

LEO (LEO TB)

BUY

บมจ. ลีโอบอลโลจิสติกส์

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| Previous | BUY |
| 2021 Target Price (Bt) | 13.0 |
| Price (30/07/2021) | 11.0 |
| up/downside (%) | +18.2 |
| SET Index | 1,521.92 |
| Sector | Mai/Services |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/4.69 |
| Free float (%) | 41.02 |
| Market cap (Bt m) | 3,520.00 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 72.95 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 11.70, 5.05, 7.65 |
| IOD 2020 | N/R |
| THAI CAC | N/A |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue | 1,127 | 1,956 | 2,083 | 2,245 |
| Normalized profit | 60 | 155 | 166 | 183 |
| Net profit | 58 | 155 | 166 | 183 |
| EPS (Bt) - norm | 0.19 | 0.49 | 0.52 | 0.57 |
| EPS (Bt)- reported | 0.18 | 0.49 | 0.52 | 0.57 |
| % growth y-y | -29.9 | 168.3 | 6.9 | 10.1 |
| Dividend/share (Bt) | 0.07 | 0.19 | 0.21 | 0.23 |
| BV/share (Bt) | 1.92 | 2.21 | 2.52 | 2.69 |
| EV/EBITDA (x) | 48.6 | 21.2 | 19.6 | 18.1 |
| PER (x) - norm | 58.6 | 22.7 | 21.2 | 19.3 |
| PER (x) | 60.8 | 22.7 | 21.2 | 19.3 |
| PBV (x) | 5.7 | 5.0 | 4.4 | 4.1 |
| Dividend yield (%) | 0.6 | 1.8 | 1.9 | 2.1 |
| ROE (%) | 9.8 | 21.9 | 20.6 | 21.2 |
| YE No. of shares (million) | 320 | 320 | 320 | 320 |
| Par (Bt) | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คาดการณ์ราคาหุ้นทำ New High ต่อเนื่อง

ยังคงคำแนะนำ ซื้อ โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 13 บาท จากเดิม 9 บาท จากแนวโน้มกำไร 2Q21 ที่ยังเกินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่และดีกว่าที่เคยคาดไว้ โดยอาจทำได้ถึง 40 ลบ. (+48.1% Q-Q, +110.5% Y-Y) และแนวโน้ม 3Q21 ยังดูดีต่อเนื่อง จากสถานการณ์ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ยังทำ New High ล่าสุดเฉลี่ย 3QTD +29.7% Q-Q, +3.3 เท่าตัวจากปีก่อน กอปรกับปริมาณความต้องการขนส่งทั้งทางเรือและทางอากาศยังแข็งแกร่ง จากสินค้า E-Commerce, สินค้าอิเล็กทรอนิกส์, อาหาร และสินค้าทางการแพทย์ เป็นต้น และจะเริ่มรับรู้รายได้จากการร่วมมือกับ China Post Group ตั้งแต่ 3Q21 เป็นต้นไป โดยบริษัทได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนของสายการบิน China Postal Airline จึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 35% เป็นการเติบโต 168.3% Y-Y จากเดิมคาดโต 98.7% Y-Y ระบุสั้นถือว่าน่าสนใจจาก Earning Momentum ที่แข็งแกร่ง

แนวโน้มกำไร 2Q21 ดูดีกว่าที่เคยคาด เติมน้ำหนักทำ New High ต่อเนื่อง

คาดการณ์ 2Q21 อยู่ที่ 40 ลบ. (+48.1% Q-Q, +110.5% Y-Y) ทำจุดสูงสุดใหม่ และดูดีกว่าที่เคยคาด มาจากทั้งค่าระวางเรือที่ยังปรับขึ้นต่อเนื่อง โดยค่าระวาง SCFI เฉลี่ย 2Q21 เท่ากับ 3,113 จุด (+12% Q-Q, +3.5 เท่าตัวจากปีก่อน) กอปรกับปริมาณความต้องการขนส่งยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง ทั้งทางเรือและทางอากาศ โดยเฉพาะสินค้ากลุ่ม E-Commerce, สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และสินค้าจำเป็นที่เกี่ยวข้องกับบริการบริโภค เช่น อาหาร และสินค้าทางการแพทย์ จึงคาดการณ์ได้รวม 2Q21 ยังเกินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ +4.9% Q-Q, +60% Y-Y แม้บริษัทจะมีนโยบายประนีประนอมช่วยเหลือลูกค้าในยามที่เผชิญเหตุการณ์ผิดปกติ ด้วยการไม่ผลักภาระค่าขนส่งที่ปรับขึ้นให้กับลูกค้าเต็มจำนวน ทำให้ 2 ไตรมาสที่ผ่านมามีอัตรากำไรขั้นต้นลดลง แต่กำไรที่เป็นตัวเงินยังเติบโตได้ แต่ในไตรมาสนี้ ด้วยการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขนส่งที่ตีมาก จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวอยู่ที่ 25% จาก 23.3% แต่ยังคงต่ำกว่าปีก่อนที่ 27.5%

คาดการณ์กำไรยังสดใสต่อเนื่องใน 2H21

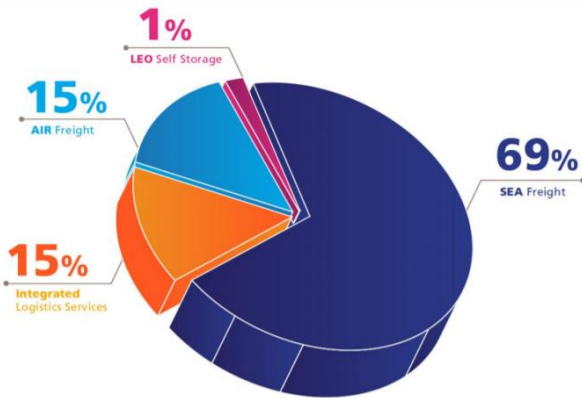
หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1H21 ที่ 67 ลบ. (+139.3% Y-Y) คิดเป็น 59% ของประมาณการเดิมของเรา ในขณะที่แนวโน้มกำไร 2H21 ยังดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ยังทำ New High ต่อเนื่อง ล่าสุด 30 ก.ค. 20 SCFI Index เท่ากับ 4,196 จุด (+2.3% W-W, +11% M-M) ทำให้ค่าเฉลี่ย 3QTD อยู่ที่ 4,038 จุด (+29.7% Q-Q, +3.3 เท่าตัวจากปีก่อน) และยังคงเข้าสู่ช่วง High Season ของการส่งออก รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้ร่วมมือกับพันธมิตร China Post Group ในการขยายเข้าสู่ธุรกิจขนส่งสินค้าพัสดุและไปรษณีย์ภัณฑ์ โดยเฉพาะ E-Commerce ระหว่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนของสายการบิน China Postal Airline ให้บริการขนส่งทางอากาศจากกรุงเทพฯ - คุนหมิง โดยสามารถให้บริการขนส่งได้ 30-35 ต้นต่อเที่ยว (Boeing 757) จำนวนไม่น้อยกว่า 3 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ สำหรับแนวโน้มกำไร 4Q21 ยังคงติดตามการเคลื่อนไหวของค่าระวางเรือต่อไป โดยผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีมุมมองไปในทิศทางเดียวกันว่าน่าจะเริ่มทยอยปรับลงใน 4Q21

จึงปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

จากกำไร 2Q21 ที่ดูดีกว่าที่เคยคาดไว้ และสถานการณ์ค่าระวางเรือยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง 3Q21 ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานรายได้ปี 2021 ขึ้นเป็นเติบโต 73.5% Y-Y จากเดิมคาดโต 27% Y-Y (คาดการณ์ได้ 1H21 +80.4% Y-Y) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดอ่อนตัวลงเป็น 24.5% จาก 29.4% ในปี 2020 แต่กำไรที่เป็นตัวเงินยังเติบโตได้ดี และด้วยรายได้ที่เติบโตได้มากกว่า จึงคาดสัดส่วน SG&A to Sales จะลดลงมาอยู่ที่ 16.2% จาก 23.8% ในปี 2020 นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 35% เป็น 155 ลบ. (+168.3% Y-Y) คาดการณ์กำไร 1H21 คิดเป็นสัดส่วน 43% ของประมาณการทั้งปี โดยคาดการณ์กำไร 2H21 จะทำได้ทรงตัวใกล้เคียง 2Q21 ตกไตรมาสละ 40-45 ลบ. ถือว่าไม่ได้ Aggressive จนเกินไป และคาดการณ์ปี 2022 จะเติบโตเพียง 6.9% Y-Y มาจากฐานที่สูง และมองว่าค่าระวางเรือน่าจะอ่อนตัวลง แต่ที่คาดยังโตได้มาจากปริมาณการขนส่งที่น่าจะสูงขึ้น ภายหลังรับขนส่งพัสดุกับ China Post Group ได้เต็มมี และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 13 บาท จากเดิม 9 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

Company Overview

LEO ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรที่ครอบคลุมทั่วโลก (End-to-End Global Logistics Services) สามารถแบ่งการให้บริการออกเป็น 4 กลุ่มได้แก่ 1. การขนส่งทางทะเล (Sea Freight) สัดส่วนรายได้สิ้นปี 2020 อยู่ที่ 69% ของรายได้รวม โดยให้บริการทั้งแบบเต็มตู้ (FCL) และไม่เต็มตู้ (LCL) 2. การขนส่งทางอากาศ (Air Freight) สัดส่วน 15% 3. บริการอื่นๆสนับสนุนโลจิสติกส์และการขนส่งสินค้าแบบครบวงจร (Integrated Logistics Services) สัดส่วน 15% เช่น การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร, การบริหารจัดการขนส่งสินค้าทางด้วยรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก, การรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์, การบริการจัดการประกันภัย, บริการจัดเก็บและกระจายสินค้า เป็นต้น และ 4. บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ (Leo Self Storage) ปัจจุบันมี 1 แห่งตั้งอยู่ที่พระราม 3 สัดส่วนรายได้รวม 1% ของรายได้รวม



บริษัทดำเนินธุรกิจมากกว่า 30 ปี และเป็นสมาชิกของ International Freight Forwarding Network ชั้นนำของโลก 10 กลุ่มเครือข่าย และมี Network Agencies กว่า 1,000 แห่ง ใน 846 เมือง 190 ประเทศทั่วโลก ในขณะที่ปัจจุบันมีทีมขายมากกว่า 40 คน ทำหน้าที่ติดต่อกับลูกค้าโดยตรง ไม่ได้ผ่านตัวแทนรายอื่น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ LEO โดยอิง Target PE ที่ 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ (WICE III SONIC) แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของกลุ่มซึ่งเทรดที่ 18-19 เท่า แต่ถือว่าเหมาะสมกับสถานการณ์ค่าระวางเรือเป็นขาขึ้น ตามความต้องการใช้ปริมาณการขนส่งเติบโตสูง ทำให้กำไรเติบโตแข็งแกร่ง

ESG

Environment

- บริษัทได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายว่าด้วยการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบตาม พรบ.การขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ พ.ศ. 2548 โดยคำนึงถึงมาตรฐานความปลอดภัยควบคู่กับการให้บริการที่มีคุณภาพ มีการเลือกใช้รถที่มีสมรรถนะสูง ได้มาตรฐานตามที่กฎหมายกำหนด และผ่านการตรวจเช็คสภาพก่อนใช้งาน ไม่สร้างมลพิษให้กับสิ่งแวดล้อม
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาวัตกรรมเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน สนับสนุนให้สหราชอาณาจักรพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัย สร้างประโยชน์ต่อสังคม การใช้งานของลูกค้าควบคู่ไปกับการรักษาสิ่งแวดล้อม รวมถึงสร้างจิตสำนึกให้กับพนักงานในการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนส่งเสริมวัฒนธรรมในท้องถิ่นที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่

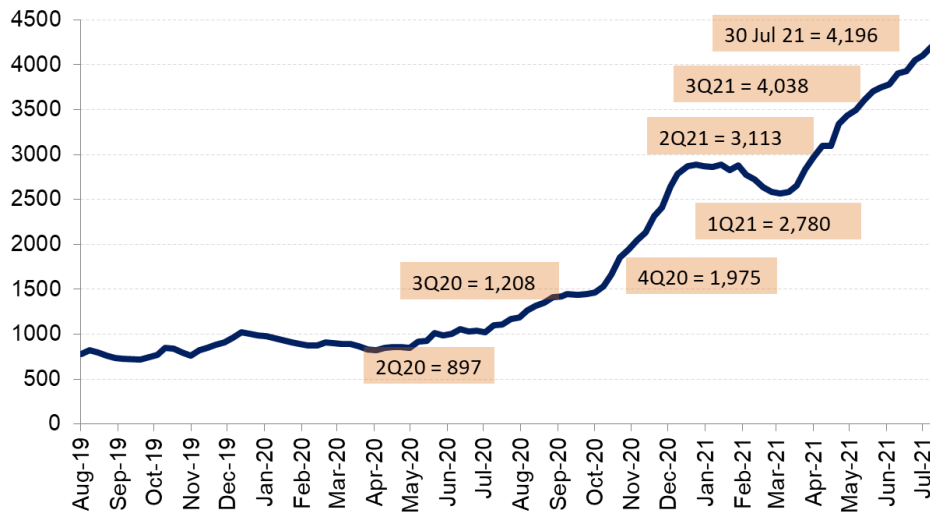
Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการรับผิดชอบต่อสังคมมีส่วนร่วมกับการทำกิจกรรม เช่น ขยายโอกาสด้านการศึกษา การรณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดพลังงานและรักษาสิ่งแวดล้อม และมีนโยบายปฏิบัติต่อต้านและป้องกันการทุจริตในองค์กร พร้อมทั้งสนับสนุนให้พนักงานแสดงออกถึงความคิดสร้างสรรค์
- บริษัทให้ความสำคัญกับบุคลากร ซึ่งถือเป็นทรัพยากรสำคัญต่อการเติบโตของบริษัท โดยมีนโยบายให้ผลตอบแทน สวัสดิการที่ดี สร้างความมั่นคงให้กับพนักงานในระยะยาว และมีการพัฒนาจัดอบรมเสริมสร้างองค์ความรู้ภายใต้โครงการ LEO Academy ซึ่งมีการจัดทดสอบสมรรถนะบุคคลตามมาตรฐานวิชาชีพโลจิสติกส์จากสถาบันคุณวุฒิวิชาชีพ ร่วมกับสมาคมผู้รับจัดการขนส่งระหว่างประเทศ เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการพิจารณาและออกเสียงในเรื่องต่างๆอย่างเหมาะสม และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- บริษัทไม่ให้นักการเมือง ผู้บริหาร พนักงาน ที่ได้รับทราบข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญที่อาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนับแต่วันสุดท้ายของแต่ละไตรมาส หรือวันสิ้นสุดของรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท จนถึงวันทิ้งเงินหรือข้อมูลภายในนั้นจะเปิดเผยต่อสาธารณชน และในช่วงเวลา 24 ชั่วโมงภายหลังข้อมูลดังกล่าวได้เปิดเผยแล้ว

ดัชนีค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์ Shanghai Containerized Freight Index (SCFI)



Source: en.sse.net.cn, FSS Research

2Q21 Earnings Preview

| (Btmn) | 2Q21E | 1Q21 | %Q-Q | 2Q20 | %Y-Y | 1H21E | 1H20 | % Y-Y |
|--------------------|-------|------|------|------|-------|-------|------|-------|
| Sales revenue | 496 | 473 | 4.9 | 310 | 60.0 | 969 | 537 | 80.4 |
| Costs | 372 | 363 | 2.5 | 225 | 65.3 | 735 | 382 | 92.4 |
| Gross profit | 124 | 110 | 12.7 | 85 | 46.0 | 234 | 155 | 51.0 |
| SG&A costs | 81 | 82 | -1.2 | 66 | 22.7 | 163 | 128 | 27.3 |
| Net profit | 40 | 27 | 48.1 | 19 | 110.5 | 67 | 28 | 139.3 |
| Gross margin % | 25.0 | 23.3 | 1.7 | 27.5 | -2.5 | 24.2 | 28.9 | -4.7 |
| SG&A as % of Sales | 16.3 | 17.4 | -1.1 | 21.2 | -4.9 | 16.8 | 23.8 | -7.0 |
| Net margin % | 8.1 | 5.7 | 2.4 | 6.1 | 2.0 | 6.9 | 5.2 | 1.7 |

Source: FSS Estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนหลักของธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรคือ ค่าระวางเรือ โดยบริษัทมีต้นทุนค่าระวางเรือคิดเป็นสัดส่วนราว 48%-50% ของรายได้จากการบริการบริหารจัดการขนส่งทางทะเล ในขณะที่สายการบินเรือส่วนใหญ่จะใช้ Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) ในการกำหนดค่าระวางเรือในการขนส่ง ซึ่งมีความผันผวนระดับหนึ่ง และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการถูกปรับตามสัญญาบริการ (Service Contract)

เนื่องจากบริษัทมีการทำสัญญาบริหารกับสายเรือบางสายในเส้นทางเดินเรือไปยังโซโนอเมริกาเหนือเป็นรายปี เพื่อให้สามารถจัดส่งสินค้าได้ด้วยตัวเอง เพื่อให้ได้อัตราค่าระวางที่สามารถแข่งขันกับตลาดได้ โดยในสัญญามีการกำหนดปริมาณขั้นต่ำ (Minimum Quantity Commitment) ซึ่งบริษัทต้องใช้บริการตามขั้นต่ำตามปริมาณที่ระบุไว้ในระยะเวลาที่กำหนด หากบริษัทไม่สามารถซื้อบริการได้ตามกำหนด อาจถูกปรับตามที่ระบุไว้ในสัญญา อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการประเมินจำนวนปริมาณที่คาดว่าจะใช้บริการก่อนจะลงนามในสัญญาทุกปี และยังมีมีการตรวจสอบปริมาณคงเหลือเป็นระยะๆ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยถูกปรับตามสัญญาดังกล่าว

ความเสี่ยงจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นระหว่างขนส่ง

บริษัทมีนโยบายการทำประกันภัยความรับผิดกับบริษัทประกันภัย (Liability Insurance) เพื่อประกันความรับผิดชอบที่เกิดจากความเสียหายระหว่างการขนส่ง ทั้งนี้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีค่าใช้จ่ายชดเชยความเสียหายระหว่างการขนส่งสินค้าเพียง 0.4-0.7 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 0.6% - 0.7% ของต้นทุนการบริการรวม

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2017- 2019) อยู่ที่สัดส่วนราว 54.4%, 56.4% และ 60.6% ของรายได้จากการบริการ ในขณะที่เดียวกันก็มีรายจ่ายเป็นสกุลเงินต่างประเทศราว 40%, 41%, 42.5% ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ สะท้อนให้ระดับ Natural Hedge ที่สูงระดับหนึ่ง โดยส่วนต่างของรายได้และรายจ่ายสกุลเงินต่างประเทศนั้น บริษัทได้มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

เนื่องด้วยธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์มีการใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก อีกทั้งยังมีผู้ประกอบการเดินเรือบางราย ได้ขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้นำ/ตัวแทนขายในประเทศ

บริษัทมีวิธีการหลักในการติดต่อกับลูกค้าได้แก่ การเสนอขายโดยทีมขายของบริษัทฯ และจากตัวแทนต่างประเทศ ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้า ซึ่งทีมงานฝ่ายขายของบริษัทเป็นผู้ติดต่อราว 75% ของรายได้จากการให้บริการ ดังนั้นหากขาดรายได้จากการให้บริการลูกค้าที่ติดต่อผ่าน Sales Agent จะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 1,044 | 1,127 | 1,956 | 2,083 | 2,245 |
| Cost of sales | 732 | 796 | 1,477 | 1,566 | 1,684 |
| Gross profit | 312 | 331 | 479 | 517 | 561 |
| SG&A | 273 | 269 | 317 | 344 | 370 |
| Operating profit | 39 | 63 | 162 | 173 | 191 |
| Other income | 3 | 3 | 8 | 8 | 9 |
| EBIT | 43 | 65 | 170 | 181 | 200 |
| EBITDA | 50 | 79 | 189 | 205 | 226 |
| Interest charge | 1 | 4 | 3 | 2 | 2 |
| Tax on income | 7 | 11 | 30 | 32 | 35 |
| Earnings after tax | 35 | 50 | 137 | 147 | 162 |
| Minority interest | -1 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| Normalized earnings | 49 | 60 | 155 | 166 | 183 |
| Extraordinary items | -3 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 46 | 58 | 155 | 166 | 183 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit | 46 | 58 | 155 | 166 | 183 |
| Deprec. & amortization | 7 | 14 | 19 | 22 | 25 |
| Change in working capital | -5 | -106 | 52 | -45 | 56 |
| Other adjustments | 1 | 7 | -20 | -20 | -22 |
| Cash flow from operations | 49 | -27 | 206 | 122 | 241 |
| Capital expenditure | -11 | -55 | -50 | -30 | -30 |
| Others | 9 | -388 | -123 | -21 | -43 |
| Cash flow from investing | 1 | -388 | -173 | -51 | -73 |
| Free cash flow | 50 | -415 | 33 | 71 | 168 |
| Net borrowings | -9 | 74 | -6 | -5 | -4 |
| Equity capital raised | 25 | 393 | 0 | 0 | -57 |
| Dividends paid | -32 | -43 | -62 | -66 | -73 |
| Others | -7 | -61 | 22 | 4 | 6 |
| Cash flow from financing | -23 | 363 | -46 | -67 | -128 |
| Net change in cash | 27 | -52 | -11 | 4 | 40 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Cash | 90 | 38 | 27 | 31 | 71 |
| Accounts receivable | 180 | 288 | 375 | 399 | 461 |
| Inventory | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other current assets | 2 | 383 | 397 | 423 | 456 |
| Total current assets | 272 | 709 | 799 | 854 | 989 |
| Investments | 109 | 144 | 206 | 217 | 242 |
| Plant, property & equipment | 47 | 98 | 129 | 138 | 143 |
| Other assets | 49 | 33 | 103 | 109 | 117 |
| Total assets | 477 | 984 | 1,237 | 1,317 | 1,491 |
| Short-term loans | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Accounts payable | 177 | 197 | 324 | 300 | 415 |
| Current maturities | 3 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| Other current liabilities | 28 | 25 | 39 | 42 | 45 |
| Total current liabilities | 211 | 228 | 369 | 348 | 467 |
| Long-term debt | 8 | 83 | 78 | 73 | 69 |
| Other non-current liab. | 48 | 46 | 68 | 73 | 79 |
| Total non-current liab. | 56 | 129 | 146 | 145 | 147 |
| Total liabilities | 267 | 357 | 515 | 494 | 614 |
| Registered capital | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 |
| Paid up capital | 100 | 160 | 160 | 160 | 160 |
| Share premium | 29 | 361 | 361 | 361 | 305 |
| Legal reserve | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Retained earnings | 60 | 83 | 176 | 276 | 385 |
| Minority Interests | 14 | 14 | 14 | 16 | 16 |
| Shareholders' equity | 210 | 628 | 722 | 823 | 877 |

Key Ratios

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -0.8 | 8.0 | 73.5 | 6.5 | 7.8 |
| EBITDA | 51.8 | 58.4 | 138.9 | 7.4 | 10.7 |
| Net profit | 73.1 | 26.2 | 168.3 | 6.9 | 10.1 |
| Normalized earnings | 88.9 | 23.6 | 158.5 | 6.9 | 10.1 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 29.9 | 29.4 | 24.5 | 24.8 | 25.0 |
| EBITDA margin | 4.8 | 7.0 | 9.7 | 9.7 | 10.0 |
| EBIT margin | 4.1 | 5.8 | 8.7 | 8.7 | 8.9 |
| Normalized profit margin | 4.7 | 5.3 | 7.9 | 8.0 | 8.1 |
| Net profit margin | 4.4 | 5.1 | 7.9 | 8.0 | 8.1 |
| Normalized ROA | 10.2 | 6.1 | 12.6 | 12.6 | 12.3 |
| Normalized ROE | 24.8 | 9.8 | 21.9 | 20.6 | 21.2 |
| Normalized ROCE | 16.0 | 8.7 | 19.6 | 18.7 | 19.5 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 1.4 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 |
| Net D/E | 0.9 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Net debt/EBITDA | 3.6 | 4.0 | 2.6 | 2.3 | 2.4 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.26 | 0.18 | 0.49 | 0.52 | 0.57 |
| Normalized EPS | 0.27 | 0.19 | 0.49 | 0.52 | 0.57 |
| EBITDA | 0.28 | 0.25 | 0.59 | 0.63 | 0.70 |
| Book value | 0.61 | 1.92 | 2.21 | 2.52 | 2.69 |
| Dividend | 0.00 | 0.07 | 0.19 | 0.21 | 0.23 |
| Par | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 42.6 | 60.8 | 22.7 | 21.2 | 19.3 |
| Norm P/E | 40.2 | 58.6 | 22.7 | 21.2 | 19.3 |
| P/BV | 17.9 | 5.7 | 5.0 | 4.4 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 42.8 | 48.6 | 21.2 | 19.6 | 18.1 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.6 | 1.8 | 1.9 | 2.1 |

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|--|---|--|---|--|
| สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500 | สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999 | 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 | สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545 | สาขา ประชาชีวะ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700 | สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100 | สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717 | สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925 | สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589 | สาขา เชียงใหม่ 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 ถนนรสิงห์ 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323 | สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499 | สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777 | สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595 |
| สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219 | สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล 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" 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 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC