

JWD (JWD TB)

BUY

บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	18.00
Price (23/07/2021)	15.80
up/downside (%)	+13.9
SET Index	1,545.10
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limitactual (%)	49.00/5.19
Free float (%)	41.22
Market cap (Bt m)	16,116.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	102.67
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	16.60, 8.10, 10.63
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

ปิดดีลอีกหนึ่ง เพิ่ม Synergy ให้ธุรกิจ

JWD อนุมัติให้ JTS (JWD ถือ 75%) ลงทุน 36% ใน Smilesun ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใน ESCO ประกอบกิจการบริหารท่าเทียบเรือตู้สินค้า B3 และมีหุ้นส่วนใน B1 และ A0 ในท่าเรือแหลมฉบัง เป็นธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตและมี Synergy กับธุรกิจของกลุ่ม JWD การลงทุนครั้งนี้เป็นการเพิ่มสินทรัพย์ที่ดีเข้ามาในธุรกิจของ JTS เพื่อเตรียมตัวเข้าตลาดหลักทรัพย์ใน 4Q22 และสร้างการเติบโตแบบ Inorganic ตามยุทธศาสตร์การเติบโตของบริษัท กำไรของการกำไรของ JWD ราว 12-14% ต่อปี และเพิ่มมูลค่าหุ้นราว 2 บาท เรายังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 18 บาท (DCF, WACC 8.0%, LTG 3.6%) มีโอกาสทบทุนหลังได้รับข้อมูลเพิ่มเติมจากการประชุมนักวิเคราะห์

ปิดดีลลงทุนในธุรกิจบริการท่าเทียบเรือตู้สินค้าในท่าเรือแหลมฉบัง

JWD ประกาศอีกหนึ่งดีลเป็นดีลที่ 4 ในปี 2021 โดยอนุมัติให้ JWD Transport (JTS, JWD ถือ 75.0%) เข้าลงทุนใน Smilesun 36.0% แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,441 หุ้น (คิดเป็น 14.4%) และหุ้นบริวารสิทธิ 2,160 หุ้น (คิดเป็น 21.6%) รวมมูลค่า 495.0 ล้านบาท และ JTS สามารถซื้อหุ้น Smilesun เพิ่มได้อีกไม่เกิน 9.8% (รวมเป็นไม่เกิน 45.8%) คิดเป็นมูลค่า 165.0 ล้านบาทภายใน 1 ปีข้างหน้า Smilesun เป็นผู้ถือหุ้นใน ESCO เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการท่าเทียบเรือกลุ่มแรกที่เริ่มเปิดดำเนินการพร้อมกับการเปิดดำเนินการของท่าเรือแหลมฉบังในปี 1991 ปัจจุบัน ESCO บริหารท่าเทียบเรือตู้สินค้า B3 และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ B1 และ A0 ในท่าเรือแหลมฉบัง ท่าเทียบเรือทั้งสามแห่งรวมกันสามารถให้บริการตู้สินค้าได้มากกว่า 2.2 ล้าน TEU และยังมีบริหารสถานีขนส่งสินค้า ICD ที่ลาดกระบังมีพื้นที่ราว 97,000 ตร.ม. รองรับตู้สินค้าได้ราว 6,700 TEU

ประเมินเบื้องต้นน่าจะเพิ่มกำไรให้ JWD ราว 12-14% ต่อปี

การลงทุนใน Smilesun ผ่านบริษัทย่อยคือ JTS มี Synergy กับ JWD เพราะสนับสนุนธุรกิจ Logistics Infrastructure ที่มีการขนส่งทางรางและธุรกิจ Barge Terminal ขณะเดียวกันการเป็นพันธมิตรกับ PSA ซึ่งเป็นผู้ประกอบการท่าเรือชั้นนำที่มีเครือข่ายกว่า 26 ประเทศทั่วโลก อาจนำไปสู่ความร่วมมืออื่นๆ ต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ ในปี 2019-2020 Smilesun มีรายได้รวม 324.7 ล้านบาทและ 299.76 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 324.3 ล้านบาทและ 299.3 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็น Net margin ถึงกว่า 99% อิงกำไรของ Smilesun ปี 2019-2020 อาจช่วยเพิ่มกำไรให้ JWD 12-14% หรือปีละ 60-70 ล้านบาทสุทธิจากภาษี เราประเมินเบื้องต้นว่าจะเพิ่มมูลค่าหุ้นให้ JWD ราว 2 บาทต่อหุ้น

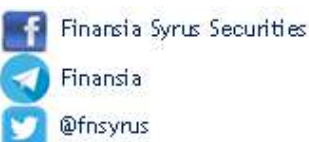
มีแนวโน้มปรับประมาณและราคาเป้าหมายขึ้นอีก แนะนำซื้อ

กำไรสุทธิ 2Q21 ของ JWD มีแนวโน้มดีกว่าที่เคยประเมิน คาดว่าน่าจะทำได้ 113.1 ล้านบาท -19.6% Q-Q เนื่องจาก 1Q21 มีรายการพิเศษทางบัญชี หากเทียบกำไรปกติ คาดโตต่อเนื่อง +6.6% Q-Q, +114.3% Y-Y เป็นกำไรที่สูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 กำไรที่เติบโตดีมาจากทุกธุรกิจทั้งการขนส่งสินค้า คลังสินค้า ห้องเย็น รวมถึง Self-storage ขณะที่การระบาดของหนักของ COVID-19 ในระยะนี้ บริษัทได้รับผลบวกมากกว่าลบ จากความต้องการพื้นที่คลังสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ส่วน Smart warehouse ที่ร่วมลงทุนกับ ORI ที่จะเริ่มก่อสร้างในเดือน ก.ค. นี้ จะขอลงทุนไปก่อน แต่เชื่อว่าไม่มีผลกระทบต่อโครงการ เรายังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท (DCF, WACC 8.0%, LT Growth 3.6%) มีโอกาสปรับขึ้นจากกรณีลงทุนใน Smilesun

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,858	4,724	5,377	5,843
Normalized profit	355	425	510	584
Net profit	290	503	510	584
EPS (Bt) - norm	0.35	0.42	0.50	0.57
EPS (Bt) - reported	0.28	0.49	0.50	0.57
% growth y-y	-20.1	73.6	1.3	14.6
Dividend/share (Bt)	0.22	0.35	0.35	0.40
BV/share (Bt)	3.06	3.13	3.21	3.31
EV/EBITDA (x)	18.5	15.5	14.2	13.7
PER (x) - norm	45.4	37.9	31.6	27.6
PER (x)	55.6	32.0	31.6	27.6
PBV (x)	5.2	5.0	4.9	4.8
Dividend yield (%)	1.4	2.2	2.2	2.5
Norm ROE (%)	9.3	15.8	15.6	17.3
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



Company Overview

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

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

บริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะเป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ชั้นนำในภูมิภาคเอเชียอย่างครบวงจร ผ่านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีประสิทธิภาพ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างสูงสุด

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 18.0 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 ซึ่งลดการปล่อยก๊าซได้มากกว่าปี 2018 ถึง 19%

Social

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

Governance

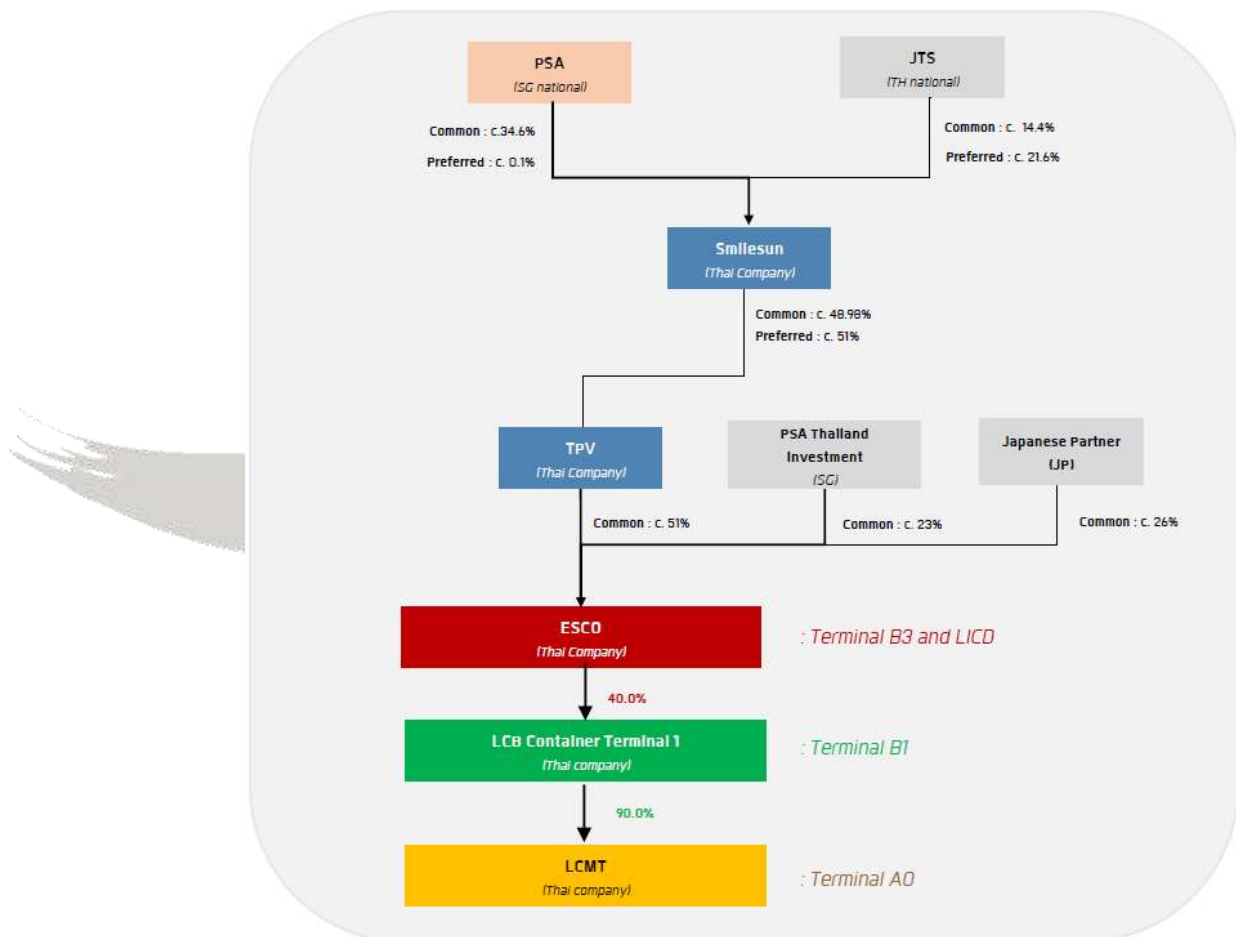
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับกิจการที่ดีและโปร่งใส ดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน กำหนดโทษทางวินัยชัดเจน และมีช่องทางแจ้งเบาะแสการกระทำผิดและมาตรการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- บริษัทเปิดโอกาสให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ และผู้ถือหุ้น เข้าพบผู้บริหาร JWD ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ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

ปิดตลาดลงทุนในธุรกิจบริการท่าเทียบเรือตู้สินค้าในท่าเรือแหลมฉบังซึ่งเป็นท่าเรือชั้นนำของประเทศ

JWD ประกาศอีกหนึ่งดีลเป็นดีลที่ 4 ในปี 2021 หลังจาก 1) ตั้งบริษัทร่วมทุนกับ ORI รุกธุรกิจ Smart warehouse รองรับการค้าเติบโตของ E-Commerce 2) ซื้อหุ้นใน EMLOG Logistics & Warehouse ซึ่งทำธุรกิจ Logistics ใน กัมพูชาเพิ่มอีก 10.0% เป็น 60.0% และ 3) ให้บริษัทย่อยคือ JWD Transport (JTS) (JWD ถือ 75.0%) ซื้อหุ้น 99.99% ใน VNS Transport ซึ่งทำธุรกิจขนส่งชิ้นส่วนรถยนต์ (Milk-run) เข้าไลน์การผลิต มีรถหัวลาก-รถลากรวม 115 ชุด รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนราว 200 ล้านบาท ยังไม่รวมการลงทุนกับ ORI

ดีลล่าสุด JWD อนุมัติให้ JWD Transport เข้าลงทุนในบริษัท สมายซัน จำกัด (Smilesun) 36.0% แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,441 หุ้น (คิดเป็น 14.4%) และหุ้นบุริมสิทธิ 2,160 หุ้น (คิดเป็น 21.6%) รวมมูลค่า 495.0 ล้านบาท และ JTS สามารถซื้อหุ้น Smilesun เพิ่มเติมอีกไม่เกิน 9.8% (รวมเป็นไม่เกิน 45.8%) คิดเป็นมูลค่า 165.0 ล้านบาทภายใน 1 ปี ข้างหน้า เพื่อรุกธุรกิจจัดการตู้คอนเทนเนอร์และการขนส่งภายในท่าเทียบเรือแหลมฉบัง

โครงสร้างการถือหุ้นของ Smilesun ภายหลัง JWD เข้าลงทุนผ่าน JTS

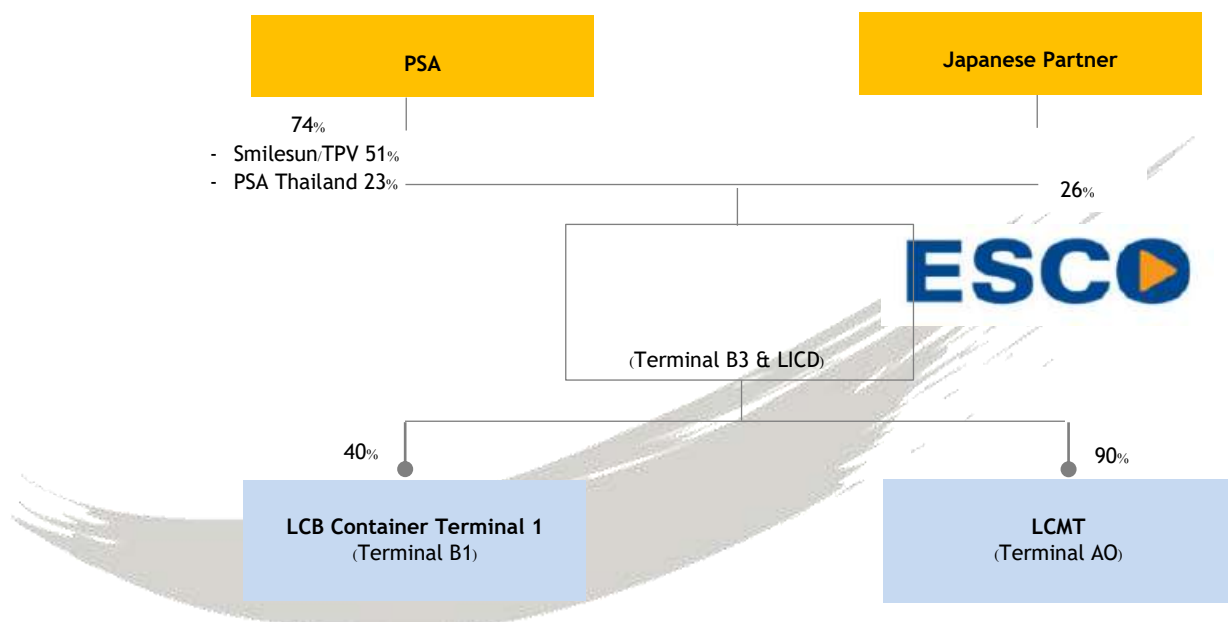


Source: JWD

ESCO บริหารท่าเทียบเรือ 3 ท่าในแหลมฉบังและลานจัดเก็บตู้สินค้าที่ลาดกระบังครบวงจร

Smilesun เป็น Holding Company ลงทุน 99.9% ในบริษัท ไทย พอร์ต เวเนเจอร์ส จำกัด (TPV) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัท อีสเทิร์นซี แหลมฉบัง เทอร์มินัล จำกัด (ESCO) 51.0% ทั้งนี้ ESCO เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการท่าเทียบเรือกลุ่มแรกที่เริ่มเปิดดำเนินการพร้อมกับการเปิดดำเนินการของท่าเรือแหลมฉบังในปี 1991 โดยมีที่ตั้งอยู่ในท่าเทียบเรือตู้สินค้า B3 และยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ LCB Container Terminal 1 ที่บริหารท่าเทียบเรือ B1 และ LCMT ที่บริหารท่าเทียบเรือ A0 ในท่าเรือแหลมฉบัง บริการของ ESCO ได้แก่การบริหารจัดการขนถ่ายตู้คอนเทนเนอร์ (Container Port Operation) ให้บริการยกตู้สินค้าด้วยอุปกรณ์และเครื่องมือที่ออกแบบมาสำหรับการจัดการตู้สินค้าปริมาณมาก และประสานงานต่อไปยังการขนส่งอื่นๆ เช่น รถบรรทุก เรืออาร์จ และรถไฟ เป็นต้น บริการลานบรรจุตู้สินค้า และยังมีบริการทำพิธีศุลกากรตลอด 24 ชั่วโมง

โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการลงทุนของ ESCO



Source: JWD

ท่าเทียบเรือ B3 ของ ESCO และ B1 ที่ ESCO ถือหุ้นใหญ่ ไม่มีข้อจำกัดเรื่องระดับน้ำ เรือสามารถเข้าเทียบท่าได้ตลอดเวลา ทั้งท่าเทียบเรือ B3 และ B1 รองรับเรือขนส่งตู้สินค้าขนาด Post-Panamax รุ่นล่าสุดได้ โดยเฉพาะ B3 ที่มีความยาวหน้าท่า 300 เมตรและความลึกหน้าท่า 14 เมตร นอกจากนี้ บริเวณที่จอดเรือของท่าเทียบเรือชุด B มีแนวกันลมและคลื่น ทำให้การทำงานระหว่างเรือเข้าเทียบท่าสะดวกยิ่งขึ้น และ ESCO ยังให้บริการขนถ่ายตู้คอนเทนเนอร์ระหว่างคลังสินค้าในสถานีบรรจุและแยกสินค้า ICD (Inland Container Depot) ลาดกระบัง การที่มีเส้นทางรถไฟความยาว 122 กม. เชื่อมต่อระหว่างสถานี ESCO ที่ท่าเรือแหลมฉบังถึงลาดกระบังและ ESCO ICD ที่ลาดกระบัง ทำให้การเคลื่อนย้ายสินค้าเป็นไปอย่างรวดเร็ว ประหยัดเวลาและค่าขนส่ง



Source: JWD, ESCO website

ทั้งนี้ ICD (Inland Container Depot) คือโรงพักสินค้าเพื่อตรวจสอบของขาเข้าและบรรจุของขาออกที่ขนส่งโดยระบบคอนเทนเนอร์ ICD ลาดกระบังเป็นสถานีรถไฟของการรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) ที่สร้างขึ้นมาเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้นำเข้าและผู้ส่งออกในกิจกรรมทุกอย่างที่เกี่ยวกับสินค้าประเภทตู้คอนเทนเนอร์ทั้งขาเข้าและขาออก มีเนื้อที่ประมาณ 645 ไร่ และเพื่อรองรับการขยายตัวของท่าเรือแหลมฉบัง รวมถึงท่าเรืออื่นในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และเพื่อแก้ปัญหาความหนาแน่นของการจราจรบนถนน โดย รฟท. ได้ให้สัมปทานเอกชนดำเนินงานบริหารสถานีขนส่งสินค้าใน 6 สถานีย่อย ซึ่ง ESCO เป็นหนึ่งใน 6 เอกชนที่ได้รับสัมปทานบริหารสถานี B

ESCO มีศักยภาพในการเติบโตสูงตามการส่งออกนำเข้า

ท่าเทียบเรือตู้สินค้า B3, B1 และ A0 รวมกันสามารถให้บริการตู้สินค้าได้มากกว่า 2.2 ล้าน TEU ส่วนลานบรรจุตู้สินค้าที่ลาดกระบังมีพื้นที่ราว 97,000 ตร.ม. รองรับตู้สินค้าได้ราว 6,700 TEU ธุรกิจของ ESCO มีโอกาสในการเติบโตสูงตามการส่งออกและนำเข้า โดยเฉพาะท่าเรือแหลมฉบังเป็นท่าเรือที่มีการขนส่งสินค้ามากเป็นอันดับ 4 ของอาเซียน มีปริมาณตู้สินค้าที่ขนส่งกว่า 8 ล้าน TEU

ท่าเทียบเรือของ ESCO ในท่าเรือแหลมฉบัง



Source: JWD, ESCO Website

ลานเก็บตู้สินค้าที่ลาดกระบัง



Source: JWD, ESCO Website

Smilesun อาจเพิ่มกำไรให้ราว 12-14% และมูลค่าหุ้นให้ประมาณ 2 บาทต่อหุ้น

การลงทุนใน Smilesun ผ่านบริษัทย่อยคือ JTS มี Synergy กับ JWD เพราะสามารถสนับสนุนธุรกิจ Logistics Infrastructure ที่มีการขนส่งทางรางและ Barge Terminal ขณะเดียวกันการเป็นพันธมิตรกับ PSA ซึ่งเป็นผู้ประกอบการท่าเรือชั้นนำที่มีเครือข่ายกว่า 26 ประเทศทั่วโลก อาจนำไปสู่ความร่วมมืออื่นๆ ต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ ในปี 2019-2020 Smilesun มีรายได้รวม 324.7 ล้านบาทและ 299.76 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 324.3 ล้านบาทและ 299.3 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็น Net margin ถึงกว่า 99% การลดลงของรายได้และกำไรในปี 2020 คาดว่าเป็นผลกระทบจาก COVID-19 เช่นเดียวกับหลายๆ ธุรกิจ และในปี 2020 มี ROA สูง 41.4% ROE สูงถึง 42.6% มี D/E ต่ำเพียง 0.03 เท่า

มูลค่าเงินลงทุน 495.0 ล้านบาทของ JWD เป็นการประเมินด้วยวิธี DCF ของธุรกิจต่างๆ ของ Smilesun แต่หากอิงกำไรปี 2020 คิดเป็น PE เพียง 4.6 เท่าเท่านั้น และหากอิงกำไรของ Smilesun ในปี 2019-2020 อาจช่วยเพิ่มกำไรให้ JWD อีกราว 12-14% หรือประมาณ 60-70 ล้านบาทสุทธิจากภาษี เราประเมินเบื้องต้นว่าจะเพิ่มมูลค่าหุ้นให้ JWD อีกราว 2 บาทต่อหุ้น

แนวโน้มกำไร 2Q21 ดีกว่าที่เคยคาด น่าจะสูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19

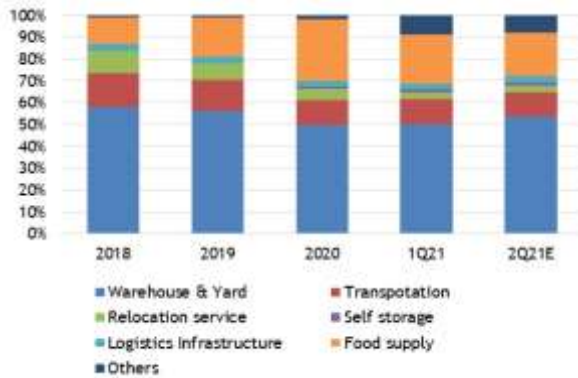
กำไรสุทธิ 2Q21 ของ JWD มีแนวโน้มดีกว่าที่เราเคยประเมิน โดยคาดว่าจะทำได้ 113.2 ล้านบาท -19.6% Q-Q เนื่องจากใน 1Q21 มีรายการพิเศษทางบัญชีหลายรายการ หากเทียบกำไรปกติ คาดโตต่อเนื่อง +6.6% Q-Q, +114.3% Y-Y และเป็นกำไรที่สูงกว่าในช่วงก่อนเกิด COVID-19 กำไรที่เติบโตดีใน 2Q21 มาจากทุกธุรกิจทั้งการขนส่ง คลังสินค้า ห้องเย็น รวมถึง Self-storage ขณะที่การระบาดอย่างหนักของ COVID-19 ในระยะนี้ บริษัทได้รับผลบวกมากกว่าลบ จากความต้องการพื้นที่คลังสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ส่วน Smart warehouse ที่ร่วมลงทุนกับ ORI ที่จะเริ่มก่อสร้างในเดือน ก.ค. นี้ ชะลอออกไปก่อนแต่เชื่อว่าจะไม่มีผลกระทบต่อโครงการ

2Q21E Earnings Preview

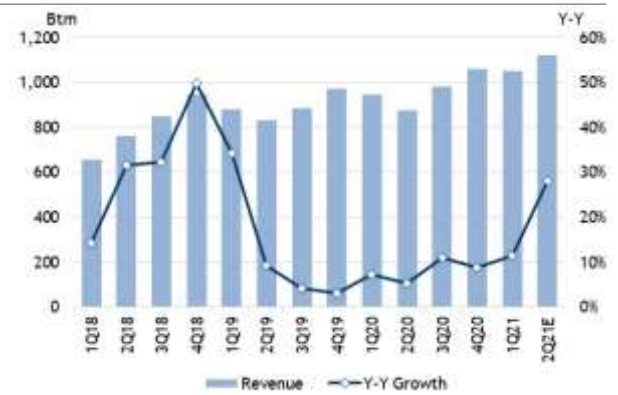
(Bt mn)	2Q21E	1Q20	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21E	1H20	%Y-Y
Sales revenue	1,120	1,050	6.7	874	28.2	2,170	1,817	19.5
Costs	820	780	5.1	660	24.2	1,600	1,343	19.1
Gross profit	300	270	11.4	214	40.5	570	473	20.4
SG&A expense	173	171	1.4	164	5.8	344	314	9.5
Interest expense	47	48	-0.4	43	-2.9	94	100	-5.4
Norm profit	103	97	6.6	48	114.3	200	142	41.2
Net profit	113	141	-19.6	48	135.1	254	142	79.4
EPS (Bt/share)	0.11	0.14	-19.6	0.07	135.1	0.25	0.14	79.4
Gross margin %	26.8	25.7	1.1	24.5	2.3	26.3	26.0	0.2
SG&A as % of Sales	15.5	16.3	-5.0	18.7	-3.3	15.8	17.3	-8.3
Net margin %	10.1	13.4	-3.3	5.5	4.6	11.7	7.8	3.9

ที่มา: Finansia Estimates

โครงสร้างรายได้

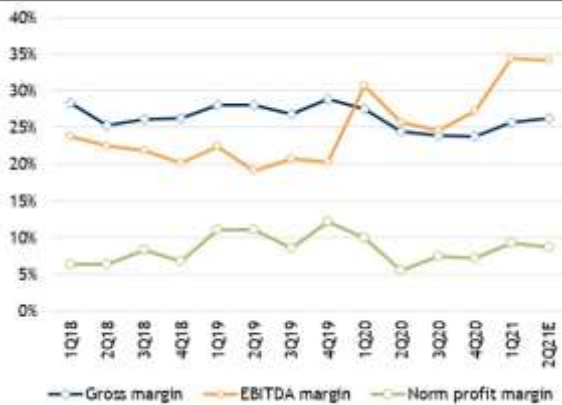


รายได้และอัตราการเติบโต

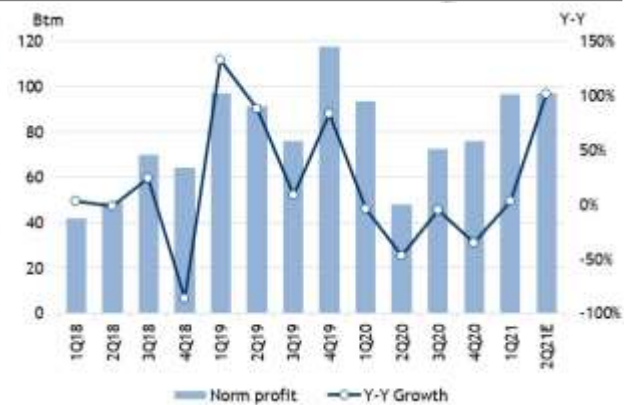


ที่มา: Finansia estimates

อัตรากำไรสุทธิ



กำไรปกติและการเติบโต



ที่มา: 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 และไม่สามารถหาลูกค้าใหม่เข้ามาชดเชยได้ทัน 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	4,724	5,377	5,843
Cost of sales	2,568	2,898	3,489	3,959	4,267
Gross profit	998	960	1,234	1,418	1,576
SG&A	700	644	732	817	900
Operating profit	298	316	502	601	676
Other income	38	32	33	32	32
EBIT	393	381	566	664	737
EBITDA	735	1,044	1,236	1,341	1,421
Interest expense	108	191	189	182	175
Equity income	115	117	120	124	127
Tax on income	47	25	83	106	112
Minority interest	10	8	10	10	8
Normalized earnings	363	355	425	510	584
Extraordinary items	115	117	198	124	127
Net profit	363	290	503	510	584

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	352	282	586	616	697
Depreciation & amort.	342	663	670	677	683
Change in working capital	-274	169	-246	118	-187
Other adjustments	31	74	-311	-299	177
Cash flow from operation	452	1,188	699	1,111	1,370
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	148	546	832
Net borrowings	1,299	-128	-102	-116	-129
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-252	-255	-352	-357	-409
Others	-57	-171	-189	-98	-111
Cash flow from financing	990	-553	-643	-570	-649
Net change in cash	419	-75	-495	-24	183

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	886	815	319	295	478
Trade receivable	952	731	958	1,031	1,057
Inventory	60	113	115	119	117
Other current assets	372	123	130	131	136
Total current assets	2,271	1,783	1,522	1,577	1,788
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	1,167	1,231	1,271
Total assets	7,819	9,474	9,246	9,153	9,206
Short-term loans	1,073	501	500	550	550
Trade account payable	696	589	727	846	912
Current maturity	634	1,250	1,189	999	898
Other current liabilities	60	72	86	98	105
Total current liabilities	2,463	2,411	2,501	2,492	2,465
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	236	269	292
Total LTD	2,086	3,811	3,413	3,247	3,223
Total liabilities	4,549	6,222	5,914	5,739	5,688
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	480	558	658
MI	120	133	137	141	146
Total equity	3,150	3,118	3,194	3,272	3,373

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	11.2	8.2	22.5	13.8	8.7
EBITDA	4.5	42.0	18.4	8.5	5.9
Net profit	61.6	-20.1	73.6	1.3	14.6
Normalized earnings	68.7	-2.2	19.8	19.9	14.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	28.0	24.9	26.1	26.4	27.0
EBITDA margin	20.6	27.1	26.2	24.9	24.3
EBIT margin	11.0	9.9	12.0	12.4	12.6
Normalized profit margin	10.2	9.2	9.0	9.5	10.0
Net profit margin	10.2	7.5	10.7	9.5	10.0
Normalized ROA	4.6	3.7	4.6	5.6	6.3
Normalize ROE	11.5	11.4	13.3	15.6	17.3
Normalized ROCE	7.3	5.4	8.4	10.0	10.9
Risk (x)					
D/E	1.4	2.0	1.9	1.8	1.7
Net D/E	1.2	1.7	1.8	1.7	1.5
Net debt/EBITDA	2.9	2.5	2.4	2.2	2.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.36	0.28	0.49	0.50	0.57
Norm EPS	0.36	0.35	0.42	0.50	0.57
EBITDA	0.72	1.02	1.21	1.31	1.39
FCF	-0.56	0.47	0.18	0.57	0.82
Book value	3.09	3.06	3.13	3.21	3.31
Dividend	0.25	0.22	0.35	0.35	0.40
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	44.4	45.4	37.9	31.6	27.6
Norm P/E	44.4	45.4	37.9	31.6	27.6
P/BV	5.1	5.2	5.0	4.9	4.8
EV/EBTDA	25.5	18.5	15.5	14.2	13.7
Dividend yield (%)	1.6	1.4	2.2	2.2	2.5

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเตส 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

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

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

สาขา บางกระบือ

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

สาขา ประชาชื่น

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

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 ถนนบรมราชโอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิฑู แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงลิ้ม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

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.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 ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

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

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนบรมสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

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.หลวงพ่อดลอด
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.ระฆังเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 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 **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC