24 February 2022

IIG (IIG TB)

บมจ. ไอแอนด์ไอ กรุ๊ป

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	**41.00**
Price (23/02/2022)	34.75
Up/downside(%)	+18.0
SET Index	1,696.45
Sector	MAI Technology
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

กำไร 4Q21 สะดุดระยะสั้น

กำไร 4Q21 หดตัว Q-Q และ Y-Y ตามคาด

IIG ประกาศกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 23 ลบ. -5.7% Q-Q, -14.2% Y-Y ใกล้เคียงคาด โดยรายได้แม้ว่าจะยังเติบโตแข็งแรง +10.9% Q-Q, +15.6% Y-Y จากความต้องการลงทุนระบบ Cloud CRM และ ERP ที่ยังสูง แต่ถูกกดดันจากต้นทุนบุคลากรที่เพิ่มขึ้นแรงเพื่อเตรียมรองรับงานใหม่ๆ ทำให้ Gross Margin หดตัวเหลือเพียง 26.3% ในไตรมาสนี้จาก 30.6-31.1% ใน 3Q21 และ 4Q20 ตามลำดับ ส่งผลให้กำไรทั้งปี 2021 จบที่ 79 ลบ. +26.5% Y-Y ยังคงเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ภาพทั้งปี 2022 ยังสดใส

ระยะสั้นแนวโน้มกำไรของ IIG จะทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 1-2 ไตรมาสข้างหน้าตามตามปริมาณงานและการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดรับกับต้นทุนบุคลากรได้ถูกรับมาแล้วตั้งแต่ปีก่อน และคาดว่าจะเห็นการเร่งตัวอย่างมีนัยยะในระยะถัดไป โดยเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในปี 2022 ซึ่งเรายังคาด Aggressive และสอดคล้องกับเป้าผู้บริหาร โดยคาดรายได้ 943 ลบ. +37.8% Y-Y และคาดกำไรสุทธิ 119 ลบ. +50.3% Y-Y ทำ New High ได้ต่อเนื่อง จากความต้องการลงทุนในระบบ Software CRM และ ERP (Salesforce และ Oracle) ที่ยังเด่น และจะเริ่มเห็นรายได้จากธุรกิจใหม่ๆเข้ามาหนุนทั้ง Software Vonage (Cloud Communication Platform) และ Coupa (Business Spend Management) รวมถึงธุรกิจ CEM Data Analytic และ JV Digital Insurance Platform ร่วมกับวิริยะฯ และคาดยังมีโอกาสเห็น Upside จากดีล M&A เพิ่มเติมในอนาคต

คงราคาเป้าหมาย 41 บาท แนะนำ “ซื้อลงทุน”

เรายังคงราคาเป้าหมายของ IIG ที่ 41 บาท (Target PER 35 เท่า) โดยยังเป็นหุ้นที่คาดได้ประโยชน์โดยตรงจาก Trend Digital Transformation โดยเฉพาะระบบ On-Cloud อย่างไรก็ตามระยะสั้นหุ้นกลุ่ม Tech และมี PER สูงถูกกดดันจากประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยและลดขนาดงบดุลของ FED ทำให้การฟื้นตัวระยะสั้นยังไม่สูง เราจึงแนะนำ “ซื้อลงทุน” ระยะยาว

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

4Q21 Earnings Results

(Bt mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	Comment
Revenues	193	174	10.9	167	15.6	▪ รายได้เติบโตดีใกล้เคียงคาด
Cost of services	142	120	18.6	116	22.7	▪ Gross Margin ลดลงมากกว่าคาด
Gross profit	51	54	-6.2	51	-0.6	▪ ค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าคาด
SG&A	23	23	-1.3	20	13.3	▪ โดยรวมกำไรสุทธิใกล้เคียงคาด
Interest charge	0	0	689.5	0	nm	
Net profit	23	24	-5.7	27	-14.2	
Normalized earning	23	24	-5.7	27	-14.2	
Gross margin (%)	26.3	31.1	-4.8	30.6	-4.3	
Norm profit margin (%)	12.0	13.5	-1.5	12.3	-0.2	
Net profit margin (%)	11.9	14.0	-2.1	16.0	-4.1	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	395	550	684	943	1,102
Cost of sales	269	391	493	660	771
Gross profit	125	158	191	283	331
SG&A	68	83	96	137	154
Operating profit	57	75	95	146	176
Other income	2	4	6	4	4
EBIT	59	79	101	150	180
EBITDA	62	81	105	155	182
Interest charge	0	0	1	1	0
Tax on income	13	16	21	30	36
Earnings after tax	46	63	79	119	144
Minority interest	0	0	0	0	1
Normalized earnings	46	63	79	119	143
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	46	63	79	119	143

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	46	63	79	119	143
Deprec. & amortization	3	2	4	5	2
Change in working capital	-15	-64	-16	-45	-38
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	34	1	67	80	107
Capital expenditure	-3	-3	-9	0	0
Others	28	-1	-48	0	0
Cash flow from investing	25	-4	-57	0	0
Free cash flow	59	-2	10	80	107
Net borrowings	-12	0	3	-3	0
Equity capital raised	263	161	0	0	0
Dividends paid	-37	0	-15	-40	-60
Others	-246	-35	2	-20	-0
Cash flow from financing	-32	127	-10	-62	-60
Net change in cash	27	124	0	17	47

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	35	159	159	177	224
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Short term investment	128	169	264	357	417
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2	4	4	4	4
Total current assets	165	332	428	537	645
Investments	0	0	10	10	10
Plant, property & equipment	1	2	7	2	1
Other assets	241	245	291	291	291
Total assets	407	579	735	840	946
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	61	39	86	116	136
Current maturities	0	0	1	1	1
Other current liabilities	66	85	109	141	162
Total current liabilities	127	124	195	258	298
Long-term debt	0	0	3	0	0
Other non-current liab.	18	22	45	45	45
Total non-current liab.	18	22	48	45	45
Total liabilities	145	146	243	303	343
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	114	173	257
Others	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	0	1	1	1
Shareholders' equity	300	488	554	614	697

Important Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	95.6	39.2	24.5	37.8	16.8
EBITDA	152.9	30.3	29.5	48.5	17.1
Net profit	153.0	36.2	26.5	50.3	19.9
Normalized earnings	153.0	36.2	26.5	50.3	19.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.8	28.8	27.9	30.0	30.0
EBITDA margin	15.7	14.7	15.3	16.5	16.5
EBIT margin	15.0	14.3	14.8	15.9	16.4
Normalized profit margin	11.7	11.4	11.6	12.7	13.0
Net profit margin	11.7	11.4	11.6	12.7	13.0
Normalized ROA	13.0	12.7	12.1	15.1	16.0
Normalize ROE	28.3	15.9	15.2	20.4	21.8
Normalized ROCE	21.1	17.3	18.7	25.8	27.8
Risk (x)					
D/E	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
Net D/E	0.4	0.0	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.8	-0.2	0.8	0.8	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.61	0.63	0.79	1.19	1.43
Normalized EPS	0.61	0.63	0.79	1.19	1.43
EBITDA	0.83	0.81	1.05	1.55	1.82
Book value	4.00	4.88	5.54	6.14	6.97
Dividend	-0.50	0.15	0.40	0.60	0.72
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	56.6	55.4	43.8	29.1	24.3
Norm P/E	56.6	55.4	43.8	29.1	24.3
P/BV	8.7	7.1	6.3	5.7	5.0
EV/EBITDA	43.8	42.9	34.0	23.2	19.8
Dividend yield (%)	-1.4	0.4	1.2	1.7	2.1

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ 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 อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
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 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 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
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.รูสะมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, 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 2021

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC