

SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถั่วงา

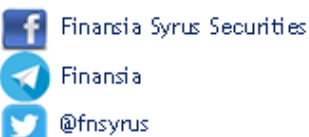
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	19.00
Price (21/06/2022)	15.00
Up/downside (%)	+26.7
SET Index	1,574.52
Sector	Packaging
Foreign limitactual (%)	49.00/1.60
Free float (%)	38.74
Market cap (Bt m)	8,032.59
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	19.55
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	16.20, 11.80, 13.99
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,550	5,856	6,733	7,173
Normalized profit	713	926	957	992
Net profit	728	926	957	992
EPS (Bt)-norm	1.33	1.73	1.79	1.85
EPS (Bt)-reported	1.36	1.73	1.79	1.85
%growth y-y	17.7	27.1	3.3	3.6
Dividend/share (Bt)	0.82	1.04	1.07	1.11
BV/share (Bt)	4.60	5.03	5.47	5.94
EV/EBITDA (x)	15.8	9.9	8.5	8.1
PER (x) - norm	11.3	8.7	8.4	8.1
PER (x)	11.0	8.7	8.4	8.1
PBV (x)	3.3	3.0	2.7	2.5
Dividend yield (%)	5.5	6.9	7.1	7.4
Norm ROE (%)	28.9	34.4	32.7	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



ปี 2022 เป็นอีกหนึ่งปีทองของ SMPC

แม้ว่าสถานการณ์การขนส่งจะยังไม่กลับมาปกติ แต่ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าและราคาเหล็กที่เริ่มทยอยปรับลงและมีแนวโน้มปรับลงต่อ ขณะที่อุปสงค์ถั่วงา ยังแข็งแกร่งเพราะเป็นสินค้าจำเป็น รวมถึงการพยายามเพิ่มสัดส่วนการขายถึงสามส่วนซึ่งมีอัตรากำไรสูงกว่าถั่วงา ทำให้ปี 2022 ยังคงเป็นปีที่ดีสำหรับ SMPC เราคาดกำไรปกติ 2Q22 จะลดลงราว 10% Q-Q เพราะวันทำงานน้อย แต่เพิ่มสูง 33-36% Y-Y หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติ 1H22 น่าจะ +75.7% Y-Y เราจึงปรับประมาณการกำไร 2022-2023 ขึ้น 8%/6% โดยหลักมาจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น ทำให้กำไรปกติปี 2022-2023 +29.9% Y-Y และ +3.3 Y-Y ตามลำดับ ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 19.00 บาทจากเดิม 18.00 บาท อิง PE ตามเดิมที่ 11.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ยังคงแนะนำซื้อ

ค่าเงินบาท ราคาเหล็ก และการขนส่งเป็นปัจจัยหลักมีผลต่อการดำเนินงาน

ผลประกอบการของ SMPC อ่อนไหวต่อค่าเงินบาทเนื่องจากรายได้ประมาณ 95-97% มาจากการส่งออก ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าในระยะนี้จึงเป็นบวกต่อรายได้ ขณะที่ต้นทุนหลักคือเหล็กแผ่นรีดร้อนคิดเป็นประมาณ 50-55% ของต้นทุนรวม สามารถจัดซื้อได้จากผู้ผลิตในประเทศเป็นส่วนใหญ่ เราจึงประเมินว่าทุก 1 บาทที่อ่อน/แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ กระทบกำไรของบริษัทราว 3-5% และปัจจุบันที่ราคาเหล็กเริ่มปรับลดลง เชื่อว่าจะทำให้ลูกค้าตัดสินใจสั่งซื้อสินค้าง่ายขึ้น ทำให้บริษัทบริหารต้นทุนได้ดีกว่าในช่วงต้นปี 2021 ที่ราคาเหล็กพุ่งสูงมากจนทำให้ลูกค้าชะลอการซื้อชั่วคราว การขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำนายผลการดำเนินงานในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา สถานการณ์สายเรือคลี่คลายไปบ้างในช่วง 1Q22 แต่ยังไม่กลับเป็นปกติและอาจยังต้องใช้เวลานาน 2Q22 คาดว่าจะชะลอจาก 1Q22 เพราะเป็น Low season มีวันหยุดจำนวนมาก แต่เติบโตสูง Y-Y จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า เราคาดกำไรปกติเบื้องต้น 230-240 ล้านบาท ลดลงราว 10% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 33-36% Y-Y

อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มดีขึ้นจาก Product mix และบาทอ่อน

ตลอด 40 ปีที่ผ่านมา SMPC ค่อยๆ เติบโตแบบ Organic บริษัทขยายกำลังการผลิตถั่วงาจากเริ่มต้นตั้งบริษัท 60,000 ไร่ในปี 2014 และเป็น 10 ล้านไร่ปีตั้งแต่ปี 2018 ถือเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดในโลก และขยายตลาดต่อเนื่องจนปัจจุบันสามารถส่งออกไปได้ทุกทวีปกว่า 100 ประเทศ ทวีปอเมริกาเหนือเป็นตลาดหลัก มีสัดส่วน 59% ของยอดขายใน 1Q22 เป็นตลาดที่ผู้ผลิตของจีนไม่สามารถเข้าไปทำตลาดได้เนื่องจากถั่วงาเข้ามาจากจีนมีต้นทุนภาษีที่สูงมาก ตลาดแอฟริกาเป็นตลาดหลักรองลงมา มีสัดส่วน 12% เป็นตลาดที่รัฐบาลสนับสนุนการใช้แก๊ส LPG เพราะเป็นพลังงานสะอาด ราคา LPG ที่ปรับขึ้นในปัจจุบันมีผลจำกัดเพราะเป็นสินค้าจำเป็น ส่วนตลาดตะวันออกกลางและเอเชียมีความสำคัญรองลงมา SMPC ยังมีโอกาสในการขายอีกมากเนื่องจากถั่วงาหุงต้มเป็นสินค้าจำเป็น ในอดีตที่ผ่านมาการเติบโตของรายได้ขึ้นกับปริมาณการขายเป็นหลัก แต่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาบริษัทเน้นเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นโดยการขายถึงสามส่วนซึ่งผลดียาก มีผู้ผลิตน้อยราย ใน 1Q22 สัดส่วนยอดขายถึงสามส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 25% จากช่วง 2-3 ปีก่อนที่มีสัดส่วน 16-17% การขายถึงสามส่วนจะทยอยเพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นมีโอกาสสูงกว่าคาด

ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 19 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 8%/6% โดยปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นปี 2022 ขึ้นเป็น 25.5% จากเดิม 24.3% และปี 2023 เป็น 25.4% จาก 24.5% จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามากกว่าคาด บวกกับการปรับ Product mix ทำให้มาร์จิ้นดีขึ้นและราคาเหล็กเริ่มชะลอ บนประมาณการใหม่เราคาดกำไรปกติปี 2022-2023 +29.9% Y-Y และ +3.3 Y-Y ตามลำดับ ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 19.00 บาทจากเดิม 18.00 บาท อิง PE ตามเดิมที่ 11.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ยังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถังก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และแบรนด์ชื่อของ "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 3-5% เป็นตลาดที่อิ่มตัว มีการบริโภคก๊าซ 32-33 กิโลกรัม/คน/ปี 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 11.00 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ได้ราคาเป้าหมาย 19.00 บาท SMPC เป็นหุ้นที่เติบโตไม่สูง แต่มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูงกว่า 30% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 6-7% ต่อปี รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดในโลก มีความได้เปรียบในการต่อรองราคาวัตถุดิบ และมี Economy of scale

ESG

Environment

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

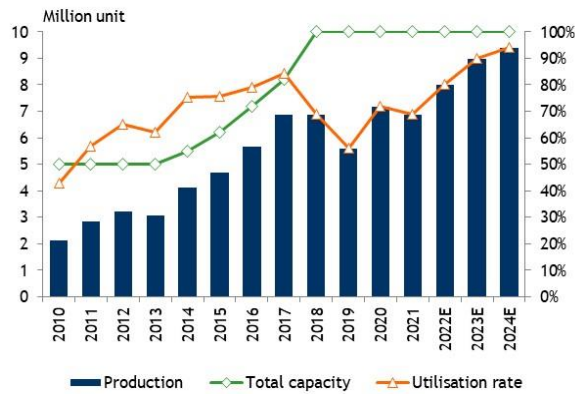
Social

- 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

กำลังการผลิต การผลิต การขาย

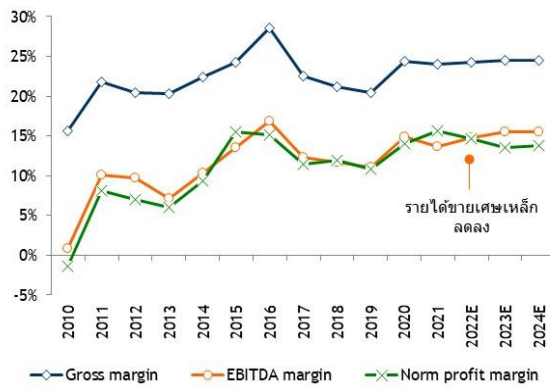


สัดส่วนการขายถึงสามส่วนเพิ่มขึ้นส่งผลดีต่อมารจิ้น

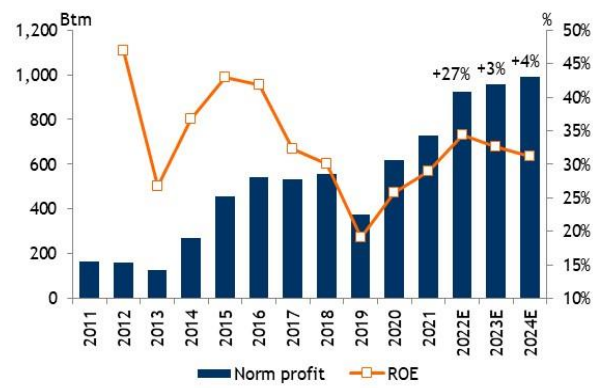


ที่มา: SMPC, Finansia estimates

อัตรากำไร



กำไรปกติและ ROE



ที่มา: SMPC, Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

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

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เหล็กแผ่นรีดร้อนมีสัดส่วนประมาณ 50-55% ของต้นทุนการผลิต ซึ่งไม่สามารถใช้วัสดุอื่นทดแทนได้ ความผันผวนของราคาเหล็กซึ่งเป็น Commodity มีผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง และสินค้าของบริษัทมีระยะเวลาผลิตจนลูกค้าได้รับสินค้า (Lead time) ราว 2-3 เดือน หากราคาวัตถุดิบในระหว่างนั้นผันผวน จะส่งผลกระทบต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม ในสัญญาขายระยะยาว ราคาเหล็กอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขายผลกระทบต่อเงินไม่มากนัก แต่การขายระยะสั้นแบบครั้งต่อครั้ง SMPC จะสั่งซื้อเหล็กล่วงหน้าในช่วงที่บริษัทเสนอราคากับลูกค้า เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบต่อต้นทุน

ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน

ถังบรรจุแก๊สปิโตรเลียมเหลวที่ทำจากวัสดุ Composite เป็นนวัตกรรมที่ถูกคิดค้นขึ้นเพื่อใช้ทดแทนถังบรรจุแก๊สปิโตรเลียมเหลวที่ทำจากเหล็กกล้า แต่วัสดุคอมโพสิตไม่สามารถย่อยสลายได้ 100% และมีราคาแพง จึงไม่ได้รับความนิยมมากนัก อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ศึกษาวิจัยและพัฒนาความเป็นไปได้ของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินค้าทดแทนถังบรรจุแก๊สปิโตรเลียมเหลว ทั้งนี้ บริษัทผลิตถังน้ำหนักเบา (Light-weighted cylinder) ที่มีน้ำหนักเบาใกล้เคียงถัง Composite และทนทานเทียบเท่ากับเหล็กและยังมีราคาถูกกว่า บริษัทคาดว่าจะเป็นที่นิยมในอนาคต นอกจากนี้เตาไฟฟ้าก็อาจมองเป็นสินค้าทดแทน แต่พลังงานความร้อนจากแก๊สหุงต้มมีประสิทธิภาพที่ดีกว่า ราคาถูกกว่า พลังงานความร้อนจากแก๊สหุงต้มจึงยังจะเป็นที่ต้องการต่อไป

ความเสี่ยงจากการเกิดคู่แข่งรายใหม่และการกีดกันทางการค้า

ตลาดหลักของ SMPC อยู่ในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนใหญ่มีกำลังการผลิตก๊าซ โรงเก็บ และบรรจุก๊าซไม่เพียงพอ จึงเป็นโอกาสในการขายถึงก๊าซของบริษัท แต่หากประเทศเหล่านี้สามารถพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการในประเทศ อาจมีการตั้งกำแพงภาษีเพื่อปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ จึงอาจกระทบยอดขายของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐฯ ที่ได้สวนการทุ่มตลาดของสินค้าถึงก๊าซที่นำเข้าจากไทย

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	4,362	5,019	5,380
Gross profit	970	1,094	1,494	1,714	1,793
SG&A costs	440	541	621	690	739
Operating profit	530	553	873	1,024	1,054
Other income	181	290	281	182	158
EBIT	711	842	1,154	1,205	1,212
EBITDA	594	623	950	1,106	1,141
Interest charge	8	11	9	8	8
Tax on income	147	119	219	240	212
Earnings after tax	556	713	926	957	992
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	556	713	926	957	992
Extraordinary items	63	15	0	0	0
Net profit	619	728	926	957	992

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	766	847	1,145	1,197	1,204
Deprec. & amortization	64	71	77	82	87
Change in working capital	-211	-1,052	-652	-474	-185
Other adjustments	-1	12	-59	108	-142
Cash flow from operations	618	-122	510	913	964
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	345	712	800
Net borrowings	240	920	296	-98	-127
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-293	-419	-556	-574	-595
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-53	501	-260	-672	-722
Net change in cash	45	-28	85	40	77

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash& equivalents	58	30	114	155	232
ST Investment	517	774	774	774	774
Account receivable	403	615	658	664	688
Inventory	926	1,456	1,123	1,169	1,223
Other current asset	32	88	47	54	57
Total current asset	1,937	2,963	2,717	2,815	2,975
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	4,199	4,401	4,656
Short term loan loans	372	1,308	773	673	646
Accounts payable	373	254	359	399	413
Current maturities	2	2	13	14	15
Other current liabilities	258	238	285	302	312
Total current liabilities	1,004	1,803	1,429	1,387	1,385
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	1,508	1,471	1,475
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	2,047	2,285	2,538
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,156	2,466	2,691	2,930	3,182

Important Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenues	22.0	14.5	28.7	15.0	6.5
EBITDA	64.1	5.0	52.4	16.4	3.2
Net profit	64.9	17.6	27.2	3.3	3.6
Norm profit	58.5	28.2	29.9	3.3	3.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	24.4	24.0	25.5	25.5	25.0
EBITDA margin	15.0	13.7	16.2	16.4	15.9
EBIT margin	13.3	12.1	14.9	15.2	14.7
Normalized profit margin	14.0	15.7	15.8	14.2	13.8
Net profit margin	15.6	16.0	15.8	14.2	13.8
Normalized ROA	17.3	16.5	22.1	21.7	21.3
Normalized ROE	25.8	28.9	34.4	32.7	31.2
Norm ROCE	23.9	21.9	31.5	34.0	32.2
Risk (x)					
D/E	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	1.5	1.2	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.16	1.36	1.73	1.79	1.85
Norm EPS	1.16	1.33	1.73	1.79	1.85
EBITDA	1.11	1.16	1.77	2.06	2.13
Book value	4.03	4.60	5.03	5.47	5.94
Dividend	0.80	0.82	1.04	1.07	1.11
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.0	11.0	8.7	8.4	8.1
Norm P/E	13.0	11.3	8.7	8.4	8.1
P/BV	3.7	3.3	3.0	2.7	2.5
EV/EBTDA	15.2	15.8	9.9	8.5	8.1
Dividend yield (%)	5.3	5.5	6.9	7.1	7.4

Source: Company data, Finansia 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 ประชาชีวะ 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 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 ถนนนเรศวร 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 อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ตรัง 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