

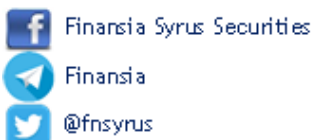
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	6.50
Price (13/08/2021)	4.98
Up/downside (%)	+30.5
SET Index	1,528.32
Sector	Mai/Services
Foreign limitactual (%)	49.00/0.00
Free float (%)	31.66
Market cap (Bt m)	2,739.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	105.24
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.10, 1.45, 3.73
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,352	2,581	2,667	2,769
Normalized profit	60	159	169	173
Net profit	60	159	169	173
EPS (Bt) - norm	0.11	0.29	0.31	0.31
EPS (Bt) - reported	0.11	0.29	0.31	0.31
% growth y-y	36.3	165.4	5.9	2.7
Dividend/share (Bt)	0.06	0.15	0.15	0.16
BV/share (Bt)	1.17	1.29	1.43	1.58
EV/EBITDA (x)	25.3	12.3	11.8	11.3
PER (x) - norm	45.8	17.2	16.3	15.8
PER (x)	45.7	17.2	16.3	15.8
PBV (x)	4.3	3.9	3.5	3.2
Dividend yield (%)	1.1	2.9	3.1	3.2
Norm ROE (%)	9.3	22.4	21.4	20.0
YE No. of shares (million)	550	550	550	550
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



SONIC (SONIC TB)

บมจ. โซนิค อินเทอร์เน็ต

กำไร 2Q21 ดีกว่าคาดและมีแนวโน้มเติบโตต่อ

กำไรสุทธิ 2Q21 จำนวน 41.8 ล้านบาท ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง +2.6% Q-Q, +525.3% Y-Y ดีกว่าคาด 6.9% จากค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่ยังปรับสูงขึ้นต่อ ลำสุดรัฐบาลจีนสั่งปิดท่าเรือหนิงโป-โจซานซึ่งเป็นหนึ่งในท่าเรือที่มีเรือเข้าออกมากที่สุดในโลก เพราะการระบาดของ COVID-19 รวมถึงการ Lockdown ในหลายประเทศ ทำให้การเดินเรือถูกจำกัดมากขึ้น หนุนค่าระวางเรือให้สูงต่อไป เราปรับกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 6%/10%/10% สะท้อนกำไรที่ดีกว่าคาดใน 2Q21 และแนวโน้มค่าระวางเรือที่ยังสูงต่อไป ทำให้กำไรปี 2021 +165.9% Y-Y แต่จะชะลอความร้อนแรงในปี 2022 การปรับเพิ่มกำไรในปี 2021 ไม่กระทบราคาเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญ จึงคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.50 บาท (PE 25 เท่า PEG 0.6) ซึ่งรวมการใช้สิทธิของ SONIC-W1 ไว้ 25% หากออร์แกนิกใช้สิทธิทั้งหมดภายในปี 2021 ราคาเป้าหมายจะ dilute เหลือ 4.92 บาท ราคาหุ้นปัจจุบัน 4.98 บาทสะท้อนการใช้สิทธิของออร์แกนิกเกือบทั้งหมดแล้ว ยังคงแนะนำซื้อ

กำไร 2Q21 +2.6% Q-Q, +525.3% Y-Y รายได้เติบโตสูง ชดเชยมาร์จิ้นที่ลดลง

SONIC รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 41.8 ล้านบาท +2.6% Q-Q, +525.3% Y-Y ดีกว่าคาด 6.9% เป็นสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ได้แรงหนุนจากธุรกิจขนส่งทางเรือที่สร้างรายได้สูง 531.5 ล้านบาท +14.1% Q-Q, +190.0% Y-Y จนมีส่วนถึง 79% ของรายได้รวม ตามค่าระวางเรือที่สูงต่อเนื่องจากความขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์เห็นได้จากดัชนีค่าระวาง SCFI เฉลี่ยใน 2Q21 ที่ 3,113 จุด +12.0% Q-Q, +250.0% Y-Y ขณะที่การขนส่งทางบกและทางอากาศซึ่งเติบโตช้ากว่า จึงมีส่วน 16% และ 4% ของรายได้รวม ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นกลับลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 มาอยู่ที่ 16.5% จาก 18.0% ใน 2Q21 และ 19.4% ใน 2Q20 และต่ำกว่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่อยู่ในช่วง 20%-22% เนื่องจากบริษัทต้องการรักษาความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าที่มีมาอย่างยาวนาน จึงไม่ได้ผลักภาระให้ลูกค้าทั้งหมด อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงทำให้กำไรใน 2Q21 ขยายตัวเพียง 2.6% Q-Q ต่ำกว่าการเติบโตของรายได้ที่ +11.6% Q-Q

รัฐบาลจีนสั่งปิดท่าเรือหนิงโป-โจซานเพราะ COVID-19 ระบาด หนุนค่าระวาง

กำไรสุทธิ 1H21 ที่ 82.5 ล้านบาท +312.8% Y-Y เราคาดกำไร 3Q21 จะยังเดินหน้าทำสถิติสูงสุดใหม่ จากดัชนี SCFI วันที่ 13 ส.ค. 2021 ที่ยังทำจุดสูงสุดที่ 4,281 จุด +13% จากสิ้น 2Q21 ปัจจุบันที่ COVID-19 กลับมาแพร่ระบาดอย่างหนักโดยเฉพาะในเอเชียทำให้เกิดการล่าช้าของการขนส่งทุกประเภท ลำสุดรัฐบาลจีนสั่งปิดท่าเรือหนิงโป-โจซาน ซึ่งเป็นหนึ่งในท่าเรือขนส่งตู้คอนเทนเนอร์ที่มีเรือเข้าออกมากที่สุดในโลกหลังเกิดการแพร่ระบาด COVID-19 อีกระลอก ค่าระวางเรือจึงมีแนวโน้มสูงต่อไปจนถึงปลายปี เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 6%/10%/10% เพื่อสะท้อนกำไรที่ดีกว่าคาดใน 2Q21 และยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงใน 2H21 โดยเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นในช่วงที่เหลือของปีน่าจะทรงตัวได้ ทำให้กำไรปี 2021 ก้าวกระโดด +165.9% Y-Y แต่การเติบโตชะลอลงเป็น +5.9% Y-Y และ +2.7% Y-Y ในปี 2022-2023 ตามลำดับ จากค่าระวางเรือที่คาดว่าจะเข้าสู่จุดสมดุลเมื่อ COVID-19 คลี่คลาย

คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.50 บาท แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.50 บาท (PE 25.0 เท่า PEG 0.6) เพราะประมาณการกำไรในปีที่ปรับขึ้นไม่ได้กระทบราคาเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญ ราคาเป้าหมายในปี 2021 ได้รวมการใช้สิทธิของ SONIC-W1 เข้ามา 1 ใน 4 เนื่องจาก SONIC-W1 สามารถใช้สิทธิได้ 4 ครั้ง ครั้งแรกวันที่ 21 ต.ค. 2021 และใช้สิทธิครั้งสุดท้าย 21 เม.ย. 2023 หรือแม้กรณีใช้สิทธิเต็มจำนวนภายในปี 2021 ราคาเป้าหมายที่ Full dilution จะเป็น 4.92 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 4.98 บาทได้สะท้อนการใช้สิทธิของออร์แกนิกเกือบทั้งหมดแล้ว จึงแนะนำซื้อ

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 6.50 บาท อิง PE 25.0 เท่า (PEG 0.6) เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทขนส่งทางทะเล-บก-อากาศ คล้ายกับบริษัท ได้แก่ WICE, III, LEO

ราคาเป้าหมายปี 2021 ได้รวมการใช้สิทธิของ SONIC-W1 25% โดยตั้งสมมติฐานให้วอร์เรนที่ซึ่งใช้สิทธิได้ 4 ครั้ง ใช้สิทธิครั้งละเท่าๆกัน ทั้งนี้ SONIC-W1 มีอายุ 2 ปี ราคาใช้สิทธิ 1 บาท ใช้สิทธิครั้งแรกวันที่ 21 ต.ค. 2021, 21 เม.ย. 2022, 21 ต.ค. 2022 และใช้สิทธิครั้งสุดท้าย 21 เม.ย. 2023

ESG



Environment

- SONIC ให้ความสำคัญกับการดูแลสภาพรถที่ใช้ในการขนส่งโดยใช้รถที่มีมาตรฐานการปล่อยก๊าซไอเสียตามมาตรฐาน EURO4 เท่านั้น จึงไม่มีรถที่มีควันดำ
- SONIC จัดให้มีโครงการ Sonic Save Energy ให้พนักงานร่วมกันปิดไฟในช่วงพักเที่ยง เพื่อลดอัตราการใช้พลังงานของบริษัท
- SONIC พัฒนาทักษะความรู้ความสามารถของพนักงาน ตลอดจนปลูกจิตสำนึกในการมีส่วนร่วมในการช่วยเหลือสังคม สิ่งแวดล้อม และต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน



Social

- SONIC ดำเนินโครงการใกล้ชิดกับแหล่งชุมชนคลองขวดลากซำ โดยการจัดงานวันเด็กแห่งชาติในปี 2019
- SONIC มีโครงการจิตอาสาปลูกป่า 100,000 ต้น โดยร่วมกับศูนย์ป่าไม้เพชรบูรณ์
- มีโครงการมอบหมวกกันน็อคให้กับสถานีตำรวจภูธรบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ เพื่อลดอุบัติเหตุและการสูญเสียชีวิตต่อละอองพิษให้กับเพื่อนมนุษย์
- สนับสนุนเครื่องอุปโภคที่จำเป็นมอบให้กับสถานคุ้มครองและพัฒนาคนพิการบ้านนนทภูมิ จังหวัดนนทบุรี



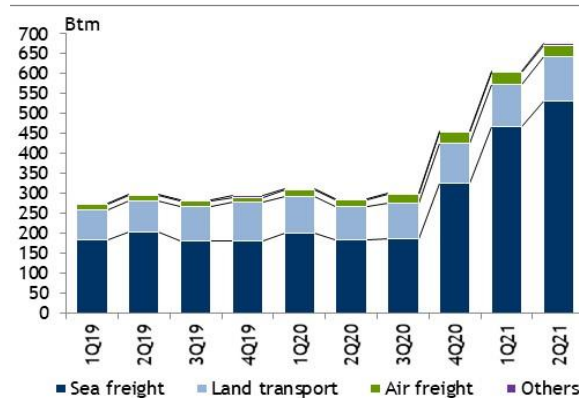
Governance

- 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

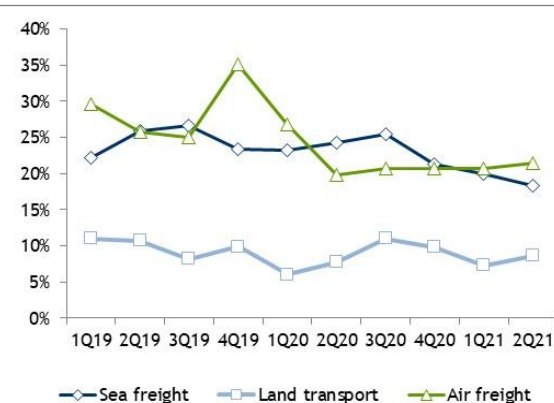
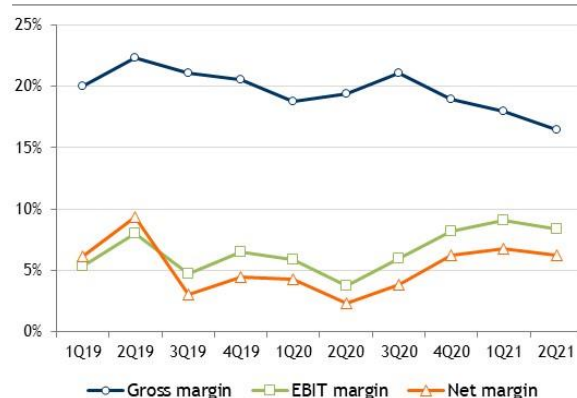
2Q21 Earnings Result

(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	%Y-Y
Sales revenue	675	605	11.6	286	136.2	1,280	597	114.4
Cost of services	564	496	13.7	230	144.8	1,060	483	119.4
Gross profit	111	109	2.1	55	100.5	220	114	93.1
Other income	2	1	65.3	0.5	427.7	4	5	-27.3
SG&A expense	59	56	4.8	45	30.4	115	90	27.4
Interest expense	2	2	-7.0	2	15.6	4	4	14.4
Norm profit	42	41	2.6	7	525.3	83	20	312.8
Net profit	42	41	2.6	7	525.3	83	20	312.8
Gross margin %	16.5	18.0	-1.5	19.4	-2.9	17.2	19.1	-1.9
SG&A as % of sales	8.7	9.3	-0.6	15.8	-7.1	9.0	15.1	-6.1
Norm profit margin %	6.2	6.7	-0.5	2.3	3.9	6.4	3.3	3.1
Net profit margin %	6.2	6.7	-0.5	2.3	3.9	6.4	3.3	3.1

Source: SONIC

รายได้แยกตามธุรกิจ


ที่มา: SONIC

อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจ

อัตรากำไร


ที่มา: SONIC

กำไรสุทธิ


การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

(Btm)	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	%chg.	Old	New	%chg.	Old	New	%chg.
Revenue	2,473	2,580	4.3	2,615	2,667	2.0	2,757	2,768	0.4
Sea freight growth	1,870	1,998	6.8	1,963	2,039	3.9	2,062	2,100	1.8
Land transport growth	493	456	-7.5	517	474	-8.3	543	493	-9.2
Air freight growth	99	115	16.2	124	143	15.3	141	165	17.0
Cost of services	2,052	2,151	4.8	2,171	2,217	2.1	2,306	2,291	-0.7
Gross profit	421	430	2.1	444	450	1.4	452	477	5.5
Gross margin (%)	17.0	16.7	-0.3	17.0	16.7	-0.3	16.4	17.2	0.8
SG&A expense	228	229	0.4	248	240	-3.2	270	260	-3.7
SG&A to sales (%)	9.3	8.9	-0.4	9.5	9.0	-0.5	9.8	9.0	-0.8
EBIT	201	214	6.5	205	225	9.8	191	243	27.2
EBIT margin (%)	8.1	8.3	0.2	7.8	8.5	0.7	6.9	8.4	1.5
Net profit	150	159	6.0	153	169	9.8	157	173	10.2
Net margin (%)	6.1	6.2	0.1	5.9	6.3	0.4	5.7	6.3	0.6
Net profit growth (%)	150.6	165.9	15.3	2.1	5.9	3.8	2.8	2.7	-0.9

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 ในอดีตที่ผ่านมาความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

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	2,581	2,667	2,769
Cost of services	905	1,089	2,151	2,217	2,291
Gross profit	241	263	430	450	477
SG&A	175	187	229	240	260
Operating profit	66	76	200	210	217
Other income	5	8	8	9	9
EBIT	71	84	214	225	233
EBITDA	93	114	246	259	267
Interest expense	7	7	9	8	9
Equity income	0	0	0	0	0
Tax on income	15	15	41	44	45
Minority interest	-2	-2	-5	-6	-6
Normalized earnings	46	60	159	169	173
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit	47	60	159	169	173

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	64	77	189	193	198
Depreciation & amort.	23	30	32	33	34
Change in working capital	-25	-111	-85	-13	-25
Other adjustments	12	7	-18	-34	-23
Cash flow from operation	74	2	118	179	184
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	16	71	86
Net borrowings	-7	74	23	12	-5
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-1	-28	-76	-77	-79
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8	46	-53	-65	-84
Net change in cash	-116	-23	-38	6	2

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	130	108	48	56	81
Trade receivable	184	318	488	533	569
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	3	4	8	8	9
Total current assets	322	439	560	615	676
L-T investment	3	0	0	0	0
PP&E	507	472	482	489	485
Other assets	16	95	155	160	166
Total assets	864	1,027	1,295	1,409	1,489
Short-term loans	28	108	130	150	150
Trade account payable	57	95	177	176	176
Current maturity	31	36	53	53	53
Other current liabilities	15	25	50	52	53
Total current liabilities	131	264	410	431	432
Long-term loan	112	102	146	160	157
Other LTD	9	11	21	22	23
Total LTD	121	113	167	182	180
Total liabilities	252	377	578	613	612
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	159	236	316
Others	50	55	55	55	55
Minority interest	6	7	8	8	9
Total equity	607	644	710	788	867

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-0.6	18.0	90.9	3.3	3.8
EBITDA	3.2	21.6	116.9	5.1	3.3
Net profit	-0.2	28.6	165.9	5.9	2.7
Normalized earnings	-0.5	29.0	165.9	5.9	2.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.0	19.5	16.7	16.9	17.2
EBITDA margin	8.1	8.4	9.5	9.7	9.7
EBIT margin	6.2	6.2	8.3	8.5	8.4
Normalized profit margin	4.1	4.4	6.2	6.3	6.3
Net profit margin	4.1	4.4	6.2	6.3	6.3
Normalized ROA	5.4	5.8	12.3	12.0	11.6
Normalize ROE	7.6	9.3	22.4	21.4	20.0
Normalized ROCE	9.7	11.0	24.2	23.0	22.1
Risk (x)					
D/E	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
Net D/E	0.2	0.4	0.7	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	0.0	1.0	1.0	1.1	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.11	0.29	0.31	0.31
Norm EPS	0.08	0.11	0.29	0.31	0.31
EBITDA	0.16	0.21	0.45	0.47	0.49
FCF	-0.19	-0.12	0.05	0.16	0.19
Book value	1.10	1.17	1.29	1.43	1.58
Dividend	0.05	0.06	0.15	0.15	0.16
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	62.4	45.8	17.2	16.3	15.8
Norm P/E	62.3	45.7	17.2	16.3	15.8
P/BV	4.5	4.3	3.9	3.5	3.2
EV/EBTDA	29.8	25.3	12.3	11.8	11.3
Dividend yield (%)	1.0	1.1	2.9	3.1	3.2

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	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก 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 อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 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 ถนนบรรทัดทอง 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 (สินธร 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 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.อุดรธวัช 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 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อว่ามีหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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