

PSL (PSL TB)

บมจ. พีริเชียส ชิปปิง

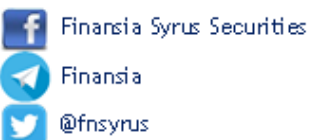
HOLD

Previous	HOLD
2021 Target Price (Bt)	25.00
Price (06/08/2021)	23.30
up/downside (%)	+7.3%
SET Index	1,521.72
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limitactual (%)	49.00/21.50
Free float (%)	46.85
Market cap (Bt m)	36,331.50
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	469.48
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	24.20, 7.00, 15.07
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,726	7,166	6,478	6,540
Normalized profit	-414	2,510	1,789	1,761
Net profit	-1,295	2,510	1,789	1,761
EPS (Bt) - norm	-0.27	1.61	1.15	1.13
EPS (Bt) - reported	-0.83	1.61	1.15	1.13
% growth y-y	nm	nm	-28.7	-1.6
Dividend/share (Bt)	0.00	0.64	0.46	0.45
BV/share (Bt)	6.50	7.75	8.44	9.12
EV/EBITDA (x)	58.0	17.8	21.8	23.0
PER (x) - norm	-87.9	14.5	20.3	20.6
PER (x)	-28.1	14.5	20.3	20.6
PBV (x)	3.6	3.0	2.8	2.6
Dividend yield (%)	0.0	2.8	2.0	1.9
Norm ROE (%)	-4.1	20.8	13.6	12.4
YE No. of shares (million)	1,559	1,559	1,559	1,559
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



กำไรปกติ 2Q21 +184.1% Q-Q ดีกว่าคาด 5%

กำไรปกติ 2Q21 สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2009 และดีกว่าที่เราคาด 5% โดยอยู่ที่ 769.3 ล้านบาทจากค่าระวางที่สูงขึ้นในอัตราเร่งสำหรับเรือทุกขนาด จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง แต่อุปทานเรือมีจำกัด และ COVID-19 ทำให้แรงงานในอุตสาหกรรมถูกกักตัว ทดสอบเชื้อ เป็นต้น สถานการณ์น่าจะเป็นเช่นนี้ต่อไปใน 2H21 ซึ่งผลักดันค่าระวางเรือให้ขยับขึ้นต่อ ประมาณการกำไรปี 2021 ของเรายังอาจมี Upside 6-7% อย่างไรก็ตาม เป็นการยากที่ค่าระวางเรือขนาดต่างๆ ที่ปรับขึ้นมาแล้ว 70-80% ใน 1H21 และปรับขึ้นต่อใน 2H21 จะยังปรับขึ้นไปอีกในปี 2022 เราคาดค่าระวางเรือเทกองในปี 2022 เริ่มชะลอเมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย คาดกำไรปกติปี 2022 -28.7% Y-Y ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV 3.0 เท่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเรือที่ 2.5-2.8 เท่า และมี Upside จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมาย 25 บาท (PBV 3 เท่า +1SD ของค่าเฉลี่ย 17 ปีย้อนหลัง) จึงแนะนำถือ/ซื้อเมื่ออ่อนตัว

กำไรปกติ 2Q21 +184.1% Q-Q ดีกว่าคาด 5% แต่ต่ำกว่าตลาดคาด 14%

PSL รายงานกำไรสุทธิ 826.3 ล้านบาทใน 2Q21 ดีกว่าที่เราคาด 12.9% แต่ต่ำกว่า Bloomberg consensus คาด 14.2% อย่างไรก็ตาม หากหักรายการพิเศษ (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของ Hedging instruments และผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น) รวม 57.1 ล้านบาท จะเป็นกำไรปกติสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 769.3 ล้านบาท +184.1% Q-Q และฟื้นจากขาดทุนปกติ 310.4 ล้านบาทใน 2Q20 ดีกว่าเราคาดเพียง 5.1% และเป็นกำไรสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2009 จากรายได้จากการเดินเรือที่ +53.9% Q-Q, +182.2% Y-Y เป็น 1,917.4 ล้านบาท ตามค่าระวางเรือเทกองของบริษัทที่ปรับขึ้นในอัตราเร่งใน 2Q21 สำหรับเรือทุกขนาดทั้ง Handysize, Supramax และ Ultramax โดยเฉพาะเรือขนาดใหญ่ ทั้งนี้ กองเรือกว่าครึ่งของ PSL (19 ลำจากทั้งหมด 36 ลำ) เป็นเรือ Handysize (ขนาด 10,000-39,999 DWT) ซึ่งค่าระวางเรือปรับขึ้น +31.4% Q-Q, +161.0% Y-Y เป็น US\$15,753 ต่อลำต่อวัน (แต่ยังทำได้ต่ำกว่าค่าระวางเรือของตลาด 25%) แม้ว่าค่าใช้จ่ายในการเดินเรือจะสูงขึ้นจากผลกระทบของ COVID-19 ที่ทำให้การเปลี่ยนแปลงลูกเรือต้องชะงัก และค่าใช้จ่ายในการบริหารสูงขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงาน แต่รายได้ที่สูงขึ้นในอัตราเร่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 69.6% จาก 60.2% ใน 1Q21 และ 51.7% ใน 2Q20 และ EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 61.1% จาก 53.9% ใน 1Q20 และ 21.8% ใน 2Q20 นอกจากนี้ ดอกเบี้ยจ่ายก็ลดลงจากการชำระคืนหุ้นกู้ ส่งผลให้อัตรากำไรปกติต่อรายได้สูงถึง 40.1% จาก 1Q21 ที่ทำได้ 21.7% และ 2Q20 ที่ขาดทุนถึง 45.7%

กำไรปี 2021 อาจมี Upside 6-7% แต่ยังคงมุมมองกำไรปี 2022 ชะลอ

กำไรปกติงวด 1H21 ที่ 1,040.1 ล้านบาท คิดเป็น 41% ของประมาณการทั้งปีที่เราคาด 2,509.5 ล้านบาท เมื่อคำนึงถึงแนวโน้มค่าระวางเรือเทกองใน 2H21 ที่น่าจะปรับขึ้นต่อจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งตามความต้องการในการขนส่งพัสดุภัณฑ์ และเหล็กและวัสดุก่อสร้างจากการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของสหรัฐ การที่ตุรกีเริ่มก่อสร้างคลอง Kanal Istanbul ในขณะที่สถานการณ์ COVID-19 ทำให้แรงงานในอุตสาหกรรมถูกกักตัวและความแออัดของท่าเรือต่างๆ ทำให้ประมาณการกำไรปี 2021 ของเรามี Upside ราว 6-7% ทั้งนี้ เราจะทบทวนประมาณการอีกครั้งหลังประชุมหนักวิเคราะห์ อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองค่าระวางและกำไรปี 2022 ชะลอหลัง COVID-19 คลี่คลาย

ราคาเป้าหมาย 25 บาท Upside ยังไม่มากพอ แนะนำถือ

ปี 2021 เป็นปีทองของอุตสาหกรรมเรือเทกองและ PSL หลังเผชิญภาวะ Oversupply มา 12 ปี แต่ค่าระวางเรือที่สูงผิดปกติในปี 2021 จากปัจจัยชั่วคราว (การผลิตเปลี่ยนลูกเรือล่าช้าเพราะวันกักกันเรือ การทดสอบการติดเชื้อ เป็นต้น) น่าจะเริ่มชะลอลงในปี 2022 หลังปัจจัยชั่วคราวบรรเทาลง เรายังคงคาดว่ากำไรปี 2022 -28.7% Y-Y เป็น 1,789.4 ล้านบาท ราคาหุ้นปัจจุบันไม่ถูกเมื่อเทียบกับกลุ่มเรือ โดย PSL มี PE 14.5 เท่าในปีนี้และคาดเพิ่มเป็น 20.3 เท่าในปี 2022 มี PBV 3.0 เท่าในปีนี้ สูงกว่า PBV เฉลี่ยของกลุ่มเรือที่ 2.5-2.8 เท่า จึงยังคงแนะนำถือ คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 25.00 บาท (PBV 3 เท่า +1.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 17 ปี)

Company Overview

PSL ก่อตั้งในปี 1989 เป็นหนึ่งในบริษัทเดินเรือที่ใหญ่ที่สุดในโลกที่ดำเนินธุรกิจเป็นเจ้าของเรือประเภทที่มีอุปกรณ์ขนถ่ายสินค้าติดกับตัวเรือ (Geared Sector) (ขนาด 10,000-69,000 DWT) สำหรับขนส่งสินค้าแห้งแบบไม่ประจำเส้นทาง ณ สิ้นปี 2020 PSL มีเรือขนส่ง 36 ลำ เป็นเรือ Handy size (ขนาด 10,000-39,999 DWT) 19 ลำ เรือ Supramax 9 ลำ เรือ Ultramax 8 ลำ (Supramax/Ultramax มีขนาด 40,000-69,000 DWT) ขนาดระวางบรรทุกรวม 1,585,805 DWT บริษัทมีกลยุทธ์ขยายกองเรือให้มีขนาดใหญ่ขึ้น อายุเฉลี่ยน้อยลง ทันสมัย และเป็นเรือที่มีประสิทธิภาพในด้านการประหยัดน้ำมัน

รูปแบบการให้บริการของ PSL แบ่งเป็น 2 ประเภท

- 1) การเช่าเหมาลำเป็นระยะเวลา (Time charter) การให้บริการลักษณะนี้ Charterer จะชำระค่าใช้เรือ (Charter Hire) ให้ PSL เป็นค่าปฏิบัติการควบคุมเรือตามระยะเวลาที่ตกลง Charterer จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางนั้นๆ ซึ่งรวมถึงค่าน้ำมันเชื้อเพลิง
- 2) การให้บริการเป็นรายเที่ยว (Voyage charter) การให้บริการลักษณะนี้ Charterer จะชำระค่าระวาง (Freight) ให้ PSL สำหรับบริการขนส่งสินค้าจากท่าเรือต้นทางไปยังอีกท่าเรือปลายทางใดๆ ตามที่ตกลง กรณีนี้ PSL เป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางเรือซึ่งรวมถึงค่าน้ำมันเชื้อเพลิง

เส้นทางเดินเรือของ PSL ไม่ได้กำหนดตายตัว เรือแต่ละลำสามารถขนส่งไปได้ทั่วโลกขึ้นอยู่กับความต้องการของ Charterer ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2016-2020) รายได้หลักประมาณ 80-85% มาจากการให้บริการแบบ Time charter อีก 15-20% มาจากบริการแบบ Voyage charter

ปัจจุบันกองเรือ PSL มีอายุเฉลี่ยประมาณ 8 ปี ซึ่งน้อยกว่าอายุเฉลี่ยของกองเรือทั่วโลกที่ประมาณ 11 ปี

สินค้าที่บริษัทขนส่งได้แก่ ซีเมนต์ สินค้าการเกษตร เหล็ก ปุ๋ย ถ่านหิน แร่ธาตุและสินแร่ ผลิตภัณฑ์จากไม้และซุง และอื่นๆ เป็นต้น

พื้นที่ให้บริการขนส่งอยู่ที่ภูมิภาคแอฟริกาตะวันออก 60% ภูมิภาคแปซิฟิก ราว 40%

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 25.00 บาท (PBV 3 เท่า +1.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 17 ปีครอบคลุมวัฏจักรของอุตสาหกรรม)

ESG

Environment

- PSL เป็นสมาชิกของกลุ่มพันธมิตร Getting to Zero Coalition ซึ่งมีเป้าหมายสนับสนุนการใช้เรือพาณิชย์ที่ปล่อยมลพิษเป็นศูนย์ภายในปี 2030 คำมั่นของบริษัทที่มีต่อสิ่งแวดล้อมนำไปสู่การเปิดตัวเรือที่ 'เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม' และคาดว่าจะเมื่อเปิดตัวเรือรุ่นใหม่ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและปลอดภัยกว่า เพื่อเป็นทางเลือกในการใช้งาน เชื่อว่าเรือเหล่านั้นจะเข้ามามีส่วนร่วมเป็นส่วนหนึ่งของกองเรือของบริษัท
- บริษัทเลือกใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่มีค่ากำหนดตามมาตรฐาน มีการล้างถังน้ำมัน แปรถังน้ำมันเชื้อเพลิงขนาดใหญ่ให้เป็นถังเล็กๆ หลายถัง เพื่อป้องกันการผสมกันของน้ำมัน ใช้สารเติมแต่งและสารหล่อลื่นที่เหมาะสมและจัดให้มีการปฐมนิเทศและฝึกอบรมงานสำหรับลูกเรือเป็นประจำ
- บริษัทได้ขายเรือที่มีอายุมากกว่าและเรือที่มีประสิทธิภาพในการใช้เชื้อเพลิงน้อยกว่า แทนที่ด้วยเรือที่มีอายุน้อยกว่าและมีประสิทธิภาพมากกว่าเพื่อให้กองเรือของบริษัทมีอายุน้อยและมีประสิทธิภาพอยู่ตลอดเวลา และเรือบางลำได้รับการติดตั้งอุปกรณ์ช่วยประหยัดการใช้เชื้อเพลิงเช่น อุปกรณ์ Mewis Duct, Pre-Shrouded Vanes และ Hub Vortex Absorbed Fins

Social

- บริษัทตระหนักถึงสุขภาพของพนักงาน และเชื่อว่าสุขภาพที่ดีจะช่วยยกระดับอารมณ์ เพิ่มพลังงานและความคิดสร้างสรรค์ บริษัทได้สนับสนุนการวิ่งและเดินเร็ว ณ สวนลุมพินี โดยการจัดงาน PSL Maritime Day Run ประจำปี ซึ่งจัดมากกว่า 10 ปีแล้ว
- PSL ปฏิบัติตามกฎหมายข้อบังคับและอนุสัญญาต่างๆ ที่กำหนดโดย International Maritime Organization (IMO) เช่นอนุสัญญาระหว่างประเทศว่าด้วยความปลอดภัยแห่งชีวิตในทะเล อนุสัญญาระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากเรือ อนุสัญญาแรงงานทางทะเล เป็นต้น

Governance

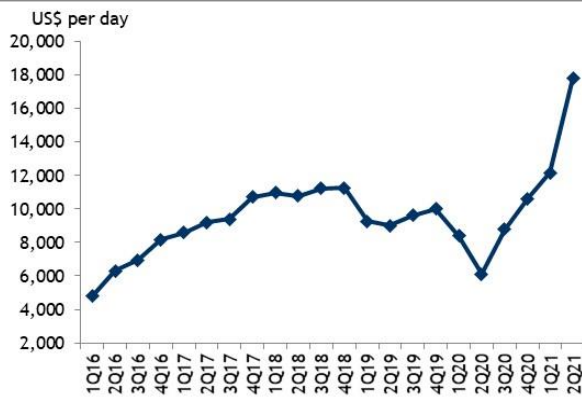
- PSL มีการดูแลกระบวนการเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอย่างเข้มงวด ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงิน และรายงานอื่นๆ โดยข้อมูลจะต้องเปิดเผยอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่ถูกต้องและผู้ใช้ข้อมูลสามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างสะดวก
- บริษัทได้ออกประกาศข้อพึงปฏิบัติเกี่ยวกับจรรยาบรรณสำหรับกรรมการ ผู้บริหารและพนักงาน เพื่อยึดเป็นแนวทางในการปฏิบัติหน้าที่ให้ประสบความสำเร็จตามภารกิจของบริษัทด้วยความโปร่งใส ซื่อสัตย์ สุจริต และเที่ยงธรรม

2Q21 Earnings Result

(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	%Y-Y
Sales revenue	1,917	1,246	53.9	680	182.2	3,163	1,734	82.4
Cost of services	583	495	17.7	452	28.9	1,078	1,054	2.3
Gross profit	1,334	750	77.9	227	487.1	2,085	680	206.7
SG&A costs	113	60	95.5	65	73.6	171	170	0.8
EBITDA	1,172	672	74.5	148	692.1	1,844	493	274.1
Interest expense	108	117	-8.0	158	-31.7	226	330	-31.7
Norm profit	769	732	184.1	-310	nm	1,040	-443	nm
Net profit	826	732	120.3	1,183	nm	1,201	-1,300	nm
Gross margin %	69.6	60.2	9.4	33.5	36.6	65.9	39.2	26.7
EBITDA margin %	77.8	79.6	-1.8	21.8	56.1	78.5	28.4	50.1
Net margin %	40.1	21.7	18.4	-45.7	85.8	32.9	-25.6	58.4

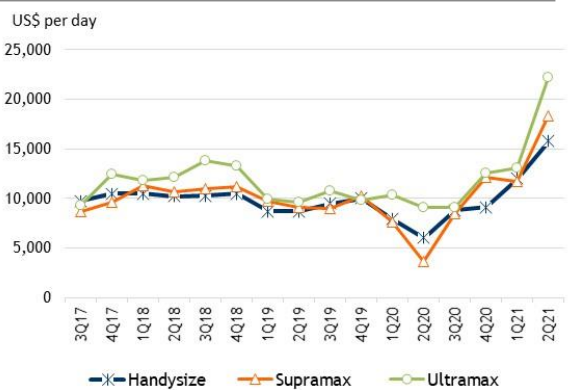
Source: PSL

ค่าระวางเรือเทกองเฉลี่ยรายไตรมาส

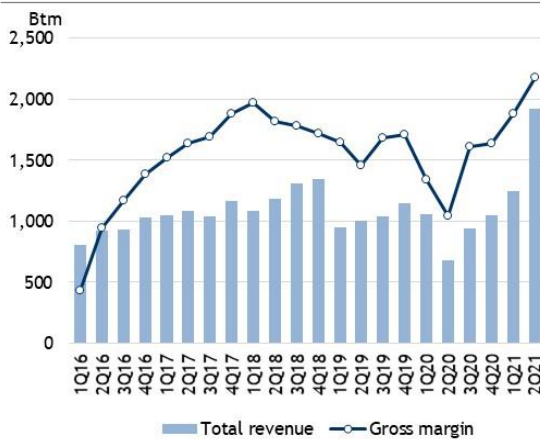


ที่มา: PSL

ค่าระวางเรือเทกองตามขนาดเรือต่างๆ รายไตรมาส

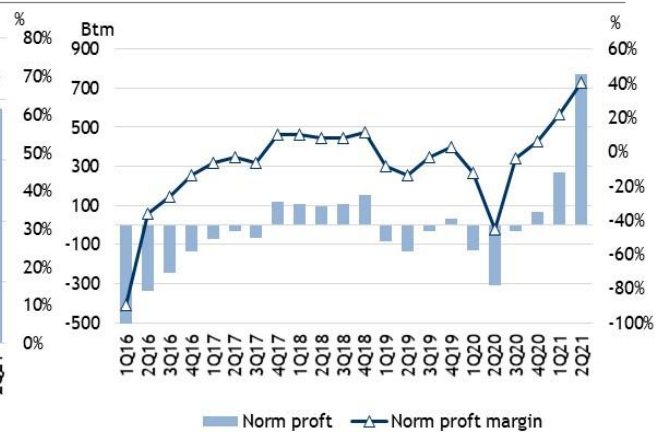


รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา: PSL

กำไรปกติและอัตรากำไรปกติ



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

รายได้และรายจ่ายของบริษัทส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ทั้งสินทรัพย์ถาวรส่วนใหญ่ซึ่งได้แก่ เรือ และหนี้สิน ก็เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ แม้ว่าในทางหนึ่งเป็นการ Natural hedge แต่หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก บริษัทอาจมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงทางการตลาด

อุตสาหกรรมการเดินทางเรือขนส่งสินค้าทางทะเลมีความผันผวนสูงมากซึ่งเป็นไปตามวัฏจักรและฤดูกาล และเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของกองเรือ อัตราค่าระวางเรือที่ผันผวนมากรวมถึงภาวะการแข่งขันที่สูงอาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดตามกฎหมายในหลายประเทศ และปัจจุบันประเทศต่างๆ รวมทั้งองค์ระหว่างประเทศได้เริ่มบังคับใช้กฎหมายต่างๆ ที่เข้มงวดมากขึ้นในเรื่องสิ่งแวดล้อม หากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันกับการเปลี่ยนแปลง อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด

ภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น อาทิ แผ่นดินไหว น้ำท่วม หรือพายุ หรือภัยพิบัติทางน้ำ และความแปรปรวนของสิ่งแวดล้อมอื่นๆ สามารถส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์และการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับการสูญเสียทางการค้า หรือการหยุดชะงักทางธุรกิจได้ และยังคงรวมถึงโรคระบาด อย่าง COVID-19 ที่กระทบต่อธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,144	3,726	7,166	6,478	6,540
Cost of services	1,984	2,009	2,702	2,844	2,989
Gross profit	2,160	1,717	4,464	3,634	3,551
SG&A	546	336	379	345	358
Operating profit	1,614	1,381	4,085	3,289	3,193
Other income	1	0	1	1	1
EBIT	464	177	2,963	2,189	2,126
EBITDA	2,482	1,711	4,195	3,431	3,380
Interest expense	703	597	469	416	383
Equity income	20	11	15	16	17
Tax on income	3	4	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	-222	-414	2,510	1,789	1,761
Extraordinary items	-7	-881	0	0	0
Net profit	-228	-1,295	2,510	1,789	1,761

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-226	-1,290	2,526	1,843	1,841
Depre. & amortization	1,183	1,214	1,232	1,242	1,253
Change in working capital	159	445	267	178	122
Other adjustments	773	1,495	-957	21	-820
Cash flow from operations	1,890	1,864	3,068	3,284	2,396
Capital expenditure	-443	-274	-398	-286	-301
Others	16	1,271	265	125	-255
Cash flow from investing	-427	997	-133	-161	-556
Free cash flow	1,463	2,861	2,935	3,123	1,840
Net borrowings	-1,312	-2,299	-1,908	-2,459	-1,031
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	-1,011	-737	-736
Others	-698	629	0	0	0
Cash flow from financing	-2,009	-2,928	-2,918	-3,196	-1,768
Net change in cash	-546	-67	17	-73	72

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,181	1,100	1,386	1,072	1,121
Other financial assets	0	516	12	11	11
Accounts receivable	183	169	255	160	179
Loan to related parties	0	0	0	0	0
Inventory	0	0	0	0	0
Vessel supplies & parts	176	35	132	175	179
Other current assets	140	118	201	172	183
Total current assets	1,681	1,938	1,985	1,589	1,672
Investments in subs.	85	91	91	91	91
Investment properties	0	0	0	0	0
PPE	20,098	19,125	20,093	19,651	19,398
Goodwill	0	0	0	0	0
Other assets	3,197	244	256	216	230
Total assets	25,061	21,397	22,425	21,546	21,390
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	528	277	185	117	98
Current maturities	4,085	2,441	2,192	1,988	1,205
Other current liabilities	24	15	37	31	33
Total current liabilities	4,712	3,339	2,917	2,502	1,663
Long-term loan & lease	5,012	4,750	4,672	3,577	3,480
Long-term bond	3,565	2,856	2,470	2,113	1,854
Other non-current liab.	212	318	279	194	177
Total non-current liab.	8,789	7,923	7,422	5,885	5,511
Total liabilities	13,502	11,263	10,339	8,387	7,175
Registered capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Paid up capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Share premium	2,140	2,140	2,140	2,140	2,140
Legal reserve	627	627	627	627	627
Retained earnings	8,892	7,523	9,029	10,103	11,159
Others	-1,660	-1,716	-1,270	-1,270	-1,270
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	11,559	10,134	12,086	13,159	14,216

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-15.9	-10.1	92.3	-9.6	1.0
EBITDA	1.4	-31.0	145.2	-18.2	-1.5
Net profit	-150.1	nm	-293.8	-28.7	-1.6
Normalized earnings	-148.4	nm	-706.9	-28.7	-1.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	52.1	46.0	62.3	56.1	54.3
EBITDA margin	59.9	45.9	58.5	53.0	51.7
EBIT margin	11.2	4.8	41.4	33.8	32.5
Normalized profit margin	-5.4	-11.1	35.0	27.6	26.9
Net profit margin	-5.5	-34.8	35.0	27.6	26.9
Normalized ROA	-0.9	-1.9	11.2	8.3	8.2
Normalize ROE	-1.9	-4.1	20.8	13.6	12.4
Normalized ROCE	2.3	1.0	15.2	11.5	10.8
Risk (x)					
DE	1.2	1.1	0.9	0.6	0.5
Net D/E	1.1	1.0	0.7	0.6	0.4
Net debt/EBITDA	2.4	3.0	1.2	1.1	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.15	-0.83	1.61	1.15	1.13
Normalized EPS	-0.14	-0.27	1.61	1.15	1.13
EBITDA	1.59	1.10	2.69	2.20	2.17
Book value	7.41	6.50	7.75	8.44	9.12
Dividend	0.00	0.00	0.64	0.46	0.45
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	-159.0	-28.1	14.5	20.3	20.6
Norm P/E	-163.8	-87.9	14.5	20.3	20.6
P/BV	3.1	3.6	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	33.1	58.0	17.8	21.8	23.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.8	2.0	1.9

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 พลาซ่า 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 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 ยูนิทเลขที่ 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.ระกอบ อ.เมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก อ.หาดใหญ่ 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.สุตะมิแล 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 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, LHI, 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, 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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