5 พฤศจิกายน 2563

IPO

LEO (LEO TB)

บมจ. ลีโอ โกลบอล โลจิสติกส์

Current	Previous	IPO Price	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	-	3.42	4.44	+ 29.8%	N/A	N/R

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	LEO
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	120 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะการจองซื้อ	28 – 30 ต.ค. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	5 พ.ย. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.ทรีนีตี้
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล.ทรีนีตี้
Sector	MAI

Consolidated earnings

(Bt mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized profit	49	59	75	82
Net profit	46	59	75	82
EPS (Bt)-Norm	0.27	0.19	0.24	0.26
EPS (Bt)	0.26	0.19	0.24	0.26
% EPS growth	46.1	-28.2	27.2	8.2
Dividend (Bt)	--	0.09	0.12	0.13
BV/share (Bt)	0.61	1.76	1.87	2.00
EV/EBITDA (x)	15.7	13.3	10.4	9.3
PER (x) - Norm	12.5	18.5	14.5	13.4
PER (x)	13.3	18.5	14.5	13.4
PBV(x)	5.6	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	0.0	2.7	3.4	3.7
ROE (%)	24.8	10.6	12.6	12.7
No. of shares- full dilution	178	320	320	320
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเชีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ลีโอ โกลบอล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: Sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจร และครอบคลุมทั่วโลก

LEO เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรทั้งทางทะเล อากาศ ทางบก รวมถึงให้บริการเสริมอื่น ๆที่เกี่ยวข้อง และยังให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของด้วย โดยมีเครือข่ายพันธมิตรใน 190 ประเทศทั่วโลก กอปรกับมีทีมขายที่มีความเชี่ยวชาญและมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้ามายาวนาน ถือเป็นความได้เปรียบในการรักษาฐานลูกค้าไม่ให้ย้ายไปใช้บริการกับผู้ประกอบการรายอื่น แม้ใน 1H20 บริษัทได้รับผลลบจาก COVID-19 ทำให้กำไร -8.6% Y-Y แต่ล่าสุดการกลับมา Reopen ทำให้ความต้องการบริการขนส่งทางทะเลและอากาศฟื้นตัว ในขณะที่ปริมาณเที่ยวเรือและเที่ยวบินยังมีจำกัด ส่งผลให้ค่าระวางเรือและค่าระวางสายการบินปรับตัวขึ้นแรงมาก ซึ่งบริษัทยังสามารถหาเที่ยวบินให้บริการกับลูกค้าได้ จึงคาดกำไรสุทธิปี 2020 จะเติบโต +29.2% Y-Y และคาดกำไรสุทธิปี 2021 จะโตต่อเนื่อง +27.2% Y-Y หลังฟื้นตัวจาก COVID-19 และคาดเห็นการเติบโตของธุรกิจให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ จากแผนขยายพื้นที่สำหรับเก็บของเพิ่มอีก 2 แห่ง เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 4.44 บาท (อิง PE 18.5 เท่า)

ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจร

LEO ถือเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์สัญชาติไทยที่ให้บริการแบบครบวงจรและครอบคลุมไปทั่วโลกทั้ง บริการขนส่งทางทะเล อากาศ รวมถึงให้บริการสนับสนุนอื่นๆเช่น การจัดการขนส่งสินค้าทางบกด้วยรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก, การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร, การบริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์ เป็นต้น และล่าสุดขยายธุรกิจไปยังการให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของหรือ Self-Storage ปัจจุบันมี 1 แห่งที่พระราม 3 บริษัทมีลูกค้าหลักคือ ผู้นำเข้าส่งออกสินค้าหลากหลายทั้งกลุ่มอุตสาหกรรม (ชิ้นส่วนยานพาหนะ ปิโตรเคมี อิเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ เป็นต้น) และกลุ่มเกษตรอาหาร รวมถึงลูกค้า E-Commerce ที่มีแนวโน้มเติบโตดี และต้องการใช้บริการขนส่งสูงขึ้น

จุดแข็งคือ การให้บริการครบวงจร และมีเครือข่ายมากกว่า 190 ประเทศ

บริษัทดำเนินธุรกิจมามากกว่า 29 ปี เป็นสมาชิกของ International Freight Forwarding Network ชั้นนำของโลก 10 กลุ่มเครือข่าย และมี Network Agencies กว่า 1,000 แห่ง ใน 846 เมือง 190 ประเทศทั่วโลก ทำให้บริษัทสามารถสนองความต้องการของลูกค้าได้ครบและครอบคลุมทุกบริการ ถือเป็นการสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งและหลีกเลี่ยงการเผชิญภาวะแข่งขันด้านราคา นอกจากนี้บริษัทยังให้ความสำคัญกับทีมขาย เพราะเป็นผู้ที่ติดต่อและให้บริการโดยตรงกับลูกค้า สร้างความได้เปรียบในการรักษาฐานลูกค้าไม่ให้ย้ายไปใช้บริการกับผู้ประกอบการรายอื่น

คาดกำไรสุทธิ 2020 จะโตดี เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อน

แม้ใน 1H20 จะมีกำไร -8.6% Y-Y เพราะถูกกระทบจาก COVID-19 แต่เราเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวใน 2Q20 ที่มีกำไร +111.1% Q-Q จากปริมาณการบริการขนส่งทางทะเลฟื้นตัว และค่าบริการขนส่งทางอากาศที่ปรับขึ้นแรงมาก +273% Q-Q และเติบโต 3 เท่าตัวจากปีก่อน จากปริมาณเที่ยวบินของสายการบินที่ลดลง ในขณะที่ความต้องการของลูกค้ายังมีอยู่ และด้วยจุดแข็งของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ที่ดีกับแทบทุกสายการบิน ทำให้บริษัทยังสามารถให้บริการกับลูกค้าได้ในราคาค่าบริการที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามหลักกลไกตลาด ล่าสุดดัชนีค่าระวางเรือ BDI เฉลี่ย 2HTD ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 1,516 จุด จาก 685 จุดใน 1H20 หรือปรับขึ้น 121% และแนวโน้มน่าจะทรงตัวสูงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ดังนั้นเราจึงคาดกำไรสุทธิปี 2020 ไว้ที่ 59 ล้านบาท (+29.2% Y-Y) ที่ยังโตได้ ส่วนหนึ่งเพราะฐานที่ต่ำปีก่อน

คาดกำไรสุทธิปี 2021 จะโตเด่นหลังฟื้นจาก COVID-19

คาดกำไรสุทธิปี 2021 จะโตต่อเนื่อง +27.2% Y-Y คาดหวังการฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลาย ช่วยหนุนให้ปริมาณการบริการทั้งขนส่งทางทะเลและอากาศปรับตัวสูงขึ้น และคาดค่าระวางเรืออาจทรงตัวถึงอ่อนตัวลงเล็กน้อยใกล้เคียงปี 2020 แต่คาดค่าระวางสายการบินจะทยอยอ่อนตัวลง และคาดรายได้จากธุรกิจให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของจะเติบโตสูงราว 86.3% Y-Y ถือเป็นรายได้ที่สม่ำเสมอ และมีอัตรากำไรสูง แม้ในปีแรกอาจยังเผชิญผลขาดทุน แต่คาดจะพลิกมีกำไรได้ตั้งแต่ปีที่ 2 เป็นต้นไป และคาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2022 – 2024 จะเติบโตเฉลี่ย 9.3% CAGR

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 4.44 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ของ LEO เท่ากับ 4.44 บาท อิง PE ที่ 18.5 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลท.และมีธุรกิจใกล้เคียงกันได้แก่ WICE III และ SONIC ทั้งนี้ที่ Target PE ดังกล่าว จะต่ำกว่า PE เฉลี่ยของบริษัทที่ให้บริการด้านโลจิสติกส์ในภูมิภาค ซึ่งปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 21.7 เท่า

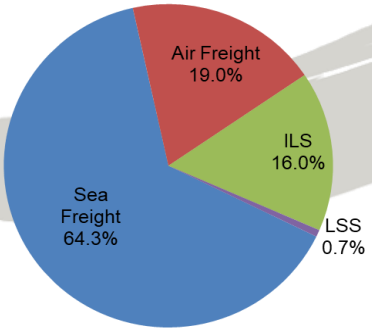
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

LEO ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจร

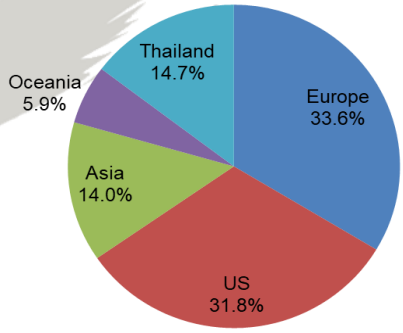
บริษัทจดทะเบียนจัดตั้งในปี 1991 โดยมีคุณเกตติวิทย์ สิทธิสุนทรวงศ์ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท เป็นหนึ่งในผู้เริ่มก่อตั้ง ปัจจุบันบริษัทถือว่าเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์สัญชาติไทยที่ให้บริการแบบครบวงจรที่ครอบคลุมทั่วโลก (End-to-End Global Logistics Services) ในปี 2010 บริษัทได้รับใบอนุญาตและขึ้นทะเบียนผู้ประกอบการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ (Multimodal Transport Operator - MTO) ตามพรบ.การขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ พ.ศ. 2548 โดยธุรกิจหลักคือ การรับจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทั้งการนำเข้าและส่งออก ซึ่งมีการให้บริการแบ่งเป็น 4 กลุ่มดังนี้

1. การขนส่งทางทะเล (Sea Freight) สัดส่วน 64.3% ของรายได้จากการบริการ 1H20 โดยให้บริการทั้งแบบเต็มตู้ (Full Container Load – FCL) และแบบไม่เต็มตู้ (Less than Container Load - LCL)
2. การขนส่งทางอากาศ (Air Freight) สัดส่วน 19% ของรายได้จากการบริการ 1H20
3. บริการอื่นๆสนับสนุนการให้บริการโลจิสติกส์และการขนส่งสินค้าแบบครบวงจร หรือ Integrated Logistics Services (ILS) สัดส่วน 16% ของรายได้จากการบริการ 1H20 เช่น การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร, การรับจัดการขนส่งสินค้าทางบกด้วยรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก, บริการจัดหาประกันภัยสินค้า (Cargo Insurance), การบริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์, บริการบรรจุหีบห่อสินค้า, บริการรับจัดเก็บและกระจายสินค้า การรับขนส่งสินค้าโครงการและสินค้าขนาดใหญ่ และการรับขนส่งพัสดุและเอกสารเร่งด่วนระหว่างประเทศ เป็นต้น
4. บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ หรือ Leo Self Storage (LSS) สัดส่วน 0.7% ของรายได้จากการบริการ 1H20

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทบริการและภูมิศาสตร์ 1H20



Source: Company Data



Source: Company Data

การให้บริการขนส่งทางทะเล Sea Freight

การให้บริการขนส่งทางทะเลถือเป็นรายได้หลักของบริษัท ซึ่งการขนส่งทางทะเลส่วนใหญ่จะเป็นการบรรจุสินค้าในตู้คอนเทนเนอร์ แบ่งเป็น 2 ขนาดหลักได้แก่ ขนาด 20 ฟุต (TEU) และขนาด 40 ฟุต (FEU) อีกทั้งยังมีตู้คอนเทนเนอร์หลากหลายประเภท อาทิ ตู้แบบธรรมดาหรือตู้แห้ง, ตู้แบบควบคุมอุณหภูมิ, ตู้แบบเปิดหลังคา และตู้เปิดข้าง เป็นต้น โดยสามารถแบ่งการขนส่งทางทะเลออกเป็น 2 ประเภทดังนี้

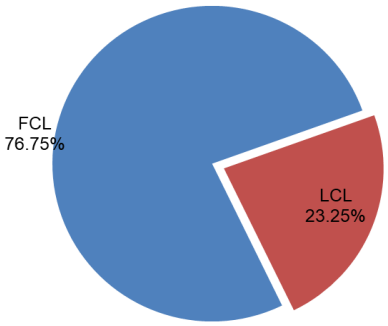
1.) การขนส่งแบบเต็มตู้คอนเทนเนอร์ (FCL) คือ สินค้าในตู้จะเป็นของลูกค้าเพียงรายเดียว เหมาะกับลูกค้าที่มีการปริมาณการส่งสินค้าที่มากพอจะบรรจุเต็มตู้ และลูกค้าสามารถรับตู้เปล่าไปบรรจุสินค้าหน้าโรงงานหรือโรงเก็บสินค้าของลูกค้าได้

2.) การขนส่งแบบไม่เต็มตู้คอนเทนเนอร์ (LCL) คือ สินค้าในตู้จะเป็นของลูกค้าหลายราย เนื่องจากลูกค้าแต่ละรายมีปริมาณสินค้าไม่เพียงพอที่จะบรรจุเต็มตู้ โดยบริษัทจะจัดสรรพื้นที่ตู้ให้กับลูกค้า เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด และสินค้าจะถูกบรรจุลงตู้ที่โรงพักสินค้าของบริษัท

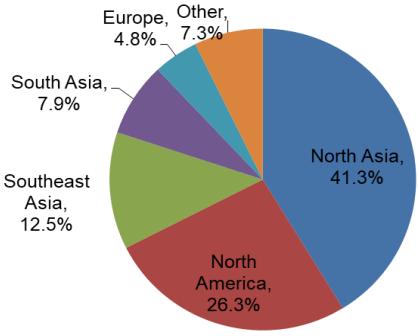
บริษัททำหน้าที่เสมือนเป็นตัวกลางระหว่างลูกค้ากับสายเดินเรือ เมื่อทราบถึงความต้องการของลูกค้า บริษัทจะจัดหาตู้คอนเทนเนอร์และจัดหาระวางเรือสายการเดินเรือ พร้อมทั้งกำหนดเส้นทางเดินเรือ และเวลาให้ตรงกับความต้องการและความเหมาะสมของสินค้า อีกทั้งยังติดตามสถานะของสินค้าพร้อมแจ้งให้ลูกค้าทราบตลอดระยะทางที่ให้บริการ และยังสามารถให้บริการด้านพิธีศุลกากรทั้งในประเทศต้นทางและปลายทาง รวมถึงให้บริการในเส้นทางการเดินเรือที่หลากหลายประเทศ

ครอบคลุมท่าเรือหลักในเขตการค้าที่สำคัญทั่วโลก ปัจจุบันบริษัทมีความชำนาญในเส้นทางแถบเอเชียเหนือสัดส่วนราว 41.3% ของรายได้จาก Sea Freight ใน 1H20 รองมาคืออเมริกาเหนือ 26.3% และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ 12.5%

โครงสร้างรายได้ Sea Freight ของบริษัทงวด 1H20



Source: Company Data

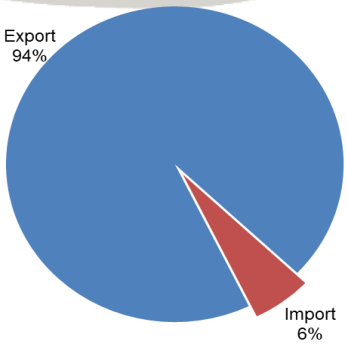


Source: Company Data

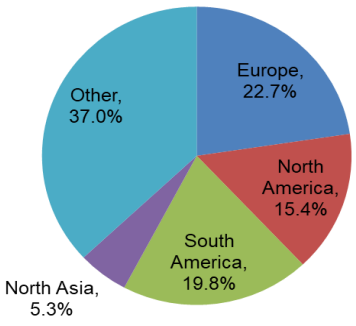
การให้บริการขนส่งทางอากาศ Air Freight

บริษัทให้บริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางอากาศทั้งการนำเข้าและส่งออก เหมาะกับลูกค้าที่ต้องการความรวดเร็วในการขนส่ง หรือเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง ซึ่งมีต้นทุนการขนส่งสูงกว่าการขนส่งทางทะเล โดยบริษัททำหน้าที่การเป็นตัวกลางระหว่างลูกค้ากับสายการบิน ซึ่งจะมีการสอบถามความต้องการของลูกค้า และจัดหาพื้นที่และเที่ยวบินให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า รวมถึงการติดตามสถานะของสินค้าและแจ้งให้ลูกค้าทราบตลอดระยะทางที่ให้บริการ นอกจากนี้ยังให้บริการด้านพิธีการศุลกากร และประสานงานกับตัวแทนต่างประเทศเพื่อจัดการสินค้าของลูกค้า ปัจจุบันบริษัทให้บริการขนส่งจดหมายและพัสดุทางไปรษณีย์ระหว่างประเทศ โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักได้แก่ ผู้ให้บริการขนส่งไปรษณียภัณฑ์ และผู้ให้บริการขนส่งสินค้า E-Commerce โดยมีเส้นทางหลักได้แก่ ยุโรป สัดส่วนรายได้ราว 22.7% ของรายได้จาก Air Freight ใน 1H20 รองมาคือ อเมริกาใต้ 19.8% และอเมริกาเหนือ 15.4% ทั้งนี้บริษัทได้เป็นสมาชิกในสมาคมต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งทางอากาศ เช่น TAFA และ IATA ทำให้บริษัทได้รับการยอมรับและความน่าเชื่อถือจากสายการบินทั่วโลก และได้รับความไว้วางใจลูกค้า

โครงสร้างรายได้ Air Freight ของบริษัทงวด 1H20



Source: Company Data



Source: Company Data

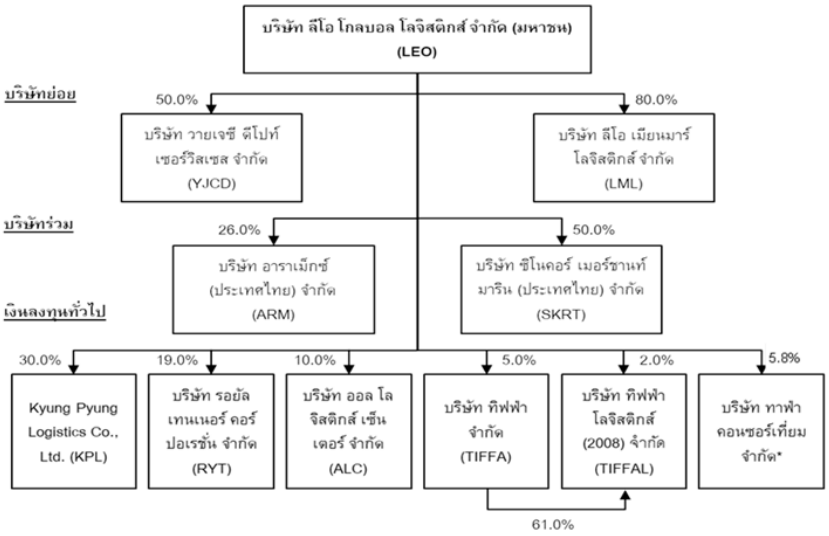
บริการอื่น ๆสนับสนุนการให้บริการแบบครบวงจร

นอกเหนือจากการให้บริการขนส่งทางทะเลและอากาศ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้รวม 83.3% ของรายได้จากการบริการ 1H20 และอีก 16.7% เป็นรายได้ที่มาจากการให้บริการอื่นๆเพื่อสนับสนุนการให้บริการโลจิสติกส์ และการขนส่งสินค้าแบบครบวงจร รวมถึงเริ่มให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของหรือ Self-Storage ตั้งแต่เดือน พ.ค. 2017 โดยมีรายละเอียดดังนี้

- **<u>บริการขนส่งภายในประเทศและผ่านแดนโดยรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก</u>** (สัดส่วนรายได้ 9.8% ของรายได้จากการบริการ 1H20) โดยมีการให้บริการทั้ง 2 รูปแบบ ได้แก่ การขนส่งจากหน้าโรงงานลูกค้าไปยังท่าเรือ/ท่าอากาศยาน หรือรับสินค้าจากท่าเรือ/ท่าอากาศยานมายังโรงงานลูกค้า และการขนส่งจากโรงงานหนึ่งไปสู่โรงงานอีกแห่งหนึ่งทั้งในประเทศ และผ่านแดนไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งบริษัทมีพันธมิตรที่เป็นผู้ให้บริการขนส่งทางบกทั้งในประเทศ และผ่านแดนไปประเทศเพื่อนบ้าน เช่น พม่า ลาว และมาเลเซีย ช่วยสนับสนุนการให้บริการอย่างครบวงจร

- **การให้บริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์** (สัดส่วนรายได้ 2.8% ของรายได้จากการบริการ 1H20) ผ่านบริษัทย่อย YJCD (บริษัทถือหุ้น 50%) ซึ่งให้บริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์ ทั้งระยะสั้นและระยะยาว โดยรายได้หลักมาจากค่าบริการยกตู้จากลานพักตู้ขึ้นรถหัวลาก และจากหัวลากลงลานพักตู้ และให้บริการซ่อมตู้คอนเทนเนอร์แก่สายเดินเรือ รวมถึงทำความสะอาด และยังมีค่าผ่านประตู ค่าฝากตู้เกินเวลา และค่าเช่าที่
- **การให้บริการด้านพิธีศุลกากร** (สัดส่วนรายได้ 2.7% ของรายได้จากการบริการ 1H20) คือ การให้บริการเป็นตัวแทนของลูกค้าในการดำเนินพิธีการศุลกากรเพื่อการนำเข้าและส่งออก โดยบริษัทที่จะให้บริการได้ต้องลงทะเบียนเป็นตัวแทนออกของจากกรมศุลกากร ซึ่งจะต้องเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวข้อง และมีพนักงานหรือลูกจ้างที่ปฏิบัติงานเกี่ยวกับการออกของที่ผ่านหลักสูตรตัวแทนจากสมาคมหรือสถาบันที่กรมศุลกากรรับรองและผ่านการทดสอบอย่างน้อย 1 คน ซึ่ง ณ 30 มิ.ย. 2020 บริษัทมีผู้ชำนาญการที่ผ่านการอบรมและผ่านการทดสอบดังกล่าวประจำบริษัท 4 คน
- **การให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ Leo Self Storage** (สัดส่วนรายได้ 0.7% ของรายได้จากการบริการ 1H20) บริษัทเริ่มให้บริการห้องจัดเก็บสินค้าแก่บุคคลทั่วไปตั้งแต่เดือน พ.ค. 2017 เริ่มตั้งแต่ 1-30 ตร.ม. ปัจจุบันมีอาคารให้บริการ 1 แห่งตั้งอยู่บริเวณ ถ.พระราม 3 พื้นที่ 1,280 ตร.ม. บริษัททำสัญญาเช่าที่ดินและอาคาร 12 ปี ผู้ใช้บริการจะได้รับกุญแจห้องเก็บของและสามารถเข้าออกได้ทุกวัน โดยมีเจ้าหน้าที่รักษาความปลอดภัยให้บริการ 24 ชั่วโมง
- **การให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรที่ประเทศพม่า** (สัดส่วนรายได้ 0.4% ของรายได้จากการบริการ 1H20) ผ่านบริษัทย่อย LML (บริษัทถือหุ้น 80%) เป็นการลงทุนร่วมกับผู้ให้บริการโลจิสติกส์ท้องถิ่นแห่งหนึ่งในพม่า มีสำนักงานใหญ่ที่เมืองย่างกุ้ง เน้นให้บริการลูกค้าคนไทยที่ขยายธุรกิจไปที่พม่า โดยเป็นการให้บริการขนส่งผ่านแดนด้วยระบบตู้คอนเทนเนอร์

โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม



Source: Company Data

ปัจจุบันบริษัทยังมีอีก 2 บริษัทร่วม ได้แก่ 1) SKRT (บริษัทถือหุ้น 50%) เป็นการร่วมลงทุนกับพันธมิตร Sinokor Merchant Marine, เกาหลีใต้ ซึ่งเป็นบริษัทเจ้าของเรือเดินทะเลที่ SKRT เป็นตัวแทนสายการเดินเรือในประเทศไทย โดยมีเส้นทางหลัก เช่น เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น จีน และกลุ่มประเทศ ASEAN และ 2) ARM (บริษัทถือหุ้น 26%) ให้บริการขนส่งพัสดุ และเอกสารเร่งด่วนระหว่างประเทศ ทั้งขาเข้าและขาออก โดยมีเส้นทางหลักคือ ตะวันออกกลาง เอเชีย และยุโรป

กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และช่องทางการจำหน่าย

ปัจจุบันบริษัทมีกลุ่มลูกค้าหลักคือ ผู้นำเข้าส่งออกสินค้าในหลากหลายธุรกิจทั้งสินค้าอุตสาหกรรม และสินค้าเกษตรอาหาร รวมถึง Co-Loader ซึ่งเป็นผู้ให้บริการรับจัดส่งสินค้าเหมือนกับบริษัท แต่ไม่มีบริการครบวงจร และไม่ครอบคลุมทุกเส้นทาง จึงต้องมาใช้บริการของบริษัท และลูกค้าจากตัวแทนต่างประเทศ หรือ Overseas Agent ที่มาใช้บริการของบริษัทในการติดต่อประสานงานกับคู่ค้าของลูกค้า หรือผู้ให้บริการท้องถิ่น ในขณะที่ช่องทางการจำหน่ายของบริษัทสามารถแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบคือ ทีมขายของบริษัท (By Sales) และตัวแทนต่างประเทศ (By Agent) โดยในช่วง 1H20 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จาก By Sales และ By Agent เท่ากับ 69.5% และ 30.5% ของรายได้จากการบริการ ตามลำดับ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของแต่ละบริการ

Sea Freight	Air Freight
- ผู้นำเข้าส่งออกยานพาหนะ ชิ้นส่วนยานพาหนะ ปิโตรเคมี เม็ดพลาสติด อาหารและสินค้าเกษตร อุปกรณ์ วัสดุก่อสร้าง เคมีภันฑ์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ สิ่งทอ ยางพารา - Co-Loader เป็นผู้ให้บริการรับจัดส่งสินค้าเหมือนกับบริษัทและอยู่ในไทย แต่มีบริการไม่ครบวงจร ไม่ครอบคลุมทุกเส้นทาง - ลูกค้าจากตัวแทนต่างประเทศ Overseas Agent ใช้บริการของบริษัทในการติดต่อประสานงานกับคู่ค้าของลูกค้า - ลูกค้าบุคคลทั่วไป	- ผู้ให้บริการขนส่งสินค้า E-Commerce - ผู้นำเข้าส่งออกยานพาหนะ ชิ้นส่วนยานพาหนะ ปิโตรเคมี เม็ดพลาสติด อาหารและสินค้าเกษตร อุปกรณ์ วัสดุก่อสร้าง เคมีภันฑ์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ สิ่งทอ - ลูกค้าจากตัวแทนต่างประเทศ Overseas Agent ใช้บริการของบริษัทในการติดต่อประสานงานกับคู่ค้าของลูกค้า - ลูกค้าบุคคลทั่วไป
ILS	**LSS**
- ผู้นำเข้าส่งออกยานพาหนะ ชิ้นส่วนยานพาหนะ ปิโตรเคมี เม็ดพลาสติด อาหารและสินค้าเกษตร อุปกรณ์ วัสดุก่อสร้าง เคมีภันฑ์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ สิ่งทอ ยางพารา - ลูกค้าจากตัวแทนต่างประเทศ Overseas Agent ใช้บริการของบริษัทในการประสานงานกับผู้ให้บริการท้องถิ่น เช่น รถบรรทุก - ผู้ให้บริการตัวแทนสายเดินเรือใช้บริการรับฝากตู้คอนเทนเนอร์ - ลูกค้าที่อยู่ในนิยมอุตสาหกรรมอมตะนคร และบริเวณใกล้เคียง - ลูกค้าบุคคลทั่วไป	- ลูกค้าออฟฟิศสำนักงาน ผู้ประกอบการ SME - ลูกค้าบุคคลทั่วไป เช่น ผู้อาศัยในคอนโดมิเนียม ที่ต้องการพื้นที่เก็บของเพิ่มขึ้น

Source: Company Data, FSS Research

โครงการลงทุนในอนาคต

บริษัทมีแผนนำเงินที่ได้จากการระดมทุนครั้งนี้ไปใช้ขยายธุรกิจ Leo Self-Storage เพิ่มพื้นที่ให้บริการอีก 2 แห่ง เพราะพื้นที่ปัจจุบันที่พระราม 3 ถูกใช้เกือบเต็มกำลังการผลิตของพื้นที่แล้ว คาดใช้เงินลงทุนราว 80-100 ล้านบาท และจะใช้ขยายพื้นที่บริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์เพิ่มจากปัจจุบันที่สามารถรองรับได้ราว 3,500 ตู้ อยู่ระหว่างพิจารณาหาพื้นที่ที่เหมาะสมเพื่อขยายลานรับฝากตู้คอนเทนเนอร์เพิ่มขึ้นอีกราว 8,000 ตู้ คาดใช้เงินลงทุนราว 60 ล้านบาท รวมถึงมีแผนลงทุนพัฒนาระบบขนส่งผ่านแดนไปยังพม่าให้ได้มาตรฐานมากขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตของระบบโลจิสติกส์ในกลุ่มประเทศ ASEAN คาดใช้เงินลงทุนราว 10 ล้านบาท

รายละเอียดโครงการลงทุนของบริษัท

โครงการ	รายละเอียด	เงินลงทุน	คาดแล้วเสร็จ	ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ
ขยายธุรกิจ Leo Self-Storage	มีแผนขยายธุรกิจ LSS อีก 2 แห่ง จากปัจจุบันที่มีอยู่แล้ว 1 แห่งตั้งอยู่บนถนนพระราม 3 และมีการใช้กำลังการผลิตราว 75% ของพื้นที่แล้ว	80-100 ล้านบาท	ปี 2022	เป็นการขยายพื้นที่การให้บริการในเชิง E-Fulfillment Center เพื่อรองรับลูกค้าหลากหลายกลุ่ม โดยเฉพาะกลุ่ม E-Commerce เราคาดหวังธุรกิจ LSS จะเป็นหนึ่งในธุรกิจที่จะหนุนการเติบโตของบริษัทในระยะถัดไป
พัฒนาระบบขนส่งผ่านแดนไปยังประเทศพม่า	1) มีแผนพัฒนาระบบขนส่ง ด้วยระบบ Secured Cross-Border Containerization Service โดยใช้ Electronic Seal ตรวจสอบและติดตามสถานะการขนส่ง 2) มีแผนลงทุนซื้อและบริหารรถบรรทุกเพื่อใช้ขนส่งสินค้าข้ามแดน รวมถึงจัดตั้ง Distribution Center หรือ Warehouse	10 ล้านบาท	ปี 2022	เพื่อพัฒนาระบบขนส่งให้ได้มาตรฐานสากลและเพิ่มความปลอดภัยของสินค้าให้มากขึ้น รวมถึงให้บริการเสริมอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับโลจิสติกส์ในประเทศพม่า เพื่อให้บริการลูกค้าได้ครบวงจรและมีประสิทธิภาพมากขึ้น
ขยายพื้นที่บริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์	ปัจจุบันบริษัทมีให้บริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์ราว 3,500 ตู้ และมีแผนขยายพื้นที่เพื่อให้สามารถรองรับได้เพิ่มอีกประมาณ 8,000 ตู้ โดยอยู่ระหว่างพิจารณาหาพื้นที่ที่เหมาะสมเพื่อขยายลานรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์	60 ล้านบาท	ปี 2022	บริษัทเห็นโอกาสในการขยายฐานลูกค้าสายเรือสำหรับการปรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์ จึงมีแผนขยายพื้นที่รับฝากเพื่อรองรับจำนวนตู้ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น
ศึกษาเพื่อร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจทั้งในในประเทศและกลุ่มประเทศ ASEAN	บริษัทมีเป้าหมายที่จะเข้าร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจทั้งในประเทศและกลุ่มประเทศ ASEAN ทั้งในรูปแบบ M&A หรือ JV	--	ปลายปี 2021	เพื่อสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจและเป็นการสร้างโอกาสในการสร้างรายได้และกำไรให้กับบริษัทในอนาคต

Source: Company Data, FSS Research

แนวโน้มอุตสาหกรรม และการแข่งขัน

แนวโน้มอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ยังเติบโตต่อเนื่อง

ปัจจัยที่สนับสนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ มูลค่าการส่งออกและนำเข้า และขยายตัวของธุรกิจ E-Commerce หากพิจารณาตัวเลขมูลค่าการค้าของไทยในช่วงปี 2015 – 2019 พบว่ามีอัตราการเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 4.6% CAGR แม้ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในปีนี้จะถูกกระทบจาก COVID-19 แต่เรามองเป็นสถานการณ์ชั่วคราว และคาดจะคลี่คลายดีขึ้นเป็นลำดับในปีหน้า แต่ยังมีอีกหลายปัจจัยที่หนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ โดยเฉพาะการเติบโตของธุรกิจ E-Commerce เนื่องจากมาตรการปิดประเทศ รวมถึงมาตรการ Lockdown สำหรับประชาชนในหลายประเทศ ทำให้ธุรกิจ E-Commerce ยิ่งได้รับความนิยมมากยิ่งขึ้น

มูลค่าการค้าของไทยปี 2015-2019

ปี	มูลค่าการค้า	อัตราการเปลี่ยนแปลง	มูลค่าการส่งออก	อัตราการเปลี่ยนแปลง	มูลค่าการนำเข้า	อัตราการเปลี่ยนแปลง
	ล้านล้านบาท	ร้อยละ	ล้านล้านบาท	ร้อยละ	ล้านล้านบาท	ร้อยละ
2015	14.13	-3.96	7.23	-1.17	6.91	-6.72
2016	14.44	2.17	7.55	4.50	6.89	-0.26
2017	15.59	8.00	8.01	6.03	7.59	10.15
2018	16.19	3.84	8.09	1.09	8.10	6.73
2019	N/A	N/A	7.63	-5.93	7.44	-7.77

ที่มา: ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร สำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์

สภาดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคมคาดการณ์มูลค่าธุรกิจ E-Commerce ปี 2020 อยู่ที่ 7.48 แสนล้านบาท ถือว่ายังเติบโตสูงต่อเนื่องจากช่วงปี 2017-2019 ที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 20% - 30% โดยมูลค่าธุรกิจ E-Commerce ของไทยสูงเป็นอันดับ 1 ในภูมิภาค ASEAN ส่วนจีนถือเป็นประเทศที่มีมูลค่าธุรกิจ E-Commerce สูงเป็นอันดับ 1 ของโลกด้วยมูลค่าราว 32.16 ล้านล้านบาทในปี 2018 เติบโตสูงราว 25% Y-Y และคิดเป็นสัดส่วน 18% ของมูลค่าธุรกิจค้าปลีกรวมของจีน เช่นเดียวกับประเทศอื่นๆทั่วโลกที่ธุรกิจ E-Commerce มีแนวโน้มการเติบโตที่สูงในทิศทางเดียวกัน ส่งผลให้ผู้ประกอบการโลจิสติกส์ที่สามารถจับกลุ่มลูกค้าที่ทำธุรกิจ E-Commerce ได้ก่อน จะมีความได้เปรียบทางการแข่งขันค่อนข้างมาก

นอกจากนี้ในส่วนของธุรกิจบริการขนส่งสินค้าทางถนน มีการคาดการณ์การเติบโตในช่วงปี 2019 – 2021 เฉลี่ยปีละ 1% - 2% มาจากทั้งภาคการผลิต การค้า และการลงทุนภาครัฐและเอกชน ทำให้มีความต้องการขนส่งและกระจายสินค้าเพื่อจำหน่ายในประเทศ อีกทั้งยังได้รับปัจจัยหนุนจากการค้าชายแดนที่ขยายตัวต่อเนื่อง และการค้าออนไลน์ที่ได้รับความนิยมมากขึ้น สำหรับธุรกิจของบริษัทที่ให้บริการขนส่งภายในประเทศและผ่านแดนโดยรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก ได้รับปัจจัยหนุนจากการเปิดเสรีการค้าและความร่วมมือระหว่างภูมิภาค ASEAN และการร่วมกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน AEC รวมถึงความได้เปรียบทำเลที่ตั้งของไทยที่มีพรมแดนติดกับหลายประเทศ

ถือเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง และมีผู้ประกอบการจำนวนมาก

จากแนวโน้มการเติบโตที่ดีต่อเนื่องของอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ ในขณะที่ธุรกิให้บริการโลจิสติกส์ใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก ทำให้จำนวนผู้ประกอบการโลจิสติกส์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยจำนวนนิติบุคคลที่จดทะเบียนในหมวดขนส่งและสถานที่เก็บสินค้าในปี 2018 – 2019 มีจำนวน 3,382 ราย และ 3,374 ราย ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นถึงภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นในแต่ละปี ในขณะที่ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ในไทยเป็นผู้ประกอบการท้องถิ่นราว 70% ส่วนใหญ่มีขนาดเล็กที่มีทุนจดทะเบียนน้อยกว่า 5 ล้านบาท และเป็นผู้ประกอบการต่างชาติราว 30% รูปแบบการให้บริการในไทย แบ่งออกเป็น 5 กลุ่มดังนี้

1) การขนส่งสินค้า ทั้งภายในและส่งออกนอกประเทศ ในรูปแบบต่างๆทั้ง ถนน รถไฟ ทะเล และอากาศ
2) การจัดเก็บสินค้า ดูแล และบริหารคลังสินค้า บริการติดสลาก บริการด้านบรรจุภัณฑ์ และกระจายสินค้า
3) การให้บริการด้านพิธีการต่างๆ เช่น งานพิธีการศุลกากร งานเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้องกับนำเข้าและส่งออก
4) การให้บริการเสริม เช่น เทคโนโลยีสารสนเทศ งานที่ปรึกษาด้านโลจิสติกส์
5) การให้บริการพัสดุและไปรษณียภัณฑ์

คู่แข่งโดยตรงของบริษัทคือ กลุ่มที่ 1 ผู้ประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ แบ่งเป็น 2 กลุ่มคือ บริษัทต่างชาติที่มีสำนักงานใหญ่อยู่ต่างประเทศเข้ามาลงทุนเปิดสาขาในไทยด้วยการถือหุ้นร่วมกับบริษัทท้องถิ่น มักมีขนาดใหญ่และมีข้อได้เปรียบด้านเงินทุน รวมถึงมีเครือข่ายกว้างขวาง แต่จะมีความยืดหยุ่นในการทำธุรกิจน้อยกว่าผู้ประกอบการท้องถิ่น และอีกกลุ่มคือผู้ประกอบการท้องถิ่นที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายคลึงบริษัท แต่ละบริษัทในกลุ่มนี้จะมีความเชี่ยวชาญ และจุดเด่นแตกต่างกัน และอาจมีความชำนาญในเส้นทางขนส่งที่แตกต่างกัน

คู่แข่งในธุรกิจขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ

ประเภทคู่แข่ง	ตัวอย่าง
บริษัทต่างชาติที่มีสำนักงานใหญ่ในต่างประเทศ เข้ามาลงทุนร่วมกับบริษัทท้องถิ่น	DHL Global Forwarding (Thailand) Mol Logistics (Thailand) Yusen Logistics (Thailand)
ผู้ประกอบการท้องถิ่น เช่น บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์	WICE Logistics NCL International Logistics SONIC Interfreight

Source: Company Data, FSS Research

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการเติบโตได้ต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา 2017 – 2019 บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโตในอัตราที่สูงเฉลี่ย 82.6% CAGR อยู่ที่ 14 ล้านบาท, 27 ล้านบาท และ 46 ล้านบาท แม้รายได้จะค่อนข้างทรงตัวตลอด 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ระดับ 1.04 – 1.05 พันล้านบาทต่อปี แต่กำไรเติบโตได้ดีโดยมาจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 25.8% ในปี 2017 เป็น 29.9% ในปี 2019 มาจาก Product Mix เปลี่ยนแปลง โดยรายได้จากบริการขนส่งทางอากาศ ซึ่งมีอัตรากำไรดีเติบโตได้ดีเฉลี่ย 43.5% CAGR โดยปรับขึ้นทั้งปริมาณและค่าบริการ ในขณะที่รายได้จากบริการขนส่งทางทะเลปรับลดลงเฉลี่ย -4.1% CAGR โดยมาจากค่าบริการที่ปรับลดลง ส่วนปริมาณการให้บริการยังเติบโตได้ ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าการให้บริการขนส่งทางอากาศ ส่วนหนึ่งมาจากวิธีการรับรู้รายได้ที่ต่างกัน โดยการบริการขนส่งทางทะเลรับรู้รายได้แบบทั้งจำนวน (Gross Revenue) ส่วนการบริการขนส่งทางทะเลรับรู้รายได้แบบจำนวนเงินที่ได้รับสุทธิจากลูกค้าหักค่าระวางที่ต้องชำระแก่สายการบินและต้นทุนทางตรงที่ต้องชำระให้แก่ตัวแทนต่างประเทศ (Net Revenue) และ 2) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมปรับขึ้นมาอยู่ที่ 15.1 ล้านบาท ในปี 2019 จาก 5.55 ล้านบาท ในปี 2017 โดยมาจากกำไรที่เพิ่มขึ้นของบริษัทร่วม SKRT และ ARM ในขณะที่ค่าใช้จ่ายถือว่าควบคุมได้ดีทรงตัวอยู่ที่ระดับ 250 – 270 ล้านบาทต่อปี คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ราว 24% - 26% ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายบริหาร 16% - 17% ของรายได้จากการบริการ และมาจากค่าใช้จ่ายการขายราว 8% - 9% ของรายได้จากการบริการ

2017-2019 LEO's Performance

(Bt▫mn)	2017	2018	% Y-Y	2019	% Y-Y
Sales revenue	1,041	1,053	1.2	1,044	-0.8
- Sea Freight	787	767	-2.5	724	-5.7
- Air Freight	67	92	37.2	138	48.9
- ILS	185	189	2.1	177	-6.6
- LSS	1	4	228.8	6	65.2
Costs	773	770	-0.4	732	-4.9
Gross profit	268	283	-5.3	312	10.2
SG&A costs	249	259	5.6	273	5.4
Profit from subsidiaries	5.55	8.12	46.3	15.10	86.0
Interest charge	3.60	2.93	-18.6	0.56	-80.8
Net profit	14	26	85.7	46	76.9
Norm profit	13	27	107.7	49	81.5
Gross margin %	25.8	26.9	1.1	29.9	3.0
SG&A as % of Sales	23.9	24.6	0.7	26.2	1.6
EBITDA margin %	2.7	3.1	0.4	4.8	1.7
Net margin %	1.3	2.5	1.2	4.4	1.9

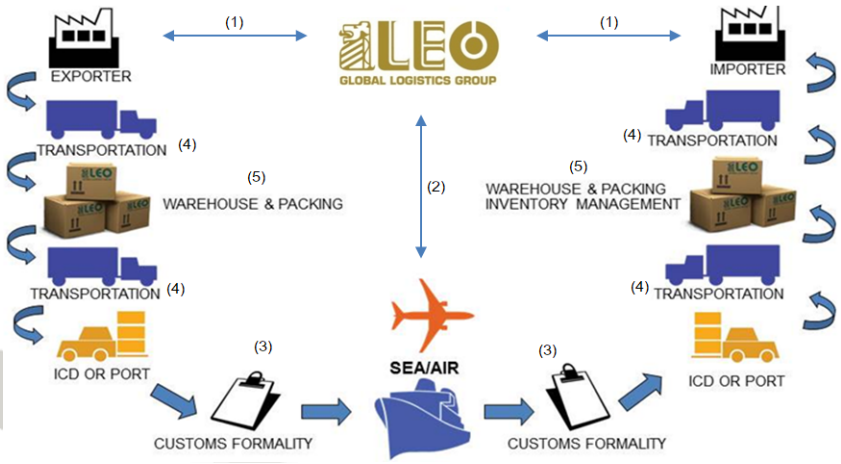
Source: Company Data, FSS Research

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

จุดแข็งคือ การให้บริการอย่างครบวงจร และมีเครือข่ายมากกว่า 190 ประเทศ

บริษัทได้เปิดดำเนินธุรกิจมากกว่า 29 ปี และเป็นสมาชิกของ International Freight Forwarding Network ชั้นนำของโลก 10 กลุ่มเครือข่าย และมี Network Agencies กว่า 1,000 แห่ง ใน 846 เมือง 190 ประเทศทั่วโลก และยังเน้นการขยายเครือข่ายด้วยการสรรหาพันธมิตรทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทมีจุดแข็งอยู่ที่การเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรและให้บริการได้หลากหลายครอบคลุมทั่วโลก ทั้งทางทะเล อากาศ หรือแม้กระทั่งทางบกทั้งในประเทศและผ่านแดนไปยังประเทศเพื่อนบ้าน โดยให้ความสำคัญกับความต้องการของลูกค้าเป็นอันดับแรก ให้คำปรึกษา มีระบบติดตามการจัดส่งสินค้าให้กับลูกค้าจนถึงปลายทาง อีกทั้งยังมีการนำเทคโนโลยีมาใช้ผ่าน Application “Book Loey” ช่วยลูกค้าในการจองค่าระวางและการจองรถบรรทุกขนส่งสินค้าผ่านมือถือ ถือเป็นการสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง และหลีกเลี่ยงการเผชิญภาวะแข่งขันด้านราคา นอกจากนี้ยังเน้นการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า ทั้งการสอบถามความพึงพอใจ และใช้กลยุทธ์การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้าอย่างต่อเนื่อง สร้างความได้เปรียบในการรักษาฐานลูกค้าไม่ให้ย้ายไปใช้บริการกับผู้ประกอบการรายอื่น ซึ่งปัจจุบันบริษัทมีลูกค้าที่ใช้บริการมากกว่า 15 ปี เป็นจำนวน 129 ราย

แผนภาพการให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจร



Source: Company Data

อยู่ระหว่างขยายธุรกิจ Self-Storage ซึ่งเป็นรายได้ที่สม่ำเสมอและมาร์จิ้นดี

นอกจากบริการด้านโลจิสติกส์อย่างครบวงจรแล้ว บริษัทยังได้ขยายขอบเขตการให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ ปัจจุบันบริษัทมีพื้นที่ให้บริการสำหรับเก็บของอยู่ที่ 1 แห่ง ตั้งอยู่บนถนนพระราม 3 ขนาดพื้นที่ 1,280 ตร.ม. และมีการใช้กำลังการผลิตอยู่ราว 75% ของพื้นที่ ซึ่งได้เริ่มให้บริการตั้งแต่เดือน พ.ค. 2017 และสามารถมีกำไรระดับกำไรขั้นต้นได้ตั้งแต่ปีที่ 2 ในปี 2018 ถือเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงระดับ 40% - 45% ทั้งนี้บริษัทมีแผนขยายพื้นที่อีก 2 แห่ง คาดจะอยู่ในเมืองตามแหล่งชุมชน เพราะลูกค้าเป้าหมายคือ ออฟฟิศสำนักงาน ลูกค้า SME ลูกค้าที่อาศัยในคอนโดมิเนียม รวมถึงลูกค้าที่ขายของออนไลน์ซึ่งกำลังได้รับความนิยมอย่างมากในปัจจุบัน จึงต้องการมีพื้นที่สำหรับเก็บของมากขึ้น โดยจะเริ่มเปิดให้บริการได้ในปี 2022 เป็นต้นไป นอกเหนือจากเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรดีแล้ว ยังเป็นธุรกิจที่มีรายได้สม่ำเสมอ เพราะเก็บค่าเช่าเป็นรายเดือน คาดจะเป็นอีกหนึ่งธุรกิจที่ช่วยหนุนการเติบโตของบริษัทในอนาคต

ให้ความสำคัญกับบุคลากร ที่เป็นสินทรัพย์ที่สำคัญของธุรกิจ

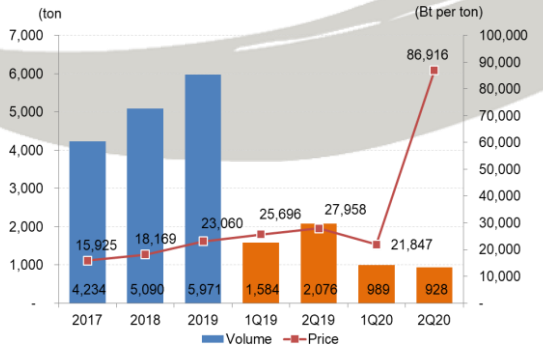
ปัจจัยแห่งความสำเร็จของธุรกิจอีกประการหนึ่งคือ ทีมขายที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านโลจิสติกส์เป็นอย่างดี เพราะเป็นผู้ที่ติดต่อและให้บริการโดยตรงกับลูกค้า และยังเป็นวิธีหลักของบริษัทในการหาลูกค้ารายใหม่ ถือเป็นอีกจุดแข็งหนึ่งของบริษัทที่ทำให้ได้เปรียบคู่แข่ง ปัจจุบันบริษัทมีทีมขายมากกว่า 40 คน ที่จะทำหน้าที่ติดต่อกับลูกค้า ถือเป็นกลุ่มลูกค้าที่ติดต่อกับบริษัทโดยตรง ไม่ได้ผ่านตัวแทนรายอื่น ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีลูกค้ากลุ่มนี้กว่า 1,200 ราย ส่วนใหญ่อยู่ในกทม.และปริมณฑล รองมาคือ ลูกค้าที่อยู่ในนิคมอุตสาหกรรม เช่น อมตะนคร และแหลมฉบัง เป็นต้น โดยบริษัทมีบุคลากรระดับผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในธุรกิจไม่น้อยกว่า 20 ปี และพนักงานกว่า 29% มีอายุงานมากกว่า 10 ปี ทั้งนี้บริษัทได้ให้ความสำคัญกับบุคลากรผ่านนโยบายให้ผลตอบแทนและสวัสดิการที่ดีเพื่อสร้างความมั่งคงให้กับพนักงานในระยะยาว และยังมีการจัดอบรม

สัมมนาเพื่อเสริมสร้างองค์ความรู้ให้กับพนักงานอย่างต่อเนื่อง หากพิจารณาค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงานในปี 2019 เท่ากับ 139 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 51% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และ 13.3% ของรายได้จากการบริการ ตามลำดับ สะท้อนถึงการให้ความสำคัญกับบุคลากรซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจ

แนวโน้มค่าระวางเรือและสายการบินปรับขึ้นแรงใน 2H20

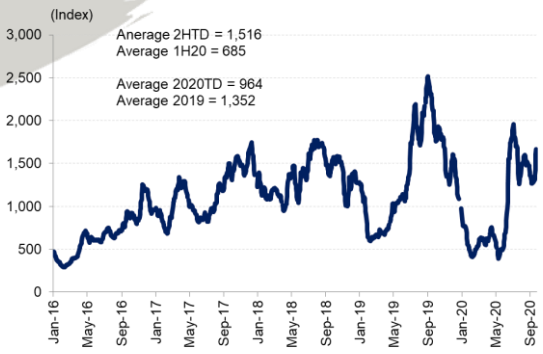
ค่าระวางเรือและสายการบินถือเป็นต้นทุนหลักในการรับจัดการขนส่งระหว่างประเทศ แม้จะเป็นต้นทุนของบริษัท แต่ด้วยธุรกิจที่บริษัททำหน้าที่เสมือนเป็นตัวกลางระหว่างลูกค้ากับสายเดินเรือหรือสายการบิน บริษัทจึงใช้นโยบายการกำหนดราคาแบบ Cost Plus ทำให้บริษัทได้รับผลกระทบจำกัดจากการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงของค่าระวาง อย่างไรก็ตาม นอกเหนือจากค่าระวางแล้ว ยังมีอีกหนึ่งปัจจัยที่สำคัญคือ ความต้องการใช้บริการขนส่งระหว่างประเทศ และถ้าหากความต้องการปรับตัวสูงขึ้นในขณะที่ปริมาณ Supply (ผู้ให้บริการสายเดินเรือ หรือสายการบิน) อาจเท่าเดิมหรือปรับลดลง จะส่งผลให้ค่าระวางปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น ดังสถานการณ์ที่เกิดในปีนี้ที่มีการระบาดของ COVID-19 โดยในช่วง 1H20 ที่ถูกกระทบจาก Lockdown แม้ทำให้ปริมาณการให้บริการขนส่งทางอากาศของบริษัทลดลงถึง -47.6% Y-Y แต่รายได้กลับเติบโตราว 3.6% Y-Y เพราะมาจากค่าระวางที่ปรับขึ้นแรง อันเนื่องมาจากปริมาณเที่ยวบินของสายการบินที่ลดลงอย่างมาก ในขณะที่ความต้องการของลูกค้ายังมีอยู่ และด้วยจุดแข็งของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ที่ดีกับแทบทุกสายการบิน ทำให้บริษัทยังสามารถให้บริการกับลูกค้าได้ในราคาค่าบริการที่สูงขึ้นอย่างมาก ซึ่งเป็นไปตามหลักกลไกตลาด โดยค่าบริการขนส่งทางอากาศภายหลังหักค่าระวางของบริษัทใน 2Q20 ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 86,916 บาท/ตัน จาก 27,958 บาท/ตันใน 2Q19 คิดเป็นการเติบโตถึง 3 เท่าตัว และทำให้ค่าบริการเฉลี่ย 1H20 เท่ากับ 54,382 บาท/ตัน เติบโต 102.7% Y-Y ทั้งนี้แนวโน้มค่าระวางสายการบิน 2H20 น่าจะยังทรงตัวสูงต่อเนื่องจาก 2Q20 ในขณะที่ดัชนีค่าระวางเรือ Baltic Dry Index เฉลี่ย 2HTD ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 1,516 จุด ปรับขึ้นจาก 685 จุดใน 1H20 คิดเป็นการปรับขึ้นถึง 121% และแนวโน้มน่าจะทรงตัวสูงถึงปรับขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ จากความต้องการใช้บริการขนส่งทางทะเลที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ภายหลังหลายประเทศกลับมา Reopen และมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจสูงขึ้น

ปริมาณและค่าบริการขนส่งทางอากาศของบริษัท



Source: Company Data, FSS Research

ดัชนีค่าระวางเรือ Baltic Dry Index



Source: Bloomberg, FSS Research

ผลประกอบการ 1H20 ถูกกระทบจาก COVID-19 แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัวใน 2Q20 แล้ว

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H20 เท่ากับ 28 ล้านบาท -8.6% Y-Y สาเหตุที่กำไรลดลงเพราะถูกกระทบจาก COVID-19 ซึ่งกระทบต่อภาคขนส่งทั้งทางทะเลและอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะใน 1Q20 ที่ถูกกระทบค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในส่วนการให้บริการขนส่งทางทะเลของบริษัทพบว่ามีรายได้ในช่วง 1H20 ลดลงราว -8.2% Y-Y ถือว่าลดลงไม่มากนัก เพราะบริษัทได้รับงานขนส่งสินค้าทางทะเลไปยังกลุ่มประเทศตะวันออกกลางในช่วง 1Q20 จึงช่วยลดผลกระทบได้บางส่วน ในขณะที่บริษัทมีผลประกอบการฟื้นตัวอย่างมากใน 2Q20 โดยมีกำไร +111.1% Q-Q แต่ยังลดลงราว -9.5% Y-Y มาจากทั้งการให้บริการขนส่งทางทะเลที่มีรายได้ +18.6% Q-Q ซึ่งมาจากปริมาณการให้บริการที่ฟื้นตัว และรายได้จากบริการขนส่งทางอากาศที่ +273% Q-Q มาจากการปรับขึ้นแรงของค่าระวางสายการบินและปริมาณความต้องการของลูกค้าที่ยังมีอยู่มากเป็นหลัก ทำให้รายได้การบริการโดยรวมใน 2Q20 +36% Q-Q และ +8.8% Y-Y แต่อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 27.5% จาก 30.8% ใน 1Q20 และ 32.5% ใน 2Q19 เป็นผลมาจากต้นทุนในการขนส่งสินค้าทางอากาศปรับตัวสูงขึ้นตามปริมาณสายการบินที่มีจำกัด กระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจการให้บริการขนส่งสินค้าทางอากาศ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารถือว่าควบคุมได้ดีขึ้นโดยในช่วง 1H20 ลดลงอยู่ราว -7.9% Y-Y

1H20 LEO's Performance

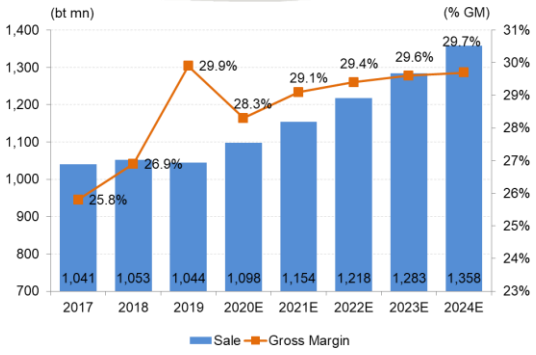
(Bt▫mn)	2Q20	1Q20	% Q-Q	2Q19	% Y-Y	1H20	1H19	% Y-Y
Sales revenue	310	228	36.0	285	8.8	537	565	-5.0
- Sea Freight	188	158	19.0	185	1.6	346	377	-8.2
- Air Freight	81	22	268.2	58	39.7	102	99	3.0
- ILS	40	46	-13.0	41	-2.4	86	87	-1.1
- LSS	2	2	0.0	1	100.0	4	3	33.3
Costs	225	158	42.4	193	16.6	382	395	-3.3
Gross profit	85	70	21.4	93	-8.6	155	170	-8.8
SG&A costs	66	62	6.5	73	-9.6	128	139	-7.9
Profit from subsidiaries	3.32	3.66	-9.3	3.45	-3.8	6.97	8.11	-14.1
Interest charge	1.44	0.62	132.3	0.12	1100.0	2.06	0.33	524.2
Net profit	19	9	111.1	21	-9.5	28	35	-8.6
Norm profit	18	11	63.3	19	-5.2	29	33	-12.1
Gross margin %	27.5	30.8	-3.3	32.5	-5.0	28.9	30.1	-1.2
SG&A as % of Sales	21.2	27.3	-6.1	25.7	-4.5	23.8	24.6	-0.8
Net margin %	6.1	4.1	2.0	7.2	-1.1	5.2	6.2	1.0

Source: Company Data, FSS Research

คาดกำไรสุทธิ 2020 จะเติบโตดี เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อน

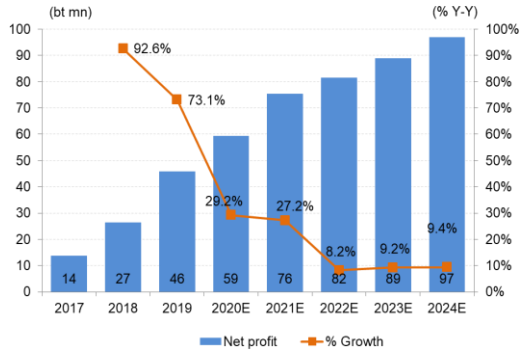
เราคาดแนวโน้มกำไร 2H20 อยู่ที่ 31 ล้านบาท ทรงตัวใกล้เคียง 1H20 แต่ดีขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีก่อนใน 2H19 ที่มีกำไรเพียง 11 ล้านบาท โดยประเมินว่าด้วยสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลายสดใส ทำให้ปริมาณเที่ยวบินระหว่างประเทศยังจำกัดมาก จึงคาดค่าบริการระวางของสายการบินน่าจะยังทรงตัวสูงใกล้เคียง 2Q20 ต่อไป ในขณะที่ธุรกิจการให้บริการขนส่งทางทะเลน่าจะทยอยฟื้นตัว จากค่าระวางเรือที่ขยับขึ้นแรง สะท้อนถึงความต้องการใช้บริการขนส่งทางทะเลที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยมองค่าระวางเรือเฉลี่ย 2H20 ไว้ที่ราว 1,608 จุด แต่ด้วยค่าระวางเรือที่ค่อนข้างต่ำในช่วง 1H20 เฉลี่ยเท่ากับ 685 จุด (-23.5% Y-Y) จึงคาดค่าระวางเรือเฉลี่ยในปี 2020 จะอยู่ที่ราว 1,300 จุด (-3.8% Y-Y) คาดผลประกอบการของบริษัทยังทรงตัวได้ดีจากครึ่งปีแรก ดังนั้นเราจึงคาดกำไรสุทธิปี 2020 ไว้ที่ 59 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโตราว 29.2% Y-Y แม้คาดรายได้จากการบริการจะเติบโตเพียง 5.2% แต่ด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่คาดลดลงจากปีก่อนที่มีค่าใช้จ่ายสูงจากค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าชดเชยอุบัติเหตุแก่งพนักงานของบริษัทย่อย (YJCD) ทำให้เราคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ในปี 2020 จะลดลงมาอยู่ที่ 23.5% จาก 26.2% ในปี 2019

คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น



Source: FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต



Source: FSS Research

คาดกำไรสุทธิปี 2021 จะโตเด่นหลังฟื้นจาก COVID-19

เรายังคาดกำไรจะโตดีต่อเนื่องในปี 2021 ราว 27.2% Y-Y โดยคาดหวังการฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลาย จะช่วยหนุนให้ปริมาณการบริการทั้งขนส่งทางทะเลและอากาศปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง และคาดค่าระวางเรืออาจทรงตัวถึงอ่อนตัวลงเล็กน้อยใกล้เคียงปี 2020 แต่คาดค่าระวางสายการบินจะทยอยอ่อนตัวลง เมื่อปริมาณสายการบินและเที่ยวบินระหว่างประเทศกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง สุทธิแล้วคาดรายได้จากบริการขนส่งทางทะเลและทางอากาศในปี 2021 จะเติบโตราว 5% Y-Y และ 2.5% Y-Y ตามลำดับ ส่วนธุรกิจการให้บริการอื่นๆเพื่อสนับสนุนการให้บริการโลจิสติกส์ หรือ ILS คาดมีรายได้เติบโตราว 5% Y-Y ฟื้นตัวจากที่ -2% Y-Y ในปี 2020 ในขณะที่คาดรายได้จากธุรกิจให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของหรือ LSS จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญราว 86.3% Y-Y ในปี 2021 ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน และคาดจะเริ่มรับรู้รายได้จากพื้นที่เก็บของ 2 แห่งใหม่ได้อย่าง

เร็วในช่วง 2H21 เป็นต้นไป แม้ในช่วงแรกคาดจะยังเผชิญผลขาดทุนจากอัตราการใช้กำลังผลิตของพื้นที่ที่ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน โดยคาดอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ LSS จะลดลงมาอยู่ที่ 30% จาก 40% ในปี 2020 และคาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 35% และ 40% ในปี 2022 และ 2023 เป็นต้นไป ตามลำดับ โดยคาดพื้นที่เก็บของ 2 แห่งใหม่จะพลิกมีกำไรได้ตั้งแต่ปีที่ 2 หรือในปี 2022 เป็นต้นไป รวมถึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจให้บริการขนส่งทางอากาศจะทยอยฟื้นตัวเช่นเดียวกัน ดังนั้นเราจึงคาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2022 – 2024 จะเติบโตเฉลี่ย 9.3% CAGR

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน LEO

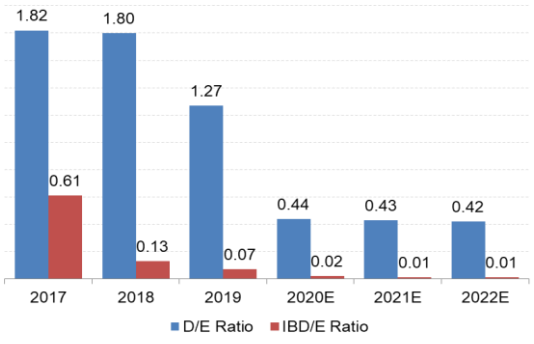
Assumptions	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sale revenue (mb)	**1,098**	**1,154**	**1,218**	**1,283**	**1,357**
FX Rate (bt/usd)	31.5	31.5	31.5	31.5	31.5
- Sea Freight	710	746	783	822	863
- Air Freight	208	213	221	229	243
- ILS	173	182	191	200	211
- LSS	7	13	22	32	41
% Sale Growth Y-Y	**5.2**	**5.1**	**5.6**	**4.3**	**6.5**
- Sea Freight	-1.9	5.0	5.0	5.0	5.0
- Air Freight	50.9	2.5	4.0	3.5	6.0
- ILS	-2.0	5.0	5.0	5.0	5.0
- LSS	16.0	86.3	69.9	41.1	29.1
% Gross Margin	**28.3**	**29.1**	**29.4**	**29.6**	**29.7**
- Sea Freight	22.0	23.0	23.0	23.0	23.0
- Air Freight	47.0	48.0	49.0	50.0	50.0
- ILS	31.0	32.0	32.0	32.0	32.0
- LSS	40.0	30.0	35.0	40.0	40.0
% SG&A to Sales	23.5	23.0	23.0	23.0	23.0
Net profit (mb)	**59**	**75**	**82**	**89**	**97**
% Net Margin	5.4	6.5	5.7	6.9	7.2
% Net Profit Growth Y-Y	**29.2**	**27.2**	**8.2**	**9.2**	**9.4**

Source: FSS Research

ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และหลัง IPO จะดีขึ้นไปอีก

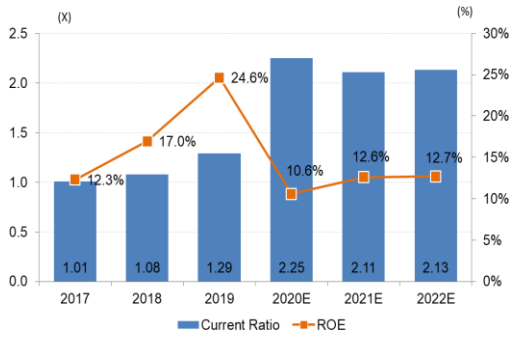
ปัจจุบันฐานะทางการเงินและสภาพคล่องของบริษัทถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีอยู่แล้ว โดย D/E Ratio และ IBD/E Ratio สิ้นปี 2019 เท่ากับ 1.82 เท่า และ 0.61 เท่า ตามลำดับ ถือว่ามีภาระหนี้ทางการเงินค่อนข้างต่ำ ในขณะที่ ROE ค่อนข้างสูงราว 24.6% แต่ในส่วนของ Current Ratio ค่อนข้างอยู่ในเกณฑ์พอใช้อยู่ที่ 1.29 เท่า และภายหลัง IPO บริษัทจะมีสภาพคล่องที่สูงขึ้น โดยคาด Current Ratio จะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 2.25 เท่า ณ สิ้นปี 2020 และคาดมี D/E Ratio ลดลงต่ำกว่า 1 เท่ามาอยู่ที่เพียง 0.44 เท่า ในขณะที่คาด ROE จะลดลงมาอยู่ที่ 10.6% จากส่วนทุนที่สูงขึ้นอันเนื่องมาจากการเพิ่มทุน และคาดจะทยอยดีขึ้นในปี 2021 เป็นต้นไป

หลัง IPO คาด D/E Ratio จะลดต่ำกว่า 1 เท่า



Source: FSS Research

สภาพคล่องหลัง IPO จะดีขึ้น



Source: FSS Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 ของ LEO เท่ากับ 4.44 บาท อิง PE ที่ 18.5 เท่า โดยใช้วิธี Relative PE เทียบเคียงกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลท.และมีธุรกิจใกล้เคียงกันได้แก่ WICE III แล SONIC ซึ่งทั้ง 3 บริษัทต่างเป็นผู้ให้บริการทางด้านโลจิสติกส์ทั้งทะเล อากาศ ทางบก และให้บริการอื่นๆที่เป็นปัจจัยหนุนด้านโลจิสติกส์ ยกเว้นธุรกิจให้บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ หรือ Self-Storage ที่ยังไม่มีรายใดทำเหมือน LEO หากพิจารณาในแง่รายได้พบว่า LEO มีรายได้น้อยสุดเมื่อเทียบกับ Peers แต่ส่วนหนึ่งมาจากวิธีการรับรู้รายได้ให้บริการขนส่งทางอากาศด้วยวิธี Net Revenue ต่างกับรายอื่นที่รับรู้วิธี Gross Revenue และเมื่อพิจารณาในแง่ความสามารถทำกำไรพบว่า LEO มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 29.9% สูงกว่า Peers เฉลี่ยอยู่ที่ 17.7% และด้วยการให้ความสำคัญกับพนักงานทีมขาย ทำให้ SG&A ของ LEO สูงกว่า Peers และในแง่อัตรากำไรสุทธิ LEO ถือว่าทำได้ใกล้เคียงกับ Peers อยู่ที่ราว 4.4% แม้ต่ำกว่า III แต่สูงกว่า WICE และ SONIC ภาพรวมฐานะทางการเงินและสภาพคล่องถือว่า LEO ทำได้ดีกว่า Peers แม้สิ้นปี 2019 LEO จะมีสัดส่วน D/E Ratio สูงกว่า Peers และมี Current Ratio ต่ำกว่า แต่หลังจาก IPO แล้วเสร็จ สัดส่วนดังกล่าวจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น และใกล้เคียง Peers ในขณะที่ ROE และ ROA ของ LEO ทำได้ดีกว่า Peers

สรุปโดยภาพรวม LEO ถือว่าทำได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยของ Peers เล็กน้อย ดังนั้นเพื่อความ Conservative เราจึงใช้ Target PE ของ LEO เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 18.5 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 4.44 บาท และ Implied เป็น PBV ที่ 2.3 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ Peers เช่นเดียวกัน ทั้งนี้ที่ Target PE ดังกล่าว ยังต่ำกว่า PE เฉลี่ยของบริษัทที่ให้บริการด้านโลจิสติกส์ในภูมิภาค ซึ่งปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 21.7 เท่า

เปรียบเทียบตัวเลขทางการเงินและมูลค่าหุ้นกับบริษัทผู้ให้บริการโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลท.

As of Oct 5, 2020	LEO	Average	WICE	III	SONIC
Market Capitalization (mb)	--	--	3,422	2,435	561
Par Value (bt/share)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Established Year	1991	--	1993	1991	1995
Business (% to Sales 2019)					
- Sea Freight	69.3	32.0	28.2	2.8	65.0
- Air Freight	13.2	37.8	35.5	73.3	4.7
- Cross Border Service	9.8	16.5	20.5	--	29.1
- ILS (excl. Cross Border Service)	7.1	7.7	15.8	6.0	1.2
- Self-Storage	0.6	--	--	--	--
- Other	--	--	--	17.9	--
2019 Gross Margin by Business (%)					
- Sea Freight	23.3	38.5	20.1	70.8	24.6
- Air Freight	62.4	18.0	15.9	9.3	28.7
- ILS	31.6	14.0	13.5	28.4	--
Growth (%)					
2019 Sale Revenue (mb)	1,044	--	2,221	2,713	1,146
2019 Net Profit (mb)	46	--	62	165	47
2017-19 Avg. Sale Growth (%)	0.2	14.6	26.1	8.7	9.0
2017-19 Avg. Net Profit Growth (%)	82.6	-1.1	-16.9	12.7	0.8
2019 Profitability (%)					
Gross Margin	29.9	17.7	15.9	16.2	21.0
SG&A to Sale	26.2	13.9	13.1	13.3	15.3
EBITDA Margin	4.8	6.1	5.1	5.1	8.2
Net Margin	4.4	4.3	2.8	6.1	4.1
2019 Return (%)					
ROE	24.6	9.5	7.8	12.9	7.7
ROA	9.8	5.6	3.9	7.4	5.4
Dividend Yield	--	3.4	1.7	3.6	4.9
2019 Liquidity (x)					
D/E Ratio	1.27	0.64	0.77	0.74	0.41
IBD/E Ratio	0.07	0.24	0.09	0.36	0.28
Current Ratio	1.29	1.81	1.77	1.19	2.46
Valuation (x)					
Avg. 5 yrs PBV	--	2.3	3.2	2.7	0.9
Avg. 5 yrs PE	**--**	**18.5**	**22.8**	**20.8**	**11.8**

Source: Bloomberg, SET, Company Data, FSS Research

เปรียบเทียบตัวเลขทางการเงินและมูลค่าหุ้นกับบริษัทผู้ให้บริการโลจิสติกส์ในภูมิภาค (as of Oct 5, 2020)

Ticker	Company Name	Market Cap (US$ mn)	Current PE (x)	Revenue 12M (US$ mn)	2019 GM (%)	2019 NM (%)	2019 ROE (%)
9062 JP	Nippon Express	5,447	29.4	19,136	8.1	1.5	3.2
603056 CH	Deppon Logistic	2,109	38.2	3,644	9.9	1.2	8.0
9303 JP	Sumitomo Warehouse	1,050	12.9	1,774	10.9	4.5	5.2
600279 CH	Chongqing Gang	659	21.3	642	8.6	3.1	3.4
6123 HK	YTO Express	265	16.3	552	14.1	1.3	4.5
FMH MK	Freight Management	36	12.3	131	26.9	3.9	4.7
	Average		**21.7**				

Source: Bloomberg, FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผลหลัง IPO

บริษัทมีแผนขายหุ้น IPO จำนวนไม่เกิน 120 ล้านหุ้น (พาร์ 0.5 บาท/หุ้น) คิดเป็นสัดส่วน 37.5% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 100 ล้านบาท เป็น 160 ล้านบาท ในส่วนของเงื่อนไข Silent Period กำหนดว่าห้ามผู้ถือหุ้นก่อนวันที่บริษัทเสนอขายหุ้น IPO นำหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่อาจเป็นหุ้นรวมทั้งหมด 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 176 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งขาย (หรือ 44 ล้านหุ้น) และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่างๆทั้งหมดแล้ว ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัท และบริษัทย่อย

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ LEO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
นายเกตติวิทย์ สิทธิสุนทรวงศ์	36.24%	22.65%
นายสมศักดิ์ ศรีสุทัศน์กุล	14.68%	9.17%
บริษัท ที เอส ซี โฮลดิ้ง จำกัด	13.82%	8.64%
คุณหญิงปัทมา ลีสวัสดิ์ตระกูล	9.67%	6.04%
นายวิเศษ สิทธิสุนทรวงศ์	8.10%	5.06%
บริษัท ซิโนคอร์ เมอร์ชานท์ มารีน คัมปะนี ลิมิเต็ด จำกัด	7.50%	4.69%
นายสุรสิทธิ์ อัศวศักดิ์เสรี	5.0%	3.13%
นางสาวศรีไพร เอกวิจิตร์	5.0%	3.13%
ประชาชนทั่วไป	--	37.50%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	**200**	**320**

Source: Company Data

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง ต้นทุนหลักของธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรคือ ค่าระวางเรือ โดยในปี 2019 บริษัทมีต้นทุนค่าระวางเรือคิดเป็น 48.61% ของรายได้จากบริการรับจัดการขนส่งทางทะเล ในขณะที่สายการเดินเรือส่วนใหญ่จะใช้ Baltic Dry Index หรือ BDI ในการกำหนดค่าระวางเรือในการขนส่ง ซึ่งถือว่ามีความผันผวนพอสมควร และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการถูกปรับตามสัญญาบริการ (Service Contract) เนื่องจากบริษัทมีการทำสัญญาบริหารกับสายเรือบางสายในเส้นทางการเดินเรือไปยังโซนอเมริกาเหนือเป็นรายปี เพื่อให้สามารถจัดส่งสินค้าได้ด้วยตัวเอง และเพื่อให้ได้อัตราค่าระวางที่สามารถแข่งขันกับตลาดได้ โดยในสัญญามีการกำหนดปริมาณขั้นต่ำ (Minimum Quantity Commitment) ซึ่งบริษัทต้องใช้บริการตามขั้นต่ำตามปริมาณที่ระบุภายในระยะเวลาที่กำหนด หากบริษัทไม่สามารถซื้อบริการได้ตามกำหนด อาจถูกปรับ

ตามที่ระบุไว้ในสัญญา อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการประเมินจำนวนปริมาณที่คาดว่าจะใช้บริหารก่อนจะลงนามในสัญญาทุกปี และยังมีการตรวจสอบปริมาณคงเหลือเป็นระยะๆ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยถูกปรับตามสัญญาดังกล่าว

ความเสี่ยงจากความรับผิดชอบในความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นระหว่างขนส่ง บริษัทมีนโยบายการทำประกันภัยความรับผิดกับบริษัทประกันภัย (Liability Insurance) เพื่อประกันความรับผิดชอบที่เกิดจากความเสียหายระหว่างการขนส่ง ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีค่าใช้จ่ายชดเชยความเสียหายระหว่างการขนส่งสินค้าเพียง 0.4-0.7 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 0.6% - 0.7% ของต้นทุนการบริการรวม

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2017-2019) อยู่ที่สัดส่วนราว 54.4%, 56.4% และ 60.6% ของรายได้จากการบริการ ในขณะเดียวกันก็มีรายจ่ายเป็นสกุลเงินต่างประเทศราว 40%, 41%, 42.5% ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ สะท้อนให้ระดับ Natural Hedge ที่สูงระดับหนึ่ง โดยส่วนต่างของรายได้และรายจ่ายสกุลเงินต่างประเทศนั้น บริษัทได้มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน เนื่องด้วยธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์มีการใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก อีกทั้งยังมีผู้ประกอบการเดินเรือบางราย ได้ขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้แนะนำ/ตัวแทนขายในประเทศ บริษัทมีวิธีการหลักในการติดต่อกับลูกค้าได้แก่ การเสนอขายโดยทีมขายของบริษัทฯ และจากตัวแทนต่างประเทศ ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้า ซึ่งทีมงานฝ่ายขายของบริษัทเป็นผู้ติดต่อราว 75% ของรายได้จากการให้บริการ ดังนั้นหากขาดรายได้จากการให้บริการลูกค้าที่ติดต่อผ่าน Sales Agent จะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกการเป็นตัวแทนสายเดินเรือ บริษัทร่วม SKRT ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนสายเดินเรือ SINOKOR ประจำประเทศไทย โดยบริษัทได้รับส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น 50% ใน SKRT ในปี 2019 เท่ากับ 14.4 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 30.6% ของกำไรสุทธิของบริษัท ดังนั้นหากไม่ได้ลงทุนใน SKRT อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	1,053	1,044	1,098	1,154	1,218
Cost of sales	770	732	788	818	860
Gross profit	283	312	310	336	358
SG&A	259	273	258	265	280
Operating profit	24	39	52	71	77
Other income	3	3	8	9	9
EBIT	26	43	61	79	87
EBITDA	33	50	83	110	122
Interest charge	3	1	4	4	5
Tax on income	5	7	10	12	14
Earnings after tax	18	35	47	63	69
Minority interest	-0	-1	-1	-1	-1
Normalized earnings	26	49	59	75	82
Extraordinary items	1	-3	0	0	0
Net profit	27	46	59	75	82

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	27	46	59	75	82
Deprec. & amortization	7	7	22	30	35
Change in working capital	38	-5	-40	-3	-2
Other adjustments	5	1	-28	-14	-14
Cash flow from operations	77	49	14	89	101
Capital expenditure	-1	-11	-150	-80	-50
Others	-14	9	-15	6	5
Cash flow from investing	-1	1	-165	-74	-45
Free cash flow	75	50	-151	15	56
Net borrowings	-58	-9	-3	-3	-3
Equity capital raised	0	25	336	0	0
Dividends paid	0	-32	-30	-38	-41
Others	-3	-7	-4	2	3
Cash flow from financing	-62	-23	299	-38	-41
Net change in cash	13	27	148	-23	15

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	62	90	238	215	230
Accounts receivable	221	180	211	221	234
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2	2	2	2	2
Total current assets	286	272	450	438	466
Investments	98	109	128	133	139
Plant, property & equipment	43	47	174	224	239
Other assets	53	49	59	61	65
Total assets	480	477	812	857	908
Short-term loans	11	3	3	3	3
Accounts payable	219	177	173	179	189
Current maturities	6	3	3	3	3
Other current liabilities	29	28	22	23	24
Total current liabilities	266	211	200	208	218
Long-term debt	3	8	6	3	1
Other non-current liab.	40	48	44	46	49
Total non-current liab.	43	56	50	49	49
Total liabilities	309	267	250	257	268
Registered capital	100	160	160	160	160
Paid up capital	75	100	160	160	160
Share premium	29	29	305	305	305
Legal reserve	6	8	8	8	8
Retained earnings	46	60	89	127	168
Minority Interests	16	14	0	0	0
Shareholders' equity	172	210	562	600	640

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	1.2	-0.8	5.2	5.1	5.6
EBITDA	17.2	51.8	66.7	32.0	11.3
Net profit	92.6	73.1	29.2	27.2	8.2
Normalized earnings	92.6	88.9	22.0	27.2	8.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	26.9	29.9	28.3	29.1	29.4
EBITDA margin	3.1	4.8	7.6	9.5	10.0
EBIT margin	2.5	4.1	5.5	6.9	7.1
Normalized profit margin	2.4	4.7	5.4	6.5	6.7
Net profit margin	2.5	4.4	5.4	6.5	6.7
Normalized ROA	5.4	10.2	7.3	8.8	9.0
Normalize ROE	16.5	24.8	10.6	12.6	12.7
Normalized ROCE	12.1	16.0	9.9	12.2	12.6
Risk (x)					
D/E	2.0	1.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	1.6	0.9	0.0	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	7.5	3.6	0.1	0.4	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.26	0.19	0.24	0.26
Normalized EPS	0.17	0.27	0.19	0.24	0.26
EBITDA	0.22	0.28	0.26	0.34	0.38
Book value	0.49	0.61	1.76	1.87	2.00
Dividend	0.09	0.00	0.09	0.12	0.13
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	19.4	13.3	18.5	14.5	13.4
Norm P/E	19.9	12.5	18.5	14.5	13.4
P/BV	7.0	5.6	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	23.1	15.7	13.3	10.4	9.3
Dividend yield (%)	2.6	0.0	2.7	3.4	3.7

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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
02-740-7100

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2019

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC