

บริษัท ไซแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
ล้างขาดทุนสะสมหมดแล้วที่ไตรมาสนี้ หลังจากนั้นหุ้นปั่นผล

ชื่อ		
สุทธิ ติรวรรณรัตน์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	5.45
66.2658.8888 Ext. 8850	ราคาเป้าหมาย (บ.)	8.30
suchott@kgi.co.th	Upside (%)	52.3

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	1,293	16.8	382	188	0.28	28.2

Year to Dec	GM (%)	EV/EBITDA (X)	Dividends Yield (%)	PBV (X)	PER (X)	ROAE (%)
2018	16.5	27.3	-	4.7	(5.4)	(71.9)
2019	29.7	17.1	-	4.6	41.5	11.6
2020	30.1	17.2	-	4.4	70.4	6.4
2021F	38.8	12.4	0.8	3.2	24.5	16.1
2022F	40.0	9.3	2.6	2.7	19.1	15.8

Sector	Packaging	52-week trading range (Bt)	3.2 - 6.5
12M target price (Bt/shr)	8.3	Mkt cap-Bt bn/US \$ bn	3.5 / 0.1
Upside/downside (%)	52.3	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)	15
P/B-12/21F (x)	3.2	Abs. performance (3,6,12M)(%)	11.2; 16; 26.2
		Rel. performance (3,6,12M)(%)	13.8; 15.4; 8.9

- สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด**
- ✓ ล้างขาดทุนสะสมหมดแล้ว ที่ไตรมาส 2Q64
 - ✓ Earnings momentum ยังบวกต่อ 3Q64 > 2Q64
 - ✓ มีสตอรี่ IPO บ.ลูก อินซิติ (HST) คาดผู้ถือหุ้น SIMAT เตรียมรับ Pre-emptive right
 - ✓ แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.3 บาท (เป้าปี 2565)

- Technical view**
- ✓ ประเมินราคาหุ้นถูกขายทำกำไร หลังราคาปรับขึ้นใกล้ราคาเป้าหมายปี 2564 ของเราที่ 6.8 บาท (ราคาสูงสุดของ SIMAT รอบที่ผ่านมา 6.65 บาท) การพักฐานลงมาเป็นโอกาสซื้อถึงกำไรที่แนวรับ
 - ✓ ประเมินแนวรับ 5.2 บาท / แนวต้าน 5.65 บาท หาก Rebound ผ่านแนวต้านนี้ไปได้ ประเมินจบการพักฐานรอบนี้ มีโอกาสปรับขึ้นทดสอบกรอบแนวต้านถัดไป 6.0 - 6.5 บาท
 - ✓ Stop loss 4.8 บาท (เส้นค่าเฉลี่ย 200 วัน EMA)
- ... ติดตามคำแนะนำทางเทคนิครายวันเพิ่มเติมในบทวิเคราะห์ "รู้ทันหุ้น"

กำไร 2Q64 โตเด่น YoY, QoQ ... ไม่มีขาดทุนสะสมอีกต่อไปแล้ว

รายงานกำไร 2Q64 = 32 ล้านบาท (+1,203% YoY, +88% QoQ) และ Highlight สำคัญในไตรมาสก็คือ สามารถล้างผลขาดทุนสะสมต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจากการดำเนินงานที่ค่อยๆฟื้นตัวขึ้นมาได้สำเร็จ ในไตรมาสนี้ และประสิทธิภาพในการทำกำไรดีขึ้นเป็นลำดับ (อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง) ภายหลังที่ผู้บริหารใหม่เข้าปรับโครงสร้างองค์กรภายใน โดยสรุปผลการดำเนินงานแต่ละหน่วยธุรกิจดังนี้

i) ธุรกิจ System Integrator (SI): รายได้ธุรกิจ SI ในไตรมาสนี้เท่ากับ 83 ล้านบาท (ลดลง -3% YoY แต่เพิ่มขึ้น +21% QoQ) โดยรายได้ที่ชะลอตัวลง YoY เป็นผลจากโครงการ USO หรือ โครงการเน็ตห่างไกล จบระยะที่ 1 (งานรับเหมาติดตั้ง) และเริ่มรับรู้รายได้ระยะที่ 2 (บริหารจัดการและบำรุงรักษา) ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ SI ใน 2Q64 อยู่ที่ราว 43.4% (สูงขึ้นจาก 31.9% ใน 1Q64 และ 16% ใน 2Q63)

ii) ธุรกิจ Label & Silk Screen (HST): รายได้ธุรกิจ HST ใน 2Q64 = 152 ล้านบาท (เติบโต +28% YoY แต่ลดลง -11% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นของ HST ไตรมาสนี้ = 39.5% (สูงขึ้นจาก 32.9% ใน 2Q63 แต่ทรงตัวเทียบ 1Q64) โดยอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากสัดส่วนรายได้ในส่วนของธุรกิจ Silk screen ที่เพิ่มขึ้น แทนธุรกิจ Label

iii) ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์: กำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้ของธุรกิจบรอดแบนด์ = 3 ล้านบาท (ลดลงจาก 7 ล้านบาทใน 2Q63) อย่างไรก็ตามมี Upside ในอนาคตจากความร่วมมือกับธุรกิจเคเบิลทีวี (เจริญเคเบิล)

... 2H64 Earnings momentum คาดจะดีขึ้นไปอีก

เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของ SIMAT ใน 3Q64 จะยังเติบโตเด่น YoY, QoQ ต่อจาก 2Q64 จาก i) การปรับโครงสร้างภายในองค์กร ลดต้นทุนรายจ่ายในการขายและบริหารอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดใน 2Q64 อัตรากำไร SG&A to sales ลดลงเป็น 18.3% (จาก 21% ใน 1Q64) และคาดมีโอกาสลดลงได้อีกใน 3Q64 ii) ธุรกิจ Silk Screen ของ HST คาดยอดขายเติบโตต่อเนื่องตามการส่งออกสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้า ขณะที่ต้นทุนการผลิต โดยเฉพาะต้นทุนเม็ดพลาสติกเริ่มปรับลดลงตั้งแต่กลางปี 2564 ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ HST จะขยายตัวได้ต่อเนื่องใน 3Q64

Upside อยู่ที่ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ จะเป็นไพ่ Joker

ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ มีโอกาสที่จะเป็นตัวพลิกเกมที่สำคัญจาก

i) โอกาสพลิกเป็นกำไรจากการดำเนินงานในปี 2565 จากความร่วมมือกับเจริญเคเบิล โดยคาดจะเป็นความร่วมมือในการใช้โครงข่ายร่วมกัน ลดต้นทุนการบริหารจัดการ และเป็นทางเลือกเสริม Package การขายให้กับลูกค้าร่วมกัน อินเทอร์เน็ต + Content รายการทีวี ... เรายังไม่รวมปัจจัยนี้ในประมาณการฯ

ii) ในปี 2561 ศาลปกครองชั้นต้นตัดสินให้ SIMAT ชนะคดีและได้รับค่าชดเชย 53 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ย 7.5% ต่อปี อย่างไรก็ตามในปี 2562 ทาง SIMAT ได้ทำการยื่นฟ้องเพิ่มเติมด้วยมูลค่าเงินชดเชยราว +400 ล้านบาทต่อศาลปกครองสูงสุด ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุด

หุ้นปั่นผลครั้งแรก แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2565 เท่ากับ 8.3 บาท

ประเมินมูลค่าเหมาะสม SIMAT ด้วยวิธี Sum of the parts ได้เท่ากับ 8.3 บาท (Fully diluted) โดยใช้ข้อมูลประมาณการฯปี 2565 ธุรกิจอินซิติ (HST) มูลค่า 5.2 บาท อิง PE 30 เท่า / ธุรกิจงานรับเหมาฯ 2.7 บาท อิง PE 25 เท่า / ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ 0.47 บาท (Discount 15% จากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ณ ต้น 2Q64) ... ดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรูปที่ 2 โดย ณ ราคาเหมาะสมที่เราประเมินคิดเป็น Forward PE 29 เท่า และเราประเมิน Catalyst บวกที่สำคัญคือการล้างขาดทุนสะสมหมดแล้ว และพร้อมจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้น จะเป็น Signaling ที่สำคัญต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคต

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ยอมรับความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือแนะนำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมีผลย้อนกลับด้วย

Figure 1: Sum of the parts valuation

1. Hinsitsu (Silk screen printing business)	
Valuation approach - Target PE	
Ket assumptions	
- Forcasted Net profit 2022 (Bt)*	113.7
- Forcasted EPS 2022 (Bt)*	0.17
- Target PE (x)	30.0
- Valuation (Bt)	5.2
2. System integrator	
Valuation approach - Target PE	
Ket assumptions	
- Forcasted Net profit 2022 (Bt)	70.7
- Forcasted EPS 2022 (Bt)	0.11
- Target PE (x)	25.0
- Valuation (Bt)	2.7
3. Internet broadband	
Valuation approach - Asset value	
Ket assumptions	
- Asset value (Bt)	408
- Asset value per share (Bt)	0.58
- Discount	15%
- Valuation (Bt)	0.50
Total Valuation (Bt)	8.3
หมายเหตุ: กำไรของ HST หลังหัก Minorities interest แล้ว	

Source: KGI Research; Bloomberg

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มีได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

Figure 2: Company profile

บริษัท ไซแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) SIMAT ดำเนินธุรกิจหลักในการให้บริการเทคโนโลยีสารสนเทศแบบครบวงจร ปัจจุบันมีธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ จ. นครราชสีมา และ จ. เชียงใหม่ รวมทั้งได้เริ่มให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงภายใต้สัญญาโครงการจัดให้มีบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกลในพื้นที่ตะวันออกเฉียงเหนือ กับสำนักงาน กสทช. นอกจากนี้ยังมีธุรกิจผลิตและจำหน่ายยาบาล และได้ทำการลงทุนในธุรกิจงานพิมพ์ Silk Screen ด้วยการเข้าซื้อหุ้น บ.สินซีสี่ (HST) ในปี 2561

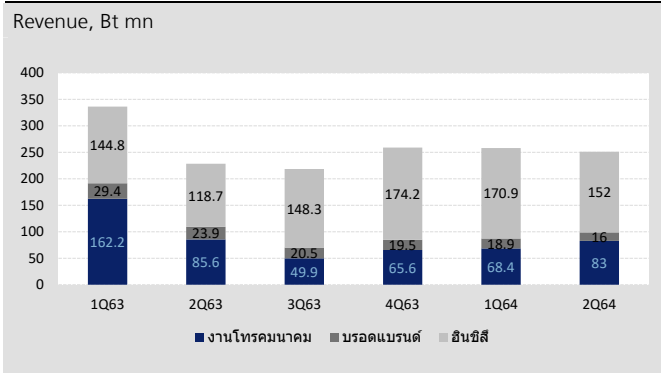
Source: Company data, KGI Research

Figure 3: ตัวอย่างงานพิมพ์ประเภท Silk screen ของ บ.สินซีสี่ (HST)



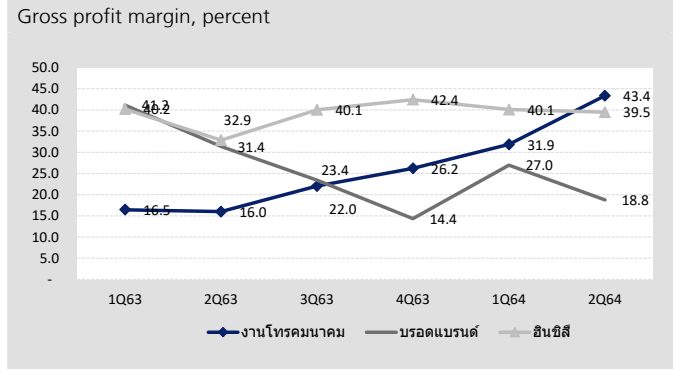
Source: Company data, KGI Research

Figure 4: ยอดขายแยกรายธุรกิจ



Source: Company data, KGI Research

Figure 5: อัตรากำไรขั้นต้น แยกรายธุรกิจ



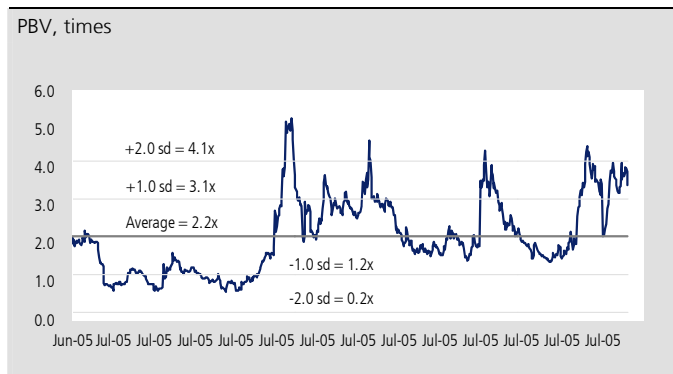
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: PBV band



Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Historical PBV



Source: Company data, KGI Research

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มีไว้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Total Assets	1,403	1,705	1,716	1,954	2,066
Current Assets	618	742	617	1,008	1,087
Cash & ST Investments	72	28	162	393	463
Inventories	150	88	78	79	85
Accounts Receivable	395	208	203	164	202
Others	0	418	174	372	337
Non-current Assets	785	963	1,099	946	979
LT Investments	33	31	31	31	31
Net fixed Assets	2	4	4	4	3
Others	750	929	1,064	911	944
Total Liabilities	835	1,086	1,056	890	747
Current Liabilities	608	765	771	640	498
Accounts Payable	297	217	263	228	213
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	1,319
Common Stock	526	526	527	625	785
Capital Surplus	582	564	163	359	359
Retained Earnings	-540	-471	-30	81	175
Preferred Stock	0	0	0	0	0

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	22.7
OP	(8.3)	454.2	(30.8)	109.2	31.2
EBITDA	7.2	91.9	(6.4)	45.8	31.4
NP	n.m.	n.m.	(40.9)	240.5	35.8
EPS	n.m.	n.m.	(66.7)	177.7	28.2
Profitability (%)					
Gross Margin	16.5	29.7	30.1	38.8	40.0
Operating Margin	0.8	12.5	10.1	20.5	23.2
EBITDA Margin	6.5	16.3	19.5	26.2	38.1
Net Profit Margin	(29.1)	5.3	4.0	12.5	14.6
ROAA	2.9	10.7	7.4	15.2	18.3
ROAE	(71.9)	11.6	6.4	16.1	15.8
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	98.2	131.4	107.7	54.1	31.0
Net Debt/Equity (%)	82.2	126.8	83.2	17.2	Net cash
Interest Coverage (x)	(2.5)	(10.0)	9.8	11.6	12.3
Interest & ST Debt Coverage (x)	1.2	1.8	0.9	1.4	2.1
Cash Flow Interest Coverage (x)	(2.5)	(10.0)	9.8	11.6	12.3
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	(2.5)	(10.0)	9.8	11.6	12.3
Current Ratio (x)	1.0	1.0	0.8	1.6	2.2
Quick Ratio (x)	0.8	0.3	0.5	0.9	1.3
Net Debt (Bt mn)	373	785	548	183	-55
Per Share Data (Bt)					
EPS	-1.01	0.13	0.08	0.22	0.28
CFPS	-0.17	-0.27	0.68	0.45	0.45
BVPS	0.93	1.18	1.25	1.70	1.99
SPS	3.47	1.54	1.31	1.31	1.51
EBITDA/Share	0.23	0.40	0.38	0.46	0.58
DPS	0.00	0.00	0.00	0.04	0.14
Activity					
Asset Turnover (x)	1.2	0.8	0.6	0.6	0.6
Days Receivables	73.0	84.4	73.5	60.6	51.7
Days Inventory	31.3	47.5	42.5	42.3	38.6
Days Payable	67.0	102.6	122.9	132.2	103.7
Cash Cycle	37.4	29.3	(6.9)	(29.3)	(13.4)

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	1,293
Cost of Goods Sold	1,415	915	713	678	776
Gross Profit	279	387	307	429	517
Operating Expenses	265	224	204	202	217
Operating Profit	14	163	103	228	299
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/(Lo-)	15	2	16	12	15
Net Extraordinaries	(478)	(82)	(25)	(37)	(49)
Pretax Income	-481	70	53	179	242
Income Taxes	12	1	12	40	53
Normalised Net Profit	-31	119	41	139	188
Net Profit	-493	69	41	139	188
EPS (Bt)	-1.01	0.24	0.08	0.22	0.28

Source: KGI Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Operating Cash Flow	-82	-144	358	283	298
Net Profit	-493	69	41	139	188
Depreciation & Amortizatio	81	47	84	51	67
Change in Working Capita	(156)	(361)	190	17	(59)
Others	486	101	43	77	102
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	198
Financing Cash Flow	186	471	(161)	9	(128)
Change in Share Capital	175	0	0	196	160
Net Change in Debt	78	525	(110)	(158)	(192)
Change in Other LT Liab.	(66)	(54)	(51)	(30)	(96)
Net Cash Flow	40	(47)	134	231	70

Source: KGI Research

<http://www.kgiworld.co.th>

*บริษัทอาจเป็นผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์บนหลักทรัพย์นี้

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ยอมรับความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า