

PRM (PRM TB)

บมจ. ปริมา มารีน

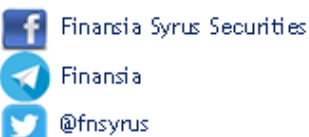
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	7.90
Price (27/06/2022)	5.60
up/downside (%)	+41.1
SET Index	1,580.20
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.60
Free float (%)	45.16
Market cap (Bt m)	14,000.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	44.80
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.85, 5.45, 6.12
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,880	6,203	6,755	7,324
Normalized profit	916	1,099	1,328	1,501
Net profit	1,403	1,099	1,328	1,501
EPS (Bt) - norm	0.37	0.44	0.53	0.60
EPS (Bt) reported	0.56	0.44	0.53	0.60
% growth y-y	-8.49	-21.67	20.82	13.02
Dividend/share (Bt)	0.26	0.26	0.20	0.25
BV/share (Bt)	3.64	3.79	4.08	4.40
EV/EBITDA (x)	8.7	7.2	6.3	6.5
PER (x) - norm	15.3	12.7	10.5	9.3
PER (x)	10.0	12.7	10.5	9.3
PBV (x)	1.5	1.5	1.4	1.3
Dividend yield (%)	4.6	4.6	3.6	4.4
Norm ROE (%)	16.1	11.8	13.5	14.2
YE No. of shares (million)	2,500	2,500	2,500	2,500
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amorntum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



การฟื้นตัวเป็นไปอย่างช้า ๆ ตามภาวะเศรษฐกิจ

ผลประกอบการของ PRM ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในครึ่งหลังของปี 2021 การฟื้นตัวเห็นได้ชัดตั้งแต่ 1Q22 ที่ผู้คนเริ่มมีการเดินทาง มีกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น แนวโน้มกำไรใน 2Q22 คาดว่าจะชะลอจาก 1Q22 เล็กน้อยเนื่องจากวันหยุดจำนวนมากส่งผลให้การขนส่งน้ำมันในประเทศซึ่งเป็นรายได้หลัก 47% ของรายได้รวม ชะลอชั่วคราว แนวโน้มผลการดำเนินงานจะฟื้นชัดเจนใน 2H22 เนื่องจากเรือ VLCC ที่รับเข้ามา 2 ลำในเดือน มิ.ย. และใน 4Q22 เริ่มทำงานและจะส่งผลเต็มที่ในปี 2023 ประกอบกับเรือ Crew boat ได้สัญญาจะระยะยาวเพิ่มอีก 9 ลำซึ่งเริ่มให้บริการตั้งแต่ พ.ค. 2022 ส่วนเรือ FSU ที่เคยสร้างรายได้หลักในปี 2020-2021 มีสัดส่วนลดลงเหลือราว 34-35% ในปัจจุบันและเชื่อว่าทรงตัวได้ในระดับ 2 พันล้านบาทต่อปี ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมีผลกระทบจำกัด ส่วนเงินบาทอ่อนมีผลทั้งบวกและลบ เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2022 ฟื้นจากฐานต่ำปีก่อน +20.0% Y-Y และฟื้นต่อในปี 2023 +20.8% Y-Y เมื่อเรือทุกลำทำงานเต็มที่ คิดเป็นกำไรโตเฉลี่ย +16.8% CAGR (2022-2024) คงราคาเป้าหมาย 7.90 บาท (PE 18 เท่า PEG 1.06) แนะนำซื้อลงทุน

คาดการณ์กำไรปี 2Q22 -5.6% Q-Q ตามฤดูกาล, -0.2% Y-Y เพราะ FSU ลดลง

เรคาดกำไรปี 2Q22 ที่ 234.7 ล้านบาท -5.6% Q-Q, -0.2% Y-Y กำไรที่ลดลง Q-Q เป็นเพราะวันหยุดจำนวนมากในเดือน เม.ย. กระทบธุรกิจขนส่งน้ำมันในประเทศซึ่งเป็นธุรกิจหลักมีรายได้ราว 47% ของรายได้รวม แม้ว่าธุรกิจอื่นจะดีขึ้นแต่ยังชดเชยไม่ได้ ธุรกิจอื่นที่ดีขึ้นได้แก่การขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศเพราะเรือ VLCC 1 ลำที่ซ่อมบำรุงใน 1Q22 กลับเข้าทำงานเมื่อต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา และบริษัทยังได้รับเรือ VLCC ที่มีสัญญาจะระยะยาว 10 ปีอีก 1 ลำในเดือน มิ.ย. นอกจากนี้บริษัทยังเข้าทำสัญญาจะระยะยาว 3-5 ปีสำหรับเรือ Crew boat 9 ลำซึ่งเริ่มให้บริการตั้งแต่เดือน พ.ค. 2022 ที่ผ่านมา สำหรับเรือ FSU ซึ่งเคยสร้างรายได้ถึง 55% ของรายได้รวมในปี 2020 ปัจจุบันสัดส่วนลดลงเหลือ 34-35% หรือประมาณ 500 ล้านบาทต่อไตรมาส ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง เชื่อว่ายังรักษาได้ใกล้เคียง 1Q22

น้ำมันสูงขึ้นกระทบจำกัด ส่วนบาทอ่อนกระทบทั้งบวกและลบ

ราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมีผลกระทบจำกัดเพราะสัญญาของเรือส่วนใหญ่เป็นลักษณะ Time charter ลูกค้านับผิดชอบต้นทุนเชื้อเพลิง ยกเว้นเรือ FSU ที่บริษัทรับผิดชอบต้นทุนเชื้อเพลิงเองแต่สัดส่วนต้นทุนดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญต่อต้นทุนรวม ในส่วนของค่าเงินบาทที่อ่อนค่า มีผลกระทบทั้งบวกและลบ ในด้านบวกคือรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นเรือ VLCC, FSU และ Offshore service มีรายได้รับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ในด้านลบคือบริษัทมีเงินกู้สกุลดอลลาร์ US\$44.8 ล้านเหรียญ ซึ่งทำให้เรคาดว่าบริษัทจะบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทที่อ่อนค่าลง 90 ล้านบาทใน 2Q22 ส่งผลให้กำไรสุทธิ -47.2% Q-Q, -64.5% Y-Y เหลือเพียง 144.7 ล้านบาท

แนวโน้มผลประกอบการจะดีขึ้นชัดเจนใน 2Q22

หากเป็นไปตามคาด กำไรปี 1H22 จะคิดเป็น 44.0% ของคาดการณ์ทั้งปี และ -18.7% Y-Y แนวโน้มกำไรจะดีขึ้นชัดเจนใน 2H22 จากการทำงานอย่างเต็มที่ของเรือ VLCC 1 ลำที่ให้บริการในเดือน มิ.ย. และ Crew boat 9 ลำที่ให้บริการในเดือน พ.ค. และการรับเรือ VLCC อีก 1 ลำในช่วง 4Q22 เมื่อเรือทุกลำทำงานเต็มประสิทธิภาพแล้ว เรคาดว่า PRM จะมีรายได้ที่คงที่ตามสัญญาราว 45% ของรายได้รวม

คงราคาเป้าหมาย 7.90 บาท แนะนำซื้อ

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2022 ฟื้นตัวแรง +20.0% Y-Y จากปี 2021 ที่หดตัวถึง -40.7% Y-Y จากการเดินทางที่ลดลง และคาดการณ์กำไรปี 2023 โตสูงต่อเนื่อง +20.8% Y-Y เนื่องจากเรือ VLCC และ Crew boat ทำงานเต็มที่ ก่อนจะได้ในอัตราปกติราว 10% เศษในปี 2024 คิดเป็นกำไรโตเฉลี่ย 16.8% CAGR ในช่วงปี 2022-2024) ราคาน้ำมันปัจจุบันมี PE 12.7 เท่าและ EV/EBITDA เพียง 7.2 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 7.90 บาท (PE 18 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีและเท่ากับ PEG 1.06)

Company Overview

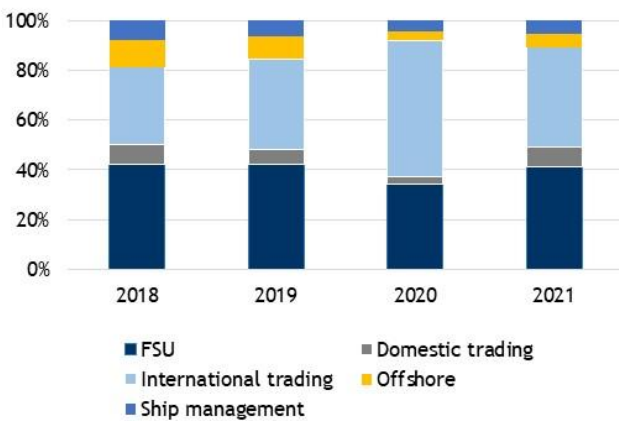
PRM ให้บริการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป และปิโตรเคมีเหลวทางเรือให้กับลูกค้าตามความต้องการอย่างครบวงจร รวมถึงการให้บริการเรือขนส่งที่ให้การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล และการบริหารจัดการเรือ ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี

ธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทแบ่งเป็น 4 ประเภทธุรกิจ ได้แก่

- 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีเหลวในประเทศ (Domestic tanker)
- 2) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีเหลวระหว่างประเทศ (International tanker)
- 3) ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน (ธุรกิจเรือ FSU)
- 4) ธุรกิจเรือขนส่งที่ให้การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล (ธุรกิจ Offshore)
- 5) ธุรกิจบริหารจัดการเรือ (Ship Management)

ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 อันดับแรกได้แก่ บริษัท นทลิน จำกัด 51.0%, Kimberly Asset Limited 3.3%, บริษัท นทลิน จำกัด 3.20%

โครงสร้างรายได้



Source: Company data

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.90 บาท อิง PE 18 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีและเท่ากับ PEG 1.06

ณ ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied EV/EBITDA 9.5 เท่าและ Implied PBV 2.1 เท่า สูงกว่ากลุ่มเรือที่มี EV/EBITDA ต่ำกว่า 10 เท่า อย่างไรก็ตาม ธุรกิจของ PRM เพิ่งผ่านจุดต่ำสุดและกำลังทยอยฟื้นตัวตรงข้ามกับหุ้นในกลุ่มเรืออื่นๆ ที่ผลประกอบการผ่านจุดพีคและกำลังทยอยกลับสู่ระดับปกติ

ESG

Environment

- PRM ได้จัดทำโครงการ “พัฒนาชุมชน ปลอ่ยพันธ์สัตว์น้ำ ธรรมชาติยั่งยืน คีนสมดุลแห่งท้องทะเล” เพื่อฟื้นฟูทรัพยากรประมงในแหล่งน้ำธรรมชาติ ณ หาดยาว อำเภอเหนือคลอง จังหวัดกระบี่
- PRM ดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษาสิ่งแวดล้อม โดยให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจาก กระบวนการผลิต ยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิด ประสิทธิภาพสูงสุด ผนวกให้ใช้วัสดุที่สามารถนำกลับมาใช้ได้หลายครั้ง

Social

- PRM มีนโยบายให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนกิจกรรมต่างๆ กับชุมชนในบริเวณรอบของการปฏิบัติงานรวมทั้งตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมอันเนื่องมาจากการปฏิบัติงานด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ
- PRM เข้าร่วมโครงการและกิจกรรมเพื่อปลูกฝังจิตสำนึกและความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมด้วย โดยมีโครงการที่ร่วมสนับสนุนและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เช่น โครงการ “ส่งเสริมสุขภาพจิต พิชิตสุขภาพใจ สานสายใยถึงผู้สูงวัย” และ โครงการ “สร้างและปรับปรุงห้องน้ำ โรงเรียนเกาะสี่ขัง”

Governance

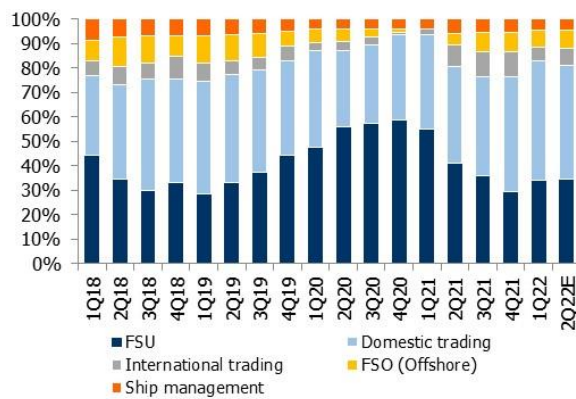
- บริษัทให้ความสำคัญต่อการป้องกันการรั่วไหลข้อมูลภายในของบริษัท และบริษัทย่อย มีความมุ่งมั่นที่จะมีนโยบายห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทนำความลับหรือข้อมูลภายในของบริษัทที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณชนไปเปิดเผยหรือแสวงหาประโยชน์แก่ตนเองหรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
- บริษัทตระหนักและให้ความสำคัญในสิทธิขั้นพื้นฐานต่างๆ ของผู้ถือหุ้นทั้งในฐานะของนักลงทุนในหลักทรัพย์และเจ้าของบริษัท
- บริษัทได้กำหนดให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ถือหุ้นรายย่อย ผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้นที่มีได้เป็นผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นสัญชาติไทยหรือต่างดาว
- บริษัทมีการบริหารกิจการบนพื้นฐานความโปร่งใส มีจริยธรรม ยึดมั่นในหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชั่น

2Q22E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q22E	1Q21	%Q-Q	2Q21	%Y-Y	1H22E	1H21	%Y-Y
Sales revenue	1,512	1,474	2.6	1,456	3.9	2,987	2,880	3.7
Cost	1,064	1,038	2.5	1,024	3.9	2,101	1,902	10.5
Gross profit	449	437	2.8	432	3.9	885	978	-9.5
SG&A costs	113	112	1.2	110	2.3	225	196	14.6
EBITDA	572	560	2.1	553	3.3	1,131	1,196	-5.4
Interest expense	56	56	0.8	69	-18.5	587	716	-18.3
Equity income	18	20	-9.7	22	-16.4	38	49	-22.6
Norm profit	235	249	-5.6	235	-0.2	486	595	-18.7
Net profit	145	274	-47.2	407	-64.5	418	807	-48.2
Gross margin %	29.7	29.6	-0.1	29.7	0.0	29.6	34.0	-4.3
SG&A as % to sales	7.5	7.6	-0.1	7.6	-0.1	7.5	6.8	0.7
EBITDA margin %	37.8	38.0	-0.2	38.0	-0.2	37.9	41.5	-3.6
Net margin %	15.5	16.9	-1.3	16.2	-0.6	16.2	20.6	-4.5

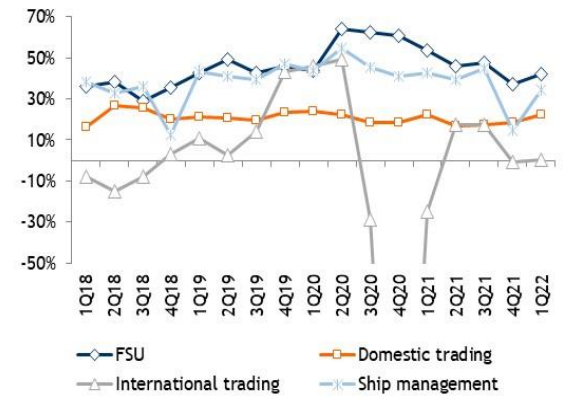
Source: Finansia estimates

โครงสร้างรายได้สมดุลมากขึ้น

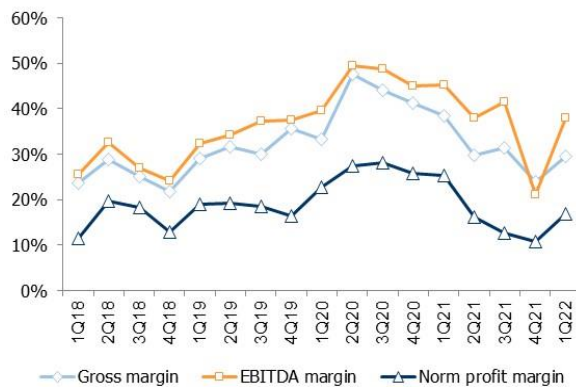


Source: Company data, Finansia Estimates

อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจรายไตรมาส

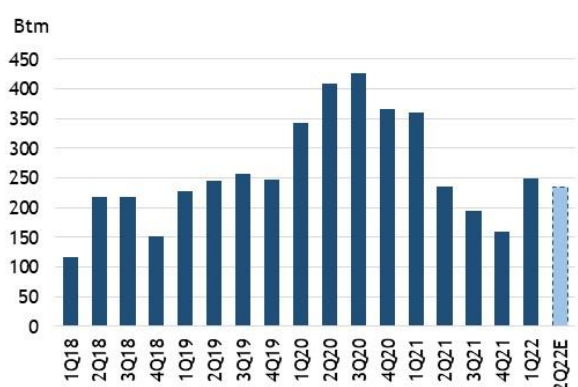


อัตรากำไร



Source: Company data, Finansia Estimates

กำไรปกติรายไตรมาส



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของอุปสงค์และอุปทาน

ธุรกิจของบริษัทขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของการบริการเรือขนส่งและการจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมีทางทะเล ทั้งในและต่างประเทศ ในปี 2020-2021 มาตรการ IMO2020 ยังส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจเรือขนส่งระหว่างประเทศของบริษัท เนื่องจากเรือบรรทุกน้ำมันบางส่วนจะหยุดงานเพื่อทำการติดตั้งเครื่องดักจับเขม่าควัน (Exhaust Gas Cleaning Scrubber) แต่ในปี 2021 ที่ประธานาธิบดีสหรัฐเป็นนายโอบามา อาจมีการกลับคำสั่งการคว่ำบาตรประเทศเวเนซุเอล่าและอิหร่านของอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ ซึ่งจะทำให้อุปทานเรือที่หายไปจากตลาดเพราะนโยบายการห้ามใช้เรือที่มีความเกี่ยวข้องกับอิหร่าน กลับมามากขึ้น นอกจากนี้ ในอนาคตที่แนวโน้มการใช้พลังงานของโลกมีทิศทางไปในแนวทางพลังงานสะอาดมากขึ้น อาจกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมันขนส่งและกักเก็บน้ำมันทางเรือ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิง

ค่าน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับเดินเรือ (Bunker) เป็นต้นทุนการให้บริการที่สำคัญสำหรับธุรกิจเรือขนส่งและธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมีทางทะเล รวมถึงธุรกิจเรือสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (Offshore business) แม้ว่ามาตรการ IMO2020 จะเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจเรือขนส่งและเรือ FSU ของบริษัทเพราะทำให้ความต้องการจัดเก็บน้ำมันสูงขึ้น แต่ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจเรือขนส่งประเภทที่เป็นสัญญารายเที่ยวและธุรกิจเรือ FSU ที่บริษัทเป็นผู้รับผิดชอบค่าน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับเดินเรือ (Bunker) ดังนั้น หากราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับสูงขึ้น อาจส่งผลให้ต้นทุนค่าน้ำมันของบริษัทสูงขึ้นตาม และอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของกฎหมายสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยทางทะเล

ธุรกิจของบริษัทเกี่ยวข้องกับข้อกำหนดและกฎหมายระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย เพื่อป้องกันอุบัติเหตุทางทะเล การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายต่างๆ อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัท เช่น มาตรการ IMO2020 ที่กำหนดการใช้เชื้อเพลิงที่มีค่ากำมะถันต่ำคือ 0.5% จากเดิม 3.5% ของค่ากำมะถันในเชื้อเพลิงเรือ ซึ่งราคาสูงกว่าเชื้อเพลิงที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน หรือต้องติดตั้งเครื่องดักจับเขม่าควัน (Exhaust Gas Cleaning Scrubber) ซึ่งมีราคาสูงและอาจไม่เหมาะกับกองเรือที่มีอายุการใช้งานเหลือน้อย อย่างไรก็ตาม กองเรือของบริษัทได้เลือกวิธีเปลี่ยนมาใช้เชื้อเพลิงที่มีค่ากำมะถันต่ำ (Low Sulphur Fuel Oil: LSFO) ไม่เกิน 0.5% ของค่ากำมะถันในเชื้อเพลิงเรือ สำหรับเรือที่มีความจำเป็นต้องขนส่งในเส้นทางนอกเขตน่านน้ำไทย และมีการกำหนดกลยุทธ์ให้สามารถปฏิบัติตามมาตรฐาน IMO2020 ได้โดยกระทบต่อค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด

ความเสี่ยงจากอุบัติเหตุที่เกิดจากการทำงาน

กลุ่มบริษัทให้บริการขนส่งและจัดเก็บสินค้าที่มีมูลค่าสูงและสินค้าไวไฟ หากเกิดอุบัติเหตุบนเรือ อาจส่งผลกระทบต่อคนประจำเรือและบุคคลอื่น รวมถึงทรัพย์สินอาจได้รับความเสียหาย ตลอดจนกระทบความน่าเชื่อถือของบริษัท และอาจกระทบสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติตามกฎข้อบังคับด้านความปลอดภัยในการปฏิบัติงาน ความปลอดภัยต่อสินค้า และการเดินเรืออย่างเคร่งครัด มีการซ่อมบำรุงตามกำหนด นอกจากนี้ บริษัทได้มีการทำประกันภัยตัวเรือและเครื่องจักร (Hull and Machinery Insurance: H&M Insurance) และประกันภัยความรับผิดชอบต่อบุคคลอื่น (Protection and Indemnity Insurance: P&I Insurance) ซึ่งครอบคลุมความเสียหายต่อบุคคลที่ได้รับผลกระทบและสิ่งแวดล้อม รวมถึงประกันภัยการสูญเสีรายได้จากการที่เรือไม่สามารถปฏิบัติงานได้อย่างต่อเนื่อง (Loss of Hire Insurance)

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,926	5,880	6,203	6,755	7,324
Costs of sales	3,467	4,067	4,253	4,528	4,884
Gross profit	2,458	1,813	1,950	2,227	2,439
SG&A costs	486	498	465	488	517
Operating profit	1,973	1,315	1,485	1,739	1,922
Other income	56	80	74	81	88
EBIT	2,028	1,395	1,559	1,820	2,010
EBITDA	2,763	2,348	2,569	2,868	2,833
Interest charge	214	249	239	235	220
Tax on income	191	134	157	189	227
Earnings after tax	1,623	1,013	1,163	1,396	1,563
Minority interests	90	27	37	41	44
Normalized earnings	1,544	916	1,099	1,328	1,501
Extra items	-11	487	0	0	0
Net profit	1,533	1,403	1,099	1,328	1,501

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,702	1,537	1,256	1,517	1,728
Deprec. & amortization	735	953	1,010	1,048	823
Change in working capital	204	-392	-308	-407	-424
Other adjustments	374	-466	-85	-165	-125
Cash flow from operations	3,015	1,632	1,873	1,994	2,002
Capital expenditure	-387	1,556	-806	-864	-498
Others	316	-3	22	5	24
Cash flow from investing	-72	1,553	-784	-859	-474
Free cash flow	2,943	3,185	1,089	1,135	1,528
Net borrowings	-842	-1,766	221	108	-268
Equity capital raised	40	0	0	0	0
Dividends paid	-626	-650	-509	-615	-695
Others	-211	-235	-187	-191	-161
Cash flow from financing	-1,640	-2,651	-475	-697	-1,123
Net change in cash	1,303	534	614	438	404

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash& equivalents	2,219	2,612	3,226	3,663	4,068
Account receivable	364	741	775	844	915
Inventory	163	166	174	189	205
Other current asset	7	96	107	116	128
Total current asset	2,754	3,615	4,281	4,813	5,316
Investment	673	458	478	498	518
PPE	9,000	9,606	9,602	9,968	10,593
Other asset	194	467	483	509	537
Total assets	12,621	14,145	14,845	15,787	16,963
Short term loan loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	661	890	940	993	1,046
Current maturities	1,213	1,587	1,531	1,612	1,698
Other current liabilities	219	117	153	167	181
Total current liabilities	2,093	2,595	2,625	2,773	2,925
Long-term debt	3,062	5,465	5,750	5,777	5,965
Other LT liabilities	164	179	175	184	193
Total LT liabilities	3,226	5,644	5,925	5,961	6,158
Total liabilities	5,319	8,239	8,550	8,733	9,083
Registered capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Paid up capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Share premium	3,407	3,407	3,407	3,407	3,407
Legal reserve	211	250	250	250	250
Retained earnings	2,388	2,859	3,208	3,926	4,712
Shareholders' equity	8,324	9,110	9,469	10,198	10,994

Key Ratios					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenues	-0.8	5.5	8.9	8.4	-0.8
Net profit	-8.5	-21.7	20.8	13.0	-8.5
Norm profit	-42.1	17.3	20.4	12.1	-42.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	30.8	31.4	33.0	33.3	30.8
EBIT margin	22.4	23.9	25.7	26.2	22.4
Normalized profit margin	16.3	18.2	20.1	20.7	16.3
Net profit margin	23.9	17.7	19.7	20.5	23.9
Normalized ROA	9.1	6.2	7.2	7.7	9.1
Normalized ROE	16.1	11.8	13.5	14.2	16.1
Risk (x)					
D/E (x)	0.90	0.90	0.86	0.83	0.90
Net D/E (x)	0.51	0.45	0.38	0.34	0.51
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.56	0.44	0.53	0.60	0.56
Norm EPS	0.56	0.44	0.53	0.60	0.56
FCF	1.09	0.44	0.45	0.61	1.09
Book value	3.64	3.79	4.08	4.40	3.64
Dividend	0.26	0.26	0.20	0.25	0.26
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	9.98	12.74	10.54	9.33	9.98
Norm P/E	15.28	12.74	10.54	9.33	15.28
P/BV	1.54	1.48	1.37	1.27	1.54
EV/EBTDA	8.67	7.22	6.35	6.54	8.67
Dividend yield (%)	4.64	4.64	3.63	4.39	4.64

Source: Company data, Finansia 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	สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 พลาซ่า 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 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง 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 (สีลม 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.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 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 ต.ระกวมอรัญ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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.สุสะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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, 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, TASC, 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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC