

SONIC (SONIC TB)

บมจ. โซนิค อินเทอร์เน็ต

Current	Previous	IPO Price	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
--	--	1.95	3.00	--	N/A	N/R

Consolidated earnings

ผู้ออกหลักทรัพย์	SONIC
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	150 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	1.95
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	8-10 ต.ค. 18
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	19 ต.ค. 18
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล. โกลเบล็ก จำกัด
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล. โกลเบล็ก จำกัด
Sector	บริการ - MAI

Consolidated earnings

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized profit	42	48	67	82
Net profit	40	46	67	82
EPS (Bt)-Norm	0.29	0.11	0.12	0.15
EPS (Bt)	0.29	0.11	0.12	0.15
% EPS growth	-7.70	-60.30	6.39	22.31
Dividend (Bt)	0.04	0.18	0.07	0.09
BV/share (Bt)	2.18	0.67	1.08	1.16
EV/EBITDA (x)*	4.31	10.26	8.26	7.63
PER (x) - Norm*	6.76	17.02	16.00	13.08
PER (x)*	6.76	17.02	16.00	13.08
PBV(x)*	0.90	2.92	1.80	1.68
Dividend yield (%)*	2.05	9.23	3.75	4.59
ROE (%)	14.65	16.75	15.56	13.30
No. of shares- full dilution	140	400	550	550
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท โซนิค อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Natapon Khamthakru

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: Natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

SONIC ผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรที่มีการเติบโตสูง

SONIC เป็นผู้ให้บริการจัดการระบบโลจิสติกส์อย่างครบวงจรทั้งทางทะเล ทางบก และอากาศ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีศูนย์รวบรวมและกระจายสินค้า เป็นของตัวเอง และมีพันธมิตรทางธุรกิจกว่า 195 รายกระจายอยู่ทุกทวีป โครงสร้างรายได้หลักปัจจุบันอยู่ที่บริการขนส่งทางทะเล และกำลังขยายธุรกิจไปยังบริการขนส่งทางอากาศที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2018 โต 46% Y-Y อยู่ที่ 67 ล้านบาท และปี 2019-2020 โตเฉลี่ย 20% ต่อปี ปัจจัยหนุนมาจากสภาพอุตสาหกรรม ที่ได้แรงส่งจากมูลค่าการนำเข้า-ส่งออกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และการเพิ่มกำลังการให้บริการของ SONIC ทั้ง 3 ช่องทางการขนส่ง เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2019 โดยอิง PE Multiplier 20 เท่า ซึ่ง Implied จาก PEG ของอัตราการเติบโตในปี 2019-2021 ที่ 1 เท่า ได้เท่ากับ 3.00 บาท

SONIC ผู้ให้บริการจัดการระบบโลจิสติกส์อย่างครบวงจร

บริษัท โซนิค อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน) หรือ SONIC เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดการอำนวยความสะดวกระบบโลจิสติกส์แบบครบวงจร ผ่านช่องทางการขนส่งทางทะเลทั้งแบบเต็มตู้และไม่เต็มตู้ (63% ของรายได้รวมปี 2017) การขนส่งทางอากาศ (7% ของรายได้รวมปี 2017) และการขนส่งทางบกโดยรถหัวลาก-หางลาก และรถบรรทุก (21% ของรายได้รวมปี 2017) โดย SONIC จะเป็นตัวแทนในการจัดการระบบโลจิสติกส์ให้ลูกค้า ตั้งแต่ให้คำแนะนำเลือกวิธีขนส่ง จัดเตรียมเอกสารสำคัญ ดำเนินพิธีศุลกากร จองระวางเรือ รถ หรือเครื่องบิน เพื่อส่งมอบสินค้าไปยังปลายทางที่ลูกค้าต้องการอย่างมีประสิทธิภาพ กลุ่มลูกค้าของ SONIC กระจายอยู่ในหลายธุรกิจ ทั้งผู้ประกอบการขนส่ง อีเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ ชิ้นส่วนยานยนต์ วัสดุก่อสร้าง สินค้าเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าการนำเข้า-ส่งออกสินค้าจำนวนมากเป็นอันดับต้นๆของมูลค่าการค้าระหว่างประเทศ

อุตสาหกรรมมีการเติบโตที่ติดตามมูลค่าการนำเข้า-ส่งออกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมโลจิสติกส์ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ตามมูลค่าการนำเข้า-ส่งออกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะมูลค่าการส่งออกที่คิดเป็น 55% ของ GDP และมีการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาราว 3% ต่อปี และล่าสุดใน 2Q18 เพิ่มขึ้นถึง 6.4% Y-Y เนื่องจากประเทศไทยได้เปรียบด้านภูมิศาสตร์และมีมือแรงงาน อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากภาครัฐในการพัฒนาเส้นทางขนส่ง เช่น ท่าเรือน้ำลึกระยะที่ 3 มูลค่า 1.55 แสนล้านบาท และถึงแม้การแข่งขันในอุตสาหกรรมจะอยู่ในระดับสูง แต่ผู้ที่ให้บริการแบบครบวงจรที่มีคุณภาพและพันธมิตรกว้างขวางเหมือน SONIC ที่เราคาดว่ามีไม่ถึง 20 ราย ทำให้การแข่งขันโดยตรงไม่ถึงกับรุนแรง สังเกตได้จากความสามารถในการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ในระดับ 21-23% และอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นกว่าอุตสาหกรรมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

คาดกำไรสุทธิปี 2018 ทำจุดสูงสุดใหม่ และโตต่อเนื่องในปี 2019-2020

เราคาดกำไรสุทธิปี 2018 ที่ 67 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46% Y-Y จากปริมาณการขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามยอดการนำเข้า-ส่งออกสินค้าที่ยังเติบโตสูง และการเพิ่มพนักงานขายในกลุ่มบริการขนส่งทางทะเล รวมถึงการรุกตลาดบริการขนส่งทางอากาศที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น ส่วนปี 2019-2020 คาดกำไรสุทธิโตเฉลี่ย 20% ต่อปี อยู่ที่ 82 ล้านบาท และ 97 ล้านบาท ตามลำดับ จากการเพิ่มทีมงานเพื่อรุกตลาดบริการขนส่งทางอากาศ และลงทุนเพื่อเพิ่มรถขนส่งทางบกทั้งหัวลาก หางลาก และรถบรรทุก ที่จะช่วยหนุนบริการขนส่งสินค้าข้ามแดนในแถบประเทศเพื่อนบ้านให้เพิ่มสูงขึ้น

ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2019 ได้เท่ากับ 3.00 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้น SONIC ในปี 2019 ด้วยวิธี Relative PE โดยอิงกับ PE Multiplier ที่ 20 เท่า จากการ Implied ด้วย PEG 1 เท่า ได้ราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 3.00 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท โซนิค อินเตอร์เฟรท จำกัด (มหาชน) หรือ SONIC เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดการอำนวยความสะดวกระบบโลจิสติกส์แบบครบวงจร โดยครอบคลุมตั้งแต่ต้นทางไปจนถึงปลายทาง ทั้งในและต่างประเทศ ให้กับผู้ประกอบการแบบ B2B ผ่านช่องทางการขนส่งทางทะเล (ทั้งแบบเต็มตู้และไม่เต็มตู้) การขนส่งทางอากาศ และการขนส่งทางบกโดยรถหัวลาก-หางลาก และรถบรรทุก โดย SONIC จะเป็นตัวแทนในการจัดการระบบโลจิสติกส์ให้ลูกค้า ตั้งแต่ให้คำแนะนำเลือกวิธีขนส่ง จัดเตรียมเอกสารสำคัญ ดำเนินพิธีศุลกากร จองระวางเรือ รถ หรือเครื่องบิน เพื่อส่งมอบสินค้าไปยังปลายทางที่ลูกค้าต้องการอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งในส่วนของช่องทางการขนส่งทางเรือและเครื่องบิน SONIC จะเป็นตัวแทนแบบไม่มีพหุภาวะเป็นของตนเอง แต่ช่องทางการขนส่งทางรถมีทั้งส่วนที่เป็นกรรมสิทธิ์ของตัวเอง และดำเนินการผ่านพันธมิตร โดย ณ ปี 2017 มีรถหัวลากเป็นของตัวเอง 68 คัน หางลาก 147 คัน รถบรรทุก 6 ล้อ 6 คัน และรถบรรทุก 4 ล้อ 6 คัน

ทั้งนี้ กลุ่มลูกค้าของ SONIC กระจายอยู่ในหลายธุรกิจ ทั้งผู้ประกอบการขนส่ง อิเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ ชิ้นส่วนยานยนต์ วัสดุก่อสร้าง สินค้าเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าการนำเข้า-ส่งออกสินค้าจำนวนมากเป็นอันดับต้นๆของมูลค่าการค้าระหว่างประเทศ

โดยแต่ละธุรกิจมีรายละเอียดดังนี้

1) **ธุรกิจจัดการขนส่งสินค้าทางทะเล (Sea Freight)** เป็นตัวแทนจัดการสินค้านำเข้า-ส่งออกที่ไม่มีเรือเป็นของตัวเอง โดย SONIC จะเข้าเป็นตัวแทนจัดการเคลื่อนย้ายสินค้าทั้งการนำเข้าและส่งออกที่ทำเรือในประเทศไทย ซึ่งจะมีการจองระวางเรือผ่านสายเรือชั้นนำระดับโลก และตู้คอนเทนเนอร์ที่เหมาะสมกับประเภทของสินค้า รวมไปถึงดำเนินพิธีศุลกากรและเอกสารประกอบการส่งมอบสินค้า และติดตามผลการขนส่งไปถึงที่หมาย ผ่านการประสานงานกับพันธมิตรกว่า 63 ประเทศ ครอบคลุมพื้นที่บริการรวม 134 ประเทศ

ธุรกิจนี้ถือเป็นแหล่งรายได้หลักของ SONIC มีสัดส่วนราว 63-65% ของรายได้รวม เพราะมีลูกค้าต้องการใช้บริการจำนวนมาก เนื่องจากเป็นช่องทางการขนส่งสินค้าที่มีต้นทุนต่ำ และสามารถขนส่งสินค้าได้ครั้งละมาก ๆ กลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่คือ สินค้าแปรรูปจากภาคเกษตรกรรม อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ชิ้นส่วนยานยนต์ อาหารและเครื่องดื่ม ปัจจุบันรูปแบบการให้บริการขนส่งทางทะเลมีอยู่ 2 ประเภทคือ

1.1) **การขนส่งแบบเต็มตู้คอนเทนเนอร์ (Full container load: FCL)** เป็นการเช่าตู้คอนเทนเนอร์ทั้งตู้เพื่อบรรจุสินค้าของลูกค้าสำหรับรายเดียว โดย SONIC จะร่วมวางแผนการส่งออกกับลูกค้าเป็นรายปี จึงเหมาะกับผู้ประกอบการที่มียอดนำเข้า-ส่งออกสินค้าจำนวนมาก

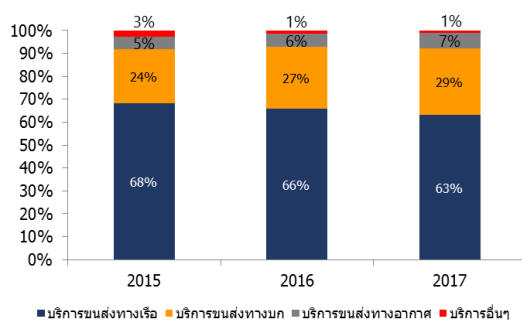
1.2) **การขนส่งแบบไม่เต็มตู้ (Less than container: LCL)** เป็นการแบ่งพื้นที่ตู้คอนเทนเนอร์ให้เช่าแบบปลีก เพื่อรองรับการขนส่งของลูกค้าที่มีปริมาณไม่มาก โดย SONIC จะเป็นผู้รวบรวมสินค้าจากลูกเรือหรือตัวแทนรายอื่น และบริหารพื้นที่จัดวางสินค้าให้คุ้มค่างับค่าจัดส่งมากที่สุด ซึ่งรูปแบบการให้บริการมีทั้งแบบที่ลูกค้าหรือตัวแทนขอให้ SONIC เป็นผู้รวมสินค้ากับลูกค้ารายอื่นเพื่อการนำเข้า-ส่งออก และแบบที่ SONIC พิจารณาจากเส้นทางที่มีปริมาณการขนส่งจำนวนมาก แล้วติดต่อไปยังกลุ่มลูกค้าหรือตัวแทนที่ต้องการขนส่งสินค้าในเส้นทางดังกล่าว เพื่อรวบรวมสินค้าจัดส่งให้

2) **การจัดการขนส่งระหว่างประเทศทางอากาศ (Air Freight)** เป็นการให้บริการประสานงานและติดต่อกับตัวแทนขนส่งของสายการบินเพื่อจองระวางเครื่องบินและตู้คอนเทนเนอร์แบบ LCL เหมาะกับลูกค้าที่ต้องการความเร็วในการจัดส่ง และเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง หรือมีอายุในการเก็บรักษาสั้น เช่น เครื่องประดับ เครื่องสำอาง เอกสารสำคัญ อะไหล่หรือวัตถุดิบที่ต้องใช้อย่างเร่งด่วน ปัจจุบันยังมีสัดส่วนรายได้ไม่มากนักราว 6-7% ของรายได้รวม

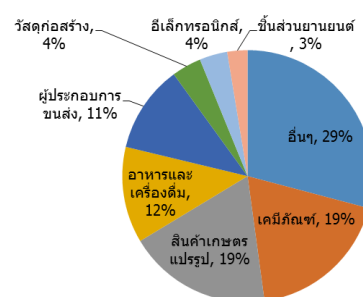
3) ธุรกิจการจัดการขนส่งทางบกภายในประเทศ (Transport) และการจัดการขนส่งสินค้าข้ามแดน (Cross-border Transport) เป็นการให้บริการขนส่งสินค้าทางรถซึ่งมีทั้งส่วนที่ SONIC เป็นเจ้าของเองคือ หั้วลาก 68 คัน, หางลาก 147 คัน, รถบรรทุก 6 ล้อ 6 คัน, รถบรรทุก 4 ล้อ 4 คัน และมีส่วนที่ดำเนินธุรกิจกับพันธมิตร 3 ราย เส้นทางรถขนส่งทางบกจะช่วยหนุนธุรกิจการขนส่งทางทะเล และทางอากาศให้ครอบคลุมตามพื้นที่จัดส่งสินค้าในประเทศได้มากขึ้น อีกทั้ง ยังมีมีการขยายธุรกิจไปขนส่งสินค้าระหว่างประเทศข้างเคียง เช่น กัมพูชา ในลักษณะของ Cross-border Transport ด้วย



สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ



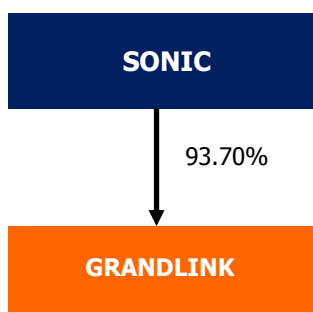
สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้าปี 2017



Source: SONIC

โครงสร้างการดำเนินธุรกิจ

SONIC มีการปรับโครงสร้างองค์กรก่อน IPO โดยการปิดกิจการที่มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และควมรวมบริษัทย่อยอื่นๆ เพื่อให้เกิดความคล่องตัวไปอยู่ที่บริษัทย่อยแห่งเดียวคือ GRANDLINK ซึ่งดำเนินธุรกิจในลักษณะเดียวกับตัวบริษัทแม่ โดยจะมุ่งเน้นให้บริการจัดการระบบโลจิสติกส์การขนส่งแบบไม่เต็มตู้คอนเทนเนอร์ (LCL) ทั้งทางทะเลและทางอากาศ นอกจากนี้บริษัทย่อยได้มีการทำสัญญากับพันธมิตรต่างประเทศที่มีการจัดทำสัญญากับสายเรือโดยตรงซึ่งทำให้บริษัทย่อยสามารถขนส่งสินค้าไปยังเส้นทางไปยังประเทศอเมริกาได้ โดยรายได้จากเส้นทางไทย-อเมริกา คิดเป็น 14.03% ของมูลค่าการขนส่งทางเรือ นอกเหนือจากนี้ เนื่องจากการขนส่งสินค้าไปยังเส้นทางอเมริกานั้นจำเป็นต้องยื่นขออนุญาตจากคณะกรรมการพาณิชย์นาวีของสหรัฐอเมริกา (The United States Federal Maritime Commission) และการดำเนินการจำเป็นต้องมีค่าใช้จ่ายสูง และขั้นตอนที่ยุ่งยาก ดังนั้นการที่บริษัทย่อยมีสัญญาตัวแทนต่างประเทศกับพันธมิตรทำให้บริษัทย่อยมีข้อได้เปรียบ และมีความหลากหลายในการนำเสนอบริการต่อลูกค้า



Source: SONIC

ภาวะอุตสาหกรรม – มูลค่าการนำเข้า-ส่งออกยังเป็นขาขึ้น หนุนการเติบโตของโลจิสติกส์

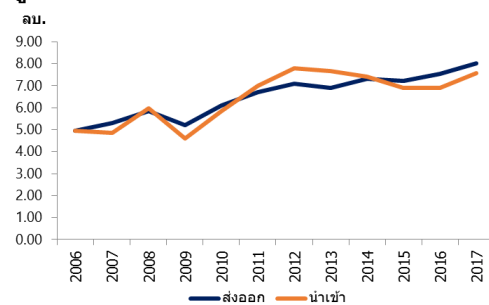
อุตสาหกรรมโลจิสติกส์เติบโตตามมูลค่าการนำเข้าส่งออก

เนื่องรายได้ของ SONIC มาจากบริการจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศเป็นหลัก มูลค่าการนำเข้า-ส่งออกในแต่ละปีจึงมีผลต่อผลประกอบการในแต่ละปีโดยตรง และด้วยบ้านเราเป็นประเทศถึงฟุ้งฟิงการส่งออก ซึ่งมีมูลค่าปีละ 8 ล้านล้านบาทหรือคิดเป็น 55% ของ GDP จึงทำให้แนวโน้มช่วงที่ผ่านมาเป็นขาขึ้น โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มูลค่าการส่งออกโตเฉลี่ย 3% ต่อปี ส่วนมูลค่าการนำเข้าลดลงเฉลี่ย 0.4% ต่อปี โดยในปี 2017 ถือเป็นปีที่ยอดนำเข้า-ส่งออกเพิ่มขึ้นแรงสุดในรอบ 5 ปี ที่ 6% Y-Y และ 10% Y-Y ตามลำดับ

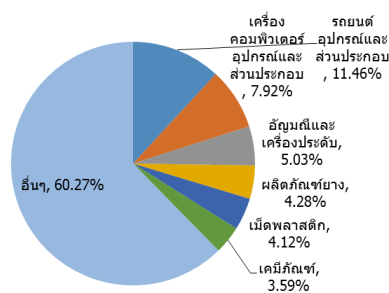
โดยสินค้าส่งออกหลักคือ รถยนต์และส่วนประกอบ คอมพิวเตอร์ อิฐมอญและเครื่องประดับ ยาง เม็ดพลาสติก และเคมีภัณฑ์ ส่วนสินค้าที่นำเข้าหลักคือ น้ำมันดิบ เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ เคมีภัณฑ์ เหล็ก เครื่องเพชรพลอย ซึ่งกว่า 70% ของสินค้านี้เป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ SONIC

เราคาดว่ามูลค่าทางการค้าระหว่างประเทศจะยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะมูลค่าการส่งออกที่ได้แรงหนุนจากความสามารถเปรียบเทียบด้านภูมิศาสตร์ และทรัพยากร รวมถึงฝีมือแรงงานที่เป็นที่ยอมรับในระดับโลก ขณะที่ มูลค่าการนำเข้าจะค่อยๆ เติบโตขึ้น ตามการสนับสนุนด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานประเทศของภาครัฐ โดยยอดส่งออกล่าสุดใน 2Q18 เพิ่มขึ้น 6.4% Y-Y ขณะที่ ยอดนำเข้าเพิ่มขึ้น 7.5% Y-Y

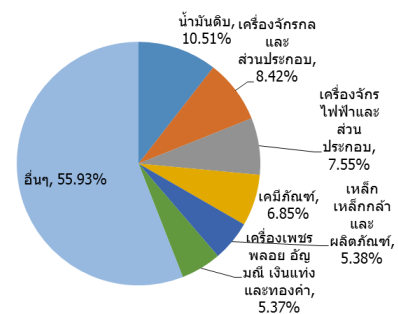
มูลค่าการนำเข้า-ส่งออกสินค้ารายปีของประเทศไทย



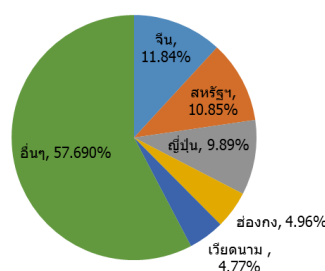
สัดส่วนสินค้าส่งออก 1H18



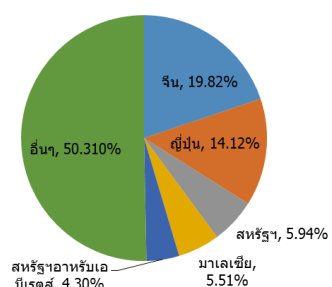
สัดส่วนสินค้านำเข้า 1H18



สัดส่วนประเทศที่ส่งออก 1H18



สัดส่วนประเทศที่นำเข้า 1H18



Source: MOC, Finansia Research

แนวโน้มธุรกิจโลจิสติกส์มีการเติบโตที่ดีจากการสนับสนุนของหน่วยงานภาครัฐ

แม้การแข่งขันในธุรกิจโลจิสติกส์จะสูงตามจำนวนผู้ประกอบการที่มีมากถึง 21,603 ราย แต่ผู้ประกอบการเหล่านี้ส่วนใหญ่จะเป็นรายย่อยที่ให้บริการขนส่งแบบไม่เต็มตู้ หรือ LCL ซึ่งยังไม่มีประสิทธิภาพในการรวบรวมสินค้าเพื่อควบคุมต้นทุนมากนัก ขณะที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ให้บริการแบบครบวงจรเหมือน SONIC คาดว่ามีไม่ถึง 20 ราย รูปแบบการแข่งขันจึงไม่ถึงกับรุนแรง ในทางตรงข้าม กลับเป็นโอกาสให้ SONIC สำหรับการรวบรวมสินค้าของผู้ประกอบการย่อยเหล่านี้เพื่อจัดส่งร่วมกับลูกค้าหลักของตน ซึ่งปัจจุบัน สัดส่วนรายได้จากกลุ่มตัวแทนหรือผู้ประกอบการรายย่อยอยู่ที่ราว 11% ของรายได้รวม

แรงหนุนสำคัญในการต่อยอดการเติบโตของธุรกิจโลจิสติกส์ในประเทศมาจาก 3 ปัจจัยหลัก คือ (1) เศรษฐกิจขยายตัวเร่งขึ้น โดย GDP งวด 1H18 โตสูงถึง 4.8% Y-Y (2) การลงทุนของหน่วยงานภาครัฐ เพื่อพัฒนาท่าเรือน้ำลึกมูลค่า 1.55 แสนล้านบาท ซึ่งประกอบไปด้วยท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 ท่าเรือมาตาบุตรระยะที่ 3 และท่าเรือพาณิชย์สัตหีบ (3) มูลค่าทางการค้าที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจโลจิสติกส์ปีนี้ โดยแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า (1) ธุรกิจขนส่งทางบกจะมีการเติบโต 5.3-7.0% (2) ธุรกิจรับจัดส่งสินค้าระหว่างประเทศจะมีการเติบโต 0.5-2.1% (3) ธุรกิจคลังสินค้าจะมีการเติบโต 5.3-7.0% (4) ธุรกิจไปรษณีย์และรับส่งสินค้าจะมีการเติบโต 9.6-11.3%

การเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศแถบอาเซียนที่สูงหนุนมูลค่าการขนส่งเพิ่มสูงขึ้น

ประเทศในแถบอาเซียนหรือ AEC มีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงราว 6% ต่อปี ซึ่งธุรกรรมการค้าที่เกิดขึ้นระหว่างกันจะหนุนปริมาณการขนส่งและความต้องการบริการโลจิสติกส์ตามมา โดยเฉพาะการขนส่งทางบกผ่านทางเชื่อมชายแดนต่างๆ ซึ่งเฉพาะเมียนมาร์ กัมพูชา และลาว ที่เป็นประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ มีอัตราการเติบโตของ GDP สูงถึง 6-7% ต่อปี และมีมูลค่าตลาดขนส่งทางรถบรรทุกราว 4 แสนล้านบาทต่อปี ถือเป็นโอกาสของ SONIC ในการรุกตลาดขนส่งสินค้าทางบกไปยังชายแดนของประเทศเหล่านี้มากขึ้น

ประเด็นการลงทุนและโอกาสการเติบโตในอนาคต

เป็นผู้ให้บริการจัดส่งสินค้าระหว่างประเทศแบบครบวงจร

SONIC เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดการอำนวยความสะดวกระบบโลจิสติกส์แบบครบวงจร โดยมีทั้งช่องทางการขนส่งทางทะเล ทางอากาศ และทางบก รวมถึงบริการขนส่งสินค้าทางบกข้ามชายแดน และมีศูนย์รวมและกระจายสินค้าเป็นของตัวเอง ซึ่งเมื่อรวมกับมีบริการวางแผนจัดการขนส่งสินค้าและดำเนินพิธีการศุลกากร จะทำให้ลูกค้าเกิดความคุ้มค่าในการขนส่งสินค้ามากที่สุด อีกทั้งยังมีพันธมิตรทางธุรกิจที่เป็นตัวแทนในต่างประเทศกว่า 195 รายครอบคลุมทุกทวีป และยังเป็นสมาชิกในสมาคมตัวแทนการขนส่งทั้งในประเทศและต่างประเทศอีก 5 สมาคมด้วย ซึ่งนอกจากจะเป็นทางเลือกในการบริการที่หลากหลายให้กับลูกค้าแล้ว ยังเพิ่มศักยภาพการแข่งขันและโอกาสการเติบโตระหว่างพันธมิตรทางธุรกิจในอนาคตด้วย

ชื่อสมาคม	บริษัทที่เป็นสมาชิก	ปีที่เริ่มสมาชิก	ปีที่สิ้นสุดการเป็นสมาชิก
(Thai International Freight Forwarders Association: TIFFA)	SONIC	21 เม.ย. 2541	ไม่มีกำหนด
The Cooperative Logistics Network	SONIC	21 ธ.ค. 2558	ไม่มีกำหนด
Global Affinity Alliance	GLINK	2561	2562
สมาคมชิปปิงไทย	SONIC	25 ม.ค. 2561	25 เม.ย. 2562
สมาคมขนส่งทางบกแห่งประเทศไทย	SONIC	1 ธ.ค. 2560	31 พ.ค. 2565

Source: SONIC

ฐานลูกค้ามีการกระจายความเสี่ยงที่ดี

จากประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจกว่า 22 ปี ทำให้ SONIC มีฐานลูกค้าที่กระจายตัวในหลายอุตสาหกรรม ซึ่งส่งผลดีต่อการวางแผนระวางขนส่งที่สามารถรองรับความต้องการที่หลากหลายได้ และยังทำให้ผลประกอบการมีความผันผวนต่ำ เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะบางช่องทางขนส่ง หรือพึ่งพากลุ่มลูกค้าขนาดใหญ่เพียงไม่กี่ราย นอกจากนี้ ด้วยคุณภาพการบริการที่อยู่ในระดับสูง ยังทำให้สามารถรักษฐานลูกค้าเดิมไว้ได้อย่างต่อเนื่องด้วย

โครงการในอนาคตจะช่วยสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน

SONIC มีแผนนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนครั้งนี้ใช้ในการขยายธุรกิจเพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนและสร้างความหลากหลายในเชิงธุรกิจ โดยมีแผนจัดทำโครงการในอนาคตภายในช่วงเวลา 1 - 3 ปี ดังนี้

- 1) **เพิ่มจำนวนรถขนส่ง** เพื่อรองรับธุรกิจขนส่งทางบกและการขนส่งข้ามแดนระหว่างประเทศ ทำให้สามารถขยายพื้นที่การให้บริการได้ครอบคลุมมากขึ้น โดย SONIC มีแผนลงทุนในรถบรรทุกหัวลาก หางลาก และรถบรรทุกในปี 2019
- 2) **พัฒนาศูนย์รวบรวมและกระจายสินค้า** เพื่อปรับปรุงอาคารและพื้นที่ที่ศูนย์รวบรวมและกระจายสินค้าให้มีความทันสมัย ซึ่งจะส่งผลให้การจัดการสินค้ามีความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยวางแผนจะเริ่มดำเนินการในปี 2019
- 3) **ซื้อที่ดินและอาคารพาณิชย์เพื่อการดำเนินสาขาแหลมฉบัง** ปัจจุบัน SONIC มีการเช่าอาคารพาณิชย์เพื่อดำเนินธุรกิจของสาขาแหลมฉบัง เพื่อเป็นการลดค่าใช้จ่ายในระยะยาว จึงวางแผนที่จะซื้อที่ดินและอาคารพาณิชย์เป็นของตัวเอง ซึ่งจะทำให้มีพื้นที่ในการให้บริการขนส่งเพิ่มขึ้นด้วย
- 4) **พัฒนาระบบสารสนเทศ** เพื่อพัฒนาระบบด้านไอทีให้สามารถเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ผลการดำเนินงานในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีการเติบโตอย่างน่าประทับใจ

ในปี 2014 - 2017 รายได้รวมเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 1% ต่อปี (CAGR) อยู่ที่ 967 ล้านบาท ในปี 2017 โดยรายได้จากบริการขนส่งทางทะเลเป็นเพียงกลุ่มเดียวที่ไม่ได้เติบโตต่อเนื่อง และเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนรายได้มากที่สุดราว 63% ของรายได้รวม จึงทำให้รายได้ของทั้งกลุ่มเติบโตไม่สูงในช่วงที่ผ่านมา รายได้บริการขนส่งทางทะเลที่ปรับตัวลง 6% Y-Y เหลือ 555 ล้านบาท ในปี 2016 เป็นผลมาจากค่าระวางที่อ้างอิงจาก Shanghai Containerized Freight Index ปรับตัวลงราว 60% Y-Y ทำให้ค่าระวางที่ SONIC เรียกเก็บจากลูกค้าปรับตัวลงตาม แต่ถ้าวัดจากรายการขนส่งรวมทั้งนำเข้าและส่งออกถือว่ามีการเติบโตต่อเนื่อง โดยในปี 2016 ประเภท FCL เพิ่มขึ้น 39% Y-Y อยู่ที่ 36,586 TEU และเพิ่มขึ้นอีก 7% Y-Y อยู่ที่ 39,042 ตัน ในปี 2017 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ค่าระวางฟื้นตัวกลับพอดี จึงทำให้รายได้บริการขนส่งทางทะเลกลับมาปรับตัวขึ้น 10% Y-Y อยู่ที่ 611 ล้านบาท ส่วนรายได้จากบริการขนส่งทางบกเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 16% ต่อปี และรายได้จากการขนส่งทางอากาศเพิ่มขึ้น 23% ต่อปี

ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นที่ผ่านมารักษาระดับได้ค่อนข้างดีที่ 21.3%-23.5% จากการบริหารต้นทุนในแต่ละช่องทางการขนส่งได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะเส้นทางขนส่งทางเรือที่มีการปรับกลยุทธ์เพื่อแก้ไขปัญหาอัตรากำไรขั้นต้นต่ำสำหรับการนำเข้าสินค้าจากจีน แม้ว่าช่องทางการขนส่งทางบกจะมีต้นทุนสูงขึ้นมากในปี 2017 จากการปฏิบัติตามมาตรฐานขององค์กรทางทะเลระหว่างประเทศ (IMO) ว่าด้วยการยืนยันปริมาณมวลรวม (Verified Gross Mass: VGM) เพื่อแจ้งให้กับสายการบินเรือบรรทุกสินค้า โดยทำการยืนยันน้ำหนักสินค้า บรรจุภัณฑ์ และน้ำหนักตู้คอนเทนเนอร์ ซึ่งขั้นตอนดังกล่าวทำให้ SONIC นำรถออกมาให้บริการได้ลดลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของทั้งกลุ่มกลับไม่ได้อ่อนตัวลงมากนัก โดยลดลงมาอยู่ที่ 21.3% ในปี 2017 จาก 22.7% ในปี 2016 ทั้งนี้ ถ้าพิจารณา

จากอัตรากำไรขั้นต้นของแต่ละช่องทางขนส่งในปี 2017 จะพบว่า บริการขนส่งทางอากาศมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดที่ 27.0% รองลงมาคือบริการขนส่งทางเรือ 24.6% และบริการขนส่งทางบก 10.1%

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารควบคุมได้ดีต่อเนื่อง โดยลดลงจาก 14.2% ในปี 2014 เหลือ 13.7% ในปี 2017 จากการปรับโครงสร้างค่าตอบแทนพิเศษให้กับพนักงานเพื่อให้เกิดความเหมาะสมมากขึ้น

กำไรสุทธิปี 2015-2017 โตเฉลี่ยสูง 30% ต่อปี อยู่ที่ 46 ล้านบาทในปี 2017 โดยแม้รายได้รวมจะเพิ่มขึ้นไม่มาก แต่สามารถบริหารค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดีขึ้นต่อเนื่อง

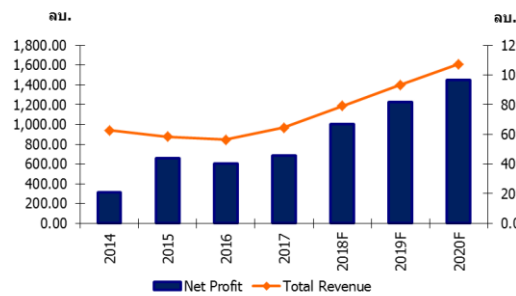
คาดการณ์กำไรปี 2018 เพิ่มขึ้น 46% Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 67 ล้านบาท

โดยคาดว่ารายได้รวมจะเพิ่มขึ้น 23% Y-Y อยู่ที่ 1,186 ล้านบาท จากปริมาณการขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามยอดการนำเข้า-ส่งออกสินค้าที่ยังเติบโตสูง และการเพิ่มพนักงานขายของ SONIC เอง รวมถึงการรูดตลาดบริการขนส่งทางอากาศที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น แต่ด้วยความที่อัตรากำไรขั้นต้นของบริการขนส่งทางบกยังอยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะลดลงเหลือ 20.6% จาก 21.3% ในปี 2017 ซึ่งยังถูกชดเชยได้จากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดี ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเป็น 5.7% จาก 4.7% ในปี 2017 และหนุนให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 46% Y-Y อยู่ที่ 67 ล้านบาท

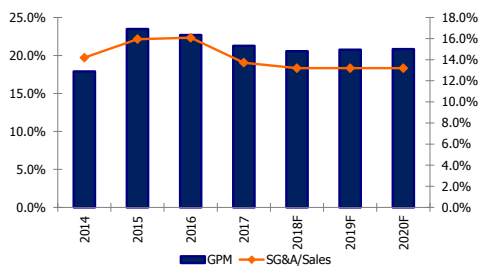
คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 - 2020 ยังโตต่อเนื่อง

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2019-2020 จะโตต่อเนื่องเฉลี่ย 20% ต่อปี อยู่ที่ 82 ล้านบาท และ 97 ล้านบาท ตามลำดับ จากการเพิ่มทีมงานเพื่อรูดตลาดบริการขนส่งทางอากาศ และลงทุนเพื่อเพิ่มรถขนส่งทางบกทั้งหัวลาก หางลาก และรถบรรทุก ที่จะช่วยหนุนบริการขนส่งสินค้าข้ามแดนในแถบประเทศเพื่อนบ้านให้เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะหนุนให้รายได้รวมเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 16% ต่อปี และด้วยโครงสร้างรายได้ที่โน้มเอียงมาทางบริการอัตรากำไรสูงมากขึ้น ผสมกับผลจากการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 20.75% และ 20.84% ตามลำดับ

รายได้รวมและกำไรสุทธิ



อัตรากำไรขั้นต้นและ SG&A/Sales



Source: SONIC, Finansia Research Estimated

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เนื่องจากผู้ประกอบการใน SET และ MAI ไม่มี Peer Group ที่สามารถนำมาใช้ประเมินมูลค่าเชิงเปรียบเทียบกับ SONIC ได้โดยตรง โดย NCL ที่คล้ายคลึงกันมากที่สุดก็มีความผันผวนด้านผลประกอบการมากเกินไป ขณะที่ WICE และ III มีความชำนาญด้านบริการขนส่งทางทะเลและอากาศตามลำดับ แต่ไม่มีบริการขนส่งสินค้าทางบกที่มีรถหัวลากและหางลากเป็นของตัวเอง

เราจึงเลือกประเมินมูลค่าหุ้น SONIC ในปี 2019 ด้วยวิธี Relative PE โดยอิงกับ PE Multiplier ที่ 20 เท่า จากการ Implied ด้วย PEG 1 เท่า บนคาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปี 2019-2021 ที่ 20% ต่อปี ซึ่งเมื่ออิงคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 2019 ที่ 0.15 บาทต่อหุ้น จะได้ราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 3.00 บาทต่อหุ้น

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

SONIC มีแผนขายหุ้น IPO จำนวน 150 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 0.5 บาทต่อหุ้น) เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป โดยภายหลัง IPO บริษัทจะมีทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 275 ล้านบาท และ 290 ล้านบาท หากนับรวม ESOP ที่จะออกให้พนักงานอีก 30 ล้านหุ้นหรือ 15 ล้านบาท จากปัจจุบันที่มีทุนชำระแล้ว 200 ล้านบาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- (1) เพื่อพัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ
- (2) เพื่อพัฒนาศูนย์รวบรวมและกระจายสินค้า
- (3) เพื่อซื้อรถขนส่งสำหรับธุรกิจขนส่งทางบก
- (4) เพื่อซื้อที่ดินและอาคารสำหรับอาคารสาขา
- (5) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

นโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองตามที่กฎหมายกำหนด รวมถึงเงินสำรองอื่นๆ (ถ้ามี) โดยพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มครอบครัวนายสันติสุข โฆษอาณานนท์	85.59%	62.25%
2. กลุ่มครอบครัวนายรนต์ เลี้ยวเลิศกุลชัย	6.60%	4.80%
3. กลุ่มครอบครัวนางสาวเสาวลักษณ์ นิลแว	2.35%	1.71%
4. กลุ่มครอบครัวนายวุฒิชัย สุริยวงศ์	1.89%	1.37%
5. นายปฏิภาณ เปล่งฉวี	1.43%	1.04%
6. ประชาชนทั่วไป (IPO)	-	27.27%

Source: SONIC

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ค่าระวางเรือเปลี่ยนแปลงตามความผันผวนของอุปสงค์ และอุปทานในตลาด โดยความผันผวนของอัตราค่าระวางเรืออาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และบริษัทย่อยหากไม่สามารถปรับราคาค่าบริการเพิ่มตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้

ความเสี่ยงจากความรับผิดชอบของสินค้ากรณีเกิดความเสียหาย

เนื่องจากบริษัทและบริษัทย่อยประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าในประเทศ และต่างประเทศ จึงอาจมีความเสี่ยงจากความเสียหายของสินค้าระหว่างขนส่ง โดยหากกรณีเกิดความเสียหายกับสินค้าของลูกค้า

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

บริษัทมีความเสี่ยงจากการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่เนื่องจากธุรกิจการให้บริการจัดการการขนส่งเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนไม่สูง ซึ่งเป็นโอกาสที่ผู้ประกอบการรายย่อยสามารถเข้ามาแข่งขันในตลาดได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจากการประกอบธุรกิจบริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศนั้น บริษัทฯ อาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากมีรายได้ และรายจ่ายเป็นสกุลเงินต่างประเทศ

ความเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างองค์กร

เนื่องจากบริษัท มีการปรับโครงสร้างของกลุ่มบริษัท โดยได้ยกเลิกการดำเนินธุรกิจของบริษัท จีแอลเอส จำกัด ที่เดิมเป็นบริษัทร่วมของบริษัท ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณจำนวนธุรกรรมการขนส่งของบริษัทฯ ในแถบยุโรป และอเมริกาใต้ได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	877	846	967	1,186	1,400
Cost of sales	671	654	761	943	1,109
Gross profit	206	192	206	244	291
SG&A	140	136	133	157	185
Operating profit	66	56	73	87	106
Other income	0	0	0	0	0
EBIT	66	56	73	87	106
EBITDA	82	76	99	122	145
Interest charge	-5	-7	-8	-7	-7
Tax on income	-14	-10	-13	-17	-20
Earnings after tax	85	73	94	111	134
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	51	42	48	67	82
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	44	40	46	67	82

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	44	40	46	67	82
Deprec. & amortization	16	20	26	35	39
Change in working capital	11	-18	-24	-27	-24
Other adjustments	-10	-4	7	2	2
Cash flow from operations	61	39	56	76	100
Capital expenditure	-25	-181	-26	-163	-94
Others	-1	25	7	15	-3
Cash flow from investing	-26	-156	-19	-148	-97
Free cash flow	35	-117	36	-72	3
Net borrowings	-8	83	72	-92	0
Equity capital raised	-12	2	126	300	12
Dividends paid	0	-9	-209	-40	-49
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-19	76	-11	168	-38
Net change in cash	16	-41	25	96	-35

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	71	30	56	152	116
Accounts receivable	122	136	159	198	233
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	4	9	2	2	3
Total current assets	197	176	216	352	352
Investments	15	10	3	0	0
Plant, property & equipment	183	344	344	472	528
Other assets	37	17	16	5	7
Total assets	431	546	580	829	887
Short-term loans	47	5	88	12	14
Accounts payable	58	55	54	66	78
Current maturities	10	28	29	25	24
Other current liabilities	12	13	13	15	18
Total current liabilities	127	101	184	118	134
Long-term debt	23	130	119	106	102
Other non-current liab.	9	9	9	11	13
Total non-current liab.	32	140	128	117	114
Total liabilities	159	241	313	234	249
Registered capital	70	70	290	290	290
Paid up capital	70	70	200	275	275
Share premium	0	0	0	218	218
Legal reserve	1	2	7	11	15
Retained earnings	142	172	4	27	56
Minority Interests	7	7	4	5	6
Shareholders' equity	272	305	267	594	639

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	-6.8	-3.6	14.3	22.7	18.0
Net profit	109.3	-7.7	13.4	46.3	22.3
Normalized earnings	81.8	-16.6	13.4	39.9	22.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	23.5	22.7	21.3	20.6	20.8
EBIT margin	7.5	6.6	7.6	7.4	7.6
Normalized profit margin	5.8	5.0	5.0	5.7	5.9
Net profit margin	5.0	4.8	4.7	5.7	5.9
Normalized ROA	10.5	7.3	7.1	8.5	8.7
Normalized ROE	19.8	14.6	16.8	15.6	13.3
Risk (x)					
D/E	0.59	0.79	1.17	0.39	0.39
Net D/E	0.02	0.47	0.71	0.00	0.06
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	0.29	0.11	0.12	0.15
Normalized EPS	0.31	0.29	0.11	0.12	0.15
FCF	1.77	-7.99	2.16	-4.65	0.20
Book value	1.94	2.18	0.67	1.08	1.16
Dividend	0.06	0.04	0.18	0.07	0.09
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E*	6.24	6.76	17.02	16.00	13.08
Norm P/E*	6.24	6.76	17.02	16.00	13.08
P/BV*	1.00	0.90	2.92	1.80	1.68
EV/EBITDA*	4.09	4.31	10.26	8.26	7.63
Dividend yield (%)*	3.08	2.05	9.23	3.75	4.59

Source: Company data, FSS research Note/ *Price is 2019 target price

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารมี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 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 (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หมากร้าง 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 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดัดแปลง 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 ชั้นลอย 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 ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากกรนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 2017

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)