



บมจ. ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น (SYMC)

14 มิถุนายน 2556

CG Report Scoring (2012):

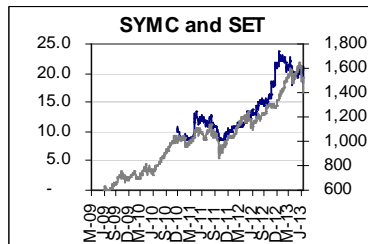


Stock information

ราคาปิด	18.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.90/12.40 บาท
มูลค่าตลาด	5,520 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	300 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/03/56)	4.15 บาท
Free Float	36.22%
Foreign Limit/Available	49%/47.38%
NVDR in hand (% of shares)	0.18%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	1,552.82

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-31/12/12	25/04/13	0.43
01/01/12-30/06/12	21/08/12	0.15
01/07/11-31/12/11	03/05/12	0.38



— SYMC (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-11%	2%	1.05
3 m	-14%	-3%	1.66
6 m	-23%	-25%	1.51
9 m	22%	9%	0.98
1 yr	38%	14%	1.04
YTD	-20%	-19%	1.56

นักวิเคราะห์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445
natwarin@trinitythai.com
วีระชัย ตั้งวิจิตรสกุล
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
weerachai@trinitythai.com

ขยายการลงทุนเพื่อเติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 20% ในอีก 3 ปีข้างหน้า

บริษัทดำเนินธุรกิจให้ชาวจรสื่อสารความเร็วสูงโดยเน้นกลุ่มลูกค้าองค์กรเป็นหลัก ให้บริการครอบคลุม 22 จังหวัดและ 24 นิคมอุตสาหกรรม ปัจจุบันภาวะอุตสาหกรรมสื่อสารอยู่ในช่วงขยายตัว เอื้อให้เกิดการใช้งานเพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยหลักผลักดันการเติบโตของบริษัท เราคาดว่ากำไรปี 2556 เติบโต 5.3% YoY และจะโตโดดเด่นในช่วง 2557-2559 อีกเฉลี่ยปีละ 20% หลังเริ่มเก็บเกี่ยวกำไรจากการขยายการลงทุนในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ ประเมินราคาเป้าหมายที่ 23 บาท มี Upside 25% และค่าเงินปันผล 0.62 บาท Div Yield 3.1% แนะนำ ซื้อ

- **ผู้นำการให้บริการวงจรเช่าสื่อสาร:** บริษัทยังคงตำแหน่งผู้นำในตลาดให้ชาวจรสื่อสารความเร็วสูงที่มีประสิทธิภาพ สำหรับให้บริการอินเทอร์เน็ตผ่านโครงข่ายใยแก้วนำแสง รองรับบริการสื่อสารแบบ Triple Play ทั้งข้อมูล ภาพและเสียง โดยเน้นลูกค้ากลุ่มองค์กรเป็นหลักและมีพื้นที่ครอบคลุม 22 จังหวัดและ 24 นิคมอุตสาหกรรมในปัจจุบัน
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่งพร้อมขยายการลงทุน:** ในปี 2556 บริษัทตั้งงบลงทุน 600 ล้านบาท ในการปรับปรุงประสิทธิภาพและขยายโครงข่ายรองรับอุปสงค์การใช้งานวงจรเช่าที่เพิ่มขึ้นในอนาคต (ตั้งเป้าการใช้งานเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 1,000 วงจรในปี 2556) ทั้งนี้ บริษัทจะใช้เงินทุนจาก 2 ส่วนหลักคือ กระแสเงินสดดำเนินงานที่มีเฉลี่ยปีละ 400 ล้านบาทและเงินกู้ยืม เนื่องจากปัจจุบันแทบไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย จึงคาดว่าบริษัทยังคงรักษาอัตราการจ่ายปันผล 75% ของกำไรสุทธิเหมือนปีที่ผ่านมา มาไว้ได้และไม่มีความเสี่ยงเรื่องการเพิ่มทุน
- **แนวโน้มธุรกิจเติบโตดีตามการขยายตัวตลาดสื่อสาร:** ปัจจุบันอุตสาหกรรมสื่อสารอยู่ในช่วงขยายตัวต่อเนื่องตามปริมาณการใช้งานอินเทอร์เน็ตที่เพิ่มขึ้น เป็นผลจากการเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ยุค 3G อย่างเต็มรูปแบบ, การใช้งาน Data Center ในการเก็บและสำรองข้อมูล, การเพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการทีวีดาวเทียม, การขยายสาขาของธุรกิจเอกชน โดยเฉพาะห้างสินค้าโมเดิร์นเทรดและธนาคารพาณิชย์ ซึ่งล้วนแล้วแต่สนับสนุนให้การใช้งานวงจรความเร็วสูงเพื่อการสื่อสารและส่งข้อมูลเพิ่มมากขึ้น นับเป็นปัจจัยหลักในการผลักดันการเติบโตธุรกิจให้ชาวจรสื่อสารของบริษัท
- **รักษาการเติบโตในปี 2556 และเริ่มโตโดดเด่นใน 3 ปีถัดไป:** ปี 2556 คาดรายได้โต 20% YoY โดยได้แรงหนุนจากลูกค้ากลุ่ม Private Network ที่ขยายสาขาต่อเนื่องและกลุ่มลูกค้า Digital Broadcast หลังดาวเทียมชั่วคราวของไทยคม 6 จะเริ่มให้บริการในเดือน ส.ค.-ก.ย. นี้ แต่จะถูกหักล้างด้วยต้นทุนค่าเสื่อมที่เพิ่มขึ้นจากการขยายการลงทุน กัดกินให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 54% ลดลงจาก 60% ในปี 2555 ส่งผลให้ค่ากำไรในปี 2556 ที่ 247 ล้านบาท โต 5.3% YoY อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรจะเริ่มเติบโตโดดเด่นเฉลี่ยปีละ 20% ในอีก 3 ปีถัดจากนี้ (2557-2559) หลังเริ่มเก็บเกี่ยวกำไรจากการลงทุนในช่วงที่ผ่านมา
- **ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 23 บาท แนะนำ ซื้อ:** ด้วยผลประกอบการที่มั่นคงและเข้าสู่ช่วงขยายการลงทุน ส่งผลให้ค่ากำไรมีแนวโน้มโตโดดเด่นในอีก 3 ปีข้างหน้า อีกทั้ง ในระยะยาวยังมีโอกาสต่อยอดธุรกิจในส่วนของวงจรเชื่อมต่อระหว่างประเทศ (IPLC) หลังเปิด AEC ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าพื้นฐานอิง DCF ได้ราคาเป้าหมายที่ 23 บาท มี Upside 25% ประกอบกับค่าเงินปันผลสำหรับกำไรปี 2556 ที่ 0.62 บาท คิดเป็น Div Yield 3.1% แนะนำ ซื้อลงทุน

Table: 1	ข้อมูลทางการเงินของ SYMC								
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	571	359	276	198	0.66	30.0	0.53	2.7%	36%
2011A	693	426	305	212	0.71	28.0	0.53	2.7%	19%
2012A	808	482	307	234	0.78	25.4	0.58	2.9%	20%
2013F	972	540	314	247	0.82	24.1	0.62	3.1%	20%
2014F	1,143	643	373	288	0.96	20.6	0.72	3.6%	22%

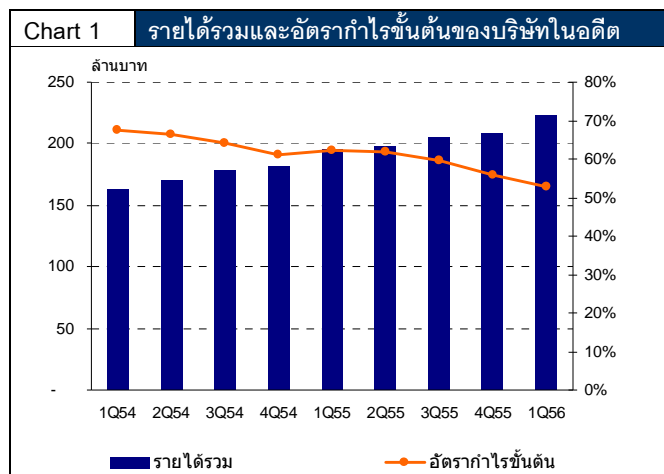
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Table 2		SYMC – ผลประกอบการรายไตรมาส												
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	%YoY	%QoQ	2011	2012	%YoY
Revenue	162	170	178	182	196	198	205	208	223	13.9%	7.2%	693	808	16.6%
COGS	-53	-57	-64	-71	-74	-75	-83	-92	-106	42.6%	14.9%	-244	-324	32.5%
Gross profit	109	113	114	112	122	123	123	116	118	(3.6%)	1.2%	448	484	8.0%
SG&A	-35	-36	-38	-47	-44	-43	-45	-57	-53	18.5%	(7.4%)	-156	-189	20.9%
Other incomes	3	3	3	3	4	3	3	2	2	(42.3%)	2.5%	13	12	(11.0%)
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EBIT	78	80	80	68	81	83	81	61	67	(17.4%)	9.2%	305	307	0.5%
Depreciation & Amortization	-25	-28	-32	-37	-38	-42	-46	-49	-53	38.2%	8.5%	-121	-175	44.6%
EBITDA	103	108	112	104	119	125	127	110	120	0.4%	8.9%	426	482	13.0%
Interest Expense	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	52.0%	(23.8%)	-0	-0	61.6%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EBT	78	80	80	68	81	83	81	61	67	(17.5%)	9.2%	305	307	0.5%
Tax	-23	-24	-24	-21	-19	-19	-19	-16	-13	(28.1%)	(13.9%)	-93	-72	(22.0%)
Minority	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Net profit	54	56	56	47	62	64	62	46	54	(14.3%)	17.2%	212	234	10.3%
Normalized profit	54	56	56	47	62	64	62	46	54	(14.3%)	17.2%	212	234	10.3%
EPS (Bt)	0.18	0.19	0.19	0.16	0.21	0.21	0.21	0.15	0.18	(14.3%)	17.2%	0.71	0.78	10.3%
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.19	0.19	0.16	0.21	0.21	0.21	0.15	0.18	(14.3%)	17.2%	0.71	0.78	10.3%
Key ratios														
Gross margin	67.4%	66.5%	64.1%	61.3%	62.2%	62.1%	59.7%	55.8%	52.7%			64.7%	59.9%	
SG&A/Sales	21.5%	21.4%	21.0%	26.0%	22.7%	21.5%	21.8%	27.3%	23.6%			40.0%	45.0%	
EBITDA margin	63.2%	63.3%	62.6%	57.3%	60.9%	63.0%	61.9%	52.9%	53.7%			44.1%	38.0%	
EBIT margin	47.9%	47.0%	44.9%	37.1%	41.4%	41.9%	39.4%	29.5%	30.1%			61.5%	59.6%	
Effective tax rate	30.2%	30.2%	30.2%	31.0%	23.1%	23.0%	23.2%	25.5%	20.1%			30.4%	23.6%	
Net margin	33.4%	32.7%	31.3%	25.6%	31.9%	32.2%	30.3%	22.0%	24.0%			30.7%	29.0%	
Net margin - normalized	33.4%	32.7%	31.3%	25.6%	31.9%	32.2%	30.3%	22.0%	24.0%			30.7%	29.0%	

Source: Company, Trinity Research.

- **กำไรไตรมาส 1/56 ลดลง 14.3%YoY แต่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง:** SYMC มีรายได้รวมอยู่ที่ 223 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% YoY ได้แรงหนุนจากบริการ Private Network (27% ของรายได้รวม) ที่เติบโต 57% YoY อย่างไรก็ตาม บัญชีรายได้ดังกล่าวถูกหักล้างด้วยต้นทุนขายและบริการเพิ่มขึ้น 43% ส่วนใหญ่เกิดจากต้นทุนค่าเสื่อมและค่าเช่าวงจรมือถือที่สูงขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงลงทุนขยายพื้นที่ให้บริการในหลายจังหวัด กัดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 52.7% ลดลงจาก 62.2% ในไตรมาส 1/55 นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 19% จากไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้มีกำไรสุทธิที่ 54 ล้านบาท ลดลง 14.3% YoY



Source: Company Reports, Trinity Research.

เราเชื่อว่าบริษัทได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดของปี 2556 ไปแล้ว โดยคาดว่าผลประกอบการมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 2/56 เป็นต้นไป ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าเช่าวงจรมือถือที่สูงกว่าต้นทุนการขยายและบริการที่ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ โดยเฉพาะในช่วง 2H56 ที่จะเริ่มให้บริการแก่ผู้ประกอบการ IPTV (บริการแพรม่วงที่วิ่งผ่านโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง) รวมถึงโอกาสจากการบริการเชื่อมต่อสถานีดาวเทียมหลังเปิดบริษัท THCOM เปิดให้บริการดาวเทียมชั่วคราวปลายไตรมาส 3/56 และโอกาสจากการเชื่อมต่อสถานีดิจิทัลทีวีหลังเปิดประมูลราวเดือน ก.ย. นี้

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร: 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **ผู้นำด้านให้บริการด้านวงจรเช่าสื่อสาร** : บริษัทประกอบธุรกิจหลักให้เช่าวงจรเช่าสื่อสารความเร็วสูง (Leased Line) เพื่อให้บริการอินเทอร์เน็ตผ่านโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสง (Fiber Optic) รองรับบริการสื่อสารแบบ Triple Play ทั้งข้อมูล ภาพและเสียง อาทิ การเชื่อมต่อโครงข่ายอินเทอร์เน็ต (Internet Access), การเชื่อมต่อลูกค้ากับ Data Center (Data Access), การเชื่อมต่อวงจรระหว่างประเทศ (International Leased Circuit), การเชื่อมต่อสถานีดาวเทียมเพื่อการแพร่ภาพ (Digital Broadcast) และการเชื่อมต่อโครงข่ายสื่อสารส่วนบุคคล (Private Network) ซึ่งบริษัทมีพื้นที่ให้บริการครอบคลุม 22 จังหวัดและ 24 นิคมอุตสาหกรรม ในปัจจุบัน

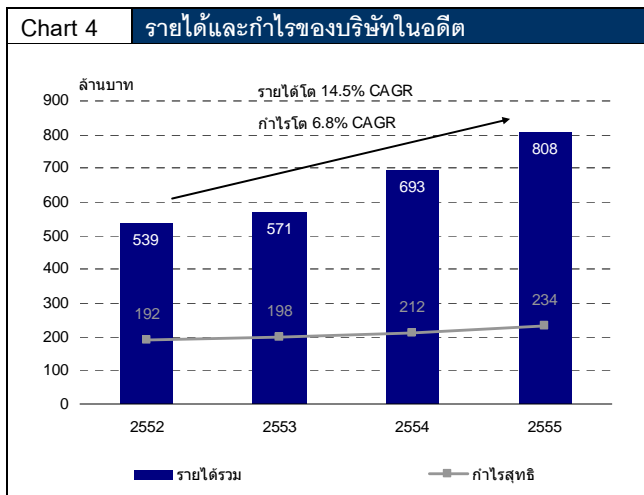


Source: Company Reports.

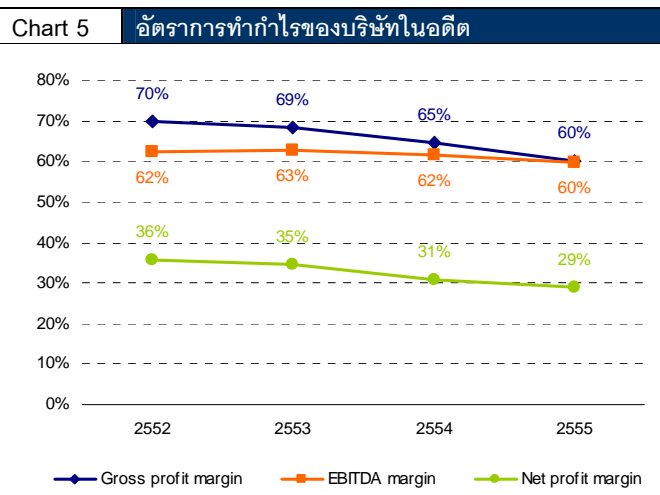


Source: Company Reports.

- **รายได้มั่นคงเติบโตต่อเนื่อง** : ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีรายได้รวมโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 14.5% CAGR และระดับ 808 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2555 เป็นผลจากปริมาณการเช่าวงจรและการใช้ Bandwidth เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพในการทำกำไรลดลงต่อเนื่อง (Chart 4) ตามต้นทุนค่าเช่าโครงข่ายและอุปกรณ์ที่สูงขึ้น เนื่องจากบริษัทอยู่ในช่วงขยายการลงทุนรองรับการขยายตัวของอุปสงค์วงจรเช่าในอนาคต แต่หากพิจารณาถึงกำไรสุทธิจะพบว่า บริษัทยังสามารถรักษาการเติบโตของกำไรสุทธิไว้ได้ที่เฉลี่ยปีละ 6.8% CAGR ณ ระดับอัตรากำไรที่ 29-36%



Source: Company Reports, Trinity Research.



Source: Company Reports, Trinity Research.

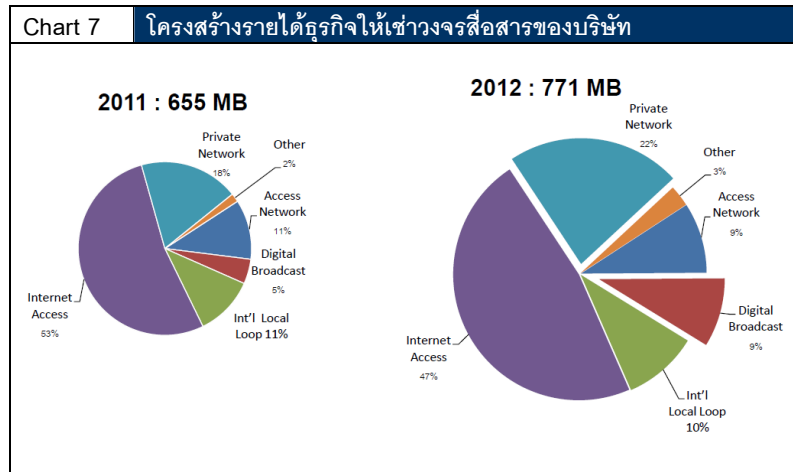


- **อุตสาหกรรมการสื่อสารขยายตัวส่งผลดีต่อบริษัท:** ปริมาณการใช้อินเทอร์เน็ตในการติดต่อสื่อสารยังคงมีทิศทางเพิ่มขึ้นผลักดันการขยายตัวของอุตสาหกรรมสื่อสาร เป็นผลจาก (1) การเปลี่ยนผ่านทางด้านเทคโนโลยี อาทิ การให้บริการ 3G อย่างเต็มรูปแบบของผู้ประกอบการมือถือ, การใช้ Data Center ในการเก็บและสำรองข้อมูล และ (2) อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากทั้งผู้ประกอบการทีวีดาวเทียมและผู้ประกอบการเอกชนที่มีการขยายสาขาตามต่างจังหวัดเพิ่มมากขึ้นโดยเฉพาะร้านค้าโมเดิร์นเทรดและธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ การแพร่ภาพทีวีระบบดิจิทัลถือเป็นอีกหนึ่งโอกาสในการเพิ่มปริมาณการใช้วงจรรายของบริษัท ปัจจัยบวกข้างต้นถือเป็นผลดีต่อธุรกิจการให้เช่าวงจรรายของบริษัท
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่ง พร้อมขยายการลงทุน:** ในปี 2556 บริษัทตั้งงบการลงทุน 600 ล้านบาท เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพโครงข่ายเดิมและขยายวงจรรายรองรับการเติบโตของอุปสงค์ในอนาคต โดยบริษัทตั้งเป้าการใช้งานเพิ่มขึ้น 1,000 วงจรในปี 2556 เป็นผลจากการขยายตัวของกลุ่มลูกค้า โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าวงจรรายเชื่อมต่อส่วนบุคคล (Private Network), กลุ่มลูกค้าเชื่อมต่อสถานที่ทีวีดาวเทียมเพื่อการแพร่ภาพ (Digital Broadcast) และกลุ่มลูกค้าเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ต (Internet Access) ทั้งนี้ บริษัทจะใช้เงินทุนจาก 2 ส่วนหลักคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเฉลี่ยปีละ 400 ล้านบาท และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งบริษัทยังมีศักยภาพในการกู้ยืมสูง เพราะปัจจุบันแทบไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย (Chart 5) จึงเชื่อว่าบริษัทยังสามารถจ่ายปันผลในอัตรา 75% ของกำไรสุทธิเหมือนปีที่ผ่านมา และไม่มีความเสี่ยงเรื่องการเพิ่มทุน



Source: Company Reports, Trinity Research.

- **คาดการณ์กำไรโต 5.3% ในปี 2556 และอีก 17% ในปี 2557:** ในปี 2556 เราคาดการณ์ได้รวมที่ 973 ล้านบาท เติบโต 20% YoY จากการเติบโตของรายได้กลุ่ม Private Network ตามการขยายสาขาคูธุรกิจเอกชนและธนาคารพาณิชย์ และกลุ่ม Digital Broadcast หลังบริษัท THCOM จะเปิดให้บริการดาวเทียมดวงใหม่ช่วง ส.ค.-ก.ย. 2556 (ให้บริการบนดาวเทียมชั่วคราวช่วงไตรมาส 4/56 และเริ่มให้บริการบนดาวเทียมไทยคม 6 ช่วงต้นปี 2557) ขณะที่รายได้ในกลุ่ม Internet Access ยังคงมีแนวโน้มเติบโตแต่ในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากภาวะตลาดเริ่มอิ่มตัวและมีการแข่งขันสูง



Source: Company Reports.

เรคาดัลดราคาโทรที่ 53.9% ลดลงจาก 59.9% ในปี 2555 เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวจำเป็นต้องมีการลงทุนโครงสร้างข่ายก่อนเพื่อรองรับอุปสงค์ในอนาคต จึงมีภาวะต้นทุนค่าเสื่อมสูงขึ้นและค่าเช่าวงจรมีขึ้น อย่างไรก็ดี เนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ประกอบกับเงินลงทุนมีแนวโน้มลดลงในปี 2557 จึงเชื่อว่าอัตรากำไรจะเริ่มดีขึ้นอยู่ที่ 54.1% หลังเริ่มทยอยรับรู้รายได้เพิ่มมากขึ้น และเก็บเกี่ยวผลกำไรจากเม็ดเงินที่ลงทุนไปในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ เราประมาณการกำไรปี 2556 ที่ 247 ล้านบาท เติบโต 5.3% YoY และเพิ่มขึ้นเป็น 289 ล้านบาทในปีถัดไป เพิ่มขึ้น 17% YoY

SYMC	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
อัตรากำไรเติบโตรายได้	6%	21%	17%	20%	18%
อัตรากำไรขั้นต้น	68.5%	64.7%	59.9%	53.9%	54.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวม	21.4%	22.5%	23.4%	22.9%	22.5%
อัตรากำไรขั้นต้นบุคคล (%)	28%	30%	24%	20%	20%

Source: Company Reports, Trinity Research.

- **ราคาเป้าหมาย 23 บาท แนะนำซื้อ:** ผลประกอบมั่นคงและมีโอกาสเติบโตสูงเฉลี่ยปีละ 20% ในช่วง 3 ปีถัดไป ตั้งแต่ปี 2557-2559 ประกอบกับระยะยาวยังมีโอกาสต่อยอดบริการในส่วนวงจรเชื่อมต่อต่างประเทศ (IPLC) ไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ กัมพูชา, ลาวและมาเลเซีย โดยเฉพาะหลังเปิด AEC ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF ได้ราคาเป้าหมายที่ 23 บาท มี Upside 25% และคาดเงินปันผลจ่ายจากกำไรปี 2556 ที่ 0.62 บาท คิดเป็น Div Yield 3.1% แนะนำซื้อ



SYMPHONY COMMUNICATION PUBLIC COMPANY LIMITED (SYMC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	571	693	808	972	1,143
Cost of good sold	(180)	(244)	(324)	(448)	(525)
Gross Profit	391	448	484	524	618
SG&A	(122)	(156)	(189)	(223)	(257)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	6	13	12	13	14
EBIT	276	305	307	314	374
Depreciation & Amortization	(83)	(121)	(175)	(226)	(270)
EBITDA	359	426	482	540	644
Financial Costs	(0)	(0)	(0)	(6)	(13)
Pretax Profit	275	305	307	308	361
Tax	(77)	(93)	(72)	(62)	(72)
Net Profit before minority	198	212	234	247	289
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	198	212	234	247	289
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	198	212	234	247	289
EPS (Bt)	0.66	0.71	0.78	0.82	0.96
Norm EPS (Bt)	0.66	0.71	0.78	0.82	0.96
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	652	391	165	174	199
Accounts receivable -net	70	98	94	116	136
Inventories	2	4	5	6	7
Other current assets	9	12	21	26	30
Total Current Assets	734	506	285	322	372
Property, Plant & Equipment	513	843	1,198	1,572	1,702
Others	12	25	32	39	45
Total Assets	1,259	1,374	1,514	1,933	2,119
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	81	126	204	228	268
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	66	56	39	48	56
Total Current Liabilities	147	182	243	276	324
Long-term liabilities	0	1	2	302	352
Other non-current liabilities	0	79	82	106	121
Total Liabilities	147	262	326	684	797
Paid-up share capital	300	300	300	300	300
Premium on share capital	549	549	549	549	549
Retained earnings	263	264	339	400	473
Other	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	1,112	1,113	1,188	1,249	1,322
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	1,112	1,113	1,188	1,249	1,322
Total Liabilities & Equity	1,259	1,374	1,514	1,933	2,119
Assumption					
Y/E Dec	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Revenue Growth	6%	21%	17%	20%	18%
Gross Margin	68.5%	64.7%	59.9%	53.9%	54.1%
SG&A/Sales	21.4%	22.5%	23.4%	22.9%	22.5%
Effective Tax Rate	28%	30%	24%	20%	20%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรตีพิมพ์หรือใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



SYMPHONY COMMUNICATION PUBLIC COMPANY LIMITED (SYMC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	198	212	234	247	289
Depreciation & Amortization	83	121	175	226	270
Non-cash items	(13)	4	(19)	0	0
Chg in working capital	(4)	16	32	22	32
CF from Operating	265	353	422	495	591
PPE	(597)	(451)	(529)	(600)	(400)
Other Assets	113	122	261	0	0
CF from Investment	(484)	(329)	(268)	(600)	(400)
Capital Increase	624	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	0	(0)	(1)	300	50
Dividend	(62)	(204)	(159)	(186)	(216)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	562	(204)	(160)	114	(166)
Inc.(Dec.) in cash	343	(180)	(6)	9	25
Beginning cash	9	351	171	165	174
Ending cash	351	171	165	174	199
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	0.66	0.71	0.78	0.82	0.96
DPS	0.53	0.53	0.58	0.62	0.72
BV	3.71	3.71	3.96	4.16	4.41
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	4.99	2.78	1.17	1.17	1.15
Quick Ratio	4.98	2.76	1.15	1.14	1.13
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	68.53%	64.72%	59.91%	53.90%	54.06%
EBITDA Margin	62.87%	61.52%	59.63%	55.57%	56.39%
EBIT Margin	48.28%	44.06%	37.98%	32.35%	32.75%
Net Margin	34.73%	30.65%	28.99%	25.38%	25.29%
ROE	35.66%	19.09%	20.37%	20.24%	22.48%
Effective Tax Rate (%)	27.97%	30.39%	23.58%	20.00%	20.00%
Efficiency Ratio					
ROA	31.50%	16.13%	16.22%	14.31%	14.26%
ROFA	37.73%	24.45%	19.05%	15.31%	16.54%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	0.00	0.00	0.00	0.24	0.27
Debt Service Coverage	938.90	2,033.28	1,422.28	88.95	49.30
Interest Coverage Ratio	721.03	1,456.27	905.95	51.77	28.63
Growth					
Sales Growth	6.04%	21.31%	16.62%	20.29%	17.58%
EBITDA Growth	7.12%	18.71%	13.04%	12.11%	19.31%
Net Profit Growth	3.16%	7.08%	10.32%	5.28%	17.16%
EPS Growth	n.a.	7.08%	10.32%	5.28%	17.16%
Valuation					
PER (x)	29.95	27.97	25.36	24.09	20.56
P/BV (x)	10.68	10.68	10.00	9.51	8.99
EV/EBITDA (x)	31.27	26.96	24.32	22.23	18.67
Dividend Yield (%)	2.68%	2.68%	2.93%	3.13%	3.64%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENDEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	MBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่แจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน