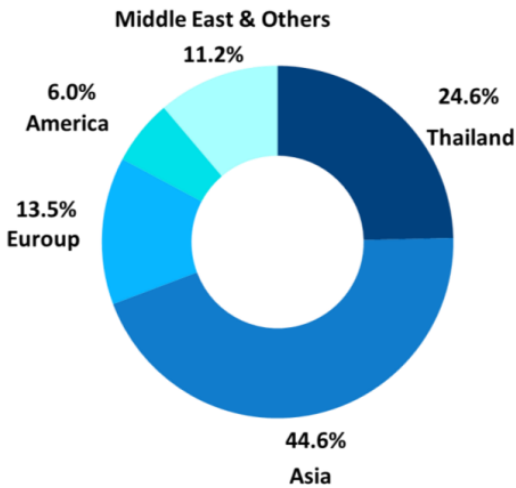
Social

- บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้มีความรู้ ความสามารถ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์นวัตกรรมให้กับองค์กร ถือเป็น การสร้างแรงงานที่มีทักษะและความคิดสร้างสรรค์ให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทสนับสนุนผลผลิตทางการเกษตรของไทย อาทิ ไข่วัตถุดิบวางทางจระเข้ และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากนี้เป็นการจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย ยังเป็นการสนับสนุนและส่งเสริมเกษตรกรไทยในการช่วยสร้างรายได้ และความยั่งยืนในอนาคต

Governance

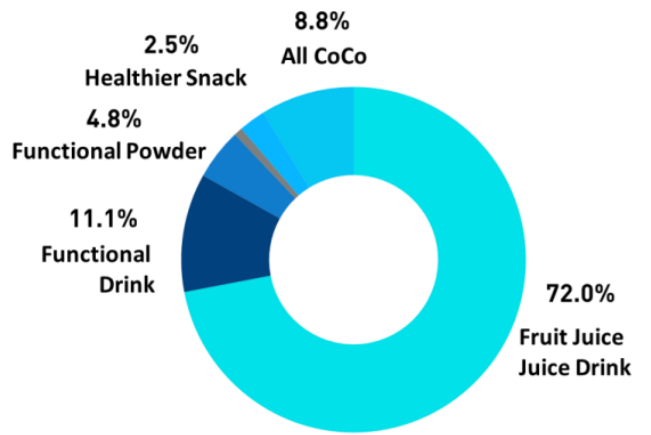
- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน มากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการที่มีอยู่ทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ใช้ข้อมูลภายในของบริษัท ทั้งที่ได้มาจากการกระทำตามหน้าที่หรือในทางอื่นใดที่อาจมีผลกระทบเป็นนัยสำคัญต่อบริษัท เพื่อประโยชน์ต่อตนเอง หรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และไม่ว่าจะได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ตาม
- กรรมการหรือผู้บริหารที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทต้องแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายของตน คู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะต่อเลขานุการของบริษัทอย่างน้อย 1 วันก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ และนำเสนอเอกสารการรายงานถือครองหลักทรัพย์ของบริษัท (แบบ 59-2) ภายใน 3 วันทำการหลังการซื้อขายให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะต่อไป

โครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิศาสตร์



Source: SAPPE Presentation

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทสินค้า



Source: SAPPE Presentation

Product Champion ของตลาดส่งออก



- Fruit flavored drink with Nata de coco
- Full of extra-large Nata de coco cubes
- Variety of choices



Naturally Yours with Aloe Vera Cube



Source: SAPPE Presentation

ตั้งเป้าการเติบโต 5 ปีข้างหน้า จะมีรายได้แตะ 1 หมื่นลบ. +22% CAGR

Y2021

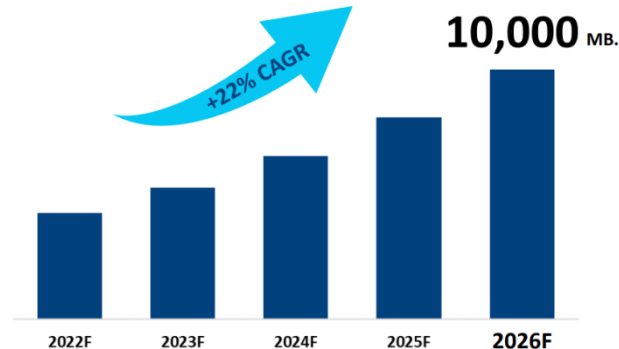


Revenue from selling goods

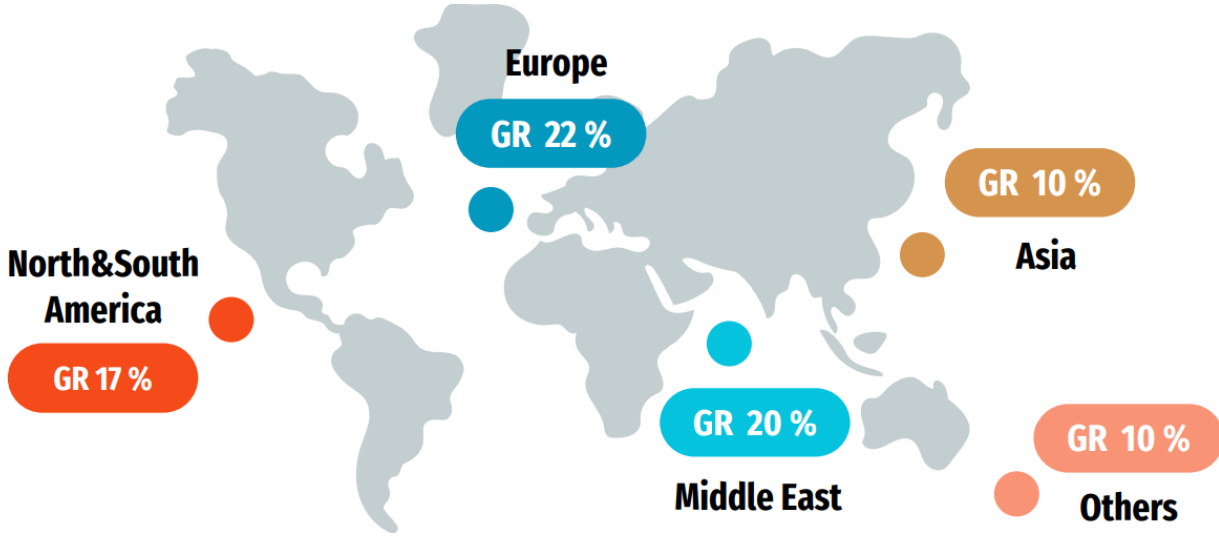
3,444 MB

Source: SAPPE Presentation

REVENUE

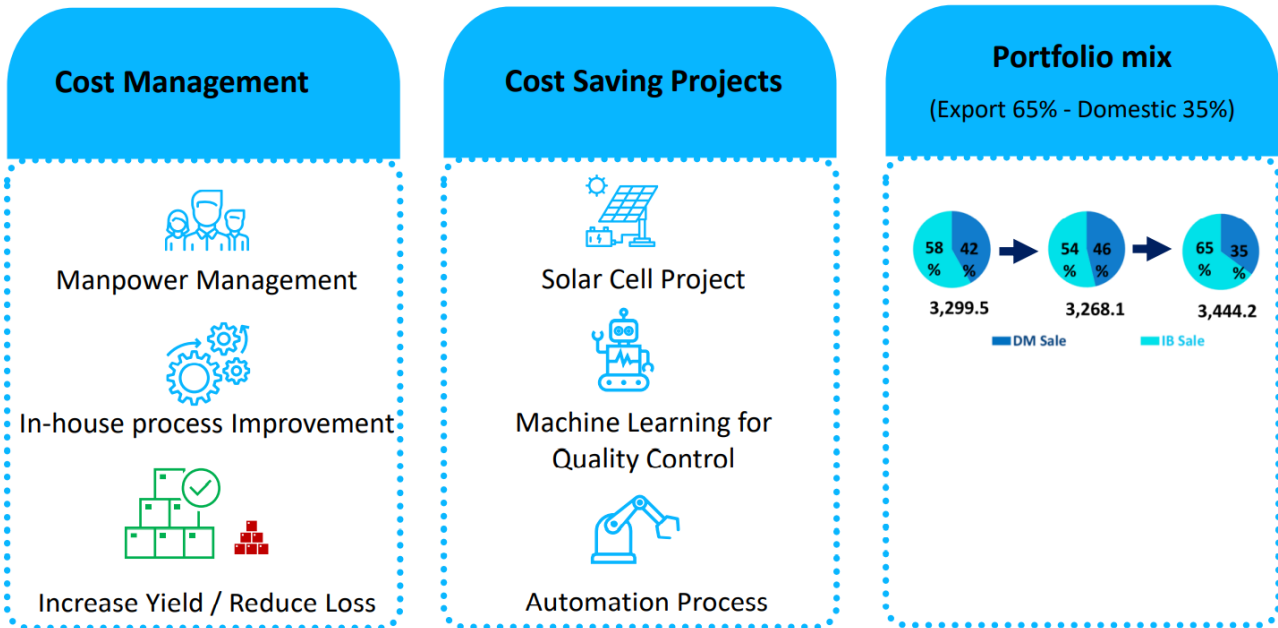


เป้าหมายการเติบโตในปี 2022-26 ของตลาดส่งออก



Source: SAPPE Presentation

กลยุทธ์การบริหารจัดการต้นทุนลดผลกระทบต่อภาวะอัตราเงินเฟ้อ



Source: SAPPE Presentation

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน SAPPE

Assumptions	New			Old			% Change		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Domestic Sales	1,095	1,171	1,261	1,125	1,195	1,254	-2.7	-2.0	0.6
% Growth	7.0	7.0	7.7	10.0	6.2	4.9	-3.0	1.2	2.8
Overseas Sales	2,542	2,883	3,295	2,271	2,361	2,456	11.9	22.1	34.2
% Growth	17.7	13.4	14.3	5.2	4.0	4.0	12.5	9.4	10.3
FX Rate	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	0.0	0.0	0.0
All Coco Sales	330	413	441	330	413	441	0.0	0.0	0.0
% Growth	4.4	25.1	6.8	4.4	25.1	6.8	0.0	0.0	0.0
Total Sales (mb)	3,966	4,467	4,998	3,727	3,969	4,151	6.4	12.5	20.4
% Growth	15.1	12.6	11.9	8.2	6.5	4.6	6.9	6.1	7.3
% Gross Margin	38.8	39.0	39.3	37.5	37.8	38.0	1.3	1.2	1.3
SG&A Expense (mb)	1,181	1,117	1,174	1,107	992	976	6.7	12.6	20.3
% SG&A to Sale	29.7	25.0	23.5	29.7	25.0	25.3	0.0	0.0	0.0
Profit Sharing	-5.0	5.4	7.6	-10.2	2.4	5.5	nm	nm	nm
Net Profit (mb)	513	618	743	437	508	575	17.4	21.7	29.2
% Growth	24.9	20.4	20.2	6.4	16.3	13.0	18.5	4.1	7.2

Source: FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งจำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก และยังมี การเข้าของผู้ประกอบการรายใหม่ต่อเนื่อง ถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีอุปสรรคการเข้ามาของรายใหม่ค่อนข้างน้อย เพราะสามารถหาสินค้าทดแทนได้ง่าย รวมถึงการทำกิจกรรมทางการตลาด และการใช้งบประมาณประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้บริษัทต้องมีการปรับตัวอย่างรวดเร็ว และทยอยออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าได้แก่ น้ำตาลทรายหรือน้ำเชื่อมบริสุทธิ์ (Liquid Sucrose) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเครื่องดื่ม และเม็ดพลาสติก PET เป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์ขวดพีอีที ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง มีความผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก หากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจกระทบให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

เนื่องจากการออกสินค้าใหม่ในแต่ละครั้ง ต้องใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะการทำตลาด รวมถึงการโฆษณาประชาสัมพันธ์ และส่งเสริมการขาย เพื่อให้สินค้าเป็นที่รู้จักและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค จึงมีความเสี่ยงหากผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ได้รับการตอบรับที่ดี

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 49% ของรายได้รวม และเป็นการขายเป็นสกุล USD เป็นหลักราว 60% ของรายได้ส่งออก ในขณะที่วัตถุดิบเกือบทั้งหมดเป็นการสั่งซื้อในประเทศ และอยู่ในรูปสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะทำให้รายได้จากการส่งออกเมื่อแปลงเป็นค่าเงินบาทลดลง และส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

จากเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ของไทยในปี 2011 ได้กระทบมายังโรงงานของบริษัทที่บางชัน และคลอง 13 เกิดเหตุ น้ำท่วมขังถนนหน้าโรงงาน ถัดมาในปี 2015 ได้ประสบเหตุภัยแล้ง ทำให้สถานีผลิตน้ำประปา อ.ลำลูกกา ไม่สามารถจ่ายน้ำได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมการบริหารจัดการได้ดี ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆต่อความสามารถในการผลิตสินค้า แม้ในช่วงปี 2011 จะถูกกระทบด้านขนส่งเป็นการชั่วคราว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,268	3,444	3,727	3,969	4,151
Cost of sales	2,067	2,089	2,329	2,469	2,574
Gross profit	1,201	1,355	1,397	1,500	1,578
SG&A	750	1,078	1,107	992	976
Operating profit	451	277	291	508	602
Other income	53	269	261	119	104
EBIT	504	546	552	627	706
EBITDA	706	743	764	855	949
Interest charge	3	3	3	3	0
Tax on income	96	106	107	124	142
Earnings after tax	405	437	442	500	563
Minority interest	-6	1	5	6	6
Normalized earnings	383	417	437	508	575
Extraordinary items	-3	-7	0	0	0
Net profit	380	411	437	508	575

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	380	411	437	508	575
Deprec. & amortization	202	198	213	228	243
Change in working capital	-49	96	-110	-4	93
Other adjustments	24	26	17	1	-1
Cash flow from operations	557	731	557	733	909
Capital expenditure	-168	-101	-290	-300	-275
Others	110	-163	-9	-2	-2
Cash flow from investing	-57	-264	-298	-302	-277
Free cash flow	500	467	259	431	632
Net borrowings	49	-19	4	-2	-8
Equity capital raised	0	47	0	0	0
Dividends paid	-259	-310	-350	-407	-460
Others	24	-8	-11	1	1
Cash flow from financing	-187	-291	-357	-407	-467
Net change in cash	313	176	-98	24	165

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	1,609	1,754	1,656	1,679	1,800
Accounts receivable	436	341	459	489	455
Inventory	221	291	255	271	247
Other current assets	95	139	87	89	106
Total current assets	2,361	2,524	2,458	2,528	2,607
Investments	14	156	145	148	153
Plant, property & equipment	1,103	1,006	1,093	1,165	1,223
Other assets	169	163	172	174	176
Total assets	3,647	3,848	3,868	4,015	4,159
Short-term loans	1	2	0	0	0
Accounts payable	218	181	223	237	247
Current maturities	35	20	34	34	34
Other current liabilities	416	543	447	476	498
Total current liabilities	671	745	705	747	779
Long-term debt	66	52	58	56	48
Other non-current liab.	38	45	19	20	21
Total non-current liab.	104	96	77	76	69
Total liabilities	774	842	781	823	848
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid up capital	304	306	306	306	306
Share premium	976	1,021	1,021	1,021	1,021
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	1,461	1,547	1,621	1,723	1,838
Minority Interests	102	101	107	111	115
Shareholders' equity	2,873	3,006	3,087	3,192	3,311

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-1.0	5.4	8.2	6.5	4.6
EBITDA	1.4	5.3	2.8	11.8	11.0
Net profit	-5.7	8.1	6.4	16.3	13.0
Normalized earnings	-1.8	8.9	4.7	16.3	13.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.7	39.3	37.5	37.8	38.0
EBITDA margin	21.6	21.6	20.5	21.5	22.9
EBIT margin	15.4	15.8	14.8	15.8	17.0
Normalized profit margin	11.7	12.1	11.7	12.8	13.8
Net profit margin	11.6	11.9	11.7	12.8	13.8
Normalized ROA	10.5	10.8	11.3	12.7	13.8
Normalized ROE	13.8	14.4	14.7	16.5	18.0
Normalized ROCE	16.9	17.6	17.4	19.2	20.9
Risk (x)					
D/E	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.8	0.6	0.4	0.5	0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.25	1.35	1.43	1.67	1.89
Normalized EPS	1.26	1.37	1.43	1.67	1.89
EBITDA	2.32	2.44	2.51	2.81	3.11
Book value	9.10	9.54	9.78	10.11	10.49
Dividend	1.02	1.10	1.15	1.34	1.51
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	22.4	20.8	19.5	16.8	14.8
Norm P/E	22.2	20.4	19.5	16.8	14.8
P/BV	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	12.9	12.1	11.6	10.4	9.5
Dividend yield (%)	3.6	3.9	4.1	4.8	5.4

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>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 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชีวะ 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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.บางกระสอ 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 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.ระดมราษฎร์ 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 ดรง 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, 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 **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ 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