

BUY

บมจ. ไทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์

| | |
|---------------------------------|----------------------------|
| Previous | BUY |
| 2021 Target Price (Bt) | 14.50 |
| Price (16/04/2021) | 13.20 |
| up/downside (%) | +10.0 |
| SET Index | 1,548.96 |
| Sector | Transportation & Logistics |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/14.14 |
| Free float (%) | 67.48 |
| Market cap (Bt m) | 24,056.53 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 338.85 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 15.20, 5.30, 9.34 |
| IOD 2020 | 5 |
| THAI CAC | Declared |

แนวโน้มกำไร 1Q21 สดใส

เรคาดกำไรปกติ 1Q21 สดใส +27.0% Q-Q และพลิกจากขาดทุนใน 1Q20 เป็น 203.6 ล้านบาทจากค่าระวางเรือในไตรมาสที่ปรับขึ้นแข็งแกร่ง +41.8% Q-Q, +104.7% Y-Y ซึ่ง TTA มักทำได้สูงกว่าตลาดเฉลี่ยราว 17% ประกอบกับจำนวนเรือที่เพิ่มขึ้น 1 ลำในช่วงต้นปี ทำให้กำไรของธุรกิจขนส่งทางเรือมีแนวโน้มโดดเด่นมากจนชดเชยผลขาดทุนของธุรกิจบริการนอชายฝั่ง (Mermaid) ได้ แม้ว่า Mermaid จะมีงานในมือจำนวนมากแต่การรับรู้เป็นรายได้จะเริ่มใน 3Q21 ถึงปี 2022 หากกำไร 1Q21 เป็นไปตามคาด ประเมินการทั้งปีของเราอาจมี Upside เรายังคงประมาณการไว้ก่อนแต่ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 14.50 บาทโดยปรับ PBV ขึ้นเป็น 1.6 เท่า (+1SD ของค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง) จากเดิม 1.3 เท่า (+0.5SD ค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง) จากแนวโน้มค่าระวางใน 1H21 ที่แกร่งกว่าคาด ยังแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q21 สดใส +27.0% Q-Q และฟื้นจากขาดทุนใน 1Q20

ผลประกอบการ 1Q21 มีแนวโน้มสดใสโดยธุรกิจขนส่งทางเรือซึ่งเป็นรายได้หลัก (37% ของรายได้รวม) จากดัชนี BSI เฉลี่ยที่ +53.2% Q-Q, +151.6% Y-Y และอัตราค่าระวางเรือในไตรมาสเฉลี่ยที่ยังเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งเป็นประมาณ US\$16,000 ต่อวัน +41.8% Q-Q, +104.7% Y-Y ส่วนค่าระวางเรือของ TTA มักทำได้สูงกว่าตลาดเฉลี่ย 17% ขณะที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX) มักต่ำกว่าตลาดโดยคาดว่าจะอยู่ในระดับ US\$3,600-3,800 ต่อวัน ประกอบกับบริษัทรับเรือใหม่เข้ามาเพิ่ม 1 ลำ (Ultramax) ตั้งแต่เดือน ม.ค. ที่ผ่านมา จึงคาดว่ากำไรจากธุรกิจขนส่งทางเรือจะโดดเด่นมากจนชดเชยผลขาดทุนของธุรกิจบริการนอชายฝั่ง (Mermaid) ได้ แม้ Mermaid จะมี Backlog สูงถึง US\$190 ล้านแต่จะเริ่มทยอยรับรู้เป็นรายได้ตั้งแต่ 3Q21 สำหรับธุรกิจขายปุ๋ยในเวียดนามยังคงเป็น Cash cow business ต่อเนื่อง ส่วนยอดขายของธุรกิจอาหารทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell อาจถูกกระทบบ้างในช่วงต้นปีที่มีโควิด-19 ระลอกใหม่แต่ไม่แย่มากกว่าปีที่ผ่านมา โดยรวมจึงคาดการณ์กำไรปกติ 203.6 ล้านบาท +27.0% Q-Q และดีขึ้นมากจากขาดทุน 459.0 ล้านบาทใน 1Q20

หากกำไร 1Q21 เป็นไปตามคาด ประเมินการทั้งปีมี Upside

กำไรที่คาดใน 1Q21 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปี หากเป็นไปตามคาด ประเมินการปี 2021 ของเราจะมี Upside เพราะผลประกอบการใน 2Q21 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องตามดัชนี BSI และค่าระวางเรือในเดือน เม.ย. ที่ปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 20% และ 13% ตามลำดับ แม้จะคาดว่าค่าระวางเรือเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งของค่าระวางเรือจะเริ่มกลับสู่ปกติใน 2Q21-3Q21 แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปถึงปี 2022 จาก Demand ที่มากกว่า Supply และในช่วง 2H21 ผลประกอบการของ Mermaid จะกลับมาช่วยหนุนผลประกอบการรวม

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 14.50 บาท แนะนำซื้อ

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 31.9 เท่า EV/EBITDA 20.1 เท่าและ PBV 1.4 เท่า แม้ PE จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเรือแต่ EV/EBITDA ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ส่วน PBV ต่ำกว่ากลุ่มมาก (กลุ่ม 2.6 เท่า) เรายังคงประมาณการแต่ปรับเพิ่ม Target PBV เป็น 1.6 เท่า (+1.0SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี) จากเดิม 1.3 เท่า (+0.5SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี) จากค่าระวางเรือในช่วง 1H21 ที่มีแนวโน้มแกร่งกว่าคาด ราคาเป้าหมายปี 2021 จึงถูกปรับขึ้นเป็น 14.50 บาท ซึ่งเป็นคิดเป็น Implied PE 35.0 เท่า และ EV/EBITDA 22.1 เท่า ยังไม่แพงเกินไปเมื่อเทียบกับกิจการที่เริ่มฟื้นตัว และ Target PBV ยังต่ำกว่ากลุ่ม ราคาเป้าหมายใหม่มี Upside 10% จึงยังแนะนำซื้อ

| 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) | 75.0 | 20.1 | 19.2 | 20.5 |
| PER (x) - norm | nm | 31.9 | 26.7 | 26.1 |
| PER (x) | nm | 31.9 | 26.7 | 26.1 |
| PBV (x) | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| Dividend yield (%) | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| Norm ROE (%) | -3.1 | 4.5 | 5.2 | 5.1 |
| YE No. of shares (million) | 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: jitraa@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

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 ลูกค้านับเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก 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 และมีความประพฤติการทำงานที่โปร่งใส มีคุณธรรม

1Q21 Earnings preview

| (Btm) | 1Q21E | 4Q20 | % Q-Q | 1Q20 | % Y-Y |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total revenue | 3,747 | 3,326 | 12.7 | 3,296 | 13.7 |
| Cost of service | 3,020 | 2,635 | 14.6 | 3,106 | -2.8 |
| Gross profit | 727 | 692 | 5.2 | 190 | 282.7 |
| SG&A cost | 541 | 522 | 3.7 | 819 | -33.9 |
| Interest expense | 99 | 103 | -3.8 | 111 | -10.4 |
| Norm profit | 204 | 160 | 27.0 | -459 | nm |
| Net profit | 204 | 110 | 89.6 | -459 | nm |
| Gross margin (%) | 19.4 | 20.8 | -1.4 | 5.8 | 13.6 |
| SG&A to sales (%) | 14.5 | 15.7 | -1.2 | 24.8 | -10.4 |
| Net margin (%) | 5.4 | 3.3 | 2.1 | -13.9 | 19.4 |

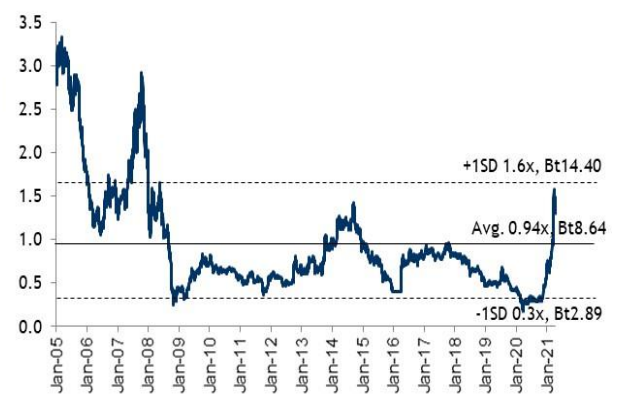
ที่มา: Finansia estimates

ดัชนี BDI และ BSI



ที่มา: Bloomberg

PBV ปี 2006 - เม.ย. 2021



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท รวมถึงกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใหม่

บริษัทมีเป้าหมายหนึ่งในการมองหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการสร้างความหลากหลายให้กับธุรกิจ และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในสถานการณ์ปัจจุบันอาจเป็นเรื่องยาก เพราะถึงแม้บริษัทจะสามารถหาโครงการลงทุนใหม่ที่เหมาะสมได้แล้วก็ตาม การลงทุนนั้นอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านลบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการระดมเงินทุนสำหรับโครงการ หุ้นส่วนร่วมทุน สิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ กฎระเบียบ สภาวะตลาด และการแข่งขัน ที่ท้ายที่สุดอาจทำให้ไม่ประสบความสำเร็จจากการเข้าลงทุนใหม่

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 | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 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 | 42.6 | nm | 31.9 | 26.7 | 26.1 |
| Norm P/E | 61.4 | nm | 31.9 | 26.7 | 26.1 |
| P/BV | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 25.1 | 75.0 | 20.1 | 19.2 | 20.5 |
| Dividend yield (%) | 0.5 | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |

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.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 ถนนนรสิงห์ 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.ระกอบ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p> | <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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.สุระนิมิต 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, 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