

SONIC (SONIC TB)

บมจ. โซนิค อินเทอร์เน็ต

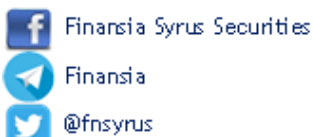
BUY

Previous	--
2021 Target Price (Bt)	2.50
Price (06/01/2021)	1.80
up/downside (%)	+38.9
SET Index	1,468.51
Sector	Mai/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.55
Free float (%)	28.22
Market cap (Bt m)	990.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	32.70
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	1.95, 1.45, 1.76
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	1,146	1,213	1,388	1,564
Normalized profit	47	48	56	65
Net profit	47	48	56	65
EPS (Bt) - norm	0.08	0.09	0.10	0.12
EPS (Bt)- reported	0.08	0.09	0.10	0.12
% growth y-y	-27.3	9.7	15.9	15.7
Dividend/share (Bt)	0.05	0.05	0.06	0.07
BV/share (Bt)	1.10	1.13	1.16	1.19
EV/EBITDA (x)	11.0	10.8	9.6	8.3
PER (x) - norm	22.5	20.5	17.7	15.3
PER (x)	22.5	20.5	17.7	15.3
PBV (x)	1.6	1.6	1.6	1.5
Dividend yield (%)	2.8	3.0	3.5	4.1
Norm ROE (%)	7.7	7.7	8.8	9.9
YE No. of shares (million)	550	550	550	550
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amorntum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



เติบโตตามการค่าโลกและ E-Commerce

การทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการค่าโลกโดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียซึ่งเป็นตลาดหลักของ SONIC และการขยายตัวอย่างรวดเร็วของ E-Commerce หนุนธุรกิจให้บริการขนส่งทั้งในและระหว่างประเทศของ SONIC เราคาดกำไร 4Q20 ทำ new high จากค่าระวางเรือที่ปรับสูงขึ้นแรงชั่วคราวเพราะปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ เชื่อว่าปัญหาดังกล่าวจะบรรเทาหลังตรุษจีนหลังจากตู้สินค้าเริ่มเข้ามาหมุนเวียนในตลาดมากขึ้น ผลกระทบต่อบริษัทจำกัดเพราะกำหนดราคาแบบ Cost plus เราคาดกำไรปี 2021-2022 เติบโตเฉลี่ย 15.8% CAGR สูงกว่า 5 ปีที่ผ่านมาที่โตเฉลี่ย 1.5% CAGR ประเมินราคาเป้าหมาย 2.50 บาท (PE 25 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 17.7 เท่า คิดเป็น PEG 1.1 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ WICE, III, LEO ที่ 1.7 แนะนำซื้อ

การฟื้นตัวของการค้าและการเติบโตของ E-Commerce หนุนธุรกิจ SONIC

มูลค่าการส่งออกและนำเข้าในแต่ละปี และการขยายตัวของ E-Commerce มีผลต่อผลประกอบการของ SONIC โดยตรงในฐานะที่ให้บริการจัดหาตู้คอนเทนเนอร์ จัดหาระวางเรือ หรือจัดหาพื้นที่และเที่ยวบินให้ลูกค้าส่งออก-นำเข้า รวมถึงบริการขนส่งทางบกในประเทศ ปี 2020 ที่ธุรกิจโลจิสติกส์ทั่วโลกถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 กำไรของ SONIC ใน 2Q20 หดลงเหลือเพียง 6.7 ล้านบาท จากปกติ 11-13 ล้านบาทต่อไตรมาส การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการค่าโลกในปี 2021-2022 โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท บวกกับการเติบโตอย่างรวดเร็วของ E-Commerce หนุนการเติบโตของ SONIC

คาดกำไร 4Q20 ทำ new high

ปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ใน 4Q20 ทำให้อัตราค่าระวางปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างรุนแรงเกือบทุกเส้นทาง คาดว่าจะทำให้กำไร 4Q20 ของ SONIC ทำ new high ในรอบกว่า 4 ปีที่ 16.7 ล้านบาท +45.0% Q-Q, +26.4% Y-Y เพราะบริษัทกำหนดราคาขายแบบ Cost plus และคาดว่ากำไรทั้งปี 2020 จะจบที่ 48.3 ล้านบาท +3.7% Y-Y ค่าระวางที่พุ่งสูงคาดว่าจะบรรเทาหลังตรุษจีนหลังจากตู้สินค้าที่เคยชะงักอยู่ที่สหรัฐและจีนจะเริ่มเข้ามาหมุนเวียนในตลาดมากขึ้น แต่ค่าระวางจะยังอยู่ในระดับสูงกว่าในอดีตเพราะในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมาค่าระวางเรือที่ตกต่ำ ทำให้ผู้ประกอบการสายเดินเรือหลายรายต้องปิดหรือควบรวมกิจการ

คาดกำไรปี 2021-2022 เติบโตเฉลี่ย 15.8% CAGR สูงกว่าอดีตที่โตเฉลี่ย 1.5%

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโตปีละ 20% จากทั้ง Organic และ Inorganic อย่างไรก็ตาม เราคาดรายได้ในปี 2021-2022 ขยายตัว 14.4% และ 12.6% ตามลำดับ และคาดกำไรสุทธิ 55.9 ล้านบาทในปี 2021 +15.9% Y-Y และ 64.7 ล้านบาทในปี 2022 +15.7% Y-Y จากการฟื้นตัวของการค้าและการเพิ่มบริการใหม่ๆ เช่น การเพิ่มพื้นที่คลังสินค้า และ Logistic Financing เป็นต้น

ประเมินราคาเป้าหมาย 2.50 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเป้าหมายของ SONIC ที่ 2.50 บาท อิง PE 25.0 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ยของบริษัทที่ทำธุรกิจคล้ายกัน ได้แก่ WICE, III และ LEO ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของรายได้ของ SONIC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว แต่การเติบโตของกำไรสุทธิใกล้เคียงค่าเฉลี่ย ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 1.80 บาท มี 2021PE 17.7 เท่า คิดเป็น PEG 1.12 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ WICE, III, LEO ที่ 1.69 และที่ Target PE 25 เท่าคิดเป็น PEG 1.58 ยังต่ำกว่ากลุ่ม จึงแนะนำซื้อ

Company Overview

SONIC เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดการอำนวยความสะดวกระบบโลจิสติกส์แบบครบวงจร โดยครอบคลุมตั้งแต่ต้นทางไปจนถึงปลายทาง ทั้งในและต่างประเทศ ให้กับผู้ประกอบการแบบ B2B ผ่านช่องทางการขนส่งทางทะเล (ทั้งแบบเต็มตู้และไม่เต็มตู้) การขนส่งทางอากาศ และขนส่งทางบกโดยรถหัวลาก-หางลาก และรถบรรทุก โดย SONIC ทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการจัดการระบบโลจิสติกส์ให้ลูกค้า ตั้งแต่ให้คำแนะนำเลือกวิธีขนส่ง จัดเตรียมเอกสารสำคัญ ดำเนินพิธีศุลกากร จองระวางเรือ รถ หรือเครื่องบิน เพื่อส่งมอบสินค้าไปยังปลายทางที่ลูกค้าต้องการ

บริการของกลุ่ม SONIC แบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท

1. ธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล (Sea Freight) บริษัทเป็นตัวแทนจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศโดยไม่มีเรือเป็นของตัวเอง การให้บริการมี 2 ประเภทคือ การขนส่งแบบเต็มตู้คอนเทนเนอร์ (Full container load: FCL) และการขนส่งแบบไม่เต็มตู้คอนเทนเนอร์ (Less than container load: LCL)
2. ธุรกิจขนส่งระหว่างประเทศทางอากาศ (Air Freight)
3. ธุรกิจขนส่งทางบกภายในประเทศ (Inland Transport) และขนส่งสินค้าข้ามแดน (Cross-border Transport) บริษัทมีทั้งพาหนะที่เป็นกรรมสิทธิ์ของตัวเอง (ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีรถหัวลากและหางลากจำนวน 85 คันและ 200 หาง) และดำเนินการผ่านพันธมิตร
4. บริการอื่นๆ ได้แก่ บริการศูนย์กระจายสินค้า (Distribution center) และบริการโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตราย



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายของ SONIC ที่ 2.50 บาท อิง PE 25.0 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทขนส่งทางทะเล-บก-อากาศ คล้ายกับบริษัท ได้แก่ WICE, III, LEO โดยไม่รวม KEX ซึ่งมี PE สูงถึงกว่า 50 เท่า และไม่รวม JWD ซึ่งธุรกิจที่เหมือนกันมีเพียงส่วนน้อยมาก ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของรายได้ของ SONIC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว แต่การเติบโตของกำไรสุทธิใกล้เคียงค่าเฉลี่ย

ESG



Environment

- SONIC ให้ความสำคัญกับการดูแลสภาพรถที่ใช้ในการขนส่งโดยใช้รถที่มีมาตรฐานการปล่อยก๊าซไอเสียตามมาตรฐาน EURO4 เท่านั้น จึงไม่มีรถที่มีควันดำ
- SONIC จัดให้มีโครงการ Sonic Save Energy ให้พนักงานร่วมกันปิดไฟในช่วงพักเที่ยง เพื่อลดอัตราการใช้พลังงานของบริษัท
- SONIC พัฒนาทักษะความรู้ความสามารถของพนักงาน ตลอดจนปลูกจิตสำนึกในการมีส่วนร่วมในการช่วยเหลือสังคม สิ่งแวดล้อม และต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน



Social

- SONIC ดำเนินโครงการใกล้ชิดกับแหล่งชุมชนคลองขวดลากซ่าว โดยการจัดงานวันเด็กแห่งชาติในปี 2019
- SONIC มีโครงการจิตอาสาปลูกป่า 100,000 ต้น โดยร่วมกับศูนย์ป่าไม้เพชรบูรณ์
- มีโครงการมอบหมวกกันน็อคให้กับสถานีตำรวจภูธรบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ เพื่อลดอุบัติเหตุและการสูญเสียชีวิตอาสาสมัครให้กับเพื่อนมนุษย์
- สนับสนุนเครื่องอุปโภคที่จำเป็นมอบให้กับสถานคุ้มครองและพัฒนาคนพิการบ้านนนทภูมิ จังหวัดนนทบุรี



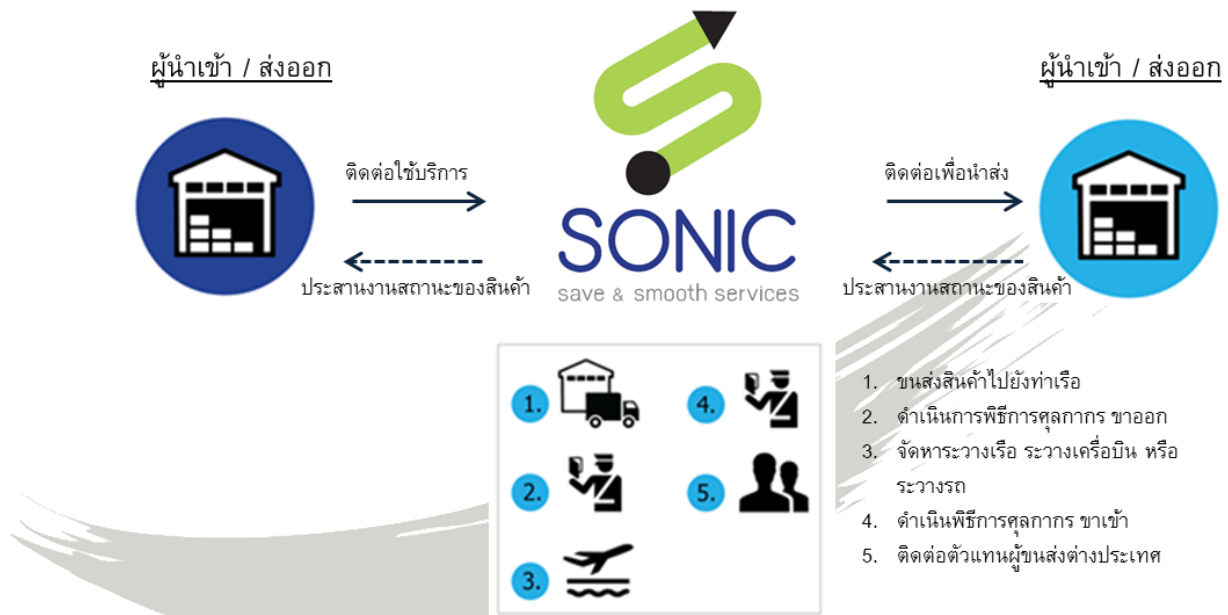
Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยคณะกรรมการอย่างน้อย 5 ท่านแต่ไม่เกิน 10 ท่าน โดยคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท และมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 ท่าน เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาและออกเสียงเรื่องต่างๆ
- SONIC ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ สม่าเสมอ และทันเวลา เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียได้ใช้ในการประกอบการตัดสินใจ ไม่ว่าจะเป็นการเปิดเผยงบการเงินตามรอบระยะเวลาบัญชี รายงานประจำปี รายงานตามเหตุการณ์ และร่วมกิจกรรม Opportunity Day ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
- SONIC ให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและผู้ถือหุ้นต่างชาติ เปิดโอกาสให้เสนอวาระการประชุมและส่งคำถามล่วงหน้าก่อนการประชุม

การให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจรทั้งบก-ทะเล-อากาศ

SONIC ให้บริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศครบวงจร โดยให้บริการทั้งการส่งออกและนำเข้าทางทะเลทั้งแบบเต็มตู้ (Full container load: FCL) และไม่เต็มตู้ (Less than container load: LCL) และให้บริการขนส่งสินค้าทางบกเพื่อสนับสนุนการขนส่งสินค้าของลูกค้าไปยังท่าเรือหรือท่าอากาศยานต่างๆ รวมถึงให้บริการจองระวางสายการบินให้แก่ลูกค้าที่ต้องการขนส่งสินค้าทางอากาศ ทั้งนี้ บริษัททำหน้าที่เสมือนตัวกลางระหว่างลูกค้ากับสายการบินหรือสายการบิน ในการจัดหาตู้คอนเทนเนอร์และจัดหาระวางเรือสายการบินหรือจัดหาพื้นที่และเที่ยวบินให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าและความเหมาะสมของสินค้า ต่อรองคำระวาง ดำเนินพิธีศุลกากรและเอกสารประกอบการส่งมอบสินค้า และติดตามสถานะของสินค้าจนถึงที่หมาย โดยมีพันธมิตรที่เป็นตัวแทนในต่างประเทศกว่า 454 ราย

การให้บริการของ SONIC



ที่มา: SONIC 56-1 form

การให้บริการของกลุ่ม SONIC แบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่มได้แก่

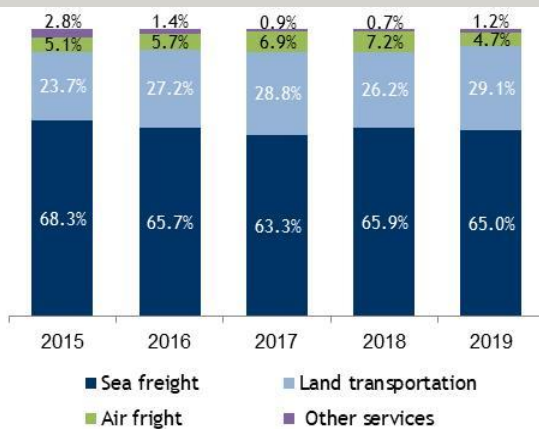
1. การขนส่งสินค้าทางทะเล (Sea Freight) บริษัทเป็นตัวแทนจัดการสินค้าระหว่างประเทศโดยไม่มีเรือเป็นของตัวเอง SONIC จะมีการจองระวางเรือผ่านสายเรือชั้นนำระดับโลกและตู้คอนเทนเนอร์ที่เหมาะสมกับประเภทของสินค้า ผ่านการประสานงานกับพันธมิตรกว่า 63 ประเทศ ครอบคลุมกลุ่มอาเซียน รวมไปถึงสหรัฐ และประเทศในทวีปยุโรป การให้บริการมีทั้งที่เป็นการขนส่งเต็มตู้ (FCL) และไม่เต็มตู้ (LCL) ขึ้นอยู่กับปริมาณสินค้าของลูกค้า
2. การขนส่งทางบกภายในประเทศ (Inland Transportation) และการขนส่งสินค้าข้ามชายแดน (Cross-border Transport) การขนส่งสินค้าทางบกช่วยหนุนธุรกิจการขนส่งสินค้าทางทะเลและทางอากาศให้ครอบคลุมตามพื้นที่จัดส่งสินค้าในประเทศได้มากขึ้น เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้าในการขนส่งสินค้าระหว่างจุดถ่าย/รับสินค้าของลูกค้าและท่าเรือ/ท่าอากาศยาน บริษัทมีรถบรรทุก 6 ล้อ และ 4 ล้อเป็นของตัวเอง ประมาณกว่า 90 คันและรถของพันธมิตรอีกกว่า 40 คัน รวมถึงมีหัวลากและหางลาก และมีการขยายบริการขนส่งสินค้าไปยังประเทศข้างเคียง เช่น ขนส่งสินค้าระหว่างไทย-กัมพูชา เป็นต้น



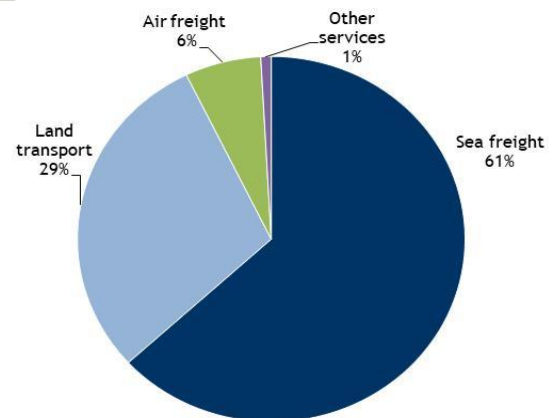
3. การขนส่งสินค้าทางอากาศ (Air Freight) บริษัทจะเป็นผู้ติดต่อและจองระวางสายการบิน ตามข้อกำหนดที่ลูกค้าต้องการ การขนส่งประเภทนี้เหมาะกับสินค้าที่มีอายุในการเก็บรักษาจำกัด สินค้าต้องได้รับการดูแลเป็นพิเศษ และต้องการความรวดเร็วในการจัดส่ง
4. บริการอื่นๆ เช่น บริษัทมีการให้บริการศูนย์กระจายสินค้า (Distribution center) โดยให้บริการพักของระหว่างการขนส่งจากโรงงานและนำเข้าหรือส่งออกไปยังท่าเรือหรือสนามบิน และกระจายสินค้าให้กับลูกค้า และมีบริการสำหรับสินค้าอันตรายตั้งแต่การบรรจุสินค้าและการจำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุสินค้าอันตราย เป็นต้น

แหล่งรายได้หลักของ SONIC มาจากการขนส่งสินค้าทางทะเล ซึ่งเป็นธุรกิจแรกเริ่มตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทก่อนจะขยายบริการไปยังการขนส่งประเภทอื่น มีสัดส่วนเฉลี่ย 65% ของรายได้รวมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และในงวด 9M20 มีสัดส่วน 63.2% สอดคล้องกับการขนส่งสินค้าของทั้งประเทศเนื่องจากการขนส่งทางทะเลเป็นการขนส่งที่มีต้นทุนต่ำ แต่ใช้ระยะเวลาในการขนส่งยาวนานกว่าการขนส่งด้วยวิธีอื่น แหล่งรายได้รองลงมาคือการขนส่งทางบก มีสัดส่วน 27-30% ของรายได้รวม และการขนส่งสินค้าทางอากาศ มีสัดส่วน 6-7% ของรายได้รวม

โครงสร้างรายได้ปี 2015-2019



โครงสร้างรายได้งวด 9M20



ที่มา: SONIC

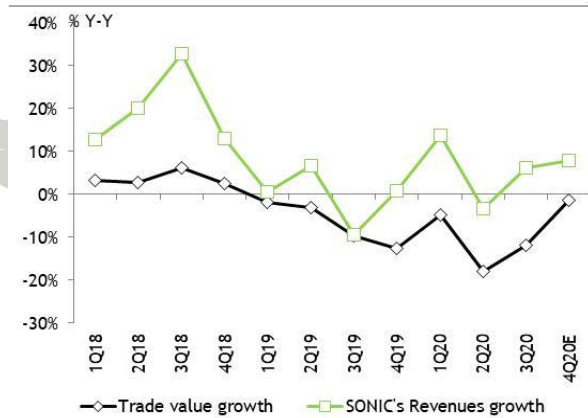
เติบโตไปพร้อมกับมูลค่าการค้าโลกและการเติบโตของเศรษฐกิจในอาเซียนที่ฟื้นต่อเนื่อง

มูลค่าการส่งออกและนำเข้าในแต่ละปี และการขยายตัวของ E-Commerce มีผลต่อผลประกอบการของ SONIC โดยตรงในฐานะที่เกี่ยวข้องกับบริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศและขนส่งทางบกในประเทศ ในช่วงปี 2015-2018 ก่อนสงครามการค้า มูลค่าการค้าของไทยเติบโตเฉลี่ย 4.6% CAGR ในขณะที่รายได้ของ SONIC ขยายตัวเฉลี่ย 9.9% CAGR โตสูงราว 2 เท่าของการเติบโตของมูลค่าการค้า ส่วนปี 2019 ที่การค้าของไทยถูกกระทบจากผลของสงครามการค้า และปี 2020 ถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้มูลค่าการค้าของไทย -6.9% และ -9.1% ตามลำดับ แต่รายได้ของ SONIC ปรับตัวได้ดีกว่ามูลค่าการค้ารวม โดยหดตัวเพียง -0.6% ในปี 2019 และงวด 9M20 ขยายตัว +5.2% Y-Y

ในปี 2021-2022 แม้ว่า COVID-19 จะยังไม่หมดไปแต่การเข้าถึงวัคซีนของประชากรโลกจะเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ แนวโน้มเศรษฐกิจโลกจึงมีทิศทางฟื้นตัว ทั้งนี้ IMF ได้ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ของโลกปี 2021 ขึ้น 0.3% เป็น 5.5% และคาด GDP ปี 2022 +4.2% พร้อมทั้งคาดการณ์ปริมาณการค้าโลก (สินค้าและบริการ) จะเพิ่มขึ้น 8.1% ในปี 2021 และเพิ่มต่อเนื่อง 6.3% ในปี 2022

สำหรับประเทศไทย ปรท.คาดการณ์ GDP ปี 2021 +3.2% และเร่งตัวขึ้นในปี 2022 เป็น +4.2% และคาดการณ์มูลค่าการค้าของไทยจะขยายตัวในอัตรา 6-7% ในช่วงปี 2021-2022 หากอิงสถิติในอดีตที่ SONIC สามารถสร้างรายได้ให้เติบโตได้เป็น 2 เท่าของการเติบโตของมูลค่าการค้า รายได้ของ SONIC มีโอกาสขยายตัว 12-14% ต่อปีในระยะ 2 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งแหล่งรายได้ของ SONIC ส่วนใหญ่มาจากภูมิภาคเอเชียตะวันออกและ ASEAN ซึ่งมีการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงเฉลี่ยราว 6-7% ต่อปี และมีศักยภาพเติบโตสูงผ่านความร่วมมือในรูปแบบพหุภาคีและทวิภาคีต่างๆ

การเติบโตของมูลค่าการค้าไทยและรายได้ SONIC รายไตรมาส

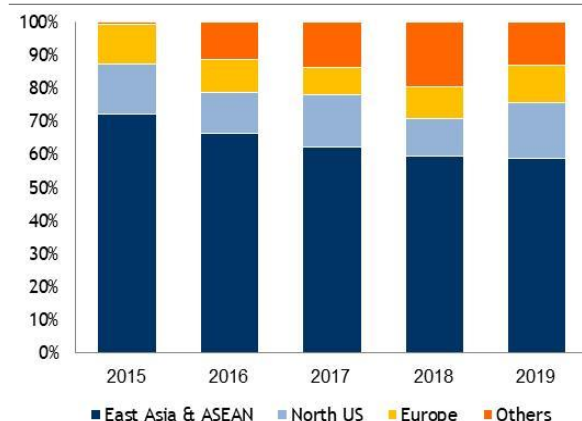


การเติบโตของมูลค่าการค้าและรายได้ SONIC

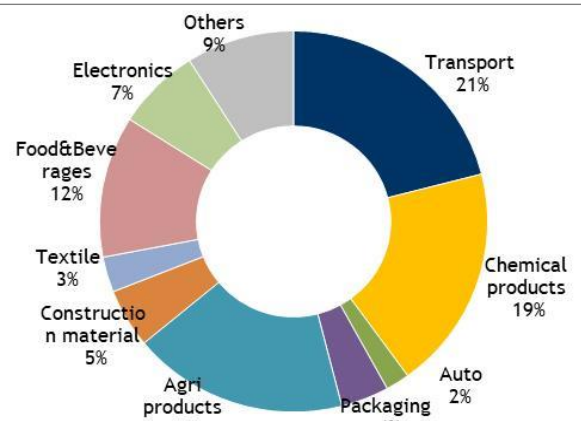


ที่มา: SONIC, Finansia Research

โครงสร้างรายได้แยกตามภูมิภาค



SONIC กระจายฐานลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม



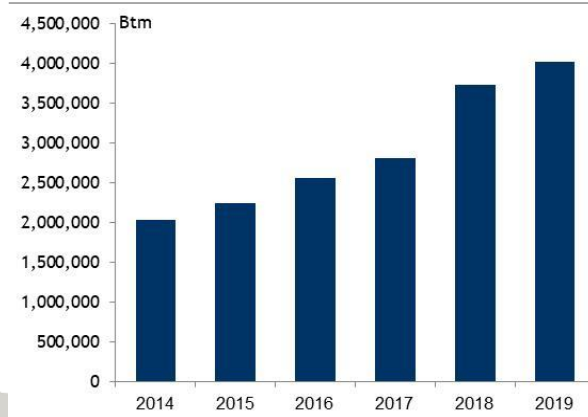
ที่มา: SONIC

การเติบโตของ E-Commerce หนุนธุรกิจโลจิสติกส์

สำนักงานพัฒนาธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (ETDA) กระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม เปิดเผยมูลค่า E-Commerce ในประเทศไทยในรอบหลายปีที่ผ่านมาเติบโตอย่างต่อเนื่อง ในช่วงปี 2015-2019 เติบโตสูงเฉลี่ย 15.7% CAGR เป็นมูลค่าประมาณ 4.0 ล้านล้านบาท โดยประเทศไทยครองอันดับ 1 ที่มีมูลค่า E-Commerce เติบโตมากที่สุดในกลุ่มประเทศอาเซียน ขณะที่ประเทศจีนครองอันดับ 1 ที่มีมูลค่าตลาด E-Commerce ขนาดใหญ่ที่สุดของโลก การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้เกิดการ Lockdown และ Social distancing รวมถึงการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ ยิ่งเร่งให้ตลาด E-Commerce มีขนาดใหญ่ขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่เทคโนโลยี 5G เข้ามาช่วยหนุน ทำให้แนวโน้มธุรกิจ E-Commerce ในอนาคตสดใส ผลักดันธุรกิจโลจิสติกส์ให้เติบโตตามไปด้วย

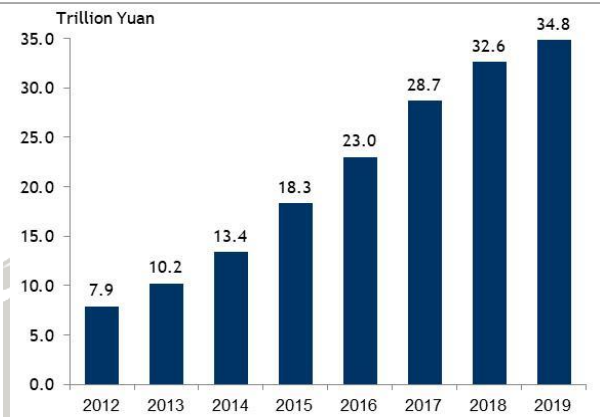
ธุรกิจของ SONIC ให้บริการขนส่งภายในประเทศและข้ามชายแดนโดยรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก โดยมีรถบรรทุกเป็นของตัวเองบางส่วนประมาณ 90 คัน และรถของพันธมิตรอีกประมาณ 40-50 คัน การเติบโตของตลาด E-Commerce การเปิดเสรีการค้า และความร่วมมือระหว่างภูมิภาค ASEAN และการร่วมมืออื่นๆ ในอนาคตกับนานาประเทศ จะช่วยเกื้อหนุนธุรกิจขนส่งสินค้าทางบกของบริษัท

มูลค่า E-Commerce ในไทยขยายตัวรวดเร็ว



ที่มา: Electronic Transaction Development Agency (ETDA)

ปริมาณธุรกรรมในตลาด E-Commerce ในจีนเติบโตเร็ว



ที่มา: Statista

คาดการณ์ 4Q20 ที่ 16.7 ล้านบาท สูงที่สุดในรอบกว่า 4 ปี

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2015-2019) รายได้รวมของ SONIC เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 867.1 ล้านบาทในปี 2015 เป็น 1,145.6 ล้านบาทในปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 7.2% CAGR แต่การเติบโตในแต่ละปีขึ้นลงตามทิศทางมูลค่าการค้าของไทยเป็นสำคัญ การเติบโตส่วนใหญ่ถูกขับเคลื่อนด้วยธุรกิจบริการขนส่งทางทะเล ซึ่งเป็นรายได้หลัก อย่างไรก็ตาม ปี 2019 รายได้บริการขนส่งทางทะเลถูกกระทบจากสงครามการค้า ส่วนรายได้จากการขนส่งทางอากาศหดตัวอย่างรุนแรง -34.8% Y-Y จากเงินบาทแข็งค่าตลอดทั้งปี (แข็งค่า 7.8% อัตราค่าระวางโคเวตเป็นสกุลเงินต่างประเทศแต่บริษัทรับเป็นเงินบาท) ขณะที่รายได้จากการขนส่งทางบกเติบโตสูงกว่าธุรกิจอื่นและมีเสถียรภาพมากกว่าจากการขยายกองรถและธุรกิจเกี่ยวเนื่อง เช่นคลังสินค้า

แต่กำไรสุทธิในช่วงปี 2015-2019 ค่อนข้างทรงตัว โตเฉลี่ยเพียง 1.5% CAGR จาก 43.8 ล้านบาทในปี 2015 เป็น 46.5 ล้านบาทในปี 2019 เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขนส่งทางอากาศที่ตกต่ำในปี 2017-2018 เพราะเงินบาทปี 2017 แข็งค่าถึง 9.1% และเกิดจากการได้ธุรกรรมขนาดใหญ่แต่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าปกติซึ่งเป็นเหตุการณ์ชั่วคราว

ปี 2020 ธุรกิจโลจิสติกส์ทั่วโลกถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ผลกำไรของ SONIC ใน 2Q20 หดลงเหลือเพียง 6.7 ล้านบาท จากปกติ 11-13 ล้านบาทต่อไตรมาส แต่กำไรงวด 9M20 ลดลงเพียง 5.3% Y-Y เป็น 31.5 ล้านบาท เราคาดการณ์ 4Q20 น่าจะทำ new high ในรอบกว่า 4 ปีที่ 16.7 ล้านบาท +45.0% Q-Q, +26.4% Y-Y จากค่าระวางเรือและสายการบินที่พุ่งสูงขึ้นอันเนื่องมาจากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์และปริมาณเที่ยวบินของสายการบินลดลง บริษัทกำหนดราคาขายแบบ Cost plus จึงทำให้กำไรเพิ่มขึ้นตาม และคาดว่าจะจบปีที่กำไรสุทธิ 48.3 ล้านบาท +3.7% Y-Y

4Q20 Earnings Preview

(Bt mn)	4Q20E	3Q20	% Q-Q	4Q19	% Y-Y
Sales revenue	318	299	6.2	294	7.9
Costs of services	244	236	3.5	234	4.4
Gross profit	73	63	16.4	61	21.3
SG&A expense	48	48	-0.3	44	8.7
Interest expense	2	2	0.2	2	-4.2
Norm profit	17	12	45.0	13	26.4
Net profit	17	12	45.0	13	26.4
EPS (Bt/share)	0.03	0.02	45.0	0.02	26.4
Gross margin %	23.1	21.1	2.0	20.6	2.6
SG&A as % of Sales	15.0	16.0	-1.0	14.9	0.1
Net margin %	5.3	3.9	1.4	4.5	0.8

ที่มา: Finansia Estimates

บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโตปีละ 20% จากการเติบโตทั้ง Organic และ Inorganic

ปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ตั้งแต่ 4Q20 ทำให้อัตราค่าระวางปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างรุนแรงเกือบทุกเส้นทาง เราเชื่อว่าบรรเทาหลังตรุษจีนหลังจากตู้สินค้าที่เคยชะงักอยู่ที่สหรัฐและจีนจะเริ่มเข้ามาหมุนเวียนในตลาดมากขึ้น แต่ค่าระวางจะยังอยู่ในระดับสูงกว่าในอดีตเพราะในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมาค่าระวางเรือที่ตกต่ำ ทำให้ผู้ประกอบการสายเดินเรือหลายรายต้องปิดหรือควบรวมกิจการ และคาดสายการบินกลับมาทำการบินมากขึ้นหลังประเทศต่างๆ ททยเปิดประเทศในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่ปริมาณความต้องการขนส่งสินค้าสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและ E-Commerce ที่ขยายตัว

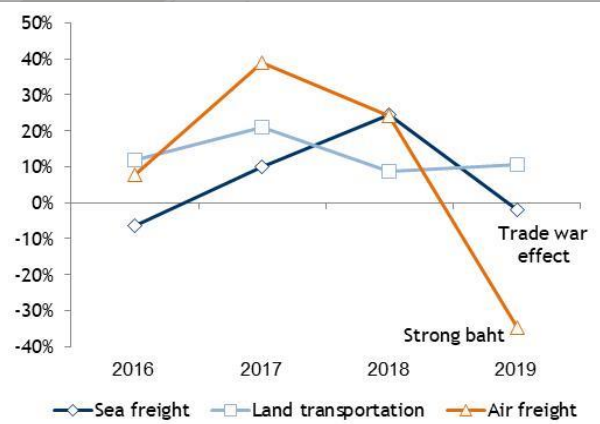
ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโตปีละ 20% จาก Organic (เติบโตตามการฟื้นตัวของมูลค่าการค้าระหว่างประเทศ) และ Inorganic โดย 1) สร้างคลังสินค้าในนิคมอุตสาหกรรมบឹងทอง จ.ชลบุรี ซึ่งอยู่ในเขต EEC มีพื้นที่รวม 21 ไร่ ปัจจุบันใช้พื้นที่เฟสแรก 12 ไร่ 2) เพิ่มพื้นที่คลังสินค้าที่สำนักงานสาขากิ่งแก้ว จ.สมุทรปราการ เพื่อรองรับงานบรรจุและขนส่งสินค้าจากลูกค้า 3) เพิ่มบริการทางการเงิน Logistic Financing แก่รถขนส่งที่เป็นพันธมิตรของบริษัท บริษัทรับรู้เป็นรายได้ดอกเบี้ย ซึ่งได้เริ่มทดลองให้บริการไปบ้างแล้วในช่วงปลายปีก่อนและได้รับความสนใจ จึงจะขยายผลให้มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์รายได้รวมในปี 2021-2022 ขยายตัว 14.4% และ 12.6% ตามลำดับ จากการขยายตัวของการขนส่งทั้งทางทะเล บก และอากาศ และคาดอัตรากำไรขั้นต้นชะลอจากปี 2020 เล็กน้อยจากค่าระวางที่คาดว่าจะบรรเทา โดยคาดอัตรากำไรขั้นต้นที่ 19.4% และ 19.1% ตามลำดับ ขณะที่การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้ดี จึงคาดการณ์กำไรสุทธิ 55.9 ล้านบาทในปี 2021 +15.9% Y-Y และเป็น 64.7 ล้านบาทในปี 2022 +15.7% Y-Y แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นชะลอ แต่อัตรากำไรสุทธิยังรักษาได้ที่ 4.0-4.1%

ประมาณการรายได้

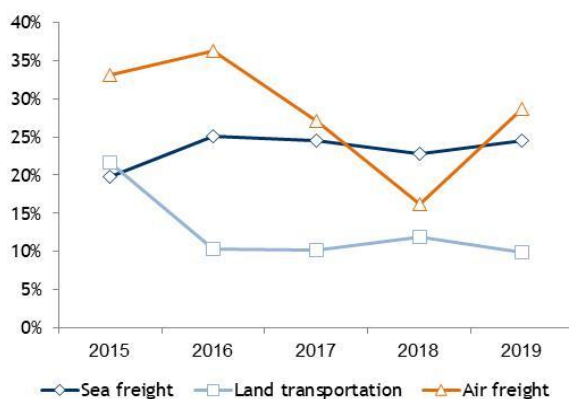


การเติบโตของรายได้รายประเภท

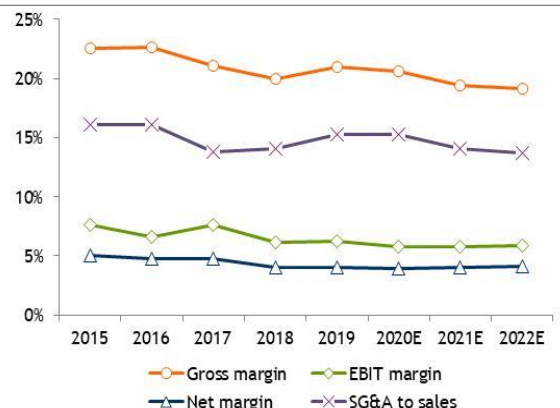


ที่มา: SONIC, Finansia estimates

อัตรากำไรขั้นต้นแยกตามประเภทธุรกิจ

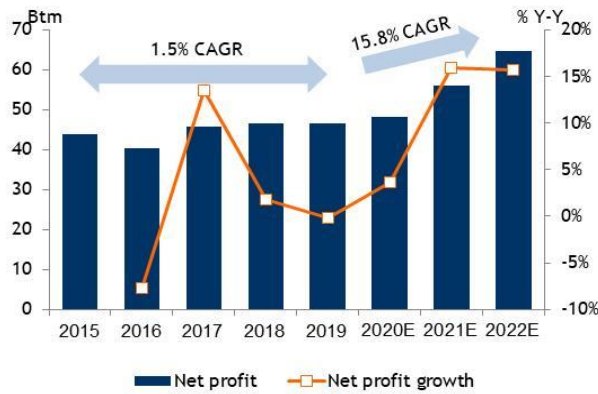


อัตรากำไร



ที่มา: SONIC, Finansia estimates

ประมาณการกำไรสุทธิ



ROA และ ROE

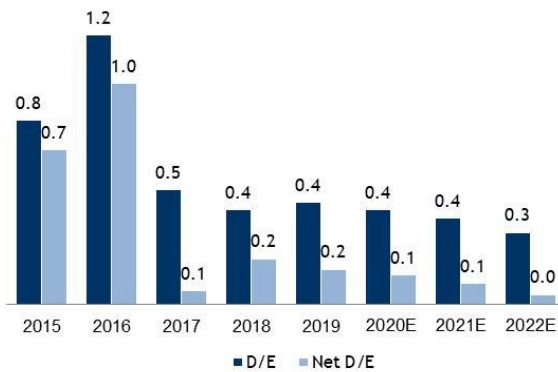


ที่มา: SONIC, Finansia estimates

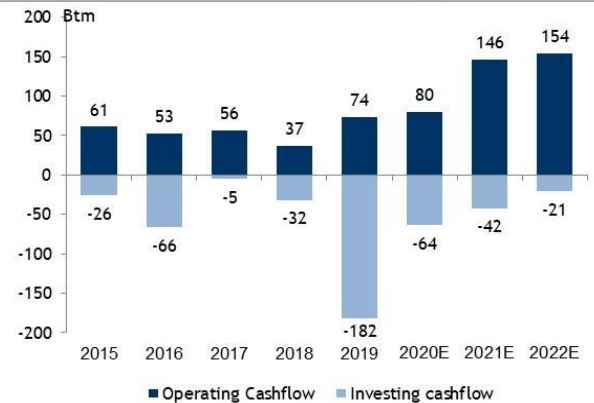
สภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดีเพราะเพิ่งได้รับเงินจากการเพิ่มทุนเพื่อเข้าตลาดฯ

SONIC มีสภาพคล่องทางการเงินดี บริษัทได้รับเงินจาก IPO ในช่วงปลายปี 2018 ประมาณ 284 ล้านบาท นำไปใช้ในการพัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ พัฒนาศูนย์กระจายสินค้า ซ่อที่ดินและอาคารสำหรับสาขา ซื่อรถขนส่งเพิ่มเติม และยังมีเหลือเงินประมาณ 57 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2020 อัตราส่วน D/E และ Net D/E คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำที่ 0.4 เท่าและ 0.1 เท่าสิ้นปี 2020 และคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีกไม่ต่ำกว่า 2 ปีเนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนใช้เงินลงทุนขนาดใหญ่ การขยายธุรกิจ Logistic Financing อาจมีวงเงินราว 100 ล้านบาท ซึ่งใช้เงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการร่วมกับการกู้บางส่วน โดยไม่กระทบอัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งเราตั้งสมมติฐาน Payout ratio 62% เท่ากับปี 2019

D/E และ Net D/E



กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและการลงทุน



ที่มา: JWD, Finansia Research

ราคาเป้าหมาย 2.50 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเป้าหมายของ SONIC ที่ 2.50 บาท ถึง PE 25.0 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทขนส่งทางทะเล-บก-อากาศ คล้ายกับบริษัท ได้แก่ WICE, III, LEO โดยไม่รวม KEX ซึ่งมี PE สูงถึงกว่า 50 เท่า และไม่รวม JWD ซึ่งธุรกิจที่เหมือนกันมีเพียงส่วนน้อยมาก ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของรายได้ของ SONIC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว แต่การเติบโตของกำไรสุทธิใกล้เคียงค่าเฉลี่ย

ณ ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PBV ปี 2021 ที่ 2.2 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และคิดเป็น Implied EV/EBITDA 13.3 เท่า ถูกกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 27.4 เท่า อย่างไรก็ตาม ROE ของ SONIC ที่ 8.8% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 13% อยู่พอสมควร

หากเปรียบเทียบกับบริษัทโลจิสติกส์ในฮ่องกงและจีน (ตามตารางด้านล่าง) การเติบโตของรายได้และกำไรของ SONIC คาดว่าจะทำได้สูงกว่า ซึ่งเป็นเพราะ SONIC เพิ่งเริ่มการเติบโตในอัตราเร่งจากฐานกำไรที่เล็ก ขณะที่ทั้ง Nippon Express, Deppon Logistics, YTO Express มีขนาดธุรกิจใหญ่กว่ามาก

ราคาหุ้นปัจจุบันของ SONIC ที่ 1.80 บาท มี 2021PE 17.7 เท่า คิดเป็น PEG 1.12 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ WICE, III, LEO ที่ 1.69 และที่ Target PE 25 เท่ายังคิดเป็น PEG 1.58 ต่ำกว่ากลุ่ม จึงแนะนำซื้อ

ทั้งนี้ SONIC มี ESOP 30 ล้านหน่วย ในอัตราการแปลงสภาพ 1 ESOP : 1 หุ้น ที่ราคา 1.95 บาทต่อหุ้น หากมีการแปลงสภาพทั้งจำนวน ราคาเป้าหมายแบบ Full dilution จะเป็น 2.36 บาท

Peers comparison

	Market cap (US\$m)	Sales growth (%)		NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		21E	22E	21E	22E		21E	22E	21E	22E
SONIC	33	14.4	12.7	15.9	15.7	8.8	17.7	15.3	9.6	8.3
KEX	3,146	17.3	6.7	21.7	20.4	16.6	53.2	44.8	22.3	17.4
JWD	281	10.3	8.8	30.6	12.1	12.1	22.3	19.9	13.6	12.7
WICE	128	7.8	-8.1	22.8	15.0	19.1	20.5	20.2	9.9	8.6
III	131	5.7	8.1	-4.1	26.8	10.1	28.0	22.2	51.8	49.8
LEO	68	5.1	5.6	27.2	8.2	12.6	26.7	24.6	20.4	18.2
Thailand Average		9.7	3.5	18.8	16.3	11.4	30.2	26.4	23.3	21.4
Regional Logistics										
Nippon Express	6,728	4.6	3.0	9.0	10.0	7.6	14.8	13.4	0.5	0.5
Deppon Logistics	2,221	12.5	9.9	20.5	17.9	12.7	22.9	19.5	6.9	5.8
YTO Express	272	17.4	16.8	5.9	13.5	11.8	17.7	15.4	8.1	7.0
Regional average		11.5	9.9	11.8	13.8	10.7	18.5	16.1	5.2	4.4

ที่มา: Bloomberg, Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนค่าระวางเป็นต้นทุนหลักในการให้บริการโลจิสติกส์ของกลุ่มบริษัท ในปี 2017-2019 บริษัทมีต้นทุนค่าระวางคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 52.4% ของต้นทุนการให้บริการขนส่งทางทะเล อัตราค่าระวางเรือจะเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด หากค่าระวางเรือผันผวน อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน

ต้นทุนน้ำมันเป็นต้นทุนหลักในการให้บริการขนส่งทางบกของบริษัท ในปี 2017-2019 ต้นทุนค่าน้ำมันมีสัดส่วนเฉลี่ย 15.0% ของต้นทุนการให้บริการขนส่งสินค้าทางบก ความผันผวนของราคาน้ำมันจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจขนส่งทางบกของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก รวมถึงมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ประกอบการเดินเรืออาจขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ โดยหันมาให้บริการเกี่ยวเนื่องกับการขนส่ง เช่น บริการขนถ่ายตู้สินค้า บริการพิธีการศุลกากร เป็นต้น เพื่อลดการพึ่งพิงบริษัทบริหารจัดการขนส่งระหว่างประเทศเช่นบริษัท ทำให้มีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ในปี 2017-2019 บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 9.01% ของรายได้รวม และมีต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 8.5% ของต้นทุนการให้บริการรวม ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม การมีทั้งรายได้และต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศ เป็นการลดความเสี่ยงตามธรรมชาติ (Natural Hedge) รวมทั้งบริษัทมีการติดตามข่าวสารอย่างใกล้ชิด ในอดีตที่ผ่านมาความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากคดีฟ้องร้องและข้อพิพาทของกลุ่มบริษัท

เมื่อวันที่ 22 ต.ค. 2018 ผู้รับประกันภัยของบริษัทผู้ขายสินค้าเคมีภัณฑ์รายหนึ่งได้ยื่นฟ้องต่อศาลแพ่งกรุงเทพใต้ขอให้บริษัทชดเชยค่าสินไหมทดแทนเนื่องจากการจัดส่งสินค้าผิดพลาด ศาลแพ่งกรุงเทพใต้ได้มีคำพิพากษาให้บริษัทและผู้รับจ้างต่อจากบริษัทในฐานะจำเลยร่วม ร่วมกันชดเชยความเสียหายทั้งจำนวนตามที่โจทก์เรียกร้อง เนื่องจากความเสียหายดังกล่าวเกิดจากความประมาทเลินเล่อของจำเลยร่วม ผลของคำตัดสินดังกล่าว กลุ่มบริษัทได้ตั้งสำรองสำหรับผลเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเรียกร้องดังกล่าวไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 ก.ย. 2020 จำนวน 2.47 ล้านบาท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร

ธุรกิจของบริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ความชำนาญในธุรกิจ และความสัมพันธ์ทางธุรกิจ โดยบริษัทจำเป็นต้องพึ่งพานายสันติสุข โฆษิกานันท์ ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เนื่องจากมีประสบการณ์ และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับพันธมิตร หากบริษัทขาดนายสันติสุข โฆษิกานันท์ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนพัฒนาบุคลากร (Succession Plan) เพื่อพัฒนา อบรม บุคลากรของบริษัทให้มีความสามารถในการบริหารงานได้ในอนาคต เพื่อลดความเสี่ยงในการพึ่งพิงบุคคลากรดังกล่าว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	1,152	1,146	1,213	1,388	1,564
Cost of services	922	905	963	1,119	1,265
Gross profit	230	241	250	270	299
SG&A	162	175	186	196	214
Operating profit	68	66	65	74	85
Other income	3	5	5	6	7
EBIT	71	71	70	80	91
EBITDA	90	93	93	102	114
Interest expense	11	7	7	7	8
Equity income	1	0	0	0	0
Tax on income	12	15	13	15	17
Minority interest	-2	-2	-2	-2	-2
Normalized earnings	47	47	48	56	65
Extra items	1	0	0	0	0
Net profit	47	47	48	56	65

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Profit before tax	60	64	61	70	81
Depreciation & amort.	20	23	23	23	23
Change in working capital	-55	-25	-5	21	35
Other adjustments	13	12	52	32	15
Cash flow from operation	37	74	131	146	154
Capital expenditure	-38	-168	-63	-42	-21
Others	6	-13	32	0	0
Cash flow from investing	-32	-182	-31	-42	-21
Free cash flow	6	-108	99	104	133
Net borrowings	-59	-7	28	-5	-3
Capital raised	283	0	0	0	0
Paid Dividends	-40	-1	-76	-99	-123
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	185	-8	-48	-104	-126
Net change in cash	191	-116	52	1	7

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash & bank deposit	246	130	182	183	190
Trade receivable	203	184	199	221	240
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	1	3	7	8	9
Total current assets	452	322	398	423	451
L-T investment	3	3	2	2	2
PP&E	370	507	476	453	430
Other assets	15	16	13	15	16
Total assets	842	864	909	911	915
Short-term loans	60	28	80	70	60
Trade account payable	79	57	61	67	73
Current maturity	27	31	31	31	31
Other current liabilities	17	15	18	21	24
Total current liabilities	183	131	190	190	188
Long-term loan	90	112	86	72	58
Other LTD	8	9	4	4	5
Total LTD	99	121	89	76	62
Total liabilities	281	252	279	266	250
Registered capital	290	290	290	290	290
Paid-up capital	275	275	275	275	275
Share premium	208	208	208	208	208
Legal reserve	9	11	11	11	11
Retained earnings	11	63	75	90	109
Others	54	54	54	54	54
MI	5	6	7	7	8
Total equity	556	607	623	638	656

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	19.5	-0.6	5.9	14.4	12.6
EBITDA	-9.0	3.4	-0.9	10.6	11.4
Net profit	1.7	-0.2	3.7	15.9	15.7
Normalized earnings	1.7	-0.2	3.7	15.9	15.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	20.0	21.0	20.6	19.4	19.1
EBITDA margin	7.8	8.2	7.6	7.4	7.3
EBIT margin	6.1	6.2	5.8	5.7	5.8
Normalized profit margin	4.0	4.1	4.0	4.0	4.1
Net profit margin	4.0	4.1	4.0	4.0	4.1
Normalized ROA	5.5	5.4	5.3	6.1	7.1
Normalized ROE	8.4	7.7	7.7	8.8	9.9
Normalized ROCE	10.7	9.7	9.7	11.1	12.6
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	-1.4	0.0	-0.2	-0.4	-0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.08	0.09	0.10	0.12
Norm EPS	0.11	0.08	0.09	0.10	0.12
EBITDA	0.21	0.16	0.17	0.19	0.21
FCF	0.01	-0.19	0.18	0.19	0.24
Book value	1.01	1.10	1.13	1.16	1.19
Dividend	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	16.4	22.5	20.5	17.7	15.3
Norm P/E	16.4	22.5	20.5	17.7	15.3
P/BV	1.8	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBTDA	10.2	11.0	10.8	9.6	8.3
Dividend yield (%)	2.5	2.8	3.0	3.5	4.1

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ตรี. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, 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, TASC, 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 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC