

JWD (JWD TB)

BUY

บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	23.00
Price (18/08/2022)	16.90
Up/downside (%)	+36.1
SET Index	1,636.07
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limitactual (%)	49.00/4.16
Free float (%)	45.68
Market cap (Bt m)	17,238.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	96.46
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.40, 12.50, 17.70
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

ไม่หยุดการเติบโต

แนวโน้มผลการดำเนินงานจะดีขึ้นใน 2H22 ตามฤดูกาลและรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมใหม่ๆ ที่ JWD ได้ลงทุน เช่น Alpha ที่ร่วมทุนกับ ORI และ FUZE Post ร่วมทุนกับไปรษณีย์ไทยและ Flash Express จะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ 3Q22 บริษัทร่วมในเวียดนามและกัมพูชาจะมีผลประกอบการดีต่อใน 2H22 ส่วนธุรกิจหลักเดิมคือคลังสินค้าและห้องเย็นมีอุปสงค์จากลูกค้าเข้ามาแทบตลอดเวลา เป้ารายได้ที่ผู้บริหารตั้งไว้ 1 หมื่นล้านบาทและอัตรากำไรสุทธิ 15% ภายในปี 2025-2026 คิดเป็นรายได้โตเฉลี่ย 15% CAGR กำไรโตเฉลี่ย 22% CAGR เชื่อว่าเป็นไปได้จากรากฐานที่วางไว้อย่างแข็งแกร่ง และเพิ่มธุรกิจใหม่ที่เหมาะสมกับยุคสมัยเข้ามา ราคาหุ้นปรับลงกว่า 40% ในปีนี้โดยปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งไม่เปลี่ยน ถือเป็นเป็นจังหวะดีในการลงทุน ราคาเป้าหมาย 23 บาท

ผลประกอบการ 1H22 ดีเกินเป้า แนวโน้ม 3Q22-4Q22 ยิ่งดีขึ้นเพราะฤดูกาล

ผลประกอบการใน 3Q22-4Q22 มีแนวโน้มดีขึ้นตามฤดูกาลและเริ่มมีรายได้จากธุรกิจใหม่ๆ ที่เข้าไปลงทุนเช่น Alpha Industrial Solutions (ร่วมทุนกับ ORI), FUZE Post (ร่วมทุนกับไปรษณีย์ไทยและ Flash Express) เป็นต้น สำหรับธุรกิจที่มีปัญหาใน 2Q22 เช่นกลุ่ม Automotive (บริการรับฝากและบริหารรถ) จากที่เคยมีสัดส่วนรายได้ 10% ของรายได้รวม ลดลงเหลือ 6.3% ใน 1H22 จากการขาดแคลนชิ้นส่วนเซมิคอนดักเตอร์ทำให้ปริมาณการผลิตรถยนต์น้อยลง อัตราการใช้พื้นที่อยู่ที่ประมาณ 40% แต่รายได้จะทยอยเพิ่มขึ้นและกลับมาเท่าเดิมที่ระดับ 100+ ล้านบาทใน 3Q22 เป็นต้นไป จากการขยายฐานลูกค้าสู่กลุ่มรถ EV ซึ่งเป็นที่สนใจจากลูกค้าจำนวนมาก นอกจากนี้ กลุ่มบริการขนส่ง (23.0% ของรายได้รวม) ถูกกระทบจากต้นทุนน้ำมันประมาณ 2% เมื่อเทียบกับต้นทุนรวม ถือว่าไม่มีนัยสำคัญ แต่บริษัทก็มีแผนเปลี่ยนรถเป็น EV Truck เพื่อลดผลกระทบดังกล่าวและยังเป็นการส่งเสริม ESG

ธุรกิจห้องเย็นและคลังสินค้ามีดีมานด์สูง

ห้องเย็น (15% ของรายได้รวม) เป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงราว 42% ยังคงสร้างการเติบโตที่ดีต่อเนื่อง ห้องเย็นใหม่ๆ ได้แก่ PACM มีอัตราการใช้พื้นที่เต็ม 100% ทั้งที่เริ่มเปิดให้บริการเมื่อเดือน เม.ย. 2022 ส่วนห้องเย็นที่จ.สระบุรี จะเริ่มเปิดให้บริการ ต.ค. นี้ และห้องเย็น PACT (ร่วมทุนกับ TU) จะให้บริการ 1Q23 เชื่อว่าจะประสบความสำเร็จเช่นเดียวกับ PACM ส่วนธุรกิจคลังสินค้า (19.3% ของรายได้รวม) ทั้งคลังสินค้าทั่วไปและสินค้าอันตรายมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 31.7% มีความต้องการสูงมากจนบางช่วงเวลาบริษัทต้องไปเช่าคลังสินค้าจากบุคคลภายนอกมาให้บริการ

เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมใหม่ๆ ใน 2H22

ใน 1H22 JWD รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมถึง 197.5 ล้านบาท +523.8% Y-Y ทิศทางจะดีขึ้นต่อเนื่องใน 3Q22 เพราะจะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Alpha Industrial Solutions ปลาย 2Q22 ส่วน FUZE Post จะเริ่มบริการขนส่งสินค้าเย็น/แช่แข็ง ต้น ก.ย. นี้ ธุรกิจ Self-storage ปัจจุบันมี 7 สาขา จะเปิดสาขามากขึ้นในช่วงที่เหลือของปีในพื้นที่สั่งหาของ CPN นอกจากนี้ Transimex (บ.ร่วมในเวียดนาม) เข้าสู่ High season ใน 2H22 และ PPSP ในกัมพูชาจะเริ่มขายที่ดินเพิ่มใน 2H22

คงประมาณการและราคาเป้าหมาย 23 บาท เป็นอัสในการซื้อ

ราคาหุ้นปรับลงกว่า 40% ในปีนี้โดยปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งไม่เปลี่ยน ทำให้ PE ลดเหลือ 28.8 เท่า EV/EBITDA เพียง 13.0 เท่าในปี 2022 ประมาณการของเราที่คาดการณ์กำไรโตเฉลี่ย 13.0% CAGR และ EBITDA +15.5% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ต่ำกว่าเป้าของบริษัท จึงอาจมี Upside ยังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 23.00 บาท (DCF, WACC 8.0%, Long Term Growth 3.6%)

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)	16.2	13.0	13.3	12.3
PER (x) - norm	37.9	28.8	25.0	22.5
PER (x)	30.2	28.8	25.0	22.5
PBV (x)	4.6	4.6	4.4	4.1
Dividend yield (%)	2.3	2.4	2.8	3.1
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: jitraa@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Company Overview

กลุ่มบริษัท JWD ให้บริการทางด้านการโลจิสติกส์ภายในประเทศ (In-land Logistics) อย่างครบวงจรมากกว่า 40 ปี การบริการของกลุ่มบริษัทแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท ได้แก่ สินค้าทั่วไป สินค้าอันตราย รถยนต์ และสินค้าควบคุมอุณหภูมิ แช่เย็นและแช่แข็ง 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 ซึ่งลดการปล่อยก๊าซฯได้มากกว่าปี 2018 ถึง 19%

Social

- ธุรกิจคลังสินค้าอันตรายและศูนย์กระจายสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ ที่ท่าเรือแหลมฉบัง เป็นธุรกิจที่อาจกระทบต่อสังคมและชุมชนโดยรอบ JWD ได้มีการตั้งศูนย์ความปลอดภัยสินค้าอันตราย (Dangerous Goods Port Safety, DGPS) โดยมีการจัดเก็บข้อมูลสารเคมี วิธีการจัดการสารเคมีเมื่อเกิดเหตุ มีการฝึกอบรมเชิงปฏิบัติการ และยังไม่เคยเกิดเหตุฉุกเฉินจากการให้บริการของบริษัท
- JWD ดูแลพนักงานและชุมชน เน้นการจ้างคนในพื้นที่ โดยพื้นที่คลังสินค้าหลักของบริษัทบริเวณแหลมฉบัง มีการจ้างคนในพื้นที่ 16% ของพนักงานทั้งหมด บริษัทมีโครงการจ้างคนพิการ มีกิจกรรมเลี้ยงอาหารและมอบของบริจาคแก่สถานสงเคราะห์เด็กอ่อนรังสิต มีการมอบทุนการศึกษาแก่โรงเรียนบ้านลำอิฐ 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

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 และไม่สามารถหาลูกค้าใหม่เข้ามาทดแทนได้ทัน 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

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

Source: Company data, FSS research

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

Key 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	48.6	37.9	28.8	25.0	22.5
Norm P/E	48.6	37.9	28.8	25.0	22.5
P/BV	5.5	4.6	4.6	4.4	4.1
EV/EBTDA	19.3	16.2	13.0	13.3	12.3
Dividend yield (%)	1.3	2.3	2.4	2.8	3.1

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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.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 บางกระบือ

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 มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สีนธร 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
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
ด.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิคเลขที่ 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.อุดรดุสิต 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 ถนนรสิงห์ 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 ปัตตานี

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

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDM5	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

ZS	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIIK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	THCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เป็นเพียงข้อมูลเบื้องต้น และข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมดอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝัพันธ์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต)Thai CAC ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ (6 มกราคม 2565)กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น