

# PJW (PJW TB)

## BUY

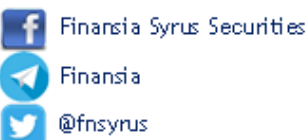
## บมจ. ปัญญาพัฒนาพลาสติก

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>6.50</b>
Price (07/06/2022)	4.24
up/downside (%)	+53.3
SET Index	1,631.92
Sector	MAI/Industrial
Foreign limitactual (%)	49.00/0.22
Free float (%)	42.45
Market cap (Bt m)	2,583.36
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	80.46
hi, lo, avg (Bt) )2022 YTD)	555, 396, 481
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,067	3,549	4,114	4,484
Normalized profit	169	194	244	271
Net profit	169	194	244	271
EPS (Bt) - norm	0.30	0.34	0.43	0.47
EPS (Bt) reported	0.29	0.34	0.43	0.47
%growth y-y	45.0	16.7	25.7	11.0
Dividend/share (Bt)	0.08	0.20	0.26	0.28
BV/share (Bt)	2.07	2.17	2.31	2.45
EV/EBITDA (x)	7.4	6.8	6.0	5.6
PER (x) - norm	14.4	12.5	10.0	9.0
PER (x)	14.6	12.5	10.0	9.0
PBV (x)	2.0	2.0	1.8	1.7
Dividend yield (%)	1.9	4.8	6.0	6.7
Norm ROE (%)	14.2	15.6	18.4	19.3
YE No. of shares (million)	574	574	574	574
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



### ร่วมมือกับพันธมิตรที่แข็งแกร่งรุกตลาดการแพทย์

ความร่วมมือของพันธมิตรทั้ง 3 ฝ่าย (IRPC-Innobic-PJW) ในการพัฒนาและผลิตวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ทดแทนการนำเข้า สอดคล้องกับนโยบายภาครัฐที่ให้ไทยเป็น Medical hub และในโอกาสความร่วมมือของพันธมิตรอาจต่อยอดสู่การผลิตและส่งออกเครื่องมืออุปกรณ์ทางการแพทย์อื่นๆ โดยอาศัยองค์ความรู้ของ Innobic ประสบการณ์ในการผลิตของ PJW และวัตถุดิบเกรดพรีเมียมจาก IRPC คาดว่าในช่วงปลายปี 2022 การผลิตสินค้า 1-2 ชนิดจะแล้วเสร็จและอีกประมาณ 4 ชนิดในปี 2023 เราเห็นโอกาสการเติบโตในระยะยาวของ PJW ประมาณการของเรามี Upside หากผลิตภัณฑ์ที่ผลิตสามารถขยายสู่ตลาดต่างประเทศได้ เราคงประมาณการกำไรปี 2022 +14.6% Y-Y ส่วนใหญ่มาจาก Organic growth และมีธุรกิจเข้ามาขายไปโซริงค์ที่เริ่มสร้างรายได้ใน 3Q22 คาดกำไรเร่งตัว +25.7% Y-Y ในปี 2023 จากธุรกิจใหม่ๆ คงราคาเป้าหมาย 6.50 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE 12.5 เท่า PEG เพียง 0.7 และ EV/EBITDA ต่ำเพียง 6.8 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

### จับมือกับ IRPC-Innobic รุกตลาดวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์

วานนี้ (7 มิ.ย. 2022) PJW เซ็น MOU กับ IRPC และบจ. อินโนบิก เอเชีย (PTT ถือ 100.0%) เพื่อศึกษาและพัฒนาวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ ทดแทนการนำเข้าจากต่างประเทศ ช่วยประหยัดค่ารักษาพยาบาล สร้าง Ecosystem และความมั่นคงด้านสาธารณสุขของประเทศ และสอดคล้องกับนโยบายภาครัฐที่จะให้ไทยเป็น Medical Hub ในโอกาสความร่วมมือของพันธมิตรทั้ง 3 ฝ่ายสามารถต่อยอดสู่การผลิตอุปกรณ์ทางการแพทย์อื่นๆ ไม่ใช่เฉพาะวัสดุสิ้นเปลืองซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 30% ของมูลค่าการนำเข้าวัสดุอุปกรณ์ทางการแพทย์ทั้งหมดในปี 2021 เรามองบวกต่อความร่วมมือครั้งนี้และเป็น Synergy ที่ดีโดย PJW เป็นผู้ผลิต IRPC เป็น Supplier ด้านวัตถุดิบ (Specialty plastic) และ Innobic มีเครือข่ายทั้งในและต่างประเทศ ช่วยด้านการตลาดนอกจากผลิตภัณฑ์จะถูกผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้าแล้ว มีโอกาสขยายตลาดสู่ภูมิภาคอาเซียนได้อีก

### ปลายปี 2022 จะมีผลิตภัณฑ์ 2 อย่างแล้วเสร็จและอีก 4 ผลิตภัณฑ์ปี 2023

ตลาดเครื่องมือและวัสดุทางการแพทย์ของไทยเติบโตอย่างต่อเนื่อง การนำเข้าของผลิตภัณฑ์ทั้งหมดในปี 2021 มีมูลค่าสูงถึง 96,136 ล้านบาท +22.2% Y-Y ผลิตภัณฑ์ที่มีการนำเข้าสูงที่สุดคือกลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Disposable medical devices) โดยมีมูลค่านำเข้า 32,150 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 33.4% ของมูลค่าการนำเข้าวัสดุและอุปกรณ์ทางการแพทย์ทั้งหมดในปี 2021 สำหรับผลิตภัณฑ์จากความร่วมมือของพันธมิตรทั้ง 3 ฝ่ายที่จะพัฒนาแล้วเสร็จราวปลายปี 2022 คือ กระบอกทำความชื้น Oxygen humidifier bottle และใส่กรองเครื่องฟอกไตซึ่งมีมูลค่าตลาดรวมกันเป็นหลักพันล้านบาท และในปี 2023 คาดว่าจะมีผลิตภัณฑ์ใหม่อีกราว 4 อย่าง

### ประมาณการระยะยาวมี Upside หากธุรกิจใหม่ขยายสู่ตลาดต่างประเทศ

การรุกตลาด Medical plastic product ของ PJW เป็น New S-curve ของบริษัทที่นอกจากจะชดเชยการลดลงของรายได้จากบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นในอีก 5 ปีข้างหน้าเพราะถูกแทนที่ด้วยยานยนต์ไฟฟ้า ยังสร้างการเติบโตของกำไรเพราะผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการแพทย์มีอัตรากำไรสูงกว่าบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นที่มี Net margin ต่ำกว่า 5% เราเห็นโอกาสการเติบโตในระยะยาวของ PJW ประมาณการของเราจะมี Upside หากผลิตภัณฑ์ที่ผลิตสามารถขยายสู่ตลาดต่างประเทศได้ แต่ในปี 2022 เรายังคงประมาณการกำไร +14.6% Y-Y ส่วนใหญ่มาจาก Organic growth และมีธุรกิจเข้ามาขายไปโซริงค์ที่เริ่มสร้างรายได้ใน 3Q22 คาดกำไรเร่งตัว +25.7% Y-Y ในปี 2023 จากรายได้จากการผลิตเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็น รวมถึงวัสดุทางการแพทย์ เรายังคงคาดการณ์โตเฉลี่ย 17.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024

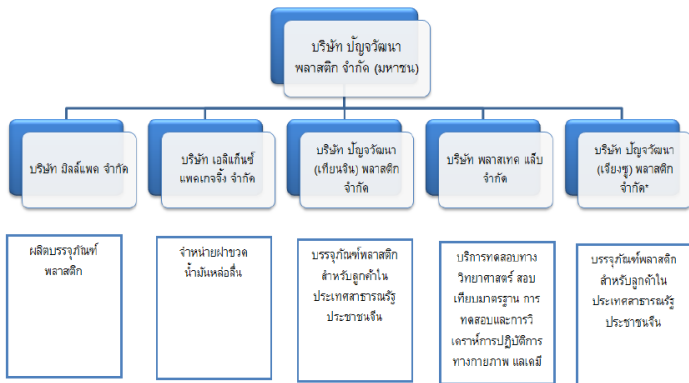
### คงราคาเป้าหมาย 6.50 บาท แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมาย 6.50 บาท (SOTP) ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 12.5 เท่า PEG เพียง 0.7 และ EV/EBITDA เพียง 6.8 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

**Company Overview**

PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภท ขวดและฝา และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ที่มีคุณภาพ ตามรูปแบบความต้องการใช้งานของลูกค้าซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้า (Brand) ที่เป็นที่รู้จักในแต่ละอุตสาหกรรมและผู้บริโภคโดยทั่วไป การผลิตสินค้าของบริษัทจะมาจากกระบวนการผลิตหลัก 2 ประเภทคือการเป่า (Blow Molding) ได้แก่ บรรจุภัณฑ์ประเภทขวดและแกลลอนในรูปทรงต่างๆ และการฉีด (Injection Molding) ได้แก่ ฝาขวดและชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์

บริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกหลากหลายประเภท ได้แก่ น้ำมันหล่อลื่น นมและนมเปรี้ยว สินค้าอุปโภคบริโภค บรรจุภัณฑ์สารเคมีสำหรับการเกษตร และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์ เป็นต้น บริษัทมีบริษัทย่อย 4 บริษัทได้แก่ (1) บริษัท มิลล์แพค จำกัด (2) บริษัท เอลิแก้นซ์ แพคเกจจิ้ง จำกัด (3) บริษัท ปัญจวิวัฒนา (เทียนจิน) พลาสติก จำกัด (4) บริษัท พลาสเทค แล็บ จำกัด บริการทดสอบทางวิทยาศาสตร์ สอบเทียบมาตรฐาน การทดสอบและวิเคราะห์การปฏิบัติทางกายภาพ และเคมี (5) บริษัท ปัญจวิวัฒนา (เจียงซู) พลาสติก จำกัด



ที่มา: PJW

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6.50 บาท โดย 6.00 บาทมาจากธุรกิจปัจจุบันและอิง PE 17 เท่า หรือ PEG 1.0 บนคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย 17.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 และอีก 0.50 บาทมาจากกำไรของธุรกิจเบล็อกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นในปี 2023 อิง PE 15 เท่าและ Discount 20% เพื่อเป็นราคาเป้าหมายในปีนี้

บริษัทมี PJW-W1 จำนวน 191.36 ล้านหน่วยที่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรีในอัตรา 3 หุ้นต่อ 1 วอร์เรนท โดย PJW-W1 มีอายุ 3 ปี ใช้สิทธิครั้งแรก 18 ก.ค. 2022 ใช้สิทธิครั้งสุดท้าย 18 ก.ค. 2024 อัตราการใช้สิทธิ 1:1 ราคาใช้สิทธิหุ้นละ 3.00 บาท

**ESG**

**Environment**

- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจ ด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม ทั้งในด้านความปลอดภัย คุณภาพชีวิต และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ตระหนักถึงคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ตลอดจนคำนึงถึงการดำเนินธุรกิจที่จะมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- บริษัทได้รับมาตรฐาน ISO 14001:2004 ซึ่งเป็นมาตรฐานเกี่ยวกับการจัดการและการปฏิบัติการด้านสิ่งแวดล้อม จึงเป็นเครื่องรับประกันระบบการดูแลป้องกันสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการผลิตของบริษัท ซึ่งครอบคลุมทุกพื้นที่ของบริษัท โดยได้รับการตรวจสอบจากผู้ตรวจประเมินภายนอกซึ่งมีความเป็นอิสระ

**Social**

- บริษัทได้ตระหนักและให้ความสำคัญต่อระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องและส่งผลกระทบต่อธุรกิจเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน ภายใต้การดำเนินงานอย่างมีจรรยาบรรณและเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- บริษัทมีนโยบายปฏิบัติกับพนักงานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม ทั้งในด้านโอกาส ผลตอบแทน สวัสดิการ และการพัฒนาศักยภาพ โดยถือว่าพนักงานทุกคนเป็นทรัพยากรที่มีค่า และเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันองค์กรให้ประสบความสำเร็จ ดังนั้นจึงมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาองค์กรให้เป็นองค์กรแห่งการเรียนรู้เสริมสร้างวัฒนธรรม และบรรยากาศการทำงาน ส่งเสริมการทำงานเป็นทีม

**Governance**

- บริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปรับปรุงให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน เพื่อยกระดับการดำเนินการที่มีอยู่แล้ว ให้มีความเป็นระบบมาตรฐานที่ชัดเจน และกระจายการปฏิบัติไปสู่พนักงานของบริษัททุกระดับชั้น โดยสอดแทรกในกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัท เช่น การอบรม การจัดกิจกรรม การจัดบอร์ดประชาสัมพันธ์ อันเป็นการเสริมสร้างให้เกิดวัฒนธรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างแท้จริง โดยบริษัทได้รับเอาแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Good Corporate Governance) ตามที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะจากรายงาน Corporate Governance Assessment Report ของสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (IOD) มาเป็นแนวทาง

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

การดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมพลาสติกมีผลโดยตรงจากราคาน้ำมันดิบโลก โดยการปรับตัวของราคาน้ำมันดิบจะส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบ อีกทั้งราคาพลาสติกในตลาดโลกจะนำมาใช้อ้างอิงกับราคาพลาสติกในประเทศเห็นได้จากวัตถุดิบหลักของบรรจุภัณฑ์พลาสติกซึ่งก็คือ เม็ดพลาสติกเกรด HDPE ในปี 2020 มีราคาโดยเฉลี่ยต่ำกว่าปี 2019 อันเนื่องมาจากสภาวะถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก ก่อให้เกิดการปรับตัวลงของราคาน้ำมัน ในอุตสาหกรรมพลาสติกสามารถปรับราคาขายสินค้าขึ้นลงตามราคาวัตถุดิบ โดยแต่ละลูกค้าจะต้องใช้ระยะเวลาหนึ่งตามเงื่อนไขการปรับราคาจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบ บริษัทนั้นมีนโยบายรองรับการผันผวนของราคาวัตถุดิบ จากการจัดการจัดซื้อวัตถุดิบที่มีการประเมินความเคลื่อนไหวของราคามะตพลาสติกทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงมีการประเมินความต้องการใช้วัตถุดิบและการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

### ความเสี่ยงของการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่่น้อยราย

ในอุตสาหกรรมพลาสติกซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทนั้น มีผู้ผลิตหลายราย ทำให้ลูกค้ามีอำนาจต่อรองในแง่ของปริมาณการสั่งซื้อและการต่อสัญญา โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในอุตสาหกรรมน้ำมันหล่อลื่น นม และยานยนต์ ทำให้หากบริษัทสูญเสียลูกค้ากลุ่มนี้ไป จะทำให้เกิดผลกระทบต่อรายได้หลักของบริษัท ในแง่ของความสม่ำเสมอและความต่อเนื่องของรายได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีประสบการณ์ที่ยาวนาน และมีการพัฒนาสินค้าและผลิตภัณฑ์อยู่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งลูกค้าให้ความสำคัญต่อคุณภาพสินค้าและความน่าเชื่อถือของบริษัทมากกว่าปัจจัยด้านราคาเพียงอย่างเดียว เห็นได้จากการปรับปรุงการผลิต เพื่อให้ลูกค้าได้รับสินค้าที่มีคุณภาพสูงสุดในราคาที่เหมาะสม

### ความเสี่ยงจากการเข้ามาแข่งขันของผู้ผลิตรายใหม่

หากมีผู้ผลิตในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกมากขึ้น จะส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาเกิดความรุนแรงขึ้น เนื่องจากหลายสาเหตุ ธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์พลาสติกและชิ้นส่วนยานยนต์ใช้เงินลงทุนไม่สูงมาก รวมถึงการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีความซับซ้อนนัก อีกทั้งลูกค้าสามารถสร้างโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกได้เอง บวกกับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือ AEC ที่จะมีการย้ายฐานการผลิตเสริมมากขึ้น แต่ด้วยการบริหารการผลิตของบริษัทที่มีประสิทธิภาพ จากการพัฒนาความสามารถในการผลิต และการสร้างความแตกต่างในแก่ผลิตภัณฑ์ เพื่อรับรองการเติบโตของลูกค้า ทำให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นในบริษัทและคงสถานะการณเป็นคู่ค้ามาอย่างต่อเนื่อง

### ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญาระยะยาว

ในกลุ่มลูกค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีหลักปฏิบัติทั่วไปคือ จะมีการทำสัญญาซื้อขายเพียง 1-2 ปี หรือ ไม่มีการทำสัญญา โดยจะขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัทลูกค้า ส่วนลูกค้าที่บริษัทได้รับงาน เมื่อหมดอายุสัญญาจะมีความเสี่ยงของการคัดเลือกผู้ผลิตรายใหม่ โดยในอดีตที่ผ่านมา การยกเลิกสัญญาอยู่ในระดับที่ต่ำมาก อันเนื่องมาจากความเชื่อมั่นของลูกค้าในมาตรฐานสินค้า และการส่งมอบที่ตรงต่อเวลา เช่นเดียวกับลูกค้าในกลุ่มชิ้นส่วนพลาสติกส่วนประกอบยานยนต์ ที่มีการยกเลิกสัญญาในระดับที่ต่ำ จากปกติที่ลูกค้ามักคงการทำธุรกิจกับผู้ผลิตชิ้นส่วนจนกว่าจะหมดอายุของผลิตภัณฑ์นั้น โดยเฉลี่ยอายุของผลิตภัณฑ์คือ 3-5 ปี ตามแต่ละรูปแบบและผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรม การที่บริษัทบริษัทมีลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม และไม่มีลูกค้าใดที่มียอดเกิดสัดส่วน 30% ของยอดขายรวม ทำให้เกิดการลดความเสี่ยงของการไม่มีสัญญาระยะยาว

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,794	3,067	3,549	4,114	4,484
Cost of sales	2,265	2,501	2,893	3,340	3,620
Gross profit	529	567	656	774	865
SG&A	389	335	395	453	502
Operating profit	140	232	261	321	362
Other income	26	19	17	18	17
EBIT	166	251	278	339	379
EBITDA	393	471	506	575	622
Interest charge	54	49	50	48	49
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	3	33	34	47	60
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	115	169	194	244	271
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	115	169	194	244	271

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	115	169	194	244	271
Deprec. & amortization	227	220	228	235	243
Change in working capital	131	-169	1	-103	-97
Other adjustments	97	130	-25	-10	-26
Cash flow from operations	570	350	399	366	391
Capital expenditure	-154	-201	-235	-199	-264
Others	8	18	-9	-12	-6
Cash flow from investing	-146	-183	-244	-211	-270
Free cash flow	424	167	155	155	120
Net borrowings	-397	-25	-27	21	68
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-40	-118	-117	-147	-163
Others	51	-49	0	0	1
Cash flow from financing	-387	-192	-144	-126	-94
Net change in cash	37	-25	11	30	26

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	68	110	121	151	177
Other financial assets	0	0	0	0	0
Trade AR-net	666	707	826	913	971
Short-term loans to sub	0	0	0	0	0
Inventory	233	323	317	366	397
Unbilled receivable for project	36	21	27	35	46
Other current assets	32	27	43	49	54
Total current assets	1,036	1,189	1,335	1,515	1,644
Investment in sub.	0	0	0	0	0
Investment properties	0	0	0	0	0
PPE	1,663	1,654	1,671	1,636	1,658
Goodwill	0	0	0	0	0
Other assets	183	186	195	208	215
Total assets	2,882	3,028	3,201	3,358	3,517
S/T loans	450	559	461	485	583
Account payable	473	467	618	668	674
Current maturity	242	278	288	261	232
Other current liabilities	9	24	16	16	16
Total current liabilities	1,174	1,328	1,384	1,431	1,505
Long-term loan & lease	532	429	491	511	509
Long term bond	0	0	0	0	0
Other LTD	73	82	78	91	99
Total LT liabilities	605	511	569	602	608
Total liabilities	1,779	1,838	1,953	2,033	2,113
Register capital	287	383	383	383	383
Paid-up capital	287	287	287	287	287
Share premium	338	338	338	338	338
Legal reserve	29	29	29	29	29
Retained earnings	464	518	576	654	732
Others	-16	18	18	18	18
MI	0	0	0	0	0
Total equity	1,103	1,190	1,248	1,325	1,404

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-11.0	9.8	15.7	15.9	9.0
EBITDA	27.5	20.0	7.4	13.5	8.4
Net profit	81.7	47.3	14.6	25.7	11.0
Normalized earnings	81.7	47.3	14.6	25.7	11.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	18.9	18.5	18.5	18.8	19.3
EBITDA margin	14.1	15.4	14.3	14.0	13.9
EBIT margin	5.9	8.2	7.8	8.2	8.5
Normalized profit margin	4.1	5.5	5.5	5.9	6.0
Net profit margin	4.1	5.5	5.5	5.9	6.0
Normalized ROA	4.0	5.6	6.1	7.3	7.7
Normalized ROE	10.4	14.2	15.6	18.4	19.3
Normalized ROCE	9.7	14.8	15.3	17.6	18.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
Net D/E	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
Net debt/EBITDA	2.6	2.3	2.0	1.8	1.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.20	0.29	0.34	0.43	0.47
Normalized EPS	0.20	0.30	0.34	0.43	0.47
EBITDA	0.68	0.82	0.88	1.00	1.08
Book value	1.92	2.07	2.17	2.31	2.45
Dividend	0.13	0.08	0.20	0.26	0.28
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	21.2	14.6	12.5	10.0	9.0
Norm P/E	21.2	14.4	12.5	10.0	9.0
P/BV	2.2	2.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.8	7.4	6.8	6.0	5.6
Dividend yield (%)	2.9	1.9	4.8	6.0	6.7

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><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</p>	<p><b>สำนักงานอัมมาลิงค์</b> 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><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</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><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</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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