

SONIC

แนะนำ : ชื่อ



โซนิค อินเตอร์พอร์

ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจรที่พร้อมขยายตัว

ผู้ให้บริการจัดหาบริการขนส่งครบวงจร ที่มีฐานธุรกิจแข็งแกร่งด้านขนส่งเรือเส้นทางแถบเอเชีย พร้อมแล้วที่จะยกระดับการเติบโตธุรกิจ ด้วยเงิน IPO ที่จะใช้สนับสนุนแผนการสร้างการเติบโตบริการ จัดการขนส่งทุกประเภท ซึ่งจะเป็นแรงส่งสำคัญทำกำไรปี 2561-62 เติบโต 15.9% และ 28%

SONIC ผู้เชี่ยวชาญบริการขนส่งทางเรือ

SONIC เป็นผู้ให้บริการจัดหาบริการขนส่งขนาดกลางที่มีบริการครบวงจร คือ เรือ, อากาศ และบก รายได้หลัก 65% มาจากทางเรือ เชี่ยวชาญในเส้นทางเอเชีย คู่แข่งในธุรกิจมีจำนวนมาก เพราะใช้ทุน ต่ำ แต่ส่วนใหญ่เป็นรายเล็ก ส่วนที่ขนาดใกล้เคียง มีน้อยราย คือ III และ WICE และเชี่ยวชาญต่างกัน คือ III เน้นทางอากาศ, WICE เน้นเรือเส้นทางสหรัฐฯ ด้านผลประโยชน์รายได้ที่เก็บ โดยบวกส่วนต่างเพิ่มจากค่าระวาง จึงมีความผันผวนบ้าง แต่กำไรจากการดำเนินงานปี 2558-60 เติบโตเฉลี่ยปีละ 12% ด้วยปริมาณขนส่งที่เติบโต แต่การขยายตัวต่อจำกัดฐานทุน นำมาสู่การ IPO

คาดการณ์กำไรปี 2561-62 เติบโต 15.9% และ 28%

เงินที่จะได้จากการ IPO จะรองรับการขยายงานการขนส่งทุกประเภท โดยในส่วนของเรือและอากาศ จะเกิดขึ้นจากการเพิ่มพนักงานขายเป็น 25 คนในปี 2562 จากปี 2560 17 คน และจะเพิ่มสาขาบริการ เรือและอากาศที่แหลมฉบังและสุวรรณภูมิ ส่วนการขนส่งทางบก จะซื้อหัวลากเพิ่ม 26 คันจากที่มี 68 คัน (+38%) ซึ่งประเมินว่าจะช่วยหนุนปริมาณขนส่งเรือ, อากาศและบก ในปี 2561-62 เติบโต 26.5%, 10.1% และ 19.7% ตามลำดับ ซึ่งภายใต้สมมติฐานค่าระวางขนส่งทุกประเภททรงตัว ใกล้เคียงปี 2560 เชื่อว่าจะหนุนกำไรปี 2561-62 เติบโต 15.9% และ 28% ตามลำดับ

มูลค่าเหมาะสมปี 2562 อิง PER 25 เท่า อยู่ที่ 3.25 บาท

แม้ SONIC จะมีจุดด้อยฐานรายได้เล็กสุดเทียบกลุ่ม แต่ชดเชยได้จากจุดเด่นการเติบโตผลประกอบการในปี 2562 เติบโตเด่นสุดที่ 28% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม ซึ่งอยู่ที่ 18% จึงกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2562 โดยยึด Expected PER ที่ 25 เท่า สูงกว่ากลุ่มเฉลี่ยอยู่ที่ 22.5 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานที่ 3.25 บาท ทั้งนี้ ความเสี่ยงธุรกิจ คือ สงครามการค้าที่อาจบั่นทอนปริมาณขนส่งต่ำกว่าสมมติฐาน

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			ก่อน IPO		หลัง IPO		
ประชาชนทั่วไป	150	กลุ่มครอบครัวนายสันติสุข	85.59%		62.25%		
กรรมการ/พนักงาน	0	กลุ่มครอบครัวนายรัช	6.60%		4.80%		
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		กลุ่มครอบครัวนางสุลย์	2.35%		1.71%		
ก่อน IPO	200	กลุ่มผู้บริหารและพนักงานอื่น	5.46%		3.97%		
หลัง IPO	275	ประชาชน	0.0%		27.27%		
ราคาพาร์ (บาท)	0.5	รวม	100%		100%		
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.			FY59A	FY60A	FY61F	FY62F	FY63F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)			42.2	47.9	55.5	71.5	78.2
EPS (บาท)			60.4	0.12	0.10	0.13	0.14
Norm EPS (บาท)			60.4	0.12	0.10	0.13	0.14
DPS (บาท)			15.0	N/A	0.05	0.07	0.07
BVS (บาท)			344.3	0.78	0.54	0.50	0.46
ROE (%)			14.2	18.2	8.0	9.5	9.8

ที่มา : ASPS (ราคาพาร์ปี 2559 อยู่ที่ 100 บาท ส่วนราคาพาร์ตั้งแต่ปี 2560 อยู่ที่ 0.5 บาท, เงินปันผลปี 2561 รวมส่วนที่จ่ายก่อน IPO ที่ 0.02 บาทต่อหุ้น)

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SONIC ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับผู้ลงทุนโดยผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 23 กันยายน 2561 – 7 ตุลาคม 2561

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

สุวัฒน์ วัฒนพพร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 0044015
suwat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

SONIC พู้อับธรรระบบโลจิสติกส์ครบวงจร

บริษัท โซนิค อินเตอร์เฟรท จำกัด (มหาชน) หรือ SONIC ประกอบธุรกิจให้บริการจัดการโลจิสติกส์แบบครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ต้นทางถึงปลายทางให้แก่ผู้ประกอบการผู้ประกอบการ (B2B) ผ่านช่องทางการขนส่ง 3 ประเภทหลัก คือ

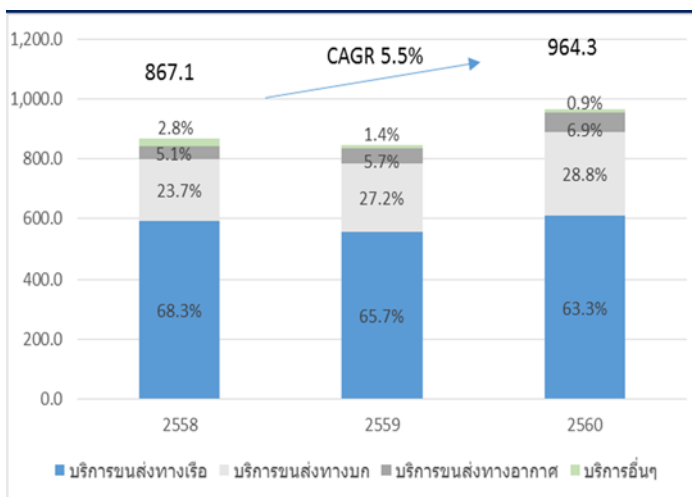
- 1) การจัดการบริการขนส่งทางทะเล ทำหน้าที่จัดหาระวางเรือทั้งแบบเต็มตู้ (FCF) และไม่เต็มตู้ (LCL)
- 2) การจัดการบริการขนส่งทางอากาศ ทำหน้าที่จัดหาระวางเครื่องบิน
- 3) การจัดการบริการขนส่งทางบกและข้ามเขตชายแดน โดยเป็นธุรกิจเดียวที่ทางบริษัทครอบครองทรัพย์สินที่ใช้ในการขนส่งในฐานะเจ้าของหัวรถลากและหางลากของตนเองจำนวน 68 และ 147 คัน ทำหน้าที่เป็นส่วนเติมเต็มของบริการทางทะเลและเรือ โดยเป็นบริการขนส่งเชื่อมระหว่างท่าเรือหรือท่าอากาศยานกับสถานที่ที่ลูกค้า

โครงสร้างรายได้ของบริษัท ในช่วงปี 2558-2560 รายได้กว่า 65% มาจากบริการจัดการขนส่งทางทะเล รองลงมา คือ บริการจัดการขนส่งทางอากาศ ซึ่งสร้างรายได้ราว 28% ส่วนที่เหลือ 7% มาจากบริการจัดการขนส่งทางบก ฐานลูกค้าปัจจุบันกระจายตัวมีจำนวนมากกว่า 4,500 ราย หลากหลายกระจายตัวอยู่ในหลายอุตสาหกรรม (ดังภาพสรุป)

ภาพรวมการเติบโตรายได้ในช่วงดังกล่าว แม้พบว่า เติบโตไม่สูง คือ เฉลี่ยปีละ 5.5% ส่วนหนึ่งเป็นผลกระทบของความผันผวนของอัตราค่าระวางเรือซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัท แต่หากพิจารณาปริมาณธุรกิจทั้ง 3 บริการ ล้วนอยู่ในทิศทางที่ดี โดยปริมาณขนส่งทางเรือ, อากาศและบก เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปีละ 21.2%, 20.9% และ 14.6% ตามลำดับ ประกอบกับ ข้อดี ที่ทางบริษัทเรียกเก็บค่าบริการในลักษณะบวกเพิ่มจากต้นทุน จึงไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงค่าระวางที่ผันผวนส่งผลให้มีเสถียรภาพประสิทธิภาพทำกำไรในแต่ละปีได้ค่อนข้างทรงตัว แม้รายได้ผันผวนไปตามค่าระวางบ้าง

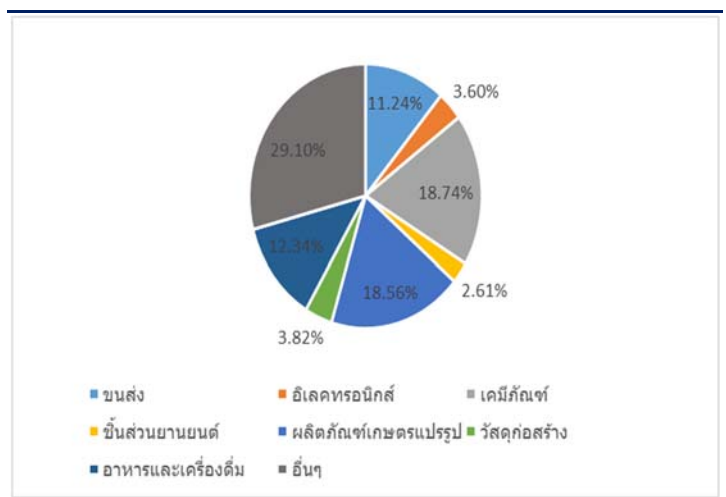
รายได้หลักของ SONIC กว่า 65% มาจากการจัดบริการขนส่งทางเรือ รองมาคือ ทางอากาศ และ ทางบก มีสัดส่วน 28% และ 7% ตามลำดับ

รายได้ค่าบริการของ SONIC (แบ่งตามประเภทขนส่ง)



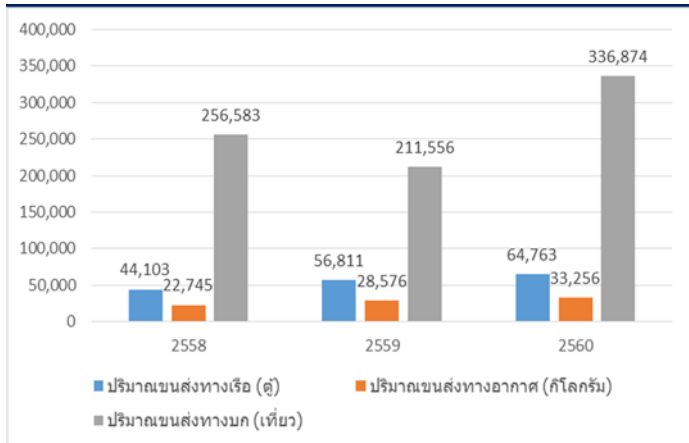
ที่มา : SONIC

สัดส่วนลูกค้าจากแต่ละอุตสาหกรรม (ปี 2560)



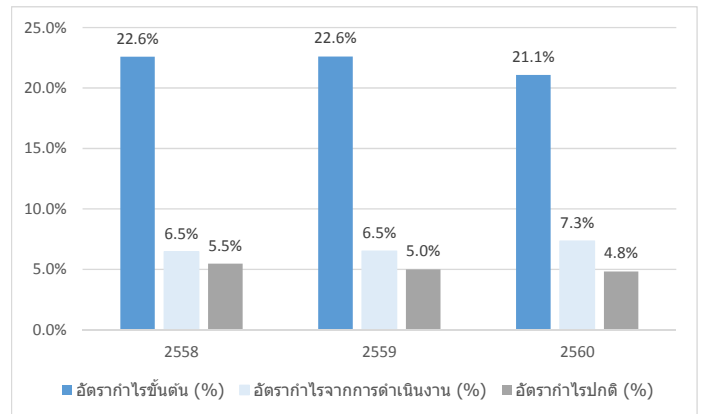
ที่มา : SONIC

ปริมาณการขนส่งสินค้า (แบ่งตามประเภทขนส่ง)



ที่มา : SONIC

ประสิทธิภาพทำกำไร



ที่มา : SONIC

เตรียมระดมทุน เปิดรับโอกาสเติบโต

ด้วยโอกาสขยายตัวของธุรกิจโลจิสติกส์ในประเทศไทยที่เติบโตต่อเนื่องในระยะยาว หลังจากรัฐบาลมีแผนการเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับการขนส่งสินค้า โดยดำเนินการอนุมัติแนวทางการพัฒนาท่าเรือน้ำลึกเพิ่ม 3 แห่ง คือ ท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 เฟสที่ 1 และ 2 และท่าเรือพาณิชย์สัตหีบ นอกจากนี้ ยังประกาศพัฒนาเขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษทั้งสิ้น 10 จังหวัด แต่ปัจจุบัน SONIC ยังมีข้อจำกัดฐานทุนของบริษัทที่เล็ก คือ มีส่วนของทุนก่อน IPO อยู่ราว 165 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงถึง 1.9 เท่า สิ้นสุดปี 2559 ส่งผลให้นำมาสู่แผนระดมทุนผ่านการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (IPO) ครั้งนี้ โดยเงินที่ได้รับจากการระดมทุนจะใช้เพื่อ

1. เพิ่มจำนวนรถขนส่งรองรับความต้องการของลูกค้าเดิมที่มีอยู่แล้ว ซึ่งจำนวนรถหลักากเดิมที่มี 68 คัน และหางลากจำนวน 147 คันรองรับได้ไม่เพียงพอ
2. พัฒนาศูนย์รวบรวมและกระจายสินค้า
3. ซื้อที่ดินและอาคารพาณิชย์รองรับการขยายกิจการที่สาขาแหลมฉบัง
4. พัฒนาระบบไอทีของบริษัท

ระดมทุนขาย 150 ล้านหุ้น IPO Dilution 27.2%

วันที่ 23 พ.ย. 60 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทได้มีมติอนุมัติให้ SONIC เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 200 ล้านบาท เป็น 290 ล้านบาท แบ่งเป็นจำนวนหุ้น 580 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท โดยจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 180 ล้านหุ้นให้กับ

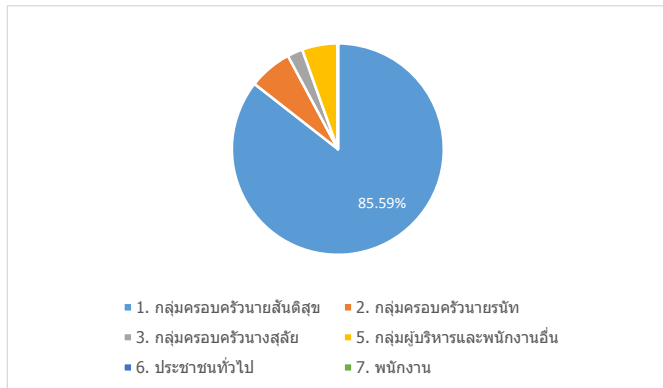
1. เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (IPO) จำนวน 150 ล้านหุ้น ทำให้ เกิด Dilution Effect จากการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ทั้งสิ้น 27.2%
2. ส่วนที่เหลือ 30 ล้านหุ้น ไว้เพื่อรองรับการแปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ ซึ่งจะเสนอขายให้กับพนักงาน (ESOP Warrant) จำนวน 30 ล้านหน่วย โดยปัจจุบันทางบริษัทกำลังพิจารณาเงื่อนไขของ ESOP และยังไม่ได้เสนอขายให้กับพนักงาน

ทั้งนี้ หลังจากการจดทะเบียน IPO กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมส่วนใหญ่ คือ ครอบครัวโฆเซอากานันท์ จะลดสัดส่วนการถือหุ้นเหลือ 62.2% จากเดิมที่ถือหุ้นรวมกัน 85.6% ซึ่งพิจารณาข้อมูลได้ตามรูป

เงินระดมทุนหลักจะใช้เพื่อย้ายรถขนส่ง และสร้างสำนักงานใหม่ ที่เข้าถึงลูกค้าสะดวกขึ้น

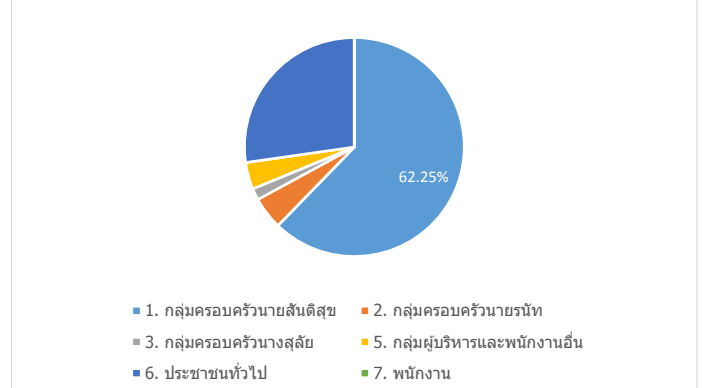
หุ้นเพิ่มทุนใหม่ 180 ล้านหุ้น จะรองรับการนำเสนอขายจดทะเบียน IPO และรองรับการแปลงสภาพ ESOP 150 และ 30 ล้านหุ้นตามลำดับ

โครงสร้างการถือหุ้น ก่อน IPO



ที่มา : SONIC

โครงสร้างการถือหุ้น หลัง IPO



ที่มา : SONIC

ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO หรือเท่ากับ 302.5 ล้านหุ้น ซึ่งหลังครบ 6 เดือนแรก หลังเข้าซื้อขายวันแรก ผู้ถือหุ้นเดิมจะสามารถขายได้จำนวน 25% ของส่วน 55% ที่ติดข้อกำหนด หรือคิดเป็น 75.625 ล้านหุ้น ส่วนที่เหลืออีก 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี โดยภาพรวมจะมี หุ้นที่ไม่ติด Silent Period รวม 97.5 ล้านหุ้น อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นเดิมส่วนใหญ่ล้วนเป็นผู้บริหาร บริษัท จึงเชื่อว่าจะมีความเสี่ยงต่ำที่หุ้นจะถูกขายออกมาวันแรกของการซื้อขาย

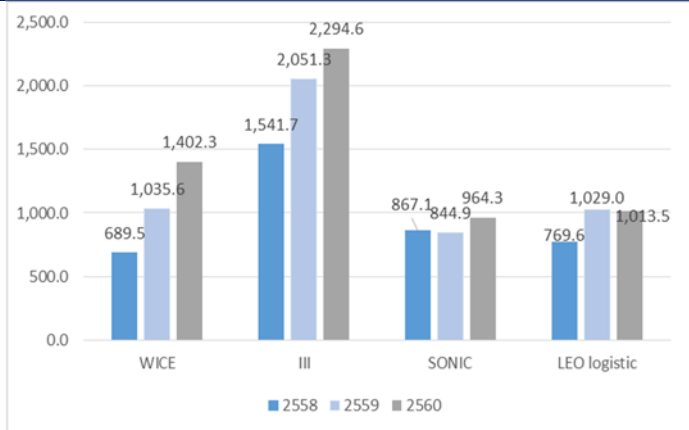
■ มีคู่แข่งมาก แต่มีข้อได้เปรียบในฐานะผู้ให้บริการระดับกลาง

ธุรกิจบริหารจัดการขนส่ง ถือเป็นธุรกิจที่มีผู้ประกอบการจำนวนมาก โดยมีนิติบุคคลที่จดทะเบียนกับ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์จำนวน 21,603 ราย เนื่องจากใช้เงินทุนไม่สูงในการจัดตั้ง ธุรกิจ แต่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เป็นรายเล็กที่มีข้อเสียเปรียบ SONIC ในด้านความครบวงจร ส่วน ผู้ประกอบการขนาดใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการข้ามชาติ อาทิ DHL, Fedex และ UPS ที่มีบริการครบ วงจรมากกว่า แต่อาจจะมีค่าบริการที่ค่อนข้างสูงตามขนาดของบริษัทซึ่งทำให้มีต้นทุนคงที่สูง ประกอบกับ บางรายครอบครองทรัพย์สินที่ใช้ขนส่งสินค้า เช่น เครื่องบิน ขณะที่ SONIC จัดอยู่ใน กลุ่มผู้ประกอบการขนาดกลาง โดยจัดอยู่ในกลุ่มเดียวกับ III, WICE และ LEO Logistic ที่ยังมีสถานะ เป็นบริษัท จำกัด ซึ่งทั้งหมดล้วนมีระดับฐานรายได้ในช่วง 1-2 พันล้านบาท

ทั้งนี้ ข้อดีของบริษัทขนาดกลาง คือ บริการครบวงจรกว่าบริษัทขนาดเล็ก และมีต้นทุนคงที่ต่ำกว่า บริษัทขนาดใหญ่ ขณะที่แต่ละรายไม่ได้แข่งขันกันโดยตรง เนื่องจากมีความเชี่ยวชาญที่ต่างกัน เช่น III จะเชี่ยวชาญการจัดการทางอากาศ (79.5% ของรายได้) และการรับหน้าที่เป็นตัวแทน จำหน่ายรายเดียว โดยสายการบินและสายการบินเรือบางแห่งเป็นหลัก, WICE แม้เชี่ยวชาญ การจัดการทางเรือ (45% ของรายได้) เช่นเดียวกับ SONIC (65% ของรายได้) แต่ WICE จะเชี่ยวชาญ เส้นทางสหรัฐฯ (15% ของรายได้) โดยในส่วน SONIC ไม่ได้เป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับสายการบิน หรือสายการบินเรือสายใดสายหนึ่งโดยเฉพาะ ทำให้มีทางบริษัทเชื่อว่าข้อได้เปรียบที่สามารถ เสนอทางเลือกขนส่งที่มีประสิทธิภาพสูงสุดให้กับลูกค้า ขณะที่ ฐานลูกค้า SONIC จะอยู่ในแถบ เส้นทางเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และอาเซียน (39% ของรายได้) จึงไม่ได้แข่งขันกับ WICE โดยตรง ภาพรวม จึงเห็นได้ว่าประสิทธิภาพทำกำไรผู้ประกอบการระดับกลางอยู่ในระดับใกล้เคียงกันในช่วง 5%-6% ยกเว้น LEO Logistic ที่ต่ำกว่ากลุ่ม (ยังไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงยังมีข้อจำกัดในการหา สาเหตุ)

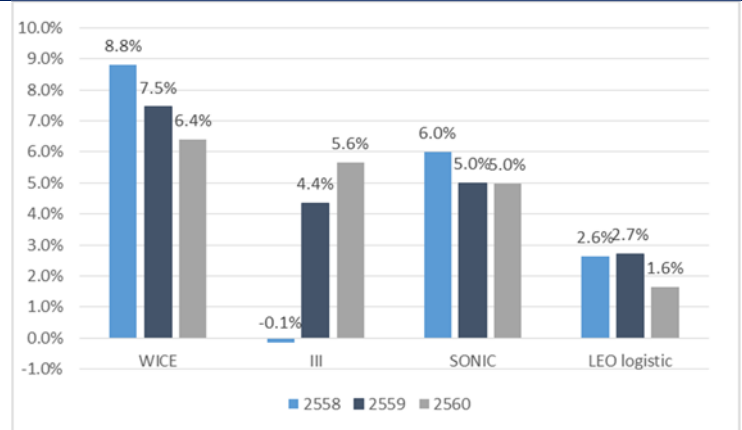
SONIC มีความเชี่ยวชาญการขนส่งทาง เรือในเส้นทางเอเชียตะวันออกและอาเซียน แตกต่างจากคู่แข่ง III และ WICE จึงไม่ได้ แข่งขันกันโดยตรง

รายได้ค่าบริการ SONIC VS กลุ่ม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิภาพทำกำไร SONIC VS กลุ่ม



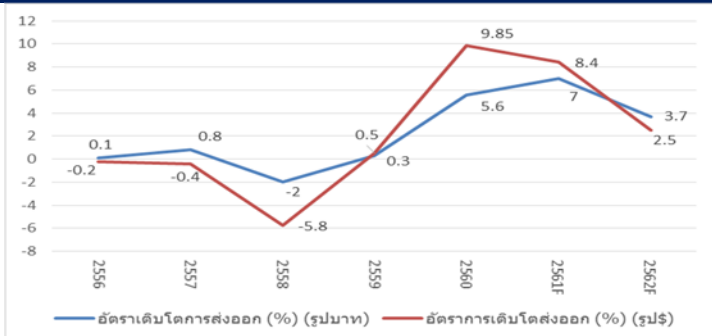
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคการส่งออกเติบโตต่อเนื่อง หนุนธุรกิจ SONIC

ด้านภาพรวมอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ไทยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกเฉลี่ยอยู่ที่ 7.4 ล้านล้านบาทต่อปี ในขณะที่มูลค่าการนำเข้าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.3 ล้านล้านบาทต่อปี ซึ่งในปี 2560 ประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกและนำเข้าสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ถึงราว 7.9% และ 4.5% แสดงให้เห็นว่าประเทศไทยกำลังอยู่ในแนวโน้มเศรษฐกิจขาขึ้นและมีความได้เปรียบทางดุลการค้า ขณะที่การคาดการณ์ว่าการขยายตัวของส่งออกจะอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยงวด 9M61 เติบโตแล้วถึงราว 11% ขณะที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินมูลค่าการส่งออกไทย (ในรูปสกุลเงินบาท) จะเติบโตได้ 8.4% ในปี 2561 แต่จะลดลงเหลือ 2.5% ในปี 2562 เนื่องจากฐานขนาดใหญ่ในปี 2561 ทั้งนี้ ยังอยู่ภายใต้สมมติฐานยังไม่รวมถึงผลกระทบสงครามการค้าที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้ในปี 2562

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์เติบโตมูลค่าส่งออกของไทยในปี 2561 ที่ 8.4% แต่จะลดลงเหลือเพิ่มขึ้น 2.5% ในปี 2562

คาดการณ์การเติบโตมูลค่าการส่งออกไทย

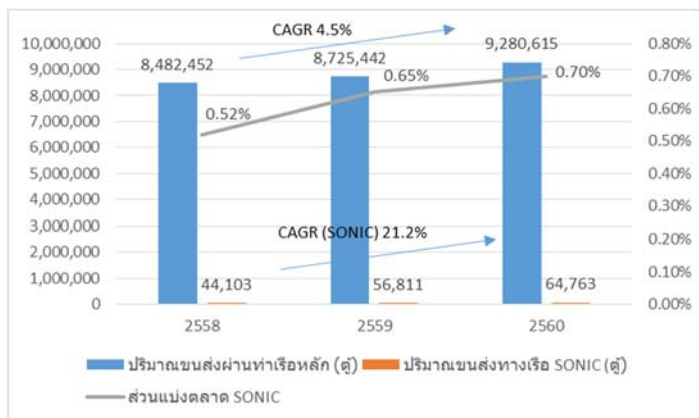


ที่มา : สภาพัฒนา, ASP คาด

มีโอกาสเพิ่มส่วนแบ่งตลาดการขนส่งทางเรือและอากาศ

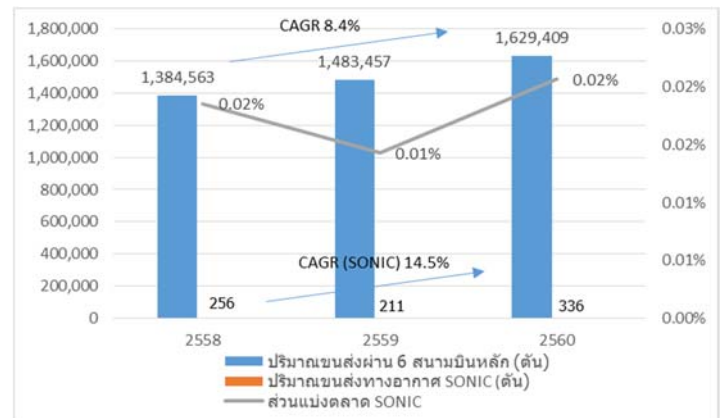
แม้การส่งออกมีแนวโน้มเติบโตช้าลงในปี 2562 และยังมีความเสี่ยงสงครามการค้าที่รออยู่ แต่เชื่อว่า SONIC ยังมีโอกาสเติบโตได้ หากพิจารณาจากส่วนแบ่งตลาดของ SONIC ในด้านปริมาณขนส่งทางเรือต่อปริมาณขนส่งทั้งหมดในท่าเรือหลักของประเทศ (คลองเตย+แหลมฉบัง) ที่ยังมีเพียงราว 0.7% และในด้านปริมาณขนส่งทางอากาศต่อปริมาณขนส่งทั้งหมดในท่าอากาศยานหลักของประเทศ (6 สนามบินภายใต้การดูแลของ AOT) ที่มีเพียงราว 0.02% (ดังรูป)

ส่วนแบ่งตลาด SONIC VS ปริมาณขนส่งท่าคลองเตย+แหลมฉบัง



ที่มา : กรมท่าเรือ, SONIC

ส่วนแบ่งตลาด SONIC VS ปริมาณขนส่งผ่าน 6 สนามบินหลัก



ที่มา : AOT, SONIC

ปริมาณขนส่งเป็นแรงส่งกำไรปี 2561 เติบโต 15.8% และต่อเนื่อง 28% ในปี 2562

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิของ SONIC ปี 2561-62 เติบโตปีละ 15.8% และ 28% หนุนโดยฐานรายได้คาดว่าจะยกระดับสู่ 1.15 พันล้านบาทในปี 2561 เติบโต 20% และเพิ่มขึ้นอีก 14.7% และ 5.0% ในปี 2562-63 แรงส่งหลัก คาดมาจาก

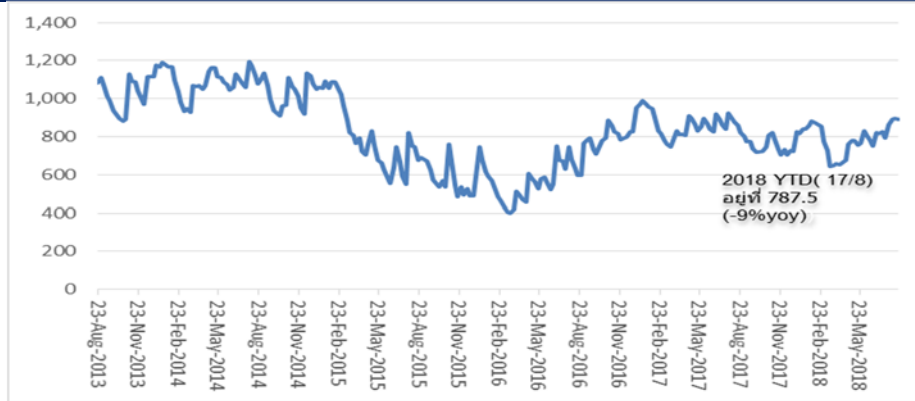
1. ปริมาณขนส่งที่สูงขึ้นในทุกประเภทขนส่ง ตามภาคส่งออกที่คาดเติบโตต่อเนื่องในปี 2561-62 ซึ่งฝ่ายวิจัยยังการประเมินอัตราเติบโตโดยพิจารณาข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี จะพบว่า ทางบริษัทจะมีปริมาณขนส่งทางอากาศและเรือสูงกว่าการขยายตัวของภาคส่งออก 5 และ 3 เท่า ตามลำดับ และแม้ระยะถัดไปจะมีความเสี่ยงสงครามการค้าต่อการส่งออกก็ตาม แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า SONIC จะยังเติบโตได้ด้วยกลยุทธ์การเพิ่มส่วนแบ่งตลาดของบริษัทในการให้บริการจัดการขนส่งทางเรือและอากาศที่มีเพียง 0.7% และ 0.02% ของปริมาณขนส่งทั้งหมดที่ผ่านท่าเรือและสนามบินหลัก ผ่านการเพิ่มจำนวนพนักงานขายเป็น 25 คน ภายในปี 2562 เพิ่มขึ้น 47% จากปัจจุบันที่มี 17 คน และตั้งสาขาใกล้ชิดกับลูกค้ามากขึ้น ที่แหลมฉบังและสนามบินสุวรรณภูมิตามลำดับ จากปัจจุบันที่มีสำนักงานเฉพาะที่ถนนพระราม 3 และถนนกิ่งแก้ว ย่านบางนา

การขนส่งทางบก จะมีการขยายหัวรถลากให้บริการในปี 2562 26 คัน คิดเป็นกำลังให้บริการส่วนเพิ่ม 38.2% จากปัจจุบันที่มีหัวรถลาก 68 คัน รองรับปริมาณที่ส่งต่อทางเรือและอากาศ

2. กำหนดสมมติฐานค่าระวางขนส่งทางเรือของ SONIC ที่เป็นบริการหลัก ด้วยราคาขายเฉลี่ยลดลง 7%yoy จากปี 2560 ทั้งนี้ ถือเป็นการมองโลกในแง่ดี หากเทียบสถานการณ์ปัจจุบันที่ดัชนีอ้างอิงค่าระวางเรือตู้สากล (Shanghai Containerized Index) ในปี 2561 YTD ที่ลดลง 9.1% หากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน
3. ประสิทธิภาพกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจาก 4.7% ในปี 2560 มาอยู่ที่ 5.4% ในปี 2561 และเพิ่มเป็น 5.6% ในปี 2562 จากผลบวกยอดขายที่สูงขึ้น ก่อให้เกิดความประหยัดต่อขนาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายขายบริหารบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่

คาดว่า SONIC ขยายตัวต่อเนื่อง หลังเพิ่มทุน IPO ทั้งฐานรายได้และความสามารถในการทำกำไร

ดัชนี Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) (ดัชนีอ้างอิงต้นทุนค่าระวางเรือตู้สากล)



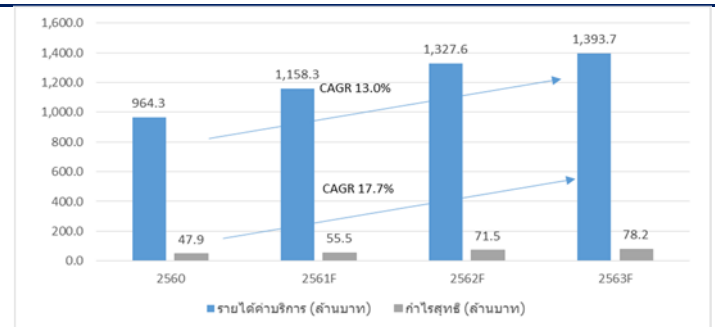
ที่มา : Thomson Reuters

สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ

	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ค่าบริการ	964.3	1,158.3	1,327.6	1,393.7
ปริมาณขนส่งทางเรือ (ตู้)	64,763	90,150	103,673	108,856
อัตราเติบโตปริมาณขนส่งทางเรือ	14.0%	39.2%	15.0%	5.0%
ปริมาณขนส่งทางอากาศ (กิโลกรัม)	211,556	336,874	410,650	482,513
อัตราเติบโตปริมาณขนส่งทางอากาศ	-17.5%	59.2%	21.9%	17.5%
ปริมาณขนส่งทางบก (เที่ยว)	33,256	35,551	40,314	42,330
อัตราเติบโตปริมาณขนส่งทางบก	16.4%	6.9%	13.4%	5.0%
Gross Margin(%)	21.1%	20.6%	20.7%	20.7%
- ธุรกิจขนส่งทางเรือ	25.1%	24.6%	23.9%	24.0%
- ธุรกิจขนส่งทางบก	10.3%	10.1%	10.0%	10.0%
- ธุรกิจขนส่งทางอากาศ	36.2%	27.0%	21.0%	21.0%
SG&A/Sales (%)	13.7%	13.9%	13.4%	13.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์รายได้ค่าบริการและกำไรสุทธิ 2560-63



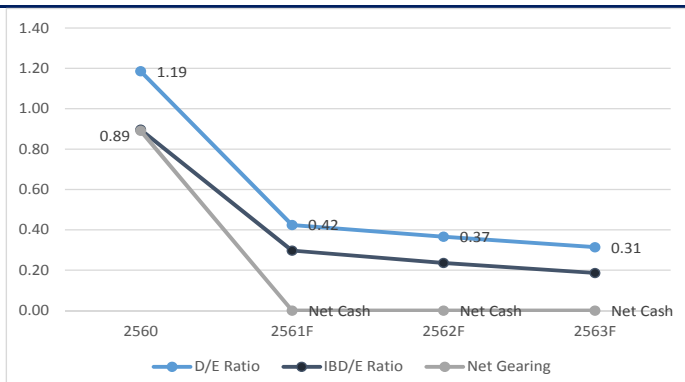
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง หลัง IPO และยังมีเงินปันผลให้

ด้านฐานะการเงินภายหลังการขายหุ้น IPO คาดว่าแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัย ด้วยฐานทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย คาดว่าจะช่วยลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและ Net Gearing ลงมาอยู่ที่ระดับ 0.42 และ เงินสดสุทธิ จากก่อนหน้า IPO ที่สูงราว 1.19 และ 0.89 เท่า นอกจากนี้ ทางบริษัทยังมีนโยบายที่จ่ายเงินปันผลในอัตรา 50% ของกำไรสุทธิ ส่งผลให้นักลงทุนยังสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นในปี 2561-63 ได้ปีละ 0.05 (รวมส่วนที่จ่ายก่อน IPO ในปี 2561 ที่ 0.025 บาทต่อหุ้น), 0.07 และ 0.07 บาทต่อหุ้นตามลำดับ

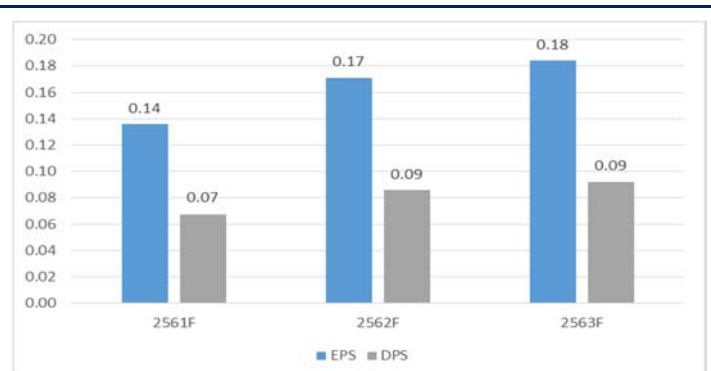
SONIC มีนโยบายจ่ายเงินปันผล 50% ของ
ผลกำไรสุทธิในแต่ละปี

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และ Net Gearing หลังเพิ่มทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้นปี 2560-62



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

มูลค่าพื้นฐานอยู่ที่ 3.25 บาท ด้วยจุดเด่นแนวโน้มกำไรเติบโตมากสุดในกลุ่ม

แม้ SONIC จะมีจุดด้อยฐานรายได้เล็กสุดเทียบกับคู่แข่ง อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าสามารถชดเชยได้จากจุดเด่นการเติบโตผลประกอบการในปี 2562 ที่ 28.8% สูงสุดในกลุ่ม (ค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 18%) จึงกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2562 โดยยึด Expected PER สูงกว่ากลุ่มที่ 25 เท่า (กลุ่มอยู่ที่ 22.5 เท่า) ได้มูลค่าพื้นฐานที่ 3.25 บาท ทั้งนี้ ระดับ Expected PER ดังกล่าว คิดเป็น PEG'62 ที่ราว 0.87 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PEG'62 กลุ่มที่ 1.26 เท่า

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 3.25 บาท อิง PER'62 สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 25.0 เท่า (ค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 22.5 เท่า) สะท้อนการเติบโตสูงกว่ากลุ่ม

Expected PER VS EPS Growth VS PEG 61-62 ผู้ให้บริการจัดการการขนส่ง

	2561	2562	2561	2562	2561	2562
	PER		EPS growth %		PEG	
III	28.1	23.6	-20.2%	19.0%	N/A	1.24
WICE	25.0	21.4	28.6%	16.7%	0.87	1.28
Simple Average	26.5	22.5	4.2%	17.9%	0.87	1.26
SONIC	N/A	25.0	-15.7%	28.8%	N/A	0.87

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg Consensus

ความเสี่ยงในการลงทุน

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวางเรือ ซึ่งเกิดจากความผันผวนของอุปสงค์และอุปทานในตลาด แม้ทางบริษัทจะรับความเสี่ยงต่ำ จากกำหนดราคาค่าบริการโดยบวกเพิ่มจากต้นทุน แต่หากราคาเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วย่อมส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรที่ทางบริษัทอาจได้รับน้อยกว่าที่คาด อย่างไรก็ตาม ทางบริษัทมีประสบการณ์ประกอบธุรกิจยาวนาน 23 ปี ซึ่งเชื่อว่าจะช่วยบริหารจัดการความเสี่ยงได้ดังกล่าว
2. ความเสี่ยงจากการแข่งขันจากคู่แข่งรายใหม่ เนื่องจากธุรกิจการให้บริการจัดการขนส่งเป็นธุรกิจที่ใช้เงินทุนไม่สูง จึงมีโอกาสดังที่ผู้ประกอบการรายย่อยเข้ามาแข่งขันในตลาดได้ แต่ส่งผลกระทบต่อบริษัทค่อนข้างจำกัด โดยเฉพาะหลังการจดทะเบียน IPO ของทางบริษัท
3. ความเสี่ยงการฟ้องร้อง จากธุรกิจบริการพื้นที่เขตปลอดอากร โดยทาง SONIC และผู้ต้องหาอื่นถูกกล่าวหาว่าร่วมกันปฏิบัติตามพิธีศุลกากรไม่ถูกต้อง ในข้อหาที่ทางบริษัทรู้เห็นเป็นใจให้กับบริษัทผู้นำเข้ารถยนต์ลักลอบนำรถออกจากเขตปลอดอากร ในระหว่างที่ได้อำนาจอนุญาตผ่อนผันนำออกชั่วคราวในช่วงวิกฤติอุทกภัยในปี 2554 แต่ไม่นำกลับเข้ามาในเขตภายในช่วงที่กรมศุลกากรขยายเวลาให้

เหตุดังกล่าวนำมาสู่การที่กรมศุลกากรมีหนังสือแจ้งยกเลิก SONIC ในการเป็นผู้จัดตั้งเขตปลอดอากร ซึ่งทางบริษัทได้ยื่นฟ้องศาลปกครองกลางเพื่อขอกลับมาเปิดบริการอีกครั้ง ขณะที่หลังจากนั้นบริการศุลกากรบางสายได้มีหนังสือแจ้งบังคับให้ทางบริษัทฯ ชำระภาระผูกพันจากการประเมินค่าภาษีอากรของรถยนต์คันดังกล่าวจำนวน 19.93 ล้านบาท ด้วยการฟ้องร้อง SONIC ชำระค่าปรับ (เกิดขึ้นหลัง SONIC ฟ้องศาลปกครองขอกลับมาเปิดบริการเขตปลอดอากร) ซึ่งปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนที่ศาลกำลังพิจารณาคดี ทั้งนี้ ในกรณีนี้ที่ทางบริษัทแพ้คดี ทางบริษัทประเมินว่ามีความเป็นไปได้เสียค่าปรับเป็นเงิน 4 เท่าของค่าภาษีดังกล่าว หรือราว 79.7 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นความเสียหายที่สูงกว่าคาดการณ์กำไรทั้งปี 2561 และเป็นมูลค่าความเสียหายหุ้นละ 0.14 บาทต่อหุ้น

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2558-63

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ขายและบริการ	867	845	964	1,158	1,328	1,394
ต้นทุนขายและบริการ	(671)	(654)	(761)	(919)	(1,053)	(1,106)
กำไรขั้นต้น	196	191	203	239	275	288
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	(140)	(136)	(133)	(160)	(178)	(184)
กำไรจากการดำเนินงาน	56	55	71	78	97	104
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	3	3	(4)	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	10	1	2	1	1	1
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(7)	(8)	(9)	(8)	(7)
กำไรก่อนหักภาษี	66	52	61	70	90	98
ภาษีเงินได้	(14)	(10)	(13)	(15)	(18)	(20)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	52	42	48	56	72	78
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	0	1	0	0	0
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	47	42	46	56	72	78

ยอดขาย (YoY%)	-7%	-3%	14%	20%	15%	5%
กำไรปกติ (YoY%)	73%	-11%	10%	20%	29%	9%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	24%	-3%	6%	17%	15%	5%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	125%	-2%	29%	11%	24%	7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61
รายได้ขายและบริการ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ต้นทุนขายและบริการ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ดอกเบี้ยจ่าย	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ภาษีเงินได้	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
รายการพิเศษอื่น ๆ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรปกติ (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตรากำไรปกติ (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

อัตราส่วนทางการเงิน						
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.55	1.74	1.17	2.46	2.66	2.84
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.28	6.55	6.53	6.62	6.48	6.22
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.74	11.52	13.88	15.33	14.96	14.35
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.60	0.81	1.19	0.42	0.37	0.31
Net Gearing (x)	0.25	0.63	0.89	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12%	9%	9%	7%	7%	7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19%	15%	17%	11%	10%	10%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-63 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)						
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน						
กำไรสุทธิ	65	52	61	56	72	78
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	17	25	41	48	53	58
การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	27	(11)	(25)	(32)	(28)	(11)
การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน	(27)	1	(0)	12	10	4
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงานอื่น	(16)	(14)	(20)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	66	53	56	83	106	129
กระแสเงินสดจากการลงทุน						
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4	6	7	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25)	(81)	(13)	(200)	(25)	(25)
อื่นๆ	1	9	-	3	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(20)	(66)	(5)	(197)	(25)	(25)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน						
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(17)	8	60	(29)	(29)	(29)
จ่ายปันผล	(14)	(12)	(216)	(14)	(14)	(36)
เพิ่ม/ลด ทุนจดทะเบียน	-	-	130	390	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(31)	(4)	(26)	347	(43)	(65)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	16	(17)	25	233	38	39
กระแสเงินสดสุทธิ	71	30	56	288	326	365
งบดุล (ล้านบาท)						
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	71	30	56	288	326	365
ลูกหนี้การค้า	122	136	159	191	219	230
สินค้าคงเหลือ	-2	-1	0	0	0	0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	1	1	1	1	1
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	183	344	344	497	471	439
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	23	13	12	12	13	13
สินทรัพย์รวม	431	546	580	995	1,035	1,053
เจ้าหนี้การค้า	58	55	54	66	75	79
ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี	57	35	119	119	119	119
เงินกู้ยืมระยะยาว	23	130	119	90	61	32
หนี้สินรวม	159	241	313	295	276	251
ทุนเรียกชำระแล้ว	70	70	200	275	275	275
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	315	315	315
กำไรสะสม	143	174	11	53	110	153
ส่วนของผู้ถือหุ้น	272	305	267	700	759	802
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	431	546	580	995	1,035	1,053
สมมติฐานในการประมาณการ						
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
ปริมาณขนส่งทางทะเล (ตู้)	44,103	56,811	64,763	90,150	103,673	108,856
ปริมาณขนส่งทางอากาศ (ตัน)	256.6	211.6	336.9	410.6	482.5	506.6
ปริมาณขนส่งทางบก (เที่ยว)	22,745	28,576	33,256	35,551	40,314	42,330