

# SONIC (SONIC TB)

บมจ. โซนิค อินเทอร์เน็ต

**BUY**

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>5.00</b>
Price (28.06.2021)	4.42
Updownside(%)	+13.1
SET Index	1,579.17
Sector	MaiServices
Foreign limitactual(%)	49.00.000
Free float (%)	31.66
Market cap (Bt m)	2,431.00
Avg daily T.O (Bt m) (2021 YTD)	85.44
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	494, 1.45, 3.25
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

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)	22.6	13.0	12.5	11.6
PER (x) - norm	40.6	20.1	19.3	18.0
PER (x)	40.6	20.1	19.3	18.0
PBV (x)	3.8	3.5	3.3	3.0
Dividend yield (%)	1.2	2.5	2.6	2.8
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

## คาดการณ์ 2Q21 สดใ้ตามการค้ำและค่าระวาง

เราคาดกำไร 2Q21 สดใ้ใกล้เคียงไตรมาสแรกโดยธุรกิจขนส่งทางเรือยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก โดยคาด 39.0 ล้านบาท -4.0% Q-Q ชะลอเล็กน้อยเพราะบริษัทไม่ได้ผลักต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้นให้ลูกค้าทั้งหมด แต่ +485.1% Y-Y ทั้งนี้ กำไรที่โดดเด่นมาจากรายได้ที่คาดเดาไม่ได้ทำ new high จากปริมาณส่งออก-นำเข้าที่เร่งตัวขึ้นพร้อมทั้งค่าระวางเรือที่สูงต่อเนื่อง หากเป็นไปตามคาด กำไร 1H21 จะก้าวกระโดด +299.4% Y-Y และคิดเป็น 66% ของประมาณการทั้งปี ทำให้กำไรปี 2021 อาจมี Upside รวบรวม 15-20% เพราะแนวโน้ม 3Q21 ยังดูดีตาม High season ของส่งออก แม้ปัญหาเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ขาดแคลนจะผ่อนคลายลง แต่อุปสงค์ที่มีมากทำให้ค่าระวางมีแนวโน้มสูงต่อไปถึง 3Q21 เป็นอย่างน้อย บนประมาณการปัจจุบันเรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2021-2023 โตเฉลี่ย 31% CAGR คงราคาเป้าหมาย 5.00 บาท (PE 25 เท่า) และอาจมี Upside ยังคงแนะนำซื้อ

### คาดการณ์ 2Q21 +485.1% Y-Y จากค่าระวางเรือและปริมาณการค้าที่ยังสูงขึ้น

หลังจากกำไรสร้างสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 1Q21 ที่ 40.8 ล้านบาทจากปริมาณการส่งออก-นำเข้าของไทยที่เร่งตัวขึ้น และค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง เราคาดกำไร 2Q21 สดใ้ใกล้เคียงกันที่ 39.0 ล้านบาท -4.0% Q-Q, +485.1% Y-Y กำไรที่ชะลอลง Q-Q เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะลดลงเป็น 17.4% จาก 18.0% ใน 1Q21 เนื่องจากไม่สามารถผลักต้นทุนค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่สูงขึ้นให้กับลูกค้าได้ทั้งหมด ส่วนกำไรที่โตก้าวกระโดด Y-Y เพราะ 2Q20 ถูกกระทบจากมาตรการ Lockdown ในหลายประเทศ กำไรที่สดใ้ใน 2Q21 หลักๆมาจากรายได้รวมที่คาดว่าจะเดาไม่ได้ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องที่ 612.5 ล้านบาท +1.3% Q-Q, +114.3% Y-Y การเติบโตหลักมาจากธุรกิจขนส่งทางเรือ (Freight forwarder) ตามปริมาณการค้าในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. ที่สูงถึง 1.37 ล้านล้านบาท สูงกว่าปริมาณเฉลี่ยต่อเดือนใน 1Q21 รวบรวม 7% และค่าระวางเรือที่ยังปรับขึ้นต่อเนื่องโดยดัชนีค่าระวางเรือ SCFI 2QTD อยู่ที่ 3,222 จุด +15.1% Q-Q, +259.1% Y-Y

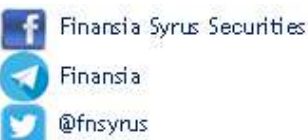
### หากเป็นไปตามคาด กำไรทั้งปี 2021 อาจมี Upside 15-20%

หากประมาณการเป็นไปตามคาด กำไร 1H21 จะเป็น 79.9 ล้านบาท +299.4% Y-Y และคิดเป็น 66% ของคาดการณ์ทั้งปีที่ 120.7 ล้านบาท +101.8% Y-Y ประมาณการของเราอาจมี Upside รวบรวม 15-20% เพราะแนวโน้ม 3Q21 ยังดูดีจากฤดูกาลการส่งออก และการค้าโลก ประกอบกับสถานการณ์ Supply เรือตู้คอนเทนเนอร์แม้จะผ่อนคลายลงในช่วงปลายปีก่อน แต่ Demand ที่ยังมีอยู่สูงมาก ทำให้ค่าระวางเรือยังคงปรับสูงขึ้น

### คงราคาเป้าหมาย 5.00 บาทแต่อาจมี Upside ยังแนะนำซื้อ

บนประมาณการปัจจุบัน เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 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 และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.00 บาท (PE 25.0 เท่า PEG 0.8) อย่างไรก็ตาม หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาดหรือดีกว่าคาด ประมาณการของเราและราคาเป้าหมายจะมี Upside โดยราคาเป้าหมายอาจขยับขึ้นเป็นกว่า 6 บาท ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายดังกล่าวยังไม่รวมการใช้สิทธิของวอร์แรนท์ หากตั้งสมมติฐานให้ SONIC-W1 ทนอยู่ใช้สิทธิเท่ากันทุกครั้งที่ 2 ปีนี้ (ใช้สิทธิครั้งแรกเดือน ต.ค. 2021) ราคาเป้าหมายปีนี้จะ dilute เป็น 4.88 บาท

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



**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 (PEG 0.8) เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทขนส่งทางทะเล-บก-อากาศ คล้ายกับบริษัท ได้แก่ WICE, III, LEO ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของรายได้ของ SONIC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว แต่การเติบโตของกำไรสุทธิใกล้เคียงค่าเฉลี่ย

**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**

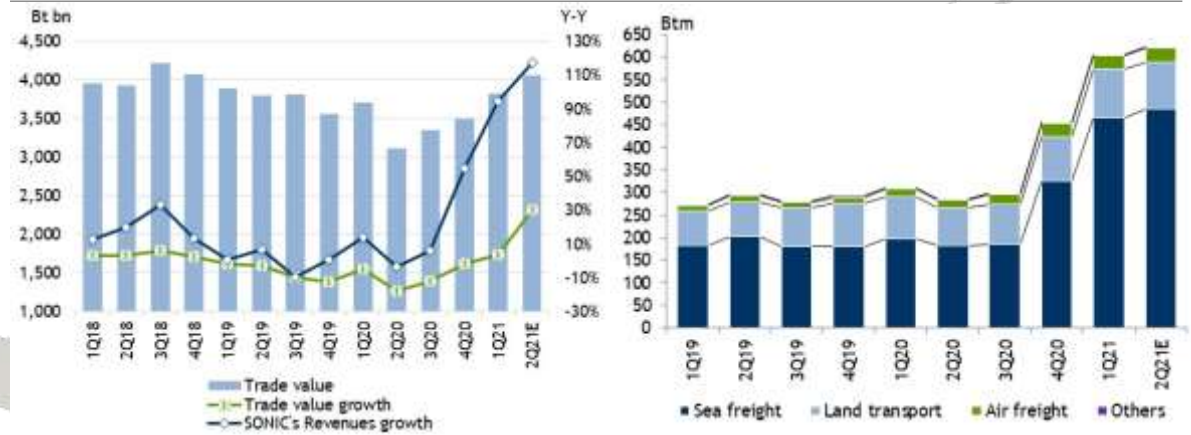
- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยคณะกรรมการอย่างน้อย 5 ท่านแต่ไม่เกิน 10 ท่าน โดยคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท และมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 ท่าน เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาและออกเสียงเรื่องต่างๆ
- SONIC ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส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

**2Q21 Earnings preview**

(Bt mn)	2Q21	1Q21	% Q-Q	2Q20	% Y-Y
Sales revenue	613	605	1.3	286	114.3
- Sea freight	485	466	4.3	183	165.0
- Land transportation	102	107	-4.6	84	22.2
- Air freight	31	30	5.8	17	86.0
Costs of services	506	496	2.0	230	119.5
Gross profit	107	109	-1.8	55	92.8
SG&A expense	56	-0.2	1.3	24.3	26.1
Interest expense	2	2	-0.5	2	23.8
Net profit	39	41	-4.0	7	485.1
EPS (Bt/share)	0.07	0.07	-4.0	0.01	485.1
Gross margin %	17.4	18.0	-0.6	19.4	-1.9
SG&A as % of Sales	9.2	9.3	-1.4	14.5	-42.0
Net margin %	6.4	6.7	-0.4	2.3	4.0

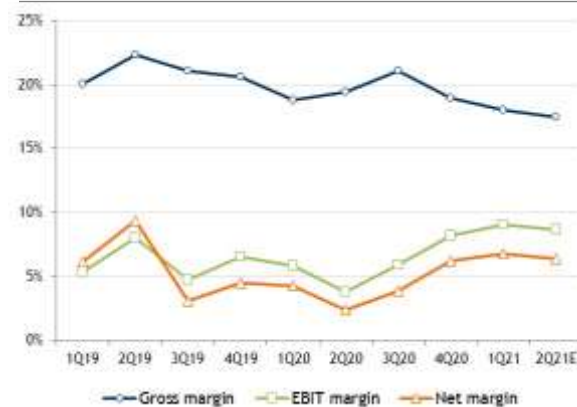
ที่มา: Finansia estimates

**มูลค่าการค้ำของไทยและการเติบโตของรายได้ SONIC รายได้แยกรายธุรกิจ รายไตรมาส**



ที่มา: Finansia estimates

**อัตรากำไร**



**กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต Y-Y**



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 โฆษิอาภานันท์ ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เนื่องจากมีประสบการณ์ และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับพันธมิตร หากบริษัทขาดนายสันติสุข โฆษิอาภานันท์ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนพัฒนาบุคลากร (Succession Plan) เพื่อพัฒนา อบรม บุคลากรของบริษัทให้มีความสามารถในการบริหารงานได้ในอนาคต เพื่อลดความเสี่ยงในการพึ่งพิงบุคลากรดังกล่าว

**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
<b>Growth (%)</b>					
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
<b>Profitability (%)</b>					
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
<b>Risk (x)</b>					
DE	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
<b>Per share data (Bt)</b>					
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	0.07	0.10	0.14
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
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	55.4	40.6	20.1	19.3	18.0
Norm P/E	55.3	40.6	20.1	19.3	18.0
P/BV	4.0	3.8	3.5	3.3	3.0
EV/EBTDA	26.5	22.6	13.0	12.5	11.6
Dividend yield (%)	1.1	1.2	2.5	2.6	2.8

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัมมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัมมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมราชตัด แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

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, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC