

JWD (JWD TB)

BUY

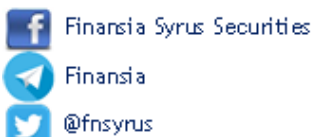
บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโพลีจิสติกส์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	23.00
Price (30/08/2021)	16.60
up/downside (%)	+38.6
SET Index	1,633.77
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limitactual (%)	49.00/4.90
Free float (%)	41.22
Market cap (Bt m)	16,932.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	113.51
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	17.40, 8.10, 11.97
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,858	4,724	5,377	5,843
Normalized profit	355	425	567	691
Net profit	290	503	567	691
EPS (Bt) - norm	0.35	0.42	0.56	0.68
EPS (Bt) - reported	0.28	0.49	0.56	0.68
% growth y-y	-20.1	73.6	12.6	21.9
Dividend/share (Bt)	0.22	0.35	0.39	0.47
BV/share (Bt)	3.06	3.13	3.22	3.35
EV/EBITDA (x)	19.2	16.1	14.7	14.5
PER (x) - norm	47.4	39.6	29.7	24.4
PER (x)	58.0	33.4	29.7	24.4
PBV (x)	5.4	5.3	5.1	4.9
Dividend yield (%)	1.3	2.1	2.4	2.9
Norm ROE (%)	9.3	15.8	17.2	20.2
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 Amorntum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnfsyrus.com
 www.fnfsyrus.com



จับมือ ORI รุกอสังหาฯครบวงจร

บริษัทเปิดเผยแผนธุรกิจของ Alpha Industrial Solutions ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับ ORI รายละเอียดต่างๆ โดยแผนมีความชัดเจน ตั้งเป้าพื้นที่เช่าแตะ 1 ล้านตร.ม. ใน 5 ปีข้างหน้า พร้อมวางแผนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2024-2025 Alpha จะมีความได้เปรียบคู่แข่งในหลายด้าน รวมถึงต้นทุนการจัดหาที่ดินและก่อสร้างที่ต่ำกว่าตลาด บริการจะครอบคลุม B2B B2C อาศัยเครือข่ายของ JWD ในการให้บริการในต่างประเทศ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 ขึ้น 11-18% โดยรวมส่วนแบ่งกำไรของ Alpha และ Smilesun ที่บริษัทเข้าร่วมลงทุนก่อนหน้านี้ ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท (DCF, WACC 8.0%, LTG 3.6%) JWD เป็นบริษัทโลจิสติกส์ครบวงจร เป็นผู้นำในตลาด มีความสามารถในการปรับตัวเร็ว มีเครือข่ายและพันธมิตรแข็งแกร่ง ทัณฑ์ตลาด B2B และเริ่มรุก B2C ครบเครื่อง เรายังคงแนะนำซื้อ

Synergy ระหว่าง ORI-JWD จะสร้างความได้เปรียบหลายประการให้ Alpha

JWD ประกาศแผนธุรกิจของ "บริษัท แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น จำกัด" (Alpha) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับ ORI ถือหุ้นฝ่ายละ 50% อาศัยจุดแข็งของทั้งสองฝ่ายโดย ORI มีความเชี่ยวชาญในการจัดหาที่ดินและก่อสร้างด้วยต้นทุนต่ำ มีพันธมิตรด้านอสังหาฯชั้นนำจากทั้งญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ และมีฐานลูกค้า B2C ขณะที่ JWD เชี่ยวชาญในการบริหารคลังสินค้าและห้องเย็น ให้บริการโลจิสติกส์ มีฐานลูกค้าและเครือข่ายที่แข็งแกร่งในหลายประเทศในเอเชีย และเป็นฐานลูกค้าในกลุ่ม B2B ทำให้ Alpha เป็นผู้ประกอบการที่ครอบคลุมตลาด B2B และ B2C ที่มีจุดแข็งหลายด้าน รวมถึงต้นทุนที่แข่งขันได้

Alpha สามารถสร้างกำไรได้ตั้งแต่ปี 2022 และจะเร่งตัวขึ้นทุกปี

Alpha ตั้งเป้าการเติบโตในระยะ 5 ปีข้างหน้าว่าจะขยายพื้นที่คลังสินค้าถึง 1 ล้านตารางเมตร ถือเป็นผู้ประกอบการที่มีพื้นที่ให้บริการขนาดใหญ่หนึ่งในสามของตลาดอสังหาริมทรัพย์ พร้อมตั้งเป้าเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2024-2025 การเติบโตจะมีทั้ง Organic growth 60% และ Inorganic growth 40% ภายใต้งบการลงทุน 2.3 พันล้านบาททยอยลงทุนในปี 2021-2023 (ลงทุนคนละครึ่งกับ ORI) เป้าพื้นที่เช่าในปีแรกปี 2021 ที่ 40,000 ตร.ม. มีโอกาสเกินเป้า เนื่องจากปัจจุบันกำลังก่อสร้างโครงการแรกซึ่งเป็น Multi-temperature ตั้งอยู่ที่ถนนบางนาตราด กม. 22 มีพื้นที่เช่า 20,000 ตร.ม. คาดก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มรับรายได้ใน 2Q22 นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการอื่นในแผน โดยใน 4Q21 น่าจะได้เห็นอีก 2 โครงการที่บางนา-บางพลี และตอนเหนือของกรุงเทพ พื้นที่รวม 135,000 ตร.ม. Alpha สามารถทำกำไรได้ตั้งแต่ปี 2022 และจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป

ปรับประมาณการกำไรขึ้น ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท แนะนำซื้อ

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ที่ 503.3 ล้านบาท +73.6% Y-Y (กำไรปกติ +19.8% Y-Y) แต่ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 ขึ้น 11% และ 18% เป็น 566.5 ล้านบาท +33.2% Y-Y และ 690.6 ล้านบาท +1.9% Y-Y ตามลำดับ โดยรวมส่วนแบ่งกำไรที่จะได้จาก Alpha และ Smilesun และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท (DCF, WACC 8.0%, LT Growth 3.6%) ณ ราคาเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น 2022 Implied PE 41.4 เท่าและลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 34.0 เท่าในปี 2023 เมื่อบริษัทร่วมเริ่มสร้างกำไรได้อย่างก้าวกระโดด และหากดู 2022 Implied EV/EBITDA ซึ่งสะท้อนความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า PE เพราะ JWD มีการขยายการลงทุนตลอดเวลา บริษัทมีค่าเสื่อมราคาเป็นจำนวนใกล้เคียงกับกำไรที่ทำได้ในแต่ละปี พบว่า EV/EBITDA ปี 2022-2023 จะอยู่ที่ 19.1-19.7 เท่า นับว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของบริษัท

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 ใต้หวัน และเวียดนาม และมีพันธมิตร (CJ Logistics ผู้นำด้าน E-Commerce Logistics รายใหญ่จากเกาหลีใต้) ที่มีเครือข่ายในมาเลเซียและสิงคโปร์

บริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะเป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ชั้นนำในภูมิภาคเอเชียอย่างครบวงจร ผ่านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีประสิทธิภาพ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างสูงสุด

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23.00 บาทอิง อิง DCF, WACC 8.0%, Long Term Growth 3.6%

ณ ราคาเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น 2022Implied PE 41.4 เท่าและลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 34.0 เท่าในปี 2023 เมื่อบริษัทเริ่มสร้างกำไรได้อย่างก้าวกระโดด และหากดู 2022Implied EV/EBITDA ซึ่งสะท้อนความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า PE เพราะ JWD มีการขยายการลงทุนตลอดเวลา บริษัทมีค่าเสื่อมราคาเป็นจำนวนใกล้เคียงกับกำไรที่ทำได้ในแต่ละปี พบว่า EV/EBITDA ปี 2022-2023 จะอยู่ที่ 19.1-19.7 เท่า นับว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของบริษัท

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 มีกิจกรรมเลี้ยงอาหารและมอบของขวัญแก่สถานสงเคราะห์เด็กอ่อนรังสิต 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

Alpha เป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ครบวงจร ครอบคลุมตลาด B2B B2C ด้วยข้อได้เปรียบด้านต้นทุน

JWD ประกาศแผนธุรกิจของ "บริษัท แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น จำกัด" (Alpha) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับ ORI ถือหุ้นฝ่ายละ 50% อาศัยจุดแข็งของทั้งสองฝ่ายโดย ORI มีความเชี่ยวชาญในการจัดหาที่ดินและก่อสร้างด้วยต้นทุนที่ต่ำ มีพันธมิตรด้านอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำจากทั้งญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ และมีฐานลูกค้า B2C ขณะที่ JWD เชี่ยวชาญในการบริหารคลังสินค้าและห้องเย็น ให้บริการโลจิสติกส์ มีฐานลูกค้าและเครือข่ายที่แข็งแกร่งในหลายประเทศในเอเชีย และเป็นฐานลูกค้าในกลุ่ม B2B ทำให้ Alpha เป็นผู้ประกอบการที่ครอบคลุมตลาด B2B และ B2C ที่มีจุดแข็งหลายด้านทั้งโครงสร้างพื้นฐาน ระบบอัตโนมัติขั้น หุ่นยนต์ บริการที่ซับซ้อนอื่นๆ รวมถึงต้นทุนที่แข่งขันได้

ทั้งนี้ Alpha จะดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบวงจรและเสริมช่องว่างในตลาด โดยแบ่งเป็น 3 กลุ่มธุรกิจหลักคือ

- 1) Industrial Property เช่น ห้องเย็น คลังสินค้าอันตรายและสินค้าเคมีคอล ศูนย์โลจิสติกส์ นิคมอุตสาหกรรม ระบบการจัดการคลังสินค้าออนไลน์ (E-Commerce Fulfillment) ดาต้าเซ็นเตอร์
- 2) Urbanized Property เช่น Self-Storage, Micro-fulfillment Center, จุดรับ-ส่งของในคอนโดและหมู่บ้าน
- 3) Property Services เช่น การทำระบบสาธารณูปโภค บำบัดน้ำเสีย เป็นต้น



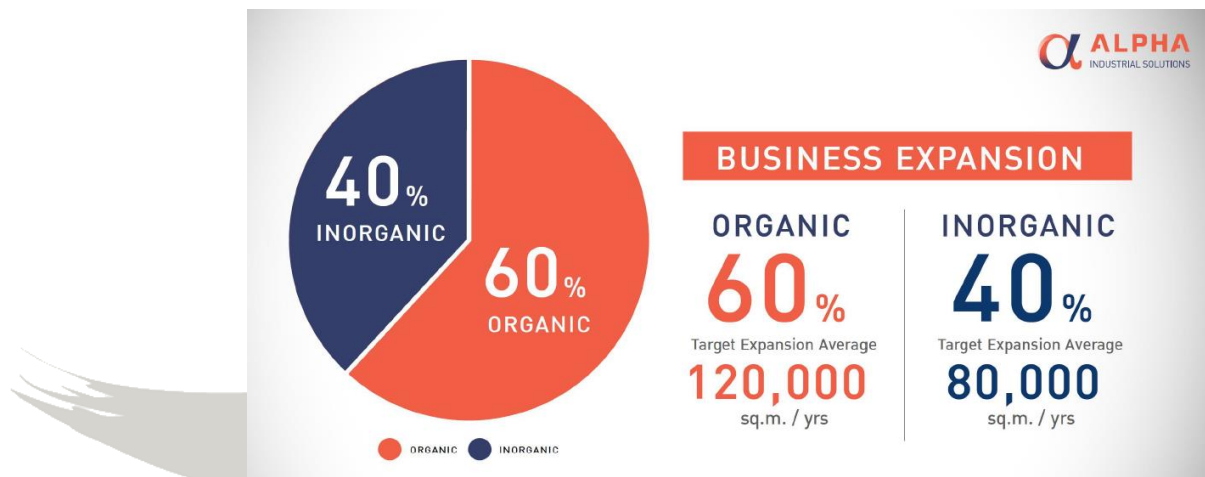
Source: Alpha Presentation

Alpha ตั้งเป้าพื้นที่เช่าและ 1 ล้านตร.ม. ใน 5 ปีข้างหน้าขึ้นสู่ผู้ประกอบการรายใหญ่หนึ่งในสามของประเทศ

Alpha ตั้งเป้าการเติบโตในระยะ 5 ปีข้างหน้าว่าจะขยายพื้นที่คลังสินค้าถึง 1 ล้านตารางเมตร ถือเป็นผู้ประกอบการที่มีพื้นที่ให้บริการขนาดใหญ่หนึ่งในสามของตลาดสังหาริมทรัพย์ การเติบโตจะมีทั้ง Organic growth 60% และ Inorganic growth 40% ภายใต้การลงทุน 2.3 พันล้านบาททยอยลงทุนในปี 2021-2023 (ลงทุนคนละครึ่งกับ ORI) โดยในปีแรก (ปี 2021) บริษัทตั้งเป้ามีพื้นที่เช่า 40,000 ตร.ม. การเติบโตต่อปีต้องก้าวกระโดดเฉลี่ย +124% CAGR เพื่อให้ถึงเป้าหมาย 1,000,000 ตร.ม. ในปี 2025 ซึ่งมาจากการเติบโต +44% CAGR ของ Alpha เอง (Organic growth) และการเติบโตแบบ Inorganic เฉลี่ย +79% CAGR ผ่านการควบรวมกิจการทั้งในและต่างประเทศที่ JWD มีเครือข่ายอยู่แล้วในอาเซียน เช่น เวียดนาม กัมพูชา อินโดนีเซีย เป็นต้น

เป้าพื้นที่เช่าในปี 2021 ที่ 40,000 ตร.ม. มีโอกาสได้เกินเป้า เนื่องจากปัจจุบันกำลังก่อสร้างโครงการแรกซึ่งเป็น Multi-temperature ตั้งอยู่ที่ถนนบางนาตราด ก.ม. 22 มีพื้นที่เช่า 20,000 ตารางเมตร คาดก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มรับรู้รายได้ใน 2Q22 นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการอื่นในแผน โดยใน 4Q21 น่าจะให้เห็นอีก 2 โครงการที่บางนาบางพลี และตอนเหนือของกรุงเทพ พื้นที่รวม 135,000 ตร.ม.

แผนการเติบโตของ Alpha

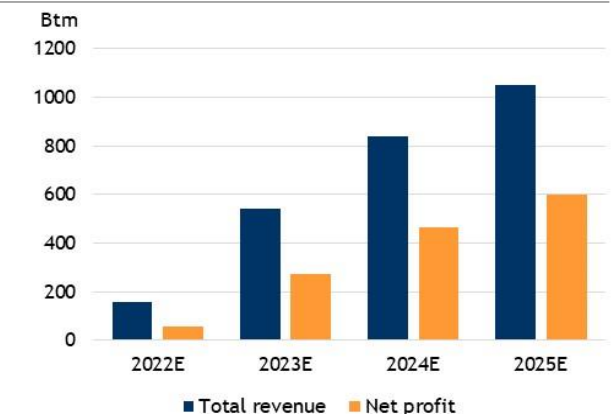


Source: Alpha Presentation

เป้าหมายพื้นที่ให้บริการใน 5 ปี



คาดการณ์รายได้และกำไรของ Alpha



ที่มา: Alpha Presentation

Upcoming Projects

Area	Total rental space (Sq.m.)	Project start	Product	Customer segment
Bagna Bangplee	75,000	4Q21	Ready buit Ready to suit	E-commerce / Reatil / FMCG / Automotive / 3PL
Nothern part of Bangkok	60,000	4Q21	Ready built Built to suit	E-commerce / Reatil / FMCG / 3PL
Western part of Bangkok	60,000	1Q22	Built to suit	E-commerce / Last mile operator / 3PL

ที่มา: Alpha Presentation

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท JWD เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มโลจิสติกส์ แนะนำซื้อ

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ที่ 503.3 ล้านบาท +73.6% Y-Y (กำไรปกติ +19.8% Y-Y) แต่ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 ขึ้น 11% และ 18% เป็น 566.5 ล้านบาท +33.2% Y-Y และ 690.6 ล้านบาท +1.9% Y-Y ตามลำดับ โดยรวมส่วนแบ่งกำไรที่จะได้จาก Alpha และ Smilesun และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท (DCF, WACC 8.0%, LT Growth 3.6%) ณ ราคาเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น 2022Implied PE 41.4 เท่าและลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 34.0 เท่าในปี 2023 เมื่อบริษัทพร้อมเริ่มสร้างกำไรได้อย่างก้าวกระโดด และหากดู 2022Implied EV/EBITDA ซึ่งสะท้อนความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า PE เพราะ JWD มีการขยายการลงทุนตลอดเวลา บริษัทมีค่าเสื่อมราคาเป็นจำนวนใกล้เคียงกับกำไรที่ทำได้ในแต่ละปี พบว่า EV/EBITDA ปี 2022-2023 จะอยู่ที่ 19.1-19.7 เท่า นับว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของบริษัท

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	185	192
Equity income	115	117	120	183	247
Tax on income	47	25	83	105	109
Minority interest	10	8	10	10	8
Normalized earnings	363	355	425	567	691
Extraordinary items	115	117	198	183	247
Net profit	363	290	503	567	691

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	352	282	586	672	800
Depreciation & amort.	342	663	670	677	683
Change in working capital	-274	169	-246	-102	-187
Other adjustments	31	74	-311	-142	-15
Cash flow from operation	452	1,188	699	1,105	1,281
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	540	743
Net borrowings	1,299	-128	-102	-116	-129
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-252	-255	-352	-397	-483
Others	-57	-171	-189	-98	-111
Cash flow from financing	990	-553	-643	-610	-723
Net change in cash	419	-75	-495	-71	20

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	886	815	319	249	266
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	1,531	1,575
L-T investment	1,076	1,217	1,387	1,510	1,510
PP&E	3,318	3,704	3,644	3,704	3,764
Right of use	0	1,696	1,527	1,374	1,305
Other assets	1,089	1,074	1,167	1,231	1,271
Total assets	7,819	9,474	9,246	9,350	9,425
Short-term loans	1,073	501	500	650	640
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	2,592	2,555
Long-term loan	1,314	1,638	1,631	1,733	1,886
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	3,327	3,303
Total liabilities	4,549	6,222	5,914	5,919	5,858
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	575	707
MI	120	133	137	141	146
Total equity	3,150	3,118	3,194	3,289	3,422

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	12.6	21.9
Normalized earnings	68.7	-2.2	19.8	33.2	21.9
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	10.5	11.8
Net profit margin	10.2	7.5	10.7	10.5	11.8
Normalized ROA	4.6	3.7	4.6	6.1	7.3
Normalize ROE	11.5	11.4	13.3	17.2	20.2
Normalized ROCE	7.3	5.4	8.4	9.8	10.7
Risk (x)					
DE	1.4	2.0	1.9	1.8	1.7
Net D/E	1.2	1.7	1.8	1.7	1.6
Net debt/EBITDA	2.9	2.5	2.4	2.3	2.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.36	0.28	0.49	0.56	0.68
Norm EPS	0.36	0.35	0.42	0.56	0.68
EBITDA	0.72	1.02	1.21	1.31	1.39
FCF	-0.56	0.47	0.15	0.59	0.92
Book value	3.09	3.06	3.13	3.22	3.35
Dividend	0.25	0.22	0.35	0.39	0.47
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
PE	46.4	47.4	39.6	29.7	24.4
Norm P/E	46.4	47.4	39.6	29.7	24.4
P/BV	5.3	5.4	5.3	5.1	4.9
EV/EBTDA	26.5	19.2	16.1	14.7	14.5
Dividend yield (%)	1.5	1.3	2.1	2.4	2.9

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

สำนักงานอัมลาลังค์

25 อาคารอัมลาลังค์ 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 ถนนบรมราชโอรส
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันทร 1

130-132 อาคารสันทร 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.อุดรสุข ๓ 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.หลวงพ่อดำ
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.ชะมดเตี้ย 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, 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 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