

# SONIC (SONIC TB)

บมจ. โซนิค อินเทอร์เน็ต

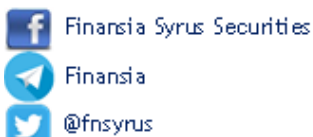
## BUY

Previous	HOLD
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>5.20</b>
Price (28/01/2022)	4.14
Up/downside (%)	+25.6
SET Index	1,639.51
Sector	Mai/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.48
Free float (%)	31.66
Market cap (Bt m)	2,969.70
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	127.31
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	5.25, 3.98, 4.82
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,352	3,253	3,399	3,519
Normalized profit	60	213	224	236
Net profit	60	215	224	236
EPS (Bt)-norm	0.11	0.30	0.27	0.28
EPS (Bt)reported	0.11	0.30	0.27	0.28
% growth y-y	36.3	175.5	-10.5	5.6
Dividend/share (Bt)	0.06	0.15	0.14	0.14
BV/share (Bt)	1.17	1.34	1.53	1.73
EV/EBITDA (x)	21.3	8.4	8.0	7.5
PER (x)-norm	40.6	14.0	15.4	14.6
PER (x)	38.0	13.8	15.4	14.6
PBV (x)	3.5	3.1	2.7	2.4
Dividend yield (%)	1.3	3.7	3.3	3.5
Norm ROE (%)	9.3	29.2	26.6	24.8
YE No. of shares (million)	550	717	717	832
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@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาดการณ์ 4Q21 ทำนิวไฮต่อ ปรับกำไรปีหน้าขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q21 เดินหน้าทำสถิติสูงสุดต่อจากทั้งปีปริมาณการส่งออกสินค้าที่สูงขึ้นและสถานการณ์เรื้อรังของเทคโนโลยีที่ตึงตัวขึ้นอีกครั้ง หลังการแพร่ระบาดของ Omicron ทำให้ค่าระวางปรับสูงขึ้น เราคาดการณ์กำไรปกติ 68.3 ล้านบาท +10.2% Q-Q, +141.1% Y-Y ทำให้กำไรปกติทั้งปี 2021 ก้าวกระโดด 279.3% Y-Y จากค่าระวางที่พุ่งสูงทั้งปี แม้ว่าปัจจุบันค่าระวางจะปรับลงเป็นลำดับที่ 3 ซึ่งเรามองว่าค่าระวางเรือผ่านจุดพีคไปแล้วใน 3Q21 แต่ปรับกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 29.0% และ 33.4% จากปริมาณการส่งออกที่ยังคงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้จะเติบโตต่อแต่คาดเติบโตไม่สูงเฉลี่ยราว 5% ต่อปี ประเมินการที่ปรับขึ้นทำให้ราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 5.20 บาท (Full dilution) ราคาหุ้นปรับลงจนมี Upside กว้างขึ้น จึงกลับมาแนะนำซื้อ จากเดิมถือ

### คาดการณ์กำไรปกติ 4Q21 ทำสถิติสูงสุดต่อ +10.2% Q-Q, +141.1% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q21 เดินหน้าทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องจาก 68.3 ล้านบาท +10.2% Q-Q, +141.1% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะไม่หยุดโตโดยเฉพาะธุรกิจขนส่งทางเรือที่เพิ่มขึ้นทั้งปริมาณการขนส่งและราคาค่าระวาง เห็นได้จากปริมาณการส่งออกของ ไทยใน 4Q21 ที่ยังคงเพิ่มขึ้น +5.4% Q-Q, +22.1% Y-Y เป็น US\$7.1 หมื่นล้าน และดัชนีค่าระวางเรือ SCFI ปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ 4,698 จุด +8.9% Q-Q, +132.6% Y-Y คาดว่ารายได้จากการขนส่งทางเรือยังคงเป็นพระเอกและมีสัดส่วน 87% ของรายได้รวม ผลักดันให้รายได้รวม +1.5% Q-Q, +117.8% Y-Y เป็น 993.9 ล้านบาท และคาดว่าจะยังคงควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2024 ขึ้น 13.1%/29.0%/33.4%

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q21 ดีกว่าที่เคยคาดอย่างมากจากค่าระวางเรือที่ปรับตัวสูงขึ้นหลังเผชิญกับการแพร่ระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ Omicron ขณะเดียวกันปริมาณการส่งออกสินค้าเพิ่มขึ้น ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021 ขึ้น 13.1% เป็น 212.8 ล้านบาท ก้าวกระโดด +279.3% Y-Y บนสมมติฐานรายได้ +140.6% Y-Y เป็น 3,253.3 ล้านบาทขับเคลื่อนด้วยรายได้ขนส่งทางเรือจากดัชนี SCFI +202.7% Y-Y เป็นเฉลี่ย 3,819 จุด และปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 29.0% และ 33.4% ตามลำดับ หลักๆมาจากการปรับเพิ่มรายได้จากการขนส่งทางเรือ แม้จะคาดว่าค่าระวางเรือจะปรับลง แต่ปริมาณการส่งออกสินค้ายังมีแนวโน้มเติบโตปานกลาง ประกอบกับการขนส่งทางอากาศที่จะขยายตัวสูงขึ้นตามการเปิดประเทศ ทำให้คาดการณ์กำไรปกติปี 2022-2023 ที่ 223.8 ล้านบาท +5.2% Y-Y และ 236.2 ล้านบาท +5.6% Y-Y

### ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.20 บาท (Full dilution) เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.20 บาท (Full dilution) จากการปรับประมาณการกำไรขึ้นและลด Target PE เป็น 19.3 เท่า (+0.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) จากเดิม 22.0 เท่า (+1.0SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ราคาเป้าหมายดังกล่าวรวมการใช้สิทธิของ SONIC-W1 ส่วนที่เหลือ 114.9 ล้านหุ้นซึ่งมีราคาใช้สิทธิ 1.00 บาทแล้ว เราเชื่อว่าค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในช่วง 3Q21 และยังคงทรงตัวสูงในช่วง 1H22 จากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ก่อนจะปรับลงสู่จุดสมดุลในระยะถัดไป อย่างไรก็ตาม เชื่อว่ารายได้ของ SONIC จะเติบโตได้จากปริมาณการขนส่งสินค้า และการกระจายสู่การขนส่งทางบกและอากาศมากขึ้น ราคาปรับลงและมี Upside มากขึ้นจากรายงานฉบับก่อน จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อ

**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 5.20 บาท (Full dilution) อิง PE 19.3 เท่า (+0.5SD ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง) โดยรวมการใช้สิทธิของ SONIC-W1 ที่เหลืออีก 114.9 ล้านหุ้นซึ่งจะใช้สิทธิครั้งสุดท้าย 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 ดำเนินโครงการใกล้ชิดกับแหล่งชุมชนคลองขวดลากซำว โดยการจัดงานวันเด็กแห่งชาติในปี 2019
- SONIC มีโครงการจิตอาสาปลูกป่า 100,000 ต้น โดยร่วมกับศูนย์ป่าไม้เพชรบูรณ์
- มีโครงการมอบหมวกกันน็อคให้กับสถานีตำรวจภูธรบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ เพื่อลดอุบัติเหตุและการสูญเสียชีวิตอาสาสมัครให้กับเพื่อนมนุษย์
- 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

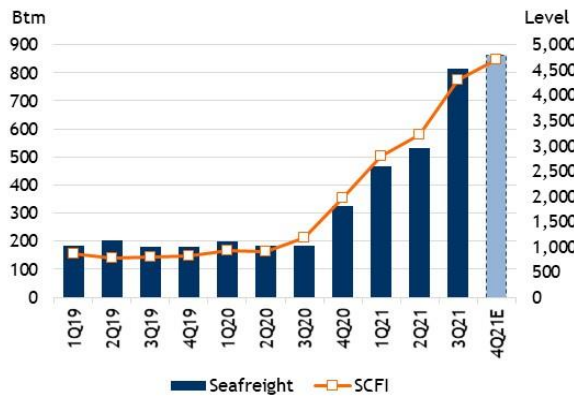
**4Q21E Earnings Preview**

(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021E	2020	%Y-Y
Sales revenue	994	979	1.5	456	117.8	3,253	1,352	140.6
Cost of services	842	831	1.3	370	127.6	2,733	1,089	151.0
Gross profit	152	148	2.2	86	75.8	520	263	97.5
Other income	3	2	40.1	0.1	nm	3	8	170.0
SG&A expense	69	67	2.3	49	39.6	251	187	33.9
Interest expense	1	3	-47.5	2	-25.4	8	7	12.6
Norm profit	68	62	10.2	28	141.1	213	56	279.3
Net profit	68	70	-3.1	28	141.1	215	60	260.0
Gross margin %	15.3	15.1	0.1	18.9	-3.7	16.0	19.5	-3.5
SG&A as % of sales	6.9	6.8	0.1	10.7	-3.9	7.7	13.8	-6.1
Norm profit margin %	6.9	6.3	0.5	6.2	0.7	6.5	4.1	2.4
Net profit margin %	6.8	7.2	-0.3	6.2	0.7	6.6	4.4	2.2

Source: Finansia estimates

**ดัชนี SCFI และคาดการณ์รายได้จากการขนส่งทางเรือ**

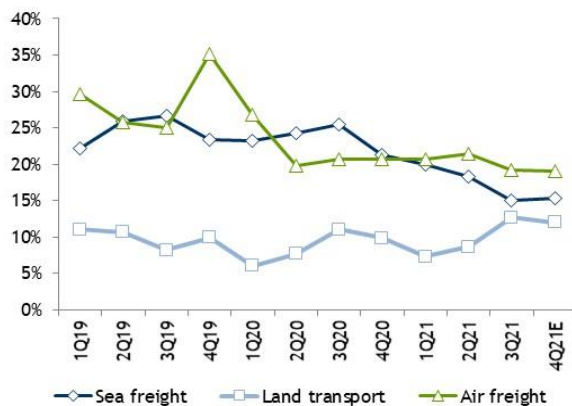
**คาดการณ์รายได้รวม**



ที่มา: Finansia estimates

**คาดการณ์อัตรากำไร**

**คาดการณ์กำไรปกติ**



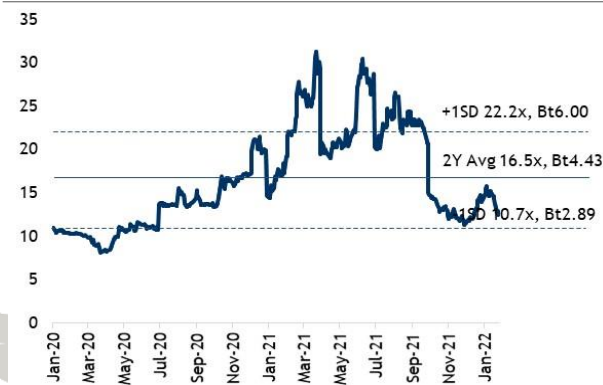
ที่มา: Finansia estimates

**Key assumptions**

(Btm)	2020	2021E		2022E		2023E	
	Actual	Old	New	Old	New	Old	New
Sea freight revenue	892	868	2,671	955	2,778	1,022	2,861
%Growth	19.8	-2.7	189.5	100	4.0	7.0	3.0
%Gross margin	23.2	24.5	16.4	24.0	17.2	24.0	17.5
Land transportation	363	427	456	491	474	535	493
%Growth	9.0	17.5	25.4	15.0	4.0	9.0	4.0
%Gross margin	8.7	8.0	7.5	8.0	7.8	8.0	8.0
Air freight revenue	86	82	115	107	136	118	154
%Growth	58.4	-4.0	35.0	30.0	18.0	10.0	13.0
%Gross margin	21.8	23.0	20.5	25.0	20.7	25.0	21.0
Total revenue	1,352	2,669	3,253	2,667	3,399	2,758	3,519
%Growth	18.0	97.4	140.6	-0.1	4.5	3.8	3.5

ที่มา: Finasia Research

**PE (x)**



ที่มา: Bloomberg

**PBV (x)**



## 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 ในอดีตที่ผ่านมาความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

### 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 เพื่อลดความเสี่ยงในการพึ่งพิงบุคคลากรดังกล่าว



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,146	1,352	3,253	3,399	3,519
Cost of services	905	1,089	2,733	2,852	2,942
Gross profit	241	263	520	547	577
SG&A	175	187	251	265	278
Operating profit	66	76	269	282	299
Other income	5	8	8	9	9
EBIT	71	84	283	297	315
EBITDA	93	114	315	330	349
Interest expense	7	7	8	8	9
Equity income	0	0	0	0	0
Tax on income	15	15	55	58	61
Minority interest	-2	-2	-7	-8	-8
Normalized earnings	46	60	213	224	236
Extra items	0	0	3	0	0
Net profit	47	60	215	224	236

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	64	77	270	282	297
Depreciation & amort.	23	30	32	33	34
Change in working capital	-25	-111	-85	-13	-25
Other adjustments	12	7	-29	-34	-23
Cash flow from operation	74	2	189	268	284
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	87	160	186
Net borrowings	-7	74	23	12	-5
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-1	-28	-109	-113	-119
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8	46	-86	-101	-124
Net change in cash	-116	-23	-57	30	39

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	130	108	50	80	120
Trade receivable	184	318	535	587	636
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	3	4	10	11	11
Total current assets	322	439	614	698	789
L-T investment	3	0	0	0	0
PP&E	507	472	482	489	485
Other assets	16	95	195	204	211
Total assets	864	1,027	1,390	1,536	1,647
Short-term loans	28	108	130	150	150
Trade account payable	57	95	225	227	226
Current maturity	31	36	53	53	53
Other current liabilities	15	25	64	67	69
Total current liabilities	131	264	472	496	498
Long-term loan	112	102	146	160	157
Other LTD	9	11	27	28	29
Total LTD	121	113	173	188	186
Total liabilities	252	377	645	685	684
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	187	292	403
Others	50	55	55	55	55
Minority interest	6	7	8	8	9
Total equity	607	644	738	843	954

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-0.6	18.0	140.6	4.5	3.5
EBITDA	3.2	21.6	177.8	4.8	5.6
Net profit	-0.2	28.6	260.0	3.9	5.6
Normalized earnings	-0.5	29.0	279.3	5.2	5.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	21.0	19.5	16.0	16.1	16.4
EBITDA margin	8.1	8.4	9.7	9.7	9.9
EBIT margin	6.2	6.2	8.7	8.7	8.9
Normalized profit margin	4.1	4.4	6.5	6.6	6.7
Net profit margin	4.1	4.4	6.6	6.6	6.7
Normalized ROA	5.4	5.8	15.3	14.6	14.3
Normalized ROE	7.6	9.3	28.8	26.6	24.8
Normalized ROCE	9.7	11.0	30.8	28.6	27.4
<b>Risk (x)</b>					
DE	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7
Net D/E	0.2	0.4	0.8	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	0.0	1.0	0.8	0.8	0.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.08	0.11	0.30	0.27	0.28
Norm EPS	0.08	0.11	0.30	0.27	0.28
EBITDA	0.16	0.21	0.44	0.40	0.42
FCF	-0.19	-0.12	0.14	0.19	0.22
Book value	1.10	1.17	1.34	1.53	1.73
Dividend	0.05	0.06	0.15	0.14	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	51.9	40.6	14.0	15.4	14.6
Norm P/E	51.8	38.0	13.8	15.4	14.6
P/BV	3.8	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBTDA	24.8	21.3	8.1	7.7	7.2
Dividend yield (%)	1.2	1.3	3.7	3.3	3.5

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมวังแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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, 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 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