

DCC

บมจ. ไดนาสตีเซรามิค

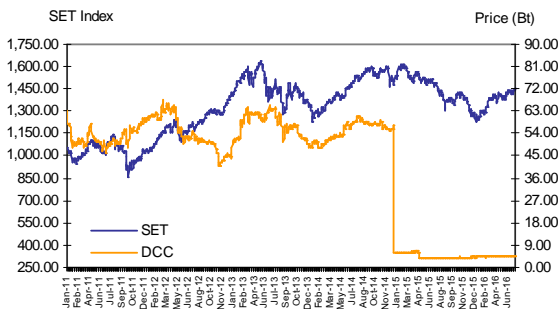
Current BUY	Previous	Close	2016 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2015
	-	4.20	4.80	+ 14.3%	4	4

Consolidated Earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	1,330	1,372	1,515	1,726
Net profit	1,227	1,372	1,515	1,726
Normalized EPS (Bt)	0.33	0.21	0.23	0.26
EPS (Bt)	0.30	0.21	0.23	0.26
% growth Y-Y	-5.5	-35.5	10.4	13.9
Dividend (Bt)	0.24	0.19	0.17	0.20
BV/share (Bt)	0.69	0.48	0.54	0.60
EV/EBITDA (x)	9.7	14.4	13.1	11.6
Normalized PER (x)	12.9	20.0	18.1	15.9
PER (x)	14.0	20.0	18.1	15.9
PBV (x)	6.1	8.8	7.8	7.0
Dividend yield (%)	5.7	4.4	4.1	4.7
YE No. of shares (million)	4,080	6,528	6,528	6,528
No. of shares - full dilution	4,080	6,528	6,528	6,528
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (05/07/2016)	4.20
SET Index	1,450.07
Foreign limit/actual (%)	35.00/10.84
Paid-up shares (million)	6,527.99
Free float (%)	48.86
Market cap (Bt mn)	27,417.57
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	974.78
Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	4.54, 4.00, 4.28

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
Assistant Analyst : Tirada Kulsuppaisarn
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

กระเบื้องใหม่ไฉไลกว่าเดิม

ผลประกอบการของ DCC จะกลับเข้าสู่ช่วงการเติบโตอีกครั้งหลังปรับกลยุทธ์การตลาด เน้นตลาดบนมากขึ้น ขยายตลาดส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน เช่น ลาวและพม่า ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตดี เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงขยายกำลังการผลิตในช่วงกลางปีหน้า ทำให้เราคาดว่ากำไรปกติในระยะ 2 ปีข้างหน้า (ปี 2016-17) จะเติบโตเฉลี่ย 13% ต่อปี สูงกว่าอัตราการเติบโตในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่โตเฉลี่ยเพียง 3% แม้ว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลจะลดลงเหลือ 75% ของกำไร จากเดิมที่จ่าย 80-100% แต่กำไรที่เพิ่มขึ้นเชื่อว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับ Dividend yield ที่ 4-5% ต่อปีได้ เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 4.80 บาท อิง PE 21x สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 18x ตามทิศทางการเติบโตที่ดีขึ้น ราคาเป้าหมายดังกล่าวมี upside จากราคาหุ้นปัจจุบันกว่า 10% จึงแนะนำซื้อ

กระเบื้องยังเป็นที่นิยมในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

ธุรกิจวัสดุก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ผันแปรไปตามเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งผลิตภัณฑ์กระเบื้องนั้นมีราคาถูกกว่าวัสดุอื่น ๆ โดยเทียบราคาเฉลี่ยของกระเบื้องที่ 146 บาทต่อตร.ม.ในปี 2015 กับราคาเฉลี่ยของหินแกรนิตและไม้ที่ 600-683 บาทต่อตร.ม.ของปีเดียวกัน บวกกับ GDP ต่อหัวกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาในอาเซียนยังค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่ง GDP ต่อหัวเฉลี่ยของกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาในอาเซียนในปี 2014 เท่ากับ US\$2,602 ในขณะที่กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วค่าเฉลี่ยอยู่ที่ US\$53,884 ประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้จึงยังนิยมใช้กระเบื้องเป็นวัสดุพื้น

รายงานกำไรสุทธิ 1Q16 เท่ากับ 439 ล้านบาท โต +27%Q-Q และ +14%Y-Y

DCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q16 โตแข็งแกร่ง +27%Q-Q และ +14%Y-Y เป็น 439 ล้านบาท เพราะรายได้รวมเพิ่มขึ้น +18%Q-Q และ +3%Y-Y เป็น 2.1 พันล้านบาท หนุนโดยรายได้จากการขายผ่านสาขาที่สูงขึ้น +15%Q-Q และ +11%Y-Y และรายได้จากการส่งออกที่เติบโตกว่า +64%Q-Q และ +38%Y-Y ทั้งนี้ ทำให้ DCC มีส่วนแบ่งทางการตลาดเชิงมูลค่ากว่า 29% ใน 1Q16 เพิ่มขึ้นจาก 28% ใน 1Q15 ซึ่งเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดโดยรวมที่หดตัวลงราว -2%Y-Y กล่าวได้ว่า DCC ค่อนข้างแข็งแกร่งในการรักษาและเพิ่มส่วนแบ่งตลาด ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารที่ลดลง Y-Y จาก 17% เป็น 15% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผู้เล่นอื่นในตลาดที่ 20% จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นเป็น 21% จาก 19% ใน 1Q15

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2016 โต +10%Y-Y เป็น 1.52 พันล้านบาท จากตลาดส่งออก

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ที่ 1,515 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +10%Y-Y ขยายตัวในอัตราเร่งกว่ารายได้ที่เราคาดเติบโต +3% Y-Y จากการส่งออกที่เข้ามาหนุนทำให้สัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 5% จาก 3% ของรายได้รวมในปี 2015 คาดว่ารายได้จะโตจากการส่งออกไปประเทศพม่าและเพิ่มเติมด้วยพันธมิตรที่ประกอบธุรกิจ Modern Trade จำหน่ายวัสดุก่อสร้างในลาว นอกจากนี้ บริษัทลงทุนเพิ่มกำลังการผลิตราว +13% เพื่อรองรับการผลิตแผ่นกระเบื้องขนาดใหญ่ขึ้นและการส่งออก ผลประกอบการในอีก 1-2 ปีข้างหน้าจึงจะมีความน่าสนใจมากขึ้น คาดว่าจะทำให้การขยายตัวของผลการดำเนินงาน 2 ปีข้างหน้าเป็น 13% CAGR

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2016 เท่ากับ 4.80 บาท อิง PE 21x แนะนำ "ซื้อ"

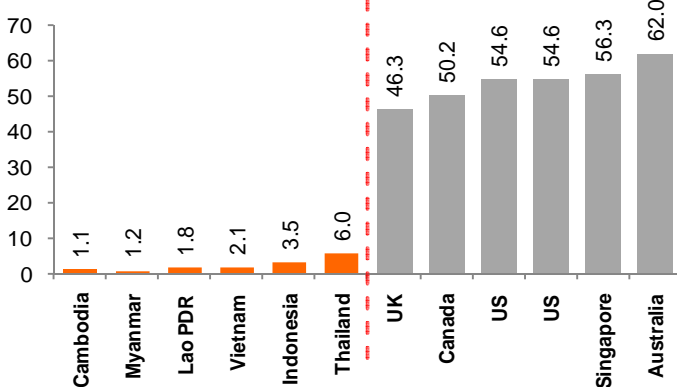
DCC จะกลับเข้าสู่ช่วงการเติบโตอีกครั้งจากช่วงก่อนหน้าที่เป็นช่วง Mature stage ซึ่งจ่ายเงินปันผลสูง เราจึงประเมินมูลค่าโดยอิง PE 21 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมาที่ 18 เท่า เพราะอัตราการเติบโตของกำไรโดยเฉลี่ยในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าที่เราคาด 13% สูงกว่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่โตเฉลี่ยเพียง 3% ส่งผลให้ได้มูลค่าเหมาะสมปี 2016 ของ DCC เท่ากับ 4.80 บาท เราแนะนำซื้อ

ประเด็นการลงทุน

กระเบื้องยังเป็นที่นิยมในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

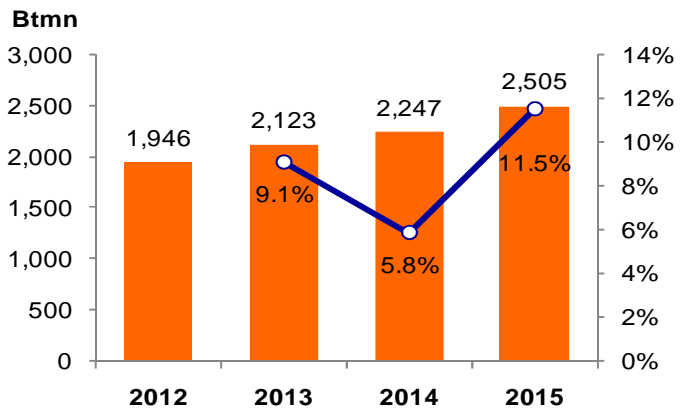
ธุรกิจวัสดุก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ผันแปรไปตามเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งเกี่ยวข้องกันในแง่ของความเชื่อมั่นการลงทุนและอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศ เมื่อเศรษฐกิจดีเยี่ยมจะมีการลงทุนก่อสร้างพัฒนาพื้นที่ต่างๆและทำให้ความต้องการวัสดุก่อสร้างเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย โดยไม่ว่าจะเป็นปูน เหล็กเส้น รวมไปถึงกระเบื้องทั้งหลังคา ปูพื้น และบุผนัง ทั้งนี้ คุณสมบัติของกระเบื้องที่แข็งแรงทนทาน กันน้ำ และมีให้เลือกหลากหลาย บวกกับภูมิอากาศของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่มีลักษณะร้อนชื้นกระเบื้องจึงเป็นที่นิยมใช้ นอกจากนี้ GDP ต่อหัวกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาในอาเซียนยังค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่ง GDP ต่อหัวเฉลี่ยของกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาในอาเซียนในปี 2014 เท่ากับ US\$2,602 ในขณะที่กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (ออสเตรเลีย แคนาดา สิงคโปร์ อังกฤษ และสหรัฐอเมริกา) ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ US\$53,884 ผลิตภัณฑ์กระเบื้องที่มีราคาถูกกว่าวัสดุปูพื้นอื่นๆ โดยเทียบราคาเฉลี่ยของกระเบื้องที่ 146 บาทต่อตรม.ในปี 2015 กับราคาเฉลี่ยของหินแกรนิตและไม้ที่ 600-683 บาทต่อตรม.ของปีเดียวกัน ประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้จึงนิยมใช้กระเบื้องเป็นวัสดุปูพื้น

Figure 1: 2014 GDP per Capita (US\$ 000')



Sources: World Bank

Figure 2: Thailand's Floor Tile Export to ASEAN (9 countries)



Source: Information And Communication Technology Center With Cooperation Of The Customs Department

รายงานกำไรสุทธิ 1Q16 เท่ากับ 439 ล้านบาท เติบโต +27%Q-Q และ +14%Y-Y

DCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q16 เติบโตแข็งแกร่ง +27%Q-Q และ +14%Y-Y เป็น 439 ล้านบาท เนื่องจากรายได้รวมเพิ่มขึ้น +18%Q-Q และ +3%Y-Y เป็น 2,086 ล้านบาท เพราะรายได้จากการขายผ่านสาขาสูงขึ้น +15%Q-Q และ +11%Y-Y เป็น 1,457 ล้านบาท บวกกับรายได้จากการส่งออกยังเติบโตกว่า +64%Q-Q และ +38%Y-Y เป็น 95 ล้านบาท โดยทำให้ DCC มีส่วนแบ่งทางการตลาดเชิงมูลค่ากว่า 29% ใน 1Q16 เพิ่มขึ้นจาก 28% ใน 1Q15 ซึ่งเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดโดยรวมที่หดตัวลงราว -2%Y-Y ถือว่า DCC ค่อนข้างแข็งแกร่งในการรักษาและเพิ่มส่วนแบ่งตลาด ทั้งนี้ เนื่องจากราคาก๊าซที่ลดลงอัตรากำไรสุทธิจึงดีขึ้นเป็น 21% จาก 19% ใน 1Q15

Figure 3: 1Q16 Market Share (Value Btmn)

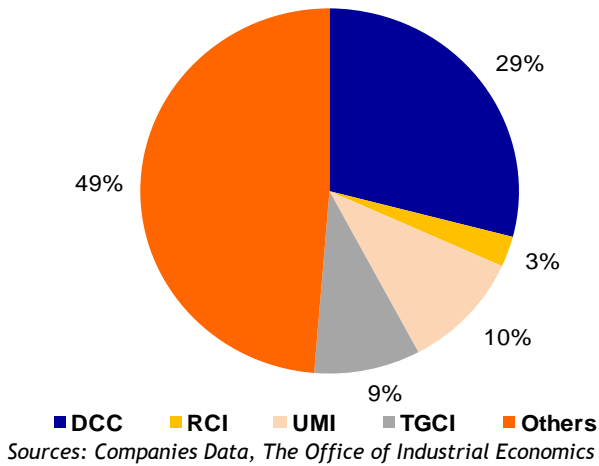
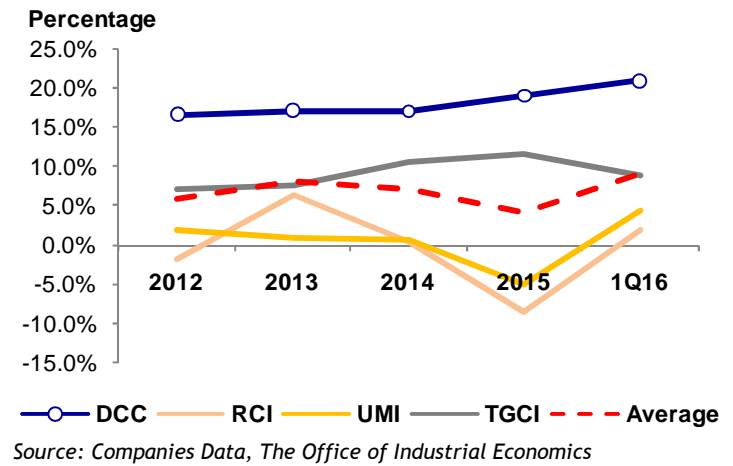


Figure 4: Reported Quarterly Net Profit Margin



คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2016 จะเติบโต +10%Y-Y เป็น 1,515 ล้านบาท จากการขยายไปตลาดส่งออก

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 1,515 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +10%Y-Y จากรายได้รวมที่คาดว่าจะเติบโตราว +3%Y-Y โดยจะมีรายได้การส่งออกเข้ามาสนับสนุนทำให้สัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 5% จาก 3% ของรายได้รวมในปี 2015 เพราะพันธมิตรที่ประกอบธุรกิจ Modern Trade จำหน่ายวัสดุก่อสร้างจากลาวได้ให้ DCC เป็น Supplier ในการส่งสินค้าให้ถึง 13 สาขา ซึ่ง Active แล้ว 1 สาขา ใน 1H16 และบริษัทยังทำการขยายตลาดส่งออกไปยังประเทศพม่า โดย Active แล้ว 4 สาขาในปัจจุบัน นอกจากนี้ เรามองว่าตลาดส่งออกกระเบื้องปูพื้นไปยังภูมิภาคอาเซียนจะยังเติบโตได้ในอนาคตเนื่องจากประเทศเพื่อนบ้าน เช่น ลาว และ พม่ายังมีโอกาสให้พัฒนาฐานโครงสร้างพื้นฐานอีกมาก ทั้งนี้ สถิติการส่งออกกระเบื้องไปอาเซียน 4M16 ยังเติบโต +10%Y-Y การส่งออกไปยังประเทศลาวและพม่าเติบโตกว่า +4%Y-Y และ +79%Y-Y ตามลำดับ

Figure 5: Reported & Forecast Normalized Net Profit

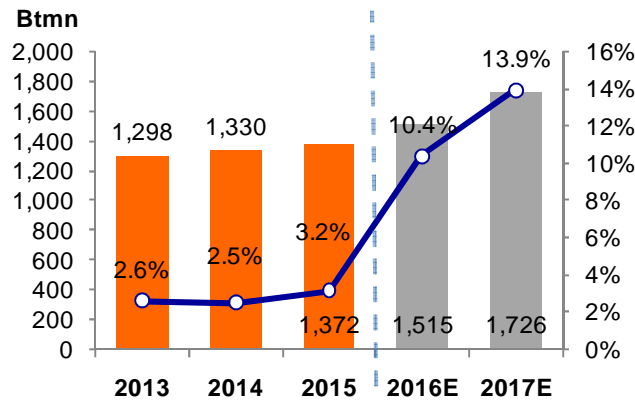
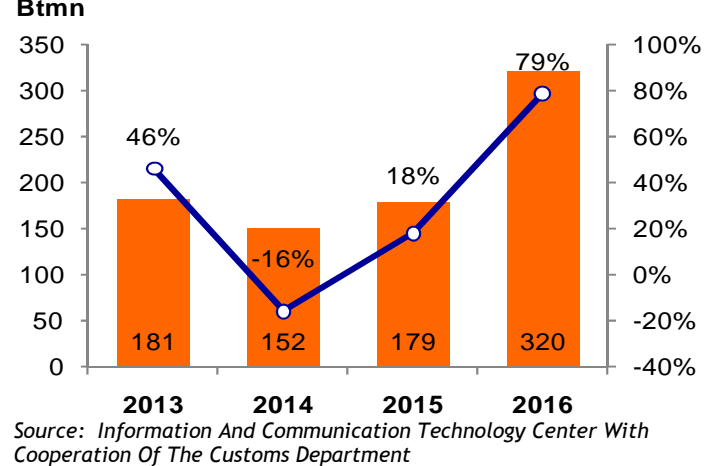


Figure 6: Thailand's Floor Tile Export to Myanmar (Jan-Apr)



โดยในปีนี้มีบริษัททำการลงทุนเพิ่มจำนวนเตา 1 เตา เพื่อเพิ่มการผลิตกระเบื้องแผ่นใหญ่ขนาด 60x60 ซม. ซึ่งเป็นการแทนเตาเก่าที่ทำกระเบื้องแผ่นเล็ก และจะลงทุนเพิ่มอีก 2 เตาในปี 2017 โดยคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตได้อีก 8,000 - 12,000 ตรม./เตา/วัน หรือคิดเป็น +13% ต่อปี เพื่อรองรับการผลิตแผ่นกระเบื้องขนาดใหญ่ขึ้นและการส่งออก ดังนั้น เราจึงมองว่าผลประกอบการในอีก 1-2 ปีข้างหน้าจะมีความน่าสนใจมากขึ้นเนื่องจากบริษัทจะมีกำลังการผลิตที่มากขึ้นเพื่อรองรับความต้องการของตลาดนอกประเทศ และกระเบื้องแผ่นที่ใหญ่ขึ้น โดยคาดว่าจะอัตราการเติบโตเฉลี่ยของผลการดำเนินงาน 2 ปีข้างหน้าจะเท่ากับราว 13% ทั้งนี้ บริษัทจะใช้เงินลงทุนราว 500 ล้านบาทในการสร้างทั้ง 3 เตา ซึ่งจะมาจากเงินหมุนเวียนในบริษัท โดยแบ่งมาจากเงินที่เคยเป็นส่วนของปันผลทำให้บริษัทต้องลด Payout Ratio ลงเป็น 75% จาก 80-100% ในอดีต

การประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2016 ของ DCC เท่ากับ 4.80 บาท อิง PE 21 เท่า

เนื่องจากเรามองว่า DCC จะกลับมาเป็นหุ้นที่มีการเติบโตอีกครั้งจากช่วงก่อนหน้าที่เป็นช่วง mature และจ่ายเงินปันผลสูง ดังนั้น เราจึงประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price to Earning โดยเราให้ Premium มากขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีในอดีตที่ 18x เพราะคาดว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ย 1-2 ปีข้างหน้าจะเท่ากับ 13% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 3% จึงทำให้ได้ PE เท่ากับ 21 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มวัสดุก่อสร้างเท่ากับ 16x เนื่องจากบริษัทมี ROE สูงเท่ากับ 44% และ Profit margin เท่ากับ 20% ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 19% และ 12% ตามลำดับ ส่งผลให้ได้มูลค่าเหมาะสมปี 2016 ของ DCC เท่ากับ 4.80 บาท

Figure 7: DCC PE-Band



Sources: FSS Research, Bloomberg

เราแนะนำ “ซื้อ” DCC ณ ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 4.80 บาท

คาดการณ์กำไรปกติปี 2016 จะเติบโตราว 10%Y-Y เป็น 1,515 ล้านบาท โดยจะมีรายได้การส่งออกเข้ามาสนับสนุนจากตลาดประเทศพม่าและลาวจึงทำให้สัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 5% จาก 3% ของรายได้รวมในปี 2015 ดังนั้น เราคาดว่ารายได้เติบโตราว +3%Y-Y เป็น 7,404 ล้านบาท ซึ่งดีขึ้นจากค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ผ่านมาเท่ากับ -2%Y-Y ทั้งนี้ บริษัทจะขยายกำลังการผลิตราว 13% ในปี 2017 โดยต้องใช้เงินทุนราว 500 ล้านบาท ซึ่งจะมาจกเงินทุนหมุนเวียนในบริษัท และทำให้ต้องลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลงเป็น 75% จาก 80-100% ในอดีต อย่างไรก็ตาม เราแนะนำซื้อสำหรับ DCC ที่ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 4.80 บาท แม้ความน่าสนใจเรื่องเงินปันผลจะลดลงไปแต่คาดการณ์การดำเนินงานจะกลับมาอยู่ในช่วงการเติบโตอีกครั้ง

ปัจจัยความเสี่ยง

- 1. ความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม** บริษัทมีความเสี่ยงด้านการจัดการกากอุตสาหกรรม ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมได้ ดังนั้น บริษัทจึงมีมาตรการขึ้นเพื่อรักษาสิ่งแวดล้อมและร่วมมือกับลูกค้า โดยจะไม่ระบายการบำบัดน้ำเสียและสารเคมีออกจากโรงงาน
- 2. ความเสี่ยงด้านต้นทุนการผลิต** เนื่องจากต้นทุนการผลิตหลักของบริษัทคือ ก๊าซธรรมชาติ ดิน หิน และแร่ ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงและวัตถุดิบ ทั้งนี้ แนวโน้มของก๊าซธรรมชาติจากแหล่งภายในประเทศมีลดน้อยลง แต่บริษัทได้เริ่มพัฒนาสูตรการผลิตเพื่อลดการใช้เชื้อเพลิง และปัจจุบันอยู่ในช่วงติดตามผลของผลิตภัณฑ์สูตรใหม่ นอกจากนี้ ในแง่ของวัตถุดิบอาจมีความเสี่ยงจากการขาดช่วงเพราะการขอต่อสัมปทานเหมืองแร่ใช้เวลานานกว่าปกติ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีมาตรการโดยจัดหาแหล่งสำรองของวัตถุดิบทุกชนิด
- 3. ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน** บริษัทจะได้รับความเสี่ยงด้านแรงงานและค่าแรงที่เพิ่มขึ้น ซึ่งบริษัทได้มีบริหารความเสี่ยงโดยปรับเปลี่ยนขั้นตอนการผลิตและลดการพึ่งพาแรงงาน โดยการนำเทคโนโลยีเข้ามาแทนที่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	7,546	7,177	7,172	7,404	8,001
Cost of sales	4,447	4,141	4,161	4,349	4,647
Gross profit	3,099	3,036	3,011	3,054	3,354
SG&A	1,456	1,350	1,274	1,148	1,184
Operating profit	1,642	1,686	1,737	1,907	2,170
Other income	18	21	12	13	14
EBIT	1,661	1,707	1,749	1,920	2,184
EBITDA	1,888	1,986	2,034	2,218	2,489
Interest charge	24	33	26	22	21
Tax on income	335	342	348	380	432
Earnings after tax	1,302	1,332	1,376	1,518	1,730
Minority Interests	4	2	3	3	4
Norm profit	1,298	1,330	1,372	1,515	1,726
Extraordinary items	0	104	0	0	0
Net profit	1,298	1,434	1,372	1,515	1,726

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	1,298	1,227	1,372	1,515	1,726
Depreciation etc.	227	279	285	299	306
Change in working capital	1,832	-153	-236	-113	-93
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	3,357	1,353	1,421	1,701	1,939
Capital expenditures	-468	-336	-359	-367	-533
Others	-7	218	-15	0	0
Cash flow from investing	-475	-118	-374	-367	-533
Free cash flow	2,882	1,235	1,048	1,334	1,405
Net borrowings	19	-15	20	0	0
Equity capital raised	0	0	245	0	0
Dividend paid	-1,338	-1,204	-1,060	-1,136	-1,294
Others	4	21	-242	3	4
Cash flow from financing	-1,316	-1,197	-1,037	-1,133	-1,291
Net Change in cash	1,566	38	10	201	115

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	169	207	217	418	533
Accounts receivable	106	90	126	112	121
Inventory	1,605	1,760	1,582	1,746	1,866
Other current asset	35	81	66	66	66
Total current assets	1,915	2,138	1,992	2,343	2,586
Investment	0	0	0	0	0
PPE	2,942	2,999	3,074	3,142	3,369
Other assets	272	54	69	69	69
Total Assets	5,130	5,191	5,134	5,553	6,024
Short-term loans	1,185	1,390	960	960	960
Account payable	588	507	478	515	550
Other current liabilities	384	292	359	359	359
Total current liabilities	2,157	2,189	1,797	1,834	1,869
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	211	197	216	216	216
Total non-cu	211	197	216	216	216
Total liabilities	2,368	2,386	2,014	2,051	2,086
Registered capital	408	408	653	653	653
Paid-up capital	408	408	653	653	653
Share Premium	506	506	506	506	506
Legal reserve	41	41	65	65	65
Retained earnings	1,797	1,848	1,915	2,294	2,726
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	50	43	46	50	54
Shareholders' equity	2,761	2,805	3,121	3,503	3,938

Important Ratios (Consolidated)

	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Sales	-0.7	-4.9	-0.1	3.2	8.1
EBITDA	2.6	5.2	2.4	9.1	12.2
Net profit	2.6	-5.5	11.9	10.4	13.9
Norm profit	2.6	2.5	3.2	10.4	13.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	41.1	42.3	42.0	41.3	41.9
EBITDA margin	25.0	27.7	28.4	30.0	31.1
EBIT margin	22.0	23.8	24.4	25.9	27.3
Norm profit margin	17.2	18.5	19.1	20.5	21.6
Net profit margin	17.2	17.1	19.1	20.5	21.6
Normalized ROA	22.4	25.8	26.6	28.3	29.8
Normalized ROE	46.7	47.8	46.3	45.7	46.4
Normalized ROCE	43.7	40.9	41.1	40.7	41.5
Risk (x)					
D/E	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
Net D/E	0.4	0.5	0.3	0.2	0.1
Net debt/EBITDA	0.6	0.7	0.5	0.3	0.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.32	0.30	0.21	0.23	0.26
Norm EPS	0.32	0.33	0.21	0.23	0.26
EBITDA	0.46	0.49	0.31	0.34	0.38
Book value	0.68	0.69	0.48	0.54	0.60
Dividend	0.32	0.24	0.19	0.17	0.20
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	13.2	14.0	20.0	18.1	15.9
Norm P/E	13.2	12.9	20.0	18.1	15.9
P/BV	6.2	6.1	8.8	7.8	7.0
EV/EBITDA	10.2	9.7	14.4	13.1	11.6
Dividend Yield	7.6	5.7	4.4	4.1	4.7

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 กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรดุสิต ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 124/2/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิเศษ-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิล อ.เมือง จ.ปัตตานี

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 ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาขายของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

ช่วงคะแนน

- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50



ความหมาย

- ดีเลิศ
- ดีมาก
- ดี
- ดีพอใช้
- ผ่าน
- n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)