

TTA (TTA TB)

BUY

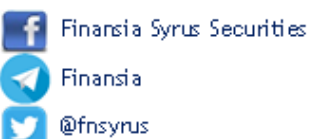
บมจ. ไทรีเชนไทย เอเยนซ์ซีส์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	15.00
Price (11/11/2021)	9.50
up/downside (%)	+57.9
SET Index	1,632.44
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/14.74
Free float (%)	71.25
Market cap (Bt m)	17,313.41
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	523.85
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	19.50, 5.30, 13.51
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,830	20,042	20,613	20,047
Normalized profit	-503	2,699	1,898	1,607
Net profit	-1,945	2,805	1,898	1,607
EPS (Bt) - norm	-0.28	1.48	1.04	0.88
EPS (Bt) - reported	-1.07	1.54	1.04	0.88
% growth y-y	nm	-243.7	-32.3	-15.4
Dividend/share (Bt)	0.02	0.00	0.21	0.18
BV/share (Bt)	8.86	10.83	11.66	12.37
EV/EBITDA (x)	55.2	7.4	8.7	10.6
PER (x) - norm	-34.4	6.4	9.1	10.8
PER (x)	-8.9	6.2	9.1	10.8
PBV (x)	1.1	0.9	0.8	0.8
Dividend yield (%)	0.2	0.0	2.2	1.9
Norm ROE (%)	-3.1	13.7	8.9	7.1
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 Amornthum
Register No.: 014530
Tel.: +662 646 9966
email: jitraa@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



ค่าระวางเรือที่สูงเกินคาดมากขับเคลื่อนกำไร 3Q21

กำไรปกติ 3Q21 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1,614.4 ล้านบาท +204.4% Q-Q, +119.2% Y-Y สูงกว่าเราคาดเกือบเท่าตัวและสูงกว่าตลาดคาด 66% จากกำไรของธุรกิจ Shipping ที่ดีเกินคาดจากค่าระวางเรือของ TTA ที่กลับมาสูงกว่าค่าระวางของตลาดเป็นไตรมาสแรกในปี 2021 แม้ว่ากำไรจะดีเกินคาดมากในปี 2021 แต่เป็นยากที่จะรักษาไว้ได้เนื่องจากปัจจัยบวกชั่วคราวอันเนื่องมาจากสถานการณ์ COVID-19 กำลังจะหายไป แม้ว่า Demand จะมากกว่า Supply แต่การดำเนินนโยบายของจีนก็เป็นความเสี่ยงที่สำคัญที่มีผลต่อ Demand ของเรือเทกอง เราคาดกำไรปี 2022-2023 -32.3% Y-Y และ -15.4% Y-Y ตามลำดับถือเป็นการเข้าสู่สมดุลของอุตสาหกรรม แม้จะคาดว่ากำไรเป็นขาลงอีก 2 ปี แต่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายเพียง 2022 PBV 0.8 เท่าและ 2022 PE 9.1 เท่า จึงแนะนำซื้อแม้ว่าจะชอบ TTA น้อยลงก็ตาม ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 15 บาท (PBV 1.3 เท่า +1.3SD ของค่าเฉลี่ย 16 ปีย้อนหลัง)

กำไร 3Q21 สูงกว่าคาดเกือบเท่าตัวจากค่าระวางที่สูงเกินคาดมาก

TTA มีกำไรปกติใน 3Q21 สูงถึง 1,614.4 ล้านบาท +204.4% Q-Q, +119.2% Y-Y ดีกว่าที่เราคาดเกือบเท่าตัว ดีกว่าตลาดคาด 66% และเป็นกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์ธุรกิจ Shipping ยังคงเป็นพระเอก สร้างรายได้ 3,489.5 ล้านบาท +29.7% Q-Q, +201.9% Y-Y จากอัตราค่าระวางเรือเทียบเท่า (TCE) ที่สูงถึง US\$33,842 ต่อวัน +84.6% Q-Q, +195.7% Y-Y จากความแออัดของท่าเรือ แต่ความต้องการขนส่งถ่านหินและสินค้าทุกกองมีสูง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการเดินเรือส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจ Shipping พุ่งสูงถึง 53.9% และมีกำไรสุทธิเฉพาะส่วนที่เป็นของ TTA 1,769.2 ล้านบาท +163% Q-Q, +685% Y-Y

ส่วนธุรกิจบริการนอกชายฝั่งมีรายได้เร่งตัวขึ้นจากงานวางสายเคเบิลใยแก้วใต้น้ำทะเล แต่ถูกกระทบจาก COVID-19 ทำให้ล่าช้าชั่วคราวจากการเคลื่อนย้ายเรือและลูกเรือ ทำให้ธุรกิจบริการนอกชายฝั่งยังมีผลขาดทุนเฉพาะส่วนที่เป็นของ TTA 81.4 ล้านบาท ขาดทุนเพิ่มขึ้นจาก 2Q21 แต่ดีขึ้นกว่าปีก่อนมาก

ธุรกิจขายปุ๋ยในเวียดนามมีรายได้ 830.7 ล้านบาท -7% Q-Q เพราะถูกกระทบจากมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดในเวียดนาม แต่ +6% Y-Y อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นถูกกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมัน ทำให้มีกำไรสุทธิเฉพาะส่วนที่เป็นของ TTA 17.0 ล้านบาท -19.8% Q-Q, +3% Y-Y

เรียกได้ว่าธุรกิจ Shipping เป็นธุรกิจที่สร้างกำไรหลักใน 3Q21 ขดเซพผลขาดทุนของธุรกิจบริการนอกชายฝั่งและธุรกิจการลงทุนอื่นๆได้หมด

ปี 2021 เป็นปีทอง แต่รักษาไว้ยากในปี 2022

หากคำนึงถึง Demand-Supply ของอุตสาหกรรมเรือเทกอง ถือว่าแนวโน้มปี 2022 ยังสดใสเพราะมีการคาดการณ์ว่า Demand ของสินค้าแห้งเทกองจะเติบโต 2.4% มากกว่า Supply เรือที่เพิ่มขึ้น 1.5% แต่นโยบายของจีนก็เป็นความเสี่ยงที่สำคัญที่กระทบต่อ Demand เช่น การประหยัดพลังงาน การลดการผลิตถ่านหินและเหล็กเพื่อลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน ประกอบสถานการณ์ COVID-19 ที่น่าจะคลี่คลายในปี 2022 ทำให้เราคาดกำไรปกติปี 2022 -32.3% Y-Y เป็น 1,898.0 ล้านบาท และ -15.4% Y-Y ในปี 2023 เป็น 1,606.6 ล้านบาท

คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 15.00 บาท แนะนำซื้อเพราะ Valuations ถูก

ราคาหุ้นในช่วง 2 เดือนเศษปรับลงกว่า 40% จาก Sector rotation จนต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีสิ้นปี 2021 ที่เราคาด 10.83 บาทต่อหุ้น และปรับลงมาใกล้เคียงกับช่วงปลาย 1Q21 ที่ยังทำกำไรได้เพียงหลักร้อยล้านบาทต่อไตรมาส แม้ว่าเราจะชอบ TTA น้อยลงเพราะเชื่อว่าจุดที่ดีที่สุดได้ผ่านไปแล้ว แต่ Valuations ที่ถูกทั้ง PE ปี 2022 ที่ 9.1 เท่าและ 2022 PBV 0.8 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 15.00 บาท (PBV 1.3 เท่า +1.3SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี)

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 ลูกค้านั้นเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก 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 และลดอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานรวมถึงอบรมและให้ความรู้พนักงานเรื่องสิทธิมนุษยชน
- บริษัทดำเนินการตรวจสอบคุณภาพและความปลอดภัยของสินค้าและบริการร้าน Pizza Hut ทุกสาขา และ Suppliers ทุกราย วัตถุดิบต้องได้คุณภาพตามมาตรฐานที่เจ้าของแฟรนไชส์ (YUM!) กำหนด ทั้ง Pizza Hut และ Taco Bell ต้องใช้น้ำมันปาล์มและบรรจุภัณฑ์จากป่าปลูกของ Yum! และ Taco Bell มีนโยบายใช้กระดาษที่ผลิตจากต้นไม้จากป่าปลูก โดยไม่มีการใช้ไม้จากป่าธรรมชาติ ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม
- ในธุรกิจขนส่งทางเรือได้รับใบสำคัญรับรองระหว่างประเทศว่าด้วยการป้องกันมลพิษจากน้ำมัน หรือ International Oil Pollution Prevention Certificate (IOPP Certificate) จากการปฏิบัติตามกฎอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีปริมาณการปล่อยน้ำเสียที่มีน้ำมันปนเปื้อนต่ำกว่าร้อยละ 15 ppm

Social

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีการร่วมมือกับวิทยาลัยอาชีวศึกษานครศรีธรรมราช จัดทำโครงการ บัณฑิตรับเรือทะเล เพื่อผลิตบุคลากรในระดับฝีมืออาชีพ โดยในปี 2019 ได้จัดทำเป็นรุ่นที่ 9 นับตั้งแต่ปี 2011 ซึ่งมีนักศึกษาจบในหลักสูตรนี้จำนวนกว่า 120 คน
- TTA มีความรับผิดชอบต่อสังคมในการส่งมอบอาหารที่มีคุณภาพ ปลอดภัย และไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อสุขภาพของผู้บริโภค ผู้จัดการร้านทุกสาขาต้องได้รับใบอนุญาตผู้สัมผัสอาหารจากกระทรวงสาธารณสุข และต้องปฏิบัติตามกฎหมายของ อย. รวมทั้งมีนโยบายควบคุมคุณภาพและความปลอดภัยด้านอาหารตามข้อกำหนดของ Yum!

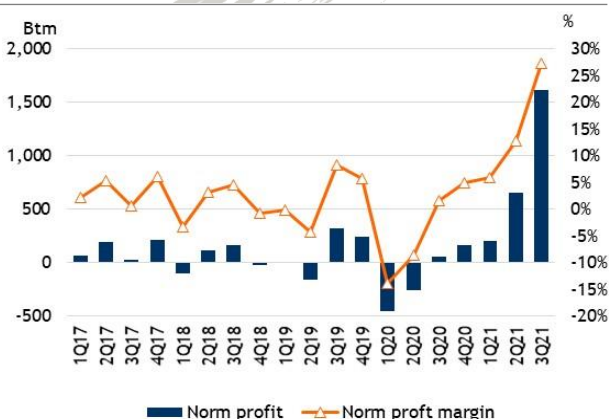
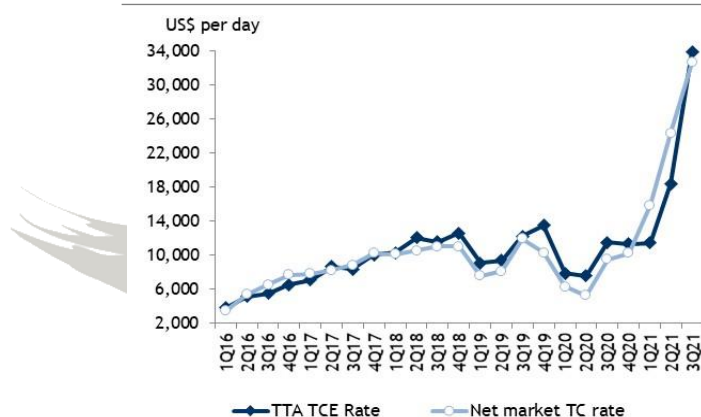
Governance

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

3Q21 Earnings results

(Bt mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21	9M20	%Y-Y
Sales revenue	5,948	5,126	16.0	3,256	82.7	14,521	9,503	52.8
Cost of services	3,738	3,966	-5.8	2,669	40.0	10,612	8,503	24.8
Gross profit	2,210	1,160	90.6	587	276.7	3,909	1,001	290.5
Other income	91	130	-30.1	28	228.1	254	129	96.9
SG&A costs	626	688	-8.9	754	-16.9	1,806	2,192	-17.6
Interest expense	101	99	1.4	93	7.7	304	308	-1.4
Norm profit	1,614	653	204.4	51	119.2	2,179	-665	nm
Net profit	1,614	530	204.4	-1,355	nm	2,334	-2,055	nm
Gross margin %	37.2	22.6	14.5	18.0	19.1	26.9	10.5	16.4
EBITDA margin %	40.2	25.4	14.9	16.9	19.1	30.7	3.9	26.8
Norm profit margin %	27.1	12.7	14.4	1.6	25.6	15.0	-1.1	16.1
Net profit margin %	27.1	10.3	16.8	-41.6	68.8	16.1	-21.6	37.7
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: TTA

ค่าระวางเรือเทกองของ TTA กลับมาชนะตลาดใน 3Q21
กำไรปกติของ TTA


ที่มา: TTA, TTA

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท รวมถึงกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใหม่

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

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ อาจทำให้เกิดความกดดันด้านราคาและกำไรขั้นต้นที่อาจลดต่ำลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดกฎหมาย

เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วโลก จึงมีความเป็นไปได้ที่จะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดตามกฎหมายในหลายเขตอำนาจศาล 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	20,042	20,613	20,047
Cost of services	13,308	11,137	14,869	16,126	15,793
Gross profit	2,120	1,693	5,173	4,488	4,254
SG&A	2,602	2,653	2,479	2,639	2,706
Operating profit	-482	-961	2,693	1,849	1,547
Other income	268	167	246	274	267
EBIT	-214	-794	2,939	2,123	1,814
EBITDA	2,071	1,000	4,431	3,625	3,328
Interest expense	477	411	394	386	378
Equity income	207	-3	9	10	11
Tax on income	145	41	32	33	34
Minority interest	344	1,424	177	184	194
Normalized earnings	392	-503	2,699	1,898	1,607
Extraordinary items	847	-2,120	107	0	0
Net profit	563	-1,945	2,805	1,898	1,607

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,015	934	2,629	1,714	1,413
Deprec. & amortization	991	1,021	1,492	1,502	1,514
Change in working capital	-666	494	-1,984	35	87
Other adjustments	-208	-119	80	673	94
Cash flow from operations	2,132	2,331	2,217	3,923	3,107
Capital expenditure	-845	-575	-2,740	-2,740	-2,700
Others	48	-155	2,698	-569	454
Cash flow from investing	-797	-730	-42	-3,309	-2,246
Free cash flow	1,335	1,601	2,175	614	861
Net borrowings	191	-847	-896	570	-216
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,299	-1,152	0	-380	-321
Others	17	-28	-411	0	0
Cash flow from financing	-1,092	-2,026	-1,307	191	-538
Net change in cash	243	-425	868	805	324

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	4,339	4,477	2,636	2,937	2,746
Other financial assets	2,746	3,223	3,240	3,276	3,186
Accounts receivable	2,481	2,163	1,236	1,236	1,236
Loan to related parties	1,357	1,236	896	972	952
Inventory	955	761	164	131	105
Vessel supplies & parts	236	205	601	721	702
Other current assets	200	258	14,118	15,423	15,400
Total current assets	12,314	12,323	2,982	3,122	3,222
Investments in subs.	5,833	2,842	197	197	197
Investment properties	208	197	15,245	16,343	17,430
PPE	13,737	14,137	3	3	3
Goodwill	64	3	1,539	1,459	1,354
Other assets	1,316	1,528	34,083	36,546	37,604
Total assets	33,473	31,029	281	309	301
Short-term loans	419	278	896	1,104	1,082
Accounts payable	1,055	982	2,696	2,631	2,792
Current maturities	1,156	3,175	1,059	1,149	1,125
Other current liabilities	1,164	942	5,156	5,414	5,516
Total current liabilities	3,908	5,483	3,526	4,138	3,928
Long-term loan & lease	3,417	3,877	2,121	2,121	1,950
Long-term bond	3,290	2,201	401	412	401
Other non-current liab.	260	277	6,048	6,672	6,279
Total non-current liab.	6,967	6,355	11,204	12,086	11,795
Total liabilities	10,874	11,838	1,998	1,998	1,998
Registered capital	1,998	1,998	1,822	1,822	1,822
Paid up capital	1,822	1,822	16,060	16,060	16,060
Share premium	16,060	16,060	146	146	146
Legal reserve	142	146	1,136	2,654	3,940
Retained earnings	390	-1,669	571	571	571
Others	-228	-206	3,143	3,206	3,270
Minority Interests	4,411	3,038	19,736	21,254	22,539
Shareholders' equity	18,187	16,153	2,636	2,937	2,746

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	10.6	-16.8	56.2	2.9	-2.7
EBITDA	nm	nm	343.0	-18.2	-8.2
Net profit	167.9	nm	-244.2	-32.3	-15.4
Normalized earnings	179.2	nm	-636.4	-29.7	-15.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.7	13.2	25.8	21.8	21.2
EBITDA margin	13.4	7.8	22.1	17.6	16.6
EBIT margin	-1.4	-6.2	14.7	10.3	9.0
Normalized profit margin	2.5	-3.9	13.5	9.2	8.0
Net profit margin	3.6	-15.2	14.0	9.2	8.0
Normalized ROA	1.2	-1.6	7.9	5.2	4.3
Normalize ROE	2.2	-3.1	13.7	8.9	7.1
Normalized ROCE	-0.7	-3.1	10.2	6.8	5.7
Risk (x)					
D/E	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.3	0.7	-0.1	-0.2	-0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	-1.07	1.54	1.04	0.88
Normalized EPS	0.22	-0.28	1.48	1.04	0.88
EBITDA	1.14	0.55	2.43	1.99	1.83
Book value	9.98	8.86	10.8	11.7	12.4
Dividend	0.06	0.02	0.0	0.2	0.2
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	30.6	nm	6.2	9.1	10.8
Norm P/E	44.2	nm	6.4	9.1	10.8
P/BV	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	18.6	55.2	7.4	8.7	10.6
Dividend yield (%)	0.6	0.2	0.0	2.2	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	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 ถนนนรสิงห์ 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, HMPPRO, 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 **NR** 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