1 กันยายน 2560

SET / Transportation & Logistics

III

บมจ. ทริพเพิล ไอ โลจิสติกส์

Current	Previous	IPO Price	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
--	--	4.80	5.40	+ 12.5%	N/A	N/R

IPO details	
ผู้ออกหลักทรัพย์	III
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	160 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	4.80
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะการจองซื้อ	23-25 ส.ค. 2017
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	1 ก.ย. 2017
ที่ปรึกษาทางการเงิน	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย
ผู้จัดจำหน่าย	บล. ซีไอเอ็มบี ไทย

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	1,542	2,076	2,427	2,745
EBITDA	77	161	271	315
Normalized profit	23	98	168	193
%growth Y-Y	452	334	72	15
Net profit	27	94	168	193
%growth Y-Y	104	245	78	15
ROE (%)	3.2	8.9	9.2	9.6
EV/EBITDA (x)	6.6	3.2	11.2	9.8
PER (x) - Norm	0.5	0.1	17.2	15.0
PER (x)	0.4	0.1	17.2	15.0
PBV(x)	0.04	0.03	3.0	2.7
Dividend yield (%)	-	-	2.9	3.3
YE No. of shares (mn)	2.15	2.15	604.5	604.5
No. of shares- full dilution	2.15	2.15	604.5	604.5
Par (Bt)	100.0	100.0	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท ทริพเพิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti
Tel: +662-646-9966
Email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจรชั้นนำของประเทศ

III เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจร โดยเป็นผู้ขนส่ง ทั้งทางอากาศ ทางทะเล ทางบก และผู้รับบริหารจัดการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศและภายในประเทศ รวมถึงให้บริการโลจิสติกส์สินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ซึ่งต้องมีความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง จุดเด่นของบริษัท คือการเป็นผู้ให้บริการตลอดห่วงโซ่อุปทานแบบ One Stop Service รวมถึงมีความเชี่ยวชาญ และเครือข่ายในการประกอบธุรกิจเป็นเวลานานกว่า 25 ปี ปัจจุบัน ธุรกิจโลจิสติกส์ยังเป็นขาขึ้นต่อเนื่องจากการเปิด AEC, การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับ EEC และธุรกิจE-Commerce ที่โตอย่างรวดเร็ว ทำให้เราคาดกำไรสุทธิใน 2 ปีข้างหน้าจะโตเฉลี่ย 46% CAGR ประเมินมูลค่าของหุ้น III อิง PER ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 5.40 บาท

แนวโน้มอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ยังเติบโตต่อเนื่อง

การให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจรของ III จะได้รับอานิสงค์จากอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ที่มีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีปัจจัยหนุนจากการเปิด AEC เนื่องจากประเทศไทยเป็น Hub Logistics ที่สำคัญ มีทำเลที่ตั้งเป็นศูนย์กลางของภูมิภาค ซึ่งเหมาะแก่การกระจายสินค้าหรือใช้เป็นเส้นทางผ่าน บวกกับแผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลเพื่อรองรับ EEC ทั้งทางถนน ทางราง ทางน้ำ และอากาศ ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพในการขนส่ง รวมถึงธุรกิจ E-Commerce ที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว ทำให้การขนส่งสินค้าจากแหล่งจำหน่าย ไปยังผู้บริโภคที่สะดวก และเร็วจึงเป็นสิ่งที่จำเป็น

ธุรกิจขนส่งทางอากาศ ยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการเติบโต

การขยายตัวของการขนส่งทางอากาศ ทำให้ III ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเป็นผู้ให้บริการหลักในการขนส่งถุงไปรษณีย์แก่ปณท. และการเป็นตัวแทนเพียงผู้เดียวของสายการบิน Thai AirAsia และ Thai AirAsiaX ที่มีตารางเที่ยวบินภายในระหว่างประเทศและระหว่างประเทศ ณ ท่าอากาศยานดอนเมืองมากที่สุด นอกจากนี้ ยังเป็นตัวแทนการขายระวางสินค้าให้กับสายการบินมากกว่า 61 สายการบิน หนุนให้รายได้จากธุรกิจขนส่งทางอากาศซึ่งมีสัดส่วนมากที่สุดราว 68% ของรายได้รวมมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2 ปีข้างหน้าจะโตเฉลี่ย 46% CAGR

เราคาดการณ์ผลการดำเนินงานในปี 2017-18 จะเติบโตเฉลี่ย 46% CAGR โดยในปี 2017 คาดกำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 78% Y-Y อยู่ที่ 168 ล้านบาท จากรายได้รวมที่คาดโต 17% Y-Y โดยมีปัจจัยหนุนหลักมาจากธุรกิจการขนส่งสินค้าทางอากาศจากอุปสงค์ของปริมาณการขนส่งที่ขยายตัว บวกกับการเติบโตของธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ ซึ่งเป็นหนึ่งในห้าอุตสาหกรรมที่มีการนำเข้าสูงสุดของประเทศ โดยเราคาดกำไรสุทธิในปี 2018 จะโตต่อ 15% Y-Y

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 ที่ 5.40 บาท

เราประเมินมูลค่าของ III ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE ที่ 17 เท่า น้อยกว่า PE ปี 2018 ของ WICE ซึ่งประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันที่ 18.6 เท่า เนื่องจาก III มีความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญากับปณท. รวมถึง Thai AirAsia และThai AirAsiaX ซึ่งจะส่งผลต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 46% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (ปี 2017-18) ของ III คิดเป็น PEG เพียง 0.37 เท่า คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2018 ที่ 5.40 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ทริพเพิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) หรือ III ประกอบธุรกิจให้บริการด้านโลจิสติกส์อย่างครบวงจร (Total Logistics Service Provider) โดยให้บริการทั้งในฐานะผู้ขนส่ง และผู้รับบริหารจัดการการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศและภายในประเทศ ทั้งทางอากาศ ทางทะเล ทางบก การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร และการรับบริหารโลจิสติกส์และห่วงโซ่อุปทานตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ทั้งสำหรับการขนส่งสินค้าจากผู้ประกอบการไปสู่ผู้ประกอบการ (Business to Business – B2B) และจากผู้ประกอบการไปสู่ผู้บริโภค (Business to Consumer – B2C) การให้บริการด้านโลจิสติกส์ของกลุ่มบริษัทฯ ครอบคลุมการให้บริการทั้งกลุ่มสินค้าทั่วไป รวมถึงการขนส่งสินค้าที่ต้องการความชำนาญเฉพาะด้าน เช่น การให้บริการโลจิสติกส์สำหรับกลุ่มสินค้าเคมีและสินค้าอันตราย เป็นต้น โดยแบ่งเป็น 4 ธุรกิจใหญ่ ได้แก่

(1) กลุ่มธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางอากาศ (Air Freight Business)

ดำเนินธุรกิจเป็นตัวแทนการขายระวางสินค้าของสายการบินต่างๆ ทั้งตัวแทนการขายระวางสินค้าแต่เพียงผู้เดียว (General Cargo Sales Agent - GSA) และฝ่ายขายของสายการบิน (Cargo sale agent - CSA) และเป็นผู้ให้บริการรับจัดการขนส่งสินค้าทางอากาศทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ นอกจากนี้ ยังเป็นผู้ให้บริการขนส่งไปรษณีย์ภายในประเทศและระหว่างประเทศแก่ปณท. และเป็นผู้ประกอบการที่ได้รับอนุญาตจากทอท.ในการให้บริการด้านคลังสินค้าภายในประเทศและคลังสินค้าระหว่างประเทศ และบริการที่เกี่ยวเนื่องในส่วนของภาคพื้นในท่าอากาศยานดอนเมือง

(2) ธุรกิจการให้บริการขนส่งสินค้าทางทะเลและทางบก (Sea Freight and In Land Logistics)

ดำเนินธุรกิจเป็นตัวแทนการขายระวางสินค้าของสายการเดินเรือ และเป็นผู้ให้บริการรับจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางทะเล นอกจากนี้ ยังเป็นผู้ให้บริการขนส่งสินค้าทางบกที่เน้นการให้บริการรถหัวลากสำหรับการขนส่งตู้คอนเทนเนอร์ทั้งภายในประเทศและข้ามแดนไปยังประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะประเทศลาวและประเทศจีนตอนใต้

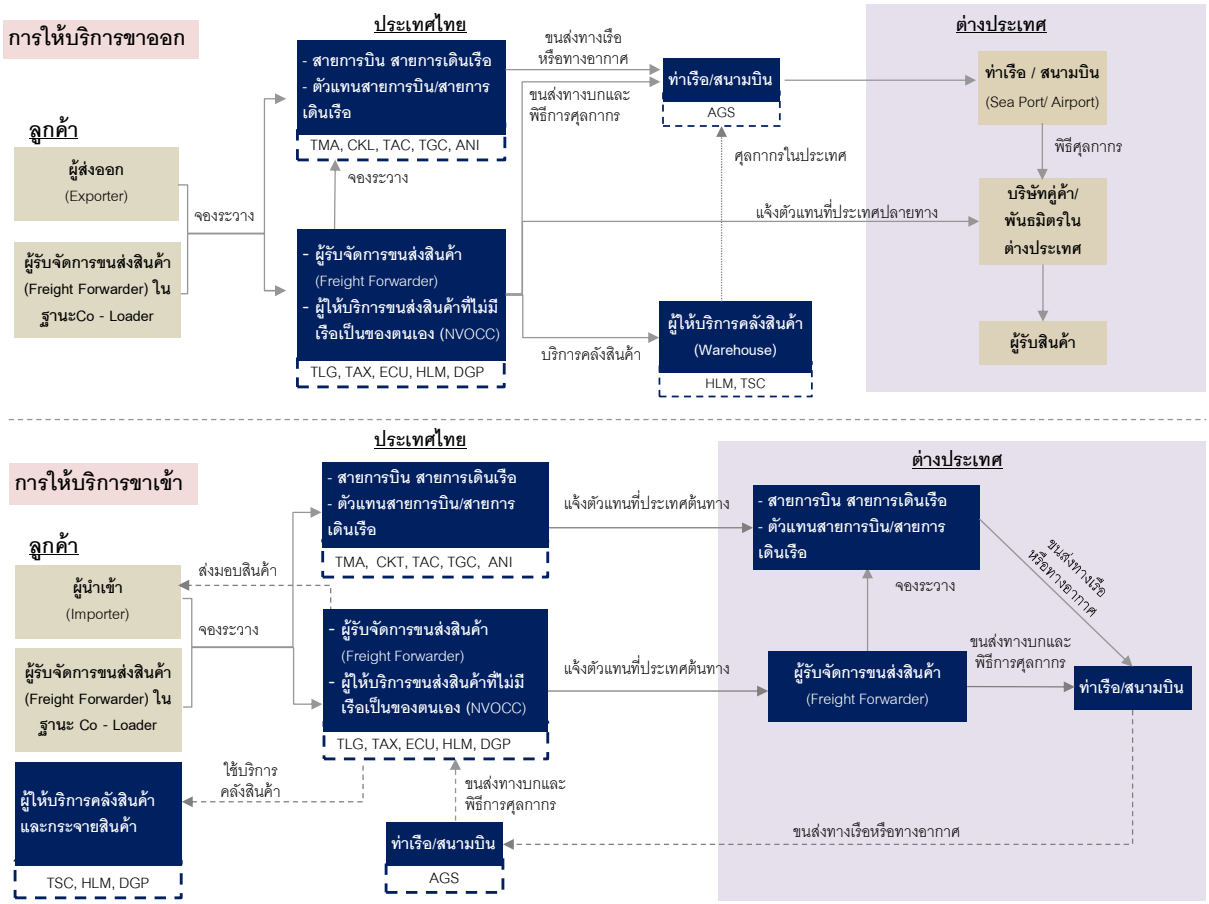
(3) ธุรกิจการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศและการรับบริหารโลจิสติกส์ คลังสินค้า และการกระจายสินค้า(Logistics Management Business)

ผู้ให้บริการขนส่งระหว่างประเทศแบบบูรณาการ (Integrated logistics service provider) สำหรับสินค้าทั่วไปและสินค้าควบคุมอุณหภูมิ โดยให้บริการการขนส่งแบบโรงงานถึงโรงงาน (Door to Door) ที่ครอบคลุมตั้งแต่การเป็นตัวแทนในการจัดการการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ ทั้งทางอากาศและทางทะเล ติดต่อกับตัวแทนผู้รับสินค้าปลายทาง และดำเนินการด้านพิธีการศุลกากร

(4) ธุรกิจการให้บริการโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ (Chemical and Specialty Logistics)

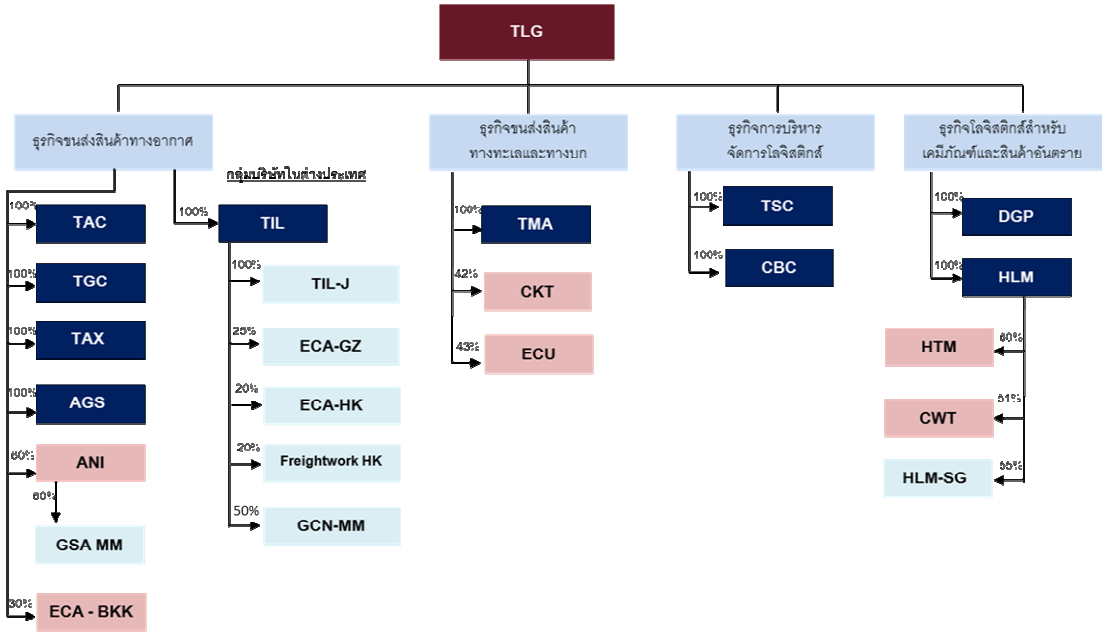
ผู้ให้บริการขนส่งแบบบูรณาการครบวงจร (Integrated logistics service provider) สำหรับสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ โดยให้บริการการขนส่งทั้งในแบบจากโรงงานถึงโรงงาน และจากเมืองท่าถึงเมือง

ปัจจุบันโครงสร้างธุรกิจแบบครบวงจรของกลุ่มบริษัทฯ ดังรูป



Source: Company data

ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ดังรูป

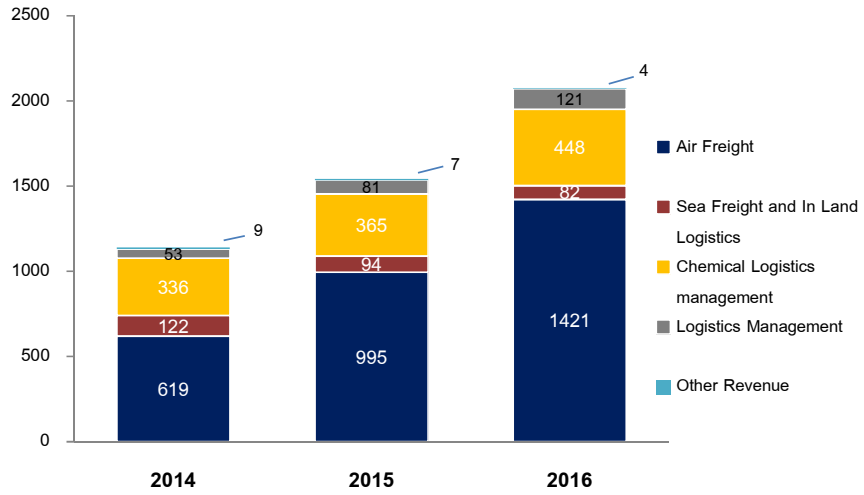


Source: Company data

โครงสร้างรายได้

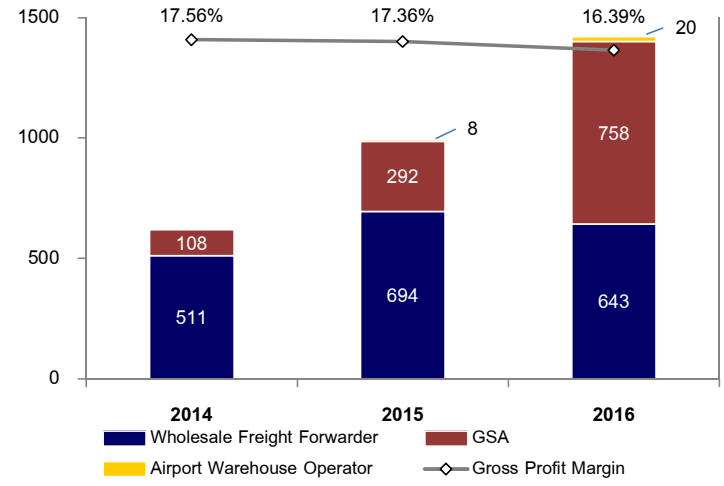
ในช่วงปี 2014-16 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้ส่วนใหญ่ของ III จะมาจากธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางอากาศ โดยในปี 2016 มีสัดส่วนถึง 68.4% ของรายได้รวม จากการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางอากาศที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับธุรกิจตัวแทนสายการบินที่มีการขยายตัวของปริมาณระวางดีจากการเพิ่มเที่ยวบินของสายการบินที่บริษัทเป็นตัวแทน รองลงมาเป็นธุรกิจโลจิสติกส์สำหรับเคมีภัณฑ์และสินค้าอันตราย คิดเป็นสัดส่วนราว 21.6% เนื่องจากปริมาณงานขนส่งในลักษณะของเคมีตัวอย่าง (Sample) มีเพิ่มขึ้น ทั้งในอุตสาหกรรมน้ำมัน ปิโตรเคมิคอล และสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น น้ำหอม เป็นต้น ขณะที่ส่วนที่เหลืออีกคือ ธุรกิจการบริหารจัดการโลจิสติกส์, ธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางทะเลและทางบก และรายได้จากการบริหารจัดการอื่นๆ มีสัดส่วนราว 5.8%, 3.9% และ0.2% ของรายได้รวม ตามลำดับ

โครงสร้างรายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)



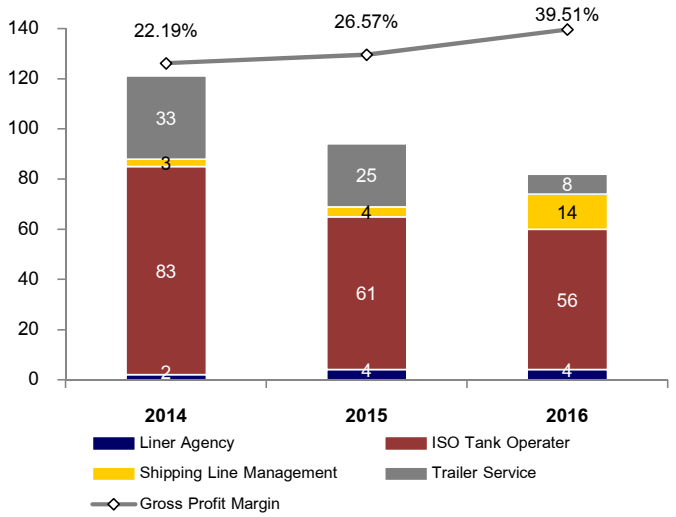
Source: Company data, FSS Research

Revenue from Air Freight Business (THB mm)



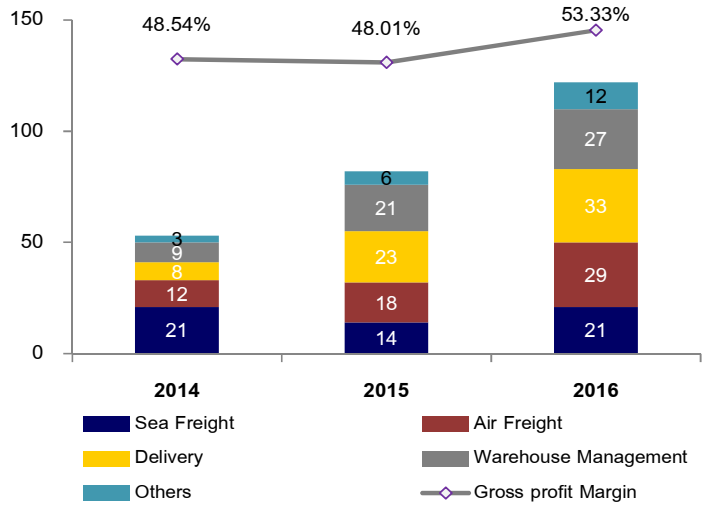
Source: Company data, FSS Research

Revenue from Sea Freight & In-Land Logistic Business (THB mm)



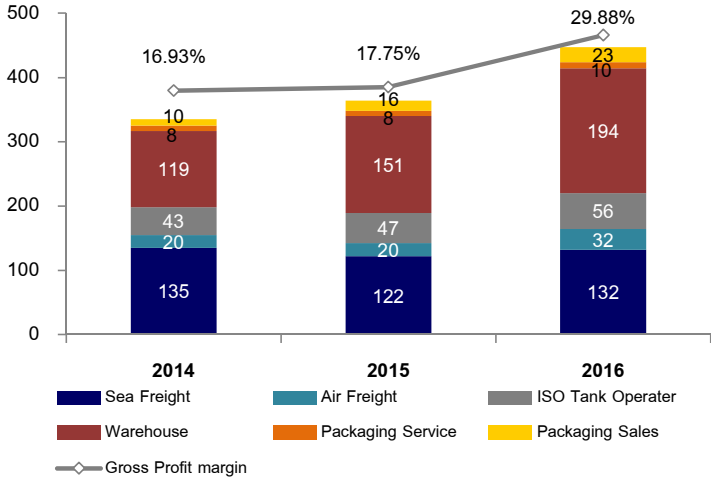
Source: Company data, FSS Research

Revenue from Logistic Management Business (THB mm)



Source: Company data, FSS Research

Revenue from Chemical Logistic Business (THB mm)



Source: Company data, FSS Research

ภาวะอุตสาหกรรม

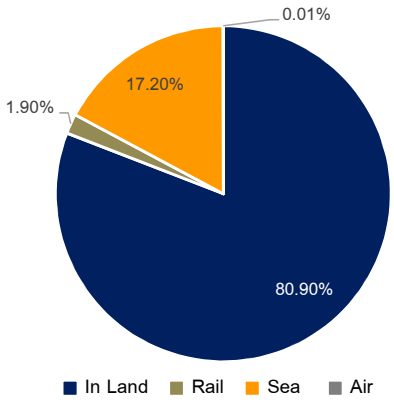
ภาพรวมธุรกิจโลจิสติกส์ไทย

โลจิสติกส์เป็นกระบวนการที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจ โดยครอบคลุมตั้งแต่การบริการลูกค้า การบรรจุ การลำเลียงสินค้า การกระจายสินค้า คลังสินค้า และการดำเนินการด้านพิธีศุลกากร การพัฒนาระบบโลจิสติกส์ของประเทศในภาพรวมมีประสิทธิภาพดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2014 ต้นทุนโลจิสติกส์ของประเทศเป็นมูลค่ารวม 990.6 พันล้านบาท คิดเป็น 14.2% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ(GDP) ทรงตัวจากปีก่อน เนื่องจากมีการขนส่งสินค้าเพิ่มขึ้น สำหรับโครงสร้างต้นทุนโลจิสติกส์ ประกอบไปด้วย 3 องค์ประกอบหลัก คือ ต้นทุนค่าขนส่งสินค้าที่ยังเป็นองค์ประกอบใหญ่ที่สุด คิดเป็น 51.6% ของต้นทุนรวม รองลงมาคือต้นทุนการเก็บรักษาสินค้าคงคลัง และต้นทุนการบริหารจัดการที่มีสัดส่วน 39% และ9% ตามลำดับ การบริหารโลจิสติกส์ให้มีประสิทธิภาพจึงเป็นหนึ่งปัจจัยสำคัญในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน ซึ่งหนึ่งในปัจจัยหลักที่สำคัญในการให้บริการของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ คือการลดต้นทุนทางด้านโลจิสติกส์

การขนส่งภายในประเทศ

การขนส่งในประเทศมี 4 รูปแบบได้แก่ ทางถนน, ทางน้ำ, ทางราง และทางอากาศ โดยในปี 2015 ประเทศไทยมีปริมาณการขนส่งสินค้าในประเทศทั้งสิ้น 596,552 พันตัน คิดเป็นอัตราการขยายตัว 4.2% จากปีก่อน โดยการขนส่งทางถนนยังมีสัดส่วนสูงที่สุด 80.9% ของการขนส่งทั้งหมด ตามด้วยการขนส่งทางน้ำและทางชายฝั่งทะเลที่มีสัดส่วนใกล้เคียงกันคือ 8.5% และ 8.7% ตามลำดับ การขนส่งทางรางมีสัดส่วน 1.9% และการขนส่งทางอากาศมีสัดส่วน 0.01% แม้การขนส่งทางถนนจะมีต้นทุนที่สูงกว่าช่องทางอื่นๆ แต่มีแนวโน้มที่จะขยายมากขึ้น เนื่องจากการค้าชายแดนระหว่างประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน รวมถึงมีความสะดวกในการกระจายสินค้า

Proportion of Domestic logistic volume 2015



Source: Ministry of Transport

การขนส่งระหว่างประเทศ

การค้าระหว่างประเทศเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ โดยการขยายตัวของการค้าระหว่างประเทศและการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังจะเห็นได้จากการหดตัวของมูลค่าการค้าระหว่างประเทศในปี 2558 ที่หดตัวลง 4% Y-Y ส่งผลให้มูลค่าการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศในปี 2558 หดตัวลง 4% Y-Y สำหรับรูปแบบการขนส่งระหว่างประเทศที่มีมูลค่าการขนส่งสินค้ามากที่สุดได้แก่การขนส่งทางเรือ คิดเป็น 68% ของมูลค่าการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศรวม ตามด้วยการขนส่งทางเครื่องบินที่มีมูลค่า 23% และการขนส่งทางรถยนต์ ทางรถไฟ และทางไปรษณียภัณฑ์และอื่นๆ มีมูลค่า 9.1%, 0.03% และ0.02% ตามลำดับ

ภาวะการแข่งขัน

ในปี 2016 กลุ่มธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์ในประเทศไทย มีจำนวนนิติบุคคล ทั้งสิ้น 20,965 ราย ประกอบด้วย 1) การขนส่งทางบกและระบบท่อลำเลียง 14,857 ราย (คิดเป็นร้อยละ 71)

2) ตัวแทนผู้รับจัดการขนส่งสินค้า ตัวแทนออกของ 2,714 ราย (คิดเป็นร้อยละ 13)

3) การบริหารจัดการเกี่ยวกับสินค้า 1,032 ราย (คิดเป็นร้อยละ 5)

4) การขนถ่ายสินค้า 804 ราย (คิดเป็นร้อยละ 4)

5) คลังสินค้า 686 ราย (คิดเป็นร้อยละ 3)

6) การขนส่งทางน้ำ 615 ราย (คิดเป็นร้อยละ 3)

7) การขนส่งทางอากาศ 157 ราย (คิดเป็นร้อยละ 0.5)

8) อื่นๆ 100 ราย (คิดเป็นร้อยละ 0.5)

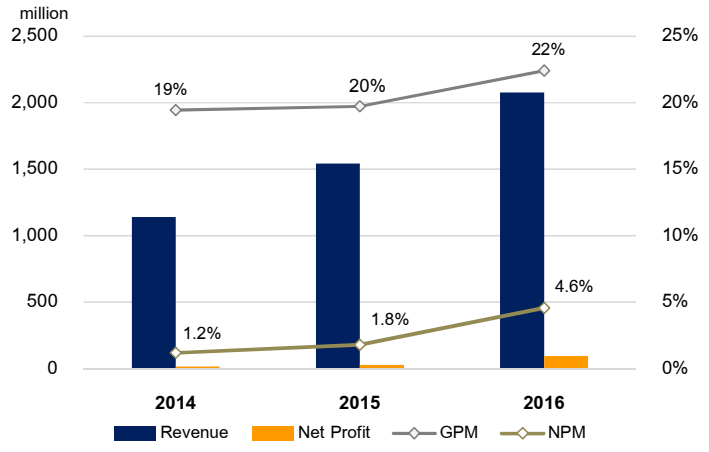
กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ได้ดำเนินโครงการยกระดับคุณภาพของธุรกิจการให้บริการโลจิสติกส์สู่มาตรฐาน ISO ให้สอดคล้องกับแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาระบบโลจิสติกส์ของประเทศ ฉบับที่2 (ปี 2012-2016) ซึ่งในปัจจุบันมีจำนวนธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์ของไทยผ่านการรับรองทั้งสิ้น 236 ราย แบ่งเป็นการขนส่งสินค้าและบริการ 151 ราย, ตัวแทนออกขอรับอนุญาต 35 ราย, การจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ 32 ราย, คลังสินค้า 10 ราย และบริษัทที่สามารถให้บริการงานด้านโลจิสติกส์ครบวงจร มีเพียง 8 ราย

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2014-16) III มีผลการดำเนินงานเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในแง่ของรายได้จากการขายและการให้บริการมีการเติบโตเฉลี่ย 35% CAGR ขณะที่กำไรสุทธิมีการเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นจาก 13.4 ลบ. ในปี 2014 เป็น 27.4 ลบ. +104% Y-Y และ 94.5 ลบ. +245% Y-Y ในปี 2015 และ 2016 ตามลำดับ คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 175% CAGR แม้ว่ารายได้ในส่วนของธุรกิจให้บริการส่งสินค้าทางทะเลและทางบกจะหดตัว 23% Y-Y และ 13% Y-Y ในปี 2015 และ 2016 ตามลำดับ แต่รายได้ในส่วนดังกล่าวถูกชดเชยได้จากธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางอากาศที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด 61% Y-Y ในปี 2015 และ 43% Y-Y ในปี 2016 ส่งผลให้ Gross Margin ปรับตัวดีขึ้นจาก 19.4% ในปี 2014 ขึ้นเป็น 19.7% และ 22.4% ในปี 2015 และ 2016 ตามลำดับ สอดคล้องกับ Net Profit Margin ที่ไต่ระดับจาก 1.2% ในปี 2014 เป็น 1.8% และ 4.6% ในปี 2015 และ 2016 ตามลำดับ

ส่วนกำไรสุทธิ 1Q17 อยู่ที่ 40.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% Y-Y โดยมีปัจจัยหนุนจากรายได้รวมที่โต 17% Y-Y ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ของขนส่งสินค้าทางอากาศมากที่สุด 68% เติบโต 19% Y-Y รองลงมาคือการบริหารโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ที่มีสัดส่วน 23.6% เติบโต 25% Y-Y บวกกับมีการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น ทำให้กำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 7.5% จาก 6% ในปีก่อน

Revenue, Net Profit, Gross Profit Margin and Net Profit Margin 2014-16



Source: Company data, FSS Research

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

การให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจร (Fully-Integrated Logistics)

ธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์นับเป็นธุรกิจที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ช่วยสนับสนุนการดำเนินงานของธุรกิจการค้าและการบริการ ทั้งในภาคอุตสาหกรรม และภาคเกษตรกรรม ในทุกขั้นตอนนับตั้งแต่การผลิต จนกระทั่งสินค้าและบริการถึงผู้บริโภค

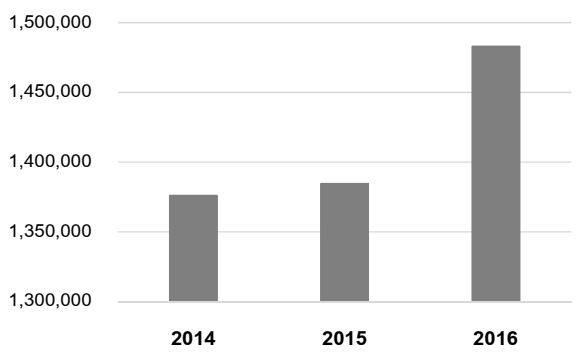
ปัจจุบัน III เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์ชั้นนำของไทยที่ให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจร ทั้งทางอากาศ ทางทะเล ทางบก รวมถึงการรับบริหารโลจิสติกส์ด้านคลังสินค้าและการกระจายสินค้า III มีจุดเด่นในการเป็นผู้ให้บริการตลอดห่วงโซ่อุปทาน และมีประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจด้านโลจิสติกส์มาเป็นเวลานานกว่า 26 ปี ทำให้มีความรู้ความชำนาญและประสบการณ์เฉพาะด้าน ทั้งวิธีการดำเนินธุรกิจ กระบวนการทำงาน เครือข่าย พันธมิตร คู่ค้า และความต้องการของลูกค้าในแต่ละส่วนมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ III ยังกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจที่ต้องมีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางอย่างการให้บริการโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์แบบครบวงจร ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่จะเลือกใช้บริการด้านโลจิสติกส์มากกว่า 1 บริการ และยังมีคู่แข่งในตลาดน้อยราย

ธุรกิจขนส่งทางอากาศ เป็นปัจจัยหลักที่หนุนการเติบโต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2014-16) ธุรกิจการขนส่งสินค้าทางอากาศนั้นมีการเติบโตสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของจำนวนเที่ยวบินที่บินเข้า – ออกประเทศไทย ที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 13.5% CAGR และปริมาณถุงไปรษณีย์ที่ขนส่งทางอากาศที่ขยายตัวตามการเติบโตของ E-Commerce สำหรับปริมาณการขนส่งสินค้าทางอากาศในปี 2016 มีการขยายตัวเป็น 1,483,020 ตัน เพิ่มขึ้น 7% Y-Y โดยปริมาณการขนส่งสินค้าและพัสดุไปรษณียภัณฑ์ระหว่างประเทศ +7% Y-Y และภายในประเทศ +5% Y-Y โดยมีสัดส่วนของการขนส่งสินค้าและพัสดุไปรษณียภัณฑ์ภายในประเทศที่มีการดำเนินการ ณ ท่าอากาศยานดอนเมืองเพิ่มขึ้นจาก 9% ในปี 2012 เป็น 21% ของปริมาณการขนส่งทางอากาศทั้งหมด

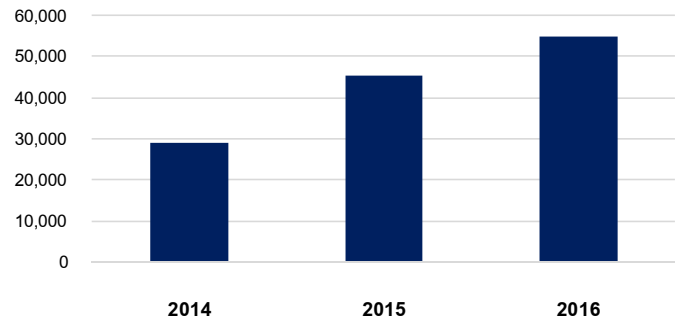
การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของการขนส่งทางอากาศ ทำให้ III ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเป็นผู้ให้บริการหลักในการขนส่งถุงไปรษณีย์ทั้งภายในประเทศ และระหว่างประเทศให้แก่ปณท. อีกทั้ง ยังเป็นตัวแทนเพียงผู้เดียวของสายการบิน Thai AirAsia และ Thai AirAsiaX ซึ่งมีตารางเที่ยวบินทั้งในประเทศและระหว่างประเทศที่ทำการบิน ณ ท่าอากาศยานดอนเมืองมากที่สุด โดยในปี 2016 III มีปริมาณขนส่งสินค้าทางอากาศ ณ ท่าอากาศยานดอนเมือง เติบโต 34% Y-Y นอกจากนี้ ยังเป็นตัวแทนการขายระวางสินค้าให้กับสายการบินอีก 61 สายการบิน ซึ่งมีเส้นทางการบินระหว่างประเทศไทยกับสนามบินในต่างประเทศกว่า 254 สนามบิน และครอบคลุมกว่า 50 ประเทศทั่วโลก

Total Thailand's Air Freight Volume (Tonnes)



Source: AOT

Total Air Freight Volume at Don Mueang Airport (Tonnes)

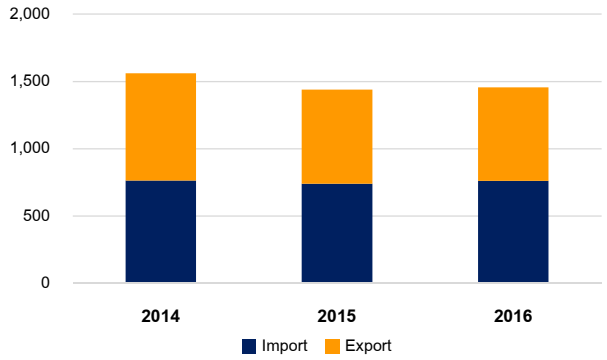


Source: AOT, Bangkok Ship-owners and Agents Association

การให้บริการโลจิสติกส์สินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ ยังเป็นธุรกิจ High Barrier

III เป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์แบบครบวงจร (Logistics Integrator) สำหรับเคมีภัณฑ์และสินค้าอันตราย โดยให้บริการตลอดห่วงโซ่อุปทานตั้งแต่บริการการรับสินค้า การขนส่งสินค้า การเดินพิธีการศุลกากรและตัวแทนออกของ การกระจายสินค้า การบริการคลังสินค้า และการกระจายสินค้า รวมถึงการให้บริการด้านบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอันตราย การประกอบธุรกิจดังกล่าวต้องอาศัยความรู้ และความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง รวมถึงข้อกำหนดและกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีการลงทุนค่อนข้างสูง ทำให้มีคู่แข่งน้อยรายที่ให้บริการแบบครบวงจร อีกทั้ง III ยังได้รับประโยชน์จากกลุ่มบริษัทที่สามารถเกื้อหนุนในการให้บริการได้ อาทิ ธุรกิจขนส่งทางอากาศ ทางบก และทางน้ำ ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่มักเลือกใช้บริการด้านโลจิสติกส์มากกว่า 1 บริการ

Thailand's Total Import and Export Value of Chemicals (THB bn)



Source: Bank of Thailand

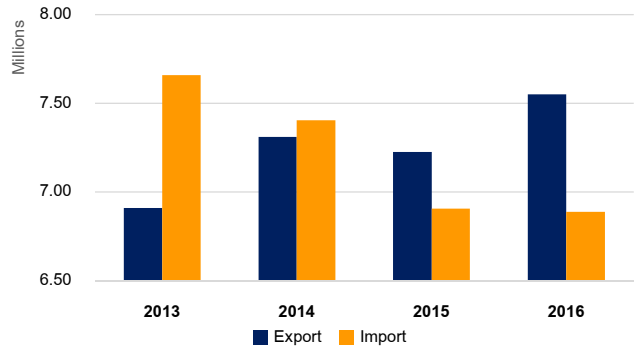
รับอานิสงส์จากการเปิด AEC

การเปิดเสรีการค้าบริการโลจิสติกส์ในอาเซียนทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายปัจจัยการผลิต ทุน และแรงงานอย่างเสรี ซึ่งประเทศไทยเป็นจุดยุทธศาสตร์ (Hub Logistics) ที่สำคัญในด้านการขนส่งและโลจิสติกส์ เนื่องจากไทยมีทำเลที่ตั้งเป็นศูนย์กลางของภูมิภาค ซึ่งเหมาะแก่การใช้เป็นฐานการผลิตเพื่อกระจายสินค้าหรือใช้เป็นเส้นทางผ่านไปยังประเทศเพื่อนบ้าน โดยมีจุดเด่นในการขนส่งทางถนนที่เชื่อมโยงประเทศต่างๆ ในภูมิภาค ประกอบกับ การพัฒนาระบบคมนาคมขนส่งที่เชื่อมโยงระหว่างกันภายในภูมิภาค โดยเฉพาะเส้นทางทางบก ผ่านโครงข่ายระเบียงเศรษฐกิจในภูมิภาค (Economic Corridors) และการผ่อนคลายกฎระเบียบภายใต้กรอบความร่วมมือทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศอาเซียน

มูลค่าการส่งออกและนำเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการขับเคลื่อนธุรกิจโลจิสติกส์ มูลค่าการค้าระหว่างไทยกับ CLMV มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ปริมาณความต้องการขนส่งสินค้าในภูมิภาคมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยใน 5M17 มูลค่าการค้าชายแดนและผ่านแดนของประเทศที่มีชายแดนเชื่อมต่อกัน ได้แก่ ไทย มาเลเซีย พม่า ลาว

กัมพูชา และจีนตอนใต้การเพิ่มขึ้น 8.8% Y-Y ในขณะที่มูลค่าการส่งออกระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 5.3% Y-Y และมูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้น 13.5% Y-Y ประกอบกับ ความคืบหน้าของการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และระบบคมนาคมขนส่งที่เชื่อมโยงระหว่างกันภายในภูมิภาค ทั้งทางถนน ทางราง ทางน้ำ และอากาศ ผ่านโครงข่ายระเบียงเศรษฐกิจในภูมิภาค (EEC) และการผ่อนคลายกฎระเบียบภายใต้กรอบความร่วมมือทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศอาเซียน โดยธุรกิจโลจิสติกส์จะเป็นธุรกิจที่ได้รับประโยชน์โดยตรงทั้งในการลดต้นทุนการขนส่ง และการเพิ่มศักยภาพในการให้บริการ

Export-Import Value 2013-2016



Source: กรมการค้าต่างประเทศ – กระทรวงพาณิชย์

III มีความได้เปรียบจากการเป็นผู้นำด้านการขนส่งสินค้าแบบครบวงจร (One-stop Services) ที่มีบริการที่หลากหลายให้ลูกค้าเลือกใช้บริการ โดยการให้บริการครอบคลุมการให้บริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางทะเล และทางอากาศ การดำเนินการด้านพิธีศุลกากร การให้บริการขนส่งสินค้าภายในประเทศอย่างต่อเนื่องหลายรูปแบบ (Multimodal Transport) และสามารถขยายฐานลูกค้าโดยให้บริการกับลูกค้าของบริษัทในเครือ นอกจากนี้ยังเน้นการให้บริการในเส้นทางที่เป็น Niche Market ที่ปริมาณอุปทานยังไม่เกินอุปสงค์ในตลาด

E-Commerce ดันธุรกิจโลจิสติกส์โต

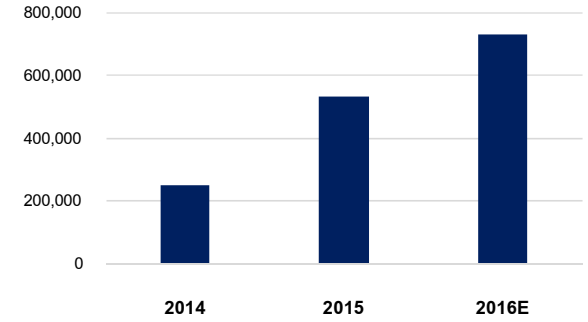
ปัจจุบัน ธุรกิจการค้าปลีกและค้าส่งทางอิเล็กทรอนิกส์หรือพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (E-Commerce) ได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในเศรษฐกิจ และมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยในช่วงปี 2014-16 มีมูลค่าเติบโตเฉลี่ยถึง 70% CAGR เนื่องจากผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมจากการจับจ่ายจากร้านค้าปลีกต่างๆ มาเป็นการจับจ่ายออนไลน์ที่มากขึ้น ทำให้การขนส่งสินค้าจากแหล่งจำหน่าย ไปยังผู้บริโภคเป็นสิ่งที่จำเป็นในการรองรับการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมดังกล่าว โดยธุรกิจที่ได้รับประโยชน์โดยตรงคือ ธุรกิจการขนส่งสินค้าทางอากาศ ซึ่งเป็นการขนส่งที่รวดเร็ว และตรงเวลา ซึ่ง III มีความได้เปรียบคู่แข่งในแง่ของการเป็นตัวแทนผู้ให้บริการขนส่งไปรษณีย์ภัณฑ์ทางอากาศให้กับไปรษณีย์ไทย ทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ รวมถึงเป็นตัวแทนสายการบินที่หลากหลายครอบคลุมหลายเส้นทางทั่วโลก

การเติบโตของ E-Commerce ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนธุรกิจบริหารจัดการโลจิสติกส์ เนื่องจากผู้ประกอบการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์จำนวนมากเป็นผู้ประกอบการขนาดเล็กและขนาดกลาง จึงมักใช้บริการจากผู้ให้บริการโลจิสติกส์ Third Party Logistics ซึ่ง III ได้มีบริการรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมดังกล่าวแล้ว โดยมีการพัฒนาการให้บริการอย่างต่อเนื่องที่นำเรื่องเทคโนโลยีต่างๆเข้ามาสนับสนุนกิจกรรมโลจิสติกส์ต่อเนื่องของกลุ่มบริษัทฯ โดย III สามารถนำเสนอการบริการโลจิสติกส์แบบครบวงจร ตั้งแต่การขนส่งทั้งทางอากาศ ทางเรือ และทางบก รวมถึงให้บริการรับบริหารโลจิสติกส์ด้านคลังสินค้าและการกระจายสินค้าจนถึงผู้บริโภค

นอกจากนี้ III ยังปรับตัวกับการเป็น Logisitc 4.0 โดยผลักดันโครงการ Earlybird E-fulfillment เพื่อเป็นการส่งเสริมการให้บริการกลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจ SME และ e-commerce ในการจัดส่งและบริหารสินค้าคงคลังให้กับลูกค้า ซึ่ง III จะดำเนินการตั้งแต่ขนส่งสินค้าจากแหล่งผลิต เก็บเข้าคลังสินค้า ดูแลสินค้าคงคลัง นำสินค้าออกจาก

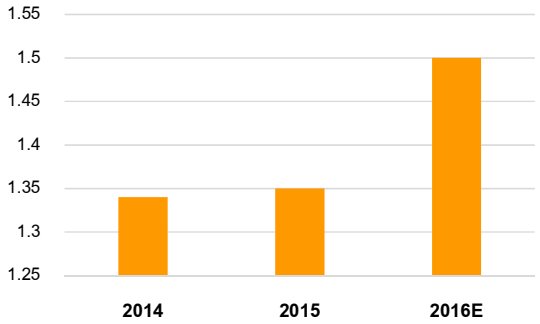
คลังและส่งให้กับผู้ใช้งานปลายทาง ซึ่งเป็นการบริหารจัดการโลจิสติกส์ทั้งระบบ โดยเป็นการให้บริการแบบครบวงจรทั้งออนไลน์ และ ออฟไลน์ ทำให้ เกิดความสะดวกในการทำธุรกิจ และสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในธุรกิจ E-Commerce ได้อย่างรวดเร็ว

Thailand's Total Retail&Wholesale of E-Commerce Value (THB mm)



Source: กระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม

Thailand's Total Volume of Air Freight Cargo (Tonnes mm)

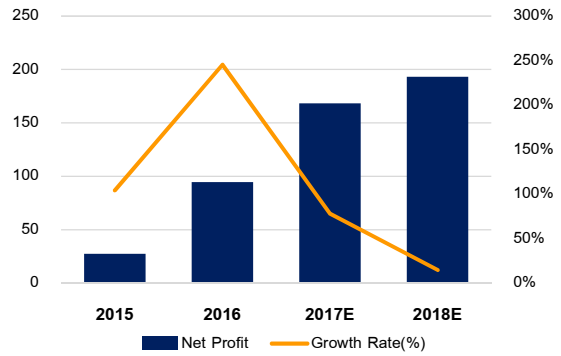


Source: AOT

คาดการณ์ผลการดำเนินงานใน 2 ปีข้างหน้า เติบโตเฉลี่ย 46% CAGR

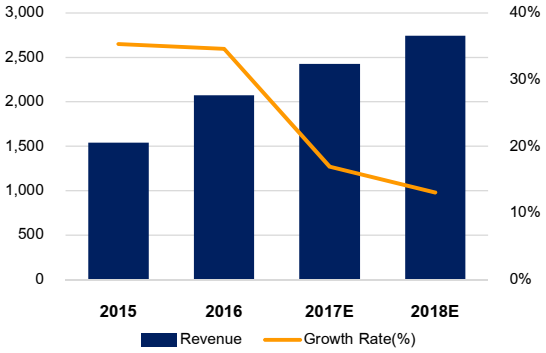
เราคาดกำไรสุทธิใน 2 ปีข้างหน้า (ปี 2017-18) จะเติบโตเฉลี่ย 46% CAGR โดยในปี 2017 คาดผลการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น 78% Y-Y อยู่ที่ 168 ล้านบาท เรายังคาดว่าปัจจัยขับเคลื่อนหลักจะมาจากธุรกิจการขนส่งสินค้าทางอากาศซึ่งมีสัดส่วนราว 68% ของรายได้รวม ที่ยังคงเติบโตตามทิศทางของอุตสาหกรรมการบิน และการขยายตัวอย่างรวดเร็วของธุรกิจ E-Commerce หนุนให้ปริมาณการขายระวางทางอากาศจะเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยหนุนจากธุรกิจการให้บริการโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ที่มีสัดส่วนราว 22% ของรายได้รวม จากแนวโน้มการเติบโตของการนำเข้าและส่งออกเคมีภัณฑ์ ซึ่งเป็นหนึ่งในห้าของอุตสาหกรรมหลักที่มีการนำเข้าสูงสุดของประเทศ อีกทั้ง บริษัทยังมีการขยายพื้นที่บริหารคลังสินค้าอันตราย เพื่อเป็นการรองรับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น คาดว่าเริ่มรับรู้รายได้ใน 1Q18 โดยเราคาดกำไรสุทธิในปี 2018 จะโตต่อ 15% Y-Y อยู่ที่ 193 ล้านบาท

Net Profit(mm) VS Growth Rate (2015 – 2018E)



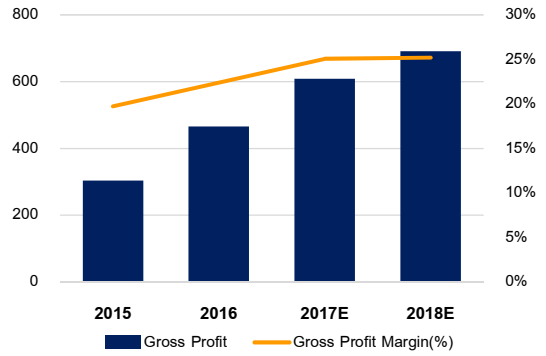
Source : Company Data and FSS Estimates

Revenue(mm) VS Growth Rate (2015 – 2018E)



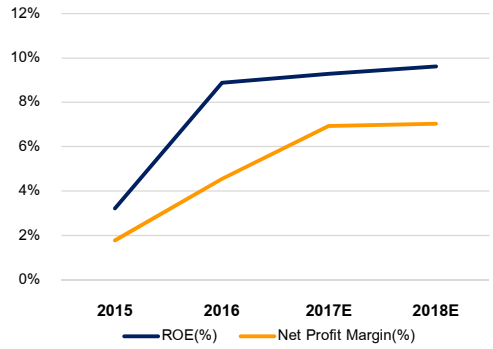
Source : Company Data and FSS Estimates

Gross Profit(mm) VS Gross Profit Margin (2015 – 2018E)



Source : Company Data and FSS Estimates

ROE VS Net Profit Margin (2015 – 2018E)



Source : Company Data and FSS Estimates

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ III ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2018 ที่ 17 เท่า เทียบกับบริษัทที่มีการประกอบธุรกิจ และมีอัตรากำไรสุทธิใกล้เคียงกันอย่าง บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (WICE) ที่คาดซื้อขายกันระดับ PE ปี 2018 ที่ 18.6 เท่า เราประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยอิงระดับ PE ที่น้อยกว่า WICE เนื่องจาก III มีความเสี่ยงในการไม่ได้รับการต่อสัญญากับปณท. ในการขนส่งถุงไปรษณีย์(อายุสัญญา 2 ปี) และสัญญาการเป็นตัวแทนสายการบิน Thai AirAsia (อายุสัญญา 3 ปี) และ Thai AirAsiaX (อายุสัญญา 2 ปี) ซึ่งหากเกิดกรณีดังกล่าวจะกระทบต่อผลการดำเนินงานของ III อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 46% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (ปี 2017-18) คิดเป็น PEG เพียง 0.37 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล **คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2018 ที่ 5.40 บาทต่อหุ้น**

โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการเพิ่มทุน

III มีทุนจดทะเบียน 307.5 ลบ. โดยเป็นทุนเรียกชำระแล้วเท่ากับ 220 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 440 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท สำหรับหุ้นสามัญที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นี้ จำนวน 164.5 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.21 ของหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ซึ่งภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 302.25 ลบ. โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญ 604.5 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

III มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อ

1. เพื่อเป็นเงินลงทุนในโครงการในอนาคต
2. สำรองเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของบริษัทฯ

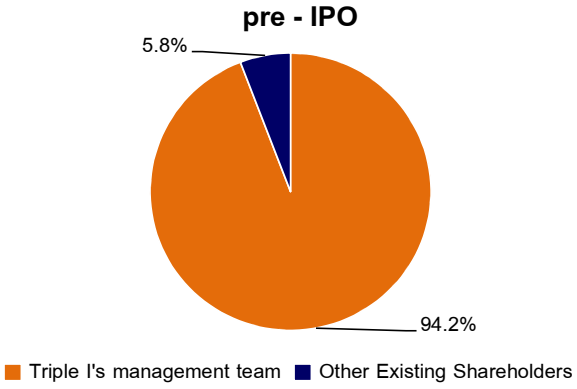
โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

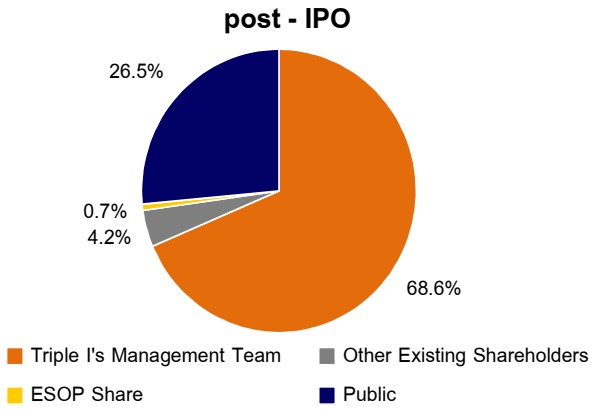
	ก่อน IPO	หลัง IPO
1 นายทิพย์ ดาลาล	32.13	23.39
2 นายวิรัช นอบน้อมธรรม	24.53	17.86
3 นายธีรนิติ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา	13.80	10.04
4 นายเฉลิมศักดิ์ กาญจนวรินทร์	6.35	4.62
5 นายจิโรจ พนาจรัส	6.35	4.62

	ก่อน IPO	หลัง IPO
6 นายธนัท ตาตะยานนท์	3.23	2.35
7 นายศิริพัฒน์ งามวงศ์ไพรัช	2.18	1.58
8 ผู้ถือหุ้นรายอื่นก่อน IPO	11.42	8.31
รวม ก่อนการเสนอขาย	440,000,000	440,000,000
ประชาชนทั่วไป		160,000,000
พนักงาน		4,500,000
รวม หลังการเสนอขาย	440,000,000	604,500,000

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังหักภาษี ทุนสำรองตามที่หมายกำหนด และภาระผูกพันตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ ทั้งนี้อัตราการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงไปจากที่กำหนดไว้ โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน กระแสเงินสด ความจำเป็นในการลงทุน เงื่อนไขและข้อจำกัดตามที่กำหนดไว้ในสัญญาเงินกู้ยืม และความเหมาะสมอื่นๆในอนาคตของบริษัทฯ โดยเมื่อคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติเห็นชอบให้จ่ายเงินปันผลประจำปีแล้วจะต้องนำเสนอเพื่อขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งคณะกรรมการบริษัทฯ มีอำนาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลได้และให้รายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป





ปัจจัยความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคู่ค้าทางธุรกิจรายใหญ่

กลุ่มบริษัทฯ มีต้นทุนในการจัดหาบริการระวางสินค้าทางอากาศให้แก่ลูกค้าจากบริษัท ไทย แอร์เอเชีย เอ็กซ์ จำกัด (“TAAX”) ในปี 2557 – ไตรมาส 1 ปี 2560 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.1 ร้อยละ 11.2 ร้อยละ 13.8 และร้อยละ 8.6 ของต้นทุนรวมของบริษัทฯ ตามลำดับ และมีต้นทุนในการจัดหาบริการให้แก่ลูกค้าจาก บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด (“TAA”) ในปี 2557 – ไตรมาส 1 ปี 2560 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.2 ร้อยละ 16.3 ร้อยละ 13.4 และร้อยละ 10.0 ของต้นทุนรวมบริษัทฯ ตามลำดับ สัญญาอายุ 2-3 ปี ซึ่งหากกลุ่มบริษัทฯ ไม่ได้รับการต่อสัญญาในการเป็นตัวแทนสายการบินเหล่านี้ในอนาคต อาจส่งผลต่อการจัดหาบริการของกลุ่มบริษัทฯ และอาจส่งผลให้รายได้จากการให้บริการจัดส่งสินค้าทางอากาศของกลุ่มบริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญได้

2. ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกหรือไม่ได้รับการต่อสัญญาการเป็นตัวแทนขายระวางสินค้าของสายการบินต่าง ๆ

ปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีธุรกิจตัวแทนสายการบิน โดยการดำเนินงานของ TAC TGC และANI ให้กับสายการบินให้กับสายการบินไทยแอร์เอเชีย สายการบินไทยแอร์เอเชียเอ็กซ์ สายการบินภูฏานแอร์ไลน์ สายการบินศรีลังกาแอร์ไลน์ สายการบินลันคาร์โก และสายการบินเจจูแอร์ ซึ่งส่วนใหญ่จะมีอายุสัญญา 1-3 ปี หากกลุ่มบริษัทฯ ไม่ได้รับการต่อสัญญาหรือสายการบินยกเลิกสัญญากับกลุ่มบริษัทฯ จะส่งผลให้กลุ่มอุปทานระวางสินค้าลดลง ซึ่งอาจทำให้กลุ่มบริษัทฯ สูญเสียรายได้

3. ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกหรือไม่ได้รับการต่อสัญญาการเป็นตัวแทนสายการเดินเรือ

ปัจจุบัน กลุ่มบริษัทเป็นตัวแทนในการขายระวางสำหรับการให้บริการขนส่งสินค้าทางเรือ โดยการดำเนินงานของ TMA และ CKT ซึ่งเป็นสัญญาที่ไม่มีกำหนดวันสิ้นอายุสัญญา เนื่องจากเป็นตัวแทนสายการเดินเรือให้แก่สายการเดินเรือเพียงสายการเดินเรือเดียว จึงมีความเสี่ยงในการถูกยกเลิกสัญญา ซึ่งจะส่งผลต่อการดำเนินงาน รายได้และกำไรของกลุ่มบริษัท

4. ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนค่าระวางเครื่องบินและต้นทุนค่าระวางเรือถือเป็นต้นทุนหลักในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยในปี 2559 ต้นทุนค่าระวางเครื่องบิน และต้นทุนระวางเรือ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 67.3 และร้อยละ10.5 ของต้นทุนรวม ความผันผวนของราคาค่าระวางเครื่องบินและค่าระวางเรือมีผลกระทบต่อต้นทุนการให้บริการและกำไรสุทธิของกลุ่มบริษัทฯหากกลุ่มบริษัทฯไม่สามารถปรับราคาค่าบริการเพิ่มตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้

5. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

กลุ่มธุรกิจการให้บริการจัดส่งสินค้าทางอากาศในส่วนการประกอบธุรกิจการให้บริการรับจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางอากาศแบบขายส่ง กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่ง ในปี 2557 – ไตรมาส 1 ปี 2560 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 39.0 ร้อยละ 26.6 ร้อยละ 18.2 และร้อยละ 15.2 ของรายได้รวมของกลุ่มธุรกิจการให้บริการจัดส่งสินค้าทางอากาศ ตามลำดับ ซึ่งหากในอนาคตลูกค้ารายนี้ ไม่ใช้บริการขนส่งกับกลุ่มบริษัทฯ อาจส่งผลให้รายได้จากการให้บริการจัดส่งสินค้าทางอากาศของกลุ่มบริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

6. ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

กลุ่มบริษัทให้บริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ และมีการให้บริการดำเนินธุรกิจในต่างประเทศ ทำให้มีรายได้และต้นทุนการให้บริการบางส่วนเป็นเงินตราต่างประเทศ ส่งผลให้มีความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยในปี 2559 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้เป็นเงินตราต่างประเทศจากบริษัทย่อยที่อยู่ในต่างประเทศคิดเป็นร้อยละ 11.99 ของรายได้รวมจากการให้บริการ ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ โดยอาจก่อให้เกิดผลกำไรหรือขาดทุนจากอัตราการแลกเปลี่ยน

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	1,139	1,542	2,076	2,427	2,745
Cost of sales	918	1,238	1,610	1,818	2,053
Gross profit	221	304	465	609	691
SG&A costs	216	285	376	439	497
Operating profit	5	19	89	169	195
Other income	7	17	26	32	36
EBIT	14	45	128	216	247
EBITDA	42	77	161	271	315
Interest charge	7	8	5	5	5
Tax on income	3	15	25	42	48
Normalized Profit	4	23	98	168	193
Extraordinary items	9	5	-3	0	0
Net profit	13	27	94	168	193

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	-	27	94	168	193
Depreciation etc.	-	32	33	55	68
Change in working capital	-	-46	35	24	13
Other adjustments	-	0	0	0	0
Cash flow from operations	-	13	162	248	274
Capital expenditure	-	-23	-43	-205	-148
Others	-	-57	6	-31	3
Cash flow from investing	-	-80	-37	-236	-145
Free cash flow	-	-67	126	12	129
Net borrowings	-	-26	0	4	4
Equity capital raised	-	210	0	87	0
Dividends paid	-	0	0	-84	-97
Others	-	0	0	0	0
Cash flow from financing	-	80	-2	477	-93
Net change in cash	-	14	123	489	36

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	90	103	226	715	751
Accounts receivable	353	431	511	598	676
Inventory	1	2	1	2	2
Other current assets	15	16	24	24	27
Total current assets	459	551	762	1,339	1,456
Investments	17	46	47	47	47
Plant, property & equipment	193	185	195	345	425
Other assets	39	67	59	91	88
Total assets	708	849	1,064	1,821	2,016
Short-term loans	124	34	46	60	60
Accounts payable	373	485	585	680	768
Current maturities	7	15	16	17	18
Other current liabilities	11	13	24	25	30
Total current liabilities	515	548	671	782	877
Long-term debt	61	32	26	27	27
Other non-current liab.	17	20	26	29	33
Total non-current liab.	78	52	52	56	59
Total liabilities	593	599	723	838	936
Registered capital	5	215	215	302	302
Paid up capital	5	215	215	302	302
Share premium	0	49	49	520	520
Legal reserve	2	2	2	2	2
Retained earnings	-10	-12	77	162	258
Others	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	116	250	341	983	1080

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	-	35.3	34.6	16.9	13.1
EBITDA	-	82.1	109.4	68.4	16.3
Net profit	-	104.2	245.3	78.1	14.8
Normalized profit	-	452.0	333.8	72.0	14.8
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	19.4	19.7	22.4	25.1	25.2
EBITDA margin	3.7	5.0	7.7	11.2	11.5
EBIT margin	1.2	2.9	6.2	8.9	9.0
Normalized profit margin	0.4	1.5	4.7	6.9	7.0
Net profit margin	1.2	1.8	4.6	6.9	7.0
Normalized ROA	0.6	2.7	9.2	9.2	9.6
Normalize ROE	3.5	9.0	28.7	17.1	17.9
Normalized ROCE	2.1	7.5	24.9	16.2	17.0
Risk (x)					
D/E	5.1	2.4	2.1	0.9	0.9
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	-	12.73	43.95	0.28	0.32
EPS - Normalized	-	10.49	45.52	0.28	0.32
EBITDA	-	35.72	74.79	0.45	0.52
Book value	-	116.09	158.74	1.63	1.79
Dividend	-	-	-	0.14	0.16
Par	-	100.00	100.00	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	-	0.4	0.1	17.2	15.0
P/E - Normalized	-	0.5	0.1	17.2	15.0
P/BV	-	0.04	0.03	3.0	2.7
EV/EBTDA	-	6.6	3.2	11.2	9.8
Dividend Yield	-	-	-	2.9	3.3

Source: Company data, FSS research

FINANSIA SYRUS

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์
ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา
1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105
หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)
แขวงบางนา เขตบางนา
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต
1/832 พหลโยธิน 60
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท
1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา
135/99 (ดีกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1
311/16 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2
เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
104/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 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
1242/2 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.ยิ่งเป้า ต.สนามจันทร์
อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต
22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
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.ประชาธิปัตย์ 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 สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC