19 May 2021

TTA (TTA TB)

บมจ. โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์

BUY

Previous	HOLD
2021 Target Price (Bt)	**18.00**
Price (18/05/2021)	16.40
up/downside (%)	+10.0
SET Index	1,566.80
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/13.67
Free float (%)	67.48
Market cap (Bt m)	29,888.42
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	438.86
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	18.60, 5.30, 11.19
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,830	15,844	16,328	16,809
Normalized profit	-503	927	1,013	1,110
Net profit	-1,945	927	1,013	1,110
EPS (Bt) - norm	-0.28	0.51	0.56	0.61
EPS (Bt) - reported	-1.07	0.51	0.56	0.61
% growth y-y	nm	-147.5	9.3	9.5
Dividend/share (Bt)	0.02	0.10	0.11	0.12
BV/share (Bt)	8.86	9.27	9.72	10.20
EV/EBITDA (x)	92.2	22.7	22.2	22.5
PER (x) - norm	-59.4	32.2	29.5	26.9
PER (x)	-15.3	32.2	29.5	26.9
PBV (x)	1.9	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	0.1	0.6	0.7	0.7
Norm ROE (%)	-3.1	5.5	5.7	6.0
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: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

แนวโน้มกำไร 2Q21 ดีขึ้นจากไตรมาสแรก

แนวโน้มกำไร 2Q21 จะดีขึ้น Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาลและค่าระวางเรือที่ปรับสูงขึ้นในช่วงปลาย 1Q21 ซึ่งจะมีผลในไตรมาสนี้ ในขณะที่ Supply เรือใหม่ที่จะเพิ่มเข้ามาในตลาดมีจำกัดมาก ยอดการสั่งต่อเรือใหม่ยังอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบหลายสิบปีที่ 6% ของกองเรือทั่วโลก สวนทางกับความต้องการเรือเทกองที่สูงขึ้นตามการเร่งตัวของการค้าโลก ธุรกิจ Shipping ยังคงเป็นธุรกิจหลักขับเคลื่อนกำไรใน 2Q21 ส่วนธุรกิจบริการนอกชายฝั่งที่มี Backlog สูงเป็นประวัติการณ์ถึง US$241 ล้านจะทยอยส่งมอบตั้งแต่ 2H21 จึงคาดว่าจะยังมีผลขาดทุนในไตรมาสนี้ก่อนจะเริ่มทำกำไรได้ในครึ่งปีหลัง ปัญหา Oversupply อันยาวนานของของเรือเทกองกำลังหมดไปในปีนี้ ภาพจะเป็นบวกต่อเนื่องถึงปีหน้าเป็นอย่างน้อย อย่างไรก็ตาม ค่าระวางเรือมีความผันผวนตามปัจจัยใหม่ ๆที่เข้ามา เราคงประมาณการและราคาเป้าหมาย 18.00 บาท (PBV 1.8 เท่า +1.5SD ของค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง) ราคาหุ้นปรับลงจากรายงานฉบับก่อนจน Upside เปิดกว้างอีกครั้ง จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อ จากเดิมถือ

ธุรกิจ Shipping มีแนวโน้มดีขึ้นใน 2Q21 ตามฤดูกาลและค่าระวางที่สูงขึ้น

เราคาดเบื้องต้นกำไรปกติ 2Q21 น่าจะอยู่ที่ระดับ 240-250 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนปกติ 257.4 ล้านบาท และเพิ่มขึ้น 17-20% Q-Q โดยธุรกิจ Shipping ยังคงเป็นธุรกิจหลักขับเคลื่อนผลประกอบการใน 2Q21 เนื่องจากค่าระวางเรือที่ปรับขึ้นแรงใน 1Q21 มี Lag time ราว 1-2 เดือนจึงเป็นราคาที่ตกลงกับลูกค้าในไตรมาสนี้ ซึ่งทำให้ธุรกิจเรือเช่ากลับมามีกำไรจากที่ขาดทุนใน 1Q21 ประกอบกับ 2Q เป็นฤดูกาลการส่งออก-นำเข้าสินค้าเกษตรและสินค้าแห้งเทกองอื่นๆ เราคาดอัตราค่าระวางเรือ TCE rate ทั้งเรือที่ TTA เป็นเจ้าของและเรือเช่าจะเพิ่มขึ้น 20-22% Q-Q เป็นเกือบ US$14,000 ต่อวัน บวกกับเงินบาทที่อ่อนค่าจากไตรมาสก่อน ทำให้ EBITDA ของธุรกิจ Shipping ยังคงเป็นแหล่งกำไรหลักของบริษัทราว 70-75% ของกำไรทั้งหมด

คาด Mermaid ขาดทุนลดลงและเริ่มมีกำไร 2H21 จาก Backlog ที่นิวไฮ

ณ สิ้น 1Q21 ธุรกิจ Mermaid (บริการนอกชายฝั่ง) มี Backlog เพิ่มขึ้นเป็น US$241 ล้าน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และมีโอกาสได้งานเพิ่มเติมอีกในอนาคตเนื่องจากประเทศผู้ผลิตน้ำมันซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทมีโครงการต่างๆ ทั้งการใช้ก๊าซธรรมชาติและพลังงานทดแทนที่มีออกมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ Supply ของเรือต่อใหม่ที่จะเข้ามาให้บริการในตลาดมีจำกัด ภาพรวมของธุรกิจ Mermaid จึงเป็นบวกในระยะ 1-3 ปีนี้ Backlog ดังกล่าว จะส่งมอบในปี 2021 US$111 ล้านซึ่งกระจุกตัวใน 2H21 แม้จะคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเป็นบวกต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 แต่ยังไม่เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและดอกเบี้ยจ่าย จึงคาดว่าจะมีผลขาดทุนราว 50-60 ล้านบาท ซึ่งลดลงจาก 1Q21 ที่ขาดทุน 72.7 ล้านบาท

ธุรกิจขายปุ๋ยในเวียดนามได้อานิสงส์จากฤดูกาลแต่มีปัจจัยลบจากเรือขาด

ธุรกิจขายปุ๋ยที่เวียดนามไม่ได้มีบทบาทต่อกำไรรวมของ TTA มากนักโดยสร้างกำไรได้เพียงหลายสิบล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาและทำกำไรได้ 10.3 ล้านบาทใน 1Q21 แต่เป็น Cash cow business เราคาดกำไร 2Q21 จะดีขึ้นจากไตรมาสแรกตามฤดูกาล แต่ปัญหาการขาดแคลนตู้คอนแทนเนอร์และค่าระวางเรือสูงที่ยังมีอยู่ ทำให้ต้องหันมาเน้นตลาดในประเทศซึ่งการแข่งขันสูงแทน

คงประมาณการและราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 18.00 บาท แนะนำซื้อ

ปัญหา Oversupply อันยาวนานของของเรือเทกองกำลังหมดไปในปีนี้ ภาพจะเป็นบวกต่อเนื่องถึงปี 2022 เป็นอย่างน้อย แต่ค่าระวางเรือมีความผันผวนตามปัจจัยใหม่ที่เข้ามา เราคงประมาณการและราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 18.00 บาท (PBV 1.8 เท่า +1.5SD ของค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง) ราคาหุ้นปรับลงจากรายงานฉบับก่อนที่เราแนะนำถือ จนมี Upside เพิ่มขึ้น จึงเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

Company Overview

TTA ประกอบธุรกิจลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น มีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลาย กระจายในหลายอุตสาหกรรมเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง โดยสามารถแบ่งพอร์ตการลงทุนได้ดังนี้

1) กลุ่มธุรกิขนส่งทางเรือ 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 ระวางบรรทุกเฉลี่ย 55,686 เดทเวทตัน (DWT) มีอายุเฉลี่ย 13.06 ปี

2) ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง ดำเนินการโดยบริษัท เมอร์เมด มาริไทม์ จำกัด (มหาชน) ซึ่ง TTA ถือหุ้นอยู่ 58.22% มีบริการวิศวกรรมใต้ทะเล งานสำรวจใต้ทะเล ลูกค้าเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก 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 18.00 บาทอิง PBV 1.8 เท่า (+1.5SD 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 2021-2023 เป็นอย่างน้อย จึงสมควรซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ PBV ในอดีต

ณ ราคาเป้าหมาย 18.00 บาทคิดเป็น เป็น Implied PE 35.4 เท่า และ EV/EBITDA 24.9 เท่า

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 มีนโยบายใช้กระดาษที่ผลิตจากต้นไม้จากป่าปลูก โดยไม่มีการใช้ไม้จากป่าธรรมชาติ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม
- ในธุรกิจขนส่งทางเรือได้รับใบสำคัญรับรองระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากน้ำมัน หรือ International Oil Pollution Prevention Certificate (IOPP Certificate) จากการปฏิบัติตามกฎอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีปริมาณการปล่อยน้ำเสียที่มีน้ำมันปนเปื้อนต่ำกว่าร้อยละ 15 ppm

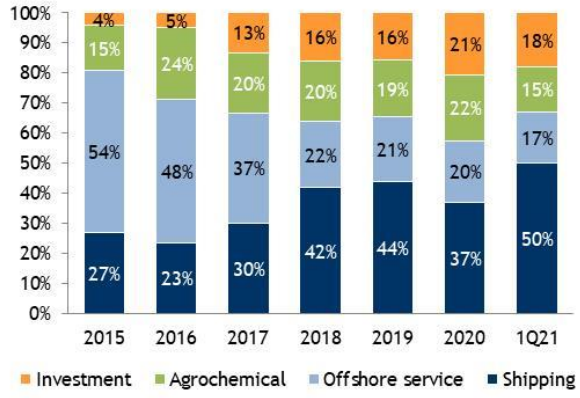
Social

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีการร่วมมือกับวิทยาลัยอาชีวศึกษานครศรีธรรมราช จัดทำโครงการ ปั้นคนครัวบนเรือทะเล เพื่อผลิตบุคลากรในระดับมืออาชีพ โดยในปี 2019 ได้จัดทำเป็นรุ่นที่ 9 นับตั้งแต่ปี 2011 ซึ่งมีนักศึกษาจบในหลักสูตรนี้จำนวนกว่า 120 คน
- TTA มีความรับผิดชอบในการส่งมอบอาหารที่มีคุณภาพ ปลอดภัย และไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อสุขภาพของผู้บริโภค ผู้จัดการร้านทุกสาขาต้องได้รับใบอนุญาตผู้สัมผัสอาหารจากกระทรวงสาธารณสุข และต้องปฏิบัติตามกฎหมายของ อย. รวมทั้งมีนโยบายควบคุมคุณภาพและความปลอดภัยด้านอาหารตามข้อกำหนดของ Yum!

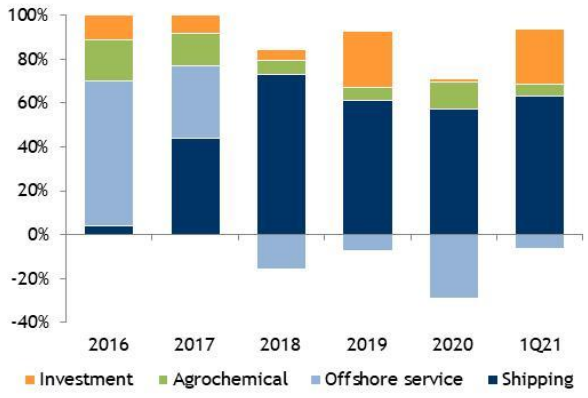
Governance

- TTA มุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลและสารสนเทศ ทั้งข้อมูลการเงินและที่ไม่ใช่การเงิน ให้มีความโปร่งใสเป็นไปตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับต่างๆ อย่างเคร่งครัด และทั่วถึงเท่าเทียมกันในช่องทางที่เหมาะสม
- คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการ 11 คน เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คนและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน กรรมการของบริษัทมีความรู้ความสามารถปราบการณ์ และมีประวัติการทำงานที่โปร่งใส มีคุณธรรม

โครงสร้างรายได้

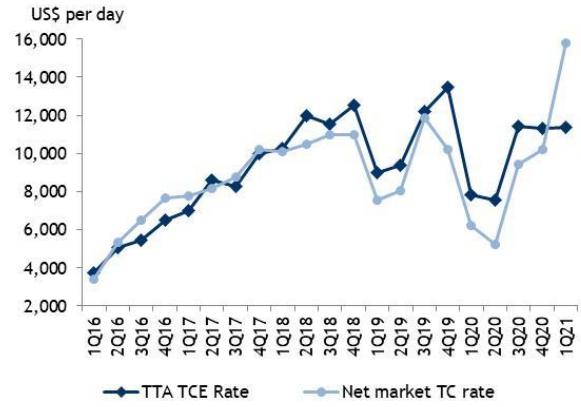


แหล่งที่มาของ EBITDA

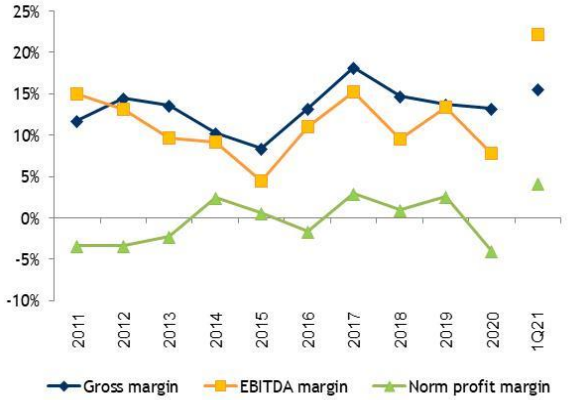


ที่มา: TTA

อัตราค่าระวางเรือที่สูงใน 1Q21 จะส่งผลใน 2Q21

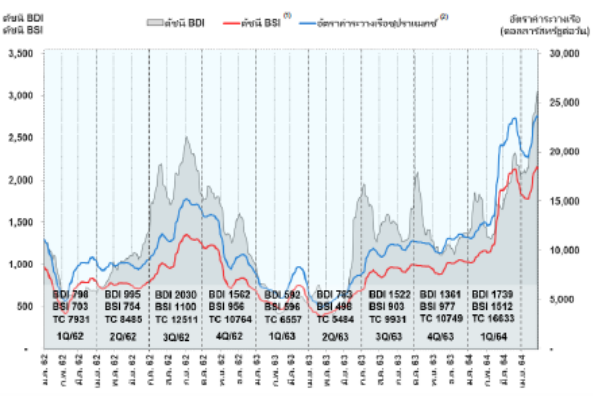


PBV ปี 2006 - เม.ย. 2021

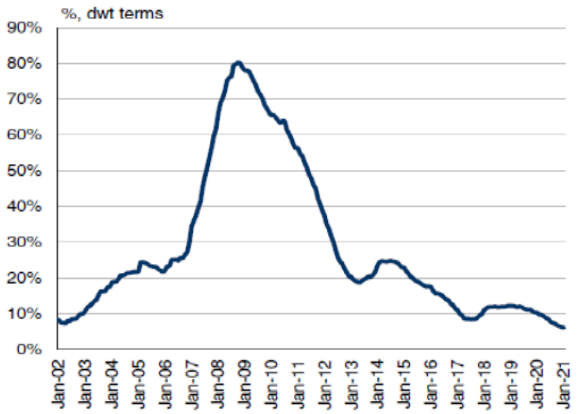


ที่มา: TTA

ดัชนี BDI, BSI และค่าระวางเรือของบริษัท



เรือที่สั่งต่อใหม่เทียบกับกองเรือทั้งหมด (Order book)



ที่มา: TTA

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่าง ๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท รวมถึงกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใหม่

บริษัทมีเป้าหมายหนึ่งในการมองหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการสร้างความหลากหลายให้กับธุรกิจ และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในสถานการณ์ปัจจุบันอาจเป็นเรื่องยาก เพราะถึงแม้บริษัทจะสามารถหาโครงการลงทุนใหม่ที่เหมาะสมได้แล้วก็ตาม การลงทุนนั้นอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านลบต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการระดมเงินทุนสำหรับโครงการ หุ้นส่วนร่วมทุน สิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ กฎระเบียบ สภาวะตลาด และการแข่งขัน ท้ายที่สุดอาจทำให้ไม่ประสบผลสำเร็จจากการเข้าลงทุนใหม่

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ อาจทำให้เกิดความกดดันด้านราคาและกำไรขั้นต้นที่อาจลดต่ำลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงมีความเป็นไปได้ที่จะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำนดตามกฎหมายในหลายเขตอำนาจศาล 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	16,328	16,809
Cost of services	13,308	11,137	12,712	13,003	13,267
Gross profit	2,120	1,693	3,133	3,325	3,543
SG&A	2,602	2,653	2,218	2,417	2,572
Operating profit	-482	-961	915	909	971
Other income	268	167	200	222	228
EBIT	-214	-794	1,115	1,131	1,199
EBITDA	2,071	1,000	2,607	2,633	2,712
Interest expense	477	411	415	402	403
Equity income	207	-3	50	54	57
Tax on income	145	41	42	47	50
Minority interest	344	1,424	219	276	307
Normalized earnings	392	-503	927	1,013	1,110
Extraordinary items	847	-2,120	0	0	0
Net profit	563	-1,945	927	1,013	1,110

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,015	934	708	737	803
Deprec. & amortization	991	1,021	1,492	1,502	1,514
Change in working capital	-666	494	-318	67	-40
Other adjustments	-208	-119	556	504	165
Cash flow from operations	2,132	2,331	2,438	2,810	2,441
Capital expenditure	-845	-575	-2,000	-1,500	-1,500
Others	48	-155	-179	-173	463
Cash flow from investing	-797	-730	-2,179	-1,673	-1,037
Free cash flow	1,335	1,601	259	1,137	1,404
Net borrowings	191	-847	-432	-452	-1,018
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,299	-1,152	-185	-203	-222
Others	17	-28	0	0	0
Cash flow from financing	-1,092	-2,026	-618	-655	-1,240
Net change in cash	243	-425	-359	482	164

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	4,339	4,477	4,118	4,600	4,764
Other financial assets	2,746	3,223	3,256	3,355	3,132
Accounts receivable	2,481	2,163	2,561	2,595	2,671
Loan to related parties	1,357	1,236	1,236	1,236	1,236
Inventory	955	761	766	784	800
Vessel supplies & parts	236	205	164	131	105
Other current assets	200	258	238	245	252
Total current assets	12,314	12,323	12,339	12,946	12,959
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	1,504	1,456
Total assets	33,473	31,029	31,601	32,134	32,086
Short-term loans	419	278	342	353	363
Accounts payable	1,055	982	1,114	1,247	1,308
Current maturities	1,156	3,175	3,164	2,680	2,316
Other current liabilities	1,164	942	1,045	1,069	1,090
Total current liabilities	3,908	5,483	5,770	5,456	5,187
Long-term loan & lease	3,417	3,877	3,684	3,711	3,817
Long-term bond	3,290	2,201	1,897	1,897	1,114
Other non-current liab.	260	277	317	327	336
Total non-current liab.	6,967	6,355	5,898	5,935	5,267
Total liabilities	10,874	11,838	11,668	11,390	10,454
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	-927	-117	771
Others	-228	-206	-206	-206	-206
Minority Interests	4,411	3,038	3,038	3,038	3,038
Shareholders' equity	18,187	16,153	16,895	17,705	18,593

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	10.6	-16.8	23.5	3.1	2.9
EBITDA	nm	nm	160.6	1.0	3.0
Net profit	167.9	nm	-147.7	9.3	9.5
Normalized earnings	179.2	nm	-284.3	9.3	9.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.7	13.2	19.8	20.4	21.1
EBITDA margin	13.4	7.8	16.5	16.1	16.1
EBIT margin	-1.4	-6.2	7.0	6.9	7.1
Normalized profit margin	2.5	-3.9	5.9	6.2	6.6
Net profit margin	3.6	-15.2	5.9	6.2	6.6
Normalized ROA	1.2	-1.6	2.9	3.2	3.5
Normalize ROE	2.2	-3.1	5.5	5.7	6.0
Normalized ROCE	-0.7	-3.1	4.3	4.2	4.5
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	0.4	0.2	0.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	-1.07	0.51	0.56	0.61
Normalized EPS	0.22	-0.28	0.51	0.56	0.61
EBITDA	1.14	0.55	1.43	1.44	1.49
Book value	9.98	8.86	9.27	9.72	10.20
Dividend	0.06	0.02	0.10	0.11	0.12
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	52.9	nm	32.2	29.5	26.9
Norm P/E	76.2	nm	32.2	29.5	26.9
P/BV	1.6	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	30.8	92.2	22.7	22.2	22.5
Dividend yield (%)	0.4	0.1	0.6	0.7	0.7

Source: Company data, Finansia research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

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 บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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

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

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

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

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

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

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

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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

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

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

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

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC