

LEO (LEO TB)

T-BUY

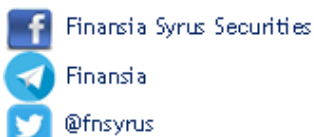
บมจ. ลีโอบอลโลจิสติกส์

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	15.0
Price (19/04/2022)	13.3
up/downside (%)	+12.8
SET Index	1,675.62
Sector	MAI/Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.94
Free float (%)	41.02
Market cap (Bt m)	4,256.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	71.36
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	18.00, 12.10, 15.14
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,365	3,557	3,717	3,959
Normalized profit	201	232	249	272
Net profit	199	232	249	272
EPS (Bt) - norm	0.63	0.73	0.78	0.85
EPS (Bt)- reported	0.62	0.73	0.78	0.85
% growth y-y	243.5	16.7	7.2	9.2
Dividend/share (Bt)	0.31	0.36	0.39	0.42
BV/share (Bt)	2.41	2.77	3.16	3.59
EV/EBITDA (x)	20.6	16.6	15.1	13.7
PER (x) - norm	21.1	18.3	17.1	15.7
PER (x)	21.4	18.3	17.1	15.7
PBV (x)	5.5	4.8	4.2	3.7
Dividend yield (%)	2.3	2.7	2.9	3.2
ROE (%)	26.1	26.1	24.6	23.6
YE No. of shares (million)	320	320	320	320
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

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



คาดการณ์ 1Q22 ยัง New High แต่ใกล้ผ่านพีกแล้ว

ระยะสั้น คาดรายได้และกำไร 1Q22 จะทำจุดสูงสุดใหม่ จากค่าระวางเรือที่ยังปรับขึ้น แต่ล่าสุดดัชนี SCFI (เซี่ยงไฮ้) 15 เม.ย. ปรับลงต่ำสุดในรอบ 9 เดือน โดยเป็นการปรับลง 12 สัปดาห์ติดต่อกัน แม้เส้นทางไปสหรัฐจะทรงสูง แต่มองว่าใกล้ผ่านพีก ส่วนเส้นทางยุโรปเริ่มปรับลง ทำให้เรามองมุมมองระยะยาวมากขึ้นว่าแนวโน้มค่าระวางเรือต่อคอนเทนเนอร์ได้ผ่านพีกแล้ว และหากบริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มปริมาณขนส่งได้ทัน อาจทำให้ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายรายได้ปี 2022 ที่ +20%-25% ได้ และมีโอกาสที่กำไรอาจผ่านจุดสูงสุดใน 1Q22 หรือ 2Q22 ก็เป็นไปได้ อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวโน้มกำไร 1Q22 ต่ำกว่าที่เคยคาดการณ์ เราจึงปรับเพิ่มกำไรปี 2022 ขึ้น 40% เป็น 232 ลบ. (+16.7% Y-Y) แต่ปรับลด PE เป็น 20 เท่า ให้กลับมาใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มก่อนโควิด และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 15 บาท จาก 13 บาท จึงแนะนำเพียงเก็งกำไร

คาดการณ์ 1Q22 ยังทำจุดสูงสุดใหม่อีกไตรมาส

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q22 อยู่ที่ 85 ลบ. (+10.4% Q-Q, +214.8% Y-Y) ยังทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง จากค่าระวางเรือที่เฉลี่ย 1Q22 ที่ยังปรับขึ้น +3.4% Q-Q, +74.5% Y-Y กอปรกับปริมาณการให้บริการขนส่งยังแข็งแกร่ง จึงคาดการณ์ได้จะเติบโตในทิศทางเดียวกัน และทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับ 1.3 พันลบ. +3.7% Q-Q, +174.2% Y-Y และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะทรงตัวที่ 17.5% ใกล้เคียง 4Q21 แต่ต่ำกว่า 1Q21 เพราะค่าระวางที่ปรับขึ้นแรงอย่างผิดปกติ บริษัทจึงช่วยลดภาระให้กับลูกค้าบางส่วน แม้จะเริ่มรับรู้รายได้จากการร่วมมือกับ China Post ตั้งแต่ปีก่อน แต่สัดส่วนรายได้ยังไม่มีนัยสำคัญนัก ผลการดำเนินงานโดยรวมยังมาจากรูจิกเดิมเป็นหลัก

ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2022 Aggressive แม้มองค่าระวางปรับลดลง

ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2022 เติบโต 20%-25% แม้มองว่าค่าระวางเรือได้ผ่านพีกไปแล้วในปีที่ผ่านมา แต่โดยรวมยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 811 จุด) ดังนั้นปัจจัยหนุนการโตของรายได้จะมาจากฝั่งปริมาณเป็นหลัก 1. แนวโน้มปริมาณการขนส่งยังดีต่อเนื่อง 2. จะเพิ่มปริมาณการขนส่งทางอากาศผ่านการร่วมมือกับ China Post เพิ่มขึ้นอีกราว 25%-30% และ 3. อยู่ระหว่างเจรจา Project ใหม่คือ การเป็นตัวแทนสายรถไฟจีน-ลาว (ปัจจุบันยังไม่มีมีการรับรู้รายได้ คาดเห็นพัฒนาการใน 2H22) นอกจากนี้ยังมองหาดีล M&A เพื่อหนุนการเติบโตของปริมาณขนส่งในปี 2022 ให้หักล้างผลลบของค่าระวางเรือที่มีแนวโน้มปรับลงได้

มีโอกาสดำไรใกล้ผ่านพีกแล้ว

เรายังคงมองระยะยาวต่อจากการปรับลงของค่าระวางเรือในระยะถัดไป ล่าสุด SCFI ได้ไปแตะระดับสูงสุดที่ 5,109 วันที่ 7 ม.ค. 22 และหลังจากนั้นได้ปรับลง 12 สัปดาห์ติดต่อกันมาอยู่ที่ 4,228 วันที่ 15 เม.ย. 22 ที่ผ่านมา เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 9 เดือน โดยเส้นทางไทย-จีน ถือเป็นเส้นทางหลักของ Sea Import ของบริษัท แม้ค่าระวางเส้นทางไทย-สหรัฐจะยังทรงตัวสูง (เป็นเส้นทางหลักของ Sea Export ของบริษัท) แต่เชื่อว่าจะไม่สูงขึ้นไปกว่านี้ ขณะที่เส้นทางไทย-ยุโรปเริ่มปรับลดลง ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถเพิ่มปริมาณการขนส่งได้ทัน มีโอกาสที่ผลการดำเนินงานจะผ่านจุดสูงสุดใน 1Q22-2Q22 ก็เป็นไปได้ อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวโน้มกำไร 1Q22 ที่ต่ำกว่าที่เคยคาดการณ์ เราจึงปรับเพิ่มกำไรปี 2022 ขึ้น 40% เป็น 232 ลบ. (+16.7% Y-Y) หากกำไร 1Q22 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 37% ของกำไรทั้งปี แต่ปรับลด Target PE เป็น 20 เท่า (เดิม 25 เท่า) ให้กลับมาเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม Freight Forward ก่อนมีโควิด จึงปรับราคาเป้าหมายเป็น 15 บาท จากเดิม 13 บาท

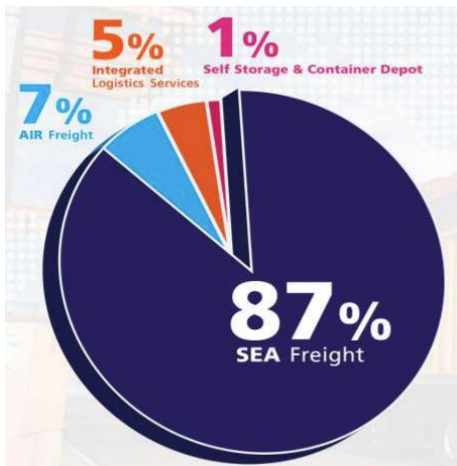
1Q22E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y
Sales revenue	1,297	1,251	3.7	473	174.2
SCFI (Price)	4,850	4,692	3.4	2,780	74.5
Cost	1,070	1,027	4.2	363	94.8
Gross profit	227	224	1.3	110	106.4
SG&A costs	123	130	-5.4	82	50.0
Net profit	85	77	10.4	27	214.8
Gross margin %	17.5	17.9	-0.4	23.3	-5.8
SG&A as % of Sales	9.5	10.4	-0.9	17.4	-7.9
Net margin %	6.5	6.2	0.3	5.7	0.8

Source: FSS Estimates

Company Overview

LEO ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรที่ครอบคลุมทั่วโลก (End-to-End Global Logistics Services) สามารถแบ่งการให้บริการออกเป็น 4 กลุ่มได้แก่ 1. การขนส่งทางทะเล (Sea Freight) สัดส่วนรายได้สิ้นปี 2021 อยู่ที่ 87% ของรายได้รวม โดยให้บริการทั้งแบบเต็มตู้ (FCL) และไม่เต็มตู้ (LCL) 2. การขนส่งทางอากาศ (Air Freight) สัดส่วน 7% 3. บริการอื่น ๆ สนับสนุนโลจิสติกส์และการขนส่งสินค้าแบบครบวงจร (Integrated Logistics Services) สัดส่วน 5% เช่น การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร, การบริหารจัดการขนส่งสินค้าทางตัวรถบรรทุกและรถบรรทุกหัวลาก, การรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์, การบริการจัดการประกันภัย, บริการจัดเก็บและกระจายสินค้า เป็นต้น และ 4. บริการพื้นที่สำหรับเก็บของ (Leo Self Storage) ปัจจุบันมี 1 แห่งตั้งอยู่ที่พระราม 3 สัดส่วนรายได้รวม 1% ของรายได้รวม



บริษัทดำเนินธุรกิจมากกว่า 30 ปี และเป็นสมาชิกของ International Freight Forwarding Network ชั้นนำของโลก 10 กลุ่มเครือข่าย และมี Network Agencies กว่า 1,000 แห่ง ใน 846 เมือง 190 ประเทศทั่วโลก ในขณะที่ปัจจุบันมีทีมขายมากกว่า 40 คน ทำหน้าที่ติดต่อกับลูกค้าโดยตรง ไม่ได้ผ่านตัวแทนรายอื่น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ LEO โดยปรับลด Target PE เป็น 20 เท่า จากเดิม 25 เท่า ให้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง (ก่อนมีโควิด) ของกลุ่มผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ (WICE III SONIC)

ESG

Environment

- บริษัทได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายว่าด้วยการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบตาม พรบ.การขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ พ.ศ. 2548 โดยคำนึงถึงมาตรฐานความปลอดภัยควบคู่กับการให้บริการที่มีคุณภาพ มีการเลือกใช้รถที่มีสมรรถนะสูง ได้มาตรฐานตามที่กฎหมายกำหนด และผ่านการตรวจเช็คสภาพก่อนใช้งาน ไม่สร้างมลพิษให้กับสิ่งแวดล้อม
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาวัฒนธรรมเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน สนับสนุนให้สหราชอาณาจักรที่ใหม่ๆที่มีนวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ทันสมัย สร้างประโยชน์ต่อสังคม การใช้งานของลูกค้าควบคู่ไปกับการรักษาสิ่งแวดล้อม รวมถึงสร้างจิตสำนึกให้กับพนักงานในการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนส่งเสริมวัฒนธรรมในท้องถิ่นที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการรับผิดชอบต่อสังคมผ่านการทำกิจกรรม เช่น ขยายโอกาสด้านการศึกษา การรณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดพลังงานและรักษาสิ่งแวดล้อม และมีนโยบายปฏิบัติต่อต้านและป้องกันการทุจริตในองค์กร พร้อมทั้งสนับสนุนให้พนักงานแสดงออกถึงความคิดสร้างสรรค์
- บริษัทให้ความสำคัญกับบุคลากร ซึ่งถือเป็นทรัพยากรสำคัญต่อการเติบโตของบริษัท โดยมีนโยบายให้ผลตอบแทน สวัสดิการที่ดี สร้างความมั่นคงให้กับพนักงานในระยะยาว และมีการพัฒนาจัดอบรมเสริมสร้างองค์ความรู้ภายใต้โครงการ LEO Academy ซึ่งมีการจัดทดสอบสมรรถนะบุคคลตามมาตรฐานวิชาชีพโลจิสติกส์จากสถาบันคุณวุฒิวิชาชีพ ร่วมกับสมาคมผู้รับจัดการขนส่งระหว่างประเทศ เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคมต่อไป

Governance

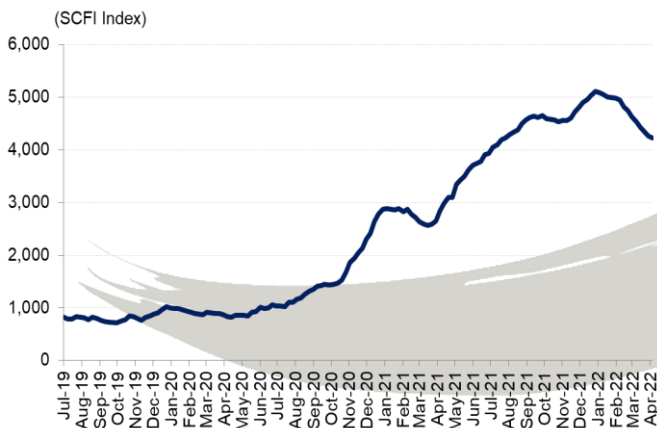
- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการบริษัท ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการพิจารณาและออกเสียงในเรื่องต่างๆอย่างเหมาะสม และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- บริษัทไม่ใหักรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน ที่ได้รับทราบข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญที่อาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนับแต่วันสุดท้ายของแต่ละไตรมาสหรือวันสิ้นสุดของรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท จนถึงวันทิ้งบการเงินหรือข้อมูลภายในนั้นจะเปิดเผยต่อสาธารณชน และในช่วงเวลา 24 ชั่วโมงภายหลังข้อมูลดังกล่าวได้เปิดเผยแล้ว

สัดส่วนรายได้แบ่งตามเส้นทางบริการของ LEO



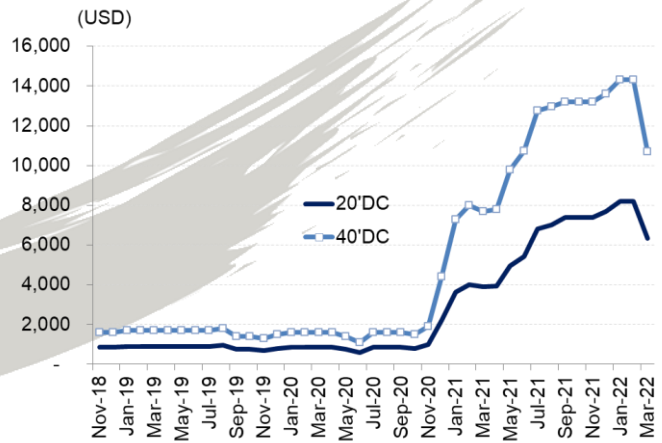
Source: LEO Presentation

ดัชนีค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์เซี่ยงไฮ้



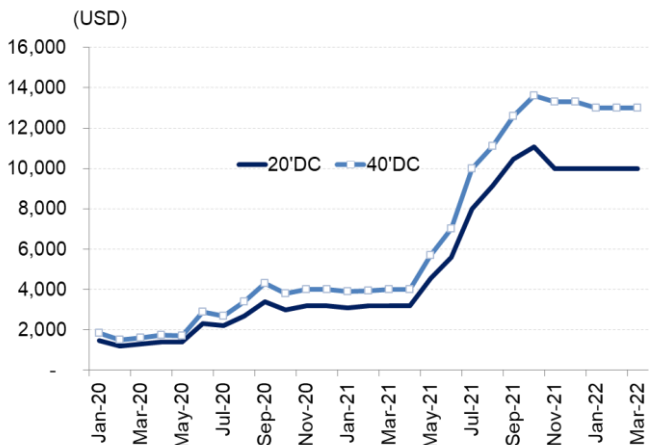
Source: TNSC.Com

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ ไทย-ยุโรป



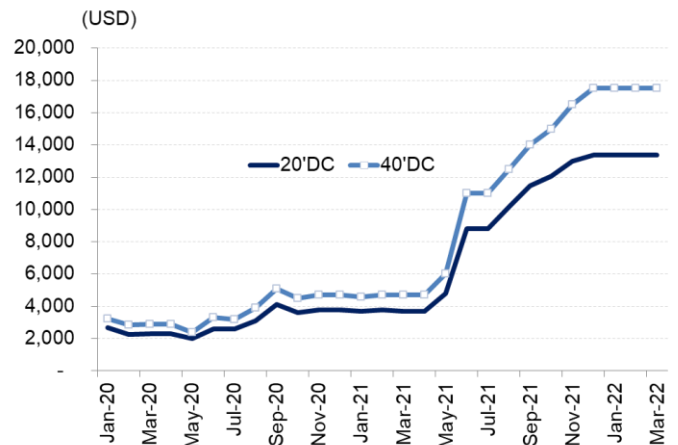
Source: TNSC.Com

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ ไทย-สหรัฐ (West Coast)



Source: TNSC.Com

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ ไทย-สหรัฐ (East Coast)



Source: TNSC.Com

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ต้นทุนหลักของธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์แบบครบวงจรคือ ค่าระวางเรือ โดยบริษัทมีต้นทุนค่าระวางเรือคิดเป็นสัดส่วนราว 48%-50% ของรายได้จากการบริการบริหารจัดการขนส่งทางทะเล ในขณะที่สายการเดินเรือส่วนใหญ่จะใช้ Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) ในการกำหนดค่าระวางเรือในการขนส่ง ซึ่งมีความผันผวนระดับหนึ่ง และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการถูกปรับตามสัญญาบริการ (Service Contract)

เนื่องจากบริษัทมีการทำสัญญาบริหารกับสายเรือบางสายในเส้นทางเดินเรือไปยังโซนอเมริกาเหนือเป็นรายปี เพื่อให้สามารถจัดส่งสินค้าได้ด้วยตัวเอง เพื่อให้ได้อัตราค่าระวางที่สามารถแข่งขันกับตลาดได้ โดยในสัญญามีการกำหนดปริมาณขั้นต่ำ (Minimum Quantity Commitment) ซึ่งบริษัทต้องใช้บริการตามขั้นต่ำตามปริมาณที่ระบุภายในระยะเวลาที่กำหนด หากบริษัทไม่สามารถซื้อบริการได้ตามกำหนด อาจถูกปรับตามที่ระบุไว้ในสัญญา อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการประเมินจำนวนปริมาณที่คาดว่าจะใช้บริการก่อนจะลงนามในสัญญาทุกปี และยังมีการตรวจสอบปริมาณคงเหลือเป็นระยะๆ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยถูกปรับตามสัญญาดังกล่าว

ความเสี่ยงจากความรับผิดชอบในความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นระหว่างขนส่ง

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

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่สัดส่วนราว 54.4%, 56.4% และ 60.6% ของรายได้จากการบริการ ในขณะที่เดียวกันก็มีรายจ่ายเป็นสกุลเงินต่างประเทศราว 40%, 41%, 42.5% ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ สะท้อนให้ระดับ Natural Hedge ที่สูงระดับหนึ่ง โดยส่วนต่างของรายได้และรายจ่ายสกุลเงินต่างประเทศนั้น บริษัทได้มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

เนื่องด้วยธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์มีการใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก จึงทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ไม่ยาก อีกทั้งยังมีผู้ประกอบการเดินเรือบางราย ได้ขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสายโลจิสติกส์ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้นำ/ตัวแทนขายในประเทศ

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

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,127	3,365	3,557	3,717	3,959
Cost of sales	796	2,715	2,881	3,004	3,191
Gross profit	331	651	676	714	768
SG&A	269	431	427	446	475
Operating profit	63	219	249	268	293
Other income	3	4	7	7	8
EBIT	65	223	256	275	301
EBITDA	79	242	277	299	328
Interest charge	4	5	5	5	5
Tax on income	11	42	48	51	56
Earnings after tax	50	177	204	219	240
Minority interest	-1	-1	-0	-0	-0
Normalized earnings	60	201	232	249	272
Extraordinary items	-2	-3	0	0	0
Net profit	58	199	232	249	272

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	58	199	232	249	272
Deprec. & amortization	14	18	21	24	27
Change in working capital	-106	-489	520	-3	-4
Other adjustments	7	-30	-31	-29	-48
Cash flow from operations	-27	-302	742	240	246
Capital expenditure	-55	-112	-30	-30	-30
Others	-388	255	42	21	18
Cash flow from investing	-388	280	12	-9	-12
Free cash flow	-415	-22	754	231	235
Net borrowings	74	250	-21	-21	-21
Equity capital raised	393	0	0	0	1
Dividends paid	-43	-45	-116	-124	-136
Others	-61	-120	78	6	28
Cash flow from financing	363	84	-60	-140	-128
Net change in cash	-52	62	695	91	107

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & ST investment	38	99	794	885	992
Accounts receivable	288	980	731	764	813
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	383	53	46	48	51
Total current assets	709	1,133	1,571	1,698	1,857
Investments	144	191	198	202	208
Plant, property & equipment	98	193	202	208	211
Other assets	33	93	77	81	85
Total assets	984	1,611	2,049	2,188	2,362
Short-term loans	1	142	142	142	142
Accounts payable	197	359	632	658	699
Current maturities	6	21	21	21	21
Other current liabilities	25	75	71	74	79
Total current liabilities	228	598	865	895	941
Long-term debt	83	176	155	134	113
Other non-current liab.	46	47	125	130	158
Total non-current liab.	129	223	280	264	272
Total liabilities	357	821	1,145	1,160	1,213
Registered capital	160	160	160	160	160
Paid up capital	160	160	160	160	160
Share premium	361	361	361	361	362
Legal reserve	10	16	16	16	16
Retained earnings	83	234	350	475	611
Minority Interests	14	18	16	16	0
Shareholders' equity	628	790	904	1,029	1,149

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	8.0	198.5	5.7	4.5	6.5
EBITDA	58.4	205.7	14.8	7.9	9.6
Net profit	26.2	243.5	16.7	7.2	9.2
Normalized earnings	23.6	235.3	15.2	7.2	9.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	29.4	19.3	19.0	19.2	19.4
EBITDA margin	7.0	7.2	7.8	8.0	8.3
EBIT margin	5.8	6.6	7.2	7.4	7.6
Normalized profit margin	5.3	6.0	6.5	6.7	6.9
Net profit margin	5.1	5.9	6.5	6.7	6.9
Normalized ROA	6.1	12.5	11.3	11.4	11.5
Normalize ROE	9.8	26.1	26.1	24.6	23.6
Normalized ROCE	8.7	22.1	21.6	21.3	21.2
Risk (x)					
D/E	0.6	1.1	1.3	1.1	1.1
Net D/E	-0.1	0.9	0.4	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	4.0	3.0	1.3	0.9	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.62	0.73	0.78	0.85
Normalized EPS	0.19	0.63	0.73	0.78	0.85
EBITDA	0.25	0.75	0.87	0.93	1.02
Book value	1.92	2.41	2.77	3.16	3.59
Dividend	0.07	0.31	0.36	0.39	0.42
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	73.5	21.4	18.3	17.1	15.7
Norm P/E	70.8	21.1	18.3	17.1	15.7
P/BV	6.9	5.5	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	57.9	20.6	16.6	15.1	13.7
Dividend yield (%)	0.5	2.3	2.7	2.9	3.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 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 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 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 สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสไอทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม 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.บางกระสอ 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.อุดรธวัช 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ 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.หลวงพ่อดำคลอง 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.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, 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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC