

JWD (JWD TB)

BUY

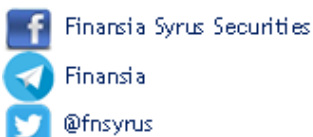
บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	15.00
Price (30/04/2021)	11.70
up/downside (%)	+28.2
SET Index	1,583.13
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.52
Free float (%)	41.21
Market cap (Bt m)	11,934.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	78.99
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	11.70, 8.10, 9.19
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,858	4,524	4,977	5,423
Normalized profit	355	412	478	547
Net profit	290	412	478	547
EPS (Bt) - norm	0.35	0.40	0.47	0.54
EPS (Bt)- reported	0.28	0.40	0.47	0.54
% growth y-y	-20.1	42.0	16.1	14.4
Dividend/share (Bt)	0.22	0.28	0.33	0.38
BV/share (Bt)	3.06	3.10	3.17	3.26
EV/EBITDA (x)	14.5	12.4	11.5	11.2
PER (x) - norm	33.6	29.0	25.0	21.8
PER (x)	41.2	29.0	25.0	21.8
PBV (x)	3.8	3.8	3.7	3.6
Dividend yield (%)	1.9	2.4	2.8	3.2
Norm ROE (%)	9.3	13.0	14.8	16.4
YE No. of shares (million)	1,008	1,020	1,020	1,020
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



การเติบโตเชิงรุกเพิ่งเริ่มต้น

แนวโน้มกำไร 1Q21 ดีกว่าที่เราเคยประเมิน จากการเติบโตของทุกธุรกิจ และได้านิสงส์จากการจราจรที่หยุดชะงักในคลองสุเอซ รวมถึงการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ ทำให้สินค้าต้องเข้าคลังสินค้าและห้องเย็นเพิ่มขึ้นและนานขึ้น ประกอบกับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์และการขนส่งดีขึ้นเท่ากับในช่วงก่อน COVID-19 จึงคาดกำไร 95.8 ล้านบาท +26.4% Q-Q, +2.5% Y-Y ปี 2021 ถือเป็นปีทองของ JWD จากการเติบโตทั้ง Organic และ Inorganic โดยดีผลแรกของปีเป็นการซื้อกิจการต้นน้ำของโลจิสติกส์ยานยนต์ เชื่อว่าจะมีดีผลอื่นตามมาอีกในอนาคต รวมถึงมีแผนนำลูกค้าเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้นเป็นโตเฉลี่ย 23.6% CAGR คาดว่ากำไรจะเริ่มทำจุดสูงสุดตั้งแต่ปี 2021 และปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 15 บาท (DCF, WACC 8.0%, LTG 3.6%) คิดเป็น Implied EV/EBITDA เพียง 15.2 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

กำไร 1Q21 แนวโน้มดีกว่าที่ประเมิน พ้นกลับมาเท่ากับก่อน COVID-19

แนวโน้มกำไร 1Q21 ดีกว่าที่เราเคยคาดก่อนหน้านี้ในทุกธุรกิจ ทั้งธุรกิจ Warehouse และห้องเย็นที่ได้รับานิสงส์จากเหตุการณ์เรือ Ever Given ขวางการจราจรในคลองสุเอซทำให้มีการระงับการเดินเรือร่วมสัปดาห์ รวมถึงปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ ทำให้สินค้าทั้งอาหารแช่เย็นแช่แข็งและสินค้าทั่วไป ต้องเข้าใช้พื้นที่ในคลังเย็นและคลังสินค้าของบริษัทเพิ่มขึ้นและนานขึ้น ส่วนธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ทั้งการบริการรับฝากและบริหารรถและขนส่งชิ้นส่วนยานยนต์ฟื้นขึ้นมาเท่ากับช่วง 1Q20 ก่อนการ Lockdown คลังสินค้าจำนวนครั้งที่เพิ่งเปิดให้บริการปลายปี 2020 มีลูกค้าเข้าระยะยาวแล้ว 1 ราย ธุรกิจ Barge Terminal (ยกขนและเคลื่อนย้ายตู้สินค้าที่ท่าเทียบเรือชายฝั่ง A) มีจำนวนตู้เพิ่มสูงเป็นประมาณ 13,000-14,000 ตู้ต่อเดือน ธุรกิจ Self-storage (Store It!) ยังคงมี 6 สาขาเท่ากับ 4Q20 มี Gross floor area 13,000 ตรม. เริ่มมีกำไรตั้งแต่ 4Q20 จะมีกำไรต่อเนื่องหลังจากเริ่มขยายบริการรับฝากไวน์ (Wine Bank) เมื่อต้นปี ทั้งหมดนี้ทำให้เราคาดรายได้รวม 1Q21 ที่ 1,104.3 ล้านบาท +4.2% Q-Q, +17.1% Y-Y กำไรสุทธิที่ 95.8 ล้านบาท +26.4% Q-Q, +2.5% Y-Y พ้นกลับมาเท่าระดับก่อน COVID-19 นอกจากนี้ การซื้อหุ้น EML OG Logistics & Warehousing (สิงคโปร์) เพิ่มจากเดิม 50% เป็น 60% อาจมีกำไรทางบัญชีจำนวนหนึ่ง

ปี 2021 เป็นปีทองของ JWD การเติบโตเชิงรุกเพิ่งเริ่มต้น

ปี 2021 ถือเป็นปีทองของ JWD จากการเติบโตทั้งแบบ Organic และ Inorganic growth โดยดีผลแรกของปีได้แก่การซื้อกิจการ VNS Transport ซึ่งทำธุรกิจขนส่งและขนถ่ายสินค้า Spare parts ของรถยนต์เพื่อเข้าไลน์การผลิต ถือเป็นต้นน้ำของโลจิสติกส์ยานยนต์ และมี Synergy กับบริษัทที่มีการขนส่งยานยนต์และชิ้นส่วนอยู่แล้ว และการวางรากฐาน Logistics ที่แข็งแกร่งในตลาด B2B บริษัทได้เริ่มเข้าสู่ตลาด B2C ที่มีฐานตลาดใหญ่ขึ้นทั้งให้บริการ Self-storage, JWD Cold Chain Express และเชื่อว่าจะได้เห็นดีผลซื้อกิจการและความร่วมมือกับกิจการอื่นเพื่อต่อธุรกิจในอนาคต รวมถึงมีโอกาสเห็นการนำ.ยอย (JTS) เข้าตลาดหลักทรัพย์ภายใน 1-2 ปีนี้

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 15.00 บาท แนะนำซื้อ

ประมาณการเดิมของเราจะต่ำเกินไป เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 5.9%, 9.8%, 9.2% เป็นกำไรที่ New high 411.6 ล้านบาท (+42.0% Y-Y), 477.9 ล้านบาท (+16.1% Y-Y) และ 546.8 ล้านบาท (+14.4%) ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 23.6% CAGR สูงเดิมที่คาด +19.5% CAGR เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 15 บาท (DCF, WACC 8.0%, LT Growth 3.6%) ยังไม่รวมธุรกิจที่ร่วมทุนกับ ORI เตรียมให้บริการคลังสินค้า อาคารให้เช่า Commercial area คาดเริ่มมีรายได้ปี 2022 ราคาเป้าหมายใหม่คิดเป็น EV/EBITDA 15.2 เท่า PE 37.2 เท่า หรือ PEG 0.9 เท่าในปีนี้ ยังคงชอบและแนะนำซื้อ

Company Overview

กลุ่มบริษัท JWD ให้บริการทางด้านโลจิสติกส์ภายในประเทศ (In-land Logistics) อย่างครบวงจรมากกว่า 40 ปี การบริการของกลุ่มบริษัทแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท ได้แก่ สินค้าทั่วไป สินค้าอันตราย รถยนต์ และสินค้าควบคุมอุณหภูมิ แช่เย็นและแช่แข็ง รวมถึงให้บริการขนย้ายของใช้เครื่องเรือนในบ้านและสำนักงานทั้งในและต่างประเทศ และให้บริการจัดเก็บเอกสารและข้อมูล และให้ความสำคัญกับระบบ Information Technology เพื่อนำมาใช้ในบริการต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพ เพิ่มความเร็ว และลดความผิดพลาดในการดำเนินงาน

JWD ขยายบริการไปต่างประเทศได้แก่ ประเทศลาว เมียนมาร์ กัมพูชา อินโดนีเซีย ไต้หวัน และเวียดนาม และมีพันธมิตร (CJ Logistics ผู้นำด้าน E-Commerce Logistics รายใหญ่จากเกาหลีใต้) ที่มีเครือข่ายในมาเลเซียและสิงคโปร์

บริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะเป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ชั้นนำในภูมิภาคเอเชียอย่างครบวงจร ผ่านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีประสิทธิภาพ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างสูงสุด

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 15.0 บาทอิง อิง DCF, WACC 8.0%, Long Term Growth 3.6%

ราคาเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น EV/EBITDA 15.2 เท่า PE 37.2 เท่า หรือ PEG 0.9 เท่าในปี 2021 แม้ว่า Implied EV/EBITDA และ PE จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ NYT และ PORT และสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ Global peers แต่กำไรและ ROE ทั้งปี 2021 และ 2022 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ NYT และ PORT และเมื่อเทียบกับกำไรปี 2021 JWD มีการเติบโตของกำไรสูงกว่า Global peers ขณะที่ ROE ใกล้เคียงกัน

ESG

Environment

- JWD ใส่ใจต่อความปลอดภัยของผู้บริโภคและมิตรต่อสิ่งแวดล้อม บริษัทดำเนินงานตามกฎหมาย กฎระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยอย่างเคร่งครัดตามมาตรฐานสากล เช่น ISO และ OHSAS โดยการตรวจวัดคุณภาพสิ่งแวดล้อม และความปลอดภัยต่างๆ จะถูกจัดเก็บอย่างเป็นระบบและได้รับการตรวจติดตามผลอย่างสม่ำเสมอ
- JWD วางแผนเรื่องการประหยัดพลังงานไว้ตั้งแต่ช่วงแรกของการสร้างอาคาร รวมทั้งการเลือกใช้วัสดุอุปกรณ์ บริษัทกำหนดเป้าหมายลดการใช้ไฟฟ้าลง 2% ในปี 2019 สำหรับสำนักงานใหญ่และคลังสินค้าสุวินทวงศ์ นอกจากนี้ บริษัทติดตั้ง Solar roof บนหลังคาอาคารห้องเย็นเพราะค่าไฟฟ้าเป็นต้นทุนสำคัญของธุรกิจห้องเย็น และในปี 2019 JWD ยังลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ได้ 3,285,703.33 กิโลกรัม CO2e ซึ่งลดการปล่อยก๊าซฯได้มากกว่าปี 2018 ถึง 19%

Social

- ธุรกิจคลังสินค้าอันตรายและศูนย์กระจายสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ ที่ท่าเรือแหลมฉบัง เป็นธุรกิจที่อาจกระทบต่อสังคมและชุมชนโดยรอบ JWD ได้มีการตั้งศูนย์ความปลอดภัยสินค้าอันตราย (Dangerous Goods Port Safety, DGPS) โดยมีการจัดเก็บข้อมูลสารเคมี วิธีการจัดการสารเคมีเมื่อเกิดเหตุ มีการฝึกอบรมเชิงปฏิบัติการ และยังไม่เคยเกิดเหตุฉุกเฉินจากการให้บริการของบริษัท
- JWD ดูแลพนักงานและชุมชน เน้นการจ้างคนในพื้นที่ โดยพื้นที่คลังสินค้าหลักของบริษัทบริเวณแหลมฉบัง มีการจ้างคนในพื้นที่ 16% ของพนักงานทั้งหมด บริษัทมีโครงการจ้างคนพิการ มีกิจกรรมเลี้ยงอาหารและมอบของบริจาคแก่สถานสงเคราะห์เด็กอ่อนรังสิต มีการมอบทุนการศึกษาแก่โรงเรียนบ้านลำอิฐ จ.กาญจนบุรี

Governance

- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับกิจการที่ดีและโปร่งใส ดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน กำหนดโทษทางวินัยชัดเจน และมีช่องทางแจ้งเบาะแสการกระทำผิดและมาตรการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- บริษัทเปิดโอกาสให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ และผู้ถือหุ้น เข้าพบผู้บริหาร JWD ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ และมีการเข้าร่วม Opportunity Day เป็นประจำ
- JWD ให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น กำหนดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นปีละครั้ง ในกรณีเร่งด่วนที่กระทบกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จะเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเป็นกรณีไป และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิอย่างเท่าเทียมกันในการแสดงความคิดเห็น ให้ข้อเสนอแนะ ก่อนการลงมติในวาระใดๆ

1Q21 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	% Q-Q	1Q20	% Y-Y
Sales revenue	1,104	1,060	4.2	943	17.1
Costs	823	808	1.9	683	20.5
Gross profit	281	252	11.5	260	8.3
SG&A expense	171	170	0.9	150	13.9
Interest expense	47	48	-1.6	51	-8.1
Norm profit	96	76	26.4	93	2.5
Net profit	96	76	26.4	93	2.5
EPS (Bt/share)	0.09	0.07	26.4	0.09	2.5
Gross margin %	25.5	23.8	1.7	27.5	-2.1
SG&A as % of Sales	15.7	16.0	-0.3	15.9	-0.2
Net margin %	7.0	7.2	-0.2	9.9	-2.9

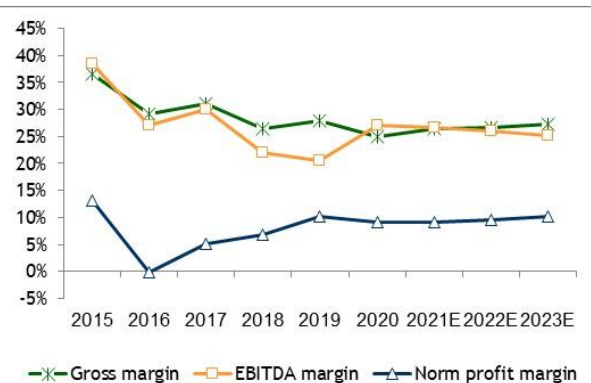
ที่มา: Finansia Estimates

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

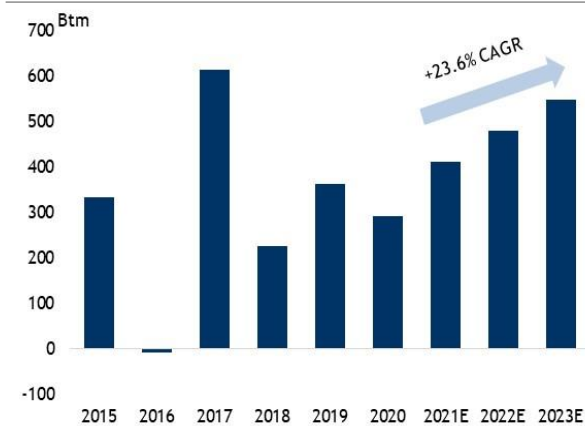
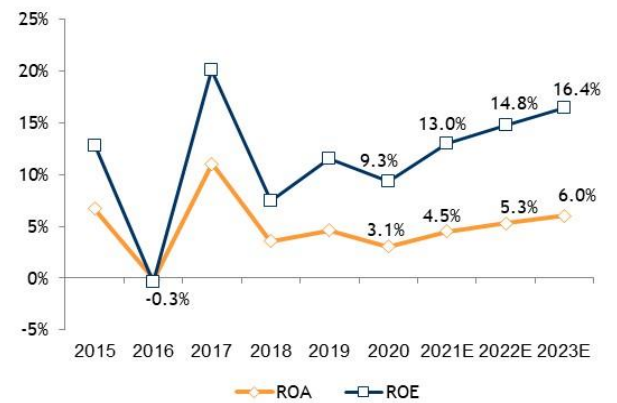
(Btm)	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	% change	Old	New	% change	Old	New	% change
Revenue	4,128	4,524	9.6	4,493	4,977	10.8	5,048	5,423	7.4
General good	371	414	11.7	396	441	11.4	423	459	8.6
Dangerous good	531	531	-0.1	560	560	0.1	586	586	0.1
Automotive	327	415	26.8	381	444	16.6	418	462	10.4
Cold storage	782	782	0.0	818	818	0.1	855	855	0.0
Transportation	566	657	16.2	625	789	26.2	694	951	37.0
Food	1,111	1,111	0.0	1,245	1,245	0.0	1,333	1,369	2.7
Barge terminal	126	133	5.6	139	150	7.9	154	156	1.3
Self-storage	78	84	7.7	130	141	8.5	150	166	11.3
Cost of services	3,017	3,329	10.3	3,277	3,647	11.6	3,684	3,944	7.1
Gross profit	1,111	1,194	7.5	1,216	1,330	9.4	1,364	1,479	8.4
Gross margin (%)	27.0	26.4	-0.6	27.1	26.7	-0.4	27	27.3	0.3
SG&A	694	728	4.9	755	791	4.8	847	870	2.7
SG&A % to sales	16.8	16.1	-0.7	16.8	15.9	-0.9	17.0	16.0	-1.0
Equity income	105	120	14.7	109	124	13.8	137	127	-7.6
Net profit	387	412	6.4	434	478	10.3	501	547	9.1
Net margin (%)	9.1	9.1	0.0	9.7	9.6	-0.1	10.0	10.1	0.1

ที่มา: Finansia research

ประมาณการรายได้ปี 2021-2023

อัตรากำไร


ที่มา: Finansia Research

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2020-2022

ROA และ ROE


ที่มา: Finansia Research

Peers comparison

	Market cap (US\$m)	NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA (x)	
		21E	22E	21E	21E	22E	21E	22E
JWD	383	42.0	16.1	13.0	29.0	25.0	12.4	11.5
NYT	183	20.3	32.6	8.2	20.9	15.3	7.2	6.0
PORT	62	58.8	28.6	5.6	22.9	17.8	9.6	8.6
Thailand average		39.6	30.6	6.9	21.9	16.6	8.4	7.3
Allcargo Logistics Ltd	415	11.6	2.3	8.1	16.6	12.4	7.6	6.4
Mahindra Logistics Ltd	518	-35.2	196.1	5.7	40.8	30.3	16.7	13.2
Imperial Logistics Ltd	660	149.9	43.0	9.4	13.1	8.8	4.2	3.8
Agility Public Warehousing Co	6,020	63.4	10.7	6.7	2.2	1.9	10.3	9.2
Jiayou International Logistics	759	4.9	16.9	18.8	11.5	8.1	7.6	5.1
Xiamen Xiangyu Co Ltd	2,166	24.7	16.1	10.1	8.9	7.7	12.1	9.9
Guangzhou Jiacheng Internation	702	4.9	16.9	18.8	11.5	8.1	7.6	5.1
Tegma Gestao Logistica SA	273	99.4	13.1	23.3	9.3	8.5	5.9	5.5
TCI Express Ltd	462	-22.2	40.3	23.6	37.3	26.6	26.7	19.3
Guangdong Great River Smarter	1,169	39.8	33.9	12.8	23.8	17.8	14.9	11.5
Radiant Logistics Inc.	335	2.2	9.5	8.0	12.7	13.3	8.7	7.4
UPR Corp	220	-25.8	30.54	10.5	29.9	22.9	na	na
Kamigumi Co Ltd	2,509	-3.0	4.9	5.3	14.0	13.2	6.4	6.1
Trancom Co Ltd	801	-2.1	6.4	12.7	14.8	13.9	6.8	6.6
Maruwa Unyu Kikan Co Ltd	2,251	23.4	11.7	22.2	40.5	36.2	23.5	22.3
Overseas average		22.4	30.2	13.1	19.1	15.3	11.4	9.4

ที่มา: Bloomberg, Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ผู้ประกอบการด้าน Logistics ทั้งบริการคลังสินค้าและการขนส่งมีเป็นจำนวนมาก การแข่งขันมีความรุนแรงในบางธุรกิจที่บริษัทให้บริการ อย่างไรก็ตาม JWD อยู่ในธุรกิจยาวนาน 40 ปี มีการพัฒนาและปรับปรุงการให้บริการอยู่ตลอดเวลา มีการนำระบบ IT เข้ามาใช้เพื่อเพิ่มความรวดเร็ว เพิ่มประสิทธิภาพ และลดการผิดพลาด พัฒนาการของบริษัททำให้บริษัทได้รับมาตรฐานและรางวัลต่างๆ เป็นจำนวนมาก

ความเสี่ยงจากการความผันผวนของเศรษฐกิจ

ธุรกิจของบริษัทส่วนใหญ่เติบโตสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่บริษัทเข้าไปดำเนินการ หากเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ ชะลอตัว จะผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัท เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้ขยายการบริการให้มีความหลากหลาย ไม่พึ่งพาอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมเดียว รวมทั้งกระจายความเสี่ยงออกนอกประเทศ โดยมีการลงทุนในกลุ่ม CLMV อินโดนีเซีย และมีพันธมิตรอยู่ในมาเลเซียและสิงคโปร์

ความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าไม่ต่อสัญญา

รายได้ของบริษัทประมาณ 25% มาจากลูกค้าที่มีสัญญากับบริษัทเป็นเวลา 1+ ปี หากไม่ได้รับการต่อสัญญา และไม่สามารถหาลูกค้าใหม่เข้ามาทดแทนได้ทัน อาจกระทบผลประกอบการของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทพยายามสร้างความพึงพอใจให้แก่ลูกค้า และพยายามหาลูกค้าใหม่ๆ เข้ามาตลอดเวลา

ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจภายใต้สัญญากับหน่วยงานภาครัฐ

ในการดำเนินงานของบริษัท มีการเช่าที่ดินท่าเรือแหลมฉบัง มีสัญญาประกอบการคลังสินค้าอันตรายที่ทำเรือแหลมฉบัง กับการท่าเรือแห่งประเทศไทย รวมถึงสัญญาอื่นๆ อาจมีความเสี่ยงหากหน่วยงานภาครัฐเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือเรียกเก็บผลประโยชน์ตอบแทนเพิ่มเติมที่นอกเหนือสัญญา

ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

บริษัทมีการลงทุนในหลายประเทศในภูมิภาคเอเชีย อาจมีความเสี่ยงจากความแตกต่างของวัฒนธรรม กฎหมาย ข้อบังคับต่างๆ สภาพอากาศ และปัจจัยทางธรรมชาติ รวมถึงการแข่งขันในต่างประเทศ บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว หากการลงทุนเป็นเงินจำนวนมาก บริษัทจะพิจารณาหาผู้ร่วมทุนที่มีประสบการณ์การลงทุนในประเทศนั้นๆ เพื่อลดความเสี่ยง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,566	3,858	4,524	4,977	5,423
Cost of sales	2,568	2,898	3,329	3,647	3,944
Gross profit	998	960	1,194	1,330	1,479
SG&A	700	644	728	791	870
Operating profit	298	316	466	539	609
Other income	38	32	36	40	39
EBIT	393	381	539	614	684
EBITDA	735	1,044	1,208	1,290	1,367
Interest expense	108	191	179	172	168
Equity income	115	117	120	124	127
Tax on income	47	25	79	97	103
Minority interest	10	8	10	10	8
Normalized earnings	363	355	412	478	547
Extraordinary items	115	117	120	124	127
Net profit	363	290	412	478	547

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	886	815	319	307	476
Trade receivable	952	731	917	955	981
Inventory	60	113	109	110	108
Other current assets	372	123	127	127	132
Total current assets	2,271	1,783	1,473	1,499	1,697
L-T investment	1,076	1,217	1,387	1,387	1,387
PP&E	3,318	3,704	3,644	3,584	3,524
Right of use	0	1,696	1,527	1,374	1,237
Other assets	1,089	1,074	1,140	1,178	1,215
Total assets	7,819	9,474	9,171	9,022	9,060
Short-term loans	1,073	501	500	550	550
Trade account payable	696	589	693	779	843
Current maturity	634	1,250	1,189	999	898
Other current liabilities	60	72	82	90	97
Total current liabilities	2,463	2,411	2,464	2,418	2,388
Long-term loan	1,314	1,638	1,631	1,653	1,806
Lease	86	1,379	948	727	577
Bond	514	598	598	598	548
Other LTD	171	195	226	249	271
Total LTD	2,086	3,811	3,403	3,227	3,202
Total liabilities	4,549	6,222	5,867	5,645	5,590
Registered capital	510	510	510	510	510
Paid-up capital	510	510	510	510	510
Share premium	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
Legal reserve	51	51	51	51	51
Retained earnings	439	404	453	521	610
MI	120	133	137	141	146
Total equity	3,150	3,118	3,167	3,235	3,324

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	352	282	491	575	650
Depreciation & amort.	342	663	670	677	683
Change in working capital	-274	169	-246	118	-187
Other adjustments	31	74	-280	-269	184
Cash flow from operation	452	1,188	635	1,101	1,330
Capital expenditure	-1,334	-1,024	-450	-550	-450
Others	312	313	-101	-15	-88
Cash flow from investing	-1,022	-710	-551	-565	-538
Free cash flow	-570	478	84	536	792
Net borrowings	1,299	-128	-102	-116	-129
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-252	-255	-288	-335	-383
Others	-57	-171	-189	-98	-111
Cash flow from financing	990	-553	-579	-548	-623
Net change in cash	419	-75	-495	-13	169

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	11.2	8.2	17.3	10.0	9.0
EBITDA	4.5	42.0	15.7	6.8	6.0
Net profit	61.6	-20.1	42.0	16.1	14.4
Normalized earnings	68.7	-2.2	16.0	16.1	14.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	28.0	24.9	26.4	26.7	27.3
EBITDA margin	20.6	27.1	26.7	25.9	25.2
EBIT margin	11.0	9.9	11.9	12.3	12.6
Normalized profit margin	10.2	9.2	9.1	9.6	10.1
Net profit margin	10.2	7.5	9.1	9.6	10.1
Normalized ROA	4.6	3.7	4.5	5.3	6.0
Normalize ROE	11.5	11.4	13.0	14.8	16.4
Normalized ROCE	7.3	5.4	8.0	9.3	10.2
Risk (x)					
D/E	1.4	2.0	1.9	1.7	1.7
Net D/E	1.2	1.7	1.8	1.7	1.5
Net debt/EBITDA	2.9	2.5	2.5	2.2	2.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.36	0.28	0.40	0.47	0.54
Norm EPS	0.36	0.35	0.40	0.47	0.54
EBITDA	0.72	1.02	1.18	1.26	1.34
FCF	-0.56	0.47	0.29	0.53	0.38
Book value	3.09	3.06	3.10	3.17	3.26
Dividend	0.25	0.22	0.28	0.33	0.38
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	32.9	33.6	29.0	25.0	21.8
Norm P/E	32.9	33.6	29.0	25.0	21.8
P/BV	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6
EV/EBTDA	19.8	14.5	12.4	11.5	11.2
Dividend yield (%)	2.1	1.9	2.4	2.8	3.2

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.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 บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ด.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ด.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ด. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. ๓.๓๓๓๓ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ด.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ด.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ด.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ด.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ด.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.วิทยุ ด.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ด.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ด.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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC