

# JWD (JWD TB)

## BUY

## บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>23.00</b>
Price (30/06/2022)	13.80
Up/downside (%)	+66.7
SET Index	1,568.33
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.01
Free float (%)	45.68
Market cap (Bt m)	14,076.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	108.56
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.40, 13.60, 18.13
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

### พหุกิจ CPN ขยายธุรกิจ Self storage เป็น win-win

JWD จับมือ CPN ขยายธุรกิจ Self-Storage นับเป็นความร่วมมือที่ได้ประโยชน์ทั้งสองฝ่าย โดย JWD มี know-how ในการบริหาร Storage สามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของ CPN ได้ทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นการรองรับลูกค้าจากคอนโด แยกที่มาพักในโรงแรม ให้บริการทั้งผู้เช่าในศูนย์การค้าและออฟฟิศ ตอบโจทย์ลูกค้าทั้งกลุ่ม B2B และ B2C ปัจจุบัน Store It! มี 7 สาขา ภายหลังจากจับมือกับ CPN บริษัทตั้งเป้าขยายสาขา Store It! เป็น 15 แห่งภายในสิ้นปี 2022 และภายใน 5 ปีตั้งเป้าเพิ่มรายได้เป็น 1 พันล้านบาท หรือ 10% ของรายได้รวม จากปัจจุบัน 2% การขยายสาขา Store It! เร็วกว่าที่เราประเมินและเป็น Upside ต่อประมาณการในระยะยาว เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 +31.9% Y-Y จากการเติบโตของธุรกิจเดิมและเพิ่มเติมด้วย Alpha และ Esco รวมทั้งการขยายสาขาของธุรกิจ Self storage ยังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 23 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี EV/EBITDA เพียง 10.9 เท่า ต่ำกว่าการเติบโตของ EBITDA ที่ 15.5% CAGR (ปี 2022-2024) และต่ำกว่ากลุ่ม

### JWD จับมือ CPN ขยายธุรกิจ Self-Storage = Win-Win

JWD จับมือ CPN ขยายธุรกิจ Self-storage พื้นที่เก็บของให้เช่า โดย CPN จะถือหุ้น 30% ใน JWD Store It (บ.ย่อยของ JWD) ซึ่งปัจจุบันมี 7 สาขา (6 สาขาในกรุงเทพฯ และ 1 สาขาในภูเก็ต) พื้นที่รวมกว่า 16,500 ตรม. เรายังคงประมาณการครั้งนี้เป็นประโยชน์ต่อทั้งสองฝ่าย เพราะ JWD มี know-how ในการบริหาร Storage สามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของ CPN ได้ทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นการรองรับลูกค้าจากคอนโด แยกที่มาพักในโรงแรม เพิ่มบริการให้ทั้งผู้เช่าในศูนย์การค้าและออฟฟิศ ถือเป็นคำตอบตอบโจทย์ลูกค้าทั้งกลุ่ม B2B และ B2C ขณะที่ CPN จะเป็น Strategic partner ที่แข็งแกร่งจากความเป็นผู้นำในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และขยายธุรกิจต่อเนื่องโดยตั้งเป้าภายใน 5 ปีจะขยายศูนย์การค้าเป็น 50 โครงการ Community mall 16 แห่ง ที่อยู่อาศัย 68 โครงการ อาคารสำนักงาน 13 โครงการ และโรงแรม 37 แห่ง

### JWD ตั้งเป้ารายได้ Self storage มีสัดส่วน 10% ของรายได้รวมในปี 2025

ธุรกิจ Self storage ของ JWD ดำเนินการมาได้ 3 ปีเศษ มีรายได้เติบโตก้าวกระโดดจาก 16.2 ล้านบาทในปี 2019 เป็น 90.1 ล้านบาทในปี 2021 บริษัทมีผลขาดทุนขั้นต้นในช่วง 2 ปีแรกก่อนจะเริ่มมีกำไรขั้นต้นเป็นบวกตั้งแต่ 4Q20 และใน 1Q22 ธุรกิจ Self storage มีรายได้ 13.2 ล้านบาท มีอัตรากำไรขั้นต้น 18.0% สัดส่วนต่อรายได้รวมยังน้อยมากราว 2% จากสาขาที่มีเพียง 6 แห่ง (สาขาที่ 7 จะเริ่มสร้างรายได้ปลาย 2Q22) แต่มีศักยภาพในการเติบโตในอนาคต บริษัทตั้งเป้า 15 สาขาภายในสิ้นปี 2022 (เปิดใหม่เฉลี่ยเดือนละ 1-2 สาขา) ซึ่งเป็นไปได้สูงและคาดว่าจะเริ่มจากศูนย์การค้าก่อนเพราะใกล้แหล่งชุมชน ทั้งนี้ JWD ตั้งเป้าขยายพื้นที่ให้บริการของ Store It! เป็น 100,000 ตรม. และมีรายได้ 1,000.0 ล้านบาทหรือ 10.0% ของรายได้รวมภายใน 5 ปี

### คงประมาณการและราคาเป้าหมาย 23 บาท แนะนำซื้อ

เป้าสาขาของ Store It! 15 แห่งภายในสิ้นปี 2022 สูงกว่าประมาณการของเราที่ 11 สาขา รวมถึงเป้าระยะยาวก็สูงกว่าสมมติฐานของเรา แต่ปล่อยให้เป็น Upside โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 599.3 ล้านบาท +31.9% Y-Y (กำไรสุทธิ +4.8% Y-Y) การเติบโตในปีนี้มาจาก Inorganic โดยสาขาใหม่อีก 1 แห่งของ Self-storage จะเปิดปลาย 2Q22 ส่วนแบ่งกำไรของ Alpha จะเริ่มรับรุ่น 2H22 ส่วนแบ่งกำไรของ Esco รับรู้เต็มปีเป็นปีแรก เราคาดกำไรปกติโตเฉลี่ย 13.0% CAGR และ EBITDA +15.5% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ปัจจุบันมี EV/EBITDA เพียง 10.9 เท่า ต่ำกว่าอัตรากำไรเติบโตของ EBITDA และต่ำกว่ากลุ่ม ยังคงแนะนำซื้อ

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)	13.5	10.9	11.3	10.5
PER (x) - norm	31.0	23.5	20.4	18.4
PER (x)	24.6	23.5	20.4	18.4
PBV (x)	3.8	3.8	3.6	3.4
Dividend yield (%)	2.8	3.0	3.4	3.8
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

**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

**JWD-CPN ร่วมมือขยายธุรกิจ Self-storage**

**CENTRAL PATTANA | JWD GROUP**

เซ็นทรัลพัฒนาฯ ร่วมมือกับ JWD เพื่อขยายธุรกิจ Self-Storage ตอบโจทย์คนรุ่นใหม่

**เซ็นทรัลพัฒนา** ผู้นำอสังหาริมทรัพย์เพื่อความยั่งยืน จับมือ **JWD** ผู้นำบริการโลจิสติกส์และอพเพลสเซนระดับอาเซียน พื้นที่เก็บของให้เช่า ตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์คนเมือง

**Synergy for New Solutions**

**CENTRALPATTANA**

- เป็น Sustainable Ecosystem ที่แข็งแกร่งในทุกทำเลศักยภาพ CBD กรุงเทพฯ และศูนย์กลางจังหวัดต่างๆ ทั่วประเทศ
- Market Insight จากฐานข้อมูล Big Data

**JWD GROUP**

Know-how บริหารธุรกิจ Self-Storage ปัจจุบันมี 6 สาขาในประเทศไทย และถูกคิดรวมพื้นที่ 13,000 ตร.ม.

**Target Customers**

Condominium's Residents

Shopping Center's Tenants

Hotel's Guests

Corporates & Offices

**Let's store it!**  
พื้นที่เก็บของของคอนโดมีเนียมได้หลายรูปแบบ

ห้องเก็บของส่วนตัว

ตู้มิกซ์ให้เช่า (Safe Deposit Box)

ห้องเก็บไวน์ระดับพรีเมียม (Wine Bank)

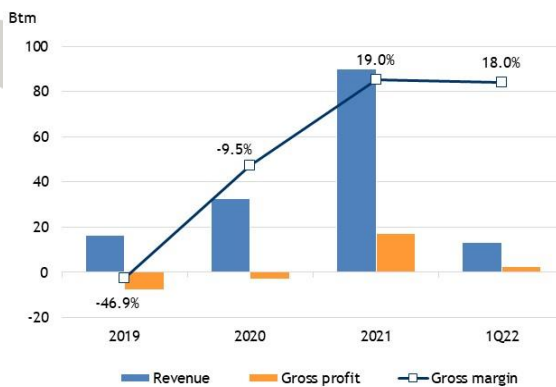
Source: CPN



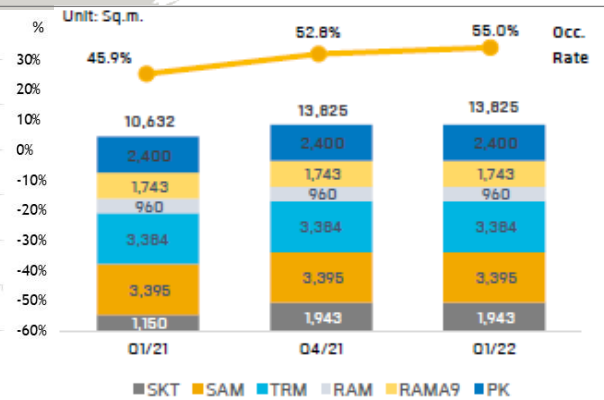
- JWD Store it! Branches**
- |     |                            |                       |                               |
|-----|----------------------------|-----------------------|-------------------------------|
| 1   | JWD Store It! Srikreetha   | 2                     | JWD Store It! Siam            |
| 3   | JWD Store It! Thiamruammit | 4                     | JWD Store It! Ramindra        |
| 5   | JWD Store It! Rama9        | 6                     | JWD Store It! Phuket (Patong) |
| NEW | 7                          | JWD Store It! Ladprao |                               |

Source: JWD

**รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของ Store It!**



**ขนาดพื้นที่ของ Store It! และอัตรากำไรขั้นต้น**



Source: JWD

## 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)	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
<b>Growth (%)</b>					
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
<b>Profitability (%)</b>					
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
<b>Risk (x)</b>					
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
<b>Per share data (Bt)</b>					
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
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	39.7	31.0	23.5	20.4	18.4
Norm P/E	39.7	31.0	23.5	20.4	18.4
P/BV	4.5	3.8	3.8	3.6	3.4
EV/EBTDA	16.2	13.5	10.9	11.3	10.5
Dividend yield (%)	1.6	2.8	3.0	3.4	3.8

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

**สำนักงานอัมมาลิ่งค์**

25 อาคารอัมมาลิ่งค์ 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 สินธร 1**

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

**สาขา เคียนหวน (สินธร 2)**

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

**สาขา สาทร**

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

**สาขา รังสิต**

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

**สาขา รัตนาธิเบศร์**

576 ถ.รัตนาธิเบศร์  
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

**สาขา แจ้งวัฒนะ**

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

**สาขา ขอนแก่น**

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

**สาขา อุดรธานี**

197/29, 213/3  
ถ.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**

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง  
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.หลวงพ่อดิลก  
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 ปัตตานี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี  
073-350-140-4

**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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC