

SONIC (SONIC TB)

บมจ. โซนิค อินเทอร์เน็ต

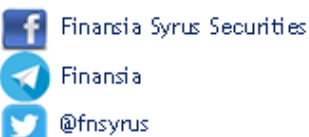
BUY

| | |
|---------------------------------|------------------|
| Previous | BUY |
| 2021 Target Price (Bt) | 5.00 |
| Price (12/05/2021) | 3.30 |
| up/downside (%) | +51.5 |
| SET Index | 1,571.85 |
| Sector | MaiServices |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/0.36 |
| Free float (%) | 28.32 |
| Market cap (Bt m) | 2,268.75 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 51.55 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 3.52, 1.45, 2.63 |
| IOD 2020 | 5 |
| THAI CAC | NA |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue | 1,352 | 2,122 | 2,226 | 2,316 |
| Normalized profit | 60 | 121 | 126 | 135 |
| Net profit | 60 | 121 | 126 | 135 |
| EPS (Bt) - norm | 0.11 | 0.22 | 0.23 | 0.25 |
| EPS (Bt)- reported | 0.11 | 0.22 | 0.23 | 0.25 |
| % growth y-y | 36.3 | 101.4 | 4.6 | 7.2 |
| Dividend/share (Bt) | 0.06 | 0.11 | 0.12 | 0.12 |
| BV/share (Bt) | 1.17 | 1.26 | 1.36 | 1.47 |
| EV/EBITDA (x) | 17.2 | 9.9 | 9.5 | 8.8 |
| PER (x) - norm | 30.3 | 15.0 | 14.4 | 13.4 |
| PER (x) | 30.3 | 15.0 | 14.4 | 13.4 |
| PBV (x) | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 2.2 |
| Dividend yield (%) | 1.7 | 3.4 | 3.5 | 3.8 |
| Norm ROE (%) | 9.3 | 17.5 | 16.9 | 16.7 |
| YE No. of shares (million) | 550 | 550 | 550 | 550 |
| Par (Bt) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |

Source: Company data, Finansia estimates

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



กำไร 1Q21 ดีกว่าคาด 24% แนวโน้มดีต่อ

กำไร 1Q21 สดใสทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 40.8 ล้านบาท +43.9% Q-Q, +206.1% Y-Y ดีกว่าคาดถึง 24.0% จากรายได้รวมได้รับการขนส่งทางเรือที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจนมีสัดส่วน 77% ของรายได้รวม สูงกว่าปกติที่ 60-63% จากปริมาณการค้าของประเทศไทยที่แข็งแกร่ง แม้อัตราต้นทุนค่าระวางของบริษัทจะสูงขึ้นจากตู้คอนเทนเนอร์ที่มีไม่พอกับความต้องการ แต่บริษัทสามารถบริหารจัดการให้รองรับความต้องการของลูกค้าได้ และยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้ไม่ลดลงจากไตรมาสก่อน ๆ มากนัก แนวโน้มปริมาณการค้าจะยังสูงต่อไปถึง 3Q21 ก่อนจะชะลอตามฤดูกาลในไตรมาสสุดท้าย ขณะที่ธุรกิจสินค้าเรือหัวลากจะเข้ามาหนุนรายได้ตั้งแต่ พ.ค. นี้เป็นต้นไป เราปรับประมาณการขึ้นอีกครั้ง 37-46% ทำให้กำไรปี 2021-2023 +101.8% Y-Y, +4.6% Y-Y และ +7.2% Y-Y ตามลำดับ ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.00 บาทจาก 3.70 บาท (PE 25 เท่า) หาก SONIC-W1 ใช้สิทธิปีละเท่า ๆ กัน 2 ปี ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.00 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

กำไร 1Q21 ทำสถิติสูงสุดใหม่ +43.9% Q-Q, +206.1% Y-Y ดีกว่าคาดถึง 24%

SONIC รายงานกำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 40.8 ล้านบาท +43.9% Q-Q, +206.1% Y-Y ดีกว่าเรคาดถึง 24% เป็นสถิติสูงสุดใหม่ แม้อัตราต้นทุนค่าระวางของบริษัทจะสูงขึ้นจากตู้คอนเทนเนอร์ที่มีไม่เพียงพอต่อความต้องการ แต่บริษัทสามารถบริหารจัดการให้รองรับความต้องการของลูกค้าได้ ขณะที่ยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้ไม่ต่ำไปกว่าไตรมาสก่อนมากนักโดยอยู่ที่ 18.0% จาก 18.9% ใน 4Q20 และ 18.8% ใน 1Q20 ในส่วนของรายได้โตก้าวกระโดด +32.6% Q-Q, +94.4% Y-Y เป็น 604.8 ล้านบาท มาจากบริการขนส่งทางเรือ (Sea freight) ที่เติบโตแข็งแกร่ง +42.8% Q-Q, +135.2% Y-Y จนมีสัดส่วน 77% ของรายได้รวม (ปกติ 60-63%) ส่วนบริการขนส่งทางบกและทางอากาศเติบโตเช่นกันแต่เป็นอัตราที่น้อยกว่ามาก รายได้ที่ได้ก้าวกระโดดชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ชะลอลงได้หมด ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้ดี

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 37-46% เป็นโตเฉลี่ย 31% CAGR

กำไร 1Q21 ที่ดีกว่าคาดมากและมีสัดส่วน 50% ของประมาณการกำไรเดิม ขณะที่แนวโน้มรายได้จะยังดีต่อเนื่องใน 2Q21-3Q21 ตามฤดูกาลส่งออก-นำเข้า เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้นอีกครั้ง อีก 46.0%/37.4%/37.7% ตามลำดับหลักๆมาจากการปรับเพิ่มรายได้ Sea freight ทั้งนี้ เราได้รวมธุรกิจสินค้าเรือหัวลากซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ต่อกับเบย์ในเดือน พ.ค. นี้ ผู้บริหารตั้งเป้าพอร์ตสินค้า 200 ล้านบาท ซึ่งน่าจะได้ตามเป้าเพราะบริษัทมีงานขนส่งสินค้ารองรับให้กับลูกค้าที่มาของสินค้าอยู่แล้ว ส่วนเงินทุนจะมาจากการใช้สิทธิของ SONIC-W1 หากมีการใช้สิทธิทั้งหมด บริษัทจะได้รับเงิน 275.0 ล้านบาท ร่วมกับการกู้ซึ่งปัจจุบันมี IBD/E ต่ำเพียง 0.3 เท่า เปิดโอกาสสำหรับการกู้ได้อีกพอสมควร ประมาณการที่ปรับแล้วเป็นกำไรปี 2021 ที่ 120.7 ล้านบาท (+101.8% Y-Y) และปี 2022 ที่ 126.2 ล้านบาท (+4.6% Y-Y) และปี 2023 ที่ 135.3 ล้านบาท +7.2% Y-Y คิดเป็นกำไรโตเฉลี่ย 31% CAGR สูงกว่าเดิมที่คาด +18% CAGR

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.00 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 5.00 บาท (PE 25.0 เท่าเท่าเดิม PEG 0.8) จากเดิม 3.70 บาท หากตั้งสมมติฐานให้วอร์เรนททยอยใช้สิทธิ 2 ปีจะละเท่าๆกัน ราคาเป้าหมายปี 2021 จะ dilute เป็น 4.00 บาท

Company Overview

SONIC เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดการอำนวยความสะดวกระบบโลจิสติกส์แบบครบวงจร โดยครอบคลุมตั้งแต่ต้นทางไปจนถึงปลายทาง ทั้งในและต่างประเทศ ให้กับผู้ประกอบการแบบ B2B ผ่านช่องทางการขนส่งทางทะเล (ทั้งแบบเต็มตู้และไม่เต็มตู้) การขนส่งทางอากาศ และขนส่งทางบกโดยรถหัวลาก-หางลาก และรถบรรทุก โดย SONIC ทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการจัดการระบบโลจิสติกส์ให้ลูกค้า ตั้งแต่ให้คำแนะนำเลือกวิธีขนส่ง จัดเตรียมเอกสารสำคัญ ดำเนินพิธีศุลกากร จองระวางเรือ รถ หรือเครื่องบิน เพื่อส่งมอบสินค้าไปยังปลายทางที่ลูกค้าต้องการ

บริการของกลุ่ม SONIC แบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท

1. ธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล (Sea Freight) บริษัทเป็นตัวแทนจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศโดยไม่มีเรือเป็นของตัวเอง การให้บริการมี 2 ประเภทคือ การขนส่งแบบเต็มตู้คอนเทนเนอร์ (Full container load: FCL) และการขนส่งแบบไม่เต็มตู้คอนเทนเนอร์ (Less than container load: LCL)
2. ธุรกิจขนส่งระหว่างประเทศทางอากาศ (Air Freight)
3. ธุรกิจขนส่งทางบกภายในประเทศ (Inland Transport) และขนส่งสินค้าข้ามแดน (Cross-border Transport) บริษัทมีทั้งพาหนะที่เป็นกรรมสิทธิ์ของตัวเอง (ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีรถหัวลากและหางลากจำนวน 85 คันและ 200 หาง) และดำเนินการผ่านพันธมิตร
4. บริการอื่นๆ ได้แก่ บริการศูนย์กระจายสินค้า (Distribution center) และบริการโลจิสติกส์สำหรับสินค้าอันตราย



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายของ SONIC ที่ 5.00 บาท อิง PE 25.0 เท่า หรือ PEG 0.8 (อิงการเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าเฉลี่ยที่ 31% CAGR) เท่ากับค่าเฉลี่ยของ WICE, III, LEO

ESG



Environment

- SONIC ให้ความสำคัญกับการดูแลสภาพรถที่ใช้ในการขนส่งโดยใช้รถที่มีมาตรฐานการปล่อยก๊าซไอเสียตามมาตรฐาน EURO4 เท่านั้น จึงไม่มีรถที่มีควันดำ
- SONIC จัดให้มีโครงการ Sonic Save Energy ให้พนักงานร่วมกันปิดไฟในช่วงพักเที่ยง เพื่อลดอัตราการใช้พลังงานของบริษัท
- SONIC พัฒนาทักษะความรู้ความสามารถของพนักงาน ตลอดจนปลูกจิตสำนึกในการมีส่วนร่วมในการช่วยเหลือสังคม สิ่งแวดล้อม และต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน



Social

- SONIC ดำเนินโครงการใกล้ชิดกับแหล่งชุมชนคลองขวดลากซำว โดยการจัดงานวันเด็กแห่งชาติในปี 2019
- SONIC มีโครงการจิตอาสาปลูกป่า 100,000 ต้น โดยร่วมกับศูนย์ป่าไม้เพชรบูรณ์
- มีโครงการมอบหมวกกันน็อคให้กับสถานีตำรวจภูธรบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ เพื่อลดอุบัติเหตุและการสูญเสียชีวิตอาสาสมัครให้กับเพื่อนมนุษย์
- สนับสนุนเครื่องอุปโภคที่จำเป็นมอบให้กับสถานคุ้มครองและพัฒนาคนพิการบ้านนนทภูมิ จังหวัดนนทบุรี



Governance

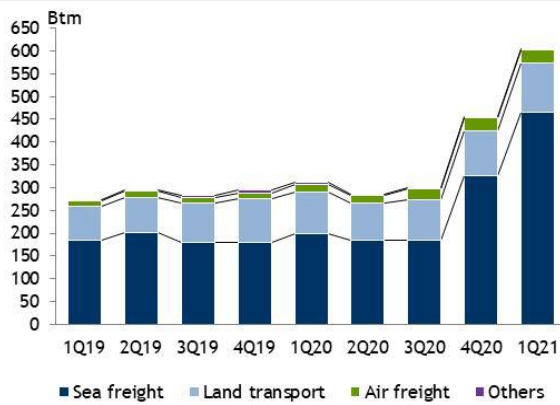
- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยคณะกรรมการอย่างน้อย 5 ท่านแต่ไม่เกิน 10 ท่าน โดยคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท และมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 ท่าน เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาและออกเสียงเรื่องต่างๆ
- SONIC ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ สม่าเสมอ และทันเวลา เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียได้ใช้ในการประกอบการตัดสินใจ ไม่ว่าจะเป็นการเปิดเผยงบการเงินตามรอบระยะเวลาบัญชี รายงานประจำปี รายงานตามเหตุการณ์ และร่วมกิจกรรม Opportunity Day ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
- SONIC ให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและผู้ถือหุ้นต่างชาติ เปิดโอกาสให้เสนอวาระการประชุมและส่งคำถามล่วงหน้าก่อนการประชุม

1Q21 Earnings result

| (Bt mn) | 1Q21 | 4Q20 | % Q-Q | 1Q20 | % Y-Y |
|-----------------------|------|------|-------|------|-------|
| Sales revenue | 605 | 456 | 32.6 | 311 | 94.4 |
| - Sea freight | 466 | 326 | 42.8 | 198 | 135.2 |
| - Land transportation | 107 | 98 | 8.8 | 92 | 16.2 |
| - Air freight | 30 | 29 | 2.5 | 18 | 67.0 |
| Costs of services | 496 | 370 | 34.0 | 253 | 96.3 |
| Gross profit | 109 | 86 | 26.1 | 58 | 86.1 |
| SG&A expense | 56 | 49 | 14.6 | 45 | 24.4 |
| Interest expense | 2 | 2 | 18.5 | 2 | 13.4 |
| Net profit | 41 | 28 | 43.9 | 13 | 206.1 |
| EPS (Bt/share) | 0.07 | 0.05 | 43.9 | 0.02 | 206.1 |
| Gross margin % | 18.0 | 18.9 | -0.9 | 18.8 | -0.8 |
| SG&A as % of Sales | 9.3 | 10.7 | -1.5 | 14.5 | -5.2 |
| Net margin % | 6.7 | 6.2 | 0.5 | 4.3 | 2.5 |

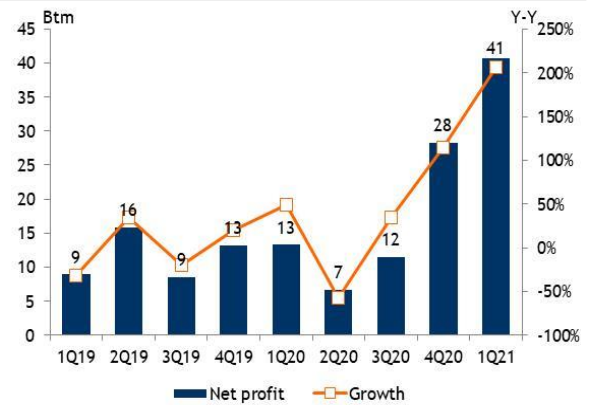
ที่มา: SONIC

รายได้แยกจากรายธุรกิจรายไตรมาส



ที่มา: SONIC

กำไรรายไตรมาส



การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

| (Btm) | 2021E | | | 2022E | | | 2023E | | |
|-----------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | Old | New | % chg. | Old | New | % chg. | Old | New | % chg. |
| Revenue | 1,648 | 2,122 | 28.8 | 1,910 | 2,226 | 16.5 | 2,134 | 2,316 | 8.5 |
| Sea freight growth | 1,005 | 1,521 | 51.3 | 1,065 | 1,582 | 48.5 | 1,118 | 1,639 | 46.6 |
| Land transport growth | 534 | 491 | -8.1 | 705 | 511 | -27.5 | 861 | 531 | -38.3 |
| Air freight growth | 99 | 99 | 0.0 | 124 | 124 | 0.0 | 139 | 139 | 0.0 |
| Cost of services | 1,336 | 1,739 | 30.2 | 1,560 | 1,820 | 16.7 | 1,751 | 1,880 | 7.4 |
| Gross profit | 312 | 383 | 22.8 | 351 | 406 | 15.7 | 383 | 436 | 13.8 |
| Gross margin (%) | 19.0 | 18.0 | -1.0 | 18.4 | 18.3 | -0.1 | 17.9 | 18.8 | 0.9 |
| SG&A expense | 206 | 224 | 8.7 | 235 | 242 | 3.0 | 252 | 259 | 2.8 |
| SG&A to sales (%) | 12.5 | 10.6 | -1.9 | 11.8 | 10.9 | -0.9 | 11.8 | 11.2 | -0.6 |
| EBIT | 114 | 166 | 45.6 | 133 | 172 | 29.3 | 139 | 184 | 32.4 |
| EBIT margin(%) | 6.9 | 7.8 | 0.9 | 7.0 | 7.7 | 0.7 | 6.5 | 8.0 | 1.5 |
| Net profit | 83 | 121 | 102.2 | 92 | 126 | 4.4 | 98 | 135 | .0 |
| Net margin (%) | 5.0 | 5.7 | 0.7 | 4.8 | 5.7 | 0.9 | 4.6 | 5.8 | 1.2 |
| Net profit growth (%) | 38.2 | 101.8 | 63.6 | 11.1 | 4.6 | -6.5 | 6.9 | 7.2 | 0.3 |

ที่มา: Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนค่าระวางเป็นต้นทุนหลักในการให้บริการโลจิสติกส์ของกลุ่มบริษัท ในปี 2017-2019 บริษัทมีต้นทุนค่าระวางคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 52.4% ของต้นทุนการให้บริการขนส่งทางทะเล อัตราค่าระวางเรือจะเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด หากค่าระวางเรือผันผวน อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน

ต้นทุนน้ำมันเป็นต้นทุนหลักในการให้บริการขนส่งทางบกของบริษัท ในปี 2017-2019 ต้นทุนค่าน้ำมันมีสัดส่วนเฉลี่ย 15.0% ของต้นทุนการให้บริการขนส่งสินค้าทางบก ความผันผวนของราคาน้ำมันจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจขนส่งทางบกของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก รวมถึงมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ประกอบการเดินเรืออาจขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ โดยหันมาให้บริการเกี่ยวเนื่องกับการขนส่ง เช่น บริการขนถ่ายตู้สินค้า บริการพิธีการศุลกากร เป็นต้น เพื่อลดการพึ่งพิงบริษัทบริหารจัดการขนส่งระหว่างประเทศเช่นบริษัท ทำให้มีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ในปี 2017-2019 บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 9.01% ของรายได้รวม และมีต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 8.5% ของต้นทุนการให้บริการรวม ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม การมีทั้งรายได้และต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศ เป็นการลดความเสี่ยงตามธรรมชาติ (Natural Hedge) รวมทั้งบริษัทมีการติดตามข่าวสารอย่างใกล้ชิด ในอดีตที่ผ่านมาความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากคดีฟ้องร้องและข้อพิพาทของกลุ่มบริษัท

เมื่อวันที่ 22 ต.ค. 2018 ผู้รับประกันภัยของบริษัทผู้ขายสินค้าเคมีภัณฑ์รายหนึ่งได้ยื่นฟ้องต่อศาลแพ่งกรุงเทพใต้ ขอให้บริษัทชดเชยค่าสินไหมทดแทนเนื่องจากการจัดส่งสินค้าผิดพลาด ศาลแพ่งกรุงเทพใต้ได้มีคำพิพากษาให้บริษัทและผู้รับจ้างต่อจากบริษัทในฐานะจำเลยร่วม ร่วมกันชดเชยความเสียหายทั้งจำนวนตามที่โจทก์เรียกร้อง เนื่องจากความเสียหายดังกล่าวเกิดจากความประมาทเลินเล่อของจำเลยร่วม ผลของคำตัดสินดังกล่าว กลุ่มบริษัทได้ตั้งสำรองสำหรับผลเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเรียกร้องดังกล่าวไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 ก.ย. 2020 จำนวน 2.47 ล้านบาท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร

ธุรกิจของบริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ความชำนาญในธุรกิจ และความสัมพันธ์ทางธุรกิจ โดยบริษัทจำเป็นต้องพึ่งพานายสันติสุข โฆษิกานันท์ ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เนื่องจากมีประสบการณ์ และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับพันธมิตร หากบริษัทขาดนายสันติสุข โฆษิกานันท์ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนพัฒนาบุคลากร (Succession Plan) เพื่อพัฒนา อบรม บุคลากรของบริษัทให้มีความสามารถในการบริหารงานได้ในอนาคต เพื่อลดความเสี่ยงในการพึ่งพิงบุคคลากรดังกล่าว

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 1,146 | 1,352 | 2,122 | 2,226 | 2,316 |
| Cost of services | 905 | 1,089 | 1,739 | 1,820 | 1,880 |
| Gross profit | 241 | 263 | 383 | 406 | 436 |
| SG&A | 175 | 187 | 224 | 242 | 259 |
| Operating profit | 66 | 76 | 158 | 165 | 176 |
| Other income | 5 | 8 | 8 | 7 | 8 |
| EBIT | 71 | 84 | 166 | 172 | 184 |
| EBITDA | 93 | 114 | 198 | 205 | 219 |
| Interest expense | 7 | 7 | 9 | 8 | 8 |
| Equity income | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tax on income | 15 | 15 | 31 | 33 | 35 |
| Minority interest | -2 | -2 | -5 | -5 | -6 |
| Normalized earnings | 46 | 60 | 121 | 126 | 135 |
| Extra items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 47 | 60 | 121 | 126 | 135 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Profit before tax | 64 | 77 | 152 | 159 | 170 |
| Depreciation & amort. | 23 | 30 | 32 | 33 | 34 |
| Change in working capital | -25 | -111 | -85 | 55 | -25 |
| Other adjustments | 12 | 7 | 43 | -85 | -6 |
| Cash flow from operation | 74 | 2 | 142 | 162 | 174 |
| Capital expenditure | -168 | -81 | -102 | -108 | -98 |
| Others | -13 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from investing | -182 | -71 | -102 | -108 | -98 |
| Free cash flow | -108 | -69 | 40 | 54 | 76 |
| Net borrowings | -7 | 74 | 23 | 12 | -5 |
| Capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Paid Dividends | -1 | -28 | -61 | -64 | -68 |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from financing | -8 | 46 | -38 | -52 | -73 |
| Net change in cash | -116 | -23 | 2 | 3 | 3 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Cash & bank deposit | 130 | 108 | 109 | 112 | 115 |
| Trade receivable | 184 | 318 | 401 | 445 | 476 |
| Inventory | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other current assets | 3 | 4 | 7 | 7 | 7 |
| Total current assets | 322 | 439 | 531 | 579 | 614 |
| L-T investment | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PP&E | 507 | 472 | 482 | 489 | 485 |
| Other assets | 16 | 95 | 127 | 134 | 139 |
| Total assets | 864 | 1,027 | 1,159 | 1,217 | 1,250 |
| Short-term loans | 28 | 108 | 110 | 105 | 100 |
| Trade account payable | 57 | 95 | 143 | 145 | 144 |
| Current maturity | 31 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| Other current liabilities | 15 | 25 | 41 | 42 | 44 |
| Total current liabilities | 131 | 264 | 330 | 328 | 324 |
| Long-term loan | 112 | 102 | 113 | 114 | 88 |
| Other LTD | 9 | 11 | 18 | 18 | 19 |
| Total LTD | 121 | 113 | 131 | 133 | 107 |
| Total liabilities | 252 | 377 | 460 | 461 | 432 |
| Registered capital | 290 | 290 | 431 | 431 | 431 |
| Paid-up capital | 275 | 275 | 275 | 275 | 275 |
| Share premium | 208 | 208 | 208 | 208 | 208 |
| Legal reserve | 11 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| Retained earnings | 63 | 92 | 140 | 196 | 257 |
| Others | 50 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| Minority interest | 6 | 7 | 8 | 8 | 9 |
| Total equity | 607 | 644 | 691 | 748 | 809 |

Important Ratios

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -0.6 | 18.0 | 56.9 | 4.9 | 4.0 |
| EBITDA | 3.2 | 21.6 | 74.3 | 3.9 | 6.3 |
| Net profit | -0.2 | 28.6 | 101.8 | 4.6 | 7.2 |
| Normalized earnings | -0.5 | 29.0 | 101.8 | 4.6 | 7.2 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 21.0 | 19.5 | 18.0 | 18.3 | 18.8 |
| EBITDA margin | 8.1 | 8.4 | 9.3 | 9.2 | 9.4 |
| EBIT margin | 6.2 | 6.2 | 7.8 | 7.7 | 8.0 |
| Normalized profit margin | 4.1 | 4.4 | 5.7 | 5.7 | 5.8 |
| Net profit margin | 4.1 | 4.4 | 5.7 | 5.7 | 5.8 |
| Normalized ROA | 5.4 | 5.8 | 10.4 | 10.4 | 10.8 |
| Normalized ROE | 7.6 | 9.3 | 17.5 | 16.9 | 16.7 |
| Normalized ROCE | 9.7 | 11.0 | 20.0 | 19.4 | 19.9 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| Net D/E | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| Net debt/EBITDA | 0.0 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.08 | 0.11 | 0.22 | 0.23 | 0.25 |
| Norm EPS | 0.08 | 0.11 | 0.22 | 0.23 | 0.25 |
| EBITDA | 0.16 | 0.21 | 0.36 | 0.37 | 0.40 |
| FCF | -0.19 | -0.12 | 0.28 | 0.30 | 0.40 |
| Book value | 1.10 | 1.17 | 1.26 | 1.36 | 1.47 |
| Dividend | 0.05 | 0.06 | 0.11 | 0.12 | 0.12 |
| Par | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 41.4 | 30.3 | 15.0 | 14.4 | 13.4 |
| Norm P/E | 41.3 | 30.3 | 15.0 | 14.4 | 13.4 |
| P/BV | 3.0 | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 2.2 |
| EV/EBTDA | 19.9 | 17.2 | 9.9 | 9.5 | 8.8 |
| Dividend yield (%) | 1.5 | 1.7 | 3.4 | 3.5 | 3.8 |

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>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</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 ชอยพหลโยธิน 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p> |
| <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบจ.นครราชสีมา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p> | <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p> |
| <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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, TASC, 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 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC