

TTA (TTA TB)

BUY

บมจ. ไทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	15.00
Price (20/10/2021)	11.80
up/downside (%)	+27.1
SET Index	1,637.55
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/14.49
Free float (%)	71.25
Market cap (Bt m)	21,505.08
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	536.28
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	19.50, 5.30, 13.74
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

คาดการณ์ 3Q21 เติมน้ำหนัก

เราคาดการณ์กำไร 3Q21 เติมน้ำหนักทำ New high ต่อตามค่าระวางเรือเทกองในตลาดที่ +34.2% Q-Q, +245.2% Y-Y คาดว่าค่าระวางของ TTA ในไตรมาสนี้จะเริ่มตามตลาดทันที มีส่วนลดน้อยลงเมื่อเทียบกับค่าระวางของตลาด โดยคาดการณ์กำไร 822.1 ล้านบาท +25.9% Q-Q, +1,518.3% Y-Y แนวโน้มที่ดีกว่าที่เคยคาดการณ์ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้นอีกครั้งเป็น 2,099.5 ล้านบาท และ 1,686.5 ล้านบาท ตามลำดับ การชะลอของกำไรในปี 2022 มาจากค่าระวางที่เราคาดว่าจะชะลอตามเศรษฐกิจจีนที่ลดความร้อนแรง เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 15 บาท อิง PBV 1.3 เท่า (+1.3SD ของค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง) ต่ำกว่า Target PBV ปี 2021 ที่ 2.0 เท่า (+2.0SD ของค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง) เนื่องจาก TTA กำลังจะผ่านยุคการเติบโตที่ดีที่สุดไปและกลับสู่โหมดการเติบโตปกติซึ่งก็ยังไม่สูงเกินไปเหมือนในอดีตอยู่มาก ราคาหุ้นอาจลดความร้อนแรงลงแต่ปัจจุบันที่มี PBV ปี 2022 เพียง 1.06 เท่า จึงยังคงแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 3Q21 ทำ New high ต่อจากค่าระวางที่สูงเป็นประวัติการณ์

แนวโน้มกำไร 3Q21 จะสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตามค่าระวางเรือในตลาดที่ก้าวกระโดด +34.2% Q-Q, +245.2% Y-Y เป็นเฉลี่ย US\$32,556 ต่อวัน เราคาดว่าค่าระวางเรือของ TTA ในไตรมาสนี้จะเริ่มตามตลาดทันที มีส่วนลดแคบลงเมื่อเทียบกับค่าระวางของตลาด เราคาดว่าค่าระวางของ TTA ที่ US\$28,975 ต่อวันใน 3Q21 ซึ่งทำให้รายได้จากรธุรกิจ Shipping สูงถึง 4,014.0 ล้านบาท +49.2% Q-Q, +247.3% Y-Y และทำให้สัดส่วนสูงขึ้นเป็น 62.7% ของรายได้รวม สูงกว่าในช่วง 1H21 ที่รายได้จากรธุรกิจ Shipping มีสัดส่วน 50-52% ของรายได้รวม ชดเชยธุรกิจ Offshore ที่ถูกกระทบเล็กน้อยจากมาตรการ Lockdown และสถานการณ์ COVID-19 ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีเวียดนาม คาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียง 2Q21 เราจึงคาดการณ์รายได้รวมที่ 6,399.0 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นควรจะดีขึ้นมากเนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่ของธุรกิจ Shipping เป็นต้นทุนคงที่ จึงคาดการณ์กำไร 822.1 ล้านบาท +25.9% Q-Q, +1,518.3% Y-Y

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 32%/51% คาดกำไรปี 2022 ชะลอ

ปี 2021 เป็นปีทองของธุรกิจเรือเทกองจากค่าระวางเรือที่พุ่งสูงเป็นประวัติการณ์เพราะผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 (แรงงานบางส่วนหายไป ระยะเวลาในปี 2021 คาดเพิ่ม 3.3% ไม่ทันกับความต้องการที่คาดเพิ่ม 4.6%) ปี 2021 เป็นปีทองของ TTA เช่นกันจากกำไรปกติที่เพิ่มก้าวกระโดดจาก 204.2 ล้านบาทใน 1Q21 เป็น 652.8 ล้านบาทใน 2Q21 และคาดการณ์ 822.1 ล้านบาทใน 3Q21 หากประมาณการกำไรทั้งปีที่เราคาดการณ์ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้นอีกครั้ง 32.3% เป็น 2,099.5 ล้านบาท และปรับกำไรปกติปี 2022 ขึ้น 50.8% เป็น 1,686.5 ล้านบาท จากการปรับเพิ่มค่าระวางเรือปี 2021 เป็น US\$20,081 ต่อวัน และ US\$18,876 ต่อวันในปี 2022 การชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจจีนเป็นเหตุผลหลักที่เราคาดว่าค่าระวางเรือเทกองในปี 2022 จะชะลอแต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูงกว่าในช่วงก่อนโควิดปี 2018-2019 ที่ US\$10,991-11,591 ต่อวันอยู่ถึงกว่า 60%

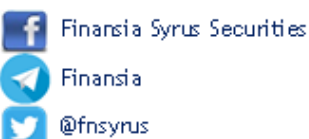
ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 15.00 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

ประมาณการกำไรปี 2022 ที่เราคาดการณ์ -19.7% Y-Y แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าในอดีตมาก และธุรกิจอื่นของ TTA ก็ยังมีแนวโน้มสดใสหลังเปิดเมือง ล่าสุด Mermaid ได้รับความเพิ่มอีก US\$120 ล้าน จะทยอยรับรายได้ถึงปี 2023 และ TTA ได้เข้าซื้อหุ้น 60% ในบจ. สกูตตาร์ บียอนด์ (SKOOTAR) ซึ่งเป็นผู้พัฒนาแอปพลิเคชันบนมือถือเพื่อการขนส่งเอกสาร/พัสดุ รวมถึงส่งอาหาร เชื่อว่าจะมี synergy กับธุรกิจอาหารของ TTA เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 โดยปรับ Target PBV ลงเป็น 1.3 เท่า (+1.3SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี) จากปีก่อน 2.0 เท่า (+2.0SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี) เนื่องจากการเติบโตที่ดีที่สุดกำลังผ่านไปและกลับสู่โหมดการเติบโตปกติที่ดีกว่าในอดีต เราจึงให้ +1.3SD ของค่าเฉลี่ย PBV ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 15.00 บาท ราคาหุ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาปรับลงไปถึง 30% จนมี PBV ปี 2022 เพียง 1.06 เท่า จึงยังคงแนะนำซื้อ

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,830	21,278	20,613	20,047
Normalized profit	-503	1,993	1,686	1,393
Net profit	-1,945	2,099	1,686	1,393
EPS (Bt) - norm	-0.28	1.09	0.93	0.76
EPS (Bt) - reported	-1.07	1.15	0.93	0.76
% growth y-y	nm	-207.6	-19.7	-17.4
Dividend/share (Bt)	0.02	0.00	0.19	0.15
BV/share (Bt)	8.86	10.44	11.18	11.79
EV/EBITDA (x)	67.5	11.3	12.0	14.4
PER (x) - norm	-42.7	10.8	12.8	15.4
PER (x)	-11.0	10.2	12.8	15.4
PBV (x)	1.3	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	0.2	0.0	1.6	1.3
Norm ROE (%)	-3.1	10.5	8.3	6.5
YE No. of shares (million)	1,822	1,822	1,822	1,822
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



Company Overview

TTA ประกอบธุรกิจลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น มีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลาย กระจายในหลายอุตสาหกรรมเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง โดยสามารถแบ่งพอร์ตการลงทุนได้ดังนี้

- 1) กลุ่มธุรกิจขนส่งทางเรือ ดำเนินการโดยบริษัท Thoresen Shipping Singapore Pte., Ltd. ซึ่ง TTA ถือหุ้น 100% เป็นการให้บริการเรือเดินทะเลขนส่งสินค้าไปยังทุกภูมิภาคทั่วโลก สินค้าที่ขนส่งมีทั้งประเภทหีบห่อและสินค้าแห้งเทกอง เช่น แร่เหล็ก/เหล็ก ถ่านหิน เมล็ดพันธุ์ทางการเกษตร วัสดุก่อสร้าง เป็นต้น การให้บริการมีทั้งแบบเช่าเหมาลำ (Spot market under time charter) และมีสัญญาขนส่งล่วงหน้า (Contract of Affreightment – COA)

สิ้นปี 2020 TTA มีเรือทั้งหมด 23 ลำ เป็นเรือ Supramax 22 ลำ และเรือ Ultramax 1 ลำ ระบายบรรทุกเฉลี่ย 55,686 เดทเวทตัน (DWT) มีอายุเฉลี่ย 13.06 ปี
- 2) ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง ดำเนินการโดยบริษัท เมอร์เมต มาร์ไทม์ จำกัด (มหาชน) ซึ่ง TTA ถือหุ้นอยู่ 58.22% มีบริการวิศวกรรมใต้ทะเล งานสำรวจใต้ทะเล ลูกค้ำเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก บริษัทมีเรือสนับสนุนงานวิศวกรรมใต้ทะเล 6 ลำ
- 3) ธุรกิจเคมีภัณฑ์เพื่อการเกษตร ดำเนินการโดย PMTA ซึ่งลงทุนในบริษัท Baconco และ PMTS โดย Baconco เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายปุ๋ยเคมีภายใต้เครื่องหมายการค้า STORK และมีโรงงานให้เช่า ตั้งอยู่ที่เวียดนามตอนใต้ ส่วน PMTS ให้บริการจัดซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในธุรกิจของ Baconco ตั้งอยู่ที่สิงคโปร์
- 4) การลงทุนอื่นๆ เช่น ลงทุนใน UMS และธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ Pizza Hut, Taco Bell เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 15.00 บาทต่อ Target PBV 1.3 เท่า (+1.3SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี)

ในอดีตราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ยเพียง 0.9 เท่าจากความผันผวนของผลประกอบการ ตามสถานการณ์ Oversupply ในธุรกิจเรือเทกอง และความผันผวนในธุรกิจต่างๆที่บริษัทเข้าไปลงทุนทั้งในและต่างประเทศ แต่ปัจจุบันสถานการณ์ธุรกิจ Shipping และ Offshore ซึ่งเป็น 2 ใน 3 ธุรกิจหลักมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่า TTA จะสามารถสร้างกำไรที่มีเสถียรภาพได้ในปี 2021-2022 เป็นอย่างน้อย จึงสมควรซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ PBV ในอดีต

ESG

Environment

- TTA ตั้งเป้าหมายด้านความยั่งยืนระยะยาว ได้แก่การลดปริมาณขยะพลาสติกที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจลง 30% ภายใน 3 ปีตั้งแต่ปี 2020 และลดอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน รวมถึงอบรมและให้ความรู้พนักงานเรื่องสิทธิมนุษยชน
- บริษัทดำเนินการตรวจสอบคุณภาพและความปลอดภัยของสินค้าและบริการร้าน Pizza Hut ทุกสาขา และ Suppliers ทุกราย วัตถุดิบต้องได้คุณภาพตามมาตรฐานที่เจ้าของแฟรนไชส์ (YUM!) กำหนด ทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell ต้องใช้น้ำมันปาล์มและบรรจุภัณฑ์จากป่าปลูกของ Yum! และ Taco Bell มีนโยบายใช้กระดาษที่ผลิตจากต้นไม้ออกป่าปลูก โดยไม่มีการใช้ไม้จากป่าธรรมชาติ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม
- ในธุรกิจขนส่งทางเรือได้รับใบสำคัญรับรองระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากน้ำมัน หรือ International Oil Pollution Prevention Certificate (IOPP Certificate) จากการปฏิบัติตามกฎอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีปริมาณการปล่อยน้ำเสียที่มีน้ำมันปนเปื้อนต่ำกว่าร้อยละ 15 ppm

Social

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีการร่วมมือกับวิทยาลัยอาชีวศึกษานครศรีธรรมราช จัดทำโครงการ บันคนควับบนเรือทะเล เพื่อผลิตบุคลากรในระดับมีอาชีพ โดยในปี 2019 ได้จัดทำเป็นรุ่นที่ 9 นับตั้งแต่ปี 2011 ซึ่งมีนักศึกษาจบในหลักสูตรนี้จำนวนกว่า 120 คน
- TTA มีความรับผิดชอบต่อในการส่งมอบอาหารที่มีคุณภาพ ปลอดภัย และไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อสุขภาพของผู้บริโภค ผู้จัดการร้านทุกสาขาต้องได้รับใบอนุญาตผู้สัมผัสอาหารจากกระทรวงสาธารณสุข และต้องปฏิบัติตามกฎหมายของ อย. รวมทั้งมีนโยบายควบคุมคุณภาพและความปลอดภัยด้านอาหารตามข้อกำหนดของ Yum!

Governance

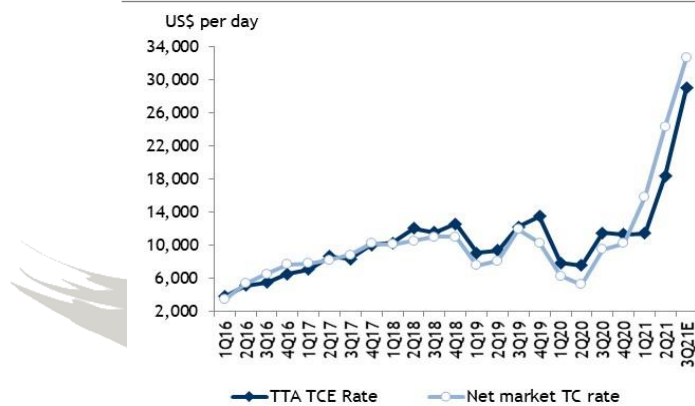
- TTA มุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลและสารสนเทศ ทั้งข้อมูลการเงินและที่ไม่ใช่การเงิน ให้มีความโปร่งใสเป็นไปตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับต่างๆ อย่างเคร่งครัด และทั่วถึงเท่าเทียมกันในช่องทางที่เหมาะสม
- คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการ 11 คน เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คนและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน กรรมการของบริษัทมีความรู้ความสามารถ ปรารถนา และมีความประพฤติการทำงานที่โปร่งใส มีคุณธรรม

3Q21E Earnings Preview

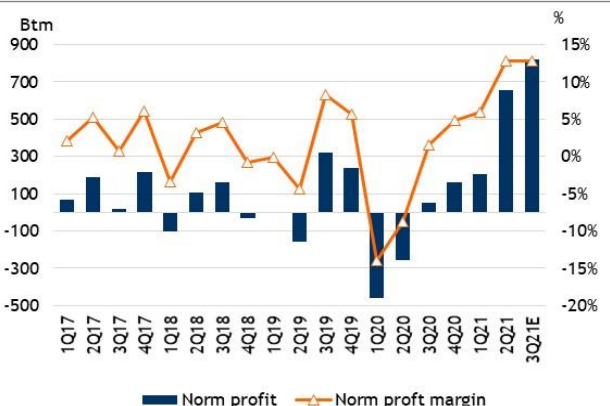
(Bt mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21E	9M20	%Y-Y
Sales revenue	6,399	5,126	24.8	3,256	96.6	14,972	9,503	57.5
Cost of services	4,838	3,966	22.0	2,669	81.3	11,712	8,503	37.7
Gross profit	1,561	1,160	34.7	587	166.1	3,260	1,001	225.7
Other income	36	130	-72.0	28	31.3	200	129	54.5
SG&A costs	719	688	4.6	754	-4.6	1,899	2,192	-13.4
Interest expense	97	99	-1.7	93	4.4	301	308	-2.4
Norm profit	822	653	25.9	51	1,518.3	1,679	-665	nm
Net profit	822	530	55.0	-1,355	nm	1,542	-2,055	nm
Gross margin %	24.4	22.6	1.8	18.0	6.4	21.8	10.5	11.2
SG&A as % of sales	11.2	13.4	-2.2	23.2	-11.9	12.7	23.1	-10.4
Norm profit margin %	12.8	12.7	0.1	1.6	11.3	11.2	-7.0	18.2
Net profit margin %	12.8	10.3	2.5	-41.6	54.5	10.3	-21.6	31.9
Operation stats								
BDI	3,732	2,793	33.6	1,522	145.2			
BSI	3,115	2,322	34.2	903	245.0			
Market TC rate	32,556	24,261	34.2	9,435	245.1			

Source: Finansia estimates

ค่าระวางเรือเทกองของตลาดและ TTA



คาดการณ์กำไรปกติของ TTA



ที่มา: TTA, Finansia estimates

Key assumptions

	2021E		2022E		2023E	
	Old	New	Old	New	Old	New
TCE rate (USD/day)	17,321	20,081	15,588	18,876	15,901	16,988
Freight revenue (Btm)	10,662	12,361	9,308	11,271	9,999	10,683
Shipping: Gross margin (%)	24.8	25.4	23.0	24.4	23.0	23.5
Offshore revenue (Btm)	3,408	3,121	3,523	3,410	3,210	3,100
Offshore: Gross margin (%)	6.5	6.5	12.0	10.0	13.50	10.0
Agrochemical revenue (Btm)	2,845	2,845	2,987	2,987	3,124	3,124
Agrochem: Gross margin (%)	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0

ที่มา: Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำอะไรของบริษัท รวมถึงกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใหม่

บริษัทมีเป้าหมายหนึ่งในการมองหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการสร้างความหลากหลายให้กับธุรกิจ และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในสถานการณ์ปัจจุบันอาจเป็นเรื่องยาก เพราะถึงแม้บริษัทจะสามารถหาโครงการลงทุนใหม่ที่เหมาะสมได้แล้วก็ตาม การลงทุนนั้นอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านลบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการระดมเงินทุนสำหรับโครงการ หุ้นส่วนร่วมทุน สิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ กฎระเบียบ สภาวะตลาด และการแข่งขัน ท้ายที่สุดอาจทำให้ไม่ประสบความสำเร็จจากการเข้าลงทุนใหม่

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ อาจทำให้เกิดความกดดันด้านราคาและกำไรขั้นต้นที่อาจลดต่ำลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงมีความเป็นไปได้ที่จะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมายในหลายเขตอำนาจศาล รวมถึงอาจต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยด้านเศรษฐกิจ สังคม ระบบภาษี ไปจนถึงสถานการณ์ด้านการเมือง และความขัดแย้งภายในประเทศ ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันกับการเปลี่ยนแปลง อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด

ภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น อาทิ แผ่นดินไหว น้ำท่วม หรือพายุ สามารถส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์และการดำเนินธุรกิจในกลุ่มบริษัทได้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับการสูญเสียทางการค้า หรือการหยุดชะงักทางธุรกิจได้ และยังรวมถึงโรคระบาด อย่าง COVID-19 ที่กระทบต่อธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ และการให้บริการเรือนอกชายฝั่ง รวมถึงธุรกิจร้านอาหารที่อยู่ในเครือของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	15,428	12,830	21,278	20,613	20,047
Cost of services	13,308	11,137	16,660	16,216	15,815
Gross profit	2,120	1,693	4,618	4,398	4,232
SG&A	2,602	2,653	2,660	2,772	2,897
Operating profit	-482	-961	1,958	1,625	1,336
Other income	268	167	259	274	267
EBIT	-214	-794	2,218	1,899	1,602
EBITDA	2,071	1,000	3,710	3,401	3,116
Interest expense	477	411	396	393	400
Equity income	207	-3	27	29	31
Tax on income	145	41	32	33	34
Minority interest	344	1,424	177	184	194
Normalized earnings	392	-503	1,993	1,686	1,393
Extraordinary items	847	-2,120	107	0	0
Net profit	563	-1,945	2,099	1,686	1,393

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,015	934	1,923	1,502	1,199
Deprec. & amortization	991	1,021	1,492	1,502	1,514
Change in working capital	-666	494	-2,097	156	80
Other adjustments	-208	-119	298	455	94
Cash flow from operations	2,132	2,331	1,616	3,615	2,887
Capital expenditure	-845	-575	-2,740	-2,740	-2,700
Others	48	-155	2,317	-188	454
Cash flow from investing	-797	-730	-423	-2,928	-2,246
Free cash flow	1,335	1,601	1,193	687	641
Net borrowings	191	-847	-669	406	-279
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,299	-1,152	0	-337	-279
Others	17	-28	-411	0	0
Cash flow from financing	-1,092	-2,026	-1,080	69	-558
Net change in cash	243	-425	113	755	83

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	4,339	4,477	4,591	5,346	5,430
Other financial assets	2,746	3,223	2,798	2,937	2,746
Accounts receivable	2,481	2,163	3,439	3,276	3,186
Loan to related parties	1,357	1,236	1,236	1,236	1,236
Inventory	955	761	1,004	977	953
Vessel supplies & parts	236	205	164	131	105
Other current assets	200	258	638	721	702
Total current assets	12,314	12,323	13,871	14,625	14,357
Investments in subs.	5,833	2,842	2,982	3,122	3,222
Investment properties	208	197	197	197	197
PPE	13,737	14,137	15,245	16,343	17,430
Goodwill	64	3	3	3	3
Other assets	1,316	1,528	1,595	1,459	1,354
Total assets	33,473	31,029	33,892	35,748	36,562
Short-term loans	419	278	298	309	301
Accounts payable	1,055	982	1,004	1,111	1,083
Current maturities	1,156	3,175	2,696	2,694	2,792
Other current liabilities	1,164	942	1,187	1,155	1,127
Total current liabilities	3,908	5,483	5,436	5,491	5,519
Long-term loan & lease	3,417	3,877	3,736	4,138	3,928
Long-term bond	3,290	2,201	2,121	2,121	1,950
Other non-current liab.	260	277	426	412	401
Total non-current liab.	6,967	6,355	6,283	6,672	6,279
Total liabilities	10,874	11,838	11,719	12,163	11,798
Registered capital	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
Paid up capital	1,822	1,822	1,822	1,822	1,822
Share premium	16,060	16,060	16,060	16,060	16,060
Legal reserve	142	146	146	146	146
Retained earnings	390	-1,669	430	1,780	2,894
Others	-228	-206	571	571	571
Minority Interests	4,411	3,038	3,143	3,206	3,270
Shareholders' equity	18,187	16,153	19,030	20,379	21,494

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	10.6	-16.8	65.8	-3.1	-2.7
EBITDA	nm	nm	270.9	-8.3	-8.4
Net profit	167.9	nm	-208.0	-19.7	-17.4
Normalized earnings	179.2	nm	-496.1	-15.4	-17.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.7	13.2	21.7	21.3	21.1
EBITDA margin	13.4	7.8	17.4	16.5	15.5
EBIT margin	-1.4	-6.2	10.4	9.2	8.0
Normalized profit margin	2.5	-3.9	9.4	8.2	6.9
Net profit margin	3.6	-15.2	9.9	8.2	6.9
Normalized ROA	1.2	-1.6	5.9	4.7	3.8
Normalize ROE	2.2	-3.1	10.5	8.3	6.5
Normalized ROCE	-0.7	-3.1	7.8	6.3	5.2
Risk (x)					
DE	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	0.3	0.7	0.1	0.0	0.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	-1.07	1.15	0.93	0.76
Normalized EPS	0.22	-0.28	1.09	0.93	0.76
EBITDA	1.14	0.55	2.04	1.87	1.71
Book value	9.98	8.86	10.44	11.18	11.79
Dividend	0.06	0.02	0.00	0.19	0.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	38.1	nm	10.2	12.8	15.4
Norm P/E	54.8	nm	10.8	12.8	15.4
P/BV	1.2	1.3	1.1	1.1	1.
EV/EBITDA	22.7	67.5	11.3	12.0	14.4
Dividend yield (%)	0.5	0.2	0.0	1.6	1.3

Source: Company data, Finansia 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	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 พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง 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 ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมวังแก่นนคร) 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 อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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.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 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, LH, 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 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