

PROEN (PROEN TB)

บมจ. โปรเอ็น คอร์ป

IPO

2021 Target Price (Bt) 3.40

IPO Price	3.25
Up/downside (%)	-4.6
Market	MAI
Sector	Technology
Foreign limit actual (%)	49.00/0.09
Free float (%)	27.20
Market cap (Bt m)	1,027.00
ผู้ออกหลักทรัพย์	PROEN
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	86.00
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	21-23 Apr 2021
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	29 Apr 2021
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล.เอเชีย พลัส

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	883	1,001	1,149	1,303
Normalized profit	17	25	53	81
Net profit	17	25	53	81
EPS (Bt) - norm	0.07	0.11	0.17	0.26
EPS (Bt) reported	0.07	0.11	0.17	0.26
% growth y-y	-29.6	52.2	52.5	52.7
Dividend/share (Bt)	0.47	0.54	0.08	0.10
BV/share (Bt)	0.48	0.65	1.48	1.69
EV/EBITDA (x)	20.05	14.31	10.94	7.76
PER (x) - norm	45.02	29.58	19.39	12.70
PER (x)	45.02	29.58	19.39	12.70
PBV (x)	6.79	4.97	2.19	1.92
Dividend yield (%)	0.00	0.00	2.39	3.15
Norm ROE (%)	14.6	19.4	21.5	22.1
YE No. of shares (million)	230	230	316	316
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำรายงานและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท โปรเอ็น คอร์ป จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Assistant Analyst: Nanpicha Chungsirawat

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

หุ้นเติบโตที่น่าจับตามอง

PROEN ให้บริการพื้นที่เช่า Data Center และบริการ Add-on ต่างๆ ทั้งอินเทอร์เน็ตองค์กร ISP การจัดหาอุปกรณ์โทรคมนาคม (Trading Business) และการให้บริการ Cyber Security อย่าง DDoS Protection นอกจากนี้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโครงการโทรคมนาคมและสาธารณูปโภคพื้นฐานยังเป็นอีกปัจจัยหนุนการเติบโต เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในปี 2021-2024 จากแนวโน้มการเติบโตพื้นที่เช่า Data Center โดยเฉพาะลูกค้ากลุ่มการเช่า ซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งในระยะยาว หนุนให้งานบริการ Add-on เติบโตในทิศทางเดียวกัน เราคาดว่ากำไรสุทธิเติบโต 30.6% CAGR (ปี 2021-2024) ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 3.40 บาท (2021PE 20x, PEG 0.65x)

การขยายตัวในอุตสาหกรรม E-Commerce และ Gaming เป็นบวกต่อ PROEN

จากการระบาดของ COVID-19 ในปีที่ผ่านมา ได้เร่งให้ผู้บริโภคต้องปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการใช้ชีวิต ไม่ว่าจะเป็นการสั่งอาหารออนไลน์ การซื้อของออนไลน์ หรือเทรนด์ Work From Home ซึ่งเป็นผลดีกับบางอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรม E-Commerce และ Gaming ของกลุ่มการีนา ซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่ของ PROEN ประกอบกับโอกาสที่จะได้ลูกค้ารายใหม่เข้ามาใช้บริการเพิ่มเติมจาก Megatrend ดังกล่าว ทำให้การให้บริการพื้นที่เช่า Data Center มีแนวโน้มเติบโตดี เราคาดว่าบริษัทจะสามารถปล่อยเช่าพื้นที่ Data Center ได้ 100-130 ตู้ต่อปี ในอีก 5 ปีต่อจากนี้ และยังสามารถ Leverage ลูกค้าเดิมไปยังงานบริการ Add-on ต่างๆ หนุนรายได้ในระยะยาว

เห็นประมุลงานรับเหมาที่มีมาร์จิ้นดี ปัจจุบันมี Backlog ในมือ 334 ลบ.

บริษัทเริ่มประมุลโครงการรับเหมาในปี 2018 โดยใช้ความเชี่ยวชาญที่มีอยู่เดิมเริ่มแรกบริษัทพยายามแข่งขันทางด้านราคา เพื่อนำเอามาเป็น Reference ต่อ ยอดงานประมุลครั้งต่อไป โดยปัจจุบันเน้นประมุลในโครงการที่มีมาร์จิ้นดี ลดการแข่งขันด้านราคาและคาดหวังอัตรากำไรขั้นต้นระดับ 12% ขึ้นไป ปัจจุบันมี Backlog 269 ลบ. (คิดเป็น 67% ของรายได้ธุรกิจรับเหมาปี 2020) เมื่อรวมกับโครงการใหม่ที่จะทยอยเข้ามาในปีนี้ เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจรับเหมาจะมีมูลค่า 434 ลบ. ในปี 2021

คาดการณ์กำไรปี 2021-2024 เติบโตเฉลี่ยทบต้น CAGR 30.6%

เราคาดผลประกอบการ PROEN จะเติบโตอย่างมั่นคง โดยรายได้จากธุรกิจ ICT (Trading Business และ Telecom Services) จะมีการเติบโต CAGR (2021-2024) 16.3% จากการให้บริการที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าเดิมโดยเฉพาะกลุ่มการีนา ประกอบกับการ Cross Selling สู่อบริการอื่น เช่น การให้บริการอินเทอร์เน็ตองค์กร ISP การจัดหาสินค้าโทรคมนาคม และการให้บริการ Cyber Security ขณะที่รายได้จากธุรกิจรับเหมาในปี 2021-2024 จะอยู่ในกรอบ 450-500 ลบ. ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมเพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตรากำไร SG&A to Sales ลดลงเหลือ 9.5% ในปี 2021 จาก 11.2% ในปี 2020 จากค่าที่ปรึกษาลดลง เราจึงคาดการณ์กำไรปี 2021-2022 ที่ 53 ลบ. และ 81 ลบ. ตามลำดับและมีอัตรากำไรเติบโตของกำไรต่อหุ้น 30.6% CAGR ในช่วงปี 2021-2024

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.40 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PROEN ด้วยวิธี Relative PE อ้างอิงธุรกิจข้างเคียงอย่าง ITEL และ INET ที่อยู่ในธุรกิจให้เช่าพื้นที่ Data Center เหมือนกัน โดยมี Trailing PER เฉลี่ยที่ 20x จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.40 บาท (2021PE 20x, PEG 0.65x)

Company Overview

กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจหลัก 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) ธุรกิจเทคโนโลยีและการสื่อสาร (Information Communication and Technology: ICT) และให้บริการเทคโนโลยีสารสนเทศด้านศูนย์ข้อมูล Data Center และบริการอินเทอร์เน็ต ISPและบริการคลาวด์ (Cloud Service) และ 2) ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างสำหรับงานโทรคมนาคมงานและสาธารณูปโภคพื้นฐาน (Telecommunication and Infrastructure Service)

รายการ	ดำเนินการโดย	สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม					
		2561		2562		2563	
		ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ธุรกิจ ICT		545.4	76.3	758.4	85.8	597.2	59.4
รายได้จากการจำหน่ายอุปกรณ์เครือข่ายโทรคมนาคม	PROEN, SNOC	288.8	40.4	408.4	46.2	336.8	33.5
รายได้จากการให้บริการด้านเครือข่ายโทรคมนาคม	PROEN, SNOC,	256.6	35.9	350.0	39.6	260.4	25.9
ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง		168.4	23.5	124.2	14.1	403.9	40.2
รายได้จากงานรับเหมาก่อสร้าง	PROEN, TELEBIZ	145.9	20.4	124.2	14.1	403.9	40.2
รายได้จากการให้บริการอื่น	TELEBIZ	22.5	3.1	-	-	-	-
รวมรายได้จากการขายและบริการ		713.8	100.0	882.6	99.8	1,001.1	99.6
รายได้อื่น		1.6	0.2	1.6	0.2	4.4	0.4
รวมรายได้		715.4	100.0	884.2	100.0	1,005.5	100.0

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PROEN ด้วยวิธี Relative PE อ้างอิงกลุ่มบริษัทข้างเคียงอย่าง ITEL และ INET ซึ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการพื้นที่เช่า Data Center เหมือนกัน ได้ Trailing PER 20x เราจึงประเมินมูลค่าได้ 3.40 บาท และด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้นของกำไร 30.6% CAGR (ปี 2021-2024) ได้อัตราส่วน PEG ที่ 0.65x

ESG

Environment

- PROEN คำนึงถึงการออกแบบ โดยใช้วัสดุที่มีความยั่งยืนและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม มีการควบคุมและป้องกันการเกิดมลภาวะทางสิ่งแวดล้อม เช่น ฝุ่น เสียง และวัสดุต่างๆ ตลอดกระบวนการก่อสร้าง โดยบริษัทมีการป้องกันและแก้ไขผลกระทบสิ่งแวดล้อมทั้งช่วงก่อสร้าง และติดตามตรวจสอบ ณ วันส่งมอบงาน

Social

- PROEN เคารพในสิทธิขั้นพื้นฐานของพนักงาน ชุมชน และสังคมรอบข้าง โดยจะส่งเสริมและเปิดโอกาสให้มีส่วนร่วมในการแสดงความคิดเห็น เพื่อสะท้อนปัญหาและค้นหาแนวทางแก้ไขร่วมกัน

Governance

- โครงสร้างกรรมการบริษัทมี 8 คน มีกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน และกรรมการอิสระ 3 ท่าน และกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารอีก 1 ท่าน สัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูงของจำนวนกรรมการทั้งหมดเพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงในการพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญและส่งเสริมในการพัฒนาความรู้ความสามารถของพนักงานในองค์กรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของตัวบุคคล และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันให้กับองค์กร

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท โปรเอ็น คอร์ป จำกัด ประกอบธุรกิจหลักอยู่ 3 กลุ่ม ดังนี้

1) ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และซอฟต์แวร์ที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีสารสนเทศ

จำหน่ายอุปกรณ์และซอฟต์แวร์ที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่ใช้บริการธุรกิจ ICT ของบริษัทอยู่แล้ว ทั้งบริการเช่า Data Center หรืออินเทอร์เน็ตระดับองค์กร ทั้งนี้บริษัทเป็นผู้นำเข้าผลิตภัณฑ์จากเจ้าของผลิตภัณฑ์ในต่างประเทศโดยตรงหรือซื้อผ่านตัวแทนจำหน่ายมากกว่า 20 แปรนต์

Product Brands List

ผลิตภัณฑ์	เจ้าของผลิตภัณฑ์						
	Dell	Huawei	Cisco	A10	Philips	Apple	Bosch
1. เซิร์ฟเวอร์	✓	✓	✓				
2. สวิตช์ อุปกรณ์เชื่อมต่อเครือข่ายและอุปกรณ์			✓	✓			
3. คอมพิวเตอร์ทั้งแบบตั้งโต๊ะและเคลื่อนที่	✓					✓	
4. หน้าจอมอนิเตอร์	✓				✓		
5. กล้องวงจรปิด							✓

Source: PROEN Filing

2) ธุรกิจการให้บริการด้านเครือข่ายโทรคมนาคม

- บริการให้เช่าพื้นที่ศูนย์ข้อมูล

โดยให้ลูกค้าเข้ามาเช่าพื้นที่วางเครื่องคอมพิวเตอร์แม่ข่าย (Server) แก่องค์กร ซึ่งมีฟังก์ชันต่างๆที่ครอบคลุม เช่น สำรองข้อมูล ประมวลผล Web Hosting เป็นต้น บริษัทให้ความสำคัญเริ่มตั้งแต่การออกแบบก่อสร้าง การจัดวางอุปกรณ์ต่างๆ รวมถึงการควบคุมดูแลระบบการทำงานและทีมงานบริการ เตรียมไว้เพื่อแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้า

ศูนย์ข้อมูลบริษัท ตั้งอยู่ในอาคาร กสท. โทรคมนาคม เขตบางรัก กรุงเทพฯ ถูกสร้างขึ้นให้มีคุณสมบัติเทียบเท่าตามข้อกำหนดของศูนย์ข้อมูลประเภท TIER 3 โดยมีพื้นที่ให้เช่าทั้งสิ้น 2,022 ตารางเมตร สามารถรองรับตู้ได้ 645 ตู้ มีรูปแบบการให้บริการศูนย์ข้อมูลของบริษัทแบ่งเป็น 2 ประเภท

- Co-Location เป็นรูปแบบการให้บริการที่ลูกค้าส่วนใหญ่เลือกใช้บริการ โดยลูกค้าเป็นเจ้าของ Server และบริษัทให้บริการพื้นที่เช่าสำหรับวาง Server รวมถึงระบบต่างๆ เช่น ระบบไฟฟ้า ระบบควบคุมอุณหภูมิ ระบบเชื่อมต่อ ระบบรักษาความปลอดภัย เป็นต้น นอกจากนี้บริษัทยังต้องจัดเตรียมวิศวกรบริการด้านเทคนิคตลอด 24 ชั่วโมง
- Dedicated Server คือ บริการให้เช่า Server โดยที่ลูกค้าไม่ต้องลงทุนซื้อ Server เอง

Data Center Qualification of each TIER based on Uptime Institute Standard

Tier Classification	Tier 1	Tier 2	Tier 3	Tier 4	PROEN
	มีความสามารถขั้นพื้นฐาน (Basic site infrastructure)	มีอุปกรณ์สำรองในระบบที่สำคัญ (Redundant site infrastructure)	สามารถทำงานได้ในขณะที่มีการซ่อมบำรุง (Concurrently maintainable site infrastructure)	สามารถทำงานได้ในขณะที่มีปัญหาจากความผิดพลาดเกิดขึ้น (Fault tolerant site infrastructure)	
1. ระยะเวลาที่ใช้งานได้ Availability level	99.671% uptime	99.749% uptime	99.982% uptime	99.995% uptime	99.982% uptime
2. ช่วงเวลาที่หยุด (Downtime)	ไม่เกิน 28.8 ชั่วโมง/ปี	ไม่เกิน 22 ชั่วโมง/ปี	ไม่เกิน 1.6 ชั่วโมง/ปี	ไม่เกิน 26.3 นาที/ปี	ไม่เกิน 1.6 ชั่วโมง/ปี
3. ระบบสำรองเพื่อทดแทนระบบหลัก (Redundancy)	ไม่มีระบบสำรอง	มีอุปกรณ์สำรองบางส่วนที่เกี่ยวข้องกับระบบจ่ายไฟฟ้าและระบบทำความเย็น	มีอุปกรณ์สำรอง แต่ยังคงมีการใช้งานของระบบบางจุดร่วมกัน และป้องกันระบบไฟฟ้าล้มได้นาน 72 ชั่วโมง	มีอุปกรณ์ที่จำเป็น 2 ชุดสำรองที่แยกกันโดยสมบูรณ์ (Fault Tolerance) และป้องกันระบบไฟฟ้าล้มได้นาน 96 ชั่วโมง	มีอุปกรณ์สำรอง แต่ยังคงมีการใช้งานของระบบบางจุดร่วมกัน และป้องกันระบบไฟฟ้าล้มได้นาน 72 ชั่วโมง
4. จำนวนสายป้อนที่เตรียมไว้ให้กับอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (Distribution paths – Electrical power backbone)	1	1	1 หน่วยทำงานตลอดเวลา และ สำรองการทำงาน 1 หน่วย	ทำงานพร้อมกันตลอดเวลา 2 หน่วย	ทำงานพร้อมกันตลอดเวลา 2 หน่วย
5. Critical power distribution	1	1	ทำงานพร้อมกันตลอดเวลา 2 หน่วย	ทำงานพร้อมกันตลอดเวลา 2 หน่วย	ทำงานพร้อมกันตลอดเวลา 2 หน่วย
6. ระบบสามารถทำงานได้ปกติระหว่างการบำรุงรักษาตามแผนงานที่วางไว้ล่วงหน้า (Concurrently Maintainable)	ไม่ได้	ไม่ได้	ได้	ได้ นอกจากนี้ การซ่อมบำรุงที่ไม่ได้วางแผนล่วงหน้าจะไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของศูนย์ข้อมูล	ได้
7. ค่ายอมรับกรณีเกิดความผิดพลาดที่เลวร้าย (Fault tolerance to worst event)	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ระบบมีเสถียรภาพสูงสุดสามารถทำงานได้อย่างต่อเนื่องไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์เลวร้าย	ไม่มี
8. การแบ่งพื้นที่ติดตั้งอุปกรณ์ให้เป็นสัดส่วนเพื่อลดผลกระทบจากการผิดปกติของอุปกรณ์ (Compartmentalization)	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	มี	มีสำหรับห้อง 1801 1804 และ 1806
9. ระบบทำความเย็นที่สามารถทำความเย็นให้กับ Data Center อย่างต่อเนื่อง (Continuous Cooling)	ไม่มี Load density dependent	ไม่มี Load density dependent	ไม่มี Load density dependent	มี Class A	ไม่มี Load density dependent
10. พนักงานดูแล Data Center	ไม่มี	มีช่วงเวลากลางวัน	มีตลอดเวลา 24/7	มีตลอดเวลา 24/7	มีตลอดเวลา 24/7

Source: Uptime Institute, PROEN Filing



บริเวณศูนย์ข้อมูลของบริษัท ที่อาคาร กสท. โทรคมนาคม

อุปกรณ์ Dual Powered Supply	ระบบ CCTV	การควบคุมดูแลโดยพนักงาน IDC

Source: PROEN Filing

- บริการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตระดับองค์กร

บริษัทเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตเชิงพาณิชย์ (Internet Service Provider: ISP) และได้รับอนุญาตเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตที่ไม่มีโครงข่ายโทรคมนาคมเป็นของตนเองภายใต้ชื่อ “PROEN INTERNET” โดยให้บริการลูกค้าองค์กรที่ต้องการเชื่อมต่อระหว่างสำนักงานสาขา โดยมีเทคโนโลยี 2 รูปแบบ ได้แก่ Multiprotocol Label Switching (MPLS) และ Software defined WAN (SD-WAN)

- Multiprotocol Label Switching (MPLS) เป็นเทคโนโลยีการเชื่อมต่อผ่านเครือข่ายสายวงจรสื่อสาร (Leased Line) เหมาะกับองค์กรที่ต้องการความมั่นใจด้านเสถียรภาพและความเป็นส่วนตัวของเครือข่ายที่ใช้ระหว่างสำนักงานและสาขา
- Software Defined WAN (SD-WAN) เป็นเทคโนโลยีเชื่อมต่อข้อมูลคล้าย MPLS แต่มีข้อได้เปรียบกว่าตรงที่ SD-WAN ไม่จำเป็นต้องลากสายระหว่างสำนักงานและสาขา ใช้เพียงซอฟต์แวร์หรือระบบคลาวด์เพื่อสร้างเครือข่ายเสมือนในการเชื่อมต่อข้อมูล ทำให้ลูกค้าไม่จำเป็นต้องลงทุนลากสายสัญญาณ อีกทั้งยังสะดวกต่อการเชื่อมต่อสาขาใหม่ภายหลัง ส่งผลให้ใช้ต้นทุนและเวลาน้อยกว่า MPLS

- บริการคลาวด์

บริษัทเป็นผู้ให้บริการคลาวด์ (Cloud Service) ที่ให้ผู้ใช้สามารถเลือกทั้งซอฟต์แวร์และทรัพยากรด้านคอมพิวเตอร์ของบริษัท โดยที่ลูกค้าไม่ต้องลงทุนทั้งในด้าน Hardware และ Software ด้วยตัวเอง

- งานโครงการวิศวกรรมด้านการสื่อสารเทคโนโลยีสารสนเทศ

บริษัทให้บริการครอบคลุมทั้งให้บริการที่ปรึกษา ออกแบบ วางระบบ ก่อสร้าง จัดหา ติดตั้ง บำรุงรักษาด้านวิศวกรรมไฟฟ้า ระบบสื่อสาร ให้กับหน่วยงานเอกชน และหน่วยงานราชการ โดยมีแผนงานตัวอย่างในอดีต เช่น โครงการยกระดับกระบวนการออกและต่อใบอนุญาตเพื่อยกระดับคุณภาพผู้ขับรถ ภายใต้แนวทางยกระดับมาตรฐานผู้ขับรถ (Sure Driving Smart Driver) ของกรมการขนส่งทางบก มูลค่า 268.1 ล้านบาท ในปี 2019

- บริการอื่นๆ

บริษัทมีการให้บริการรักษาความปลอดภัยของเครือข่าย (DDoS Protection) ดำเนินการโดยบริษัทย่อย SNOC หรือ บริการ Web Hosting และบริการจดโดเมน สำหรับลูกค้าที่ต้องการมีเว็บไซต์และอีเมลเป็นของตนเอง รวมถึงบริการอื่นๆ เช่น ติดตั้ง บำรุงรักษาอุปกรณ์ ดูแลระบบเชื่อมต่อศูนย์ข้อมูล ตรวจสอบการทำงานของคอมพิวเตอร์แม่ข่าย ให้ความช่วยเหลือในการแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้าตามที่ลูกค้าร้องขอ เป็นต้น

3) ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างด้านระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน

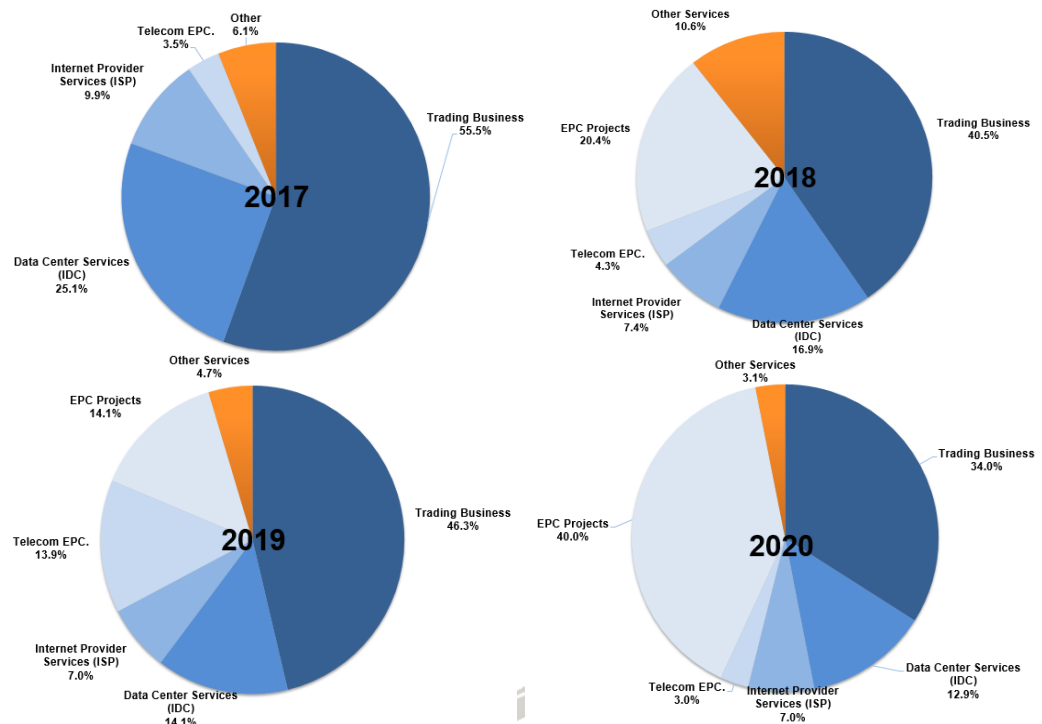
บริษัทเริ่มรับงานรับเหมาก่อสร้างตั้งแต่ปี 2018 ตัวอย่างงานเช่น โครงการระบบระบายน้ำ ช่วงซอยสุขุมวิท 39 และช่วงถนนศรีอยุธยาและพระราม 6 โครงการปรับปรุงระบบจำหน่ายสายเคเบิลใต้ดินที่นครราชสีมา โครงการปรับปรุงสถานีไฟฟ้า 14 สถานี เป็นต้น

โครงสร้างรายได้

PROEN ได้จัดกลุ่มรายได้ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก 1) ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และซอฟต์แวร์เกี่ยวกับเทคโนโลยีสารสนเทศ (Trading Business) 2) ธุรกิจการให้บริการด้านเครือข่ายโทรคมนาคม (Telecom Business) รวมการให้บริการ Data Center, การให้บริการอินเทอร์เน็ตองค์กร (ISP), และ โครงการวิศวกรรมด้านการสื่อสารเทคโนโลยีสารสนเทศ และ 3) ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างด้านระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน

รายได้จากธุรกิจการให้บริการด้านเครือข่ายโทรคมนาคม (Telecom Business) เป็นรูปแบบรายได้ Recurring เช่น รายได้ค่าเช่า Data Center หรือค่าบริการอินเทอร์เน็ตองค์กร ISP ซึ่งจะมีรายได้สม่ำเสมอทุกเดือนและค่อนข้างคงที่ รวมถึงบริษัทมีการ Cross selling ต่อยอดลูกค้าเดิม ไม่ว่าจะเป็นการจัดหาอุปกรณ์เชื่อมต่อต่างๆตามความต้องการลูกค้า (Trading Business) หรือการให้บริการเกี่ยวกับ Cyber Security เป็นต้น นอกจากนี้บริษัทได้เริ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน (Infrastructure EPC Project) ในปี 2018 เพื่อต่อยอดความเชี่ยวชาญของวิศวกรของบริษัทที่มีอยู่เดิม

Revenue Structure



Source: Company Data

ผลการดำเนินงานในอดีต

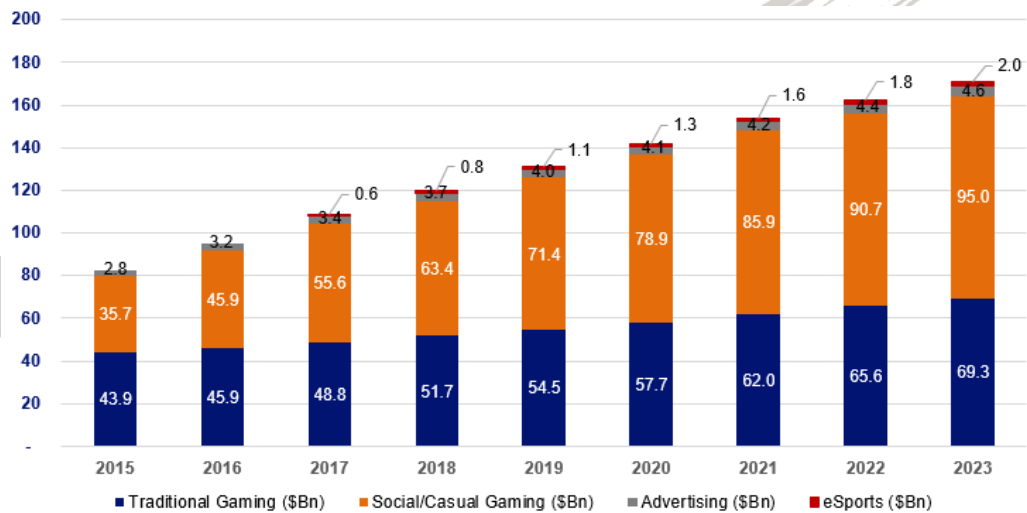
ในปี 2018 - 2020 รายได้ของบริษัทเติบโตจาก 714 ลบ. เป็น 1,001 ลบ. เติบโตเฉลี่ย CAGR (2018-2020) 18.4% สาเหตุหลักมาจากรายได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเพิ่มขึ้น ตั้งแต่ปี 2018 - 2020 จาก 146 ลบ. เป็น 404 ลบ. คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย CAGR 66.4% แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างต่ำที่ 7-13% ขึ้นอยู่กับความซับซ้อนของงานและมีการสู้ราคาเพื่อให้มี Track Record ในขณะเดียวกัน บริษัทได้ขยาย Capacity ในธุรกิจเช่า Data Center อย่างต่อเนื่อง จากพื้นที่ 450 ตู้ ในปี 2018 เป็น 645 ตู้ในปัจจุบัน โดยมีรายได้ในส่วนค่าเช่า Data Center อยู่ที่ 130 ลบ. เติบโตเฉลี่ย CAGR (2018-2020) 4% ถึงแม้จะมีอัตราการเติบโตในส่วนนี้ไม่สูงนัก แต่บริษัทสามารถขายสินค้าและบริการอื่นๆ ให้กับลูกค้าเพิ่มเติมทั้งการให้บริการอินเทอร์เน็ตองค์กร ISP หรือเป็นการจัดหาอุปกรณ์โทรคมนาคม (Trading Business) ซึ่งมีมูลค่าที่สูงกว่ามาก

ประเด็นการลงทุน

One-Stop Service เริ่มต้นด้วยการให้บริการพื้นที่เช่า Data Center

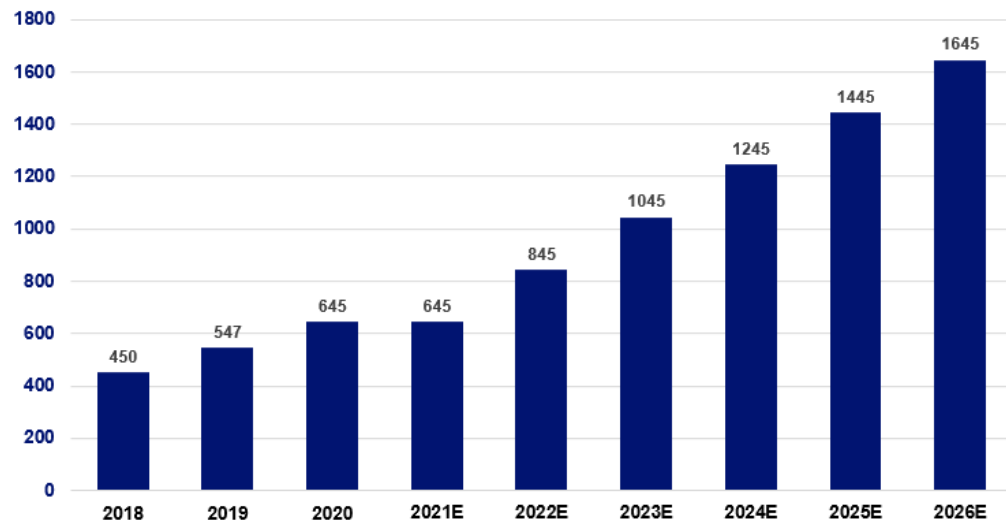
Digitalization เข้ามามีอิทธิพลกับกิจกรรมในชีวิตประจำวันเป็นอย่างมาก อ้างอิงสถิติจาก GLOBALWEBINDEX (GWI) ฉบับมกราคม 2021 พบว่าในหนึ่งวัน คนไทยใช้เวลาท่องอินเทอร์เน็ตรวมทุก Devices เฉลี่ยที่ 8 ชั่วโมง 44 นาที และใช้เวลาเล่นเกมเฉลี่ยถึง 1 ชั่วโมง 38 นาที โดยมีแนวโน้มเติบโตขึ้นเรื่อยๆ อ้างอิงข้อมูลทางสถิติของ Statista ตลาด E-Commerce ในไทยมีมูลค่าประมาณ 200,000 ลบ. คิดเป็นอัตราการเติบโตเทียบกับปี 2019 สูงถึง +42.8% ส่วนรายได้อุตสาหกรรมวิดีโอเกมส์ทั่วโลกมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้น CAGR (2015-2019) 12.3% เป็น 4 ล้านล้านบาทในปี 2019 และคาดว่าจะเติบโตถึงประมาณ 5.4 ล้านล้านบาทในปี 2024 ด้วยการใช้งานที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ผู้ให้บริการจึงมีความต้องการสำรองพื้นที่การเชื่อมต่อเพื่อรองรับความต้องการของผู้บริโภคที่ขยายตัวอย่างมากในอนาคต

Video Gaming Market Revenue Worldwide



Source: Statista

บริษัทมีแผนขยายการลงทุนในพื้นที่เช่า Data Center จาก 645 ตู้ในปี 2020 โดยคาดว่าพื้นที่ตู้โดยรวมจะเพิ่มปีละ 200 ตู้ เป็นเวลา 5 ปี เป็น 1,645 ตู้ในปี 2026 ลูกค้าหลักอยู่ในอุตสาหกรรม E-Commerce และอุตสาหกรรมเกมส์ที่มีอัตราการขยายตัวสูง โดยปี 2020 ที่ผ่านมาจากการระบาดของ COVID-19 เร่งให้ผู้บริโภคเปลี่ยนพฤติกรรมการดำรงชีวิตให้เป็น Digital มากขึ้น ตลอดจนเทรนด์ Work From Home ซึ่งทำให้เกิดพฤติกรรมที่เปลี่ยนไป เช่น การสั่งอาหารผ่านมือถือ การซื้อของออนไลน์ หรือการเล่นเกมออนไลน์ ด้วยเหตุผลต่างๆเหล่านี้ บริษัทจึงตัดสินใจเพิ่มพื้นที่เช่า Data Center เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าเดิมเป็นหลัก อีกทั้งบริษัทยังสามารถทำ Cross Selling ไปยังบริการอื่นๆของบริษัทเพิ่มเติมได้ ตั้งแต่การให้บริการอินเทอร์เน็ตองค์กร ISP ที่บริษัทมีจำนวนแบนด์วิดธ์ 607 Gbps มากเป็นอันดับ 4 ในไทยหรือการให้บริการจัดซื้ออุปกรณ์โทรคมนาคม (เช่น เครื่อง Server อุปกรณ์ต่อพ่วงต่าง) และการให้บริการทางด้าน Cyber Security เป็นต้น ส่งผลให้แนวโน้มรายได้ในภาพรวมเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

Data Center Capacity (Rack Number)


Source: Company Data

รายได้ของบริษัทที่เป็น Recurring ได้แก่ การให้บริการพื้นที่เช่า Data Center (IDC), การให้บริการอินเทอร์เน็ตองค์กร (ISP), การให้บริการเกี่ยวกับ DDoS Protection และรายได้จากการจัดหาอุปกรณ์โทรคมนาคมส่วนหนึ่ง คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 50% ของรายได้รวมในปี 2020 ถึงแม้ว่าค่าเช่าพื้นที่ Data Center เราจะประเมินอยู่ที่ราว 20,000-25,000 บาทต่อตู้ แต่ด้วยบริการ Add-on ต่างๆจะทำให้ค่าใช้บริการต่อตู้เพิ่มขึ้นอีก 50,000-300,000 บาท ขึ้นอยู่กับบริการที่ลูกค้าเลือกใช้เพิ่มเติม ซึ่งจากลูกค้าที่มีความเชื่อมั่นและใช้บริการของบริษัทในระยะยาวและเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้รายได้จะทยอยเติบโตเพิ่มขึ้นในรูปแบบ Snow Ball ทั้งจากลูกค้าเดิมรวมถึงลูกค้าใหม่ที่เข้ามาเสริม ซึ่งมีความมั่นคงและผันผวนต่ำ ทนทานต่อสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

โครงการรับเหมาใน Pipeline อยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี

บริษัทใช้ความเชี่ยวชาญที่มีอยู่เดิมเข้าร่วมประมูลในโครงการสาธารณูปโภค โดยในอดีตบริษัทพยายามแข่งขันทางด้านราคา เพื่อนำเอามาเป็น Reference ต่อยอดในการประมูลครั้งต่อไป อย่างไรก็ตามผู้บริหารคาดว่าตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นไป จะปรับกลยุทธ์การประมูลงานหันมาเน้นด้านอัตรากำไรเป็นสำคัญ โดยคาดหวังอัตรากำไรขั้นต่ำราว 12% ขึ้นไป สำหรับงานโครงการสาธารณูปโภค ส่วนงานรับเหมาโครงการโทรคมนาคมส่วนใหญ่ จะมีรายได้จากการจัดหาอุปกรณ์ (Trading Business) เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย จึงทำให้มาร์จิ้นไม่เป็นที่น่ากังวลนัก ปัจจุบัน PROEN มี Backlog ที่ 334 ลบ. ซึ่งเราคาดว่ามีโอกาสที่ช่วงที่เหลือของปีจะสามารถประมูลงานได้เพิ่มเติมหนุน Backlog ให้แตะระดับ 500 ลบ.ได้

Infrastructure and Telecom EPC Projects	Value (Bt mn)
โครงการระบบระบายน้ำ ชอยสุขุมวิท 39	56
โครงการระบบระบายน้ำ ถนนศรีอยุธยาและพระราม 6	125
โครงการสายส่งระบบ 115 สงขลา-ปัตตานี	7
โครงการปรับปรุงสถานีไฟฟ้า 14 สถานี	61
โครงการสายส่งระบบ 115 ตะกั่วป่า-พังงา	12
โครงการปรับปรุงระบบจำหน่ายสายเคเบิลใต้ดินโคราช	8
ระบบตรวจคนเข้าเมืองจังหวัดตาก	27
โครงการติดตั้งอุปกรณ์สื่อสารสัญญาณวิทยุไมโครเวฟ	25
โครงการจ้างติดตั้งอุปกรณ์ MSAN พร้อมอุปกรณ์	3
โครงการปรับปรุงพื้นที่สร้าง Data Center บล.ธนชาติ	10
รวม	334

Source: PROEN Filing

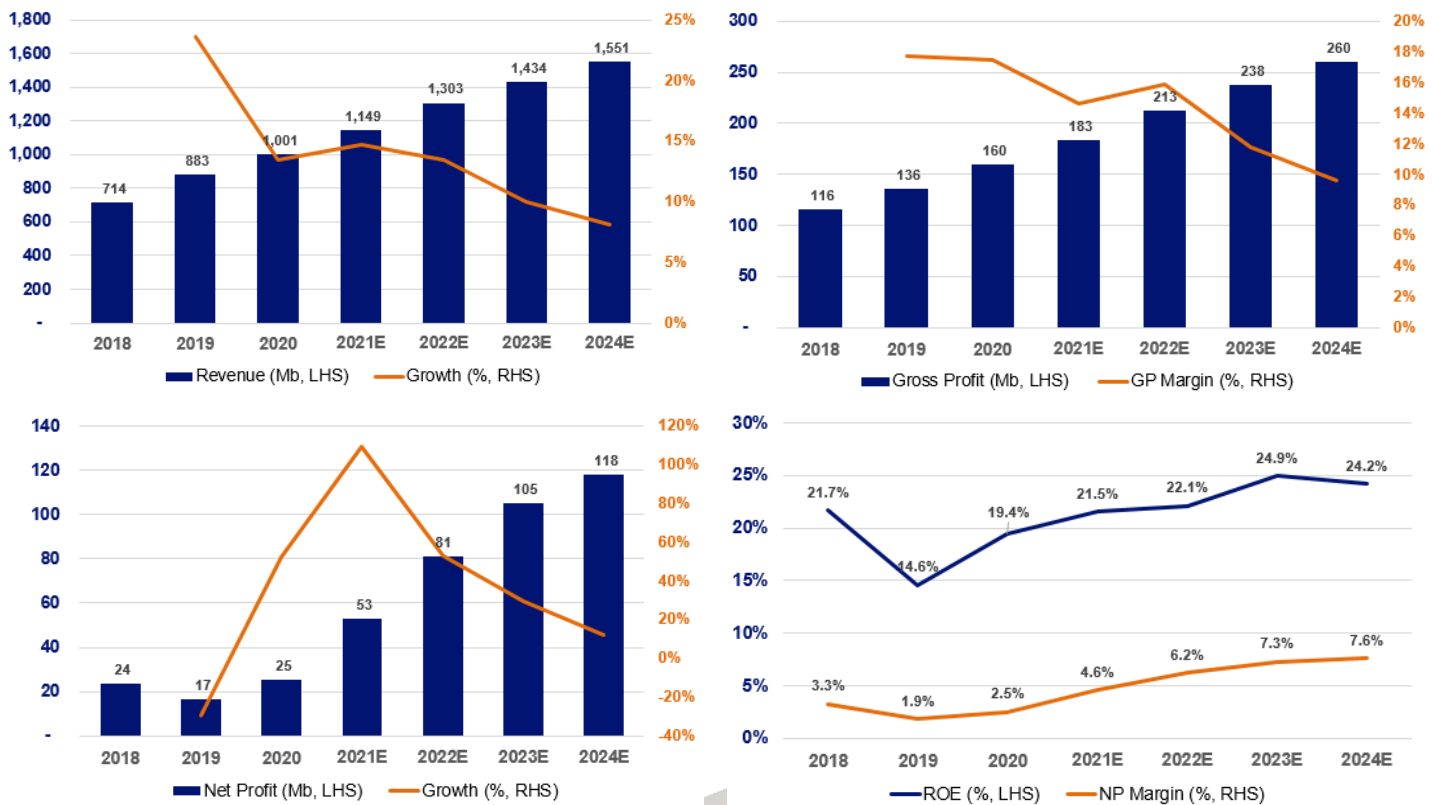
คาดการณ์ปี 2021 เติบโตจากค่าเช่า Data Center และงานบริการ Add-on

เราคาดการณ์การดำเนินงานของ PROEN จะเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2021-2024 จากการขยายพื้นที่เช่า Data Center ทั้งของลูกค้าเดิม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ให้บริการในอุตสาหกรรม E-Commerce และ Gaming รายใหญ่ในไทยและลูกค้าใหม่ในอนาคต รวมไปถึงงานบริการอื่นที่สามารถ Cross Selling ได้ ไม่ว่าจะเป็นการให้บริการอินเทอร์เน็ตองค์กร ISP การให้บริการจัดหาหน้าเว็บไซต์ หรือการให้บริการเกี่ยวกับ Cyber Security อย่าง DDoS Protection เป็นต้น โดยเราคาดการณ์พื้นที่เช่าใน Data Center จะเป็น 613 ตู้ในปี 2021 และ 720 ตู้ในปี 2022 นอกจากนี้เรายังคาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากธุรกิจรับเหมาประมาณ 434 ลบ. ในปี 2021 และคาดการณ์จูนที่ดีขึ้น ด้าน Gross Margin โดยรวมคาดหวังตัวที่ 16% ในปี 2021 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2022-2024 ในกรอบ 16.3 - 16.8% จากสัดส่วนค่าเช่า Data Center และงานบริการ Add-on ต่างๆที่เพิ่มขึ้น ส่วน SG&A to Total Sales คาดลดลงเป็น 9.5% ในปี 2021 จาก 11.2% ในปี 2020 จากต้นทุนค่าที่ปรึกษาที่หายไป เราคาดการณ์ปี 2021-2022 เติบโตอย่างก้าวกระโดดที่ 53 ลบ. +109.5% Y-Y และ 81 ลบ. +52.7% Y-Y โดยมีอัตราการเติบโต 30.6% CAGR ในช่วงปี 2021-2024

Revenue Structure (Bt mn)

Product Categories	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Trading Business	289	408	337	391	476	547	611
Data Center Services (IDC)	120	124	130	174	213	255	291
Internet Provider Services (ISP)	53	62	69	75	106	123	140
Telecom EPC.	30	123	44	44	44	44	44
EPC Projects	146	124	404	434	434	434	434
Other	75	41	17	30	30	30	30

Source: Finansia Estimates

PROEN Key Performance and 4-Year Projection


Source: Company Data, Finansia Estimates

การประเมินมูลค่า

เราประเมินราคาเหมาะสมของ PROEN ด้วยวิธี Relative PER กับกลุ่มบริษัทที่ใกล้เคียง ITEL และ INET ซึ่งดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับ Data Center คล้ายกัน ได้ระดับ Targeted PER ที่ 20x ได้ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท และด้วยการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 30.6% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 จะได้ระดับ PEG ปี 2021 ที่ 0.65x ถือเป็นระดับที่เหมาะสม

เราไม่นำบริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวข้องกับ System Integrator รวมเข้ามาในการเปรียบเทียบ เนื่องจากลักษณะธุรกิจที่ต่างกัน ที่มาของกำไรส่วนใหญ่เป็น Project Base เราจึงประเมินว่าไม่เหมาะสมที่จะนำมาเป็นส่วนหนึ่งของการประเมินมูลค่ากับ PROEN ที่กำไรเกือบทั้งหมด มาจากธุรกิจ Recurring เช่น ค่าเช่า Data Center, ค่าใช้บริการอินเทอร์เน็ตองค์กร เป็นต้น

Ticker	Company Name	2020 GPM (%)	2020 NPM (%)	2020 ROE (%)	Current PB* (x)	PE:20 (x)	Current PE* (x)	2-Year Trailing PE (x)
Data Center Related								
INET TB	INET	29.1	5.3	5.3	1.06	13.68	20.11	10.90
ITEL TB	ITEL	22.9	8.9	10.2	1.94	14.08	20.03	16.80
	Average				1.50	13.88	20.07	13.85
PROEN TB	PROEN	16.0	2.5	19.4	-	-	-	-
System Integrator								
INSET TB	INSET	15.5	9	16.7	2.79	15.44	17.28	15.1
AIT TB	AIT	17.4	5.9	13.6	1.54	9.66	11.41	12.3
PT TB	PT	23.6	6.2	25.8	2.61	8.92	10.48	9.2
SKY TB	SKY	16.2	4.1	8.1	4.16	211.85	50.61	64.5
	Average				2.78	61.47	22.45	25.28

Source: Bloomberg

* Based on 24-Mar-2021

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

PROEN มีทุนจดทะเบียน 158 ลบ. เรียกชำระแล้ว 115 ลบ. แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 230 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 86.00 ล้านหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 158 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 316 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) ก่อสร้างอาคารศูนย์ข้อมูลและสำนักงานแห่งใหม่
- 2) ชำระหนี้สถาบันการเงิน
- 3) เงินทุนหมุนเวียน

List of Shareholders	Pre-IPO	Post-IPO
นายกิตติพันธ์ ศรีบัวเอี่ยม	63.1	45.9
บริษัท เวลธ์ วอเตอร์ เฮาส์ จำกัด	36.5	26.6
นางปฐศยา ปภากรพิสิฐ	0.1	0.1
น.ส.พรนภา ศรีบัวเอี่ยม	0.0	0.0
นายผล ศรีบัวเอี่ยม	0.0	0.0
นายนิธิต รัตน์เอี่ยม	0.1	0.1
นายวิศรุต มานูญพล	0.1	0.1
นายสมเกียรติ อยู่บ้านแพ้ว	0.1	0.1
นายรณรงค์ เดชบุรณะ	0.0	0.0
ประชาชนทั่วไป	-	27.2%
รวม	100%	100%

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และการจัดสรรเงินสำรองตามกฎหมาย

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

ลูกค้ารายใหญ่ของบริษัท เป็นลูกค้ากลุ่มการรีนา โดยมีรายได้คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 41% ของรายได้รวม ในปี 2020 ทั้งกลุ่มการรีนาประกอบด้วย 1. บริษัท การรีนา ออนไลน์ (ประเทศไทย) จำกัด 2) บริษัท แอร์เพย์ (ประเทศไทย) จำกัด 3) บริษัท ซอปปี้ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด 4) บริษัท ซอปปี้ (ประเทศไทย) จำกัด 5) บริษัท ยูนิคอร์น (ประเทศไทย) จำกัด 6) บริษัท ฟู้ดดี เซอร์วิสเชส จำกัด และ 7) บริษัท เอสคอมเมิร์ซ (ประเทศไทย) จำกัด อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทมีความสัมพันธ์อันดีกับทางกลุ่มการรีนาเป็นเวลามากกว่า 10 ปี ทำให้มีความเป็นไปได้ไม่น้อยที่ทางกลุ่มการรีนาจะยกเลิกการใช้บริการ

ความเสี่ยงจากการที่ กสท ไม่ให้ต่อสัญญาเช่าพื้นที่ศูนย์ IDC ที่อาคาร กสท โทรคมนาคม บางรัก

บริษัทได้ทำสัญญาเช่าระยะสั้นทุก 3 ปี กับบริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน) สำหรับการเช่าพื้นที่ชั้น 4 และ ชั้น 18 รวม 2,022 ตารางเมตรของอาคาร กสท โทรคมนาคม บางรัก เพื่อใช้เป็นที่ตั้ง Data Center เพียงแห่งเดียว อย่างไรก็ตาม ถึงแม้โอกาสที่ทาง กสท จะไม่ต่อสัญญาจะน้อย เพราะดำเนินธุรกิจกันมาตั้งแต่ปี 2548 บริษัทก็พยายามลดความเสี่ยงดังกล่าว โดยการก่อสร้างศูนย์ IDC แห่งใหม่ คาดว่าแล้วเสร็จปี 2022 ด้วยจำนวนตู้สูงสุดที่สามารถรับได้ที่ 1,000 ตู้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

เทคโนโลยีด้านโทรคมนาคมมีการพัฒนาและเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้สินค้าและบริการของบริษัทอาจจะมีความสามารถในการแข่งขันลดลงได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทจัดให้มีแผนกพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Business Development) เพื่อทำหน้าที่วิเคราะห์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี รวมถึงการศึกษาและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อรองรับความต้องการในอนาคตของลูกค้า

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระเงิน

ในอดีต บริษัทได้มีการบันทึกค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ในปี 2019-2020 อยู่ 14 ลบ. และ 21 ลบ. ตามลำดับ จากทั้งโครงการ Google Station ของบริษัท แคทบัสซ์ ทีวี จำกัด (CAT BUZZ) และโครงการระบายน้ำ กทม. กับบริษัท ริเวอร์ เอนจิเนียริง จำกัด (River) อย่างไรก็ตาม เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดเหตุการณ์ลักษณะนี้ขึ้นอีกในอนาคต กลุ่มบริษัทได้ปรับปรุงการประเมินความเสี่ยงของงานโครงการในอนาคต โดยให้ความสำคัญกับฐานะทางการเงินและประวัติการชำระเงินของลูกค้าเป็นสำคัญ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	714	883	1,001	1,149	1,303
Cost of sales	598	746	841	965	1,090
Gross profit	116	136	160	183	213
SG&A	79	101	112	110	105
Operating profit	38	37	52	78	112
Other income	2	2	4	4	4
EBIT	38	37	52	78	112
EBITDA	60	60	82	104	146
Interest charge	9	11	17	12	11
Tax on income	5	9	10	13	20
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	24	17	25	53	81
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	24	17	25	53	81

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	24	17	25	53	81
Depre. & amortization	22	23	30	25	34
Change in working capital	-43	-64	54	-47	-12
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	3	-24	110	31	102
Capital expenditure	-43	-59	-64	-156	-38
Others	-2	1	0	0	0
Cash flow from investing	-44	-58	-64	-156	-38
Net borrowings	4	92	-28	32	-34
Equity capital raised	19	56	15	176	0
Dividends paid	-25	-80	0	-21	-32
Others	2	4	5	1	1
Cash flow from financing	-1	72	-7	189	-65
Net change in cash	-42	-10	38	64	-1

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	53	45	85	150	148
Accounts receivable	140	320	298	300	340
Inventory	29	21	20	33	37
Other current asset	4	6	7	7	7
Total current assets	233	400	418	494	537
Cash pledged	83	110	71	71	71
Investment in associates	0	0	0	0	0
LT Investment	0	0	0	0	0
PPE	85	74	136	269	273
Leasehold rights	0	0	12	12	12
Intangible Asset	4	5	4	4	4
Other assets	3	2	2	2	2
Total non-curent assets	179	216	249	382	387
Total Assets	412	615	667	876	924
Short term loan	93	158	91	121	137
Account payable	128	235	269	234	265
Current maturities	11	13	18	19	7
Other current liabilities	5	12	12	13	15
Total current liabilities	242	435	412	409	446
Long term debt	42	56	85	87	49
Other LT liabilities	11	15	20	21	22
Total non-curent liabilities	53	71	105	108	71
Total liabilities	295	505	516	517	517
Authorized Share Capital	100	100	158	158	158
Paid-up capital	44	100	115	158	158
Share Premium	1	1	1	134	134
Legal reserve	3	5	7	10	14
Retained earnings	69	4	27	56	101
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	117	110	150	358	407

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	52.4	23.7	13.4	14.7	13.5
EBITDA	0.2	0.5	36.7	25.7	41.1
Net profit	-29.1	-29.6	52.2	109.5	52.7
Normalized earnings	-29.1	-29.6	52.2	109.5	52.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	16.2	15.4	16.0	16.0	16.3
SG&A to sales	11.1	11.4	11.2	9.5	8.0
EBIT margin	5.3	4.2	5.2	6.8	8.6
Net profit margin	3.3	1.9	2.5	4.6	6.2
Norm profit margin	3.3	1.9	2.5	4.6	6.2
Norm ROA	6.3	3.2	3.9	6.9	9.0
Norm ROE	21.7	14.6	19.4	20.8	21.1
Risk (x)					
D/E	2.52	4.59	3.43	1.44	1.27
Net D/E	2.07	4.18	2.86	1.03	0.91
IBD/E	1.16	1.75	1.12	0.56	0.41
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.10	0.07	0.11	0.17	0.26
Normalized EPS	0.10	0.07	0.11	0.17	0.26
EBITDA	0.26	0.26	0.36	0.33	0.46
Book value	0.51	0.48	0.65	1.56	1.77
Dividend	0.55	0.47	0.54	0.08	0.10
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	31.68	45.02	29.58	19.39	12.70
Norm P/E	31.68	45.02	29.58	19.39	12.70
P/BV	8.76	9.33	6.82	3.01	2.63
EV/EBITDA	21.18	24.69	17.71	13.64	9.67
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	2.39	3.15

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ เอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

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 สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา บิดดาปี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

สำนักงานอัมมาลิ่งค์

25 อาคารอัมมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา รัตนวิเบศร์

576 ถ.รัตนวิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

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 เคียนหงวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ศูนย์เลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, LH, 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 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