

# PRM (PRM TB)

บมจ. พรีมา มารีน

## HOLD

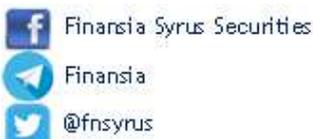
Previous	SELL
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>8.00</b>
Price (12/07/2021)	6.65
up/downside (%)	+20.3
SET Index	1,549.84
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.46
Free float (%)	45.22
Market cap (Bt m)	16,625.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	207.39
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.85, 6.45, 7.91
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

### Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	5,347	5,926	6,287	6,947
Normalized profit	1,023	1,533	1,201	1,628
Net profit	1,023	1,533	1,201	1,628
EPS (Bt) - norm	0.41	0.61	0.48	0.65
EPS (Bt) - reported	0.41	0.61	0.48	0.65
% growth y-y	44.00	49.57	-21.64	35.49
Dividend/share (Bt)	0.20	0.25	0.40	0.38
BV/share (Bt)	2.91	3.33	3.41	3.65
EV/EBITDA (x)	9.3	7.1	7.2	7.1
PER (x) - norm	16.2	10.8	13.8	10.2
PER (x)	16.2	10.8	13.8	10.2
PBV (x)	2.3	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	3.0	3.8	6.0	5.7
Norm ROE (%)	14.4	19.6	14.3	18.4
YE No. of shares (million)	2,500	2,500	2,500	2,500
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: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ยังอ่อนแอ

เราคาดกำไรปกติ 2Q21 -14.1% Q-Q, -24.7% Y-Y เป็น 308.6 ล้านบาท ยังไม่รวมกำไรจากการขายเรือ ผลประกอบการที่อ่อนแอเป็นผลมาจาก COVID-19 ที่กระทบทั้งธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันดิบในประเทศและระหว่างประเทศ ขณะที่เรือ FSU ไม่สดใสเหมือนปีก่อนเพราะความต้องการที่ลดลงทำให้อัตราค่าเช่าเรือลดลง ขณะที่ต้นทุนน้ำมันในการเดินเรือสูงขึ้น การรวมกิจการ TM ตั้งแต่เดือนพ.ค. 2021 แม้จะทำให้รายได้เพิ่มขึ้น แต่ TM มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงจนยังมีผลขาดทุน แนวโน้ม 3Q21 น่าจะใกล้เคียง 2Q21 เพราะยังถูกกระทบจาก COVID-19 แต่คาดทยอยดีขึ้นใน 4Q21 ตามฤดูกาลและฟื้นตัวดีขึ้นมากในปี 2022 หลังรับเรือ VLCC อีก 2 ลำมาให้บริการขนส่งน้ำมันดิบให้ TOP เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 -21.6% Y-Y และ +35.5% Y-Y ในปี 2022 คงราคาเป้าหมาย 8.00 บาท (PE 16 เท่า) ปรับคำแนะนำขึ้นเป็นถือ จากเดิมขาย เพราะผลประกอบการกำลังผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q21-3Q21

### คาดการณ์กำไรปกติ 2Q21 ยังอ่อนแอเพราะ COVID-19 และการรวม TM 2 เดือน

การระบาดของโรค COVID-19 และการรวมกิจการของ TM ซึ่งมีผลประกอบการขาดทุน ตั้งแต่ 1 พ.ค. 2021 ทำให้ผลประกอบการ 2Q21 ของ PRM มีแนวโน้มอ่อนแอ เราคาดกำไรปกติ 308.6 ล้านบาท -14.1% Q-Q, -24.7% Y-Y ยังไม่รวมกำไรจากการขายเรือ ผลประกอบการที่อ่อนแอเกิดจาก 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันดิบในประเทศถูกกระทบต่อเนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ซึ่งกระทบการใช้รถยนต์และเครื่องบิน แม้ว่าบริษัทจะนำเรือไปวิ่งเส้นทางอื่น แต่ระยะทางวิ่งที่สั้นลงทำให้มีมาร์จิ้นน้อยมาก 2) ธุรกิจเรือขนส่งระหว่างประเทศ COVID-19 กระทบความต้องการใช้น้ำมันของอินเดียซึ่งเป็นหนึ่งในผู้บริโภครายใหญ่ในภูมิภาค 3) ธุรกิจเรือ FSU อัตราค่าเช่าชะลอจากปริมาณความต้องการในอุตสาหกรรมลดลง ในขณะที่ Supply เรือใหม่ๆเพิ่มขึ้น ประกอบกับต้นทุนน้ำมัน LSFO ในการเดินเรือเพิ่มขึ้นจึงกดดันอัตราค่าเช่า 4) ธุรกิจ Offshore support แม้ว่าบริษัทจะได้รับเรือเพิ่มจาก TM 13 ลำ (Crew boat) ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นแต่เรือของ TM มีการใช้งานจริงเพียง 7 ลำ (Utilization rate ต่ำ) มีต้นทุนค่าใช้จ่ายสูง

### คาดการณ์ผลประกอบการ TM ในปี 2021 ยังขาดทุน

PRM ซื้อกิจการทั้งหมดของ TM จาก TOP แล้วเสร็จและรวมงบการเงินตั้งแต่ 1 พ.ค. 2021 สินทรัพย์ที่ได้รับคือเรือ 18 ลำ แบ่งเป็นเรือขนส่งน้ำมันดิบในประเทศ 5 ลำ (3 ลำมีสัญญาแบบ Time charter ให้บริการกับกลุ่ม TOP ต่ออีก 5 ปี อีก 1 ลำมีสัญญาแบบ Time charter ให้บริการกับลูกค้า Chemical Trader ญี่ปุ่นอีก 2 ปี และอีก 1 ลำเป็น Chemical Tanker ให้บริการแบบ Spot) และอีก 13 ลำเป็นเรือ Crew boat (เรือรับส่งพนักงานและอุปกรณ์ชายฝั่ง) มีการใช้งาน 7 ลำ ปัจจุบัน PRM หาลูกค้าเพิ่มจนได้ 11 ลำ นอกจากนี้ PRM ได้เจรจาขอเป็นผู้ให้บริการเรือขนส่งน้ำมันดิบรายใหญ่ให้กับ TOP โดยจะขนส่งจากแหล่งตะวันออกกลางมาเข้าโรงกลั่นของ TOP ในภาคตะวันออก ให้บริการด้วยเรือขนาดใหญ่ VLCC 3 ลำ (1 ลำขนได้ประมาณ 2 ล้านบาร์เรล) แต่ละลำมีสัญญา 10 ปี เรือ VLCC ลำแรกเริ่มให้บริการแล้วตั้งแต่ 1 พ.ค. 2021 เรือลำที่ 2 และ 3 จะเข้ามาให้บริการในช่วง 1H22 และ 2H22 ตามลำดับ เมื่อให้บริการครบทั้ง 3 ลำในปี 2022 รายได้จากธุรกิจเรือขนส่งระหว่างประเทศจะมีสัดส่วนเพิ่มสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม ในปี 2021 เราคาดว่า TM จะยังมีผลประกอบการขาดทุนและเป็นปีที่ PRM ต้องเข้าไปบริหารจัดการปรับโครงสร้างภายใน

### คงราคาเป้าหมาย 8 บาท ปรับคำแนะนำขึ้นเป็นถือ

เราคงประมาณการปี 2021-2022 ที่ 1,201.3 ล้านบาท (-21.6% Y-Y) และ 1,627.6 ล้านบาท (+35.5% Y-Y) ตามลำดับ คงราคาเป้าหมาย 8.00 บาท (PE 16 เท่า) ราคาหุ้นปรับลง 18% ตั้งแต่เราแนะนำขายในเดือน เม.ย. จนสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว และผลประกอบการกำลังผ่านจุดต่ำสุด จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นถือ จากเดิมขาย

### Company Overview

PRM ให้บริการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป และปิโตรเคมีเหลวทางเรือให้กับลูกค้าตามความต้องการอย่างครบวงจร รวมถึงการให้บริการเรือขนส่งที่ให้การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล และการบริหารจัดการเรือ ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี

ธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทแบ่งเป็น 4 ประเภทธุรกิจ ได้แก่

- 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีเหลวในประเทศ (Domestic tanker)
- 2) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีเหลวระหว่างประเทศ (International tanker)
- 3) ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน (ธุรกิจเรือ FSU)
- 4) ธุรกิจเรือขนส่งที่ให้การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล (ธุรกิจ Offshore)
- 5) ธุรกิจบริหารจัดการเรือ (Ship Management)

ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 อันดับแรกได้แก่ บริษัท นทลิน จำกัด 54.2% บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด 6.8% Kimberly Asset Limited 3.3% Austin Asset Limited 2.1% และ UOB Kay Hian Private Limited 1.2%

### Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.00 บาท อิง PE 16 เท่า อยู่ในกรอบของหุ้นในกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่มี PE ระหว่าง 14-20 เท่า แต่การเติบโตของ PRM ในปี 2021 ต่ำกว่าบริษัทอื่น จึงให้ PE อยู่ในช่วงต่ำของกรอบดังกล่าว

ณ ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied EV/EBITDA 12.3 เท่าและ Implied PBV 2.3 เท่า นับว่าสูงกว่ากลุ่มเรือด้วยกันที่มี EV/EBITDA ต่ำกว่า 10 เท่า

### ESG

#### Environment

- PRM ได้จัดทำโครงการ “พัฒนาชุมชน ปลอ่ยพันธ์สัตว์น้ำ ธรรมชาติยั่งยืน คีนสมดุลแห่งท้องทะเล” เพื่อฟื้นฟูทรัพยากรประมงในแหล่งน้ำธรรมชาติ ณ หาดยาว อำเภอเหนือคลอง จังหวัดกระบี่
- PRM ดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษาสิ่งแวดล้อม โดยให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจาก กระบวนการผลิต ยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิด ประสิทธิภาพสูงสุด ผนวกให้ใช้วัสดุที่สามารถนำกลับมาใช้ได้หลายครั้ง

#### Social

- PRM มีนโยบายให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนกิจกรรมต่างๆ กับชุมชนในบริเวณรอบของการปฏิบัติงานรวมทั้งตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมอันเนื่องมาจากการปฏิบัติงานด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ
- PRM เข้าร่วมโครงการและกิจกรรมเพื่อปลูกฝังจิตสำนึกและความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมด้วย โดยมีโครงการที่ร่วมสนับสนุนและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เช่น โครงการ “ส่งเสริมสุขภาพจิต พิชิตสุขภาพใจ สานสายใยถึงผู้สูงวัย” และ โครงการ “สร้างและปรับปรุงห้องน้ำ โรงเรียนเกาะสี่ซัง”

#### Governance

- บริษัทให้ความสำคัญต่อการป้องกันการรั่วไหลข้อมูลภายในของบริษัทและบริษัทย่อย มีความมุ่งมั่นที่จะมีนโยบายห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทนำความลับหรือข้อมูลภายในของบริษัทที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณชนไปเปิดเผยหรือแสวงหาประโยชน์แก่ตนเองหรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
- บริษัทตระหนักและให้ความสำคัญในสิทธิขั้นพื้นฐานต่างๆ ของผู้ถือหุ้นทั้งในฐานะของนักลงทุนในหลักทรัพย์และเจ้าของบริษัท
- บริษัทได้กำหนดให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ถือหุ้นรายย่อย ผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้นที่มีได้เป็นผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นสัญชาติไทยหรือต่างดาว
- บริษัทมีการบริหารกิจการบนพื้นฐานความโปร่งใส มีจริยธรรม ยึดมั่นในหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน

2Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21E	1H20	%Y-Y
Sales revenue	1,307	1,424	-8.2	1,495	-12.6	2,731	3,000	-9.0
Costs	808	878	-8.0	783	3.1	1,685	1,788	-5.7
Gross profit	499	546	-8.6	711	-29.8	1,045	1,213	-13.8
SG&A expense	104	85	21.5	156	-33.3	189	241	-21.4
Interest expense	42	43	-2.8	60	-30.3	85	118	-27.4
Norm profit	309	359	-14.1	410	-24.7	668	753	-11.3
Net profit	309	400	-22.9	442	-30.2	709	708	0.1
Gross margin %	38.2	38.4	-0.2	47.6	-9.4	38.3	40.4	-2.1
SG&A as % of Sales	8.0	6.0	2.0	10.4	-2.4	7.0	8.0	-1.0
Norm profit margin %	23.6	25.2	-1.6	27.4	-3.8	24.5	25.1	-0.6

Source: Finansia Estimates

โครงสร้างรายได้



อัตรากำไร



Source: Finansia Estimates

PRM's fleet

	Domestic Trading			International Trading			Offshore support vessels			FSU
	Existing	From TM's acquisition	Total	Existing	From TM's acquisition	Total	Existing	From TM's acquisition	Total	Existing
Type of vessel	≤ 20,000 DWT			Aframax	VLCC		AWB	Crew Boat		VLCC
No. of vessel	30	5	35	1	3	4	1	13	14	8
Capacity: 000 DWT	100.5	23.1	123.6	106.0	914.0	1,020				
. Persons							300	1,140	1,440	

Note: \* 2VLCCs will operate in 2022

Source: PRM

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของอุปสงค์และอุปทาน

ธุรกิจของบริษัทขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของการบริการเรือขนส่งและการจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมีทางทะเล ทั้งในและต่างประเทศ ในปี 2020-2021 มาตรการ IMO2020 ยังส่งผลดีต่อกลุ่มธุรกิจเรือขนส่งระหว่างประเทศของบริษัท เนื่องจากเรือบรรทุกน้ำมันบางส่วนจะหยุดงานเพื่อทำการติดตั้งเครื่องดักจับเขม่าควัน (Exhaust Gas Cleaning Scrubber) แต่ในปี 2021 ที่ประธานาธิบดีสหรัฐเป็นนายโจ ไบเดน อาจมีการกลับคำสั่งการคว่ำบาตรประเทศเวเนซุเอล่าและอิหร่านของอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ ซึ่งจะทำให้อุปทานเรือที่หายไปจากตลาดเพราะนโยบายการห้ามใช้เรือที่มีความเกี่ยวข้องกับอิหร่าน กลับมามากขึ้น นอกจากนี้ ในอนาคตที่แนวโน้มการใช้พลังงานของโลกมีทิศทางไปในแนวทางพลังงานสะอาดมากขึ้น อาจกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมันขนส่งและกักเก็บน้ำมันทางเรือ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิง

ค่าน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับเดินเรือ (Bunker) เป็นต้นทุนการให้บริการที่สำคัญสำหรับธุรกิจเรือขนส่งและธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมีทางทะเล รวมถึงธุรกิจเรือสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (Offshore business) แม้ว่ามาตรการ IMO2020 จะเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจเรือขนส่งและเรือ FSU ของบริษัทเพราะทำให้ความต้องการจัดเก็บน้ำมันสูงขึ้น แต่ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจเรือขนส่งประเภทที่เป็นสัญญารายเที่ยวและธุรกิจเรือ FSU ที่บริษัทเป็นผู้รับผิดชอบค่าน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับเดินเรือ (Bunker) ดังนั้น หากราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับสูงขึ้น อาจส่งผลให้ต้นทุนค่าน้ำมันของบริษัทสูงขึ้นตาม และอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของกฎหมายสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยทางทะเล

ธุรกิจของบริษัทเกี่ยวข้องกับข้อกำหนดและกฎหมายระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย เพื่อป้องกันอุบัติเหตุทางทะเล การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายต่างๆ อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัท เช่น มาตรการ IMO2020 ที่กำหนดการใช้เชื้อเพลิงที่มีค่ากำมะถันต่ำคือ 0.5% จากเดิม 3.5% ของค่ากำมะถันในเชื้อเพลิงเรือ ซึ่งราคาสูงกว่าเชื้อเพลิงที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน หรือต้องติดตั้งเครื่องดักจับเขม่าควัน (Exhaust Gas Cleaning Scrubber) ซึ่งมีราคาสูงและอาจไม่เหมาะกับกองเรือที่มีอายุการใช้งานเหลือน้อย อย่างไรก็ตาม กองเรือของบริษัทได้เลือกวิธีเปลี่ยนมาใช้เชื้อเพลิงที่มีค่ากำมะถันต่ำ (Low Sulphur Fuel Oil: LSFO) ไม่เกิน 0.5% ของค่ากำมะถันในเชื้อเพลิงเรือสำหรับเรือที่มีความจำเป็นต้องขนส่งในเส้นทางนอกเขตน่านน้ำไทย และมีการกำหนดกลยุทธ์ให้สามารถปฏิบัติตามมาตรฐาน IMO2020 ได้โดยกระทบต่อค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด

### ความเสี่ยงจากอุบัติเหตุที่เกิดจากการทำงาน

กลุ่มบริษัทให้บริการขนส่งและจัดเก็บสินค้าที่มีมูลค่าสูงและสินค้าไวไฟ หากเกิดอุบัติเหตุบนเรือ อาจส่งผลกระทบต่อคนประจำเรือและบุคคลอื่น รวมถึงทรัพย์สินอาจได้รับความเสียหาย ตลอดจนกระทบความน่าเชื่อถือของบริษัท และอาจกระทบสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติตามกฎข้อบังคับด้านความปลอดภัยในการปฏิบัติงาน ความปลอดภัยต่อสินค้า และการเดินเรืออย่างเคร่งครัด มีการซ่อมบำรุงตามกำหนด นอกจากนี้ บริษัทได้มีการทำประกันภัยตัวเรือและเครื่องจักร (Hull and Machinery Insurance: H&M Insurance) และประกันภัยความรับผิดชอบต่อบุคคลอื่น (Protection and Indemnity Insurance: P&I Insurance) ซึ่งครอบคลุมความเสียหายต่อบุคคลที่ได้รับผลกระทบและสิ่งแวดล้อม รวมถึงประกันภัยการสูญเสียดำเนินการที่เรือไม่สามารถปฏิบัติงานได้อย่างต่อเนื่อง (Loss of Hire Insurance)

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	4,480	5,347	5,926	6,287	6,947
Costs of sales	3,369	3,651	3,467	3,866	4,283
Gross profit	1,111	1,695	2,458	2,421	2,664
SG&A costs	390	435	486	553	674
Operating profit	721	1,260	1,973	1,868	1,990
Other income	92	58	56	50	56
EBIT	814	1,318	2,028	1,918	2,045
EBITDA	1,316	1,958	2,763	1,902	2,510
Interest charge	168	211	214	237	212
Tax on income	58	124	191	167	219
Earnings after tax	588	983	1,623	1,514	1,615
Minority interests	150	92	90	-179	139
Normalized earnings	738	1,075	1,713	1,335	1,754
Extra items	8	48	-11	0	0
Net profit	712	1,023	1,533	1,201	1,628

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	746	1,122	1,702	1,368	1,846
Deprec. & amortization	502	640	735	789	694
Change in working capital	-129	8	204	-478	-301
Other adjustments	-12	207	374	-128	-261
Cash flow from operations	1,107	1,978	3,015	1,551	1,978
Capital expenditure	-1,258	-3,470	-387	-1,049	-808
Others	130	224	316	11	22
Cash flow from investing	-1,128	-3,246	-72	-1,038	-786
Free cash flow	-21	-1,268	2,943	513	1,192
Net borrowings	-1,420	1,674	-842	-1,147	-578
Equity capital raised	0	0	40	0	0
Dividends paid	-250	-520	-626	-541	-732
Others	0	-211	-211	-235	-108
Cash flow from financing	-1,670	944	-1,640	-1,922	-1,418
Net change in cash	-1,691	-324	1,303	-1,409	-226

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash& equivalents	1,286	942	2,219	810	584
Account receivable	380	397	364	449	496
Inventory	121	147	163	189	208
Other current asset	49	204	7	189	209
Total current asset	1,836	1,690	2,754	1,636	1,498
Investment	702	645	673	679	695
PPE	6,943	9,538	9,000	9,660	9,833
Other asset	1,333	1,191	194	215	217
Total assets	10,815	13,063	12,621	12,190	12,243
Short term loan loans	25	0	0	0	0
Accounts payable	232	320	661	572	589
Current maturities	1,042	1,217	1,213	1,213	1,166
Other current liabilities	248	296	219	149	154
Total current liabilities	1,547	1,833	2,093	1,934	1,909
Long-term debt	2,243	3,837	3,062	2,601	2,060
Other LT liabilities	54	113	164	143	160
Total LT liabilities	2,298	3,950	3,226	2,744	2,220
Total liabilities	3,844	5,783	5,319	4,678	4,129
Registered capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Paid up capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Share premium	3,407	3,407	3,407	3,407	3,407
Legal reserve	125	155	211	211	211
Retained earnings	1,052	1,545	2,388	2,585	3,172
Shareholders' equity	6,970	7,280	8,324	8,534	9,136

Important Ratios					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	-0.5	19.4	10.8	6.1	10.5
Net profit	-0.9	43.8	49.8	-21.6	35.5
Norm profit	3.9	57.4	63.0	-22.5	32.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	24.8	31.7	41.5	38.5	38.3
EBIT margin	16.1	23.6	33.3	29.7	28.6
Normalized profit margin	14.4	19.0	28.0	20.4	24.5
Net profit margin	15.9	19.1	25.9	19.1	23.4
Normalized ROA	6.6	8.6	11.5	8.9	12.3
Normalized ROE	10.8	14.4	19.6	14.3	18.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	0.55	0.79	0.64	0.55	0.45
Net D/E (x)	0.30	0.58	0.27	0.37	0.31
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.28	0.41	0.61	0.48	0.65
Norm EPS	0.28	0.41	0.61	0.48	0.65
FCF	-0.01	-0.51	1.18	0.25	0.42
Book value	2.79	2.91	3.33	3.41	3.65
Dividend	0.14	0.20	0.25	0.40	0.38
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	23.36	16.22	10.84	13.84	10.21
Norm P/E	23.36	16.22	10.84	13.84	10.21
P/BV	2.39	2.28	2.00	1.95	1.82
EVEBTDA	13.72	9.31	7.11	7.19	7.08
Dividend yield (%)	2.11	3.01	3.81	6.05	5.66

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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 พินเกล้า 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง 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.บางกระสอ 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.อุดรธวัช 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 ถนนนเรศวร 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 ตรอกสมอราย 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.สุตะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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 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 ฟิลินเซีย ไชรัส 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