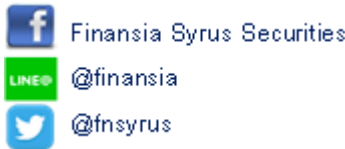


| | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| Current | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
| BUY | BUY | 8.60 | 12.00 | + 39.5% | N/A | 4 |

| Consolidated earnings | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| BT (mn) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
| Normalized earnings | 10,068 | 10,823 | 12,012 | 13,325 |
| Net profit | 13,568 | 11,216 | 12,012 | 13,325 |
| Normalized EPS (Bt) | 2.24 | 2.41 | 2.68 | 2.97 |
| % growth Y-Y | 8.9 | 7.5 | 11.0 | 10.9 |
| EPS (Bt) | 3.02 | 2.50 | 2.68 | 2.97 |
| % growth Y-Y | 46.8 | -17.3 | 7.1 | 10.9 |
| Dividend (Bt) | 1.40 | 1.13 | 1.20 | 1.19 |
| BV/share (Bt) | 14.23 | 16.53 | 17.66 | 19.03 |
| EV/EBITDA (x) | 12.7 | 14.9 | 14.6 | 13.6 |
| Normalized PER (x) | 70.1 | 35.7 | 23.7 | 19.7 |
| PER (x) | 14.3 | 34.4 | 23.7 | 19.7 |
| PBV (x) | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| Dividend yield (%) | 1.2 | 2.4 | 3.4 | 3.6 |
| ROE (%) | 23.2 | 16.2 | 15.7 | 16.2 |
| Par (Bt) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไรปกติ 2Q19 -6% Q-Q ตามฤดูกาลแต่ +88% Y-Y จากการซื้อกิจการ

กำไรปกติ 2Q19 ใกล้เคียงคาด -5.7% Q-Q, +88.0% Y-Y

JWD รายงานกำไรสุทธิ 79.8 ล้านบาท -10.5% Q-Q, +64.0% Y-Y มีค่าใช้จ่ายที่เป็น one-time expense คือ Employee benefit ตาม กม. แรงงานใหม่ และค่าปรึกษาซื้อกิจการ Transimex ซึ่งบันทึกอยู่ในทั้ง 1Q19 และ 2Q19 หากตัดรายการดังกล่าวออกเป็นกำไรปกติ 91.5 ล้านบาท -5.7% Q-Q, +88.0% Y-Y ใกล้เคียงกับฐานกำไรในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมาที่อยู่ระดับ 90 ล้านบาทขึ้นไปต่อไตรมาส

กำไรที่ชะลอ Q-Q เป็นไปตามฤดูกาลโดยเฉพาะธุรกิจห้องเย็น (18% ของรายได้รวม) ที่เป็น low season ทำให้ทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นชะลอชั่วคราว ส่วนกำไรที่เพิ่ม Y-Y มาจากการทยอยซื้อกิจการหลายแห่งในปีที่ผ่านมา ทำให้รายได้รวม +8.4% Y-Y ธุรกิจที่รายได้เติบโตแรงเมื่อเทียบกับปีก่อนได้แก่ คลังสินค้าทั่วไปและสินค้าอันตราย และกลุ่มธุรกิจอาหารซึ่งรับรู้รายได้จากการซื้อกิจการตั้งแต่เดือน พ.ค. ปีก่อน

รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Transimex เป็นไตรมาสแรก หนุนกำไรได้กว่า 10 ลบ.

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในไตรมาสนี้อยู่ที่ 19.0 ล้านบาท เทียบกับ 1Q19 ที่มีกำไร 42.6 ล้านบาทไม่ได้เพราะ 1Q19 มีกำไรจากการขายที่ดินในนิคม PPSEZ กัมพูชาก้อนใหญ่ แต่เพิ่มขึ้นจาก 2Q18 จากที่รับรู้เป็นขาดทุน 2 ล้านบาท ส่วนแบ่งกำไรใน 2Q19 หลักๆมาจาก Transimex (ถือ 23.66%) 14.5 ล้านบาทซึ่งรับรู้กำไรเป็นไตรมาสแรก ส่วนที่เหลือมาจาก PPSEZ (ถือ 14.6%) คลังสินค้าลาวและกัมพูชา และบ. Bok Seng

คงประมาณการและราคาเป้าหมาย 12 บาท แนะนำซื้อ

กำไรปกติ 1H19 อยู่ที่ 188.6 ล้านบาท +108.7% Y-Y คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้ม 2H19 ยังเติบโตดีเพราะเป็น High season เรายังคงประมาณการค่ากำไรปกติ 370.3 ล้านบาท +52.6% Y-Y และคาดกำไรโตเฉลี่ย 16% ต่อปีใน 3 ปีข้างหน้า คงราคาเป้าหมายที่ 12 บาท (DCF, WACC 7%) แนะนำซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรง บริษัทไม่สามารถปรับตัวกับพฤติกรรมของลูกค้ายที่เปลี่ยนไปได้

| 2Q19 Earnings Results | | | | | | |
|-----------------------|------|------|-------|------|------|--|
| (Bt mn) | 2Q19 | 1Q19 | %Q-Q | 2Q18 | %Y-Y | Comment |
| Revenues | 830 | 879 | -5.5 | 760 | 9.2 | <ul style="list-style-type: none"> สัดส่วนรายได้ยังคงมาจากธุรกิจคลังจัดเก็บและบริหารสินค้า 60% ซึ่งมีรายได้ทรงตัว Q-Q เพราะธุรกิจห้องเย็นเผชิญ low season อีก 14% จากธุรกิจขนย้ายในและต่างประเทศซึ่งปริมาณงานลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y และอีก 14% มาจากธุรกิจอาหารซึ่งรักษารายได้ไตรมาสละกว่า 100 ล้านบาทได้ Gross margin ทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อนแต่ดีขึ้นจากปีก่อนจากธุรกิจคลังสินค้าที่ทำได้ขึ้น แม้ว่าหนี้เงินกู้จะเพิ่มขึ้น แต่ Interest-bearing debt ต่อทุนยังอยู่ในระดับต่ำ 0.6 เท่า |
| Cost of services | 598 | 632 | -5.4 | 597 | 5.3 | |
| Gross profit | 233 | 247 | -5.7 | 193 | 20.7 | |
| SG&A | 181 | 173 | 4.9 | 134 | 34.7 | |
| Interest expense | 26 | 26 | 1.2 | 20 | 30.9 | |
| Normalized earnings | 92 | 97 | -5.7 | 49 | 88.0 | |
| Net profit | 80 | 89 | -10.5 | 49 | 64.0 | |
| EPS (Bt) | 0.08 | 0.09 | -8.5 | 0.05 | 66.7 | |
| Gross margin (%) | 28.0 | 28.1 | -0.1 | 25.3 | 2.7 | |
| EBITDA margin (%) | 19.1 | 22.3 | -3.3 | 22.6 | -3.5 | |
| Net profit margin (%) | 9.2 | 10.2 | -1.0 | 6.4 | 2.8 | |

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|---|---|--|---|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p> | <p>สาขา อัมตลราฮิม 990 อาคารอัมตลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p> | <p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p> | |
| <p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p> |
| <p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p> | <p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p> |
| <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวยพุดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> | <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p> | <p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแอล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p> |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | |
|-------------|---|
| BUY | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-----------|---|----------|
| 100-90 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| <50 | no logo given | n/a |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)