

**BUY**

**FSMART** (FSMART TB)

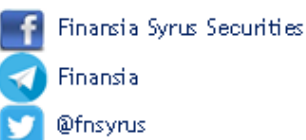
บมจ. ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส

Previous	SELL
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>16.00</b>
Price (23/03/2022)	12.50
Up/Downside (%)	+28.0
SET Index	1,677.95
Sector	MAI/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.51
Free float (%)	34.77
Market cap (Bt m)	9,750.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	36.97
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	13.00, 10.00, 11.34
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,670	2,698	2,808	2,877
Normalized profit	400	612	991	1,434
Net profit	400	612	991	1,434
EPS (Bt) - norm	0.51	0.78	1.27	1.84
EPS (Bt)- reported	0.51	0.78	1.27	1.84
% growth y-y	-13.8	52.9	62.1	44.7
Dividend/share (Bt)	0.46	0.71	1.14	1.66
BV/share (Bt)	1.45	1.53	1.65	1.84
EV/EBITDA (x)	9.64	8.51	7.53	6.89
PER (x) - norm	24.68	15.94	9.84	6.80
PER (x)	24.68	15.94	9.84	6.80
PBV (x)	8.65	8.19	7.56	6.80
Dividend yield (%)	3.7	5.6	9.2	13.2
ROE (%)	35.5	51.4	76.8	100.1
YE No. of shares (million)	780	780	780	780
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Nanpicha Chungsirawat, CFA  
 Register No.: 118391  
 Tel.: +662 646 9964  
 email: nanpicha.c@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## เต่าเทพบินได้

เราเริ่มมีความมั่นใจในธุรกิจเต่าบินเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะฝั่งดีมานด์ที่สะท้อนผ่านตัวเลขต่างๆ อีกทั้งยังมีอ็อปไซค์จากการเพิ่มสัดส่วนการถือครองในบริษัท ฟอรัท เวนดิง จำกัด ให้มากกว่า 20% (ปัจจุบันถืออยู่ 19.3%) ส่งผลถึง Sentiment ที่ดีของนักลงทุน เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี SOTP ประกอบด้วยมูลค่าของธุรกิจตู้บุญเดิมที่ 5.5 บาท (DCF., WACC 7.4%, No Terminal Value) และให้มูลค่าของธุรกิจเต่าบินที่ 10.5 บาท เบ็ดเสร็จ ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 16 บาท (PE'22 20.7x, PEG'22 0.5x) ในกรณีฐาน โดยโอกาสเปิดสำหรับการปรับราคาเป้าหมายขึ้นจนถึง 26 บาทได้ในอนาคต ขึ้นอยู่กับผลประกอบการและพรีเมียมที่ตลาดให้กับธุรกิจเต่าบิน (ตามตารางแนบท้าย) ปรับคำแนะนำจาก “ขาย” เป็น “ซื้อ”

## คาดกำไรจากธุรกิจเต่าบินจะมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการของ FSMART

เราเกาะติดสตอรี่ในธุรกิจเต่าบินตั้งแต่วันแรกที่บริษัทประกาศแผนธุรกิจและพยายามวิเคราะห์ถึงความต้องการของผู้บริโภคในเต่าบินมาโดยตลอด ตัวเลขที่บ่งชี้ถึงดีมานด์ได้เป็นรูปธรรมมากที่สุด คือ จำนวนแก้วที่ขายได้เฉลี่ยต่อตู้ต่อวัน โดยที่ผ่านมา ขณะที่จำนวนตู้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จำนวนแก้วที่ขายได้ต่อตู้ก็เพิ่มขึ้น จาก 45 แก้วใน 4Q21 เป็น 50 แก้วในต้นปี 2022 และเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 60 แก้วในปัจจุบัน สะท้อนถึงดีมานด์ที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ ในแง่ปัจจัยเชิงคุณภาพ ตู้บุญเดิมก็ยังได้รับผลตอบแทนที่ดีผ่านสื่อและงานจัดกิจกรรมต่างๆอย่างต่อเนื่อง เช่น งาน ASEAN RETAIL เป็นต้น ถ้าเรามองบริษัท ฟอรัท เวนดิง จำกัด เป็นบริษัทร่วม เราคาดกำไรปี 2022-2023 อยู่ที่ 612 ลบ. (+53% Y-Y) และ 991 ลบ. (62.1% Y-Y) ตามลำดับ โดยมีสัดส่วนกำไรจากธุรกิจเต่าบินในปี 2022-2023 ราว 26% และ 45% ตามลำดับ

## บริษัทมีโอกาสสูงมากที่จะเพิ่มสัดส่วนการถือครองในธุรกิจเต่าบิน

อ้างอิงจากการประชุม Opportunity Day ครั้งล่าสุดและการสอบถามกับทางบริษัท ผู้บริหารมีแผนเพิ่มสัดส่วนการถือครองหุ้นบริษัท ฟอรัท เวนดิง จำกัด จากทั้งการเสนอซื้อหุ้นเพิ่มทุนหรือเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเดิม เพื่อเปลี่ยนการรับทราบบัญชีจากเงินปันผลเป็นส่วนแบ่งกำไร ซึ่งเรามองว่า FSMART มีความพร้อม ทั้งเงินสดในมือ 364 ลบ. ณ ปลายปี 2021 และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอีกปีละราว 1,000 ลบ. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าสัดส่วนถือครองจะเพิ่มขึ้นไม่มากนัก คาดอยู่ในช่วง 20-25% ซึ่งเพียงพอกับการเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทร่วม มีนัยทางด้าน Sentiment ตลาดมากกว่าด้านพื้นฐานของบริษัท

## ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 16 บาท จาก 10.5 บาท แนะนำ “ซื้อ”

เราเห็นดีมานด์ที่ชัดเจนในธุรกิจเต่าบิน คาดหนุนกำไรของ FSMART อย่างมีนัยสำคัญในอีก 3 ปีข้างหน้า แต่ต้นปีที่ผ่านมา บริษัทมาสะดุดในเรื่องกำลังการผลิตที่ไม่ทันกับเป้าหมายที่วางไว้ ซึ่งเรามองว่าเป็นปัญหาระยะสั้นและตลาดซึมซับประเด็นดังกล่าวแล้ว เราประเมินมูลค่าหุ้น ด้วยวิธี Sum-of-the-Part ดังนี้ 1) มูลค่าธุรกิจตู้บุญเดิม ใช้วิธีประเมิน DCF. (WACC 7.4%, No Terminal Value at 2030) ได้มูลค่าต่อหุ้นปี 2022 ที่ 5.50 บาท 2) มูลค่าธุรกิจเต่าบินตามสัดส่วน (FSMART ถือหุ้น 19.3) ใช้ PE Multiple อ้างอิง PE 20x ได้มูลค่าต่อหุ้นปี 2022 ที่ 10.5 บาท เบ็ดเสร็จรวมกันได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2022 ที่ 16 บาท (PE'22 20.7x, PEG'22 0.5x) ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

**Company Overview**

บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (บริษัท) ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการรับชำระเงินด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ บริการชำระเงินแทนบริการโอนเงินด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ บริการเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-Money) บริการธุรกรรมทางการเงินครบวงจรผ่านเครื่องรับชำระเงินอัตโนมัติ ภายใต้เครื่องหมายการค้า “ตู้บุญเติม” ที่มีบริการที่หลากหลาย อาทิ บริการเติมเงินโทรศัพท์มือถือประเภทเติมเงินล่วงหน้า (Prepaid) บริการเติมเงินเข้ากระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-Wallet) บริการรับฝากเงินเข้าบัญชีธนาคาร เป็นต้น

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	2561		2562		2563	
	บาท	%	บาท	%	บาท	%
<b>รายได้</b>						
รายได้ค่าธรรมเนียมจากการให้บริการผ่านตู้บุญเติม (Service charge)	1,917,435,041	53.2%	1,860,061,735	54.4%	1,889,911,565	60.5%
รายได้ผลตอบแทนจากการให้บริการเติมเงินโทรศัพท์ระบบเติมเงินล่วงหน้าและบริการออนไลน์อื่นๆ (Commission)	1,400,536,701	38.9%	1,266,125,227	37.0%	946,068,042	30.3%
รายได้ค่าโฆษณา	21,070,562	0.6%	21,164,244	0.6%	22,767,987	0.7%
<b>รายได้รวมจากธุรกิจหลัก (4 รายการ)</b>	<b>3,339,042,304</b>	<b>92.7%</b>	<b>3,147,351,206</b>	<b>92.0%</b>	<b>2,858,747,594</b>	<b>91.5%</b>
รายได้จากการขายสินค้า	10,541,950	0.3%	684,831	0.0%	2,225,180	0.1%
รายได้อื่น	252,719,286	7.0%	271,209,623	7.9%	250,659,942	8.0%
รายได้ดอกเบี้ย	-	0.0%	-	0.0%	11,659,312	0.4%
<b>รายได้รวม</b>	<b>3,602,303,540</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,419,245,660</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,123,292,028</b>	<b>100.0%</b>

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ FSMART ที่ 16.00 บาท/หุ้น โดยใช้วิธี Sum-of-the-Part ประกอบด้วย 1) มูลค่าธุรกิจตู้บุญเติมที่ 5.50 บาท (DCF., WACC 7.4%, No Terminal Value) และ 2) มูลค่าธุรกิจตู้เติมเงินตามสัดส่วน โดยอ้างอิง PE'22 ที่ 20x และกำไรปี 2023 ได้ราคาเป้าหมายตามสัดส่วน (FSMART ถือหุ้น 19.34%) ที่ 10.50 บาท

**ESG**

**Environment**

- บริษัทได้กำหนดนโยบายและแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม โดยให้มีการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับและข้อกำหนดต่าง ๆ ที่บริษัทเกี่ยวข้อง พร้อมทั้งคำนึงถึงการรักษาสภาพแวดล้อมและการดำเนินงานที่อาจส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนใกล้เคียง รวมถึงมีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพตามนโยบายสิ่งแวดล้อมที่วางไว้ เช่น การควบคุมอุณหภูมิเครื่องปรับอากาศในสำนักงานให้เหมาะสม การปิดเครื่องปรับอากาศและปิดไฟในช่วงพักเที่ยง การเปลี่ยนหลอดไฟแสงสว่างสำนักงานเป็นหลอดไฟ LED ทั่วทั้งสำนักงาน

**Social**

- บริษัทเคารพกฎหมาย วัฒนธรรม ชนบธรรมเนียม ประเพณีและหลักสิทธิมนุษยชนสากล ในทุกพื้นที่ที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ โดยไม่ฝ่าฝืนและปฏิบัติตามอย่างสม่ำเสมอ โดยกรรมการ ผู้บริหารและพนักงาน ต้องเคารพในสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่ละเมิดสิทธิส่วนบุคคลรวมทั้งเคารพในเกียรติและศักดิ์ศรี ไม่แบ่งแยกการศึกษา ยศ เชื้อชาติ สัญชาติ ศาสนาและเพศ รวมทั้งสนับสนุนการจ้างงานแก่กลุ่มผู้ด้อยโอกาส เพื่อสร้างโอกาสสร้างอาชีพ และรายได้ที่มีนัยยะ และเป็นส่วนหนึ่งของการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน

**Governance**

- บริษัทดำเนินธุรกิจภายใต้หลักบรรษัทภิบาลโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอย่างสม่ำเสมอในทุกมิติอันจะนำมาซึ่งการพัฒนาตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ทั้งนี้ นโยบายที่บริษัทกำหนดในการดำเนินธุรกิจจะเป็นประโยชน์ต่อสังคม เศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม รวมถึงการปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน และบริษัทมุ่งเน้นในเรื่องการพัฒนาส่งเสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคมและชุมชนอย่างยั่งยืนต่อไป

TAOBIN Valuation Table

Forth Vending		2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Remark
No. of TABOBIN Machines	ea	4,600	12,600	20,600	24,600	28,600	Base
<b>Average number of cup per day</b>	<b>Cup</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>Conservative</b>
Average price per cup per day	Bt.	35	35	36	36	36	Base
Total Revenue	Mb.	2,938	8,129	13,423	16,189	19,010	
Net Profit	Mb.	823	2,276	3,758	4,533	5,323	
%Growth	%		177%	65%	21%	17%	
%Holding of FSMART	%	19.3%	19.3%	19.3%	19.3%	19.3%	Conservative
Profit Sharing to FSMART	Mb.	159	440	727	877	1,029	
EPS	Bt.	0.20	0.56	0.93	1.12	1.32	
<b>Expected PE ratio</b>	<b>x</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>Conservative compared to profit growth</b>
TAOBIN Value	Bt.	4	11	19	22	26	
<b>Valuation</b>							
TAOBIN Value	Bt.	4	10.5	16	18	20	Present Value with discount rate 7.4% DCF. (WACC 7.4%, No Terminal Value)
BOONTERM Value	Bt.	6					
FSMART Target Price	Bt.	10	16.2	22	24	26	

Source: Finasia Estimate

Sensitivity Analysis

FSMART's Target Price for 2022

PER'23 ของธุรกิจเป้าหมาย	จำนวนแก้วที่ขายได้เฉลี่ยต่อวัน						
	45	50	55	60	65	70	75
15	12.8	13.6	14.4	15.2	16.0	16.8	17.6
20	15.2	16.2	17.3	18.3	19.4	20.5	21.5
25	17.5	18.8	20.2	21.5	22.8	24.1	25.5
30	19.9	21.5	23.1	24.6	26.2	27.8	29.4
35	22.3	24.1	26.0	27.8	29.6	31.5	33.3
40	24.6	26.7	28.8	31.0	33.1	35.2	37.3
45	27.0	29.4	31.7	34.1	36.5	38.9	41.2
50	29.3	32.0	34.6	37.3	39.9	42.5	45.2

Source: Finasia Estimate

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ใช้บริการ

ผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วเนื่องด้วยผู้บริโภคสามารถเลือกใช้ช่องทางต่าง ๆ ในการทำธุรกรรมเติมเงินโทรศัพท์หรือชำระเงิน เช่น การทำรายการรับชำระเงินต่าง ๆ ผ่านโมบายแบงก์กิ้ง หรือโมบายแอปพลิเคชันที่ให้บริการเติมเงินโทรศัพท์มือถือหรือบริการชำระเงินได้ หรือการชำระเงินผ่านร้านสะดวกซื้อ การซื้อบัตรเติมเงินโทรศัพท์แบบบัตรขูด (Scratch Card) หรือการเติมเงินโทรศัพท์มือถือผ่านตู้เอทีเอ็ม (ATM) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมเหล่านี้ยังคงเป็นที่ต้องการของกลุ่มลูกค้าหลักที่มีรายได้จำกัด กลุ่มผู้ประกอบการอาชีพอิสระ หรือกลุ่มนักเรียนนักศึกษา ที่อาจไม่มีเงินฝากในบัญชีธนาคารและยังคงรับเงินรายได้เป็นเงินสดเป็นหลัก ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการเข้าถึงช่องทางให้บริการบางประเภท

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตัวแทนบริการ (Master Agent) และพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partner)

การดำเนินธุรกิจของบริษัท เป็นรูปแบบของระบบการบริหารงานและร่วมการให้บริการตู้เติมระหว่างบริษัทกับตัวแทนบริการ (Master Agent) และพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partner) เพื่อขยายจุดให้บริการตู้เติมไปยังพื้นที่และทำเลที่มีคุณภาพ ซึ่งจะครอบคลุมทุกพื้นที่ทั่วประเทศ ทำให้มีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตัวแทนบริการมากเกินไป อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีแผนบริหารความเสี่ยงจากการที่ตัวแทนบริการจะไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ตกลงไว้กับบริษัท จนอาจส่งผลไปถึงการตัดสินใจยกเลิกสัญญาได้ ด้วยการจัดให้มีแผนการเข้าพบและตรวจเยี่ยมเพื่อประเมินคุณภาพและศักยภาพของตัวแทนบริการในแต่ละพื้นที่ตามรอบการประเมินที่เหมาะสม และจัดให้มีแผนการฝึกอบรมและเพิ่มทักษะในการให้บริการของตัวแทนบริการอย่างสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารระดับสูง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารระดับสูงที่มีศักยภาพในการกำหนดกลยุทธ์และบริหารงานองค์กรให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งให้บริษัทเติบโตและธุรกิจได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ ซึ่งปัจจุบันบริษัทมีแผนการกระจายอำนาจการบริหาร โดยกำหนดให้ผู้บริหารในระดับต่าง ๆ มีส่วนร่วมในการตัดสินใจและกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทมากขึ้น มีอำนาจหน้าที่ความรับผิดชอบในงานด้านต่าง ๆ อย่างชัดเจน และจัดให้มีอำนาจการพิจารณาตัดสินใจและดำเนินการในรายละเอียดได้ภายในขอบเขตที่กำหนด

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,838	2,670	2,698	2,808	2,877
Cost of sales	2,316	2,143	2,115	2,082	1,947
Gross profit	534	540	583	726	930
SG&A	264	281	258	265	270
Operating profit	544	503	576	714	910
EBIT	544	503	576	714	910
EBITDA	1,081	1,010	1,088	1,175	1,242
Interest charge	31	20	24	25	26
Tax on income	-49	-83	-99	-138	-177
G/L from Associates	0	0	159	440	727
Minority Interests	-1	0	0	0	0
Net profit to owners	464	400	612	991	1,434
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	464	400	612	991	1,434

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	464	400	612	991	1,434
Depreciation and amortization	537	559	512	461	332
Short-term Investment	50	0	0	0	0
Chg. in working capital	80	122	-20	-14	-40
Cash flow from operation	1,132	1,081	1,104	1,438	1,726
Capital expenditures	-306	-219	-64	-140	-144
Cash flow from investing	-306	-219	-64	-140	-144
Net borrowings	49	-514	242	28	18
Equity capital raised	0	-10	0	0	0
Dividend paid	-479	-599	-551	-892	-1,291
Others	-8	0	3	0	0
Cash flow from financing	-599	-935	-306	-864	-1,273
Net Change in cash	227	-72	734	433	309

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	437	364	1,098	1,531	1,840
Accounts receivable	801	789	800	833	853
Inventory	56	37	46	45	42
Other current asset	283	207	207	207	207
Total current assets	1,577	1,397	2,151	2,616	2,943
Cash pledged	0	0	0	0	0
Investment in associates	0	0	0	0	0
LT Investment	78	102	102	102	102
PPE	1,511	1,143	695	374	187
Goodwill	0	0	0	0	0
Leasehold rights	0	142	142	142	142
Intangible Asset	65	64	64	64	64
Other assets	173	21	21	21	21
Total non-current assets	1,877	1,540	1,092	771	583
Total Assets	3,454	2,937	3,242	3,387	3,526
Short term loan	850	350	603	628	643
Account payable	633	625	621	611	572
Current maturities	15	17	15	16	16
Other current liabilities	666	691	695	722	739
Total current liabilities	2,164	1,683	1,934	1,977	1,970
Long term debt	138	122	113	115	118
Other LT liabilities	3	4	4	4	4
Total non-current liabilities	142	127	117	120	122
Total liabilities	2,306	1,810	2,051	2,097	2,092
Authorized Share Capital	400	390	390	390	390
Paid-up capital	400	390	390	390	390
Share Premium	387	387	387	387	387
Legal reserve	391	204	204	204	204
Retained earnings	324	313	374	473	616
Others	-3	-3	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	1,149	1,127	1,191	1,290	1,434

**Important Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-8.9	-5.9	0.5	4.1	2.5
EBITDA	-12.6	-6.6	7.8	8.0	5.7
Net profit	-20.6	-13.8	52.9	62.1	44.7
Normalized earnings	-20.6	-13.8	52.9	62.1	44.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	18.7	20.1	21.6	25.8	32.3
SG&A to sales	37.9	37.6	40.3	41.8	43.2
EBIT margin	19.1	18.7	21.4	25.4	31.6
Net profit margin	16.3	14.9	22.7	35.3	49.9
Norm profit margin	16.3	14.9	22.7	35.3	49.9
Norm ROA	13.4	13.6	18.9	29.3	40.7
Norm ROE	40.4	35.5	51.4	76.8	100.1
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.01	1.61	1.72	1.63	1.46
Net D/E	0.74	0.31	0.51	0.49	0.45
Net debt/E	0.74	0.31	0.51	0.49	0.45
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.58	0.51	0.78	1.27	1.84
Normalized EPS	0.58	0.51	0.78	1.27	1.84
EBITDA	1.35	1.29	1.40	1.51	1.59
Book value	1.47	1.45	1.53	1.65	1.84
Dividend	0.60	0.46	0.71	1.14	1.66
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	15.86	24.68	15.94	9.84	6.80
Norm P/E	15.86	24.68	15.94	9.84	6.80
P/BV	6.25	8.65	8.19	7.56	6.80
EV/EBITDA	7.02	9.64	8.51	7.53	6.89
Dividend yield (%)	4.80	3.68	5.65	9.15	13.24

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<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	<b>สำนักงานอัมมาลิงค์</b> 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<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	<b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

**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, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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