

LEO (LEO TB)

BUY

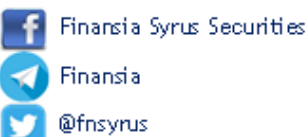
บมจ. ลีโอบอลโลจิสติกส์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	8.0
Price (28/04/2021)	7.05
up/downside (%)	+13.5
SET Index	1,576.79
Sector	mai/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.69
Free float (%)	40.99
Market cap (Bt m)	2,256.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	66.73
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	7.30, 5.05, 6.48
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,127	1,409	1,485	1,571
Normalized profit	60	101	108	113
Net profit	58	101	108	113
EPS (Bt) - norm	0.19	0.32	0.34	0.35
EPS (Bt)- reported	0.18	0.32	0.34	0.35
% growth y-y	-29.9	75.3	6.7	4.5
Dividend/share (Bt)	0.07	0.13	0.14	0.14
BV/share (Bt)	1.92	2.10	2.31	2.34
EV/EBITDA (x)	32.6	19.8	18.0	17.1
PER (x) - norm	37.5	22.2	20.8	19.9
PER (x)	39.0	22.2	20.8	19.9
PBV (x)	3.7	3.4	3.1	3.0
Dividend yield (%)	1.0	1.8	1.9	2.0
ROE (%)	9.8	15.1	14.7	15.1
YE No. of shares (million)	320	320	320	320
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



คาดการณ์ 1Q21 ทำจุดสูงสุดใหม่

แนวโน้มกำไร 1Q21 อาจทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 25 ล้านบาท โดยค่าระวางยังสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน เมื่อพิจารณาดัชนีค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์เชิงไทย SCFI เฉลี่ย 2Q21 พบว่า +41% Q-Q, +198% Y-Y แม้จะผลักดันให้ลูกค้าได้ไม่หมด แต่ถูกชดเชยได้ด้วยปริมาณการขนส่งที่ยังต่อเนื่องคาด +20%-30% Y-Y ทำให้แนวโน้มกำไร 1Q21 ดีกว่าที่เราเคยคาดไว้ และคาดการณ์ 2Q21-3Q21 ยังสดใสต่อเนื่อง โดยค่าระวางล่าสุด 23 เม.ย. ยังทำ New High ต่อเนื่อง แม้จะมองว่าปัญหาเรือขาดแคลนจะเริ่มคลี่คลายใน 3Q21 แต่คิดว่าค่าระวางยังปรับลงไม่เร็ว เพราะปกติ 3Q เป็น High Season ของการส่งออก เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 35% เป็น 101 ล้านบาท Y-Y เดิมคาด 75.3% Y-Y และ Re-rate target PE ขึ้นเป็น 25 เท่า (เดิม 18 เท่า) ให้ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8 บาท แนะนำ ซื้อ

คาดการณ์ 1Q21 ทำจุดสูงสุดใหม่

คาดการณ์กำไร 1Q21 อยู่ที่ 25 ล้านบาท (+66.7% Q-Q, +177.8% Y-Y) ถือเป็นจุดสูงสุดใหม่ มาจากปริมาณการขนส่งที่ยังเติบโตสูงราว 20%-30% Y-Y ในขณะที่ยังมีปัญหา Supply เรือตู้คอนเทนเนอร์ไม่เพียงพอต่อ Demand ทำให้ดัชนีค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์ ซึ่งอ้างอิงจากดัชนีค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์เชิงไทย SCFI เฉลี่ย 1Q21 เท่ากับ 2,780 จุด (+41% Q-Q, +198% Y-Y) ปรับขึ้นเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน จึงคาดการณ์ได้จะยังโตต่อเนื่อง แต่ด้วยลักษณะของธุรกิจที่เป็นตัวกลางระหว่างลูกค้ากับสายเดินเรือหรือสายการบิน ทำให้ค่าระวางถือเป็นต้นทุนหลักของบริษัท ดังนั้นการรักษาความสามารถในการทำกำไรจึงเป็นกลยุทธ์สำคัญ นอกจากการเติบโตตามปริมาณขนส่งที่สูงขึ้น สำหรับไตรมาสนี้แม้บริษัทจะไม่สามารถผลักดันต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้นให้กับลูกค้าได้ทั้งหมด ส่วนหนึ่งเพราะต้องช่วยบรรเทาผลกระทบให้กับลูกค้าแล้ว ยังมีเรื่องของภาษีแข่งขัน เพื่อให้ได้มาซึ่งปริมาณการขนส่งที่สูงขึ้น จึงคาดว่าจะปรับกำไรขั้นต้นจะแผ่วลงมาอยู่ที่ 25.7% จาก 26.1% ใน 4Q20 และ 30.8% ใน 1Q20

ค่าระวางยังทรงตัวสูงใน 2Q21

แนวโน้มกำไรยังสดใสต่อเนื่องใน 2Q21 จากปริมาณการขนส่งที่ยังสดใส และดัชนีค่าระวางยังปรับขึ้นต่อล่าสุดวันที่ 23 เม.ย. ดัชนี SCFI ทำ New High อยู่ที่ 2,976 จุด แต่การปรับขึ้น Q-Q อาจเริ่มแคบลง เพราะฐานค่าระวางที่ค่อนข้างสูง แต่ยังสูงขึ้นจากปีก่อนราว 2-3 เท่าตัว เพราะปัญหาขาดแคลนตู้เริ่มเกิดขึ้นใน 3Q20 แม้จะคาดการณ์ว่าสถานการณ์จะเริ่มคลี่คลายใน 3Q21 แต่เราไม่คิดว่าค่าระวางจะปรับลงเร็ว เพราะปกติ 3Q เป็น High Season ของการส่งออก ส่วนธุรกิจเข้าพื้นที่เก็บของแห่งที่ 1 (พระราม 3 ถูกใช้เกือบเต็มแล้ว) และอยู่ระหว่างขยายแห่งที่ 2 จะเข้ามาช่วยเสริมรายได้และอัตรากำไรในช่วง 2H21 นอกจากนี้ยังมีการทำ JV ร่วมกับพันธมิตร Cardinal, UK เดิมเป็นคู่ค้ากันอยู่แล้ว และมีเป้าหมายเพิ่มรายได้ปีนี้เป็น 4 พันตัว จากเดิม 2 พันตัว (คิดเป็น 3.3% ของปริมาณให้บริการตู้ปี 2020 ที่ 5.97 หมื่นตู้)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

จากแนวโน้มกำไร 1Q21 ดีกว่าที่เคยคาด จึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขึ้น 32%-35% เป็น 101 ล้านบาท (+75.3% Y-Y) และ 108 ล้านบาท (+6.7% Y-Y) โดยปรับสมมติฐานให้สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งเป้ารายได้ปี 2021 โต 20%-25% Y-Y ยังไม่รวมแผน M&A ซึ่งอยู่ระหว่างพิจารณา 2-3 ดีล เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 8 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นเป็น 25 เท่า (เดิม 18 เท่า) ให้ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มให้บริการโลจิสติกส์ (WICE, III, SONIC)

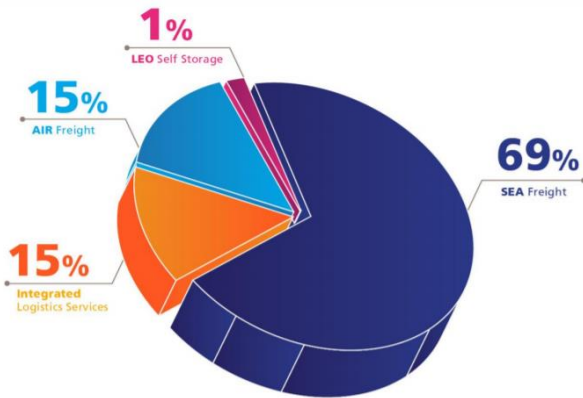
1Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	364	338	7.7	228	59.6
Costs	271	250	8.4	158	71.5
Gross profit	94	88	6.8	70	34.3
SG&A=costs	65	70	-7.1	62	4.8
Net profit	25	15	66.7	9	177.8
Gross margin %	25.7	26.1	-0.4	30.8	-5.1
SG&A as % of Sales	18.0	20.8	0.9	27.3	-9.3
Net margin %	6.9	4.4	2.5	4.1	2.8

Source: FSS Estimates

Company Overview

LEO ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรที่ครอบคลุมทั่วโลก (End-to-End Global Logistics Services) สามารถแบ่งการให้บริการออกเป็น 4 กลุ่มได้แก่ 1. การขนส่งทางทะเล (Sea Freight) สัดส่วนรายได้ในปี 2020 อยู่ที่ 69% ของรายได้รวม โดยให้บริการทั้งแบบเต็มตู้ (FCL) และไม่เต็มตู้ (LCL) 2. การขนส่งทางอากาศ (Air Freight) สัดส่วน 15% 3. บริการอื่น ๆ สนับสนุนโลจิสติกส์และการขนส่งสินค้าแบบครบวงจร (Integrated Logistics Services) สัดส่วน 15% เช่น การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร, การบริหารจัดการขนส่งสินค้าทางตัวรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก, การรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์, การบริการจัดการประกันภัย, บริการจัดเก็บและกระจายสินค้า เป็นต้น และ 4. บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ (Leo Self Storage) ปัจจุบันมี 1 แห่งตั้งอยู่ที่พระราม 3 สัดส่วนรายได้รวม 1% ของรายได้รวม



บริษัทดำเนินธุรกิจมากกว่า 30 ปี และเป็นสมาชิกของ International Freight Forwarding Network ชั้นนำของโลก 10 กลุ่มเครือข่าย และมี Network Agencies กว่า 1,000 แห่ง ใน 846 เมือง 190 ประเทศทั่วโลก ในขณะที่ปัจจุบันมีทีมขายมากกว่า 40 คน ทำหน้าที่ติดต่อกับลูกค้าโดยตรง ไม่ได้ผ่านตัวแทนรายอื่น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ LEO โดยอิง Target PE ที่ 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ (WICE III SONIC) แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของกลุ่มซึ่งเทรดที่ 18-19 เท่า แต่ถือว่าเหมาะสมกับสถานการณ์การระวางเรือเป็นขาขึ้น ตามความต้องการใช้ปริมาณการขนส่งเติบโตสูง

ESG

Environment

- บริษัทได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายว่าด้วยการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบตาม พรบ.การขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ พ.ศ. 2548 โดยคำนึงถึงมาตรฐานความปลอดภัยควบคู่กับการให้บริการที่มีคุณภาพ มีการเลือกใช้รถที่มีสมรรถนะสูง ได้มาตรฐานตามที่กฎหมายกำหนด และผ่านการตรวจเช็คสภาพก่อนใช้งาน ไม่สร้างมลพิษให้กับสิ่งแวดล้อม
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาวัฒนธรรมเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน สนับสนุนให้สหภาพผลิตภัณฑ์ใหม่ๆที่มีนวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ทันสมัย สร้างประโยชน์ต่อสังคม การใช้งานของลูกค้าควบคู่ไปกับการรักษาสิ่งแวดล้อม รวมถึงสร้างจิตสำนึกให้กับพนักงานในการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนส่งเสริมวัฒนธรรมในท้องถิ่นที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่

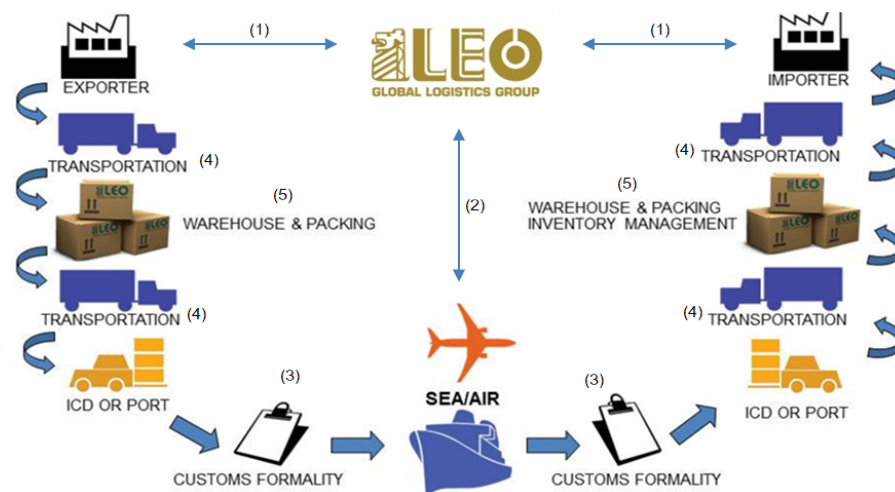
Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการรับผิดชอบต่อสังคมผ่านการทำกิจกรรม เช่น ขยายโอกาสด้านการศึกษา การรณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดพลังงานและรักษาสิ่งแวดล้อม และมีนโยบายปฏิบัติต่อต้านและป้องกันการทุจริตในองค์กร พร้อมทั้งสนับสนุนให้พนักงานแสดงออกถึงความคิดสร้างสรรค์
- บริษัทให้ความสำคัญกับบุคลากร ซึ่งถือเป็นทรัพยากรสำคัญต่อการเติบโตของบริษัท โดยมีนโยบายให้ผลตอบแทน สวัสดิการที่ดี สร้างความมั่นคงให้กับพนักงานในระยะยาว และมีการพัฒนาจัดอบรมเสริมสร้างองค์ความรู้ภายใต้โครงการ LEO Academy ซึ่งมีการจัดทดสอบสมรรถนะบุคคลตามมาตรฐานวิชาชีพโลจิสติกส์จากสถาบันคุณวุฒิวิชาชีพ ร่วมกับสมาคมผู้บริหารจัดการขนส่งระหว่างประเทศ เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป

Governance

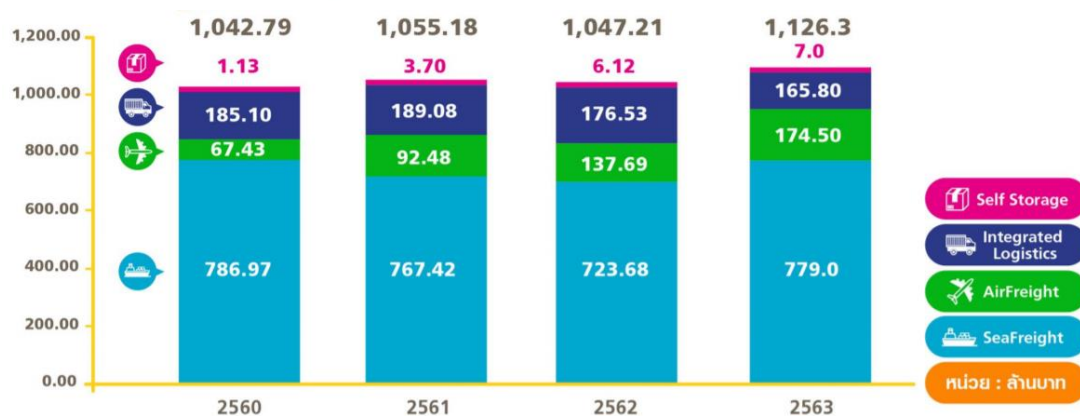
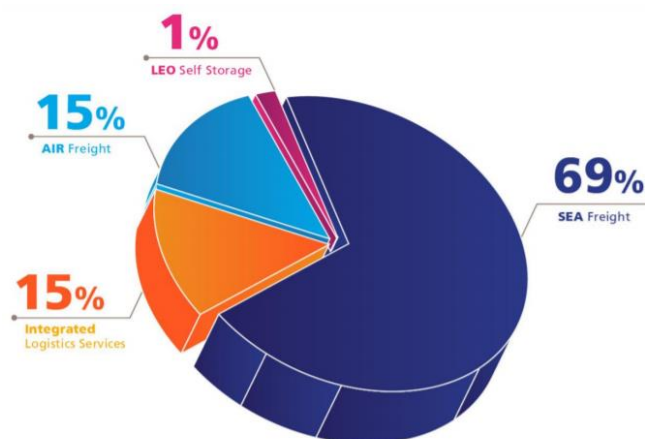
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการพิจารณาและออกเสียงในเรื่องต่างๆอย่างเหมาะสม และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- บริษัทไม่ใช้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน ที่ได้รับทราบข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญที่อาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนับแต่วันสุดท้ายของแต่ละไตรมาสหรือวันสิ้นสุดของรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท จนถึงวันที่งบการเงินหรือข้อมูลภายในนั้นจะเปิดเผยต่อสาธารณชน และในช่วงเวลา 24 ชั่วโมงภายหลังข้อมูลดังกล่าวได้เปิดเผยแล้ว

LEO ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจร



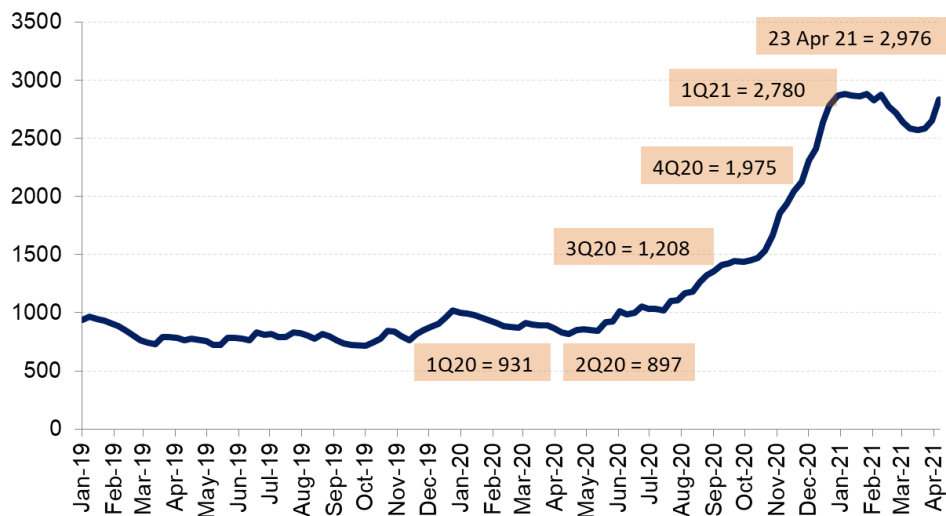
Source: Company Data

รายได้หลักมาจากการขนส่งทางเรือ



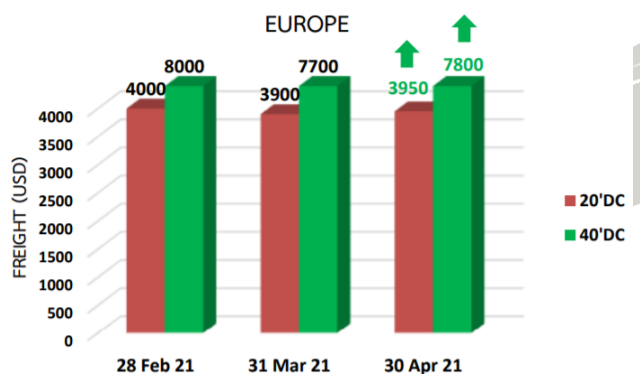
Source: Company Data

ดัชนีค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์ Shanghai Containerized Freight Index (SCFI)

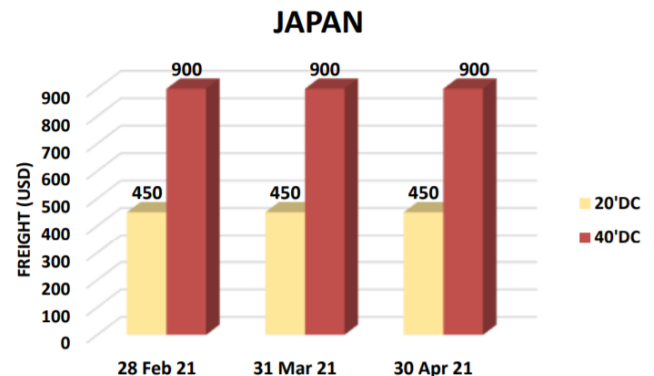


Source: en.sse.net.cn, FSS Research

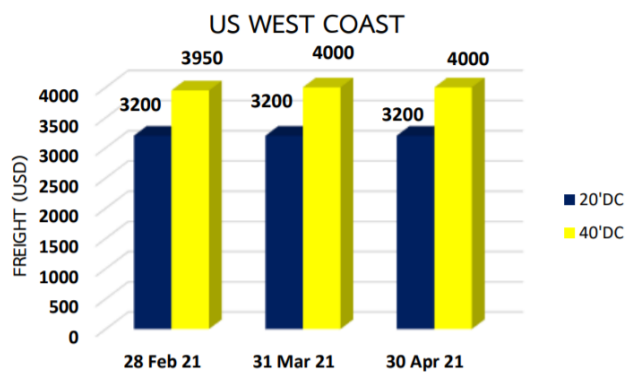
กราฟเปรียบเทียบอัตราค่าระวางเรือตู้ 20 และ 40 ฟุต
ในเส้นทาง ไทย-ยุโรป เดือน ก.พ. ถึง เม.ย. ปี 2564



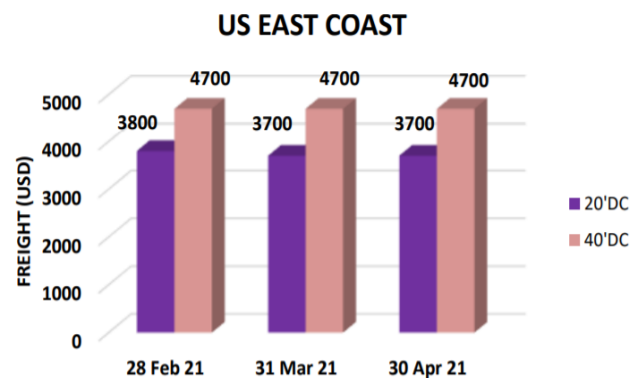
กราฟเปรียบเทียบอัตราค่าระวางเรือตู้ 20 และ 40 ฟุต
ในเส้นทาง ไทย-ญี่ปุ่น เดือน ก.พ. ถึง เม.ย. ปี 2564



กราฟเปรียบเทียบอัตราค่าระวางเรือตู้ 20 และ 40 ฟุต
ในเส้นทาง ไทย-สหรัฐอเมริกา West Coast เดือน ก.พ. ถึง เม.ย. ปี 2564



กราฟเปรียบเทียบอัตราค่าระวางเรือตู้ 20 และ 40 ฟุต
ในเส้นทาง ไทย-สหรัฐอเมริกา East Coast เดือน ก.พ. ถึง เม.ย. ปี 2564



Source: Thai National Shippers' Council (TNSC)

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนหลักของธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรคือ ค่าระวางเรือ โดยบริษัทมีต้นทุนค่าระวางเรือคิดเป็นสัดส่วนราว 48%-50% ของรายได้จากการบริการบริหารจัดการขนส่งทางทะเล ในขณะที่สายการเดินเรือส่วนใหญ่จะใช้ Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) ในการกำหนดค่าระวางเรือในการขนส่ง ซึ่งมีความผันผวนระดับหนึ่ง และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการถูกปรับตามสัญญาบริการ (Service Contract)

เนื่องจากบริษัทมีการทำสัญญาบริหารกับสายเรือบางสายในเส้นทางเดินเรือไปยังโซนอเมริกาเหนือเป็นรายปี เพื่อให้สามารถจัดส่งสินค้าได้ด้วยตัวเอง เพื่อให้ได้อัตราค่าระวางที่สามารถแข่งขันกับตลาดได้ โดยในสัญญามีการกำหนดปริมาณขั้นต่ำ (Minimum Quantity Commitment) ซึ่งบริษัทต้องใช้บริการตามขั้นต่ำตามปริมาณที่ระบุภายในระยะเวลาที่กำหนด หากบริษัทไม่สามารถซื้อบริการได้ตามกำหนด อาจถูกปรับตามที่ระบุไว้ในสัญญา อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการประเมินจำนวนปริมาณที่คาดว่าจะใช้บริการก่อนจะลงนามในสัญญาทุกปี และยังมีการตรวจสอบปริมาณคงเหลือเป็นระยะๆ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยถูกปรับตามสัญญาดังกล่าว

ความเสี่ยงจากความรับผิดชอบในความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นระหว่างขนส่ง

บริษัทมีนโยบายการทำประกันภัยความรับผิดกับบริษัทประกันภัย (Liability Insurance) เพื่อประกันความรับผิดชอบที่เกิดจากความเสียหายระหว่างการขนส่ง ทั้งนี้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีค่าใช้จ่ายชดเชยความเสียหายระหว่างการขนส่งสินค้าเพียง 0.4-0.7 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 0.6% - 0.7% ของต้นทุนการบริการรวม

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2017- 2019) อยู่ที่สัดส่วนราว 54.4%, 56.4% และ 60.6% ของรายได้จากการบริการ ในขณะที่เดียวกันก็มีรายจ่ายเป็นสกุลเงินต่างประเทศราว 40%, 41%, 42.5% ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ สะท้อนให้ระดับ Natural Hedge ที่สูงระดับหนึ่ง โดยส่วนต่างของรายได้และรายจ่ายสกุลเงินต่างประเทศนั้น บริษัทได้มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

เนื่องด้วยธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์มีการใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก อีกทั้งยังมีผู้ประกอบการเดินเรือบางราย ได้ขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้นำ/ตัวแทนขายในประเทศ

บริษัทมีวิธีการหลักในการติดต่อกับลูกค้าได้แก่ การเสนอขายโดยทีมขายของบริษัทฯ และจากตัวแทนต่างประเทศ ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้า ซึ่งทีมงานฝ่ายขายของบริษัทเป็นผู้ติดต่อราว 75% ของรายได้จากการให้บริการ ดังนั้นหากขาดรายได้จากการให้บริการลูกค้าที่ติดต่อผ่าน Sales Agent จะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,044	1,127	1,409	1,485	1,571
Cost of sales	732	796	1,027	1,083	1,147
Gross profit	312	331	382	402	424
SG&A	273	269	275	290	306
Operating profit	39	63	107	113	118
Other income	3	3	4	4	5
EBIT	43	65	111	117	123
EBITDA	50	79	130	141	149
Interest charge	1	4	3	2	2
Tax on income	7	11	20	21	22
Earnings after tax	35	50	89	94	99
Minority interest	-1	-1	-2	-2	-2
Normalized earnings	49	60	101	108	113
Extraordinary items	-3	-2	0	0	0
Net profit	46	58	101	108	113

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	46	58	101	108	113
Deprec. & amortization	7	14	19	24	27
Change in working capital	-5	-106	10	-33	58
Other adjustments	1	7	-14	-15	-31
Cash flow from operations	49	-27	117	84	166
Capital expenditure	-11	-55	-50	-50	-30
Others	9	-388	5	32	34
Cash flow from investing	1	-388	-45	-18	4
Free cash flow	50	-415	72	66	171
Net borrowings	-9	74	-6	-5	-73
Equity capital raised	25	393	0	0	-57
Dividends paid	-32	-43	-43	-43	-45
Others	-7	-61	3	3	3
Cash flow from financing	-23	363	-46	-46	-171
Net change in cash	27	-52	28	20	-1

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & ST investment	90	38	66	86	85
Accounts receivable	180	288	309	326	344
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2	383	328	301	319
Total current assets	272	709	703	713	748
Investments	109	144	167	173	134
Plant, property & equipment	47	98	129	156	159
Other assets	49	33	75	79	83
Total assets	477	984	1,074	1,121	1,125
Short-term loans	3	1	1	1	1
Accounts payable	177	197	225	208	283
Current maturities	3	6	5	5	5
Other current liabilities	28	25	28	30	31
Total current liabilities	211	228	260	244	321
Long-term debt	8	83	78	73	0
Other non-current liab.	48	46	49	52	55
Total non-current liab.	56	129	127	125	55
Total liabilities	267	357	387	368	376
Registered capital	160	160	160	160	160
Paid up capital	100	160	160	160	160
Share premium	29	361	361	361	305
Legal reserve	8	10	8	8	8
Retained earnings	60	83	144	209	277
Minority Interests	14	14	14	15	0
Shareholders' equity	210	628	687	753	749

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-0.8	8.0	25.0	5.4	5.8
EBITDA	51.8	58.4	64.4	8.5	5.8
Net profit	73.1	26.2	75.3	6.7	4.5
Normalized earnings	88.9	23.6	68.9	6.7	4.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	29.9	29.4	27.1	27.1	27.0
EBITDA margin	4.8	7.0	9.2	9.5	9.5
EBIT margin	4.1	5.8	7.9	7.9	7.8
Normalized profit margin	4.7	5.3	7.2	7.3	7.2
Net profit margin	4.4	5.1	7.2	7.3	7.2
Normalized ROA	10.2	6.1	9.5	9.7	10.1
Normalize ROE	24.8	9.8	15.1	14.7	15.1
Normalized ROCE	16.0	8.7	13.7	13.4	15.2
Risk (x)					
D/E	1.4	0.6	0.6	0.5	0.5
Net D/E	0.9	-0.1	0.0	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	3.6	4.0	2.5	2.0	1.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.18	0.32	0.34	0.35
Normalized EPS	0.27	0.19	0.32	0.34	0.35
EBITDA	0.28	0.25	0.41	0.44	0.47
Book value	0.61	1.92	2.10	2.31	2.34
Dividend	0.00	0.07	0.13	0.14	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	27.3	39.0	22.2	20.8	19.9
Norm P/E	25.8	37.5	22.2	20.8	19.9
P/BV	11.5	3.7	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA	28.7	32.6	19.8	18.0	17.1
Dividend yield (%)	0.0	1.0	1.8	1.9	2.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาปี 073-350-140-4				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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