

# JWD (JWD TB)

## BUY

## บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>23.00</b>
Price (11/02/2022)	17.50
up/downside (%)	+31.4
SET Index	1,699.20
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.97
Free float (%)	41.22
Market cap (Bt m)	17,850.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	191.04
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.40, 17.00, 20.75
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,858	5,060	5,776	6,329
Normalized profit	355	475	599	691
Net profit	290	566	599	691
EPS (Bt)-norm	0.35	0.47	0.59	0.68
EPS (Bt)-reported	0.28	0.55	0.59	0.68
% growth y-y	-20.1	95.0	6.0	15.3
Dividend/share (Bt)	0.22	0.39	0.41	0.47
BV/share (Bt)	3.06	3.40	3.58	3.78
EV/EBITDA (x)	20.1	15.6	13.4	13.0
PER (x)-norm	50.3	37.6	29.8	25.8
PER (x)	61.6	31.6	29.8	25.8
PBV (x)	5.7	5.1	4.9	4.6
Dividend yield (%)	1.3	2.2	2.4	2.7
Norm ROE (%)	9.3	16.3	16.4	17.9
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@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

## แนวโน้ม 4Q21 ดีกว่าคาด PE ถูกกว่าเดิม

เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปกติ 4Q21 ขึ้น 28% เป็นเติบโตสูงถึง +22.3% Q-Q, +124.3% Y-Y เนื่องจาก Transimex บริษัทร่วมในเวียดนามรายงานกำไรที่ก้าวกระโดดใน 4Q21 จากค่าระวางเรือที่อยู่ในระดับสูง ทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2022 ของ JWD น่าจะจบที่ 565.5 ล้านบาท +95.0% Y-Y แนวโน้มค่าระวางปี 2022 แม้จะลดลงจากปีก่อนแต่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 ขณะที่บริษัทร่วมในกัมพูชาแนวโน้มขายที่ดินในหิคมฯ ได้ดีกว่าในช่วง 2 ปีก่อน ทำให้เราปรับกำไรปี 2022 ขึ้น 4.8% เป็นเติบโต 26.1% Y-Y แต่คงประมาณการกำไรปี 2023 ที่คาด +15.3% Y-Y ประมาณการที่ปรับขึ้นไม่กระทบราคาเป้าหมายที่ประเมินด้วย DCF แต่ทำให้ PE ที่เคยแพง 33-35 เท่า ลดลงเหลือ 29.8 เท่าและ 25.8 เท่าในปี 2022-2023 ตามลำดับ ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ EV/EBITDA เพียง 13.4 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 23 บาท

### ปรับคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q21 ขึ้น บ.ร่วมในเวียดนามมีกำไรไว

เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q21 ของ JWD ขึ้น 28% เป็น 170.1 ล้านบาท +22.3% Q-Q, +124.3% Y-Y หลังจาก Transimex Corporation (JWD ถือ 24.6%) รายงานผลกำไร 4Q21 ที่ก้าวกระโดด +102.5% Q-Q, +213.5% Y-Y เป็น 278,769.4 ล้านบาท หรือประมาณ 408.3 ล้านบาท จากทั้งการเติบโตของรายได้ของบริษัทเองและโดยเฉพาะอย่างยิ่งส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมซึ่งน่าจะมาจาก Vinafreight ที่โตก้าวกระโดดตามการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขนส่งและค่าระวางเรือที่อยู่ในระดับสูง

ทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2021 ของ JWD น่าจะเป็น 565.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 7.0% และเติบโต 95.0% Y-Y (ส่วนกำไรปกติคาด +33.9% Y-Y)

### ปรับกำไรปี 2022 ขึ้นเป็นเติบโต 26.1% Y-Y คงกำไรปี 2023 เติบโต 15.3% Y-Y

เราปรับเพิ่มกำไรของ JWD ปี 2022 ขึ้นเล็กน้อย 4.8% แต่คงประมาณการกำไรปี 2023 ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมในปี 2022 ขึ้นเป็น 120 ล้านบาท บริษัทร่วมในต่างประเทศที่มีบทบาทสำคัญในปีนี้ได้แก่กิจการในเวียดนามและกัมพูชา เนื่องจากค่าระวางเรือแม้จะชะลอจากปี 2021 แต่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 (และคาดว่าจะชะลอสุดสุดสุดในปี 2023) ขณะเดียวกันคาดว่า PPSEZ บริษัทร่วมในกัมพูชาจะขายที่ดินได้จากที่ไม่สามารถขายที่ดินได้เลยในช่วง COVID-19 นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวจะมาจากการรับรู้ตีมีของ ESCO (JWD ถือ 20%) ผู้ประกอบการท่าเรือคอนเทนเนอร์ในท่าเรือแหลมฉบัง ทั้งนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เราคาดในปี 2022-2023 ยังต่ำกว่าปี 2021 เชื่อว่าน่าจะ Conservative เพียงพอ ประมาณการที่ปรับใหม่ทำให้กำไรสุทธิปี 2022-2023 +26.1% Y-Y (เดิมคาด +8.2% Y-Y) และ +15.3% Y-Y (เดิมคาด +20.8% Y-Y)

### คงราคาเป้าหมาย 23 บาท แนะนำซื้อ

กำไรที่ปรับเพิ่มขึ้นไม่มีผลต่อราคาเป้าหมายที่ประเมินด้วยวิธี DCF แต่ทำให้ PE ที่เคยอยู่ในระดับสูง 33-35 เท่า ลดลงเป็น 29.8 เท่าในปี 2022 และ 25.8 เท่าในปี 2023 ยิ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่ 44 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ EV/EBITDA เพียง 13.4 เท่าปี 2022 และ 13.0 เท่าปี 2023 ต่ำกว่าอัตราการเติบโตของ EBITDA ที่คาด +15.5% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ยังคงแนะนำซื้อ

**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 ไต้หวัน 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%

ราคาเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น 2022 Implied PE 39.1 เท่าและลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 34.0 เท่าในปี 2023 เมื่อบริษัทเริ่มสร้างกำไรได้อย่างก้าวกระโดด และหากดู 2022 Implied EV/EBITDA ซึ่งสะท้อนความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า PE เพราะ JWD มีการขยายการลงทุนตลอดเวลา บริษัทมีค่าเสื่อมราคาเป็นจำนวนใกล้เคียงกับกำไรที่ทำได้ในแต่ละปี พบว่า EV/EBITDA ปี 2022-2023 จะอยู่ที่ 17.2-16.5 เท่าไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของบริษัท

**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**

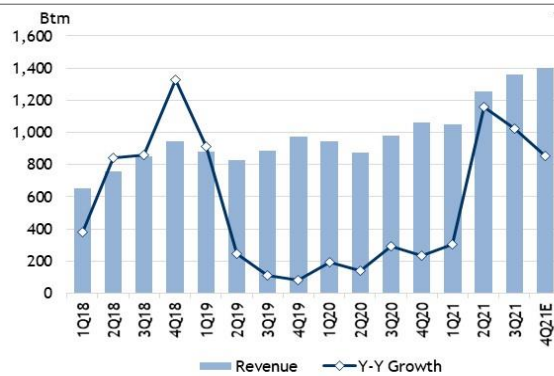
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับกิจการที่ดีและโปร่งใส ดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน กำหนดโทษทางวินัยชัดเจน และมีช่องทางแจ้งเบาะแสการกระทำผิดและมาตรการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- บริษัทเปิดโอกาสให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ และผู้ถือหุ้น เข้าพบผู้บริหาร JWD ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ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

**4Q21E Earnings Preview**

(Btm)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021E	2020	%Y-Y
Revenue	1,399	1,357	3.1	1,060	32.0	5,060	3,858	31.2
Cost of services	1,089	1,035	5.2	808	34.8	3,844	2,898	32.7
Gross profit	311	323	-3.7	252	23.2	1,216	960	26.7
Interest & Other income	173	189	-8.8	106	61.6	681	413	64.9
SG&A	189	189	-0.2	170	11.2	727	644	12.8
Interest expense	52	54	-3.1	48	9.4	206	191	7.8
Equity income	89	41	116.7	30	201.3	162	117	38.5
Norm profit	170	139	22.3	76	124.3	566	290	95.0
Net profit	170	139	22.3	76	124.3	566	95.0	63.8
Gross profit %	22.2	23.8	-1.6	23.8	-1.6	24.0	24.9	-0.9
SG&A as % to sales	13.5	13.9	-0.4	16.0	-2.5	14.3	16.7	-2.4
Norm profit margin %	12.2	10.2	1.9	7.2	5.0	11.2	7.5	3.7

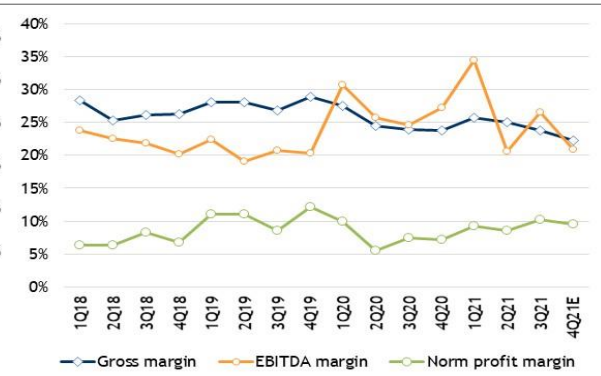
Source: Finansia estimates

**คาดการณ์รายได้**

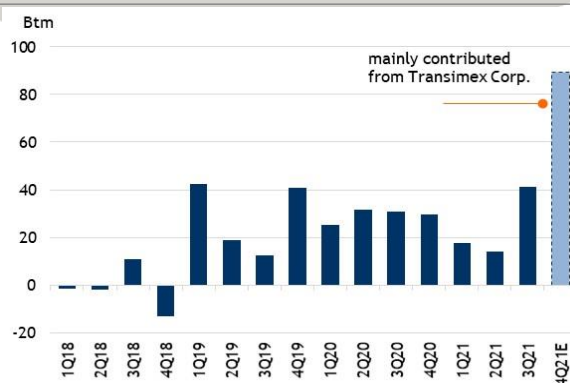


Source: Finansia estimates

**อัตรากำไร**

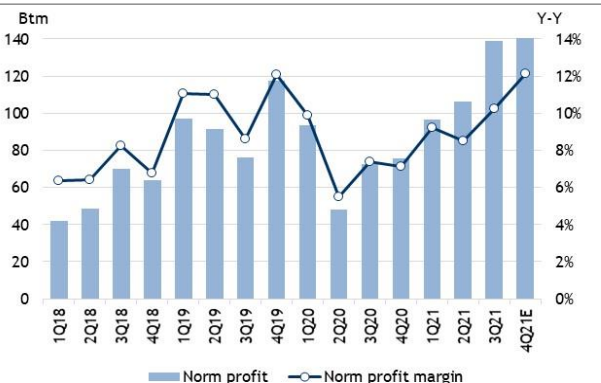


**ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม**

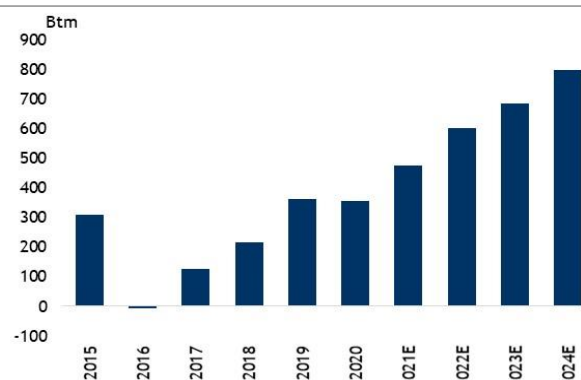


Source: Finansia estimates

**คาดการณ์กำไรปกติ**

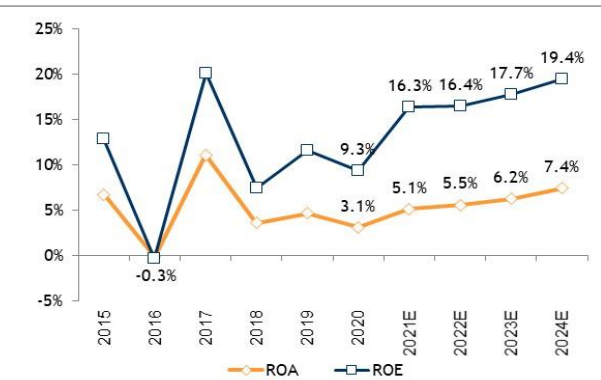


**กำไรปกติ**



Source: Finansia estimates

**ROA & ROE**



**Transimex Corporation (TMS VN)**



ที่มา: Company website

**Peers comparison**

Country		NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EVEBITDA (x)	
		22E	23E	22E	22E	23E	21E	22E
JWD		26.09	15.26	16.42	29.78	25.84	13.43	13.03
NYT		43.54	18.53	25.11	16.49	14.73	6.06	5.63
WICE		9.63	9.86	39.06	20.60	18.75	12.23	10.95
III		25.04	17.62	24.12	24.08	20.79	26.84	23.85
<b>Thailand average</b>		<b>26.08</b>	<b>15.32</b>	<b>26.18</b>	<b>22.74</b>	<b>20.03</b>	<b>14.64</b>	<b>13.37</b>
Allcargo Logistics Ltd	India	194.61	0.46	19.225	20.01	14.87	10.36	9.95
Mahindra Logistics Ltd	India	44.43	119.99	38.16	84.52	37.43	18.64	13.24
Imperial Logistics Ltd	Johannesburg	-63.44	-49.49	11.13	11.41	9.78	5.67	5.39
Agility Public Warehousing Co	Kuwait	-15.14	10.53	-13.04	50.95	48.52	7.46	7.06
Jiayou International Logistics	China	46.63	40.70	33.33	12.8	9.08	10.19	7.15
Xiamen Xiangyu Co Ltd	China	20.05	21.04	6.46	7.37	6.07	8.71	7.41
Guangzhou Jiacheng Internation	China	67.31	23.14	45.45	11.31	9.18	4.76	4.23
Tegma Gestao Logistica SA	Brazil	34.56	19.09	4.34	8.68	7.27	4.76	4.23
TCI Express Ltd	India	29.22	20.33	3.71	49.89	38.35	36.58	28.45
Guangdong Great River Smarter	China	37.43	26.74	23.54	18.52	12.24	9.62	11.5
Radiant Logistics Inc.	US	-6.63	13.08	4.08	10.08	8.89	6.26	5.72
UPR Corp	Japan	45.57	35.92	33.86	17.99	13.23	na	na
Kamigumi Co Ltd	Japan	12.51	2.73	10.29	12.81	12.34	5.75	5.64
Trancom Co Ltd	Japan	-1.95	9.58	-12.99	13.42	12.25	5.7	5.36
Maruwa Unyu Kikan Co Ltd	Japan	15.45	10.86	6.05	22.59	20.37	13.54	12.27
<b>Overseas average</b>		<b>30.71</b>	<b>20.31</b>	<b>14.24</b>	<b>23.49</b>	<b>17.32</b>	<b>10.57</b>	<b>9.00</b>

ที่มา: Bloomberg

## 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	5,060	5,776	6,329
Cost of sales	2,568	2,898	3,844	4,231	4,598
Gross profit	998	960	1,216	1,546	1,731
SG&A	700	644	725	809	892
Operating profit	298	316	491	737	839
Other income	38	32	84	35	35
EBIT	393	381	597	793	898
EBITDA	735	1,044	1,272	1,488	1,599
Interest expense	108	191	206	191	192
Equity income	115	117	162	120	119
Tax on income	47	25	70	133	141
Minority interest	10	8	4	10	8
Normalized earnings	363	355	475	599	691
Extraordinary items	115	117	241	120	119
Net profit	363	290	566	599	691

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	352	282	636	732	832
Depreciation & amort.	342	663	675	695	702
Change in working capital	-274	169	231	-135	103
Other adjustments	31	74	92	-66	-57
Cash flow from operation	452	1,188	1,633	1,226	1,579
Capital expenditure	-1,334	-1,024	-1,184	-982	-850
Others	312	313	45	-15	-88
Cash flow from investing	-1,022	-710	-1,139	-997	-938
Free cash flow	-570	478	494	229	641
Net borrowings	1,299	-128	543	-215	-102
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-252	-255	-396	-420	-484
Others	-57	-171	0	0	0
Cash flow from financing	990	-553	147	-635	-586
Net change in cash	419	-75	642	-406	56

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	886	815	1,457	1,051	1,107
Trade receivable	952	731	1,026	1,108	1,145
Inventory	60	113	179	174	176
Other current assets	372	123	189	184	186
Total current assets	2,271	1,783	2,851	2,517	2,614
L-T investment	1,076	1,217	1,567	1,590	1,590
PP&E	3,318	3,704	3,679	3,739	3,799
Right of use	0	1,696	1,629	1,531	1,439
Other assets	1,089	1,074	1,358	1,435	1,488
Total assets	7,819	9,474	11,083	10,811	10,930
Short-term loans	1,073	501	650	650	640
Trade account payable	696	589	853	904	983
Current maturity	634	1,250	1,022	923	858
Other current liabilities	60	72	95	104	113
Total current liabilities	2,463	2,411	2,930	2,856	2,834
Long-term loan	1,314	1,638	1,711	1,653	1,646
Lease	86	1,379	1,302	1,126	1,186
Bond	514	598	1,281	1,096	946
Other LTD	171	195	253	289	316
Total LTD	2,086	3,811	4,546	4,164	4,094
Total liabilities	4,549	6,222	7,476	7,021	6,928
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	574	754	961
MI	120	133	137	141	146
Total equity	3,150	3,118	3,469	3,649	3,856

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	11.2	8.2	31.2	14.2	9.6
EBITDA	4.5	42.0	21.8	17.0	7.5
Net profit	61.6	-20.1	95.0	6.0	15.3
Normalized earnings	68.7	-2.2	33.9	26.1	15.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	28.0	24.9	24.0	26.8	27.4
EBITDA margin	20.6	27.1	25.1	25.8	25.3
EBIT margin	11.0	9.9	11.8	13.7	14.2
Normalized profit margin	10.2	9.2	9.4	10.4	10.9
Net profit margin	10.2	7.5	11.2	10.4	10.9
Normalized ROA	4.6	3.7	4.3	5.5	6.3
Normalize ROE	11.5	11.4	13.7	16.4	17.9
Normalized ROCE	7.3	5.4	7.3	10.0	11.1
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.4	2.0	2.2	1.9	1.8
Net D/E	1.2	1.7	1.7	1.6	1.5
Net debt/EBITDA	2.9	2.5	1.5	1.5	1.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.36	0.28	0.55	0.59	0.68
Norm EPS	0.36	0.35	0.47	0.59	0.68
EBITDA	0.72	1.02	1.25	1.46	1.57
FCF	-0.56	0.47	-0.10	0.11	0.33
Book value	3.09	3.06	3.40	3.58	3.78
Dividend	0.25	0.22	0.39	0.41	0.47
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
PE	49.2	50.3	37.6	29.8	25.8
Norm P/E	49.2	50.3	37.6	29.8	25.8
P/BV	5.7	5.7	5.1	4.9	4.6
EV/EBTDA	27.9	20.1	15.6	13.4	13.0
Dividend yield (%)	1.4	1.3	2.2	2.4	2.7

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเตส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมราชเทือง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงลิ้ม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชฎี ต. หกมาคง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนบรมสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.ชะมดเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

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 2021

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 ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC