

TTA (TTA TB)

BUY

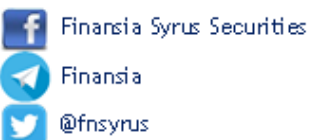
บมจ. ไทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์

Previous	--
2021 Target Price (Bt)	12.00
Price (17/03/2021)	8.40
up/downside (%)	+42.9
SET Index	1,566.76
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/14.50
Free float (%)	67.48
Market cap (Bt m)	15,308.70
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	192.72
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.00, 5.30, 7.01
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,830	15,844	15,870	15,845
Normalized profit	-503	754	901	922
Net profit	-1,945	754	901	922
EPS (Bt) - norm	-0.28	0.41	0.49	0.51
EPS (Bt)- reported	-1.07	0.41	0.49	0.51
% growth y-y	nm	nm	19.5	2.4
Dividend/share (Bt)	0.02	0.08	0.10	0.10
BV/share (Bt)	8.86	9.19	9.59	9.99
EV/EBITDA (x)	49.3	12.7	12.0	13.2
PER (x) - norm	nm	20.3	17.0	16.6
PER (x)	nm	20.3	17.0	16.6
PBV (x)	0.9	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	0.2	1.0	1.2	1.2
Norm ROE (%)	-3.1	4.5	5.2	5.1
YE No. of shares (mn)	1,822	1,822	1,822	1,822
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



สถานการณ์เรือเอื้อต่อการทำกำไร

TTA พร้อมจะ Turnaround พลิกเป็นกำไรในปี 2021 เป็นต้นไป จากธุรกิจเรือเทกองและธุรกิจบริการนอกชายฝั่งซึ่งเป็น 2 ใน 3 ธุรกิจหลักของบริษัท โดยในธุรกิจเรือเทกองมีแนวโน้มแข็งแกร่งจากปริมาณการต่อเรือทั่วโลกในช่วง 2 ปีนี้ที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 1-2.6% เติบโตต่ำกว่าปริมาณการคำสั่งซื้อเรือที่คาดว่าจะโต 4% ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ช่วยหนุนอัตราค่าระวางให้สูงต่อเนื่อง บริษัทยังเตรียมซื้อเรือ 2-3 ลำในปีนี้เพื่อรองรับความต้องการที่มีสูง ส่วนธุรกิจบริการนอกชายฝั่งมี Backlog แล้วสูงถึง US\$190 ล้าน ทอยยส่งมอบในปี 2021-2022 และปีนี้ไม่มีเรือเข้าอู่แห้ง เราคาดปี 2021 พลิกเป็นกำไร 754.0 ล้านบาทและโตต่อเนื่อง 19.5% Y-Y ในปี 2022 บริษัทมีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง เงินสดและเงินลงทุนมีกว่า 7 พันล้านบาท หรือ 4.22 บาท/หุ้น ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 12 บาท (PBV 1.3 เท่า) แนะนำซื้อ

คาดผลประกอบการพลิกเป็นกำไรในปี 2021 และโตต่อ +19.5% Y-Y ปีหน้า

ราคา TTA จะพลิกมีกำไรสุทธิ 754.0 ล้านบาทในปี 2021 และโตต่อเนื่อง 19.5% Y-Y เป็น 900.8 ล้านบาทในปี 2022 จากการฟื้นตัวของธุรกิจ Shipping และ Offshore โดยคาดอัตราค่าระวางในปี 2021 +22.0% Y-Y เป็น US\$11,611 ต่อวัน และ +3% Y-Y และ US\$11,959 ต่อวัน บริษัทมีแผนซื้อเรือเพิ่ม 2-3 ลำในปีนี้ โดย 1 ลำ (Ultramax) เข้ามาแล้วในเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา เราคาดบริษัทจะซื้อเรือเพิ่มอีก 1 ลำในช่วงที่เหลือของปีนี้และ 1 ลำในปี 2022 สำหรับธุรกิจ Offshore มี Backlog สูงถึง US\$190 ล้านทอยยส่งมอบในปี 2021-2022 นอกจากนี้ การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวจะช่วยธุรกิจอาหารทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell ให้มียอดขายดีขึ้น

อัตราค่าระวางมีแนวโน้มแข็งแกร่งจากอุปสงค์ที่มากกว่าอุปทาน

ธุรกิจ Shipping (ขนส่งสินค้าแห้งเทกอง) ซึ่งเป็นหนึ่งในธุรกิจหลัก มีสัดส่วนต่อรายได้รวม 37% ในปี 2020 ถูกกระทบหนักจากการ Lockdown ใน 2Q20 แต่มีแนวโน้มที่แข็งแกร่งในปี 2021-2022 จากกองเรือโลกที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 2.6% ในปีนี้และเพิ่มไม่ถึง 1% ในปีหน้า ขณะที่ปริมาณการคำสั่งซื้อเรือจะเพิ่มราว 4% อุปสงค์ที่มากกว่าอุปทานช่วยหนุนอัตราค่าระวางให้อยู่ในระดับสูงในช่วง 2 ปีนี้

ธุรกิจ Offshore จะ Breakeven ในปีนี้จาก Backlog ที่มีสูงถึง US\$190 ล้าน

ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง (Offshore) จะ Breakeven ได้ในปีนี้จาก Backlog ที่มีสูงถึง US\$190 ล้าน โดย US\$107 ล้านจะส่งมอบในปี 2021 ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในช่วง 2H21 ดังนั้น ผลประกอบการใน 1H21 อาจยังทำกำไรไม่ได้ อีก US\$83 ล้านรับรู้เป็นรายได้ในปี 2022 และมีโอกาสได้งานเพิ่มจากงานประมูลในประเทศต่างๆที่มีสูงกว่า US\$5 แสนล้าน ประกอบกับปีนี้ไม่มีเรือเข้าอู่แห้ง และบริษัทได้ขายหุ้นใน AOD (บริษัทร่วมที่ทำธุรกิจจุดเจาะ) ปิดความเสี่ยงในการรับรู้ผลขาดทุน

ประเมินราคาเป้าหมาย 12.00 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 12.00 บาทอิง PBV 1.3 เท่าเท่ากับ +0.5 SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16ปี ในอดีตราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ยเพียง 0.9 เท่าจากความผันผวนของผลประกอบการ ตามสถานการณ์ Oversupply ในธุรกิจเรือเทกองและความผันผวนในธุรกิจต่างๆที่บริษัทเข้าไปลงทุนทั้งในและต่างประเทศ แต่ปัจจุบันสถานการณ์ธุรกิจ Shipping และ Offshore ซึ่งเป็น 2 ใน 3 ธุรกิจหลักมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่า TTA จะสามารถสร้างกำไรที่มีเสถียรภาพได้ในปี 2021-2022 จึงสมควรซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ PBV ในอดีต ณ ราคาเป้าหมาย 12.00 บาทคิดเป็น Implied PE 30.1 เท่า และ EV/EBITDA 18.3 เท่า ไม่แพงเกินไปเมื่อเทียบกับกิจการที่เริ่มฟื้นตัว

Company Overview

TTA ประกอบธุรกิจลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น มีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลาย กระจายในหลายอุตสาหกรรมเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง โดยสามารถแบ่งพอร์ตการลงทุนได้ดังนี้

- 1) กลุ่มธุรกิจขนส่งทางเรือ ดำเนินการโดยบริษัท Thoresen Shipping Singapore Pte., Ltd. ซึ่ง TTA ถือหุ้น 100% เป็นการให้บริการเรือเดินทะเลขนส่งสินค้าไปยังทุกภูมิภาคทั่วโลก สินค้าที่ขนส่งมีทั้งประเภทหีบห่อและสินค้าแห้งเทกอง เช่น แร่เหล็ก/เหล็ก ถ่านหิน เมล็ดพันธุ์ทางการเกษตร วัสดุก่อสร้าง เป็นต้น การให้บริการมีทั้งแบบเช่าเหมาลำ (Spot market under time charter) และมีสัญญาขนส่งล่วงหน้า (Contract of Affreightment – COA)

สิ้นปี 2020 TTA มีเรือทั้งหมด 23 ลำ เป็นเรือ Supramax 22 ลำ และเรือ Ultramax 1 ลำ ระบายบรรทุกเฉลี่ย 55,686 เดทเวทตัน (DWT) มีอายุเฉลี่ย 13.06 ปี
- 2) ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง ดำเนินการโดยบริษัท เมอร์เมต มาร์ไทม์ จำกัด (มหาชน) ซึ่ง TTA ถือหุ้นอยู่ 58.22% มีบริการวิศวกรรมใต้ทะเล งานสำรวจใต้ทะเล ลูกค้ำเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก บริษัทมีเรือสนับสนุนงานวิศวกรรมใต้ทะเล 6 ลำ
- 3) ธุรกิจเคมีภัณฑ์เพื่อการเกษตร ดำเนินการโดย PMTA ซึ่งลงทุนในบริษัท Baconco และ PMTS โดย Baconco เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายปุ๋ยเคมีภายใต้เครื่องหมายการค้า STORK และมีโรงงานให้เช่า ตั้งอยู่ที่เวียดนามตอนใต้ ส่วน PMTS ให้บริการจัดซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในธุรกิจของ Baconco ตั้งอยู่ที่สิงคโปร์
- 4) การลงทุนอื่นๆ เช่น ลงทุนใน UMS และธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ Pizza Hut, Taco Bell เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 12.00 บาทอิง PBV 1.3 เท่าเท่ากับ +0.5SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี

ในอดีตราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ยเพียง 0.9 เท่าจากความผันผวนของผลประกอบการ ตามสถานการณ์ Oversupply ในธุรกิจเรือเทกอง และความผันผวนในธุรกิจต่างๆที่บริษัทเข้าไปลงทุนทั้งในและต่างประเทศ แต่ปัจจุบันสถานการณ์ธุรกิจ Shipping และ Offshore ซึ่งเป็น 2 ใน 3 ธุรกิจหลักมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่า TTA จะสามารถสร้างกำไรที่มีเสถียรภาพได้ในปี 2021-2022 เป็นอย่างน้อย จึงสมควรซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ PBV ในอดีต

ณ ราคาเป้าหมาย 12.00 บาทคิดเป็น Implied PE 30.1 เท่า และ EV/EBITDA 18.3 เท่า ไม่แพงเกินไปเมื่อเทียบกับกิจการที่เริ่มฟื้นตัว

ESG

Environment

- TTA ตั้งเป้าหมายด้านความยั่งยืนระยะยาว ได้แก่การลดปริมาณขยะพลาสติกที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจลง 30% ภายใน 3 ปีตั้งแต่ปี 2020 และลดอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน รวมถึงอบรมและให้ความรู้พนักงานเรื่องสิทธิมนุษยชน
- บริษัทดำเนินการตรวจสอบคุณภาพและความปลอดภัยของสินค้าและบริการร้าน Pizza Hut ทุกสาขา และ Suppliers ทุกราย วัตถุดิบต้องได้คุณภาพตามมาตรฐานที่เจ้าของแฟรนไชส์ (YUM!) กำหนด ทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell ต้องใช้น้ำมันปาล์มและบรรจุภัณฑ์จากป่าปลูกของ Yum! และ Taco Bell มีนโยบายใช้กระดาษที่ผลิตจากต้นไม้ออกป่าปลูก โดยไม่มีการใช้ไม้จากป่าธรรมชาติ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม
- ในธุรกิจขนส่งทางเรือได้รับใบสำคัญรับรองระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากน้ำมัน หรือ International Oil Pollution Prevention Certificate (IOPP Certificate) จากการปฏิบัติตามกฎอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีปริมาณการปล่อยน้ำเสียที่มีน้ำมันปนเปื้อนต่ำกว่าร้อยละ 15 ppm

Social

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีการร่วมมือกับวิทยาลัยอาชีวศึกษานครศรีธรรมราช จัดทำโครงการ บันคนควับบนเรือทะเล เพื่อผลิตบุคลากรในระดับมีอาชีพ โดยในปี 2019 ได้จัดทำเป็นรุ่นที่ 9 นับตั้งแต่ปี 2011 ซึ่งมีนักศึกษาจบในหลักสูตรนี้จำนวนกว่า 120 คน
- TTA มีความรับผิดชอบต่อในการส่งมอบอาหารที่มีคุณภาพ ปลอดภัย และไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อสุขภาพของผู้บริโภค ผู้จัดการร้านทุกสาขาต้องได้รับใบอนุญาตผู้สัมผัสอาหารจากกระทรวงสาธารณสุข และต้องปฏิบัติตามกฎหมายของ อย. รวมทั้งมีนโยบายควบคุมคุณภาพและความปลอดภัยด้านอาหารตามข้อกำหนดของ Yum!

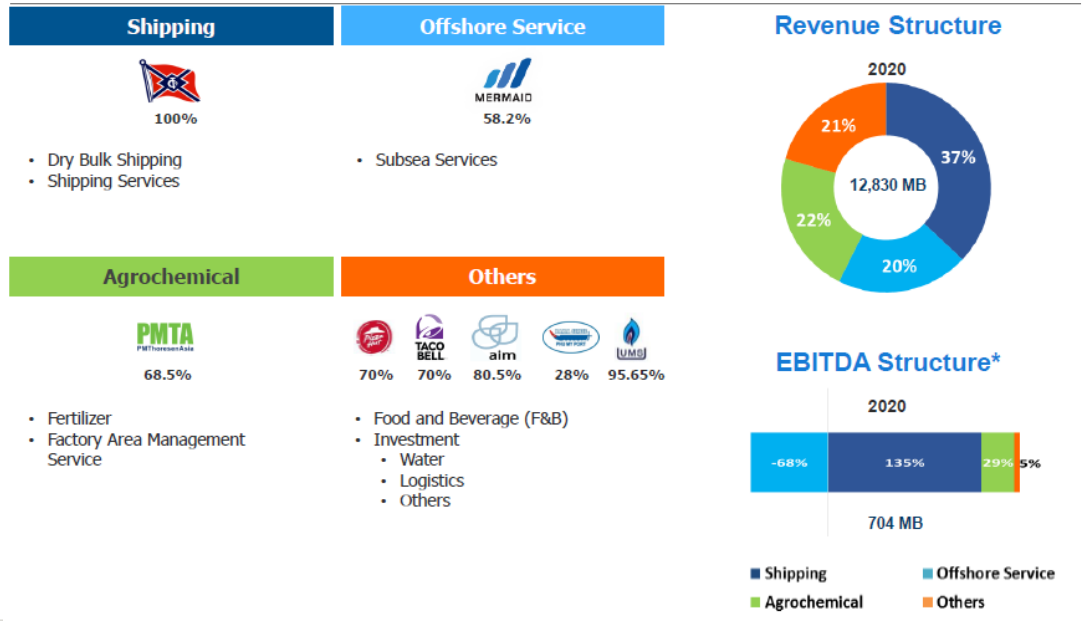
Governance

- TTA มุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลและสารสนเทศ ทั้งข้อมูลการเงินและที่ไม่ใช่การเงิน ให้มีความโปร่งใสเป็นไปตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับต่างๆ อย่างเคร่งครัด และทั่วถึงเท่าเทียมกันในช่องทางที่เหมาะสม
- คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการ 11 คน เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คนและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน กรรมการของบริษัทมีความรู้ความสามารถ ปรารถนา และประพฤติการทำงานที่โปร่งใส มีคุณธรรม

ค่าระวางเรือในธุรกิจ Shipping มีแนวโน้มเพิ่มต่อเพราะ Demand ที่มากกว่า Supply

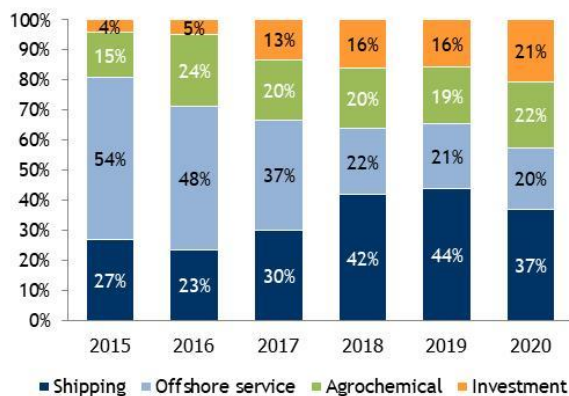
ธุรกิจขนส่งทางเรือ (Shipping) เป็นหนึ่งในธุรกิจหลักของ TTA มีสัดส่วน 37-44% ของรายได้รวมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) TTA เป็นหนึ่งในบริษัทขนส่งสินค้าที่ใหญ่ที่สุดในโลก ในปี 2020 บริษัทขนส่งสินค้าเป็นปริมาณ 12.6 ล้านตัน ให้บริการขนส่งสินค้าไปทุกภูมิภาคทั่วโลกตามความต้องการของลูกค้า รูปแบบการให้บริการมีทั้งแบบเช่าเหมาลำ (Spot market under Time Charter) ให้เช่าตามสัญญาขนส่งสินค้าล่วงหน้า (Contracts of Affreightment – COA) สินค้าแห่งเทกองที่บริษัทขนส่งได้แก่ ถ่านหิน แร่สินแร่ ผลผลิตทางการเกษตร รวมถึง เหล็ก ปูนซีเมนต์ เป็นต้น การเติบโตของธุรกิจ Shipping จึงขึ้นอยู่กับปริมาณความต้องการขนส่งสินค้าดังกล่าว

โครงสร้างรายได้และการถือหุ้นในธุรกิจต่าง ๆ ปี 2020

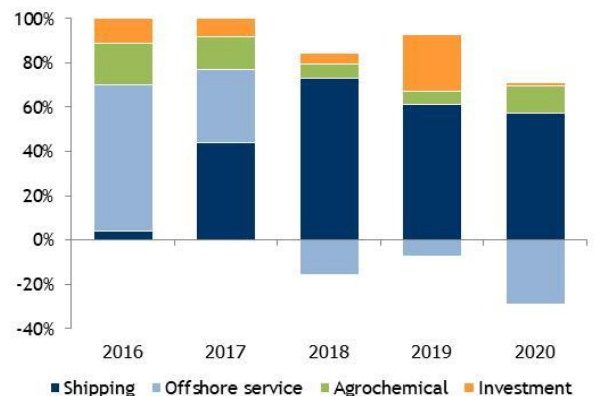


ที่มา: TTA

โครงสร้างรายได้



โครงสร้าง EBITDA จากธุรกิจต่าง ๆ

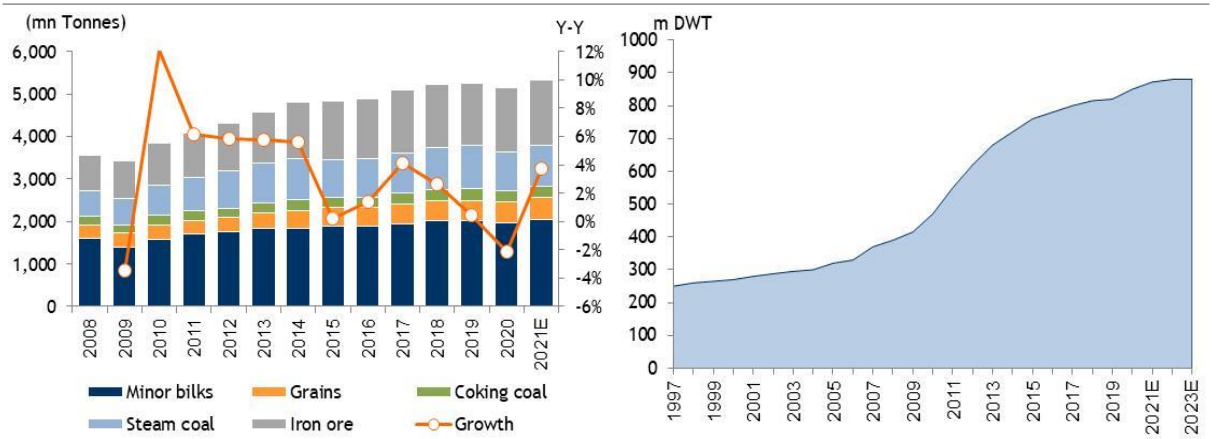


ที่มา: TTA

ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ปี 2010-2020) กองเรือทั่วโลกขยายตัวอย่างก้าวกระโดด ในขณะที่ปริมาณการขนส่งสินค้าแห่งเทกองเติบโตเฉลี่ยเพียง 3.0% CAGR และในแต่ละปีมีความผันผวนตามแต่เหตุการณ์ เช่นในปี 2019 ปริมาณการขนส่งถ่านหินในจีนลดลงเพราะถ่านหินถูกมองว่าเป็นสาเหตุของภาวะโลกร้อน ปี 2020 การระบาดของโรคโควิด-19 ในซีกการเกษตรการผลิตเนื้อสุกรของประเทศแถบอาเซียน จึงกระทบปริมาณการขนส่งเมล็ดพันธุ์ไปด้วยอุปทานที่ขยายตัวเร็วกว่าอุปสงค์ในช่วงที่ผ่านมาทำให้ตลาดมีการแข่งขันสูง สำหรับปี 2021 มีการคาดการณ์ว่าการค้าสินค้าทางทะเลจะเติบโตราว 4% จากการขนส่งสินค้าแร่เหล็กและเมล็ดพันธุ์ตามการฟื้นตัวของตลาดโลก ในขณะที่ปริมาณระวางบรรทุกของโลก (Supply) คาดว่าจะเพิ่มเพียง 2.6% และปี 2022 เพิ่มขึ้นไม่ถึง 1% จากปริมาณการสั่งต่อเรือใหม่ทั่วโลกเมื่อเทียบกับกองเรือโลก (Orderbook to fleet capacity) ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบหลายปีที่ 6% เรียกว่าธุรกิจ Shipping อยู่ในทิศทางขาขึ้นในช่วง 2 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2022) เป็นอย่างน้อย

ปริมาณการขนส่งสินค้าแห่งเทกองทั้งหมด (Demand)

ขนาดระวางบรรทุกรวมของโลก (Supply)

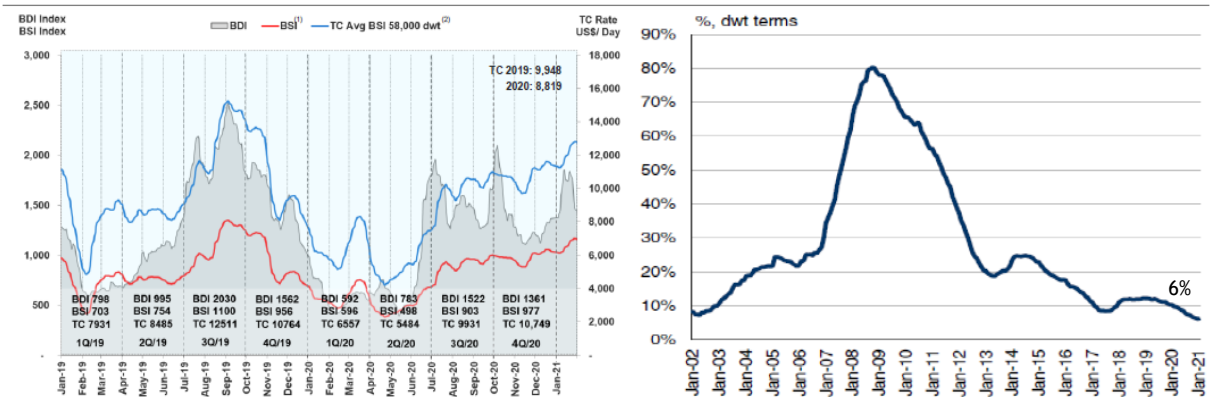


ที่มา: TTA, Clarkson Research, Jan-2021

ดัชนีค่าระวางเรือเทกอง (BDI) และเรือ Supramax (BSI) เป็นดัชนีสะท้อน Demand-Supply ของสินค้าเทกอง ฟื้นจากจุดต่ำในช่วง Lockdown ของหลายประเทศทั่วโลกใน 1H20 ซึ่ง BDI อยู่ที่ระดับเฉลี่ย 685 จุด เป็นเฉลี่ย 1,441 จุดใน 2H20 และขยับขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่เฉลี่ย 1,639 จุดใน 2021YTD ส่วนอัตราค่าระวางเรือขยับขึ้นในทิศทางเดียวกันจากเฉลี่ยทั้งปี 2020 ที่ US\$9,517 ต่อวัน เป็น US\$12,000 ต่อวันในปัจจุบัน (มี.ค. 2021) จากสถานการณ์ที่ปริมาณเรือใหม่เข้าสู่ตลาดน้อยลงมากในระยะ 2 ปีนี้จะช่วยผลักดันอัตราค่าระวางให้อยู่ในระดับสูงต่อไป เราคาดว่าอัตราค่าระวางของเรือที่ TTA เป็นเจ้าของในปี 2021 จะเพิ่มขึ้น 22.0% Y-Y เป็น US\$11,611 ต่อวัน และเพิ่มอีกเล็กน้อย +1% Y-Y US\$11,726 ต่อวันในปี 2022

ดัชนี BDI, BSI และค่าระวางเรือของบริษัท

เรือที่สั่งต่อใหม่เทียบกับกองเรือทั้งหมด (Order book)

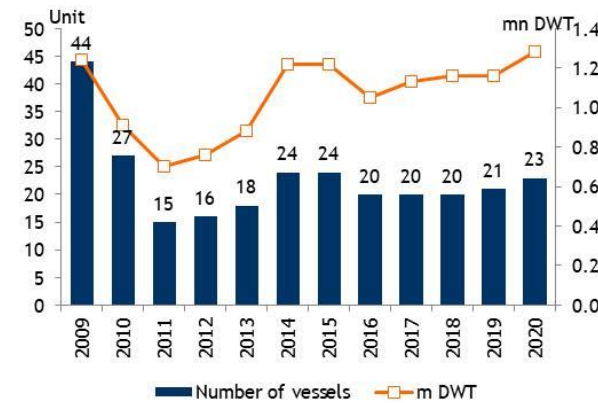


ที่มา: TTA, Clarkson Research, Jan-2021

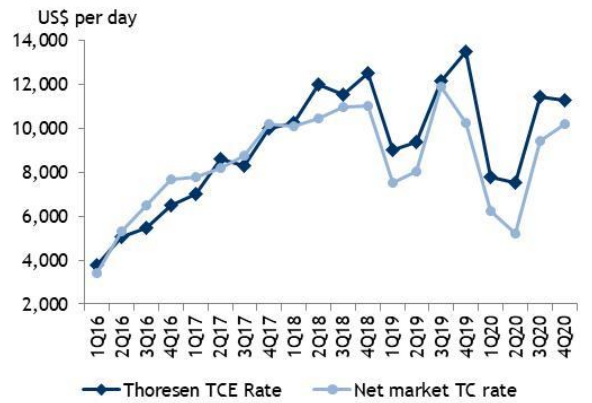
จุดแข็งคือค่าระวางสูงกว่าอุตสาหกรรม และค่าใช้จ่ายดำเนินการต่ำกว่าอุตสาหกรรม

จุดแข็งของธุรกิจ Shipping ของ TTA คือ 1) อัตราค่าระวางที่สูงกว่าตลาดจากความสามารถในการบริหารเส้นทางเดินเรือและต้นทุนที่มีประสิทธิภาพด้วยประสบการณ์กว่า 100 ปีของบุคลากร โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2016-2020) อัตราค่าระวางของกลุ่ม TTA สูงกว่าตลาดเฉลี่ย 8% และในช่วงปี 2018-2020 ยิ่งทำได้ดีขึ้น อัตราค่าระวางของบริษัทสูงกว่าตลาดเฉลี่ย 17% โดยเฉพาะในช่วง Lockdown 2Q20 สูงกว่าตลาดถึง 44% และ 2) ค่าใช้จ่ายในดำเนินการ (OPEX) ต่ำกว่าอุตสาหกรรม โดยกลุ่มบริษัทมี OPEX เฉลี่ยประมาณ US\$3,600-3,800 ต่อวัน ขณะที่อุตสาหกรรม (เรือ Supramax) ในปี 2020 อยู่ที่ US\$4,503 ต่อวัน กลุ่ม TTA มี OPEX ต่ำกว่า 17.6%

จำนวนเรือและขนาดระวางบรรทุกรวมของกลุ่ม TTA



อัตราค่าระวางของบริษัทสูงกว่าตลาด



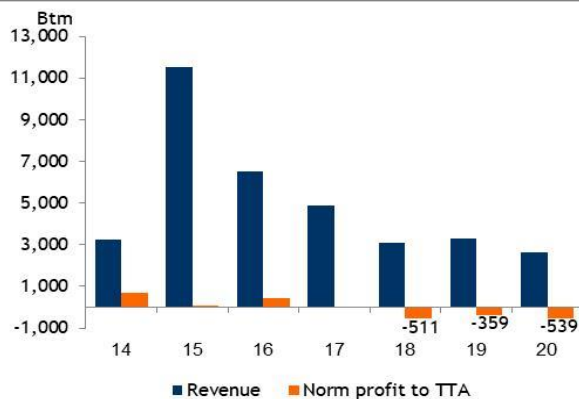
หมายเหตุ: Thoresen TCE rate = Owned vessel TCE rate + Chartered-in rate
ที่มา: TTA

Mermaid จะเริ่ม Breakeven ในปี 2020 หลังจากขาดทุนมา 3 ปี

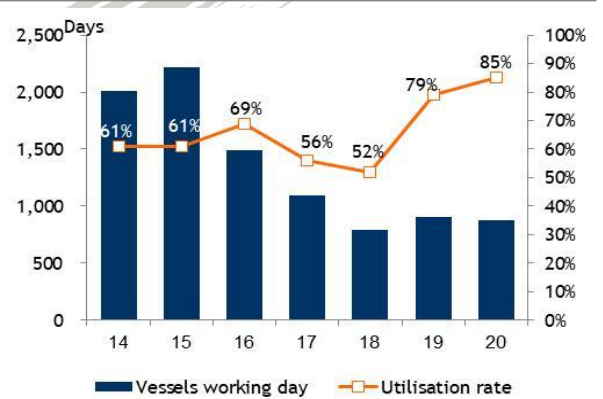
ธุรกิจนอกชายฝั่ง (Offshore services) ดำเนินการภายใต้ บมจ. เมอร์เมต มารีไทม์ (จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์) ซึ่ง TTA ถือหุ้น 58.2% Mermaid ให้บริการงานวิศวกรรมใต้ทะเล (ติดตั้งอุปกรณ์ รื้อถอนโครงสร้างสำรวจ ซ่อมแซม วางท่อและสายเคเบิล เป็นต้น) มีฐานปฏิบัติการกระจายในหลายประเทศ เช่น ไทย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย กาตาร์ ซาอุดีอาระเบีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และอังกฤษ รายได้ของธุรกิจ Offshore ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) อยู่ที่ 2.6-3.3 พันล้านบาทต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 20-22% ของรายได้รวม แต่ขาดทุนตลอดทั้ง 3 ปีโดยในปี 2018 มีเรือหลักเข้าอยู่แห่ง 4 ลำ จำนวนวันทำงานหายไป 163 วัน ปี 2019 มีค่าใช้จ่ายค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญและการต่อค่าของเรือวิศวกรรมใต้ทะเล และปี 2020 มีเรือเข้าอยู่แห่ง 3 ลำและถูกกระทบมากจากการกักตัวในช่วง Lockdown 1H20

แนวโน้มปี 2021-2022 ของธุรกิจ Offshore จะแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากปัจจุบันที่มีงานในมือ (Backlog) สูงถึง US\$190 ล้าน รับรู้เป็นรายได้ในปี 2021 ราว US\$107 ล้านส่วนใหญ่จะส่งมอบในช่วง 2H21 (เริ่มมีกำไรใน 2H21) อีก US\$83 ล้านจะรับรู้ในปี 2022 และมีโอกาสได้รับงานเพิ่มเนื่องจากงานประมวลของบริษัทในธุรกิจน้ำมันและก๊าซขนาดใหญ่มีออกมาเป็นระยะ เช่น ซาอุดีอาระเบียมีแผนลงทุนในแถบชายฝั่งทะเลตะวันออกในระยะ 5 ปี ข้างหน้ากว่า US\$4 แสนล้าน กาตาร์มีแผนการลงทุนในน้ำมันและก๊าซธรรมชาติราว US\$2.7 หมื่นล้าน โมซัมบิกมีงานวิศวกรรมใต้ทะเลราว US\$4.7 หมื่นล้าน เป็นต้น ในขณะที่ในปี 2021 ไม่มีค่าใช้จ่ายในการนำเรือเข้าอยู่แห่ง และไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนของธุรกิจชุดเจาะอีกต่อไปหลังจากขายหุ้นทั้งหมดที่ถือ 33.76% ในบริษัท Asia Offshore Drilling Limited (AOD) ที่ทำธุรกิจชุดเจาะตั้งแต่ปลาย 3Q20

รายได้ของ Mermaid และกำไรเฉพาะส่วนที่เป็นของ TTA

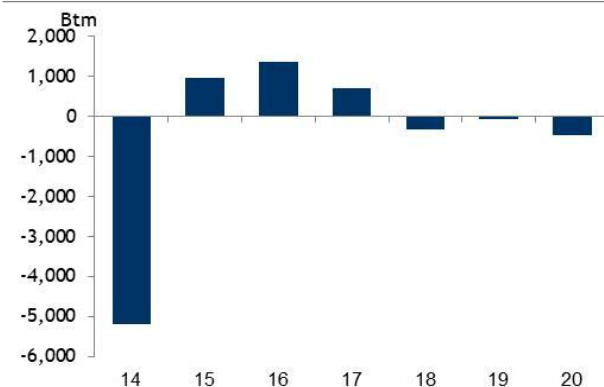


วันทำงานและอัตราการใช้ประโยชน์เรือ

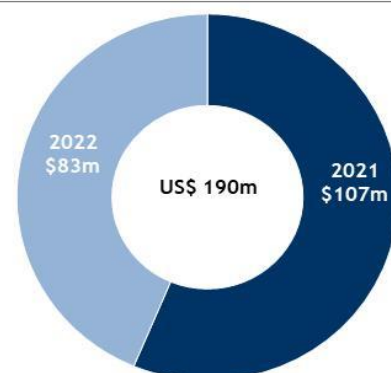


ที่มา: TTA

EBITDA ของธุรกิจ Offshore Service



Backlog ณ สิ้นปี 2020



ที่มา: TTA

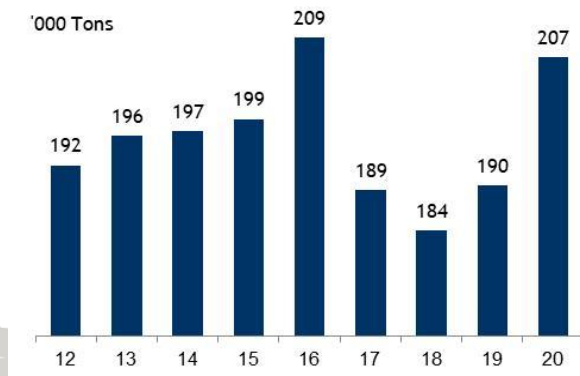
ธุรกิจขายปุ๋ยเติบโตไม่สูงแต่เป็น Cash cow business

ธุรกิจปุ๋ยเคมีเพื่อการเกษตรดำเนินการโดย บมจ. พีเอ็ม เอ็ม โทรีเซน เอเชีย โฮลดิ้ง (PMTA) ซึ่ง TTA ถือหุ้นอยู่ 68.5% ส่วน PMTA ถือหุ้น 100.0% ใน บจ. บาคองโค ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายปุ๋ยเคมี และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเกษตร เช่นสารเคมีกำจัดศัตรูพืชและแมลง เป็นต้น บาคองโคตั้งอยู่ที่ประเทศเวียดนามตอนใต้ มีกำลังการผลิตรวม 450,000 เมตริกตันต่อปี ตลาดหลักกว่า 60% อยู่ในเวียดนาม อีก 30-40% ส่งออกไปกว่า 30 ประเทศทั่วโลก โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักในแถบแอฟริกา ตะวันออกกลาง และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บาคองโคมีแบรนด์เป็นของตนเองชื่อ 'STORK'

นอกจากนี้ บาคองโคยังมีรายได้ค่าเช่าสม่ำเสมอปีละประมาณ 56-70 ล้านบาท หรือประมาณ 2% ของรายได้รวม จากธุรกิจให้เช่าพื้นที่โรงงานเพื่อเก็บสินค้า มีพื้นที่ให้บริการ 66,420 ตารางเมตร ประมาณ 15,000 ตารางเมตรให้เช่า ส่วนที่เหลือ 51,420 ตารางเมตรนำมาให้บริการลูกค้าภายนอก ซึ่งมี Occupancy rate 96-100% ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรม Phu My I ในเขตพื้นที่ Ba Ria Vung Tau ทางตอนใต้ของเวียดนาม

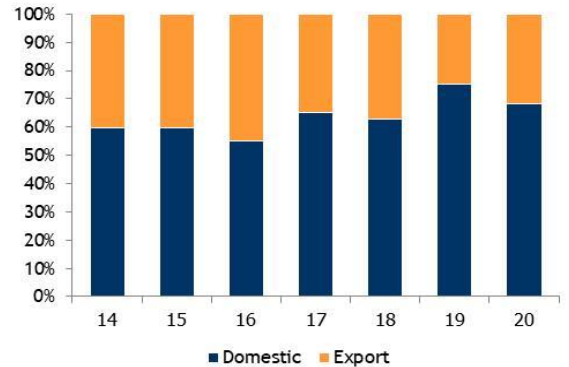
PMTA มีรายได้รวมปีละประมาณ 2.8-3.0 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 21-23% ของรายได้รวม แม้ว่าธุรกิจของ PMTA จะไม่ค่อยเติบโตนักแต่สร้างกำไรมาโดยตลอด กำไรมีสัดส่วนประมาณ 8-15% ของ TTA

ปริมาณการขายปุ๋ย



ที่มา: TTA

สัดส่วนการขายปุ๋ยอยู่ในประเทศเวียดนามเป็นหลัก



รายได้ของกลุ่มธุรกิจเคมีภัณฑ์เพื่อการเกษตร



ที่มา: TTA

กำไรเฉพาะส่วนที่เป็นของ TTA



แบรนด์ STORK ของบาคองโค



ที่มา: TTA

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง

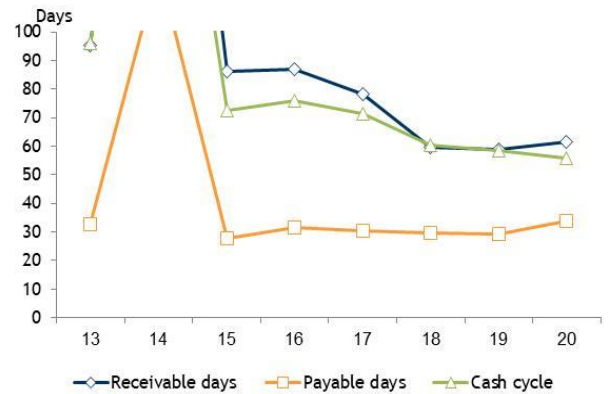
TTA มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) มีเงินสดในมือปีละกว่า 4 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 2.35-2.45 บาทต่อหุ้น โดยในปี 2020 มีเงินสด 4.5 พันล้านบาท (คิดเป็น 2.46 บาทต่อหุ้น) และสินทรัพย์ทางการเงินอื่น (ตราสารทุน ตราสารหนี้ และอื่นๆ) อีก 3.2 พันล้านบาท (หรือ 1.77 บาทต่อหุ้น) มากเกินพอในการชำระคืนหนี้สินที่ครบชำระใน 1 ปีข้างหน้าจำนวน 3.2 พันล้านบาท สำหรับหนี้สินทั้งหมดจำนวน 11,837.8 ล้านบาท ซึ่งลดลงเนื่องจากในช่วง 5 ปีก่อนที่อยู่ระดับ 1.6-1.9 หมื่นล้านบาท โดยส่วนใหญ่ 80.5% หรือ 9,530.3 ล้านบาทเป็นเงินกู้จากสถาบันการเงิน หนี้กู้ และสัญญาเช่าทางการเงิน อัตราส่วน D/E และ Net ID/E อยู่ที่ 0.73 เท่าและ 0.29 เท่า ตามลำดับ

TTA เป็นหนึ่งในบริษัทที่ TRIS ปรับลดแนวโน้มอันดับเครดิตจาก 'Stable' เป็น 'Negative' (ยังคงอันดับเครดิตองค์กรและตราสารหนี้ที่ BBB) เมื่อเดือน ต.ค. 2020 จากผลกระทบของ COVID-19 ที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทโดยอิงตัวเลขที่เกิดขึ้นงวด 9M20 แต่ด้วยสถานการณ์ธุรกิจ Shipping ที่ทยอยฟื้นขึ้นตั้งแต่ 3Q20 และมีแนวโน้มแข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2021-2022 รวมถึงการขาย AOD ปิดความเสี่ยงในการรับรู้ผลขาดทุน และการได้ Backlog สูงถึง US\$190 ล้านของธุรกิจ Offshore เราคาดว่ามีโอกาสที่ TRIS จะปรับเพิ่ม Outlook ในระยะข้างหน้า

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



อัตราส่วนสภาพคล่อง



ที่มา: TTA

คาดปี 2021 พลิกเป็นกำไร 754.0 ล้านบาท และโตต่อเนื่อง 19.5% Y-Y ในปี 2022

ผลประกอบการปี 2020 TTA มีผลขาดทุนสุทธิ 1,944.7 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจากการขายบริษัทร่วม (AOD) และขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของอนุพันธ์ หากตัดรายการพิเศษออก จะมีผลขาดทุนปกติ 503.1 ล้านบาท แยกจากปี 2019 ที่มีกำไรปกติ 392.1 ล้านบาท ผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในปี 2020 เกิดจากมาตรการกักตัวในช่วง Lockdown 2Q20 การนำเรือเข้าอู่แห้ง 3 ลำ และอัตราค่าระวางที่ทรุดลงเหลือเพียง US\$7,525 ใน 2Q20 เพราะปริมาณการค้าและการขนส่งที่หยุดชะงัก

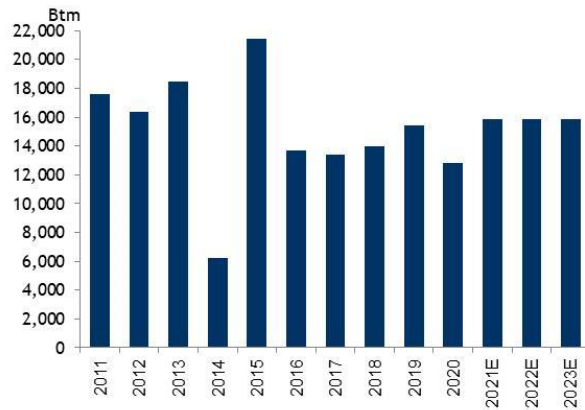
เราคาดว่า TTA จะพลิกมามีกำไรสุทธิ 754.0 ล้านบาทในปี 2021 และเพิ่มขึ้น 19.5% Y-Y เป็น 900.8 ล้านบาทในปี 2022 จากการฟื้นตัวของธุรกิจ Shipping และ Offshore โดยคาดการณ์อัตราค่าระวางในปี 2021+22.0% Y-Y เป็น US\$11,610.7 ต่อวัน และ +3.0% Y-Y และ US\$11,959.1 ต่อวัน ทั้งนี้ บริษัทมีแผนซื้อเรือเพิ่ม 2-3 ลำในปี 2021 โดย 1 ลำ (Ultramax) เข้ามาแล้วในเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา เราคาดว่าบริษัทจะซื้อเรือเพิ่มอีก 1 ลำในช่วงที่เหลือของปีและ 1 ลำในปี 2022 สำหรับธุรกิจ Offshore มีงานที่ต้องส่งมอบ US\$107 ล้านในปี 2021 และคาดว่าจะรายได้จะทรงตัวในระดับสูง US\$95 ล้านในปี 2022 และในปีที่ไม่มีเรือเข้าอู่แห้งจึงมีส่วนช่วยให้อัตรากำไรดีขึ้น นอกจากนี้ การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวตั้งแต่ 3Q21 จะช่วยธุรกิจอาหารทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell ให้มียอดขายดีขึ้น

Key assumptions

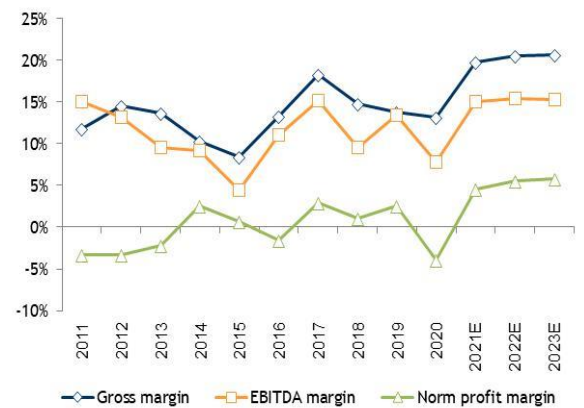
	Unit	2020	2021E	2022E	2023E
Number of vessels	Unit	23	25	26	26
TCE Rate	US\$ per day	9,517	11,611	11,959	11,720
Offshore order book	US\$ mn	83.6	107.0	95.0	90.0
Blended gross margin	%	13.2	19.8	20.5	20.6
SG&A to Sales	%	20.7	15.5	16.0	16.0
Blended EBITDA margin	%	7.0	15.0	15.9	16.3
Blended net margin	%	-15.2	4.8	5.7	5.8

ที่มา: Finasia Research

ประมาณการรายได้ปี 2020-2022

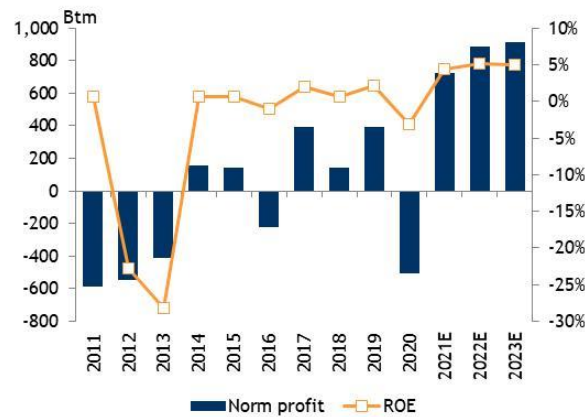


อัตรากำไร

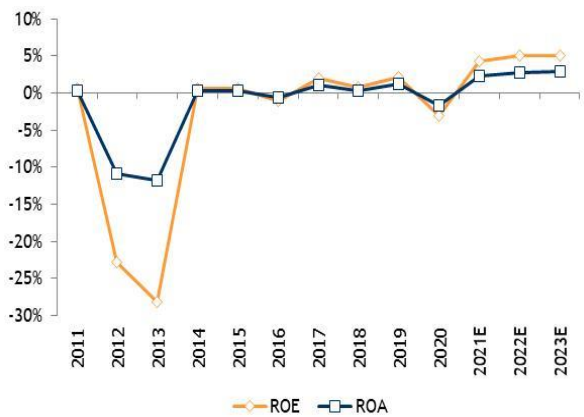


ที่มา: Finasia Research

ประมาณการกำไรปกติและ ROE



ROA และ ROE

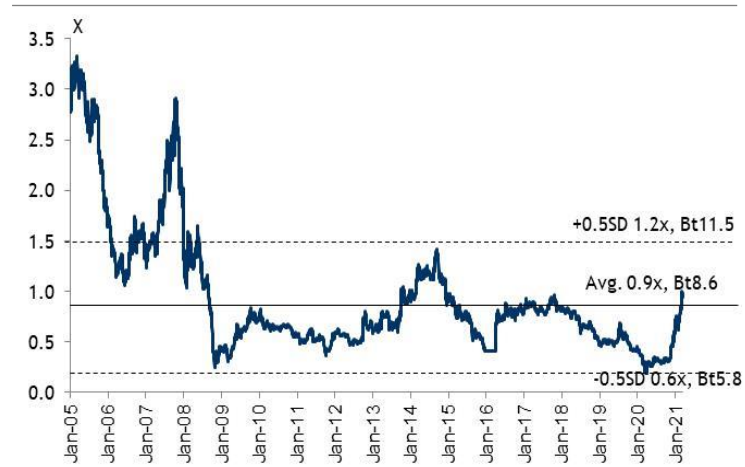


ที่มา: Finasia Research

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 12.0 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 12.0 บาทถึง PBV 1.3 เท่าเท่ากับ +0.5 SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี ในอดีตราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ยเพียง 0.9 เท่าจากความผันผวนของผลประกอบการ ซึ่งเป็นไปตามสถานการณ์ธุรกิจ Shipping ที่เรือ Oversupply อยู่หลายปี และความผันผวนในธุรกิจต่างๆที่ บริษัทเข้าไปลงทุนทั้งในและต่างประเทศ แต่ปัจจุบันสถานการณ์ธุรกิจ Shipping และ Offshore ซึ่งเป็น 2 ใน 3 ธุรกิจหลักมีแนวโน้มที่สดใสมากขึ้น ทำให้เราคาดว่า TTA จะสามารถสร้างกำไรที่เติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2021-2022 จึงสมควรซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ PBV ในอดีต ณ ราคาเป้าหมาย 12.0 บาทคิดเป็น Implied PE 30.1 เท่า และ EV/EBITDA 18.3 เท่า ไม่แพงไปนักเมื่อเทียบกับกิจการที่เริ่มฟื้นตัว

PBV



ที่มา: Bloomberg, Settrade, Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท รวมถึงกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใหม่

บริษัทมีเป้าหมายหนึ่งในการมองหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการสร้างความหลากหลายให้กับธุรกิจ และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในสถานการณ์ปัจจุบันอาจเป็นเรื่องยาก เพราะถึงแม้บริษัทจะสามารถหาโครงการลงทุนที่เหมาะสมได้แล้วก็ตาม การลงทุนนั้นอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านลบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการระดมเงินทุนสำหรับโครงการ หุ้นส่วนร่วมทุน สิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ กฎระเบียบ สภาวะตลาด และการแข่งขัน ท้ายที่สุดอาจทำให้ไม่ประสบผลสำเร็จจากการเข้าลงทุนใหม่

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ อาจทำให้เกิดความกดดันด้านราคาและกำไรขั้นต้นที่อาจลดต่ำลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงมีความเป็นไปได้ที่จะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดตามกฎหมายในหลายเขตอำนาจศาล รวมถึงอาจต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยด้านเศรษฐกิจ สังคม ระบบภาษี ไปจนถึงสถานการณ์ด้านการเมือง และความขัดแย้งภายในประเทศ ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันกับการเปลี่ยนแปลง อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด

ภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น อาทิ แผ่นดินไหว น้ำท่วม หรือพายุ สามารถส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์และการดำเนินธุรกิจในกลุ่มบริษัทได้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับการสูญเสียทางการค้า หรือการหยุดชะงักทางธุรกิจได้ และยังรวมถึงโรคระบาด อย่าง COVID-19 ที่กระทบต่อธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ และการให้บริการเรือนอกชายฝั่ง รวมถึงธุรกิจร้านอาหารที่อยู่ในเครือของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	15,428	12,830	15,844	15,870	15,845
Cost of services	13,308	11,137	12,712	12,616	12,583
Gross profit	2,120	1,693	3,133	3,253	3,262
SG&A	2,602	2,653	2,456	2,523	2,583
Operating profit	-482	-961	677	730	679
Other income	268	167	200	217	216
EBIT	-214	-794	877	947	896
EBITDA	2,071	1,000	2,369	2,448	2,409
Interest expense	477	411	402	386	347
Equity income	207	-3	102	111	117
Tax on income	145	41	42	47	50
Minority interest	344	1,424	219	276	307
Normalized earnings	392	-503	754	901	922
Extraordinary items	847	-2,120	0	0	0
Net profit	563	-1,945	754	901	922

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,015	934	1,129	2,044	2,396
Deprec. & amortization	991	1,021	1,031	1,081	1,106
Change in working capital	-666	494	-314	-757	-585
Other adjustments	-208	-119	-157	-19	-21
Cash flow from operations	2,132	2,331	1,688	2,348	2,896
Capital expenditure	-845	-575	-200	-1,000	-500
Others	48	-155	-40	-218	-18
Cash flow from investing	-797	-730	-240	-1,218	-518
Free cash flow	1,335	1,601	1,448	1,131	2,378
Net borrowings	191	-847	-289	-46	-549
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,299	-1,152	-993	-1,431	-1,677
Others	17	-28	19	49	-1
Cash flow from financing	-1,092	-2,026	-1,263	-1,427	-2,228
Net change in cash	243	-425	185	-297	151

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	4,339	4,477	3,980	4,405	4,430
Other financial assets	2,746	3,223	3,256	3,261	2,952
Accounts receivable	2,481	2,163	2,561	2,522	2,518
Loan to related parties	1,357	1,236	1,236	1,236	1,236
Inventory	955	761	766	760	758
Vessel supplies & parts	236	205	164	131	105
Other current assets	200	258	238	238	238
Total current assets	12,314	12,323	12,200	12,553	12,238
Investments in subs.	5,833	2,842	2,842	2,842	2,842
Investment properties	208	197	197	197	197
PPE	13,737	14,137	14,645	14,643	14,630
Goodwill	64	3	3	3	3
Other assets	1,316	1,528	1,576	1,476	1,398
Total assets	33,473	31,029	31,463	31,713	31,306
Short-term loans	419	278	342	343	342
Accounts payable	1,055	982	1,114	1,210	1,241
Current maturities	1,156	3,175	3,164	2,680	2,296
Other current liabilities	1,164	942	1,045	1,037	1,034
Total current liabilities	3,908	5,483	5,770	5,374	5,017
Long-term loan & lease	3,417	3,877	3,684	3,610	3,605
Long-term bond	3,290	2,201	1,897	1,897	1,114
Other non-current liab.	260	277	317	317	317
Total non-current liab.	6,967	6,355	5,898	5,824	5,036
Total liabilities	10,874	11,838	11,668	11,198	10,053
Registered capital	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Paid up capital	1,822	1,822	1,822	1,822	1,822
Share premium	16,060	16,060	16,060	16,060	16,060
Legal reserve	142	146	146	146	146
Retained earnings	390	-1,669	-1,066	-345	393
Others	-228	-206	-206	-206	-206
Minority Interests	4,411	3,038	3,038	3,038	3,038
Shareholders' equity	18,187	16,153	16,756	17,477	18,215

Important Ratios (Consolidated)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	10.6	-16.8	23.5	0.2	-0.2
EBITDA	nm	nm	136.9	3.3	-1.6
Net profit	167.9	nm	nm	19.5	2.4
Normalized earnings	179.2	nm	nm	19.5	2.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.7	13.2	19.8	20.5	20.6
EBITDA margin	13.4	7.8	15.0	15.4	15.2
EBIT margin	-1.4	-6.2	5.5	6.0	5.7
Normalized profit margin	2.5	-3.9	4.8	5.7	5.8
Net profit margin	3.6	-15.2	4.8	5.7	5.8
Normalized ROA	1.2	-1.6	2.4	2.8	2.9
Normalize ROE	2.2	-3.1	4.5	5.2	5.1
Normalized ROCE	-0.7	-3.1	3.4	3.6	3.4
Risk (x)					
D/E	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
Net D/E	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1
Net debt/EBITDA	0.3	0.7	0.5	0.2	0.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	-1.07	0.41	0.49	0.51
Normalized EPS	0.22	-0.28	0.41	0.49	0.51
EBITDA	1.14	0.55	1.30	1.34	1.32
Book value	9.98	8.86	9.19	9.59	9.99
Dividend	0.06	0.02	0.08	0.10	0.10
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	27.1	nm	20.3	17.0	16.6
Norm P/E	39.0	nm	20.3	17.0	16.6
P/BV	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	16.7	49.3	12.7	12.0	13.2
Dividend yield (%)	0.7	0.2	1.0	1.2	1.2

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 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ 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 ถ. 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 ต.ระกาสุมอราย 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, TASCOS, 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC