KGI

สร้างกำไรกับหุ้นไซส์เล็ก

บริษัท ไซแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

ลูกกตัญญู หนุนกำไรแม่ทำ New high

ซื้อ

สุโชติ ถิรวรรณรัตน์

66.2658.8888 Ext. 8850

suchott@kgi.co.th

ราคาปัจจุบัน (บ.)	5.30
ราคาเป้าหมาย (บ.)	6.80
Upside (%)	28.3

Year to Dec	Sales (Bt mn)	Sales growth (%)	EBITDA (Bt mn)	NP (Bt mn)	EPS (Bt)	EPS growth (%)
2018	1,694	11.9	111	-493	-1.01	n.m.
2019	1,302	(23.1)	213	69	0.24	n.m.
2020	1,020	(21.7)	199	41	0.08	(66.7)
2021F	1,107	8.6	290	139	0.22	177.7
2022F	1,254	13.2	366	178	0.28	28.2
Year to Dec	**GM (%)**	**EV/EBITDA (X)**	**Dividends Yield (%)**	**PBV (X)**	**PER (X)**	**ROAE (%)**
2018	16.5	26.7	-	4.5	(5.2)	(71.9)
2019	29.7	16.8	-	4.5	40.3	11.6
2020	30.1	16.8	-	4.2	68.4	6.4
2021F	38.8	12.0	0.8	3.1	23.9	16.1
2022F	39.5	9.3	2.1	2.8	18.6	15.9

Sector	**Packaging**	52-week trading range (Bt)	3.1 - 6.4
12M target price (Bt/shr)	6.8	Mkt cap-Bt bn/US$ bn	2.8 /0.1
Upside/downside (%)	28.3	Outstanding shares (mn)	625
Dividend yield-12/21F (%)	0.8	Free floating shares (mn)	486
Book value/shr-12/21F (Bt)	1.7	3M avg. daily trading (mn)	7
P/B-12/21F (x)	3.1	Abs. performance (3,6,12M)(%)	-7.8; 65.6; 68.8
		Rel. performance (3,6,12M)(%)	-10; 52.2; 47.4

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- ✓ กำไรปีนี้ลุ้นทำ New high / ลุ้นปันผลได้เป็นครั้งแรกในรอบหลายปี
- ✓ กลางปีนี้เริ่มเก็บดอกผล โครงการ USO เน็ตห่างไกล
- ✓ มีสตอรี่ IPO บ.ลูก ฮินชิสึ (HST) คาดผู้ถือหุ้น SIMAT เตรียมรับ Pre-emptive right
- ✓ แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 6.8 บาท

Technical view

✓ แนวโน้มราคาสร้างฐานบริเวณ ±5 บาท ขณะที่ MACD และ RSI เริ่มฟื้นตัวขึ้น คาดรอสัญญาณการ Breakout แนวต้าน Trend line 5.3 บาท (กราฟรายสัปดาห์)

✓ ประเมินแนวรับ 5 บาท / แนวต้าน 5.4 บาท หากผ่านแนวต้านนี้ไปได้ ประเมินมีโอกาสปรับขึ้นทดสอบกรอบแนวต้านถัดไป 5.7 - 6.0 บาท

✓ Stop loss 4.8 บาท

... ติดตามคำแนะนำทางเทคนิครายวันเพิ่มเติมในบทวิเคราะห์ "รู้ทันหุ้น"

บ.ลูก ฮินชิสึ (HST) ผู้นำธุรกิจ Silk screen เพียงหนึ่งเดียวของไทย

จากการประชุมนักวิเคราะห์ เราประเมินกำไรของ บ.ฮินชิสึ (SIMAT ถือหุ้น 70% ทำธุรกิจผลิตชิ้นงานประเภทลาเบลและพิมพ์งาน Silk screen บนอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า ... ดูรูปตัวอย่างผลิตภัณฑ์ในรูปที่ 4) ปีนี้จะเติบโตราว +49% YoY เป็น 122 ล้านบาท (สุทธิหลังหัก Minorities interest แล้วจะเท่ากับ 86 ล้านบาท) จาก i) การ Restock สินค้าทั่วโลก ส่งผลให้ความต้องการสินค้าเพิ่มขึ้นแบบเร่งตัวขึ้น (ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยฯ บล. เคจีไอ ได้หวัน คาดการ Restock ทั่วโลกจะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องไป Peak ราวๆกลางปี 2565) ii) ในประเทศไทยมีเพียง บ.ฮินชิสึ (HST) ที่สามารถพิมพ์งานประเภท Silk screen บนอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าได้มาตรฐาน iii) สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของงานพิมพ์ Silk screen สูงราว ±40% และด้วยความที่มีคู่แข่งน้อยรายจึงสามารถต่อรองราคากับคู่ค้าได้ แม้ต้นทุนการผลิตอย่างเม็ดพลาสติกจะปรับขึ้นตามราคาน้ำมัน

ทั้งนี้เราคาดยอดขาย 3 ปีข้างหน้าของ บ.ฮินชิสึ (HST) จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 33% CAGR 2564 - 66 โดยสมมติฐาน CAPEX ปี 2564 - 66 ปีละ 60 ล้านบาท 100 ล้านบาท และ 100 ล้านบาท ตามลำดับ และคาด SIMAT เตรียม IPO บ.ฮินชิสึ (HST) ในปี 2565 โดยล่าสุด บ.ฮินชิสึ (HST) ได้ทำการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด แล้วเมื่อเดือน ก.พ.2564

USO เน็ตห่างไกล เริ่มต้นเก็บดอกผล 2H64 นี้

SIMAT ชนะการประมูลโครงการ Universal Service Obligation: USO หรือโครงการเน็ตห่างไกล ในปี 2561 มูลค่าโครงการรวม 2.1 พันล้านบาท แบ่งออกเป็น 2 เฟส คือ เฟสแรกมูลค่า 630 ล้านบาท เป็นเฟสการจัดหาอุปกรณ์และติดตั้ง (รับรู้เกือบ 100% ใน 1Q64) และเฟสที่ 2 คือ ขั้นตอนการบริหารจัดการและบำรุงรักษาต่อเนื่อง 5 ปี มูลค่ารวม 1.47 พันล้านบาท (คาดจะเริ่มรับรู้กลางปี 2564 นี้) และเราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นของเฟสที่ 2 ไว้ราว 40% หรือคิดเป็นกำไรขั้นต้นเฉลี่ยปีละ 118 ล้านบาท ตลอดระยะเวลา 5 ปี (2564 - 68)

ตัวถ่วงอย่างอินเตอร์เนตบรอดแบรนด์ อาจได้เป็นไพ่ Joker ตัวพลิกเกม

ธุรกิจอินเตอร์บรอดแบรนด์ถือเป็นทุกขลาภ ที่ถ่วงผลการดำเนินงานของ SIMAT ตลอดหลายปีที่ผ่านมา หลังจากที่ SIMAT ชนะการประมูลการติดตั้งโครงข่ายอินเตอร์เนตความเร็วสูงในพื้นที่ จ. นครราชสีมา และ จ.เชียงใหม่ และเตรียมทำการส่งมอบให้ CAT แต่ทาง CAT ปฏิเสธการรับมอบโครงข่ายฯ ทำให้ SIMAT ต้องรับโครงข่ายฯมาบริหารจัดการธุรกิจอินเตอร์บรอดแบรนด์เอง และประสบปัญหาขาดทุนมาตลอด (ปี 2563 ขาดทุน -11 ล้านบาท และคาดปี 2564 จะยังมีผลขาดทุนอีกราว -12 ล้านบาท)

ล่าสุดในปี 2561 ศาลปกครองชั้นต้นตัดสินให้ SIMAT ชนะคดีและได้รับค่าชดเชย 53 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ย 7.5% ต่อปี อย่างไรก็ดีในปี 2562 ทาง SIMAT ได้ทำการยื่นฟ้องเพิ่มเติมด้วยมูลค่าเงินชดเชยราว +400 ล้านบาทต่อศาลปกครองสูงสุด ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุด

คาดกำไรสุทธิปีนี้ 139 ล้านบาททำจุดสูงสุดใหม่ / ลุ้นจ่ายปันผลครั้งแรก

คาดกำไรปี 2564 เติบโต +240% YoY เป็น 139 ล้านบาท ซึ่งหากเป็นตามประมาณการฯ ส่วนกำไรสะสมจะพลิกกลับมาเป็นบวกครั้งแรกในรอบหลายปี ทำให้คาดว่าหลังการรายงานงบการเงินปี 2564 ในช่วงต้นปี 2565 มีโอกาสที่ SIMAT จะสามารถจ่ายปันผลได้เป็นครั้งแรกในรอบหลายปี โดยเราประเมินปันผลจ่ายสำหรับปี 2564 ไว้เท่ากับ 0.04 บาท/หุ้น

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 6.8 บาท/หุ้น

ประเมินมูลค่าเหมาะสม SIMAT ด้วยวิธี Sum of the parts ได้เท่ากับ 6.8 บาท โดย ธุรกิจฮินชิสึ (HST) มูลค่า 4.1 บาท อิง PE 30 เท่า / ธุรกิจงานรับเหมาระบบฯ 2.1 บาท อิง PE 25 เท่า / ธุรกิจอินเตอร์เนตบรอดแบรนด์ 0.52 บาท (Discount 20% จากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ณ สิ้นปี 2563) ... ดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรูปที่ 2 โดย ณ ราคาเหมาะสมที่เราประเมินคิดเป็น Forward PE 30 เท่า

Disclaimer บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ บริษัท ”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ ข้อมูล ”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้นำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งของข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

Figure 1: Residual income model (Alternative model for robustness check)

	2021F	2022F	2023F
Book value (clean surplus)	514	920	1,009
Net profit	139	178	208
Dividend	28	89	104
Residual income	104	115	139
Present value of residual income	104	108	122
Total present value of residual income	333		
Terminal growth assumption (%)	3.0		
Cost of equity (%)	6.8		
Terminal value	3,721		
Present value of terminal value	3,051		
Equity value	3,898		
Total number of listed shares	625		
Value/share	6.2		

หมายเหตุ:

Cost of equity คำนวณจากสมมติฐาน

1) Rm 11.1%, Rf 3.1%, Risk premium 8%

2) Beta 0.5 จาก Bloomberg คำนวณย้อนหลัง 5 ปี

Source: KGI Research; Bloomberg

Figure 2: Sum of the parts valuation

1. Hinsitsu (Silk screen printing business)	
Valuation approach - Target PE	
Ket assumptions	
- Forcasted Net profit 2021 (Bt)*	85.6
- Forcasted EPS 2021 (Bt)*	0.14
- Target PE (x)	30.0
- Valuation (Bt)	4.1
2. System integrator	
Valuation approach - Target PE	
Ket assumptions	
- Forcasted Net profit 2021 (Bt)	53.3
- Forcasted EPS 2021 (Bt)	0.09
- Target PE (x)	25.0
- Valuation (Bt)	2.1
3. Internet broadbrand	
Valuation approach - Asset value	
Ket assumptions	
- Asset value (Bt)	408
- Asset value per share (Bt)	0.65
- Discount	20%
- Valuation (Bt)	0.52
Total Valuation (Bt)	6.8

หมายเหตุ: กำไรของ HST หลังหัก Minorities interest แล้ว

Source: KGI Research; Company data

*บริษัทอาจเป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์บนหลักทรัพย์นี้

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (" บริษัท ") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (" ข้อมูล ") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้นำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งของข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

Figure 3: Company profile

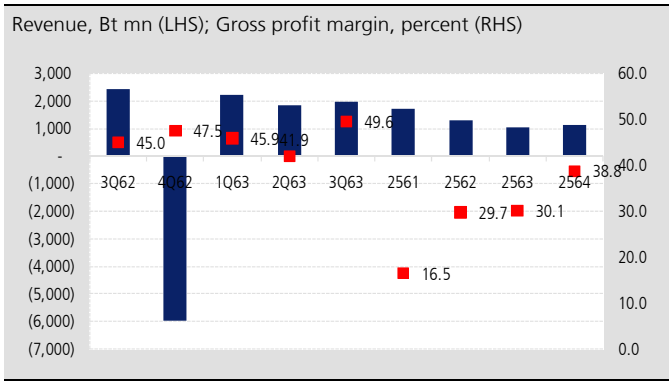
บริษัท ไซแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) SIMAT ดำเนินธุรกิจหลักในการให้บริการเทคโนโลยีสารสนเทศแบบครบวงจร ปัจจุบันมีธุรกิจให้บริการอินเตอร์ความเร็วสูงในพื้นที่ จ. นครราชสีมา และ จ.เชียงใหม่ รวมทั้งได้เริ่มให้บริการอินเตอร์เนตความเร็วสูงภายใต้สัญญาโครงการจัดให้มีบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกลในพื้นที่ตะวันออกเฉียงเหนือ กับสานักงาน กสทช. นอกจากนี้ยังมีธุรกิจผลิตและจำหน่ายลาเบล และได้ทำการลงทุนในธุรกิจงานพิมพ์ Silk Screen ด้วยการเข้าซื้อหุ้น บ.ฮินชิสึ (HST) ในปี 2561

Source: Company data, KGI Research

Figure 4: ตัวอย่างงานพิมพ์ประเภท Silk screen ของ บ.ฮินชิสึ (HST)

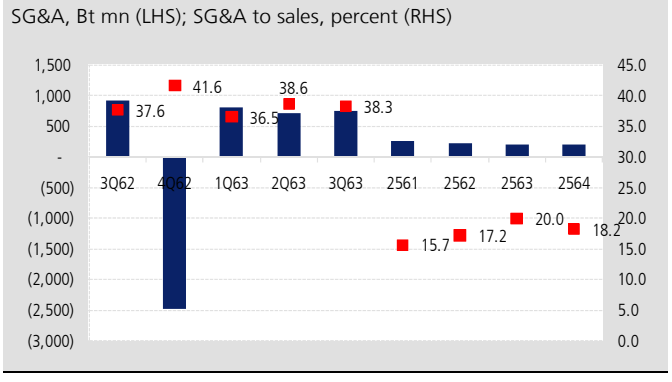
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: แนวโน้มยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น



Source: Company data, KGI Research

Figure 6: แนวโน้มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

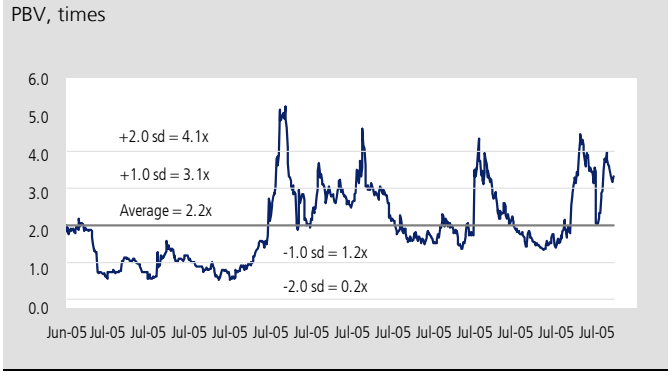


Source: Company data, KGI Research

Figure 7: PBV band

Source: Company data, KGI Research

Figure 8: Historical PBV



Source: Company data, KGI Research

Disclaimer
บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (" บริษัท ") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (" ข้อมูล ") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้นำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งของข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Total Assets	**1,403**	**1,705**	**1,716**	**1,954**	**1,896**
Current Assets	**618**	**742**	**617**	**948**	**858**
Cash & ST Investments	72	28	162	393	298
Inventories	150	88	78	79	83
Accounts Receivable	395	208	203	164	194
Others	0	418	174	312	283
Non-current Assets	**785**	**963**	**1,099**	**1,006**	**1,038**
LT Investments	33	31	31	31	31
Net fixed Assets	2	4	65	64	63
Others	750	929	1,002	911	944
Total Liabilities	**835**	**1,086**	**1,056**	**890**	**742**
Current Liabilities	**608**	**765**	**771**	**640**	**493**
Accounts Payable	297	217	263	228	208
ST Borrowings	271	521	474	376	209
Others	40	27	34	36	76
Long-term Liabilities	**226**	**321**	**286**	**250**	**250**
Long-term Debts	175	292	236	200	200
Others	52	30	49	50	50
Shareholders' Equity	**568**	**619**	**659**	**1,065**	**1,154**
Common Stock	526	526	527	625	625
Capital Surplus	582	564	163	359	359
Retained Earnings	-540	-471	-30	81	170
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Sales	**1,694**	**1,302**	**1,020**	**1,107**	**1,254**
Cost of Goods Sold	1,415	915	713	678	759
Gross Profit	**279**	**387**	**307**	**429**	**496**
Operating Expenses	265	224	204	202	211
Operating Profit	**14**	**163**	**103**	**228**	**285**
Net Interest	(33)	(14)	(36)	(24)	(24)
Interest Income	0	0	0	0	0
Interest Expense	33	14	36	24	24
Net Investment Income/(Loss)	1	1	(5)	-	-
Net other Non-op. Income/(Loss)	15	2	16	12	14
Net Extraordinaries	(478)	(82)	(25)	(37)	(47)
Pretax Income	-481	70	53	179	228
Income Taxes	12	1	12	40	50
Normalised Net Profit	**-31**	**119**	**41**	**139**	**178**
Net Profit	**-493**	**69**	**41**	**139**	**178**
EPS (Bt)	-1.01	0.24	0.08	0.22	0.28

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021F	2022F
Growth (% YoY)					
Sales	11.9	(52.2)	(15.0)	18.6	18.0
OP	(8.3)	454.2	(30.8)	109.2	24.8
EBITDA	7.2	91.9	(6.4)	45.8	26.2
NP	n.m.	n.m.	(40.9)	240.5	28.2
EPS	n.m.	n.m.	(66.7)	177.7	28.2
Profitability (%)					
Gross Margin	16.5	29.7	30.1	38.8	39.5
Operating Margin	0.8	12.5	10.1	20.5	22.7
EBITDA Margin	6.5	16.3	19.5	26.2	38.0
Net Profit Margin	(29.1)	5.3	4.0	12.5	14.2
ROAA	2.9	10.7	7.4	15.2	18.2
ROAE	(71.9)	11.6	6.4	16.1	16.0
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	98.2	131.4	107.7	54.1	35.4
Net Debt/Equity (%)	82.2	126.8	83.2	17.2	9.6
Interest Coverage (x)	(2.5)	(10.0)	9.8	11.6	11.9
Interest & ST Debt Coverage (x)	1.2	1.8	0.9	1.4	2.0
Cash Flow Interest Coverage (x)	(2.5)	(10.0)	9.8	11.6	11.9
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	(2.5)	(10.0)	9.8	11.6	11.9
Current Ratio (x)	1.0	1.0	0.8	1.5	1.7
Quick Ratio (x)	0.8	0.3	0.5	0.9	1.0
Net Debt (Bt mn)	373	785	548	183	110
Per Share Data (Bt)					
EPS	-1.01	0.13	0.08	0.22	0.28
CFPS	-0.17	-0.27	0.68	0.45	0.46
BVPS	0.93	1.18	1.25	1.70	1.85
SPS	3.47	1.54	1.31	1.31	1.54
EBITDA/Share	0.23	0.40	0.38	0.46	0.59
DPS	0.00	0.00	0.00	0.04	0.14
Activity					
Asset Turnover (x)	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7
Days Receivables	73.0	84.4	73.5	60.6	52.1
Days Inventory	31.3	47.5	42.5	42.3	39.0
Days Payable	67.0	102.6	122.9	132.2	104.9
Cash Cycle	37.4	29.3	(6.9)	(29.3)	(13.8)

Source: KGI Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Operating Cash Flow	**-82**	**-144**	**358**	**283**	**288**
Net Profit	-493	69	41	139	178
Depreciation & Amortization	81	47	84	51	67
Change in Working Capital	(156)	(361)	190	17	(54)
Others	486	101	43	77	97
Investment Cash Flow	**(64)**	**(375)**	**(63)**	**(60)**	**(100)**
Net CAPEX	(63)	(350)	6	(60)	(100)
Change in LT Investment	1	(2)	0	-	-
Change in Other Assets	(2)	(23)	(69)	-	-
Free Cash Flow	**(146)**	**(519)**	**295**	**223**	**188**
Financing Cash Flow	**186**	**471**	**(161)**	**9**	**(283)**
Change in Share Capital	175	0	0	196	0
Net Change in Debt	78	525	(110)	(158)	(192)
Change in Other LT Liab.	(66)	(54)	(51)	(30)	(91)
Net Cash Flow	**40**	**(47)**	**134**	**231**	**(95)**

Source: KGI Research

*บริษัทอาจเป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์บนหลักทรัพย์นี้

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (" บริษัท ") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (" ข้อมูล ") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้นำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งของข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า