1 ตุลาคม 2563

Re-Initial Coverage

ATP30 (ATP30 TB)

บมจ. เอทีพี 30

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	--	0.81	1.20	+48.1%	N/A	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	41	47	24	48
Net profit	41	47	23	48
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.08	0.04	0.08
EPS (Bt)	0.08	0.08	0.04	0.08
% growth	47.4	-2.9	-51.6	112.3
Dividend (Bt)	0.04	0.04	0.04	0.04
BV/share (Bt)	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	3.3	6.5	8.6	6.2
Normalized PER (x)	10.4	10.7	20.7	10.4
PER (x)	10.4	10.7	22.1	10.4
PBV (x)	1.3	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	4.9	4.9	2.5	5.0
ROE (%)	12.2	11.5	5.5	10.7
YE No. of shares (million)	523	617	617	617
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	MAI - Services
Close (30/09/2020)	0.81
SET Index	1,237.04
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.04
Paid up shares (million)	617.31
Free float (%)	55.12
Market cap (Bt m)	500.02
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	1.67
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	1.40, 0.60, 0.88

Source: Setsmart

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
Tel.: +662 646 9805
email: thanyatorn.s@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

หุ้นเล็ก Theme Turnaround ที่น่าจับตา

เราประเมินกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 ขณะที่ 2H20 คาดฟื้นตัวเด่น +53% H-H จากลูกค้าที่กลับมาใช้บริการมากขึ้น หลัง COVID-19 คลี่คลาย ทำให้โรงงานอุตสาหกรรมเปิดดำเนินการได้ โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ที่เป็นลูกค้าหลักกลับมาผลิตแล้ว 60-70% ใน 3Q20 และ 80-90% ใน 4Q20 เราคาดกำไรสุทธิปี 2020 หดตัว 52% Y-Y ก่อน Turnaround ในปี 2021 +112% Y-Y เป็น 48 ล้านบาท ใกล้เคียงปี 2019 หนุนจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่เร่งขึ้น จากลูกค้าเดิมที่กลับมาใช้บริการตามปกติ บวกกับเริ่มให้บริการลูกค้ารายใหม่ตั้งแต่ 2Q21 ด้วยจำนวนรถเพิ่มขึ้นอีก 40-50 คัน เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 1.20 บาท (อิง PER 15x) แนะนำซื้อ จากความน่าสนใจในแง่หุ้นขนาดเล็กที่ Turnaround และมีโอกาสเติบโตอีกมากตามการเร่งลงทุน EEC

ผู้ให้บริการรถโดยสาร หลัก ๆอยู่ในเขตอุตสาหกรรมตะวันออก

ATP30 เป็นผู้ให้บริการรถโดยสารไม่ประจำทางเพื่อรับ-ส่งพนักงาน โดยเฉพาะนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก ครอบคลุมพื้นที่ 4 จังหวัด ได้แก่ ชลบุรี ระยอง ปราจีนบุรี และฉะเชิงเทรา นอกจากนี้ เริ่มขยายไปให้บริการรถท่องเที่ยว และให้บริการขนส่งมวลชนแบบไม่สาธารณะหรือรับส่งผู้อาศัยในคอนโดมีเนียมไปจุดขนส่งมวลชน กลยุทธ์ของบริษัทคือรักษาฐานลูกค้าเดิมควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าใหม่ ปัจจุบันบริษัทมีสัญญาให้บริการลูกค้าอยู่ 38 ราย อายุสัญญา 3-8 ปี รวมถึงมีรถโดยสารที่ให้บริการรวม 392 คัน ซึ่งเป็นรถของบริษัทเอง 332 คัน และรถร่วมบริการ 60 คัน

ยังมีช่องว่างให้เติบโตได้อีกมาก รับอานิสงส์จากการเร่งลงทุน EEC

การเร่งลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการ EEC ซึ่งประมูลแล้วเสร็จและเริ่มก่อสร้างในกลางปีหน้า เป็นบวกโดยตรงต่อนิคมอุตสาหกรรม รวมถึงช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของเอกชนให้กลับมาลงทุนได้ เป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญต่อ Demand ในการใช้บริการรถรับส่ง และจำนวนลูกค้าให้เร่งขึ้นในระยะถัดไป ขณะที่ปัจจุบันบริษัทครองส่วนแบ่งตลาดเพียง 2% ทำให้มีช่องว่างในการเติบโตอีกมาก

คาดผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q20 และ Turnaround ในปี 2021

เราประเมินกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 ขณะที่ 2H20 คาดฟื้นตัวเด่น +53% H-H โดย 3Q20 จะขยายตัว Q-Q ก่อนทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q20 ตามการให้บริการลูกค้าฟื้นกลับมามากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ที่เป็นพอร์ทหลักกลับมาดำเนินการแล้ว 60-70% ใน 3Q20 และ 80-90% ใน 4Q20 เราคาดกำไรสุทธิปี 2020 อยู่ที่ 23 ล้านบาท (-52% Y-Y) ก่อนจะ Turnaround ในปี 2021 +112% Y-Y เป็น 48 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 2019 หนุนจากรายได้ฟื้นตัว 25% Y-Y ตามลูกค้าเดิมที่กลับมาดำเนินงานตามปกติ บวกกับเริ่มให้บริการลูกค้ารายใหม่ตั้งแต่ 2Q21 ด้วยจำนวนรถที่เพิ่มขึ้นอีก 40-50 คัน รวมถึงหนุนด้วยมาร์จิ้นที่ดีขึ้น ตามทิศทางของรายได้, การบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีจำนวนรถที่ตัดค่าเสื่อมหมดเพิ่มขึ้น 9 คัน

แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 1.20 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 1.20 บาท อิง PER 15x อ้างอิงค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่ง (III, JWD, WICE) ที่ 19x แต่ด้วยขอบเขตของการขนส่งที่น้อยกว่า และประกอบธุรกิจแค่ในประเทศ จึงอิง PE ที่น้อยกว่า แนะนำซื้อ จากความน่าสนใจในแง่ 1) หุ้นขนาดเล็กที่อยู่ในช่วง Turnaround คาดมี Earnings Momentum เชิงบวกตั้งแต่ 3Q20 2) กำไรสุทธิมีอัตราการขยายตัวที่มากกว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้น 3) มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมี D/E เพียง 0.8x และ 4) หนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์จาก EEC หนุนการเติบโตในระยะยาว ตาม Demand การใช้บริการที่มากขึ้น

ความเสี่ยง – กลุ่มลูกค้าจำนวนน้อยรายและอยู่ในวงจำกัด, การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันเชื้อเพลิงของตลาดโลก, การขาดแคลนนักขับ, การแข่งขันในธุรกิจ, การพึ่งพิงผู้จำหน่ายยานพาหนะรายใหญ่น้อยราย

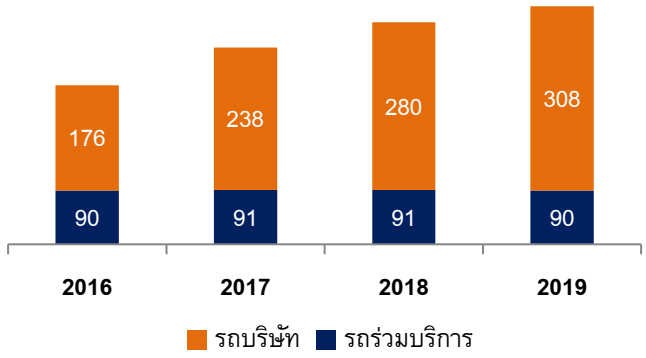
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้ให้บริการรถโดยสารขนส่งพนักงานในเขตอุตสาหกรรมตะวันออก

ATP30 เป็นผู้ให้บริการรถโดยสารขนส่งไม่ประจำทางสำหรับบุคลากรระหว่างแหล่งที่พักอาศัยในเขตชุมชนไปยังโรงงานอุตสาหกรรมหรือสถานประกอบการ โดยเฉพาะในเขตนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก ครอบคลุมพื้นที่ 4 จังหวัด ได้แก่ ชลบุรี ระยอง ปราจีนบุรี และฉะเชิงเทรา อาทิ นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ชลบุรี, แหลมฉบังชลบุรี, อมตะซิตี้ระยอง, มาบตาพุดระยอง, เหมราชระยอง และโรจนะระยอง นอกจากนี้ ขยายไปจับตลาดใหม่อย่าง 1) การให้บริการรถท่องเที่ยว อาทิ กรุ๊ปทัวร์จีนที่เดินทางเข้ามาเที่ยวในประเทศในปี 2017 รวมถึงจับมือกับบมจ. ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (RP) เพื่อให้บริการรถรับส่งนักท่องเที่ยวจากกรุงเทพ-เกาะพะงันในปลายปี 2018 2) การให้บริการขนส่งมวลชนแบบไม่สาธารณะในปี 2018 อาทิ Mega Bangna หรือรับส่งผู้อาศัยภายในคอนโดมีเนียมไปจุดขนส่งมวลชนต่างๆ เช่น Sansiri

กลยุทธ์ของบริษัทคือรักษาฐานลูกค้าเดิมควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าใหม่ ขณะที่จุดเด่นเหนือคู่แข่งคือ เน้นคุณภาพงานบริการ ตามมาตรฐานความปลอดภัยทางถนน ISO: 39001: 2012 และนำระบบ GPS Tracking System เพื่อเก็บข้อมูล และบริหารจัดการเดินรถให้มีประสิทธิภาพ ปัจจุบันมีสัญญาให้บริการลูกค้าอยู่ 38 ราย อายุสัญญา 3-8 ปี และมีรถโดยสารให้บริการรวม 392 คัน แบ่งเป็น 2 รูปแบบ คือ รถโดยสารของบริษัท 332 คัน และรถโดยสารร่วมบริการ 60 คัน ประกอบด้วยรถบัส, รถมินิบัส, รถตู้ วีไอพี และรถตู้ โดยบริษัทยึดกลยุทธ์รักษาฐานลูกค้าเดิมควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าใหม่เพิ่มต่อเนื่อง ผ่านการลงทุนรถโดยสารของบริษัท ทำให้สัดส่วนรายได้ของรถโดยสารของบริษัทจะเร่งขึ้น สวนทางกับรถโดยสารร่วมบริการที่ลดลง

Figure 1: จำนวนรถของบริษัท และรถร่วมบริการ (คัน)



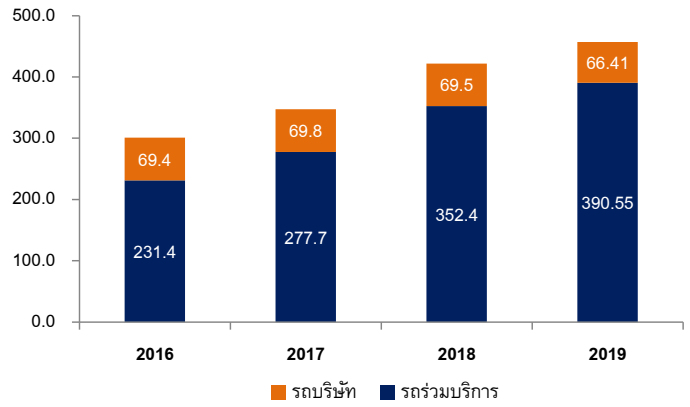
Source: Company, FSS Research

โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้การให้บริการของ ATP30 มาจากรถโดยสารของบริษัทราว 85-90% ของรายได้รวม โดยหลักๆ เป็นรถบัสราว 70% ส่วนที่เหลือมาจากรถโดยสารร่วมบริการราว 10-15% ของรายได้รวม

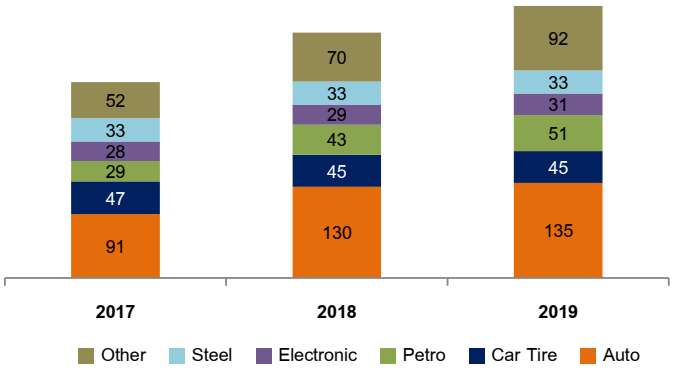
หากพิจารณาแยกตามอุตสาหกรรมของกลุ่มลูกค้าในปี 2017-2019 จะหลากหลาย เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงเพียงอุตสาหกรรมเดียว โดยรายได้หลักจะมาจากกลุ่มชิ้นส่วนประกอบรถยนต์ 30% ของรายได้รวม รองลงมาเป็นกลุ่มเหล็ก และกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าราว 20% ส่วนที่เหลือเป็นกลุ่มผลิตยางรถยนต์, น้ำมันเชื้อเพลิงและปิโตรเคมี, สินค้าอุปโภค และอื่นๆ

Figure 2: Revenue by type of service (MB)



Source: Company, FSS Research

Figure 3: Revenue by type of customer (MB)



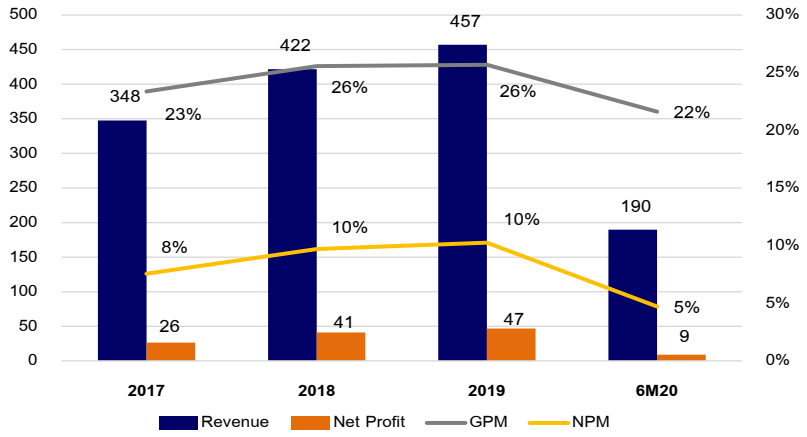
Source: Company, FSS Research

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) ATP30 มีรายได้การให้บริการขยายตัวต่อเนื่อง 15% CAGR ตามการให้บริการกับลูกค้ารายใหม่ที่เพิ่มขึ้น โดยจำนวนรถปี 2017-2019 อยู่ที่ 328 คัน, 370 คัน และ 382 คัน ตามลำดับ นอกจากนี้ หนุนด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นทุกปี จากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงรถที่เหลืออีกไม่มาก, การตัดค่าเสื่อม 10 ปี ของรถรุ่นแรกทยอยหมด และประสิทธิภาพของรถใหม่ที่สูงกว่ารถเก่า ส่งผลให้ผลประกอบการปี 2017-2019 เติบโต 30% CAGR สูงกว่าอัตราเพิ่มขึ้นของรายได้ โดยอัตรากำไรสุทธิปี 2017-2019 อยู่ที่ 7.6%, 9.7% และ 10.2% ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี กำไรสุทธิงวด 6M20 หดตัว 62% Y-Y อยู่ที่ 9 ล้านบาท จากผลกระทบของการแพร่ระบาด COVID-19 โดยเฉพาะ 2Q20 ส่งผลให้โรงงานในนิคมอุตสาหกรรมหยุดการผลิตและลดเวลาการทำงาน กดดันรายได้การให้บริการลดลง 16% Y-Y ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเป็น 21.6% เทียบกับ 6M19 ที่ 26.5% เนื่องจากมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายคงที่ อาทิ เงินเดือนและผลประโยชน์พนักงาน และค่าเสื่อม คิดเป็น 50% ของต้นทุนรวม เป็นส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ 6M20 ปรับลดเป็น 1.4% จาก 3.8% ใน 6M19

Figure 4: Revenue (MB), Net Profit (MB), Gross Profit Margin, Net Profit Margin



Source: FSS Research

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ยังมีช่องว่างให้เติบโตได้อีกมาก รับอานิสงค์จากการเร่งลงทุน EEC

แม้ภาพรวมการลงทุนภาคเอกชนชะลอลงในปี 2020 ตามสภาพเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของการลงทุน ที่ถูกกระทบจาก COVID-19 อย่างไรก็ดี การเร่งลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะแผนพัฒนาโครงการระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) อาทิ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, สนามบินอู่ตะเภา และท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 ซึ่งประมูลแล้วเสร็จ และเริ่มก่อสร้างตั้งแต่ปี 2021 เป็นบวกต่อโดยตรงต่อนิคมอุตสาหกรรม รวมถึงเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของเอกชนให้กลับมาลงทุนได้ ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญต่อ Demand ในการใช้บริการรถรับส่ง และจำนวนลูกค้าให้เร่งขึ้นในระยะถัดไป ทั้งนี้ ปัจจุบันโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออกมีอยู่ทั้งหมด 1,954 โรงงาน ขณะที่บริษัทมีลูกค้า 38 ราย หรือครองส่วนแบ่งตลาดเพียง 2% ทำให้มีช่องว่างในการเติบโตอีกมาก

Figure 5: Gross Domestic Product Forecast

		Annual	BOT	NESDC	BOT
		2019	2020E		2021E
GDP		2.4	-7.8	(-7.8) - (-7.3)	3.6
Private Consumption	% Y-Y	4.5	-3.5	-3.1	2.0
Private Investment	% Y-Y	2.8	-11.4	-10.2	4.2
Public Consumption	% Y-Y	1.4	3.4	3.6	5.1
Public Invesment	% Y-Y	0.2	8.8	8.6	11.4
Exports (value in Baht term)	% Y-Y	-3.2	-8.2	-10.0	4.5
Imports (value in Baht term)	% Y-Y	-5.4	-13.7	-15.4	4.4
Trade Balance	(Bill USD)	37.3	14.0	2.5	14.6
Headline CPI	% Y-Y	0.7	-0.9	(-1.2) - (-0.7)	1.0
Core CPI	% Y-Y	0.5	0.3	na	0.2

Source: NESDC, BOT, FSS Research

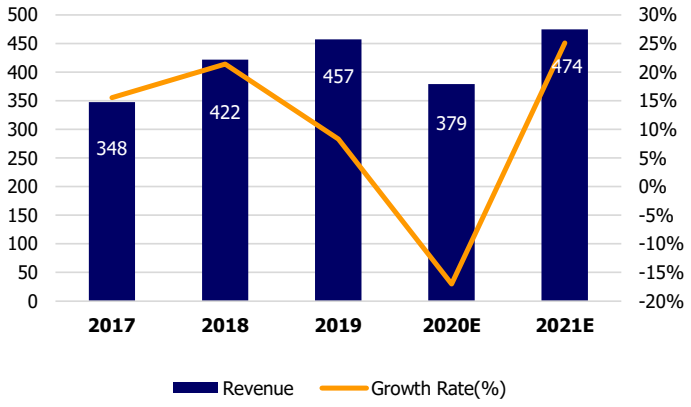
คาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20

เราประเมินกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 ขณะที่ 2H20 คาดฟื้นตัวเด่น +53% H-H โดย 3Q20 จะขยายตัว Q-Q และดีต่อเนื่องทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q20 ตามการให้บริการลูกค้ามากขึ้น หลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย ทำให้โรงงานอุตสาหกรรมกลับมาเปิดดำเนินการตามปกติ โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ที่เป็นลูกค้าหลักกลับมาดำเนินการแล้ว 60-70% ใน 3Q20 และ 80-90% ใน 4Q20 รวมถึงเริ่มให้บริการลูกค้ารายใหม่ในเดือนพ.ย. อีก 1 ราย จำนวน 12 คัน สำหรับการให้บริการรับส่งนักท่องเที่ยว แม้อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวยังซบเซา และต้องรอนโยบายเปิดรับนักท่องเที่ยวเข้าประเทศ แต่สัดส่วนรายได้จากกลุ่มดังกล่าวยังน้อยราว 3% ของรายได้รวม จึงไม่กระทบอย่างมีนัย ดังนั้น เราคาดกำไรสุทธิปี 2020 อยู่ที่ 23 ล้านบาท (-52% Y-Y) โดยคาดรายได้อ่อนตัว 17% Y-Y เป็น 273 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 22.5% จาก 25.7% ตามการปรับลงของรายได้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายคงที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 50% ของต้นทุนรวม

ปี 2021 ปีแห่งการ Turnaround

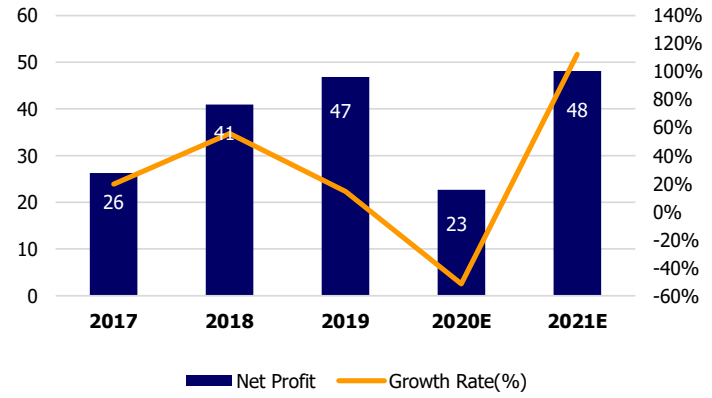
คาดผลประกอบการปี 2021 จะ Turnaround +112% Y-Y อยู่ที่ 48 ล้านบาท ใกล้เคียงกับระดับปี 2019 หนุนจากรายได้ฟื้นตัว 25% Y-Y เป็น 474 ล้านบาท ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ หลังกลับมาให้บริการลูกค้าเดิมตามปกติของกลุ่มลูกค้านิคมอุตสาหกรรม และเริ่มให้บริการลูกค้ารายใหม่ตั้งแต่ 2Q21 กว่า 40-50 คัน นอกจากนี้ได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นคาดปรับขึ้นเป็น 25% ใกล้เคียงกับปี 2018-2019 ตามทิศทางของรายได้ และการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงจำนวนรถที่ตัดค่าเสื่อมหมดอีก 9 คัน ขณะที่ราคาน้ำมันซึ่งเป็นต้นทุนหลักราว 25% ของต้นทุนทั้งหมด แม้ทิศทางราคาน้ำมันจะมีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าปี 2020 แต่คาดบริษัทยังจัดการได้ เนื่องจากมีส่วนหนึ่งที่สามารถผลักภาระไปหาลูกค้าได้ จากสัญญาที่คิดค่าบริการแปรผันตามราคาน้ำมัน (Floating rate) ราว 46% ของทั้งหมด และใช้ระบบ Fleet management แบบ Real time เพื่อบริหารจัดการเดินรถให้มีประสิทธิภาพ รวมถึงมีแผนการเปลี่ยนมาใช้น้ำมัน B10 หรือ B20 จากเดิมน้ำมันดีเซล ส่งผลให้คาดอัตรากำไรสุทธิจะปรับขึ้นเป็น 10% จาก 6% ในปี 2020 และคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไร +112% Y-Y สูงกว่ารายได้ +25% Y-Y

Figure 6: Revenue (MB) Forecast



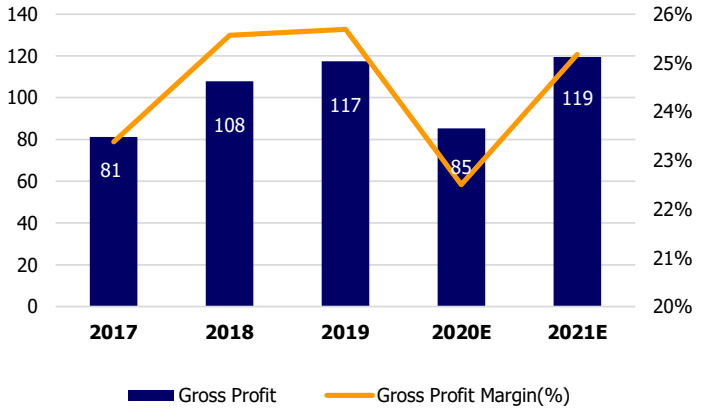
Source: FSS Research

Figure 7: Net Profit (MB) Forecast



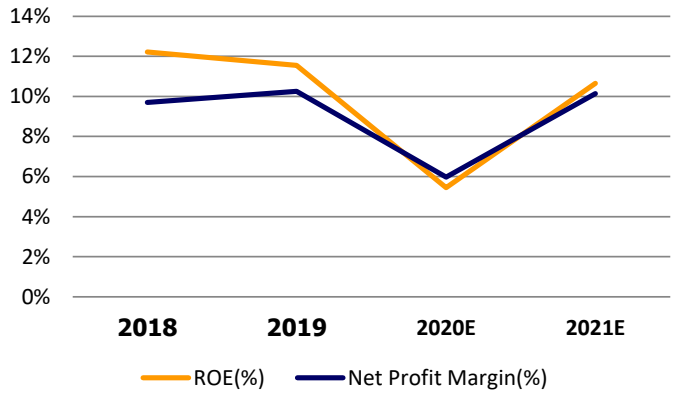
Source: FSS Research

Figure 8: Gross Profit (MB) Forecast



Source: FSS Research

Figure 9: ROE, Net Profit Margin (%) Forecast



Source: FSS Research

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

ฐานะการเงิน และมีสภาพคล่องยังอยู่ในเกณฑ์ดี จากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 0.9 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) เพียง 0.7 เท่า หลักๆเป็นสัญญาเช่าทางการเงิน ซึ่งอัตราดอกเบี้ยอยู่ระดับต่ำ 3.2-3.5% โดยบริษัทมียานพาหนะภายใต้สัญญาเช่าการเงิน ณ สิ้นปี 2019 คงเหลือ 190 คัน ซึ่งสัญญาจะผ่อนชำระครบกำหนดในปี 2020-2023 จำนวน 46 คัน, 26 คัน, 63 คัน และ 55 คัน ตามลำดับ ให้มีศักยภาพในการเพิ่มจำนวนรถเพื่อรองรับความต้องการในอนาคต

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ATP30 ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 15 เท่า อ้างอิงกับ 3 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มขนส่งอย่าง III, JWD, WICE ซึ่งซื้อขายบน Forward PE2021 ที่ 19 เท่า, 23 เท่า และ 17 เท่า ตามลำดับ อย่างไรก็ดี ATP30 มีขอบเขตของการขนส่งที่เพียงคน เมื่อเทียบกับรายอื่นที่มีการขนส่งทางบก/น้ำ/อากาศ รวมถึง ATP30 ดำเนินธุรกิจแค่ในประเทศ จึงอิงระดับ PE ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทข้างต้น

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น ATP30 โดยอิง PER ที่ 15 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 0.08 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 1.20 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 1.6 เท่า

Figure 10: เปรียบเทียบกับบริษัทในกลุ่มขนส่ง

Ticker	Company Name	1H20 GPM (%)	1H20 NPM (%)	2019 ROE (%)	2020E Net Profit Growth (%)	2021E Net Profit Growth (%)	Current PE (x)	Current PBV (x)	PE2021E (x)
III TB	Triple I LOGISTICS	20.8	7.6	13.3	-33.5	16.7	19.2	2.5	19.4
JWD TB	JWD INFOLOGISTICS	26.0	7.8	12.2	-20.6	15.0	22.1	2.6	23.1
WICE TB	WICE LOGISTICS	16.0	5.1	7.5	135.9	34.1	22.4	1.8	17.3
	Average	**20.9**	**6.8**	**11.0**			**22.2**	**2.3**	**19.9**
ATP30 TB	ATP30	21.6	4.7	11.5	-51.6	112.3	22.1	1.2	

Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 11: ATP30 3 Years P/E Band (x)

Source: Bloomberg, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

1. ความเสี่ยงจากกลุ่มลูกค้าจำนวนน้อยรายและอยู่ในวงจำกัด

บริษัทมีลูกค้า 39 ราย ซึ่งหากลูกค้าไม่มีการต่อสัญญาจะส่งผลกระทบต่อบริษัท

2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันเชื้อเพลิงของตลาดโลก

ความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในตลาดโลกจะส่งผลโดยตรงต่อต้นทุนการให้บริการของบริษัท เนื่องจากบริษัทไม่มีการทำสัญญาซื้อน้ำมันกับผู้จำหน่ายล่วงหน้า โดยสัดส่วนสัญญาที่กำหนดค่าบริการคงที่อยู่ที่ 53.8% และสัญญาที่ค่าบริการผันแปรตามราคาน้ำมันและระยะทางการให้บริการอยู่ที่ 46.2%

3. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนนักขับ

หากนักขับไม่เพียงพอจะมีผลต่อการให้บริการ

4. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ

ธุรกิจรับ-ส่งบุคลากรมีข้อจำกัดในการเข้าสู่ธุรกิจน้อย เนื่องจากไม่ต้องขอสัมปทานจากภาครัฐ

5. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายยานพาหนะรายใหญ่น้อยราย

บริษัทมีการสั่งซื้อกับผู้จำหน่ายน้อยราย หากผู้จำหน่ายยกเลิกหรืองดจำหน่ายจะกระทบต่อการจัดหารถโดยสารไม่ได้ทันตามสัญญา

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	348	422	457	379	474
Cost of sales	266	314	340	294	355
Gross profit	81	108	117	85	119
SG&A	40	47	52	49	54
Operating profit	42	61	66	36	65
Other income	1	2	2	2	2
EBIT	43	63	68	38	67
EBITDA	92	117	125	96	137
Interest charge	14	16	13	11	13
Tax on income	3	7	8	3	7
Earnings after tax	26	41	47	24	48
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	26	41	47	24	48
Extraordinary items	0	0	0	-1	0
Net profit	26	41	47	23	48

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	26	41	47	24	48
Depreciation etc.	49	54	58	58	70
Change in working capital	-3	-6	9	2	-2
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	73	89	114	85	116
Capital expenditures	-204	-94	-79	-98	-120
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-204	-94	-79	-98	-120
Free cash flow	-131	-5	35	-13	-4
Net borrowings	105	-1	-56	13	11
Equity capital raised	36	23	59	0	0
Dividend paid	-20	-15	-35	-14	-12
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	121	7	-32	-1	-1
Net Change in cash	-10	3	3	-14	-5

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	35	38	41	27	21
Accounts receivable	44	58	60	49	62
Inventory	1	1	1	1	1
Other current asset	16	19	20	17	21
Total current assets	97	115	122	93	105
Investment	9	1	1	1	1
PPE	562	610	631	671	721
Other assets	1	1	2	1	1
Total Assets	669	728	755	767	828
Short term loan	0	6	12	10	10
Account payable	36	39	40	34	41
Current maturities	95	115	96	102	106
Other current liabilities	1	1	2	2	2
Total current liabilities	132	161	150	148	159
Long term debt	227	201	159	167	174
Other LT liabilities	23	30	41	36	43
Total liabilities	383	393	350	351	377
Registered capital	155	155	155	154	154
Paid-up capital	124	131	154	154	154
Share Premium	107	124	181	181	181
Legal reserve	6	9	11	11	11
Retained earnings	26	50	60	70	106
Others	22	21	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	286	335	406	416	452

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	15.5	21.4	8.3	-17.0	25.1
EBITDA	10.6	27.4	6.7	-23.0	42.6
Net profit	19.7	55.8	14.5	-51.6	112.3
Normalized earnings	19.7	55.8	14.5	-48.4	99.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	23.4	25.6	25.7	22.5	25.2
EBITDA margin	26.5	27.8	27.4	25.4	29.0
EBIT margin	12.3	15.0	14.8	10.1	14.2
Normalized profit margin	7.6	9.7	10.2	6.4	10.1
Net profit margin	7.6	9.7	10.2	6.0	10.1
Normalized ROA	3.9	5.6	6.2	3.1	5.8
Normalize ROE	9.2	12.2	11.5	5.8	10.7
Normalized ROCE	8.0	11.2	11.2	6.2	10.1
Risk (x)					
D/E	1.3	1.2	0.9	0.8	0.8
Net D/E	1.2	1.1	0.8	0.8	0.8
Net debt/EBITDA	3.8	3.0	2.5	3.4	2.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.08	0.08	0.04	0.08
Normalized EPS	0.05	0.08	0.08	0.04	0.08
EBITDA	0.19	0.22	0.20	0.16	0.22
Book value	0.58	0.64	0.66	0.67	0.73
Dividend	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	15.3	10.4	10.7	22.1	10.4
Norm P/E	15.3	10.4	10.7	20.7	10.4
P/BV	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.3	3.3	6.5	8.6	6.2
Dividend yield (%)	3.7	4.9	4.9	2.5	5.0

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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
02-740-7100

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2019

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 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC