

HOLD

บมจ. ไอแอนดีไอ กรุ๊ป

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	41.00
Price (11/11/2021)	41.00
up/downside (%)	0.0
SET Index	1,632.44
Sector	MAI Technology
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

กำไร 3Q21 โตเด่นตามคาด

กำไร 3Q21 โตเด่นทั้ง Q-Q และ Y-Y ตามคาด

IIG ประกาศกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 24 ลบ. +16.4% Q-Q, +58.1% Y-Y แข็งแกร่งตามที่เราระบุและตลาดคาด จากรายได้ที่ยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง +4.8% Q-Q, +15.2% Y-Y จากความต้องการลงทุนระบบ Cloud CRM และ ERP จากการ WFH และ Trend Digital Transformation และยังสามารถควบคุมต้นทุนได้ดีรวมถึงได้ประโยชน์จาก Operating Leverage ส่งผลให้ Gross Margin ปรับตัวขึ้นเป็น 31.1% ในไตรมาสนี้ จาก 29.1% และ 28.8% ใน 2Q21 และ 3Q20 ตามลำดับ

4Q21 คาดทำ New High และเดิหน้าเป้าหมายรายได้ 1 พันลบ. ในปีหน้า

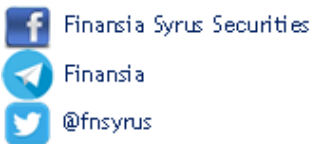
เราคาดว่ากำไร 4Q21 ของ IIG จะยังเร่งขึ้นต่อเนื่องตามปกติที่จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีและคาดว่าจะทำ New High และทำให้ประมาณการกำไรปี 2021 ที่คาด 87 ลบ. +38.6% Y-Y สามารถบรรลุได้ ขณะที่แนวโน้มปี 2022 คาดยังเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยผู้บริหาร IIG ตั้งเป้าหมายรายได้แตะ 1 พันลบ. หนุนจากทั้งธุรกิจบริการหลักเดิมอย่าง CRM และ ERP ที่ยังแข็งแกร่งและมีความต้องการลงทุนสูง รวมถึงแรงหนุนจากธุรกิจใหม่ๆ ทั้ง Software Vonage (Cloud Communication Platform) และ Coupa (Business Spend Management) ซึ่งมี Synergy กับ Salesforce ที่เป็นฐานหลักเดิม และคาดเริ่มเห็นรายได้ที่ชัดเจนขึ้นจากธุรกิจ CEM Data Analytic และ JV ด้าน Digital Insurance Platform และการรวม Diginative หลังเข้าถือหุ้น 60% โดยประมาณการปี 2022 ของเราคาดรายได้และกำไรที่ 943 ลบ. +35% Y-Y และ 118 ลบ. +36.9% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งยังมี Upside หากเทียบกับเป้าหมายของบริษัท

ยังเป็นหุ้นที่เราชอบมาก แต่ราคาขึ้นเร็วจนเต็มมูลค่า

IIG ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่เราชื่นชอบมากที่สุดจากการเติบโตระยะยาวที่โดดเด่นล้าไปกับโลก Digital ที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะระบบ On Cloud อย่างไรก็ดีตามราคาหุ้นปรับตัวขึ้น 96% YTD ซึ่งทำให้เต็มมูลค่าเทียบกับราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 41 บาท (Target PE 35 เท่า) จึงจำเป็นต้องลดคำแนะนำลงเป็น "ถือ" โดยหากราคาหุ้นพื้นฐานลงจะเป็นจังหวะในการเข้าลงทุนรอบใหม่

ความเสี่ยง – การถูกดึงตัวบุคลากร การพึ่งพิงผู้พัฒนา Software น้อยราย การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ และความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

Analyst: Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: Veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



3Q21 Earnings Results

(Bt mn)	3Q21	2Q21	% Q-Q	3Q20	% Y-Y	Comment
Revenues	174	166	4.8	151	15.2	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโตน้อยกว่าคาดเล็กน้อย แต่ชดเชยได้จาก Gross Margin ที่สูงกว่าคาด SG&A ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย โดยรวมกำไรสุทธิใกล้เคียงคาด
Cost of services	120	118	1.8	107	11.5	
Gross profit	54	48	12.0	44	24.3	
SG&A	23	25	-5.6	23	4.0	
Interest charge	0	0	3.8	0	nm	
Net profit	24	21	16.4	15	58.1	
Normalized earning	24	21	16.4	15	58.1	
Gross margin (%)	31.1	29.1	2.0	28.8	2.3	
Norm profit margin (%)	13.5	15.0	-1.5	15.0	-1.5	
Net profit margin (%)	14.0	12.6	1.4	10.2	3.8	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	395	550	698	943	1,102
Cost of sales	269	391	489	660	771
Gross profit	125	158	210	283	331
SG&A	68	83	105	137	154
Operating profit	57	75	105	146	176
Other income	2	4	4	4	4
EBIT	59	79	109	150	180
EBITDA	62	81	112	154	184
Interest charge	0	0	0	1	0
Tax on income	13	16	22	30	36
Earnings after tax	46	63	87	119	144
Minority interest	0	0	0	0	1
Normalized earnings	46	63	87	119	143
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	46	63	87	119	143

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	46	63	87	119	143
Deprec. & amortization	3	2	3	4	4
Change in working capital	-15	-64	-35	-44	-38
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	34	1	55	79	109
Capital expenditure	-3	-3	-4	-4	-4
Others	28	-1	0	0	0
Cash flow from investing	25	-4	-4	-4	-4
Free cash flow	59	-2	51	75	105
Net borrowings	-12	0	0	0	0
Equity capital raised	263	161	0	0	0
Dividends paid	-37	0	-15	-52	-71
Others	-246	-35	0	-19	0
Cash flow from financing	-32	127	-15	-71	-71
Net change in cash	27	124	36	4	34

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	35	159	195	198	232
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Short term investment	128	169	222	299	349
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2	4	4	4	4
Total current assets	165	332	420	501	585
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	1	2	3	4	4
Other assets	241	245	245	245	245
Total assets	407	579	668	750	834
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	61	39	49	66	77
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	66	85	108	141	162
Total current liabilities	127	124	156	207	239
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	18	22	22	22	22
Total non-current liab.	18	22	22	22	22
Total liabilities	145	146	178	229	261
Registered capital	50	50	50	50	50
Paid up capital	38	50	50	50	50
Share premium	236	385	385	385	385
Legal reserve	4	5	5	5	5
Retained earnings	23	48	120	168	240
Others	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	300	488	560	607	679

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	95.6	39.2	27.1	35.0	16.8
EBITDA	152.9	30.3	38.2	37.9	19.7
Net profit	153.0	36.2	38.6	36.9	20.2
Normalized earnings	153.0	36.2	38.6	36.9	20.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.8	28.8	30.0	30.0	30.0
EBITDA margin	15.7	14.7	16.0	16.3	16.7
EBIT margin	15.0	14.3	15.6	15.9	16.4
Normalized profit margin	11.7	11.4	12.5	12.6	13.0
Net profit margin	11.7	11.4	12.5	12.6	13.0
Normalized ROA	13.0	12.7	14.0	16.8	18.1
Normalized ROE	28.3	15.9	16.6	20.4	22.3
Normalized ROCE	21.1	17.3	21.2	27.6	30.3
Risk (x)					
DE	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
Net D/E	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0
Net debt/EBITDA	1.8	-0.2	-0.1	0.2	0.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.61	0.63	0.87	1.19	1.43
Normalized EPS	0.61	0.63	0.87	1.19	1.43
EBITDA	0.83	0.81	1.12	1.54	1.84
Book value	4.00	4.88	5.60	6.07	6.79
Dividend	-0.50	0.15	0.52	0.71	0.86
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	66.7	65.3	47.1	34.4	28.6
Norm P/E	66.7	65.3	47.1	34.4	28.6
P/BV	10.3	8.4	7.3	6.8	6.0
EV/EBITDA	51.4	50.6	36.6	26.9	22.4
Dividend yield (%)	-1.2	0.4	1.3	1.7	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	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 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 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ 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.บางกระสอบ 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 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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, TASC, TCGP, 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 **NR** 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