

ราคา IPO	1.70 บาท	คำแนะนำ	-	Target Price	2.28 บาท
----------	----------	---------	---	--------------	----------

จำนวนหุ้น - ก่อน IPO	160 ล้านหุ้น
- หลัง IPO	250 ล้านหุ้น
ราคา Par	0.50 บาท
มูลค่าตลาด	425 ล้านบาท
(มูลค่าตลาดคำนวณโดยใช้ราคา IPO ที่ 1.70 บาท)	

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (ก่อน IPO)

1) บมจ. ACAP	100%
--------------	------

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (หลัง IPO)

1) บมจ. ACAP	64%
2) ประชาชนทั่วไป	25%
3) Pre-emptive Right	11%

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุน :

- 1) ขยายสาขา
- 2) ปรับปรุงระบบ IT
- 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

นักวิเคราะห์ : พลเทพ วงษ์นาค, FRM

Tel 02-080-2634

phontheop@aira.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ : พีรพล สุรัตนวนิช

Tel 02-080-2639

phiraphon.s@aira.co.th

GSC ผู้ให้บริการศูนย์ข้อมูล (Call center service) และติดตามทางถามหนี้

GSC ก่อตั้งเมื่อปี 2547 ภายใต้กลุ่ม บมจ. ACAP ปัจจุบันดำเนินธุรกิจ 2 ประเภทหลัก คือ

1. ธุรกิจศูนย์บริการข้อมูล (สัดส่วนต่อรายได้รวม 65.9%)
2. ธุรกิจติดตามทางถามหนี้ (สัดส่วนต่อรายได้รวม 33.2%)

โดยในปัจจุบัน GSC มีความสามารถในการบริการ ราย 380 ที่นั่ง

อุตสาหกรรมมีการแข่งขันสูงแต่ GSC เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่มีศักยภาพ

ปัจจุบันตลาด Outsourced Contact Center ในไทยยังคงมีการแข่งขันสูง โดยมีขนาดตลาด 3,400 ล้านบาทต่อปี (ข้อมูลจากแบบ 56-1 ของ OTO) อุตสาหกรรมมีผู้เล่นกระจายตัวค่อนข้างมาก โดยมีผู้ประกอบการรายใหญ่อยู่เพียงไม่กี่ราย ประกอบด้วย บมจ. OTO (ส่วนแบ่งตลาด 24.3%), บ.จ. ทูทซ์ (15.5%), บจ. เทเลอินโฟ มีเดีย (9.3%), บจ. เพาเวอร์ พลัส มาร์เก็ตติ้ง เซอร์วิส (2.1%), บจ. สมาร์ทไลฟ์เทคโนโลยี (0.9%) รวมถึง GSC ที่มีส่วนแบ่งตลาดอยู่ราว 4.5%

การเพิ่มทุนครั้งนี้จะช่วยปลดล็อกการเติบโต

GSC อยู่ในภาวะเติมกำลังบริการ โดยในช่วง 2559-61 GSC ใช้ CAPEX ไปเพียง 5 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นเพียง Maintenance CAPEX อย่างไรก็ตามหลังจาก IPO เราประเมินว่า GSC จะเติบโตได้ในอัตราเร่ง จากการนำเงินที่ได้ไปขยายสาขา และปรับปรุงระบบ IT จำนวนราว 150 ล้านบาท โดยจะสามารถขยายกำลังการบริการได้จาก 380 ที่นั่ง เป็น 640 ที่นั่งได้ในระยะกลางขึ้นไป ทั้งนี้เราประเมินว่า GSC จะมีกำไรสุทธิในปี 63 ราว 38 ล้านบาทหรือเติบโตขึ้นเฉลี่ยถึง 65% ต่อปีในช่วง 2562-63 ผลจากฐานต่ำในปี 2561 (ส่วนหนึ่งเกิดจากการเริ่มบันทึกโบนัสค้างจ่าย และกำลังการบริการที่จำกัด), การขยายกำลังการบริการ และประสิทธิภาพจากระบบ IT ที่สูงขึ้น

ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PE 15 เท่าได้ที่ 2.28 บาท

เราประเมิน GSC ได้ที่ 2.28 บาท อิง EPS ปี 2563 และ PE 15 เท่า ซึ่งเป็นอัตราคิดลดจากกลุ่ม Contact Center ที่ 18 เท่า ซึ่งเรารวบรวมจาก 5 บริษัทเทียบเคียง คือ GENPACT, TTEC HOLDINGS, FIRSTSOURCE, TELEPERFORMANCE รวมถึง OTO ของไทย ทั้งนี้เราให้ส่วนลดในการประเมิน จากขนาดของธุรกิจ เนื่องจาก บ. เทียบเคียงล้วนมี Scale ระดับหมื่นที่นั่ง ยกเว้น OTO โดย ณ. ราคา IPO เราคาดว่า GSC จะให้ Div. Yield ปี 2562-63 ราว 3.1-4.5% ตามลำดับ

Financial Summary

Unit: MB.	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	136	152	155	187	246
Growth (%)	27.9%	11.9%	1.6%	21.3%	31.5%
Net Profit	25	26	14	26	38
Growth (%)	443.4%	5.1%	-46.7%	87.3%	46.2%
EPS	0.21	0.21	0.09	0.11	0.15
BVPS	0.38	0.74	0.66	1.12	1.21
DPS	0.00	0.00	0.00	0.05	0.08
PE	N.A.	N.A.	N.A.	16.29	11.15
PBV	N.A.	N.A.	N.A.	1.52	1.41
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	4.5%

ที่มา : GSC และประมาณการโดย AIRA

หมายเหตุ : PE PBV และ Div. Yield คำนวณโดยใช้ราคา IPO ที่ 1.70 บาท/หุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายครั้งแรกให้กับบุคคลทั่วไป ของ บมจ. โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ (GSC)

Financial Highlight

Income Statement (MB.)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Total Revenue	136	152	155	187	246
Cost of Sale	88	98	103	117	153
Gross Profit	47	54	51	70	93
SG&A	22	21	33	37	45
Interest Expense	0	0	0	0	0
EBITDA	29	36	22	40	68
Core Profit	25	26	14	26	38
Net Profit	25	26	14	26	38
Balance Sheet (MB.)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash & Short-Term Investment	4	49	67	167	127
A/R	28	2	31	38	50
Inventory	0	31	2	3	4
Other Current Assets	9	10	10	10	10
PP&E	11	11	8	76	132
Total Non-current Assets	13	12	9	78	133
Total Assets	55	103	119	296	324
S-T Borrowings	1	1	0	0	0
A/P	1	0	0	0	0
Other Current Liabilities	5	8	8	10	13
Current Liabilities	6	9	9	11	14
L-T Borrowings	1	0	2	2	3
Total Liabilities	9	12	14	16	21
Paid-up Capital & Premium	60	80	80	233	233
Retain Earnings	-14	11	25	47	69
Others	0	0	0	0	0
Total Equity	46	91	105	280	302
Cash Flow (MB.)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Operating Cashflow	14	28	18	28	49
Investing Cashflow	(3)	(43)	(18)	(116)	(36)
Financing Cashflow	(13)	19	1	148	(14)
Cash Change	(3)	4	1	61	(0)
Key Financial Ratio	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gross Profit Margin (%)	34.8%	35.4%	32.9%	37.3%	37.7%
EBITDA Margin (%)	21.1%	23.9%	14.4%	21.3%	27.5%
Interest Coverage Ratio (x)	125.5	423.9	423.0	234.4	272.6
Core Profit Margin (%)	18.3%	17.2%	9.0%	14.0%	15.5%
Net Debt to Equity (x)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	54.0%	28.6%	13.2%	9.3%	12.6%
ROA (%)	45.6%	25.3%	11.7%	8.8%	11.8%
Growth (%)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Sale	27.9%	11.9%	1.6%	21.3%	31.5%
Cost of Sale	16.6%	10.9%	5.4%	13.4%	30.7%
SG&A	-7.9%	-4.2%	55.9%	12.1%	21.3%
EBITDA	182.6%	26.5%	-38.4%	78.6%	69.4%
Core Profit	443.4%	5.1%	-46.7%	87.3%	46.2%
Net Profit	443.4%	5.1%	-46.7%	87.3%	46.2%
Per Share (Bt.)	2016	2017	2018	2019E	2020E
EPS	0.21	0.21	0.09	0.11	0.15
BV	0.38	0.74	0.66	1.12	1.21
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.05	0.08

ที่มา : GSC และประมาณการโดย AIRA

หมายเหตุ : PE PBV และ Div.Yield คำนวณโดยใช้ราคา IPO ที่ 1.70 บาท/หุ้น

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, AKP, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CNT, CPF, CPN, CSL, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GC, GC, GCAP, GFPT, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LHBANK, LPN, MBK, MCOT, MINT, MONO, NCH, NKI, NYT, OTO, PHOL, PLANB, PPS, PRANDA, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TCAP, THANA, THCOM, THREL, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRUE, TSC, TTCL, TU, TVD, UV, VGI, WACOAL, WAVE



2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, ALT, AMANAH, AMATA, AMATAV, APCO, ARIP, ASIA, ASIMAR, ASK, ASP, AUCTION, AYUD, BBL, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BROOK, BRR, BTW, CEN, CENTEL, CGH, CHARAN, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CKP, CM, CNS, COL, COM7, CPI, CSC, CSP, CSS, DCC, EA, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GEL, GLOBAL, GLOW, HARN, HOTPOT, HYDRO, ILINK, INET, IRC, IT, ITD, JWD, K, KGI, KKC, KOOL, KSL, KTIS, L&E, LALIN, LANNA, LH, LHK, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBKET, MC, MEGA, MFC, MFEC, MOONG, MSC, MTI, MTL, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, OISHI, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDI, PE, PG, PJW, PLANET, PLAT, PM, PPP, PR, PREB, PRINC, PT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S & J, SABINA, SALEE, SAMCO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SEAFICO, SEAOIL, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SR, SSF, SST, STA, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCC, TEAM, TF, TFG, TGCI, THAI, THANI, THIP, THRE, TICON, TIPCO, TIW, TK, TKN, TKS, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPAC, TPCORP, TRT, TRU, TSE, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UAC, UMI, UP, UPOIC, UWC, VIH, VNT, WICE, WINNER, XO, YUASA, ZMICO



AEC, AEONTS, AF, AJ, AKR, ALLA, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APURE, AQUA, ARROW, AS, ASEFA, ASIAN, ASN, ATP30, AU, BA, BCH, BEAUTY, BH, BIG, BIZ, BLAND, BPP, BR, BROCK, BTC, BTNC, CBG, CCET, CCP, CGD, CITY, CMR, COLOR, COMAN, CPL, CSR, CTW, CWT, DCON, DIGI, DNA, EFORL, EKH, EPCO, ESSO, ETE, FE, FER, FOCUS, FSS, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GSTEEL, GTB, GYT, HPT, HTECH, IFS, IHL, INSURE, IRCP, J, JMART, JMT, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KIAT, KWC, KWC, KYE, LDC, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MOX, METCO, MGT, MILL, MJD, MK, MODERN, MPG, NC, NCL, NDR, NEP, NETBAY, NPK, NPP, NUSA, OCEAN, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PRECHA, PRIN, PSTC, QLT, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, S11, SANKO, SAPPE, SCP, SE, SGP, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPVI, SQ, SRICHA, SSC, STANLY, SVOA, T, TACC, TCCC, TCMC, TFD, TIC, TLUXE, TM, TMD, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TRITN, TTI, TVT, TYCN, UOBKH, UPA, UREKA, UT, VIBHA, VPO, VTE, WIIK, WIN,

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 17/10/60)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด