

## Burirum Sugar Plc.

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ (มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>4.20</b>	UPSIDE	<b>+23.5%</b>	TICKER	<b>BRR</b>
CLOSE	<b>3.40</b>	VALUATION	<b>GGM 21F</b>	TOTAL SHARES	<b>812m</b>	SECTOR	<b>SET</b>

### ราคาน้ำตาลทำสถิติสูงสุดรอบ 3 ปีหนุ่ยปี 64 ฟิ้นตัวชัดเจน

- งวด 3Q63 พลิกมามีกำไร 62 ล้านบาท หนุ่ยกำไร 9M63 อยู่ที่ 58 ล้านบาท ฟิ้นตัว YoY อย่างงดงาม
- งวด 4Q63 อาจมีโอกาสขาดทุนเล็กน้อย เพราะเริ่มเข้าหีบอ้อย 15 ธ.ค. แต่ทั้งปี 2563 ยังมีกำไร
- กำไรฟิ้นตัวต่อเนื่องชัดเจนในปี 64 ราคาน้ำตาลมี upside 21.4% แนะนำ ซื้อลงทุน

### ประเด็นการลงทุน

- งวด 3Q63 พลิกมามีกำไร 62 ล้านบาท หนุ่ยกำไร 9M63 อยู่ที่ 58 ล้านบาท ฟิ้นตัว YoY อย่างงดงาม แม้ปัญหาภัยแล้ง จะทำให้ปริมาณการขายน้ำตาลในงวด 3Q63 ลดลงชัดเจน เป็นผลให้ รายได้จากการขายและบริกรงวด 3Q63 ลดลง 51% QoQ และ 53.8% YoY อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำตาลเฉลี่ยในตลาดโลกงวด 3Q63 ที่ฟิ้นตัวมาอยู่ที่ 12.44 เซนต์/ปอนด์ จาก 10.9 เซนต์/ปอนด์ในงวด 2Q63 (เป็นผลจาก บราซิล ประเทศที่ส่งออกน้ำตาลอันดับ 1 ของโลก โดย 35% ของปริมาณน้ำตาลที่ผลิตได้ใช้ในโรงงานเอทานอลที่ตนเองผลิต แต่โดน Petrobras และ Shell ยกเลิกสั่งซื้อเอทานอล เพราะราคาตกต่ำตามราคาน้ำมันดิบจากผลกระทบของ COVID-19 บราซิลจึงต้องระบายน้ำตาลสู่ตลาด ผู้บริโภคและตลาดส่งออกแทน จุดราคาน้ำตาลในตลาดโลกลงมาจุดต่ำสุดในประวัติศาสตร์ที่ 9.76 เซนต์ต่อปอนด์ ในวันที่ 21 เม.ย. 63) และเพิ่มขึ้นจาก 11.73 เซนต์/ปอนด์ ในงวด 3Q62 สามารถชดเชยเงินบาทที่แข็งค่าจากงวด 2Q63 ได้ เป็นผลให้ราคาน้ำตาลในสกุลเงินบาทที่ขึ้นมามีอยู่ที่ 8.59 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 11% QoQ และ 8.2% YoY ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นขึ้นมามีอยู่ที่ 19.7% จาก 12.3% ในงวด 2Q63 และ 4.6% ในงวด 3Q62 รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง 25.7% QoQ และ 45.6% YoY จากมาตรการลดรายจ่ายอย่างเข้มข้น ทำให้งวด 3Q63 พลิกกลับมากำไรและหนุ่ย 9M63 ฟิ้นตัวงดงาม
- งวด 4Q63 อาจมีโอกาสขาดทุนเล็กน้อย เพราะเริ่มเข้าหีบอ้อย 15 ธ.ค. แต่ทั้งปี 2563 ยังมีกำไร ปกติช่วง ต.ค.-พ.ย. รายได้จากธุรกิจน้ำตาลจะมาจากสต็อกเดิมที่มีอยู่ เพราะโรงงานน้ำตาลและโรงไฟฟ้าหุ่ยชอมบ่ารุ่ง 2 เดือน เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นฤดูเพาะปลูกอ้อยไร่ โดยโรงงานน้ำตาลและโรงไฟฟ้าจะเริ่มดำเนินงานอีกครั้งช่วง เริ่มเข้าหีบอ้อยในต้นธ.ค. แต่ในปีนี้ช่วงต้นธ.ค.ดินยังนิ่มและมีน้ำแช่ ทำให้โรงงานน้ำตาลทุกโรงเริ่มเข้าหีบอ้อยช้ากว่าปกติ โดยโรงงานที่เริ่มเข้าหีบอ้อยเร็วสุดคือ 10 ธ.ค. 63 และโรงงานที่เข้าหีบอ้อยช้าสุดคือ 4 ม.ค. 64 ขณะที่ โรงงานของ BRR เริ่มเข้าหีบอ้อย 15 ธ.ค. 63 รายได้จากธุรกิจน้ำตาลจึงเข้ามาน้อยกว่างวด 4Q62 อย่างชัดเจน คือ มียอดขายน้ำตาลจากสต็อกเดิมในธ.ค. 63 รว 2 หมื่นตัน และยอดขายที่เกิดขึ้นในช่วงปลายเดือนธ.ค. 63 เท่านั้น แม้จะได้รับผลบวกจากราคาน้ำตาลในรูปเงินบาทปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 10.08 บาท/ก.ก. อย่างไรก็ตามยังชัดเจนได้ บางส่วนจากธุรกิจปุ๋ยที่ขายได้มากสุดในงวด 4Q63 จากการขายเกษตรกรไร่อ้อยที่เพาะปลูกไร่อ้อย ป้อนโรงงานของตนเอง ส่งผลให้รายได้งวด 4Q63 จะต่ำกว่าปกติค่อนข้างมาก และอาจทำให้มีโอกาสขาดทุนเล็กน้อยได้ แม้ BRR จะมีมาตรการลดรายจ่ายอย่างเข้มข้นแล้ว ทำให้เราประเมินกำไรปี 63 แบบอนุรักษ์นิยมที่ 11 ล้านบาท

- คาดกำไรปี 64 จะเติบโต 16.5 เท่าตัวมาอยู่ที่ 190 ล้านบาท ทั้งจากราคาน้ำตาลและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ด้วยจำนวนพื้นที่เพาะปลูกในปี 63 ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบจะเพิ่มขึ้นจาก 1.8 ล้านตันในปีก่อนมาอยู่ที่ 2.1 ล้านตันในฤดูกาลปี 64 ขณะราคาน้ำตาลโลกพุ่งขึ้นมาที่ 16.67 เซนต์/ปอนด์ +5.2% DoD ทำสถิติสูงสุดในรอบ 3 ปี เป็นผลให้ราคาเฉลี่ย YTD ขึ้นมาอยู่ที่ 15.89 เซนต์/ปอนด์ ซึ่งขึ้นมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยปี 60 ทั้งนี้ เมื่อหักล้างกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทำให้ราคาน้ำตาลโลกเฉลี่ย YTD ในรูปเงินบาทอยู่ที่ 10.51 บาท/กก. เป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 61 ผลบวกดังกล่าวคาดว่าจะค่อนข้างสดใสและจะสูงกว่างวด 3Q63 ขณะที่ เชื่อว่าราคาน้ำตาลโลกเฉลี่ยทั้งปี 64 จะอยู่ที่ราว 10 บาท/กก. สูงกว่าค่าเฉลี่ยปี 63 ที่อยู่ที่ 8.9 บาท/กก. ตามดีมานด์ที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งบริษัทได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31.5 บาท/เหรียญสหรัฐราว 10% ของปริมาณส่งออก นอกจากนี้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์อ้อยมีแนวโน้มดีขึ้น หลังปรับแผนหันมาโฟกัสในประเทศมากขึ้น และคาดว่าจะได้คำสั่งจากต่างประเทศหลังโควิดคลี่คลาย คาดหนุ่ยกำไรปี 64 ที่ 190 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.5 เท่าตัวจากปี 63

### คำแนะนำ

- กำไรฟิ้นตัวต่อเนื่องชัดเจนในปี 64 ราคาน้ำตาลมี upside 21.4% แนะนำ ซื้อลงทุน มูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี GGM โดยใช้ Expected ROE64F ที่ 9.5% Long-term Growth (LTG) ที่ 5% ภายใต Dividend Payout Ratio ที่ 50% Cost of Equity ที่ 7.75% ได้ PBV ที่ 1.61 เท่า อิง BV63F ที่ 2.59 บาท จะได้ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 4.20 บาท ขณะที่ฟิ้นตัวขึ้นในปี 64 คาดจะทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบในปี 65 กลับมาสู่ปกติที่ 3 ล้านตัน หนุ่ยการเติบโตปี 65

STOCK INFORMATION	
Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	812
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	2,761
Estimated Free Float (%)	25%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	0.08% / 49.00%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	1
YTD Turnover Ratio (%)	0.29%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.42 / 0.81
ROIC / WACC (%) 2019A	53.53% / 7.49%
ROE / COE (%) 2019A	20.0% / 7.5%
Constituent	SET
Auditor	PRICE WATERHOUSE COPER ABAS
CG Rating	Excellent
Anti-corruption Progress Indicator	-

MAJOR SHAREHOLDERS		as of 16 Jul 2020
บริษัท ทุนบุรีรัมย์ จำกัด		50.59%
นาย อนันต์ ตั้งตรงเวชกิจ		4.08%
นาง วันเพ็ญ ปุญญนิรันดร์		4.06%
นาง จิรพรรณ พงษ์พิชิตกุล		4.05%
น.ส. จิตติมา ตั้งตรงเวชกิจ		4.05%
นาย สฤณี ตั้งตรงเวชกิจ		4.05%

FINANCIAL SUMMARY		consolidated			
Year End	2018A	2019A	2020F	2021F	
Sales (Btm)	5,556	4,985	3,631	4,335	
Net Profit (Btm)	272	(512)	11	190	
EPS (Bt)	0.33	(0.63)	0.01	0.23	
EPS Growth (%)	-48.2%	-288.5%	102.1%	1652.0%	
DPS (Bt)	0.15	-	0.01	0.12	
P/E (x)	10.2	(5.4)	254.0	14.5	
D/P (%)	4.4%	0.0%	0.2%	3.4%	
BV (Bt)	3.08	2.29	2.35	2.59	
P/B (x)	1.10	1.48	1.44	1.31	
ROE (%)	10.9%	-23.5%	0.6%	9.5%	

Source : Company, LHSEC Estimates

#### BUSINESS DESCRIPTION

บริษัทดำเนินธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยลงทุนในบริษัทอื่นที่เกี่ยวข้องร้อยละ 99.99 ซึ่งดำเนินธุรกิจจำนวน 7 บริษัท โดยมีธุรกิจหลักเป็นธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำตาลทราย และอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ได้แก่ 1) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำตาลทราย โดยมีบริษัท โรงงานน้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด เป็นบริษัทแม่ 2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานชีวมวล โดยมีบริษัท บุรีรัมย์พลังงาน จำกัด, บริษัท บุรีรัมย์พลังงาน จำกัด และ บริษัท บุรีรัมย์พลังงาน จำกัด 3) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายปุ๋ยอินทรีย์ โดยมีบริษัท ปุ๋ยตราบุญ จำกัด 4) ธุรกิจสนับสนุนด้านบริการวิจัยและพัฒนา โดยมีบริษัท บุรีรัมย์วิจัยและพัฒนาอ้อย จำกัด 5) ธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ เครื่องใช้ และอุปกรณ์ต่าง ๆ จากชานอ้อย และเยื่อที่ขมขระชาติชนิดอื่น โดยมี บริษัท ซูการ์โบน อีโคโนมี จำกัด และ 6) ธุรกิจการบริหารจัดการโลจิสติกส์และบริการขนส่ง โดยมีบริษัท บิวอาร์ โลจิสติกส์ และเจเนอรัล จำกัด

#### DIVIDEND POLICY

ไม่จ่ายปันผล 50 ของกำไรสุทธิภายหลังหักภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมาย (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

## ปัจจัยเสี่ยง

- ปัญหาภัยแล้งอาจมีโอกาสดับมาอีกครั้ง ปัญหา COVID-19 อาจยืดเยื้อไปถึงปีหน้า ค่าเงินบาทอาจกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง ราคาน้ำมันดิบที่อาจตกต่ำตามราคาน้ำมันดิบอ่าวเปอร์เซีย

### Income Statement

FY (Dec 31 )	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ	%YoY	9M19	9M20	%QoQ
<b>(Btm)</b>												
Sales & services	1,041	1,138	1,803	1,003	976	1,702	833	-51.0%	-53.8%	3,982	3,512	-11.8%
COGS	714	918	1,720	1,117	755	1,493	669	-55.2%	-61.1%	3,352	2,917	-13.0%
Gross Profit	327	220	83	(114)	222	209	164	-21.6%	97.8%	630	595	-5.5%
SG&A	195	185	177	248	150	129	96	-25.7%	-45.6%	558	375	-32.7%
Operating profit	132	35	(94)	(362)	72	80	68	-15.1%	-172.2%	72	220	203.9%
Other income	21	15	71	15	13	40	65	61.4%	-8.4%	108	119	10.1%
Profit sharing from Associated Co.	19	14	17	14	13	3	3	-3.2%	-81.9%	50	20	-60.9%
EBIT	174	59	1	(329)	103	78	151	92.7%	17767.5%	234	333	41.9%
Interest expense	95	103	99	87	89	89	81	-9.3%	-18.4%	297	259	-12.8%
Corporate tax income (expense)	(12)	1	(6)	(17)	16	(23)	(8)	-64.1%	38.7%	(17)	(15)	-10.1%
Net profit	67	(42)	(104)	(432)	30	(34)	62	282.6%	95.4%	(80)	58	173.2%
Fully diluted EPS (Bt)	0.083	-0.052	-0.128	-0.532	0.037	-0.042	0.076			-0.098	0.072	173.2%
Gross Margin	31.4%	19.3%	4.6%	-11.4%	22.7%	12.3%	19.7%			15.8%	17.0%	
SG&a/Sales	18.8%	16.3%	9.8%	24.7%	15.3%	7.6%	11.5%			14.0%	10.7%	

Source: Company, LHSEC Estimates

ปริมาณน้ำตาลที่จำหน่าย	พันตัน				
	2560	2561	2562	2563F	2564F
<b>น้ำตาลในประเทศ</b>	<b>59.81</b>	<b>38.42</b>	<b>80.33</b>	<b>50.33</b>	<b>50.33</b>
น้ำตาลทรายขาวสีรำ	59.81	38.42	36.76	36.76	36.76
น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์			13.57	13.57	13.57
น้ำตาลทรายดิบ			30		
<b>น้ำตาลส่งออก</b>	<b>186.58</b>	<b>302.68</b>	<b>269.66</b>	<b>163.72</b>	<b>204.72</b>
น้ำตาลทรายขาวสีรำ	0.35		2.15	5	6
น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์			18.72	18.72	18.72
น้ำตาลทรายดิบ	186.23	302.68	248.79	140.00	180.00
<b>รวม</b>	<b>246.39</b>	<b>341.1</b>	<b>349.99</b>	<b>214.05</b>	<b>255.05</b>
<b>สัดส่วนปริมาณขาย/ปริมาณผลิต</b>	<b>97.89%</b>	<b>90.19%</b>	<b>89.23%</b>	<b>99.10%</b>	<b>99.55%</b>
<b>ปริมาณกากน้ำตาลที่จำหน่าย</b>	<b>98</b>	<b>133.12</b>	<b>135.2</b>	<b>80.0</b>	<b>81.0</b>

Source: Company

### รายได้ขายและบริการ

	2560		2561		2562	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>ขายในประเทศ</b>	<b>1,144.94</b>	<b>19.41%</b>	<b>658.77</b>	<b>11.27%</b>	<b>1,016.77</b>	<b>19.87%</b>
น้ำตาลทรายขาวสีรำ	1,144.94	19.41%	658.77	11.27%	561.45	10.97%
น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์					195.91	
น้ำตาลทรายดิบ					259.41	
<b>ขายต่างประเทศ</b>	<b>3,121.66</b>	<b>52.93%</b>	<b>3,207.49</b>	<b>54.88%</b>	<b>2,567.76</b>	<b>50.18%</b>
น้ำตาลทรายขาว	6.67	0.11%	-	0.00%	20.34	0.40%
น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์					188.63	3.69%
น้ำตาลทรายดิบ	3,114.99	52.82%	3,207.49	54.88%	2,358.78	46.10%
<b>รายได้จากการขายน้ำตาล</b>	<b>4,266.60</b>	<b>72.34%</b>	<b>3,866.26</b>	<b>66.15%</b>	<b>3,584.53</b>	<b>70.06%</b>
<b>รายได้จากการขายกากน้ำตาลในประเทศ</b>	<b>437.44</b>	<b>7.42%</b>	<b>499.28</b>	<b>8.54%</b>	<b>402.74</b>	<b>7.87%</b>
<b>ยอดขายน้ำตาลและกากน้ำตาล</b>	<b>4,704.04</b>	<b>79.76%</b>	<b>4,365.54</b>	<b>74.69%</b>	<b>3,987.27</b>	<b>77.93%</b>
รายได้จากการขายไฟฟ้า	492.14	8.34%	556.57	9.52%	478.58	9.35%
รายได้จากการขายปุ๋ย	335.51	5.69%	370.71	6.34%	316.01	6.18%
รายได้จากการขายสินค้าและบริการอื่น	208.75	3.54%	263.15	4.50%	203.25	3.97%
<b>รวมรายได้จากการขายบริการอื่นที่เกี่ยวข้อง</b>	<b>1,036.40</b>	<b>17.57%</b>	<b>1,190.43</b>	<b>20.37%</b>	<b>997.85</b>	<b>19.50%</b>
<b>รวมรายได้จากการขายและบริการ</b>	<b>5,740.44</b>	<b>97.33%</b>	<b>5,555.97</b>	<b>95.06%</b>	<b>4,985.12</b>	<b>97.43%</b>

**ราคาน้ำตาลเฉลี่ยรายไตรมาส และราคาต่ำสุด/สูงสุดของปี**

ปี	เซนต์ต่อปอนด์						Min	Max
	1Q	2Q	3Q	4Q	ทั้งปี			
2559	14.38	17.23	20.41	20.87	18.27	12.69	23.82	
2560	19.60	15.35	14.03	14.45	15.86	12.76	21.33	
2561	13.45	12.17	10.89	12.86	12.33	10.10	15.31	
2562	12.68	12.54	11.73	12.82	12.44	10.76	13.55	
2563	13.56	10.99	12.44	14.62	12.90	9.67	15.78	
2564	15.89				15.89	15.46	16.67	

Source : Aspenthai

**อัตราแลกเปลี่ยน**

ปี	บาท/เหรียญสหรัฐ						Min	Max
	1Q	2Q	3Q	4Q	ทั้งปี			
2559	35.62	35.24	34.81	35.39	35.26	34.52	36.34	
2560	35.02	34.28	33.34	32.92	33.91	32.51	35.91	
2561	31.57	31.92	32.96	32.81	32.32	31.10	33.45	
2562	31.61	31.60	30.70	30.33	31.04	29.76	32.26	
2563	31.27	31.95	31.33	31.28	31.28	29.76	33.09	
2564	30.00				30.00	29.90	30.16	

Source : Aspenthai

**ราคาน้ำตาลเฉลี่ยรายไตรมาส และราคาต่ำสุด/สูงสุดของปี**

ปี	บาทต่อก.ก.						Min	Max
	1Q	2Q	3Q	4Q	ทั้งปี			
2559	11.29	13.39	15.66	16.28	14.20	9.66	19.08	
2560	15.13	11.60	10.31	10.49	11.86	9.15	16.89	
2561	9.36	8.57	7.91	9.30	8.79	6.93	11.29	
2562	8.84	8.73	7.94	8.57	8.51	7.06	9.64	
2563	9.35	7.74	8.59	10.08	8.90	6.34	11.51	
2564	10.51				10.51	10.19	11.08	

Source : Aspenthai, LHSec Estimate

<b>Income Statement</b>		<i>consolidated</i>				
<b>FY (Dec 31 )</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	
<b>(Btm)</b>						
Sales & services	5,740	5,556	4,985	3,631	4,335	
COGS	4,428	4,509	4,469	2,808	3,245	
Gross Profit	1,312	1,047	516	824	1,090	
SG&A	605	710	805	600	657	
Operating profit	707	337	(290)	224	433	
Other income	152	253	123	100	110	
Profit sharing from Associated Co.	32	72	64	50	55	
FX Gain/(Loss)	4	36	8	0	0	
EBIT	895	698	(94)	374	598	
Interest expense	284	386	384	360	360	
Corporate tax revenue (expense)	(86)	(40)	(33)	(3)	(48)	
Net profit	525	272	(512)	11	190	
Fully diluted EPS (Bt)	0.65	0.33	-0.63	0.01	0.23	

<b>Balance Sheet</b>		<i>consolidated</i>				
<b>FY (Dec 31 )</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	
<b>(Btm)</b>						
Cash & equivalent	229	179	41	297	511	
Short-term investment	256	360	389	40	40	
Account receivables	868	599	211	300	300	
Inventories	1,061	1,338	912	958	977	
Fixed assets	4,811	5,432	5,675	5,818	5,944	
<b>Total Assets</b>	<b>9,233</b>	<b>10,276</b>	<b>9,429</b>	<b>9,564</b>	<b>9,944</b>	
Short-term debt	0	0	0	0	0	
Account payables	716	818	839	923	1,015	
<b>Total current liabilities</b>	<b>2,549</b>	<b>4,062</b>	<b>3,988</b>	<b>4,072</b>	<b>4,164</b>	
Long-term liabilities	4,211	3,714	3,578	3,578	3,678	
<b>Total Liabilities</b>	<b>6,760</b>	<b>7,776</b>	<b>7,566</b>	<b>7,650</b>	<b>7,843</b>	
<b>Total Equity</b>	<b>2,473</b>	<b>2,501</b>	<b>1,863</b>	<b>1,914</b>	<b>2,101</b>	
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>9,233</b>	<b>10,276</b>	<b>9,429</b>	<b>9,564</b>	<b>9,944</b>	

<b>Key Ratios (%)</b>		<i>consolidated</i>				
<b>FY (Dec 31 )</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	
Net profit growth	364.0%	-48.3%	-288.5%	-102.1%	1652.0%	
SG&A/Sales	10.5%	12.8%	16.2%	16.5%	15.2%	
EBITDA margin	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Net Profit Margin	9.2%	4.9%	-10.3%	0.3%	4.4%	
Interest coverage (x)	3.2	1.8	(0.2)	1.0	1.7	
Total Debt/Equity (x)	2.7	3.1	4.1	4.0	3.7	
ROE	42.5%	10.9%	-23.5%	0.6%	9.5%	
ROA	11.4%	2.8%	-5.2%	0.1%	2.0%	

Source: Company, LHSEC Estimates

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		← FUNDAMENTAL →		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
↑ QUANTITATIVE ↓	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคาเริ่มแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY= ★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★ ★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องชี้สถานะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

<b>Bullish</b>	<b>Bearish</b>
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>
<b>Overbought</b>	<b>Oversold</b>
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด