

TTA (TTA TB)

BUY

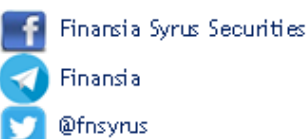
บมจ. ไทรีเชนไทย เอเยนซ์ซีส์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	12.00
Price (26/01/2022)	8.70
Up/downside (%)	+37.9
SET Index	1,643.44
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.11
Free float (%)	71.25
Market cap (Bt m)	15,855.44
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	341.52
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	10.70, 8.60, 9.74
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,830	20,305	17,333	17,892
Normalized profit	-503	3,652	1,373	1,409
Net profit	-1,945	3,759	1,373	1,409
EPS (Bt) - norm	-0.28	2.00	0.75	0.77
EPS (Bt)- reported	-1.07	2.06	0.75	0.77
% growth y-y	nm	-292.6	-63.5	2.6
Dividend/share (Bt)	0.02	0.00	0.15	0.15
BV/share (Bt)	8.86	11.31	11.83	12.37
EV/EBITDA (x)	50.9	5.3	9.5	10.1
PER (x) - norm	nm	4.3	11.5	11.3
PER (x)	nm	4.2	11.5	11.3
PBV (x)	1.0	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	0.2	0.0	1.7	1.8
Norm ROE (%)	-3.1	17.7	6.4	6.3
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@fnfsyrus.com
www.fnfsyrus.com



คาดการณ์ 4Q21 เริ่มชะลอเป็นไตรมาสแรก

เราคาดการณ์กำไรปี 4Q21 ชะลอจากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q21 ตามค่าระวางเรือที่ลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 531.0% Y-Y ธุรกิจ Shipping ยังคงเป็นพระเอก หนุนด้วยธุรกิจปิโตรเคมีในเวียดนามที่เข้าสู่ High season แต่ธุรกิจ MML ยังไม่สามารถทำกำไรได้จากผลของ COVID-19 ทำให้คาดการณ์ปี 2021 ด้วยกำไรสุทธิ 3.76 พันล้านบาท เชื่อว่ากำไรที่ดีที่สุดในปีแล้วใน 3Q21 ค่าระวางเรือกำลังทยอยลดลงสู่จุดสมดุลในปีนี้แต่ยังสูงกว่าในอดีต เราคาดการณ์ปี 2022 -63.5% Y-Y บนสมมติฐานค่าระวางเรือปรับลง 17% ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12 บาท (PBV 1.0 เท่า) จากเดิม 15 บาท (PBV 1.3 บาท) แม้ว่าราคาหุ้นจะขาด Catalyst แต่ซื้อขายที่ PBV เพียง 0.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 0.85 เท่า จึงยังคงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์ 4Q21 ชะลอ Q-Q ตามค่าระวางแต่ยังต่ำกว่าระดับ Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปี 4Q21 ชะลอ -8.8% Q-Q เป็น 1,473.0 ล้านบาท ยังอยู่ในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับในอดีต และโตกว่าระดับ +531.0% Y-Y จากอัตราค่าระวางเรือ (TC rate) ที่คาดว่าจะยังสูงใกล้เคียง 3Q21 เนื่องจากค่าระวางเรือเพิ่งเริ่มปรับลงในช่วงครึ่งหลังของไตรมาส เราคาดว่า TC rate US\$32,150 ต่อวัน -5.0% Q-Q, +185.0% Y-Y ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการเดินเรือส่วนใหญ่คงที่ ส่วนธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง (MML) คาดว่ายังไม่สามารถคุ้มทุนได้ตามเป้าเพราะการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้บางโครงการล่าช้าและการย้าย-เปลี่ยนถ่ายเรือทำได้ไม่เต็มที่ อย่างไรก็ตาม ด้วย Backlog ที่สูงเป็นประวัติการณ์ US\$260 ล้าน ทำให้การ Breakeven เลื่อนมาเป็นปี 2022 ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีในเวียดนามใน 4Q21 เป็น high season ประกอบกับค่าขนส่งที่ชะลอทำให้เริ่มส่งออกไปได้

จบปี 2021 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ (รวมกำไรจากการขายเรือ 106.6 ล้านบาทใน 1Q21) สูงถึง 3,758.7 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิ 1,944.7 ล้านบาทในปี 2020 เป็นกำไรที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และมี Book value เพิ่มขึ้นเป็น 11.35 บาทต่อหุ้น

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2022

เราคาดว่ากำไรของ TTA ผ่านจุดที่ดีที่สุดใน 3Q21 ดัชนี BDI และ BSI ปรับลงจากจุดสูงสุดในเดือน ต.ค. 2021 ถึงปัจจุบัน 75% และ 53% ล่าสุด 25 ม.ค. 2022 ดัชนี BSI อยู่ที่ 1,693 จุด -26% YTD เนื่องจาก 1) 1Q เป็น low season 2) รัฐบาลอินโดนีเซียจำกัดการส่งออกถ่านหิน 3) เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอและมึนโยนบายจำกัดการผลิตเหล็กเพื่อลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน ทำให้ความต้องการเรือเทกองลดลง บรรยากาศหลังตรุษจีนอาจดีขึ้นแต่เราคาดว่าค่าระวางเรือทั้งปี 2022 จะทยอยลดลงสู่จุดสมดุล เราปรับลดคาดการณ์ค่าระวางเรือเฉลี่ยปี 2022 เป็น US\$17,062 ต่อวัน -17% Y-Y ทำให้รายได้จากธุรกิจ Shipping -26.2% Y-Y ชดเชยได้บางส่วนจากธุรกิจ MML ที่มี Backlog รอส่งมอบเป็นจำนวนมากและเชื่อว่าสร้างกำไรได้ ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีในเวียดนามมีแนวโน้มดีขึ้นจากการลดลงของต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่ง ดังนั้น จึงคาดว่า TTA จะมีกำไรสุทธิ 1,373.2 ล้านบาท -63.5% Y-Y ต่ำกว่าประมาณการเดิม 27.6%

ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 12 บาท ไม่มี catalyst แต่ Valuations ต่ำ

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12 บาท โดยปรับลด PBV จาก 1.3 เท่า (+1.3SD ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปีที่ 0.85 เท่า) เป็น 1.0 เท่า (+0.5SD ของค่าเฉลี่ย) ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV เพียง 0.7 เท่า แม้กำไรจะลดลงแต่ยังสูงกว่าในอดีตและไม่มีผันผวนเท่า จึงยังคงคำแนะนำซื้อ แต่ไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น

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 ลูกค้านั้นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติทั่วโลก 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

เราประเมินราคาเป้าหมาย 12.00 บาทต่อ Target PBV 1.0 เท่า (+0.5SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 16 ปี)

ในอดีตราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ยเพียง 0.85 เท่าจากความผันผวนของผลประกอบการ ตามสถานการณ์ Oversupply ในธุรกิจเรือเทกอง และความผันผวนในธุรกิจต่างๆ ที่บริษัทเข้าไปลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ปัจจุบันแม้ว่าค่าระวางจะผ่านจุดที่ดีที่สุดใน 3Q21 และมีแนวโน้มปรับลงสู่จุดสมดุลแต่เชื่อว่ายังสูงกว่าในอดีตมาก และคาดว่าจะกำไรของ TTA จะไม่ผันผวนเหมือนในอดีต ราคาหุ้นจึงไม่ควรต่ำกว่า Book value

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

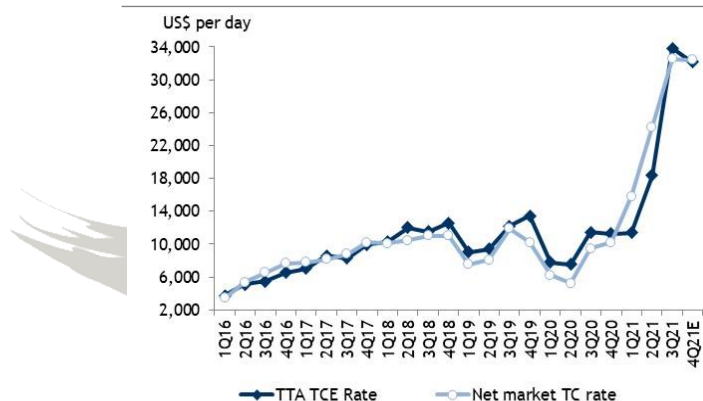
Governance

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

4Q21E Earnings preview

(Bt mn)	4Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	2021E	2020	%Y-Y
Sales revenue	5,785	5,948	-2.7	3,326	73.9	20,305	12,829	58.3
Cost of services	3,645	3,738	-2.5	2,635	38.3	14,257	11,137	28.0
Gross profit	2,139	2,210	-3.2	209.3	210.8	6,048	1,693	257.4
Other income	35	91	-62.1	38	-8.1	289	167	73.2
SG&A expense	631	626	0.7	461	36.7	2,437	2,653	-8.2
Interest expense	98	101	-2.5	103	-5.0	402	411	-2.3
Norm profit	1,473	1,614	-8.8	110	531.0	3,652	-503	nm
Net profit	1,473	1,614	-8.8	233	1,238.7	3,759	-1,945	nm
Gross margin %	37.0	37.2	-0.2	20.8	16.2	29.8	13.2	16.6
EBITDA margin %	38.3	40.2	-2.0	19.0	19.3	26.6	7.8	18.8
Norm profit margin %	25.5	27.1	-1.7	4.8	20.6	18.0	-3.9	21.9
Net profit margin %	25.5	27.1	-1.7	3.3	22.2	18.5	-15.2	33.7
Operation stats								
BDI avg.	3,401	3,732	-8.9	1,361	149.9	2,921	1,066	174.0
BSI avg.	2,735	3,115	-12.2	977	179.9	2,424	746	224.8
Market TC rate	32,405	32,556	-0.5	10,211	217.4	20,557	9,517	116.0

Source: Finansia estimates

คาดการณ์ค่าระวางเรือเทกองของ TTA


ที่มา: Finansia estimates

คาดการณ์กำไรปกติ


ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัฏจักรตลาด และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งเปราะบางและมีความผันผวนโดยตรงกับวัฏจักรและภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการถดถอยของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท 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	20,305	17,333	17,892
Cost of services	13,308	11,137	14,257	13,722	14,273
Gross profit	2,120	1,693	6,048	3,611	3,619
SG&A	2,602	2,653	2,437	2,333	2,385
Operating profit	-482	-961	3,612	1,278	1,234
Other income	268	167	289	264	261
EBIT	-214	-794	3,901	1,541	1,495
EBITDA	2,071	1,000	5,392	3,043	3,009
Interest expense	477	411	402	315	225
Equity income	207	-3	9	10	11
Tax on income	145	41	33	33	34
Minority interest	344	1,424	177	169	162
Normalized earnings	392	-503	3,652	1,373	1,409
Extraordinary items	847	-2,120	107	0	0
Net profit	563	-1,945	3,759	1,373	1,409

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,015	934	3,582	1,204	1,247
Deprec. & amortization	991	1,021	1,492	1,502	1,514
Change in working capital	-666	494	-1,704	849	117
Other adjustments	-208	-119	80	-153	136
Cash flow from operations	2,132	2,331	3,450	3,401	3,013
Capital expenditure	-845	-575	-2,870	-1,500	-1,500
Others	48	-155	2,617	594	59
Cash flow from investing	-797	-730	-253	-906	-1,441
Free cash flow	1,335	1,601	3,197	2,495	1,572
Net borrowings	191	-847	-544	-2,859	-1,236
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,299	-1,152	0	-275	-282
Others	17	-28	-411	0	0
Cash flow from financing	-1,092	-2,026	-955	-3,134	-1,518
Net change in cash	243	-425	2,241	-639	54

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	4,339	4,477	6,692	6,053	6,108
Other financial assets	2,746	3,223	2,670	2,469	2,451
Accounts receivable	2,481	2,163	2,893	2,279	2,157
Loan to related parties	1,357	1,236	1,236	1,236	1,236
Inventory	955	761	859	827	860
Vessel supplies & parts	236	205	164	131	105
Other current assets	200	258	609	607	626
Total current assets	12,314	12,323	15,124	13,603	13,543
Investments in subs.	5,833	2,842	3,012	3,012	3,012
Investment properties	208	197	197	197	197
PPE	13,737	14,137	15,345	15,343	15,330
Goodwill	64	3	3	3	3
Other assets	1,316	1,528	1,551	1,312	1,257
Total assets	33,473	31,029	35,231	33,469	33,340
Short-term loans	419	278	284	260	268
Accounts payable	1,055	982	859	977	978
Current maturities	1,156	3,175	2,796	1,829	1,086
Other current liabilities	1,164	942	1,016	977	1,017
Total current liabilities	3,908	5,483	5,170	4,232	3,544
Long-term loan & lease	3,417	3,877	3,774	3,412	3,518
Long-term bond	3,290	2,201	2,121	621	0
Other non-current liab.	260	277	406	433	465
Total non-current liab.	6,967	6,355	6,301	4,467	3,984
Total liabilities	10,874	11,838	11,471	8,698	7,528
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	1,939	2,887	3,865
Others	-228	-206	650	650	650
Minority Interests	4,411	3,038	3,143	3,206	3,270
Shareholders' equity	18,187	16,153	20,617	21,565	22,543

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	10.6	-16.8	58.3	-14.6	3.2
EBITDA	nm	nm	439.1	-43.6	-1.1
Net profit	167.9	nm	-293.3	-63.5	2.6
Normalized earnings	179.2	nm	-825.9	-62.4	2.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.7	13.2	29.8	20.8	20.2
EBITDA margin	13.4	7.8	26.6	17.6	16.8
EBIT margin	-1.4	-6.2	19.2	8.9	8.4
Normalized profit margin	2.5	-3.9	18.0	7.9	7.9
Net profit margin	3.6	-15.2	18.5	7.9	7.9
Normalized ROA	1.2	-1.6	10.4	4.1	4.2
Normalize ROE	2.2	-3.1	17.7	6.4	6.3
Normalized ROCE	-0.7	-3.1	13.0	5.3	5.0
Risk (x)					
D/E	0.6	0.7	0.6	0.4	0.3
Net D/E	0.2	0.3	0.1	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	0.3	0.7	-0.3	-0.5	-0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	-1.07	2.1	0.8	0.8
Normalized EPS	0.22	-0.28	2.0	0.8	0.8
EBITDA	1.14	0.55	3.0	1.7	1.7
Book value	9.98	8.86	11.3	11.8	12.4
Dividend	0.06	0.02	0.00	0.15	0.15
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	28.1	nm	4.2	11.5	11.3
Norm P/E	40.4	nm	4.3	11.5	11.3
P/BV	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	17.2	50.9	5.3	9.5	10.1
Dividend yield (%)	0.7	0.2	0.0	1.7	1.8

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส 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 อาคารเอ็นมาร์ค 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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 ปัตตานี 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, 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 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC