

SYNEX (SYNEX TB)

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

HOLD

Previous	HOLD
2021 Target Price (Bt)	26.30
Price (16/04/2021)	24.40
Up/downside (%)	+7.8
SET Index	1,548.96
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.52
Free float (%)	25.31
Market cap (Bt mn)	20,675.61
Avg daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	228.96
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	27.25, 14.60, 21.11
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	34,804	32,149	37,159	41,876
Normalized earnings	524	612	745	943
Reported Net profit	524	642	745	943
Normalized EPS (Bt)	0.65	0.72	0.88	1.11
EPS (Bt)	0.65	0.76	0.88	1.11
% growth	-30.8	17.0	16.0	26.6
Dividend (Bt)	0.58	0.54	0.68	0.85
BV/share (Bt)	3.79	4.10	4.30	4.56
EV/EBITDA (x)	39.45	34.42	28.84	24.58
Norm. PER (x)	37.67	33.79	27.76	21.93
PER (x)	39.46	32.21	27.76	21.93
PBV (x)	6.44	5.96	5.67	5.35
Dividend yield (%)	2.4	2.2	2.8	3.5
ROE (%)	16.6	18.3	20.9	25.1
YE No. of shares (mn.)	847	847	847	847
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FINANSIA estimates

Analyst: Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com
 Assistant Analyst: Nanpicha Chungsirawat

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

The Beneficiary of the Digital Era

เราคาดว่าไปปกติใน 1Q21 ที่ 174 ลบ. (+0.4% Q-Q, +71.1% Y-Y) โตเล็กน้อย Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล โดยยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง Y-Y จาก 1) ฐานต่ำเทียบ 1Q20 เหตุจาก COVID-19 ทำให้ลูกค้าจำเป็นต้องปิดร้านค้าในเดือนมีนาคม ตามนโยบายภาครัฐ 2) คำสั่งซื้อ iPhone12 ที่เลื่อนมาจากปลายปีก่อน จากปัญหา Global Supply Chain 3) เทรนด์ Work From home และ Cryptocurrency หนุนยอดขายกลุ่ม Computer Parts ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง เราปรับกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 4.5% และ 5% ตามลำดับ จากยอดขายที่มีแนวโน้มดีกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่ม Computer Part และ Enterprise รวมถึง Re-rate PER ขึ้นเป็น 30x จาก 27x จากแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งและมีความทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจที่ขยับเยียม ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายจาก 23 บาทเป็น 26.3 บาท (PER'21 30x, PEG'21 1.47x) คงคำแนะนำถือ/ซื้ออ่อนตัว

ยังคงมุมมองเป็นธุรกิจที่ Scalable and In-Trend

ช่องทางการจัดจำหน่ายและการบริหารสินค้าคงคลังเป็น Competitive Edges ของบริษัท ซึ่งถูกต่อยอดด้วยกลยุทธ์ระยะยาวที่ตั้งใจจะเป็นมากกว่า IT Distributor ทำให้ตลาดเปิดกว้างมากขึ้น กลายเป็นธุรกิจที่มี Scalable สูง กอปรกับการเป็นหนึ่งในธุรกิจคำสั่ง IT เกาะกระแส MEGATRENDS (5G, WFH, และ IOT) รวมไปถึงกระแสเรื่อง Cryptocurrency ที่มีมูลค่าการซื้อขายและราคาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้ยอดขายกลุ่มสินค้าคอมพิวเตอร์ประกอบ (Computer part หรือ D.I.Y.) โตดี โดยเฉพาะยอดขายการ์ดจอ (GPU) นอกจากนี้ยังส่งผลดีกับอุปกรณ์ต่อพ่วงต่างๆ ในทางอ้อม ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีมาร์จิ้นดีกว่าสินค้ากลุ่ม Smart Phone เป็นอย่างมาก

ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายขึ้น แต่ Upside เริ่มจำกัด

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2021-2022 ขึ้น 4.5% และ 5% เป็น 745 ลบ. (+21.7% Y-Y) และ 943 ลบ. (+26.6% Y-Y) ตามลำดับ ทั้งหมดจากการปรับยอดขายกลุ่มคอมพิวเตอร์ประกอบ (Computer Parts หรือ D.I.Y) เพิ่มขึ้น ทำให้กำไรปกติมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR (2021-2024) 20.5% นอกจากนี้ เรายังมองว่า SYNEX สมควรมี Premium ระดับเดียวกับ COM7 ทั้งในเรื่องระดับรายได้ สินค้าที่ขาย กลยุทธ์การเติบโตในอนาคต เราประเมินมูลค่าโดยใช้วิธี PE Relative กับ 5-Year PE ของ COM7 ที่ 30x จากเดิมที่ 27x ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 26.3 บาท (PE'21 30x, 2021PEG 1.47x) เนื่องจาก Upside จำกัด จึงคงคำแนะนำ "ถือ"

1Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	8,501	8,583	-2.2	7,331	16.0
Costs	8,135	8,337	-2.4	7,018	16.0
Gross profit	366	352	4.0	313	16.9
SG&A costs	204	196	3.8	209	-2.2
Norm profit	174	173	0.36	102	71.1
EPS (Bt/share)	0.20	0.21	0.36	0.12	71.1
Gross margin %	4.3	4.1	0.2	4.3	0
SG&A as % of Sales	2.4	2.3	0.1	2.9	-0.5
Net margin %	2.1	2.0	0.1	1.8	0.3

Source: FINANSIA Estimates

Company Overview

SYNEX ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทสินค้าเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ต่อพ่วงคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ระบบสารสนเทศ และอุปกรณ์สื่อสารต่าง ๆ โดยบริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้แทนจัดจำหน่ายสินค้าจากผู้ผลิตที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ชั้นนำระดับโลก หลากหลายประเภทมากกว่า 60 ตรายี่ห้อ และมีฐานลูกค้าผู้ประกอบการด้านสินค้าคอมพิวเตอร์มากกว่า 5,000 ราย เช่น กลุ่มลูกค้าผู้วางระบบซอฟต์แวร์ปฏิบัติการรายใหญ่ ผู้ผลิตจำหน่ายสินค้าคอมพิวเตอร์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของตัวเอง รวมถึงผู้ให้บริการเครือข่ายห้างสรรพสินค้าห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ ร้านค้าปลีก ค้าส่งทั่วประเทศ ร้านจำหน่ายอุปกรณ์เครื่องเขียน เป็นต้น

บริษัทฯ ได้แบ่งผลิตภัณฑ์ที่จัดจำหน่ายออกเป็น 7 ประเภท โดยมีรายละเอียดของแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์ดังนี้ 1. ผลิตภัณฑ์ประเภทโทรศัพท์เคลื่อนที่และแท็บเล็ต (Mobile Phone & Tablet), 2. ผลิตภัณฑ์ประเภทคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล (Personal Computer), 3. ผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์ชิ้นส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ (PC Component), 4. ผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์ต่อพ่วง และอุปกรณ์เสริม (Peripheral & Accessory), 5. ผลิตภัณฑ์สำหรับกลุ่มธุรกิจองค์กร และบริการคลาวด์ (Commercial & Cloud Services), 6. ผลิตภัณฑ์ประเภทอุปกรณ์อัจฉริยะ และอุปกรณ์ที่ใช้อินเทอร์เน็ตเชื่อมต่อ (Smart Device & IOT), 7. ผลิตภัณฑ์ประเภทการบริการดูแลและบำรุงรักษา (Service & Maintenance)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SYNEX ที่ 26.3 บาทต่อหุ้น โดยอิง PE 30 เท่า อิง COM7 ที่ PER ย้อนหลัง 5 ปี มี PEG 1.47x เราให้พรีเมียมที่สูงสำหรับธุรกิจค้าส่งอย่าง SYNEX ด้วยเหตุผลที่บริษัทเป็นเจ้าของตลาดในธุรกิจนี้ มี Product Mix ที่กระจายตัวดี มีความสามารถในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือเป็นที่ยอมรับ เกาะกระแส Mega Trends (5G, Gaming, WFH) และกลยุทธ์บริษัทระยะยาวที่ส่งผลให้รายได้ Scalable เป็นอย่างมาก

ESG

Environment

- SYNEX สนับสนุนส่งเสริมให้มีการเลือกใช้ผลิตภัณฑ์หรือบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและย่อยสลายง่ายได้ตามธรรมชาติ
- SYNEX ให้ความสำคัญต่อกระบวนการกำจัดของเสียจากการดำเนินธุรกิจอย่างถูกวิธี รวมถึงการพัฒนานวัตกรรมที่จะช่วยให้มีการใช้ทรัพยากรหรือการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ
- SYNEX ให้การสนับสนุนพนักงานในองค์กรได้เรียนรู้วิธีการอันเกี่ยวกับการรักษาปกป้อง ฟื้นฟู สิ่งแวดล้อมและการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติอย่างถูกต้อง

Social

- SYNEX ให้การสนับสนุนในการมีส่วนร่วมกับกิจกรรมสาธารณประโยชน์ โดยเฉพาะกิจกรรมของท้องถิ่นที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ที่ชุมชนและสังคมจะพึงได้รับ
- SYNEX ให้ความสำคัญสนับสนุนกิจกรรมที่มุ่งเน้นให้ชุมชนและสังคมเกิดการพัฒนาและพึ่งพาตนเองได้ โดยการสนับสนุนด้านการศึกษาแก่เยาวชนที่อยู่ท้องถิ่นที่ห่างไกลด้วยการส่งมอบและการบริจาคสื่อการเรียนการสอนอิเล็กทรอนิกส์พร้อมอุปกรณ์เครื่องคอมพิวเตอร์ที่บริษัทฯ จัดจำหน่าย

Governance

- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้ถือหุ้น รวมถึงการดูแลและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิของตนโดยครอบคลุมสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นได้ตามกฎหมายอย่างทัดเทียมกัน
- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงความสำคัญในการประกอบธุรกิจตามหลักการกำกับกิจการที่ดี การแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด และมุ่งมั่นในการต่อต้านการทุจริต คอร์รัปชัน
- บริษัทมีนโยบายการดำเนินธุรกิจกับคู่ค้าพันธมิตรทางธุรกิจ โดยคำนึงถึงความเสมอภาค เป็นธรรม ไม่เอารัดเอาเปรียบ รักษาผลประโยชน์ร่วมกันเพื่อพัฒนาความสัมพันธ์ทางธุรกิจ และการปฏิบัติตามกฎหมายและเงื่อนไขทางการค้าที่กำหนดอย่างเคร่งครัด

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 26.3 บาท (PE'21 30x, PEG 1.47x) คงคำแนะนำถือ/ซื้ออ่อนตัว

เรามองว่า SYNEX มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นเบอร์หนึ่งของอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้า IT ด้วยรายได้เกือบแตะ 40,000 ลบ.ต่อปี มีพอร์ตสินค้ากระจายตัวมากกว่า 60 แขนง 2,000 รายการสินค้า มีการบริหารจัดการหลังบ้านที่ได้รับการยอมรับ มีเครือข่ายลูกค้าครอบคลุม ด้วย Competitive Edge ที่กล่าวมา ทำให้ SYNEX เป็นบริษัทที่ Scalable ได้ อีกทั้ง Mega Trends ต่างๆ ก็เข้ามาสอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัท ส่งผลให้การเติบโตในอนาคตของ SYNEX มีความมั่นคงและชัดเจนมากยิ่งขึ้น ด้วยปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ เราจึงมองว่าสมควรให้พรีเมียมที่มากกว่าบริษัทที่อยู่ในธุรกิจค้าส่งปกติ

นอกจาก MEGATRENDS ที่เราเน้นย้ำกันอยู่แล้ว ไม่ว่าจะเป็น 5G, Work from Home, IOT ที่ส่งผลโดยตรงกับธุรกิจค้าส่ง IT ที่ SYNEX เป็นเจ้าตลาดอยู่ในปัจจุบัน ยังมีเทรนด์การเทรด Cryptocurrency ที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น อ้างอิงจาก IPO Filing ของบริษัท Coinbase ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มซื้อขายเหรียญ Cryptocurrency ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา เปิดเผยถึงปริมาณการซื้อขาย (Trading Volume) 1Q21 อยู่ที่ \$335bn โต +73% เทียบกับปริมาณการซื้อขายทั้งปี 2020 ที่ \$193bn หรือราคา Bitcoin ที่มีราคาเพิ่มขึ้นกว่า +100% YTD ก็ยืนยันได้ถึงความนิยมในตลาด Cryptocurrency เป็นอย่างดี ปัจจัยนี้ช่วยหนุนยอดขายสินค้ากลุ่ม Computer Parts โดยเฉพาะยอดขายการ์ดจอ (GPU) ให้เติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดด รวมไปถึงอุปกรณ์ IT อื่นๆ ก็ได้ผลดีทางอ้อมไปด้วย ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ประมาณ 7-9% สูงกว่าสินค้ากลุ่ม Smart Phone ที่ประมาณ 2-3% ทั้งสิ้น เราปรับเพิ่มอัตราการเติบโตของรายได้ในกลุ่ม Computer Parts เป็น +45% จากเดิม +30% ในปี 2021 และ +30% จากเดิม 25% ในปี 2022 ส่งผลให้กำไรปี 2021-2022 ปรับเพิ่มขึ้น +4.5% และ +5% ตามลำดับ โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้น CAGR 2021-2024 ที่ 20.5%

เรา Re-Rate Target PE ขึ้นเป็น 30x จากเดิม 27x โดยใช้วิธี PE Relative กับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของ COM7 โดยคาดว่ากำไรจะมีอัตราการเติบโต CAGR (2021-2024) 20.5% สะท้อนพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง ให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 26.3 บาท (PE'21 30x, PEG'21 1.47x) จากเดิม 23 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนการเติบโตในอนาคตไปพอสมควร เหลือ Upside ต่ำกว่า 10% จึงคงคำแนะนำเป็น ถือ/ซื้อเมื่ออ่อนตัว

Key Projection Change

Assumptions	Current			Previous			% Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Revenue (Bt. mn)	37,159	41,876	46,712	36,668	41,025	45,159	1.34	2.07	3.44
GP (Bt. mn)	1,682	1,953	2,236	1,643	1,885	2,112	2.39	3.61	5.88
%GP	4.53	4.66	4.79	4.48	4.59	4.68	0.05	0.07	0.11
SG&A (Bt. mn.)	903	973	1,045	897	962	1,024	0.71	1.15	1.97
%to sales	2.43	2.32	2.24	2.45	2.35	2.27	-0.02	-0.02	-0.03
NP (Bt. mn.)	745	943	1,115	713	898	1,034	4.52	4.98	7.89
%NP	2.00	2.25	2.39	1.94	2.19	2.29	0.06	0.06	0.10

Revenue Growth and Gross Profit Margin (%)

Product Categories	2018	2019	2020-	2021E	2022E	2023E	2024E
Mobile phones and Tablets	34	-25	-21	15	10	10	5
Personal Computer	17	14	5	5	5	5	5
Computer parts	-10	-12	5	45	30	20	10
Peripherals and accessories	6	5	-10	10	10	8	8
Enterprise parts and cloud services	9	-6	10	20	15	10	5
Smart devices and IOT	9	48	0	20	20	20	20
Beyond IT Products					200	300	200
Maintenance	43	14	5	5	5	5	5
Overall %GP	13	17	-11	16	13	12	10

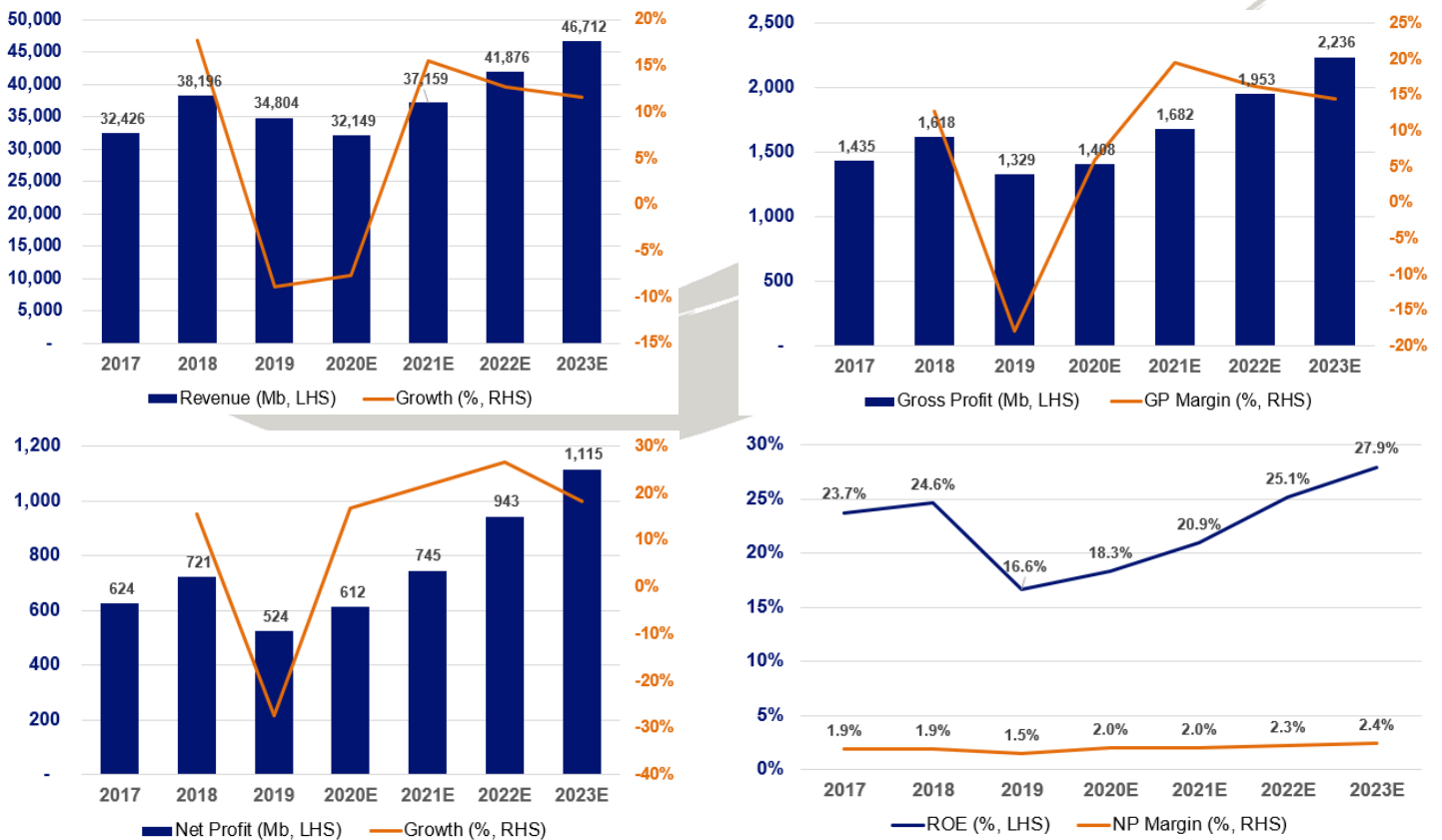
Revenue Structure (%)

Product Categories	2018	2019	2020 ^a	2021E	2022E	2023E	2024E
Mobile phones and Tablets	45	37	31	31	30	30	29
Personal Computer	14	17	20	18	17	16	15
Computer parts	9	9	10	13	15	16	16
Peripherals and accessories	18	21	21	20	19	19	18
Enterprise & Cloud Services	9	9	11	11	11	11	11
Smart devices and IOT	2	3	3	4	4	4	5
Beyond IT Products	0	0	0	0	0	1	4
Maintenance	2	3	3	3	3	2	2

Source: Finansia Estimate

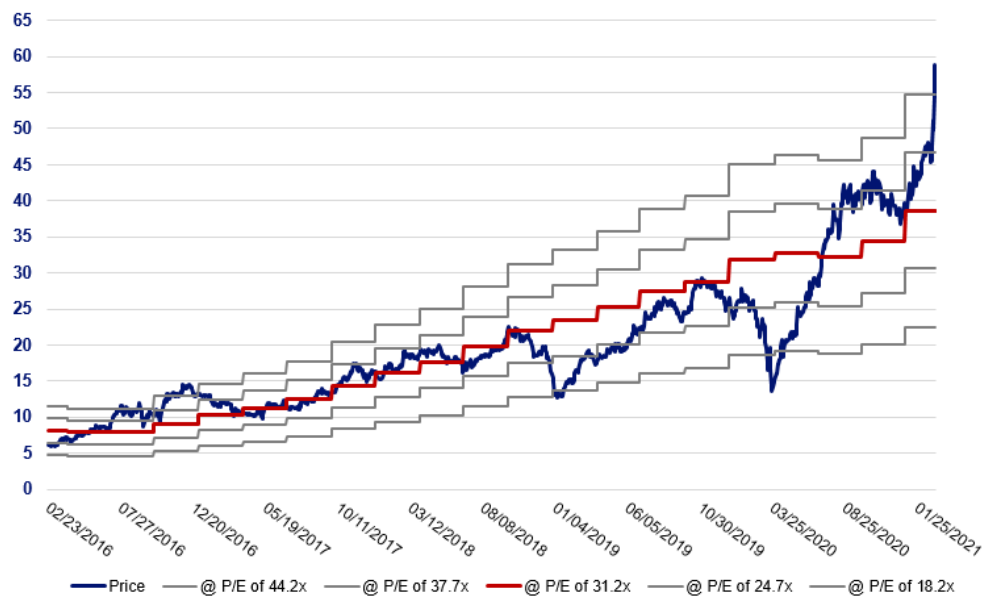
* Approximate Figures

SYNEX Key Performance and 3-Year Projection



Source: Company Data, Finansia Estimates

5-Year COM7 PE Bands



Source: Bloomberg, FINANSIA Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากเงินทุนหมุนเวียน

เนื่องจาก SYNEX ทำธุรกิจเป็นตัวกลาง (Wholesaler) ให้กับบริษัทค้าปลีกในตลาด IT ส่งผลให้การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือถือเป็นหัวใจสำคัญ เนื่องด้วยบริษัทจำเป็นต้องสต็อกสินค้าจำนวนมาก และอาจส่งผลกระทบต่อดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น หากระดับสินค้าคงเหลือไม่อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากการมีอัตรากำไรขั้นต้นระดับต่ำ

บริษัทพยายามพัฒนาระบบหลังบ้านให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตและมี Economies of scale อีกทั้งด้วยการเป็นตัวแทนจำหน่ายจากแบรนด์ต่างๆกว่า 5,000 รายการ พร้อมทั้งได้รับความไว้วางใจจากผู้ค้าปลีก ผู้ค้ารายย่อย ห้างสรรพสินค้าโมเดิร์นเทรด เป็นอย่างมาก ทำให้บริษัทมีความผันผวนของอัตรากำไรน้อย นอกจากนี้บริษัทยังพยายามเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายสินค้ากลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูง เช่น กลุ่ม Computer parts, Enterprise & Cloud Services อันเป็นกลยุทธ์หลักของบริษัทในอนาคต

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและการพัฒนาผลิตภัณฑ์

เนื่องจากสินค้า IT มีอายุสินค้าสั้น บริษัทพยายามใช้ข้อมูลในอดีต ประกอบกับการวิเคราะห์แนวโน้มในอนาคต เพื่อบริหารระดับสินค้าคงเหลือให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้ ด้วยการที่บริษัทมีปริมาณการสั่งซื้อมาก บริษัทจึงมีอำนาจต่อรองในการเปลี่ยนสินค้าที่ล้าสมัยแลกกับสินค้านำเข้าใหม่ และมีการชดเชยส่วนต่างในกรณีที่สินค้ามีการลดราคาจากตัวแทนจำหน่ายและผู้ผลิตรายใหญ่หลายราย

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บริษัทมีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศอยู่ 32% ในปี 2019 โดยใช้เงินสกุลเหรียญสหรัฐเป็นหลักในกลุ่มสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ SYNEX มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงโดยการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Forward Contract) เต็มจำนวน เพื่อบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	38,196	34,804	32,149	37,159	41,876
Cost of sales	36,578	33,475	30,741	35,477	39,923
Gross profit	1,618	1,329	1,408	1,682	1,953
SG&A	871	833	851	903	973
Operating profit	935	680	702	929	1,130
Other income	57	84	96	90	90
EBIT	935	680	702	929	1,130
EBITDA	979	726	753	972	1,180
Interest charge	56	75	34	50	56
Tax on income	172	120	128	201	215
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	721	524	642	745	943
Extraordinary items	0	0	30	0	0
Normalized Net profit	721	524	612	745	943

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	721	524	642	745	943
Depreciation and amortization	43	46	51	44	50
Chg. in working capital	-874	-502	2,887	-2,118	-746
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-109	68	3,580	-1,330	247
Capital expenditures	-141	-222	148	-42	-30
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-141	-222	148	-42	-30
Net borrowings	804	601	-3,297	1,933	495
Equity capital raised	0	77	0	0	0
Dividend paid	-415	-466	-402	-572	-724
Others	-12	11	6	1	1
Cash flow from financing	377	223	-3,693	1,362	-228
Net Change in cash	127	69	35	-10	-12

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	257	166	164	154	143
Accounts receivable	6,254	5,912	5,078	6,351	7,157
Inventory	3,498	3,254	2,045	3,057	3,440
Other current asset	609	606	331	331	331
Total current assets	10,745	10,177	7,704	9,980	11,158
Cash pledged	0	0	0	0	0
Investment in associates	366	527	545	545	545
LT Investment	39	30	68	68	68
PPE	378	357	338	336	317
Leasehold rights	0	0	22	22	22
Intangible Asset	9	10	7	7	7
Other assets	0	0	0	0	0
Total non-current assets	955	1,164	1,181	1,179	1,159
Total Assets	11,701	11,342	8,885	11,159	12,317
Short term loan	4,292	5,104	1,946	3,902	4,397
Account payable	3,523	2,493	3,007	3,174	3,571
Current maturities	211	161	9	0	0
Other current liabilities	354	300	362	363	409
Total current liabilities	8,380	8,058	5,324	7,439	8,378
Long term debt	161	0	14	0	0
Other LT liabilities	29	40	46	47	47
Total non-current liabilities	236	71	90	76	77
Total liabilities	8,616	8,129	5,414	7,515	8,455
Authorized Share Capital	800	880	880	880	880
Paid-up capital	770	847	847	847	847
Share Premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	88	88	88	88
Retained earnings	1,809	1,858	2,098	2,271	2,489
Others	75	15	34	34	34
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	3,085	3,213	3,471	3,643	3,862

Important Ratios

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	17.8	-8.9	-7.6	15.6	12.7
EBITDA	15.1	-25.8	3.8	29.1	21.3
Net profit	15.7	-27.4	22.5	16.0	26.6
Normalized earnings	15.7	-27.4	16.8	21.7	26.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	4.2	3.8	4.4	4.5	4.7
EBITDA margin	2.6	2.1	2.3	2.6	2.8
EBIT margin	2.4	2.0	2.2	2.5	2.7
Normalized profit margin	1.9	1.5	2.0	2.0	2.3
Net profit margin	1.9	1.5	1.9	2.0	2.3
Normalized ROA	6.2	4.6	6.9	6.7	7.7
Normalized ROE	24.6	16.6	18.3	20.9	25.1
Risk (x)					
D/E	2.79	2.53	1.56	2.06	2.19
Net D/E	2.71	2.48	1.51	2.02	2.15
IBD/E	1.51	1.64	0.57	1.07	1.14
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.94	0.65	0.76	0.88	1.11
Normalized EPS	0.94	0.65	0.72	0.88	1.11
EBITDA	1.27	0.86	0.89	1.15	1.39
Book value	3.64	3.79	4.10	4.30	4.56
Dividend	0.47	0.58	0.54	0.68	0.85
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	26.05	39.46	32.21	27.76	21.93
Norm P/E	26.05	37.67	33.79	27.76	21.93
P/BV	6.70	6.44	5.96	5.67	5.35
EV/EBITDA	29.67	39.45	34.42	28.84	24.58
Dividend yield (%)	1.93	2.36	2.21	2.77	3.50

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.บางกระสอบ 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 ต. 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.รอกสมอราย 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 ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, 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 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC