5 May 2022

JWD (JWD TB)

BUY

บมจ. เจดับเบิ้ลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	**23.00**
Price (03/05/2022)	15.80
Up/downside (%)	+45.6
SET Index	1,652.29
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.98
Free float (%)	45.68
Market cap (Bt m)	16,116.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	135.57
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.40, 15.30, 18.83
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,101	5,776	6,329	6,874
Normalized profit	454	599	691	765
Net profit	572	599	691	765
EPS (Bt) - norm	0.45	0.59	0.68	0.75
EPS (Bt) - reported	0.56	0.59	0.68	0.75
% growth y-y	97.2	4.8	15.3	10.7
Dividend/share (Bt)	0.39	0.41	0.47	0.52
BV/share (Bt)	3.66	3.67	3.87	4.10
EV/EBITDA (x)	15.7	12.5	12.8	11.9
PER (x) - norm	35.5	26.9	23.3	21.1
PER (x)	28.2	26.9	23.3	21.1
PBV (x)	4.3	4.3	4.1	3.9
Dividend yield (%)	2.5	2.6	3.0	3.3
Norm ROE (%)	15.3	16.0	17.5	18.3
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: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

คาดกำไร 1Q22 ชะลอ Q-Q ตามฤดูกาลแต่โตสูง Y-Y

เราคาดกำไรปกติ 1Q22 ที่ 131.8 ล้านบาท -4.3% Q-Q, +36.2% Y-Y และคิดเป็น 22% ของประมาณการทั้งปี กำไรที่ลดลง Q-Q เพราะฤดูกาลและส่วนแบ่งกำไรของ Transimex บริษัทร่วมในเวียดนามที่คาดว่ากำไรจะชะลอตามค่าระวางเรือที่สูงผิดปกติใน 4Q21 กำไรที่เพิ่ม Y-Y เพราะการทยอยซื้อกิจการในปีก่อน ภาพรวมของกำไร 1Q22 ถือว่าสูงกว่าในอดีต ไม่ว่าจะเป็นคลังสินค้าและห้องเย็นที่มีความต้องการดีต่อเนื่อง กลุ่มขนส่งที่เติบโตจากการซื้อ VNS ใน 2Q21 กลุ่มอาหารหากไม่นับปัจจัยฤดูกาล ก็ถือว่าดีต่อเนื่อง ยกเว้นกลุ่มยานยนต์ที่ชะลอจากปี 2021 แนวโน้มกำไรจะทยอยดีขึ้น ธุรกิจ Self-storage จะเปิดสาขาใหม่ใน 2Q22 และ Alpha จะเริ่มสร้างกำไรใน 2H22 ราคาหุ้นที่ -28% YTD underperformed กลุ่มขนส่งและ SET จนทำให้ EV/EBITDA เหลือเพียง 12.8 เท่า ต่ำกว่าการเติบโตของ EBITDA ที่ 15.5% CAGR (ปี 2022-2024) และต่ำกว่ากลุ่ม เรายังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 23 บาท

คาดกำไรปกติ 1Q22 -4.3% Q-Q, +36.2% Y-Y โตจากการทยอย M&A ในปีก่อน

เราคาดกำไรปกติ 1Q22 ที่ 131.8 ล้านบาท -4.3% Q-Q, +36.2% Y-Y ถือเป็นกำไรรายไตรมาสที่สูงกว่าในอดีตอันเป็นผลมาจากการลงทุนในหลายกิจการในปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะการซื้อกิจการของ VNS เข้ามา 99.9% ตั้งแต่ 2Q21 ซึ่งทำให้รายได้จากกลุ่มธุรกิจขนส่ง (ประมาณ 20% ของรายได้รวม) เป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตในไตรมาสนี้ และการรวมงบการเงินของ EMLOG เข้ามาใน 2Q21 หลังจากซื้อหุ้นเพิ่มเป็น 60% ขณะที่ธุรกิจหลักดั้งเดิมคือกลุ่มคลังสินค้าและห้องเย็น (รวมประมาณ 35% ของรายได้รวม) ยังมีความต้องการสูงอย่างต่อเนื่อง มีเพียงกลุ่มยานยนต์ (ราว 9% ของราวได้รวม) ที่คาดรายได้ลดลงจากฐานสูงในปี 2021 ซึ่งเกิดจากความต้องการที่อั้นมาจากปี 2020 ส่วนธุรกิจอื่นไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ธุรกิจ Self storage ยังมี 6 สาขาเท่าเดิม เราจึงคาดรายได้ 1Q22 -2.8% Q-Q ตามฤดูกาลแต่ +33.3% Y-Y คาดอัตรากำไรขั้นต้น 22.2% ดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนแต่ต่ำกว่า 1Q21 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารน่าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 4Q21 ที่สูงเพราะค่าที่ปรึกษาในการซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม ใน 1Q21 และ 4Q21 มีกำไรพิเศษ หากดูกำไรสุทธิ 1Q22 คาด -25.3% Q-Q, -6.4% Y-Y

บริษัทร่วมในกัมพูชาและอื่นช่วยชดเชยการลดลงของกำไร Transimex

ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมโดยเฉพาะ Transimex เวียดนาม (JWD ถือ 24.62%) มีบทบาทต่อกำไรของ JWD สูงมากในปีก่อนโดยเฉพาะใน 4Q21 จากค่าระวางเรือที่สูงผิดปกติ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมใน 1Q21 จะลดลงเป็น 60.0 ล้านบาท -59.6% Q-Q แต่ยังโตสูง +237.5% Y-Y แม้ค่าระวางเรือในปี 2022 จะกลับสู่สมดุลแต่บริษัทร่วมในกัมพูชาจะมีบทบาทมากขึ้นหลังเปิดเมือง คาดว่าจะเริ่มขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมได้ และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตั้มปีของ ESCO (JWD ถือ 20%) ผู้ประกอบการท่าเรือคอนเทนเนอร์ในท่าเรือแหลมฉบัง ช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงของ Transimex ได้

คงประมาณการและราคาเป้าหมาย 23 บาท แนะนำซื้อ

กำไรปกติ 1Q22 ที่คาดคิดเป็น 22.0% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่ 599.3 ล้านบาท +31.9% Y-Y (กำไรสุทธิ +4.8% Y-Y) แนวโน้มกำไรจะทยอยดีขึ้น สาขาใหม่อีก 1 แห่งของ Self-storage จะเปิดปลาย 2Q22 ส่วนแบ่งกำไรของ Alpha จะเริ่มรับรู้ใน 2H22 เราคงประมาณการกำไรปกติโตเฉลี่ย 13.0% CAGR และ EBITDA +15.5% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ราคาหุ้นปรับลง 28.2% YTD underperformed กลุ่มขนส่งที่ +4.8% YTD และ SET -0.3% YTD ขณะที่การเติบโตของกำไรมีแนวโน้มสูงกว่าและ EV/EBITDA ปัจจุบันที่ 12.8 เท่า ต่ำกว่าอัตราการเติบโตของ EBITDA และต่ำกว่ากลุ่ม เรายังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

กลุ่มบริษัท JWD ให้บริการทางด้านโลจิสติกส์ภายในประเทศ (In-land Logistics) อย่างครบวงจรมากว่า 40 ปี การบริการของกลุ่มบริษัทแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท ได้แก่ สินค้าทั่วไป สินค้าอันตราย รถยนต์ และสินค้าควบคุมอุณหภูมิ แช่แข็งและแช่แข็ง 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 ผ่านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีประสิทธิภาพเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างสูงสุด

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 เมื่อบริษัทร่วมเริ่มสร้างกำไรได้อย่างก้าวกระโดด และหากดู 2022 Implied EV/EBITDA ซึ่งสะท้อนความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า PE เพราะ JWD มีการขยายการลงทุนตลอดเวลา บริษัทมีค่าเสื่อมราคาเป็นจำนวนใกล้เคียงกับกำไรที่ทำได้ในแต่ละปี พบว่า EV/EBITDA ปี 2022-2023 จะอยู่ที่ 17.2-16.5 เท่า ไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของบริษัท

ESG

Environment

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

Social

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

Governance

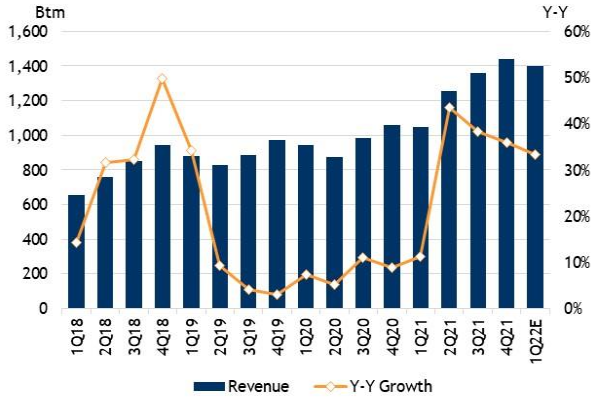
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับกิจการที่ดีและโปร่งใส ดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน กำหนดโทษทางวินัยชัดเจน และมีช่องทางแจ้งเบาะแสการกระทำผิดและมาตรการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- บริษัทเปิดโอกาสให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ และผู้ถือหุ้น เข้าพบผู้บริหาร JWD ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ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

1Q22E Earnings Preview

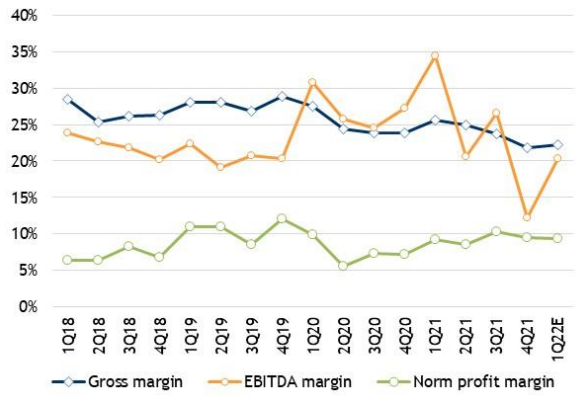
(Btm)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y	2022E	2021	%Y-Y
Revenue	1,400	1,401	-2.8	1,050	33.3	5,776	5,101	13.2
Cost of services	1,089	1,126	-3.2	780	39.6	4,231	3,881	9.0
Gross profit	311	315	-1.3	270	15.3	1,546	1,220	26.7
Interest & Other income	20	3	566.7	19	6.4	57	75	-24.7
SG&A	196	278	-29.4	171	14.8	809	814	-0.7
EBITDA	285	175	62.3	361	-21.3	1,488	1,044	42.5
Interest expense	63	65	-2.9	47	33.5	191	218	-12.4
Equity income	60	148	-59.6	18	237.5	120	221	-45.8
Norm profit	132	138	-4.3	97	36.2	599	454	31.9
Net profit	132	176	-25.3	141	-6.4	599	572	4.8
Gross profit %	22.2	21.9	0.3	25.7	-3.5	26.8	23.9	2.8
SG&A as % to sales	14.0	19.3	-5.3	16.3	-2.3	14.0	16.0	-2.0
EBITDA margin %	20.3	12.2	8.2	34.4	-14.1	25.8	20.5	5.3
Norm profit margin %	9.4	9.6	-0.1	9.2	0.2	10.4	8.9	1.5

Source: Finansia estimates

คาดการณ์รายได้

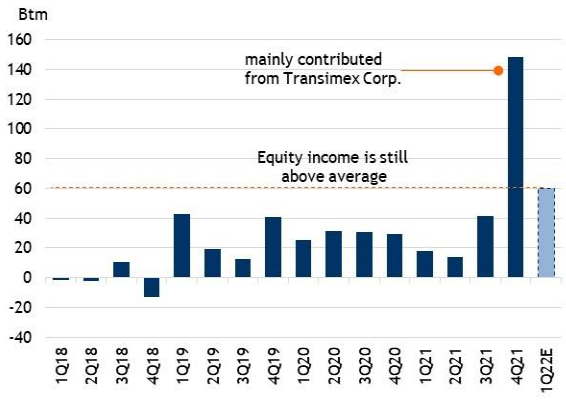


อัตรากำไร

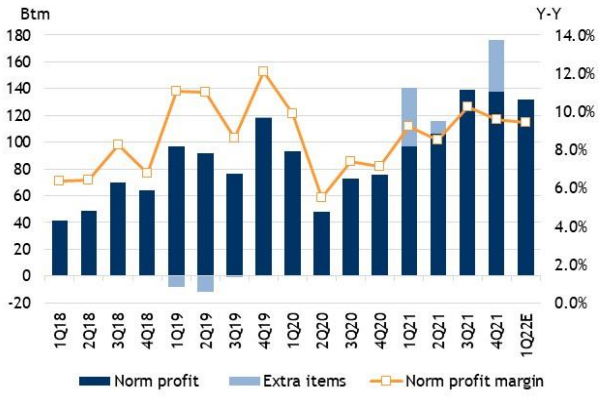


Source: Finansia estimates

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม

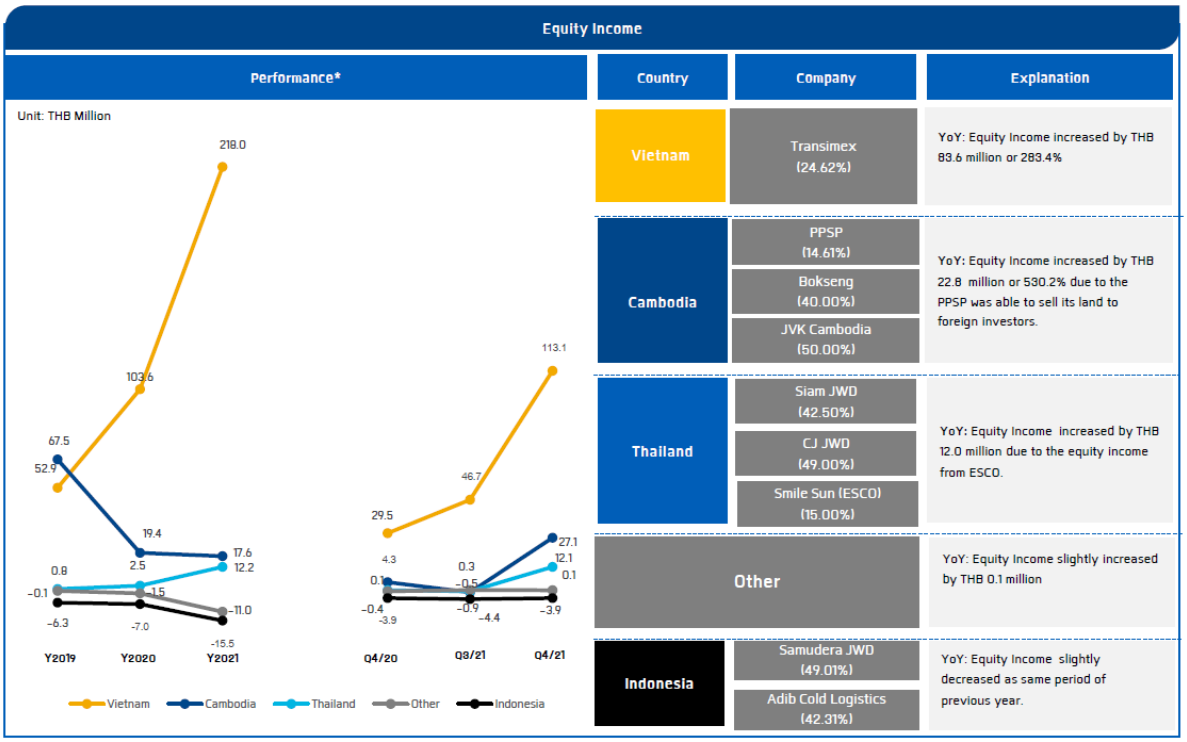


คาดการณ์กำไรปกติ



Source: Finansia estimates

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม



ที่มา: Company Presentation FY2021

Peers comparison

	Country	Market Cap (USDm)	NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA (x)	
			22E	23E	22E	22E	23E	21E	22E
JWD		**469**	**31.88**	**15.26**	**16.02**	**26.89**	**23.33**	**12.53**	**12.85**
WICE		342	11.68	12.53	38.86	19.50	17.24	12.15	10.56
III		264	24.30	16.76	24.23	21.79	19.01	32.77	28.46
NYT		180	33.04	19.66	9.00	20.49	16.60	7.10	6.59
Thailand average excl. JWD			**23.01**	**16.32**	**24.03**	**20.59**	**17.62**	**17.34**	**15.20**
Agility Public Warehousing Co	Kuwait	8,580	-95.50	2.27	2.2	59.52	59.52	11.47	10.84
Xiamen Xiangyu Co Ltd	China	2,853	20.10	20.48	13.097	7.34	6.07	10.92	9.28
Kamigumi Co Ltd	Japan	2,165	13.48	3.07	5.793	12.62	12.12	5.77	5.66
Maruwa Unyu Kikan Co Ltd	Japan	1,488	13.03	14.30	22.06	30.16	26.39	18.21	16.11
Guangdong Great River Smarter	China	1,201	49.87	25.49	15.667	19.51	15.43	11.95	9.39
Allcargo Logistics Ltd	India	1,056	380.79	-3.95	27.7	10.79	10.96	6.83	6.95
Jiayou International Logistics	China	899	39.36	51.86	15.283	12.27	8.2	9.28	6.43
TCI Express Ltd	India	894	31.01	29.54	26.33	51.23	39.51	37.96	29.15
Guangzhou Jiacheng Internation	China	561	59.35	29.24	13.233	12.79	9.87	10.85	8.69
Trancom Co Ltd	Japan	550	16.05	5.65	12.7	11.05	10.46	4.45	4.31
Mahindra Logistics Ltd	India	472	123.61	49.81	13.545	41.7	27.98	13.33	10.47
Radiant Logistics Inc.	US	300	-6.63	13.08	4.08	10.08	8.89	6.26	5.72
Tegma Gestao Logistica SA	Brazil	192	-0.80	36.74	16.2	8.83	6.46	5.17	4.13
UPR Corp	Japan	96	26.56	32.86	8.4	17.56	13.25	na	na
Overseas average			**47.88**	**22.17**	**14.02**	**21.82**	**18.22**	**11.73**	**9.78**

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 มีสัญญาประกอบการคลังสินค้าอันตรายที่ท่าเรือแหลมฉบัง กับการท่าเรือแห่งประเทศไทย รวมถึงสัญญาอื่นๆ อาจมีความเสี่ยงหากหน่วนงานภาครัฐเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือเรียกเก็บผลประโยชน์ตอบแทนเพิ่มเติมที่นอกเหนือสัญญา

ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

บริษัทมีการลงทุนในหลายประเทศในภูมิภาคเอเชีย อาจมีความเสี่ยงจากความแตกต่างของวัฒนธรรม กฎหมาย ข้อบังคับต่างๆ สภาพอากาศ และปัจจัยทางธรรมชาติ รวมถึงการแข่งขันในต่างประเทศ บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว หากการลงทุนเป็นเงินจำนวนมาก บริษัทจะพิจารณาหาผู้ร่วมทุนที่มีประสบการณ์การลงทุนในประเทศนั้นๆ เพื่อลดความเสี่ยง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,858	5,101	5,776	6,329	6,874
Cost of sales	2,898	3,881	4,231	4,598	4,943
Gross profit	960	1,220	1,546	1,731	1,931
SG&A	644	814	809	892	990
Operating profit	316	406	737	839	941
Other income	32	52	35	35	34
EBIT	381	481	793	898	1,002
EBITDA	1,044	1,156	1,488	1,599	1,710
Interest expense	191	218	191	192	195
Equity income	117	221	120	119	110
Tax on income	25	45	133	141	161
Minority interest	8	15	10	8	10
Normalized earnings	355	454	599	691	765
Extraordinary items	0	117	0	0	0
Net profit	290	572	599	691	765

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	282	557	732	832	926
Depreciation & amort.	663	706	727	735	742
Change in working capital	169	-148	-135	-103	-83
Other adjustments	74	-40	37	-12	-27
Cash flow from operation	1,188	1,074	1,361	1,452	1,558
Capital expenditure	-1,024	-1,903	-1,482	-1,050	-980
Others	313	37	-15	3	-88
Cash flow from investing	-710	-1,866	-1,497	-1,047	-1,068
Free cash flow	478	-792	-136	405	490
Net borrowings	-128	1,632	-215	102	-102
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-255	-227	-420	-484	-535
Others	-171	-21	0	0	1
Cash flow from financing	-553	1,383	-635	-382	-636
Net change in cash	-75	591	-770	23	-146

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & bank deposit	815	1,422	652	675	529
Trade receivable	731	1,052	1,108	1,145	1,186
Inventory	113	126	174	176	190
Other current assets	123	117	171	173	167
Total current assets	1,783	2,716	2,104	2,169	2,072
L-T investment	1,217	2,490	2,513	2,513	2,513
PP&E	3,704	4,390	4,450	4,510	4,450
Right of use	1,696	1,627	1,529	1,438	1,351
Other assets	1,074	1,381	1,398	1,449	1,499
Total assets	9,474	12,605	11,995	12,079	11,886
Short-term loans	501	1,243	650	640	650
Trade account payable	589	868	904	983	1,043
Current maturity	963	512	927	862	832
Other current liabilities	72	92	104	113	122
Total current liabilities	2,411	3,059	2,894	2,872	2,885
Long-term loan	1,638	1,561	1,499	1,487	1,606
Lease	1,379	1,266	1,057	1,083	944
Bond	598	2,451	2,266	2,116	1,666
Other LTD	195	290	289	316	344
Total LTD	3,811	5,567	5,111	5,003	4,559
Total liabilities	6,222	8,626	8,005	7,874	7,445
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	404	751	755	963	1,192
MI	133	241	248	255	263
Total equity	3,118	3,738	3,742	3,949	4,178

Important Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	8.2	32.2	13.2	9.6	8.6
EBITDA	42.0	10.7	28.8	7.5	6.9
Net profit	-20.1	97.2	4.8	15.3	10.7
Normalized earnings	-2.2	28.0	31.9	15.3	10.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	24.9	23.9	26.8	27.4	28.1
EBITDA margin	27.1	22.7	25.8	25.3	24.9
EBIT margin	9.9	9.4	13.7	14.2	14.6
Normalized profit margin	9.2	8.9	10.4	10.9	11.1
Net profit margin	7.5	11.2	10.4	10.9	11.1
Normalized ROA	3.7	3.6	5.0	5.7	6.4
Normalize ROE	11.4	12.2	16.0	17.5	18.3
Normalized ROCE	5.4	5.0	8.7	9.7	11.1
Risk (x)					
D/E	2.0	2.3	2.1	2.0	1.8
Net D/E	1.7	1.9	2.0	1.8	1.7
Net debt/EBITDA	2.2	1.6	1.6	1.4	1.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.28	0.56	0.59	0.68	0.75
Norm EPS	0.35	0.45	0.59	0.68	0.75
EBITDA	1.02	1.13	1.46	1.57	1.68
FCF	0.47	0.47	0.22	0.63	0.00
Book value	3.06	3.66	3.67	3.87	4.10
Dividend	0.22	0.39	0.41	0.47	0.52
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	45.4	35.5	26.9	23.3	21.1
Norm P/E	45.4	35.5	26.9	23.3	21.1
P/BV	5.2	4.3	4.3	4.1	3.9
EV/EBTDA	18.2	15.7	12.5	12.8	11.9
Dividend yield (%)	1.4	2.5	2.6	3.0	3.3

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ 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 อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

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

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

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

สาขาเชียงใหม่
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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

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

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC