

JWD (JWD TB)

BUY

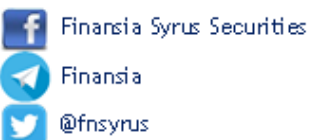
บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

Previous	BUY
2023 Target Price (Bt)	26.00
Price (28/10/2022)	18.40
Up/downside (%)	+41.3
SET Index	1,606.07
Sector	Transportation & Logistics
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.21
Free float (%)	45.68
Market cap (Bt m)	18,768.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	106.63
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	24.40, 12.50, 18.10
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,101	5,776	30,085	31,580
Normalized profit	454	599	1,169	1,296
Net profit	572	599	1,169	1,296
EPS (Bt) - norm	0.45	0.59	0.65	0.72
EPS (Bt) - reported	0.56	0.59	0.65	0.72
%growth y-y	97.2	4.8	9.8	10.9
Dividend/share (Bt)	0.39	0.41	0.45	0.50
BV/share (Bt)	3.66	3.67	10.34	10.55
EV/EBITDA (x)	17.5	14.0	14.1	13.3
PER (x) - norm	41.3	31.3	28.5	25.7
PER (x)	32.8	31.3	28.5	25.7
PBV (x)	5.0	5.0	1.8	1.7
Dividend yield (%)	2.1	2.2	2.5	2.7
Norm ROE (%)	15.3	16.0	6.2	6.8
YE No. of shares (million)	1,008	1,020	1,811	1,811
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@fnfsyrus.com
 www.fnfsyrus.com



การรวม JWD x SCGL เกิดประโยชน์ต่อทั้งสองบริษัท

การรวมกิจการกับ SCGL ซึ่งธุรกิจไม่ซ้ำซ้อนกันอย่างเป็นนัยสำคัญ จึงเป็นประโยชน์ต่อทั้ง JWD และ SCGL ที่จะกลายเป็นผู้ให้บริการ Logistics & Supply chain ที่ใหญ่สุดในภูมิภาค มีอำนาจต่อรองมากขึ้น ต้นทุนที่ซ้ำซ้อนลดลงได้แทบจะทันที รายได้ของ SCGL ปีละประมาณ 2 หมื่นล้านบาท ราว 65% มาจากเครือ SCC จึงเปรียบเสมือน JWD ได้ลูกค้าในกลุ่ม SCC ทั้งหมดมูลค่ากว่า 1 หมื่นล้านบาทต่อปี ได้ขยายบริการไปในต่างประเทศที่ JWD ยังไปไม่ถึง และปลดล็อกความตึงตัวทางการเงิน ขณะที่ SCGL ได้อาศัยทักษะเฉพาะตัวของ JWD ในการบริหารให้ Net margin ของ SCGL ที่ต่ำเพียง 2-3% ดีขึ้น แม้ว่ารวมกันจะเฉลี่ยให้มาร์จิ้นลดลง แต่แลกกับฐานกำไรและทุนที่ใหญ่ขึ้น เรามองเป็นโอกาสต่อยอดการเติบโตได้อีกมากในอนาคต คาดกำไรปี 2023 ยกเว้นเป็นกว่า 1 พันล้านบาท ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26 บาท (DCF) ยังคงแนะนำซื้อ

JWD เพิ่มทุนแลกกับหุ้น SCGL กลายเป็นผู้เล่นรายใหญ่สุดในอาเซียน

บอร์ดอนุมัติให้ JWD ควบรวมกิจการกับ บจ. เอสซีจี โลจิสติกส์ แมเนจเม้นท์ (SCGL) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SCC โดยการแลกหุ้นกับผู้ถือหุ้นของ SCGL โดย JWD จะเพิ่มทุนไม่เกิน 791.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) ในราคาหุ้นละ 24.02 บาท จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นของ SCGL 3 ราย แลกกับหุ้นทั้งหมดของ SCGL เมื่อต้นคาครวมกิจการแล้วเสร็จภายใน 1Q23 จากนั้นจะเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น SCGJWD กลายเป็นผู้ให้บริการ Logistics และ Supply chain ครบวงจรที่ใหญ่ที่สุดใน ASEAN 9 ประเทศรวมกัน

จุดแข็งแตกต่างกัน การรวมกันจึงลงตัว

ธุรกิจของทั้ง JWD และ SCGL ไม่ซ้ำซ้อนกันอย่างเป็นนัยสำคัญทั้งในด้านบริการและฐานลูกค้า ปัจจุบันรายได้ราว 65% ของ SCGL มาจากกลุ่ม SCC ส่วน Non-SCC 35% มีจำนวน 5-6 พันล้านบาทต่อปี ใกล้เคียงรายได้ของ JWD การรวมกิจการทำให้ธุรกิจของ SCGJWD เกิด Economy of scale จากฐานลูกค้าที่ใหญ่ขึ้น มีอำนาจการต่อรองมากขึ้น ลดค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนกันได้แทบจะทันที เปรียบเสมือน JWD ได้ลูกค้าในเครือ SCC ทั้งหมด และขยายบริการไปในประเทศที่ SCGL มีเครือข่ายแต่ JWD ยังไปไม่ถึง และปลดล็อกความตึงตัวทางการเงิน ขณะที่ SCGL จะอาศัยทักษะและความเร็วในการดำเนินธุรกิจของ JWD ทำอัตรากำไรให้ดีขึ้นจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่มี Net margin 2-3% ขณะที่ JWD ทำได้ 11-12% การรวมกันทำให้อัตรากำไรถูกเฉลี่ยให้ลดลง แลกกับฐานกำไรที่ใหญ่ขึ้นและช่องทางในการเติบโตในอนาคต

คาค่าไรรักษาเป็นระดับพันล้านบาท กระทบจาก Dilution ได้

เราปรับประมาณการปี 2023-2025 บนสมมติฐานการควบรวมกิจการแล้วเสร็จใน 1Q23 โดยรวมผลประกอบการของทั้ง 2 บริษัทเข้าด้วยกัน ยังไม่ได้รวม Synergies ที่เกิดขึ้นทั้งในส่วนรายได้และต้นทุน และ Goodwill ที่เกิดขึ้น คาค่าไรรปี 2023-2025 ของ SCGJWD ยกฐานขึ้นเป็นกว่า 1 พันล้านบาทจากปี 2022 ที่คาค่า 599.3 ล้านบาท กำไรที่คาดเพิ่มขึ้นประมาณเท่าตัว หักล้างผลกระทบของจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่เพิ่มขึ้น 77.6% ได้

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26.00 บาท อิงวิธี DCF, WACC 7.0% TG 4.0% ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2023 ที่ 40.0 เท่า PBV เพียง 2.5 เท่าและ EV/EBITDA เพียง 18.7 เท่า ทั้งนี้ JWD ขยายการลงทุนมาโดยตลอด ทำให้ค่าเสื่อมราคามีจำนวนใกล้เคียงกำไรในแต่ละปี การพิจารณา EV/EBITDA จึงเหมาะสมกว่าการดูแต่เพียง PE อย่างเดียว สำหรับต้นทุนของกลุ่ม SCC ที่ 24.02 บาท คิดเป็น PE 37.2 เท่า EV/EBITDA 17.5 เท่า เรายังคงแนะนำซื้อ

Company Overview

กลุ่มบริษัท JWD ดำเนินธุรกิจมากกว่า 42 ปี โดยมีคุณวิทยา บัณฑิตกฤษดา เป็นผู้ก่อตั้ง กิจการของบริษัทขยายตัวอย่างต่อเนื่องจนปัจจุบันเป็นผู้ให้บริการด้าน Logistics และ Supply chain ที่ครบวงจร การบริการของกลุ่มบริษัท ได้แก่ ธุรกิจให้บริการจัดเก็บและบริหารสินค้า (คลังสินค้าทั่วไป สินค้าอันตราย รถยนต์ และสินค้าควบคุมอุณหภูมิ แช่เย็นและแช่แข็ง) ธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้า ธุรกิจให้บริการขนย้ายทั้งในและต่างประเทศ ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานโลจิสติกส์ ธุรกิจให้บริการเก็บของใช้ส่วนตัว ธุรกิจอาหาร บริษัทให้ความสำคัญกับระบบ Information Technology เพื่อนำมาใช้ในบริการต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพ เพิ่มความรวดเร็ว และลดความผิดพลาดในการดำเนินงาน

JWD ขยายบริการไปต่างประเทศได้แก่ เวียดนาม กัมพูชา อินโดนีเซีย เป็นต้น และมีพันธมิตร (CJ Logistics ผู้นำด้าน E-Commerce Logistics รายใหญ่จากเกาหลีใต้) ที่มีเครือข่ายในมาเลเซียและสิงคโปร์

บริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะเป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ชั้นนำในภูมิภาคเอเชียอย่างครบวงจร ผ่านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีประสิทธิภาพ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างสูงสุด

โครงสร้างรายได้ใน 1H22



ที่มา: JWD

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26.00 บาท อิงวิธี DCF, WACC 7.0% TG 4.0% ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2023 ที่ 40.0 เท่า PBV เพียง 2.5 เท่าและ EV/EBITDA เพียง 18.7 เท่า

ทั้งนี้ JWD ขยายการลงทุนตลอดมาทำให้ค่าเสื่อมราคาแทบจะมีจำนวนเท่ากับกำไรในแต่ละปี การพิจารณาจาก EV/EBITDA จึงเหมาะสมกว่าการดูแต่เพียง PE อย่างเดียว

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 เป็นธุรกิจที่อาชกรกระทบต่อสังคมและชุมชนโดยรอบ JWD ได้มีการตั้งศูนย์ความปลอดภัยสินค้าอันตราย (Dangerous Goods Port Safety, DGPS) โดยมีการจัดเก็บค่าธรรมเนียม วิธีการจัดการสารเคมีเมื่อเกิดเหตุ มีการฝึกอบรมเชิงปฏิบัติการ และยังไม่เคยเกิดเหตุฉุกเฉินจากการให้บริการของบริษัท
- JWD ดูแลพนักงานและชุมชน เน้นการจ้างคนในพื้นที่ โดยพื้นที่คลังสินค้าหลักของบริษัทบริเวณแหลมฉบัง มีการจ้างคนในพื้นที่ 16% ของพนักงานทั้งหมด บริษัทมีโครงการจ้างคนพิการ มีกิจกรรมเลี้ยงอาหารและมอบของบริจาคแก่สถานสงเคราะห์เด็กอ่อนรังสิต มีการมอบทุนการศึกษาแก่โรงเรียนบ้านลำอิฐ จ.กาญจนบุรี

Governance

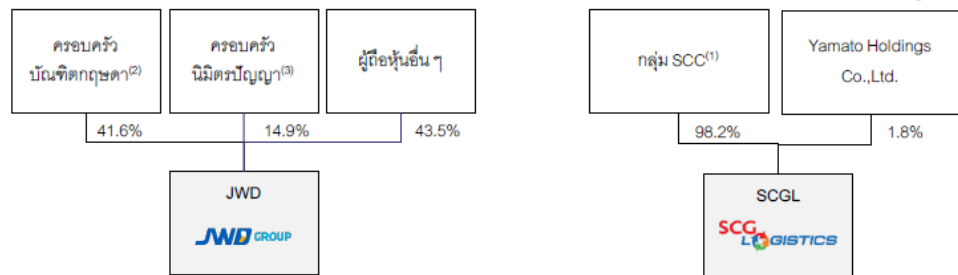
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับกิจการที่ดีและโปร่งใส ดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน กำหนดโทษทางวินัยชัดเจน และมีช่องทางแจ้งเบาะแสการกระทำผิดและมาตรการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- บริษัทเปิดโอกาสให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ และผู้ถือหุ้น เข้าพบผู้บริหาร JWD ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ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

JWD x SCGL = SCGJWD ใหญ่ที่สุดในอาเซียน

บอร์ดอนุมัติให้ JWD ควบรวมกิจการกับ บจ. เอสซีจี โลจิสติกส์ แมเนจเม้นท์ (SCGL) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SCC โดยการแลกหุ้นกับผู้ถือหุ้นของ SCGL โดย JWD จะเพิ่มทุนไม่เกิน 791.0 ล้านบาท (พาร์ 0.50 บาท) ในราคาหุ้นละ 24.02 บาท จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นของ SCGL 3 รายคือ SCG CBM, SCG Distribution และ Yamato Holdings เพื่อแลกกับหุ้นทั้งหมดของ SCGL (มูลค่าดีลทั้งหมด 1.9 หมื่นล้านบาท ไม่มีการชำระเป็นเงินสด) ในเบื้องต้นคาดว่าจะการรวมกิจการจะแล้วเสร็จภายใน 1Q23 จากนั้นจะเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น SCGJWD กลายเป็นผู้ให้บริการ Logistics และ Supply chain ครบวงจรที่ใหญ่ที่สุดใน ASEAN 9 ประเทศรวมประเทศจีน ได้รับประโยชน์ร่วมกันจากการใช้จุดแข็งของแต่ละฝ่ายในการดำเนินธุรกิจ สามารถให้บริการลูกค้าได้ทั้ง B2B, B2B2C และ C2C โดยไม่ได้มีธุรกิจที่ซ้ำซ้อนกันอย่างมีนัยยะ

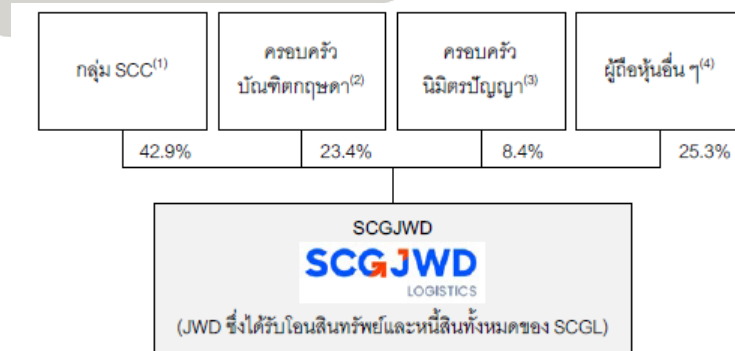
โครงสร้างการถือหุ้นของ SCGJWD จะมีกลุ่ม SCC ถือหุ้นรวม 42.9% กลุ่มครอบครัวบัณฑิตกฤษดาและครอบครัวนิมิตรปัญญาถือรวม 31.8% และผู้ถือหุ้นอื่น รวม 25.3%

โครงสร้างการถือหุ้นของ JWD และ SCGL ก่อนทำธุรกรรมการรวมกิจการ



ที่มา: JWD, SET

โครงสร้างการถือหุ้นของ JWD และ SCGL หลังทำธุรกรรมการรวมกิจการ



- หมายเหตุ: (1) กลุ่ม SCC ได้แก่ SCG CBM และ SCG Distribution
 (2) ครอบครัวบัณฑิตกฤษดา ได้แก่ คุณชวรินทร์ คุณพิมลทิพ คุณอมรพรรณ และคุณปณดา
 (3) ครอบครัวนิมิตรปัญญา ได้แก่ คุณจิตชัยและคุณเอัจฉรา
 (4) ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ รวมถึง Yamato Holdings Co., Ltd.

ที่มา: JWD, SET

ทำความเข้าใจกับ SCGL

SCGL เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์มานานกว่า 25 ปี เริ่มจากการเป็นหน่วยงานสนับสนุนด้านโลจิสติกส์ให้บริษัทในเครือ SCC ต่อมาในปี 2000 ได้ถูกก่อตั้งเป็นบริษัท ปัจจุบัน SCGL เป็น Flagship ของกลุ่ม SCC ในการให้บริการด้านโลจิสติกส์และซัพพลายเชนอย่างครบวงจรที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในด้านรายได้รวม

ธุรกิจของ SCGL สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่มหลักได้แก่

1. ธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าและจัดเก็บและบริหารสินค้า เป็นการให้บริการในประเทศเป็นหลัก มีบริการขนส่งข้ามชายแดนไปสู่พม่า ลาว กัมพูชา เวียดนาม และจีนตอนใต้ ให้บริการตั้งแต่วางแผนจัดเส้นทาง การขนส่ง ติดตามสถานะของสินค้า จัดเก็บสินค้า โดยบริการขนส่งด้วยรถลาก รถบรรทุก 4, 6, 10 ล้อ ผ่านเครือข่ายรถของกลุ่ม SCGL กว่า 10,000 คันทั้งที่เป็นเจ้าของและผู้รับจ้างภายนอก และให้บริการส่งออกและนำเข้าสินค้านระหว่างประเทศทั้งทางทะเลและทางอากาศ เป็นต้น
2. ธุรกิจโลจิสติกส์ในต่างประเทศ โดยให้บริการขนส่ง โลจิสติกส์ และซัพพลายเชนในอินโดนีเซีย กัมพูชา ลาว พม่า ฟิลิปปินส์ และจีน
3. ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานโลจิสติกส์ ประกอบด้วยธุรกิจให้บริการท่าเทียบเรือระหว่างประเทศ มีท่าเทียบเรือกรุงเทพ และท่าเทียบเรือมาบตาพุด
4. ธุรกิจอื่นๆ

ลูกค้าของ SCGL ส่วนใหญ่เป็น B2B หรือผู้ประกอบการขนาดกลางและใหญ่ทั้งในและต่างประเทศ กระจายในหลายอุตสาหกรรม ไม่ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมซีเมนต์ พลังงาน กระดาษและบรรจุภัณฑ์ เคมีภัณฑ์ อาหาร และสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) สินค้าเกษตร วัสดุก่อสร้าง เป็นต้น เนื่องจาก SCGL เริ่มต้นจากการเป็นหน่วยงานสนับสนุนโลจิสติกส์ในกลุ่ม SCC รายได้หลักจึงมาจากลูกค้าในเครือ SCC ในงวด 1H22 รายได้ที่มาจกลูกค้าในกลุ่ม SCC มีสัดส่วนประมาณ 65% และจากลูกค้าภายนอกราว 35% และมีสัดส่วนรายได้จากในประเทศและต่างประเทศประมาณ 70% : 30% ตามลำดับ

ทั้งนี้ SCGL เป็นบริษัทย่อยของ SCC มีผู้ถือหุ้นคือ SCG CBM 68.0% SCG Distribution 30.2% และ Yamato Holdings 1.8% (SCGI, SCG CBM, และ SCG Distribution มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ SCC)

โครงสร้างรายได้ของ SCGL

	2021		1H22	
	รายได้ (ล้านบาท)	กำไรขั้นต้น (%)	รายได้ (ล้านบาท)	กำไรขั้นต้น (%)
ธุรกิจโลจิสติกส์และซัพพลายเชน	20,233	8.8%	11,434	8.1%
- ธุรกิจให้บริการขนส่งและจัดเก็บสินค้าและบริหารสินค้า	16,962	8.8%	9,685	7.8%
- ธุรกิจโลจิสติกส์ในต่างประเทศ	2,778	9.7%	1,485	10.6%
- ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานโลจิสติกส์	493	3.2%	265	3.8%
ธุรกิจอื่นๆ	214	9.3%	98	12.2%
รวม	20,447	8.8%	11,532	8.1%

หมายเหตุ: ธุรกิจอื่น ได้แก่ บริการจัดหาคนขับรถ บริการโรงเรียนสอนขับรถ เป็นต้น

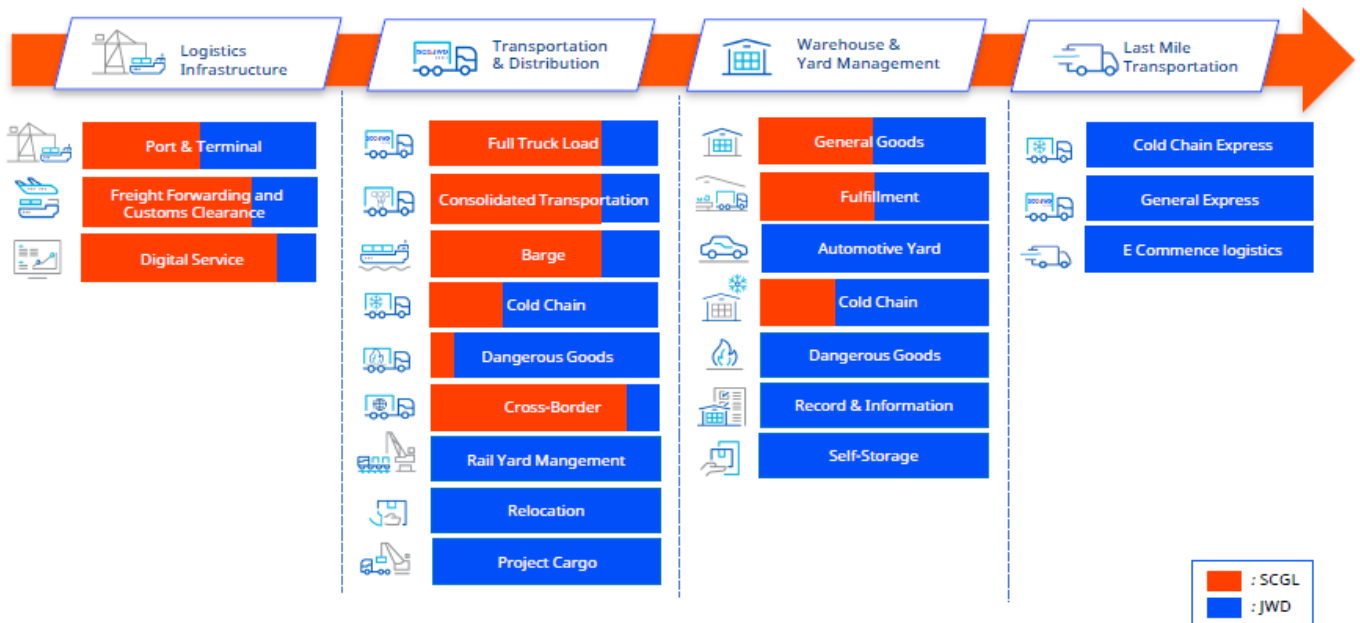
ที่มา: JWD, SET

อยู่ในธุรกิจเดียวกัน แต่ไม่ทับซ้อนกัน

อุตสาหกรรมโลจิสติกส์ในประเทศไทยมีขนาดใหญ่มากและมีผู้ประกอบการเป็นจำนวนมาก ทั้ง SCGL และ JWD อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชนเหมือนกัน ประกอบธุรกิจขนส่งสินค้า ดูแลจัดเก็บและบริหารคลังสินค้าทั้งสินค้าที่ไม่ควบคุมและความคมอุณหภูมิ (Cold chain) และบริการอื่นที่ใกล้เคียงกัน จากรูปภาพด้านล่างจะเห็นว่าส่วนงานที่ทับซ้อนกันไม่มีนัยสำคัญ และรายได้หลักราว 65% ของ SCGL มาจากเครือ SCC รายได้ที่มาจาก Non-SCC ต่อปีมีจำนวน 5-6 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับรายได้ของ JWD

ธุรกิจของ SCGL เน้นปริมาณ จะเห็นว่าในช่วง 3 ปีเศษที่ผ่านมา (ปี 2019-1H22) มีอัตรากำไรสุทธิต่ำเพียง 2-3% ขณะที่ธุรกิจของ JWD เน้นโลจิสติกส์เฉพาะทาง จึงมีอัตรากำไรสูงกว่ามาก อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับ 24-28% อัตรากำไรสุทธิ 10-11%

ขอบเขตธุรกิจของ JWD และ SCGL กว้างขวาง หลากหลาย แต่ไม่ซ้ำซ้อนกันอย่างมีนัยสำคัญ



ที่มา: Company presentation

อัตรากำไรแตกต่างกัน

(Btm)	SCGL (งบเสมือน)				JWD			
	2019	2020	2021	1H22	2019	2020	2021	1H22
Revenue	19,222	17,782	20,447	11,532	3,566	3,858	5,101	2,738
Cost of service	17,708	16,169	18,644	10,598	2,568	2,898	3,881	2,100
Gross profit	1,514	1,613	1,803	934	998	960	1,220	638
SG&A	1,172	1,177	1,154	629	700	644	814	441
Other income	217	129	162	104	95	65	75	51
Other expense	88	36	11	15	0	0	0	0
EBIT	471	529	800	394	393	381	481	248
Interest expense	31	94	71	32	108	191	218	144
EBT	440	435	729	362	284	190	263	104
Equity income	9	14	19	14	115	117	221	198
Tax	62	12	153	77	47	25	45	-6
Minority interest	-57	-29	-42	-38	10	8	15	-6
Net profit	330	408	553	261	363	290	572	280
Gross margin	7.9%	9.1%	8.8%	8.1%	28.0%	24.9%	23.9%	22.7%
EBIT margin	2.5%	3.0%	3.9%	3.4%	11.0%	9.9%	9.4%	9.1%
Net profit margin	1.7%	2.3%	2.7%	2.3%	10.2%	7.5%	11.2%	10.6%

หมายเหตุ: งบการเงินรวมเสมือนถูกจัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ JWD และ SCGL สะท้อนผลการดำเนินงานของ SCGL ภายหลังจากปรับโครงสร้าง

ที่มา: Company data

การรวมกิจการเป็นแรงผลักดันที่ส่งเสริมกัน

ธุรกิจของทั้ง JWD และ SCGL ไม่ซ้ำซ้อนกันอย่างเป็นนัยสำคัญทั้งในด้านขอบเขตของบริการและฐานลูกค้า การรวมกิจการจึงทำให้ธุรกิจของ SCGJWD เกิด Economy of scale จากการที่มีฐานลูกค้าขนาดใหญ่ขึ้นทั้งฐานลูกค้าในเครือของ SCC และลูกค้าภายนอก มีอำนาจการต่อรองมากขึ้น ทำให้ JWD สามารถต่อยอดบริการไปยังประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคได้กว้างมากขึ้นเป็น 9 ประเทศจากในปัจจุบันที่มุ่งเน้นในเวียดนาม กัมพูชา และอินโดนีเซีย ค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนกันสามารถลดได้แทบจะทันที เช่น ค่าใช้จ่ายทางการเงิน ค่าประกัน ค่าตรวจสอบบัญชี เป็นต้น

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา JWD ขยายธุรกิจอย่างรวดเร็วทั้ง Organic และ Inorganic บริษัทมักซื้อกิจการหรือร่วมลงทุนปีละ 3-5 ดีล จนสถานะทางการเงินเริ่มตึงตัว บริษัทมี D/E และ Net D/E 2.3 เท่าและ 2.0 เท่า ณ สิ้น 2Q22 การรวมกิจการกับ SCGL ทำให้มีเงินทุนใหญ่ขึ้นมาก อัตราส่วน D/E ของ SCGJWD (งบเสมือน) จะลดลงเหลือเพียง 0.3 เท่า เท่ากับเหลือช่องว่างในการก่อหนี้อีกหลายหมื่นล้านบาทเพื่อขยายกิจการ หรือ M&A ในอนาคต เราเชื่อว่าหลังจากการควบรวมกิจการ น่าจะเห็นการกลับมามีดีลลงทุนในกิจการอื่นๆ ตามสไตล์ของ JWD ในอนาคต



ที่มา: Company presentation

Key financial Statement

(Btm)	SCGL (งบเสมือน)				JWD			
	2019	2020	2021	1H22	2019	2020	2021	1H22
Total asset	36,870	40,200	44,127	44,940	7,819	9,474	12,605	13,019
Total liability	7,847	10,861	13,490	14,380	4,549	6,222	8,626	9,039
Total equity	29,023	29,339	30,637	30,560	3,150	3,118	3,738	3,980
	1,172	1,177	1,154	629	700	644	814	441
D/E (x)	0.27	0.37	0.44	0.47	1.44*	2.00*	2.31*	2.27*
Net D/E (x)	0.21	0.31	0.38	0.41	0.89*	1.44*	1.84*	2.00*

หมายเหตุ: * อัตราส่วน D/E และ Net D/E ของ JWD รวมหนี้สินที่เกิดจากมาตรฐานบัญชีเรื่องสัญญาเช่า (IFRS16)

ที่มา: Company presentation

งบการเงินเสมือนของ SCGJWD ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมรวมกิจการ
Income Statement

(Btm)	2019	2020	2021	1H22
Revenue from Operation	22,788	21,640	25,548	14,270
Expenses	20,275	19,067	22,525	12,698
Gross profit	2,512	2,573	3,023	1,572
SG&A	1,872	1,821	1,968	1,051
Other income	311	193	355	175
Other expenses	88	36	11	39
Operating profit	864	909	1,399	657
EBITDA	1,649	2,435	2,951	1,496
Share of profits	124	131	240	211
Interest expense	140	284	290	176
EBT	848	756	1,349	692
Tax expense	108	38	197	108
Net profit	740	718	1,152	108
Minority interest	47	20	27	6
Net profit to company	693	698	1,125	579

Key financial ratios

	2019	2020	2021	1H22
Revenue growth		-5.0%	18.1%	
EBITDA growth		47.6%	21.2%	
Net profit growth		-2.9%	60.4%	
Gross margin	11.0%	11.9%	11.8%	11.0%
EBITDA margin	7.1%	11.2%	11.4%	10.4%
Net profit margin	3.2%	3.3%	4.4%	4.0%
ROA	2.0%	1.8%	2.6%	1.3%
ROE	2.5%	2.4%	3.8%	1.9%
D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.3
Net debt to EBITDA (x)*	1.6	1.1	1.4	1.5

หมายเหตุ: * ไม่รวมหนี้สินที่เกิดจากมาตรฐานบัญชีเรื่องสัญญาเช่า

ที่มา: Company presentation

Financial Position Statement

(Btm)	2019	2020	2021	1H22
Cash & cash equivalent	1,733	1,678	2,305	2,162
Trade & other receivables	3,235	2,911	3,810	4,323
Inventory	60	113	126	132
Investment in JV and subsidiary	1,534	1,715	3,013	3,182
Loans	505	867	1,499	1,277
Tangible and intangible assets	28,159	31,744	32,139	32,510
Other assets	1,644	1,172	1,234	1,354
Total assets	36,870	40,200	44,127	44,940
Account payable	2,599	2,252	3,045	3,819
Interest-bearing debt	4,317	4,356	6,512	6,613
Lease	213	3,477	3,159	3,136
Other liabilities	718	777	775	812
Total liability	7,847	10,861	13,490	14,380
Total equity	29,023	29,339	30,637	30,560
Total liability & equity	36,870	40,200	44,127	44,940

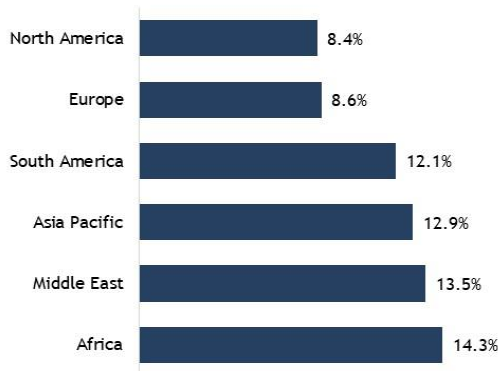
หมายเหตุ: งบการเงินรวมเสมือนถูกจัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ JWD และ SCGL สะท้อนผลการดำเนินงานของ SCGL ภายหลังปรับโครงสร้าง

ที่มา: Company data

อุตสาหกรรมโลจิสติกส์

อุตสาหกรรมโลจิสติกส์ในไทยมีขนาดใหญ่และเติบโตต่อเนื่องตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยมูลค่าของต้นทุนโลจิสติกส์ปี 2021 มีมูลค่าราว 2.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 1.8% เป็นไปในทิศทางเดียวกับการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และมีสัดส่วน 13.8% ต่อ GDP ลดลงจากปีก่อนหน้าที่มีสัดส่วน 14.0% ถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับต่างประเทศ ผลสำรวจของ Armstrong & Associates พบว่าค่าเฉลี่ยของต้นทุนโลจิสติกส์ต่อ GDP ของทุกประเทศทั่วโลกอยู่ที่ 10.8% ในปี 2020 ประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐมีสัดส่วน 8.4% ต่อ GDP ในปี 2020 ยุโรปมีสัดส่วน 8.6% และค่าเฉลี่ยของภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกอยู่ที่ 12.1%

สัดส่วนต้นทุนโลจิสติกส์ต่อ GDP ภูมิภาคปี 2020



ที่มา: Armstrong & Associates

โครงสร้างต้นทุนโลจิสติกส์ในไทย



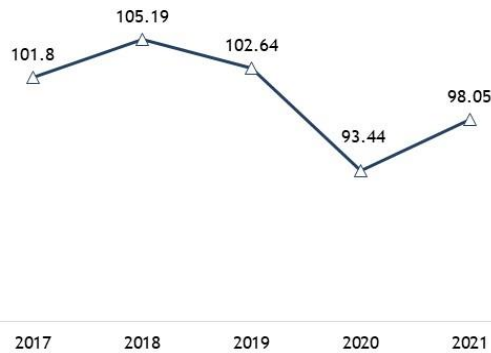
ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

จากโครงสร้างมูลค่าต้นทุนโลจิสติกส์ของไทย ต้นทุนการขนส่งสินค้าเป็นองค์ประกอบใหญ่ที่สุด รองลงมาเป็นต้นทุนการเก็บรักษาสินค้าคงคลัง ทั้งสององค์ประกอบมีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน มีอัตราการเติบโตใกล้เคียงกันเฉลี่ยปีละ 4-5% ยกเว้นปี 2020 ที่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 มูลค่าการขนส่งสินค้าหดตัว 6.6% แต่มูลค่าตลาดการเก็บรักษาสินค้าคงคลังยังเติบโตได้ 4.9% สูงกว่าปี 2019 ที่ขยายตัว 4.6%

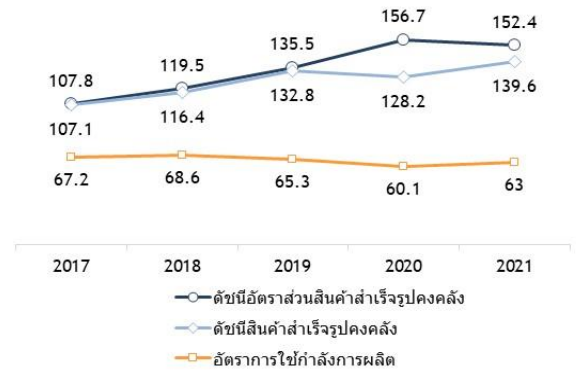
รายได้จากธุรกิจให้บริการจัดเก็บและบริหารสินค้าเป็นรายได้หลักของ JWD มีสัดส่วน 50-60% ของรายได้รวมในช่วงปี 2019-2021 และขยายตัวเฉลี่ย 16.1% CAGR ส่วนรายได้จากบริการขนส่งสินค้ามีสัดส่วน 11-16% ขยายตัวสูง 34.6% CAGR (2019-2021) จากการเข้าลงทุนในกิจการของ VNS Transport ในช่วง 2Q21

มูลค่าตลาดการขนส่งสินค้ามีแนวโน้มกลับมาเติบโตตั้งแต่ปี 2022 ตามการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การผ่อนคลายมาตรการด้าน COVID-19 ปริมาณการผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น การค้าระหว่างประเทศขยายตัว และการเติบโตของธุรกิจ E-commerce เช่นเดียวกับตลาดคลังสินค้าที่จะขยายตัวตามการเพิ่มขึ้นของกิจกรรมการบริหารจัดการสินค้าคงคลัง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจของภาคการผลิตซึ่งมีผลต่อการเพิ่มกำลังการผลิตของผู้ประกอบการและทำให้ปริมาณสินค้าคงคลังในครอบครองเพิ่มขึ้น

ดัชนีการส่งสินค้า



ดัชนีภาคอุตสาหกรรม



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม

คาดการณ์ 3Q22 สดใสดต่อเนื่องตามฤดูกาล

เรคาดกำไรปกติ 3Q22 ของ JWD ที่ 164.2 ล้านบาท +7.8% Q-Q, +18.1% Y-Y เติบโตต่อเนื่องตามฤดูกาลทั้งในและต่างประเทศ ประกอบกับในช่วง 3Q21 มีการระบาดของสายพันธุ์เดลต้าในประเทศ มีการล็อกดาวน์ชั่วคราว ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอกว่าปกติ การเติบโตในช่วง 3Q22 มาจากการเติบโตของทุก BU โดยเฉพาะธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ซึ่งเผชิญปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนและอะไหล่ในการผลิตในช่วง 2Q22 แต่ปัญหาค่อยคลายลงในไตรมาสนี้ ในขณะที่ธุรกิจคลังสินค้าและห้องเย็นยังมีอุปสงค์ที่ต่อเนื่อง นอกจากนี้ คาดผลการดำเนินงานของ TMS (JWD ถือ 21.9%) ในเวียดนาม คาดว่ายังสามารถทำได้ต่อเนื่องทั้งในส่วนของลูกค้า ห้องเย็น และการขนส่ง

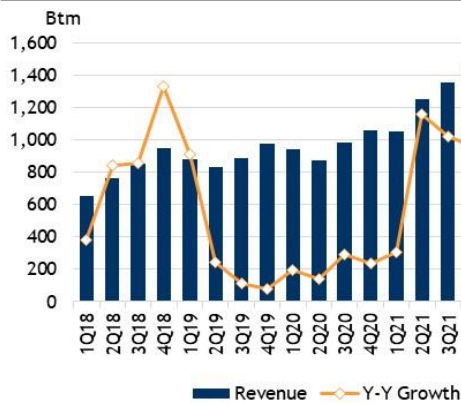
หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติ 9M22 จะคิดเป็น 71.6% ของประมาณการทั้งปีที่ 599.3 ล้านบาท +31.9% Y-Y ผลประกอบการใน 4Q22 ยังมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่อง แม้ว่าจะเป็น Low season ของการส่งออก แต่เป็นฤดูกาลที่ดีของการค้าและการขนส่งในประเทศ เราจึงคงประมาณการกำไรทั้งปี 2022 ตามเดิม

3Q22E Earnings Preview

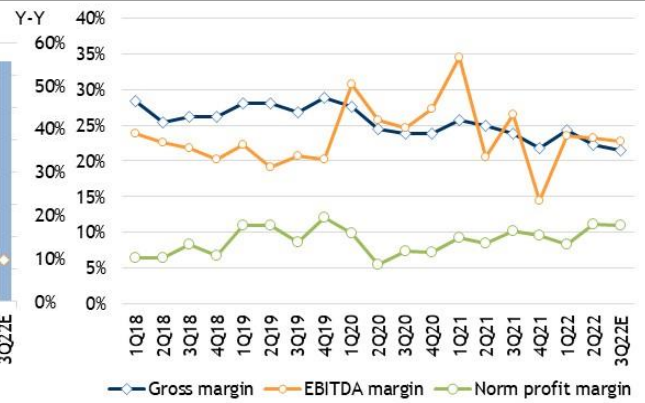
(Btm)	3Q22E	2Q22	% Q-Q	3Q21	% Y-Y	9M22E	9M21	% Y-Y
Sales revenue	1,487	1,373	8.3	1,357	9.6	4,225	3,660	15.4
Cost of services	1,167	1,067	9.3	1,035	12.8	3,267	2,755	18.6
Gross profit	320	306	4.8	323	-0.3	958	905	5.9
Other income	8	9	-15.8	25	-67.8	43	61	-29.6
SG&A expense	201	210	-4.6	189	6.2	641	536	19.6
EBITDA	338	320	5.7	360	-6.2	641	620	3.2
Interest expense	71	72	-2.1	54	31.5	215	153	40.1
Equity income	116	123	-6.0	41	181.9	313	73	330.6
Norm profit	164	152	7.8	139	18.1	429	342	25.3
Net profit	164	154	6.6	139	18.1	444	395	12.3
Gross margin %	21.5	22.3	-0.7	23.8	-2.2	22.7	24.7	-2.0
EBIT margin %	9.1	8.2	0.9	12.1	-3.0	9.1	12.2	-3.1
EBITDA margin %	22.7	23.3	-0.6	23.5	-3.8	15.2	16.9	-1.8
Norm profit margin %	11.0	11.1	-0.1	10.2	0.8	6.3	5.6	0.7
Net profit margin %	11.0	11.2	-0.2	10.2	0.8	10.5	10.8	-0.3

Source: FSS estimates

คาดการณ์รายได้

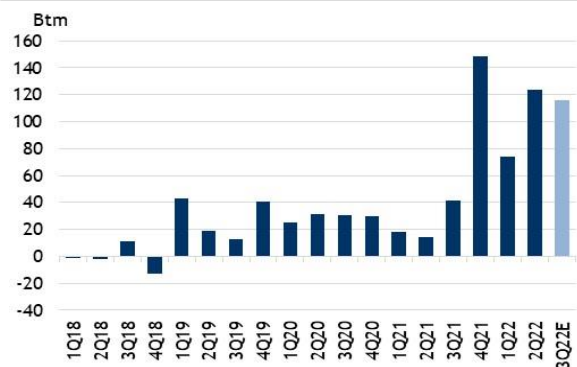


อัตรากำไร

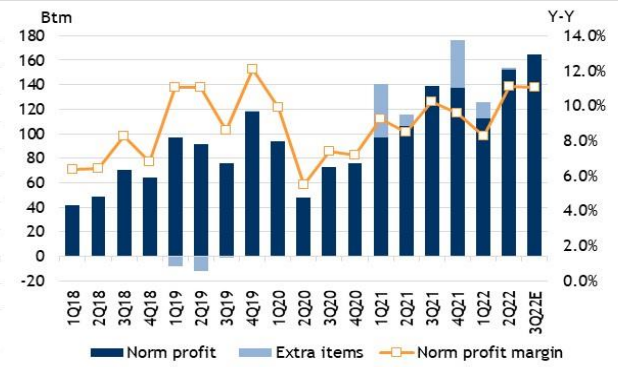


Source: FSS estimates

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม



คาดการณ์กำไรสุทธิ



Source: FSS estimates

หลังการควบรวมกิจการ กำไรฐานขึ้นเท่าตัว กระทบผลกระทบของจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น 77.6% ได้

เราปรับประมาณการปี 2023-2025 บนสมมติฐานการควบรวมกิจการระหว่าง JWD และ SCGL แล้วเสร็จใน 1Q23 ตามเป้าของบริษัท โดยการรวมผลประกอบการของทั้ง 2 บริษัทเข้าด้วยกัน ยังไม่ได้รวม Synergies ที่จะเกิดขึ้นทั้งในส่วนของรายได้และต้นทุน ในส่วนของ JWD เราอิงคาดการณ์เดิม ส่วน SCGL ประเมินจากผลประกอบการงวดครึ่งปีแรกของปี 2022 และตั้งสมมติฐานให้รายได้เติบโตปีละ 4% จากค่าเฉลี่ยการขยายตัวของ GDP ของไทยและประเทศใน ASEAN ตามสัดส่วนรายได้ และอิงค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรเดิมในช่วง 3 ปีครึ่งที่ผ่านมา ทำให้คาดว่ากำไรปี 2023-2025 ของ SCGJWD จะยกฐานขึ้นเป็นกว่า 1 พันล้านบาทจากปี 2022 ที่คาด 599.3 ล้านบาท กำไรที่คาดเพิ่มขึ้นประมาณเท่าตัว หักล้างผลกระทบของจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่เพิ่มขึ้น 77.6% ได้ ทั้งนี้ การรวมงบการเงินของเรายังไม่ได้คำนึงถึงค่าความนิยม (Goodwill) ซึ่งต้องมีการทดสอบการด้อยค่าทุกปี

อัตรากำไรที่ลดลงจากปัจจุบันที่ไม่มีการควบรวมกิจการ เรามองเป็นโอกาสที่ SCGJWD จะอาศัยจุดแข็งของทั้ง 2 บริษัททั้งในด้านทรัพยากรบุคคล ระบบ เครือข่าย และฐานทุนในการเติบโตแบบ Inorganic ทั้งนี้ ความเสี่ยงของประมาณการคือ ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการควบรวมกิจการ การขับเคลื่อองค์กรเชิงซาลงเพราะขนาดขององค์กรใหญ่ขึ้น วัฒนธรรมองค์กรที่ไม่กลมกลืน และการบริหารงานไม่ราบรื่น

การปรับประมาณการโดยรวมผลประกอบการของ JWD และ SCGL ตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป

(Unit: Btm)	2022E		2023E		2024E		2025E	
			Old	New	Old	New	Old	New
Income Statement								
Sales revenue	5,776	6,329	30,085	6,874	31,580	7,515	33,209	
Cost of services	4,231	4,598	26,654	4,943	27,833	5,102	29,241	
Gross profit	1,546	1,731	3,432	1,931	3,747	2,413	3,968	
SG&A expense	809	892	2,199	990	2,349	1,067	2,450	
EBITDA	1,521	1,632	2,248	1,744	3,006	2,156	3,312	
Interest expense	191	192	252	195	245	184	221	
Net profit	599	690	1,169	764	1,296	878	1,405	
Key financial ratios								
Sales growth (%)	13.2	9.6	420.8	8.6	5.0	9.3	5.2	
Gross margin (%)	26.8	27.4	11.4	28.1	11.9	29.2	11.9	
SG&A to sales (%)	14.0	14.1	7.3	14.4	7.4	13.8	7.4	
EBITDA margin (%)	26.3	25.8	10.0	25.4	10.1	28.7	10.0	
Net profit margin (%)	10.4	10.9	3.9	11.1	4.1	12.2	4.2	
Net profit growth (%)	4.8	15.3	949.9	10.7	10.9	14.8	8.4	
ROE (%)	16.0	17.5	9.2	18.3	6.8	21.0	7.2	
ROA (%)	5.0	5.7	3.3	6.4	3.6	7.3	3.9	
Balance Sheet								
Total assets	11,995	12,079	35,892	11,886	35,827	12,009	35,919	
Total liabilities	8,005	7,874	16,911	7,445	16,450	7,446	16,113	
Total equity	3,742	3,949	18,726	4,178	19,115	4,563	19,536	
D/E (x)	2.1	2.0	0.9	1.8	0.8	1.6	0.8	
Net D/E (x)	2.0	1.8	0.8	1.7	0.8	1.5	0.8	

ที่มา: FSS estimates

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 26.00 บาท อิงวิธี DCF, WACC 7.0% TG 4.0% ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2023 ที่ 40.0 เท่า PBV เพียง 2.5 เท่าและ EV/EBITDA เพียง 18.7 เท่า ทั้งนี้ JWD ขยายการลงทุนตลอดมาทำให้ค่าเสื่อมราคาแทบจะมีจำนวนเท่ากับกำไรในแต่ละปี การพิจารณาจาก EV/EBITDA จึงเหมาะสมกว่าการดูแต่เพียง PE อย่างเดียว

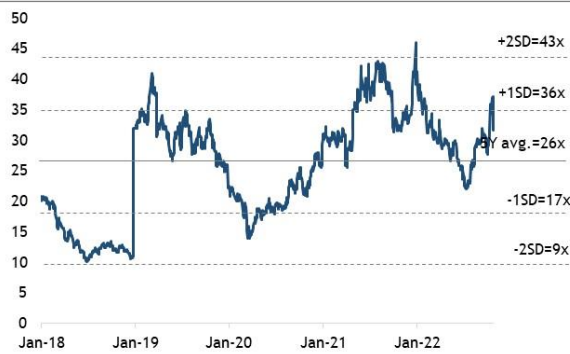
ราคาหุ้นปัจจุบันปรับลง 16% YTD ถือว่าค่อนข้างดีกว่ากลุ่มโดยเฉพาะผู้ประกอบการกลุ่มเรือ (Sea freight forwarder) แต่ PE ก็ปรับลงจากกว่า 39 เท่าเป็น 28 เท่าในปี 2023 แม้ว่าจะสูงกว่ากลุ่มโลจิสติกส์ทั้งในและต่างประเทศ แต่การเติบโตของกำไรปี 2023 ก็สูงกว่ากลุ่มมากก่อนจะกลับมาเติบโตปกติในปี 2024 เป็นต้นไป และเราควรเห็นผลประกอบการรายไตรมาสเติบโตสูง Y-Y ทุกไตรมาสตั้งแต่ 1Q23 ถึง 4Q23 จึงยังคงแนะนำซื้อ

DCF Valuation

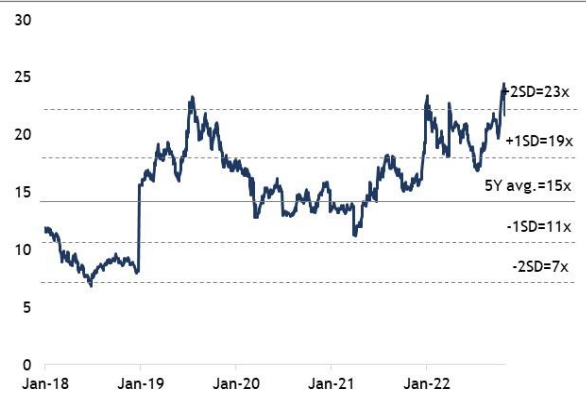
WACC assumption	%	(Btm)
Risk-free rate	3.3	
Market risk premium	13.0	
Beta	1.1	
WACC	7.0	
Terminal growth	4.0	
NPV FCFF		20,826
Terminal value		30,447
Net debt		4,450
Equity value		46,822
Per share value (Bt)		25.84

ที่มา: FSS estimates

Current PE Band

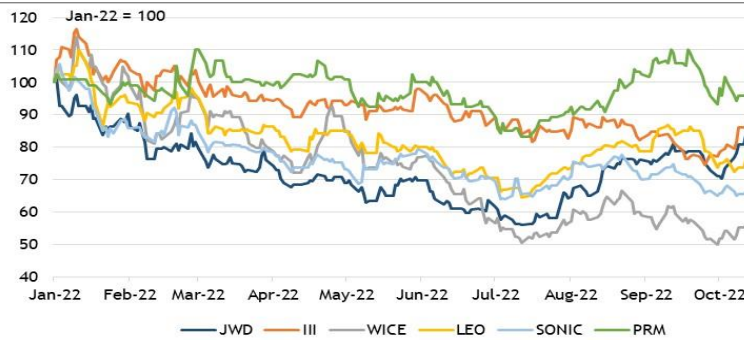


Current EV/EBITDA Band



ที่มา: Bloomberg

Price performance 2022YTD



ที่มา: Bloomberg

Peers Comparison

		Market cap (US\$m)	NPAT Growth (%)			ROE (%)			PE (x)		EV/EBITDA (x)	
			22E	23E	24E	22E	23E	24E	23E	24E		
JWD		494	28.02	31.88	94.99	16.02	31.32	28.51	9.47	14.07		
PRM		421	23.20	19.00	5.00	13.60	11.69	11.06	7.28	8.56		
III		209	22.54	18.96	7.18	20.46	17.15	15.90	16.87	13.79		
WICE		190	na	11.68	12.53	38.86	19.50	17.24	12.15	10.56		
LEO		108	80.10	-26.50	-4.10	24.50	15.64	16.31	14.40	13.50		
SONIC		62	17.70	3.90	3.80	20.90	10.10	9.80	5.90	5.70		
Thailand average			35.89	5.41	4.88	23.66	14.82	14.06	11.32	10.42		
Agility Public Warehousing	Kuwait	6,510	-93.45	56.25	11.00	4.10	23.97	21.91	7.47	7.02		
Xiamen Xiangyu Co Ltd	China	3,099	21.13	19.66	18.80	14.05	6.91	5.81	8.07	7.14		
Kamigumi Co Ltd	Japan	2,301	10.61	2.60	1.80	6.36	13.71	13.11	6.71	6.53		
Maruwa Unyu Kikan Co Ltd	Japan	1,236	19.90	12.83	24.07	22.24	24.26	21.5	14.64	12.33		
Guangdong Great River Smarter	China	1,384	11.67	42.96	17.81	14.78	22.83	19.39	16.87	13.45		
Allcargo Logistics Ltd	India	1,269	-35.38	380.79	-3.95	27.70	10.79	10.96	6.83	6.95		
Jiayou International Logistics	China	1,431	57.11	37.43	16.83	20.00	12.78	10.72	11.06	10.44		
TCI Express Ltd	India	885	28.08	23.65	26.38	26.427	45.24	35.8	33.37	26.46		
Guangzhou Jiacheng Internation	China	545	12.86	21.98	29.21	11.465	13.72	11.45	10.84	8.92		
Trancom Co Ltd	Japan	518	-7.66	20.39	-3.17	12.53	11.22	11.55	5.35	5.06		
Mahindra Logistics Ltd	India	471	23.18	95.38	57.70	11.992	51.87	28.98	14.2	11.22		
Radiant Logistics Inc.	US	299	45.34	-12.94	na	22.72	6.69	na	6.26	5.72		
Tegma Gestao Logistica SA	Brazil	261	3.97	23.37	25.18	21.8	10.05	8.12	7.00	5.69		
UPR Corp	Japan	60	6.86	35.32	27.12	9.50	12.27	9.07	nm	nm		
Overseas average			7.44	54.26	19.14	16.12	19.02	16.03	11.44	9.76		

ที่มา: Bloomberg, FSS estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ผู้ประกอบการด้าน Logistics มีเป็นจำนวนมาก ตลาดมีขนาดใหญ่และ fragmented การแข่งขันมีความรุนแรงในบางธุรกิจ เช่นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ Last mile อย่างไรก็ตาม มูลค่าตลาดมีแนวโน้มขยายตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และ JWD อยู่ในธุรกิจยาวนานกว่า 42 ปี มีการพัฒนาและปรับปรุงการให้บริการอยู่ตลอดเวลา มีการนำระบบ IT เข้ามาใช้เพื่อเพิ่มความรวดเร็ว เพิ่มประสิทธิภาพ และลดการผิดพลาด พัฒนาการของบริษัททำให้บริษัทได้รับมาตรฐานและรางวัลต่างๆ เป็นจำนวนมาก

ความเสี่ยงจากการความผันผวนของเศรษฐกิจ

ธุรกิจ Logistics และ Supply chain เติบโตสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่บริษัทเข้าไปดำเนินการ หากเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ ชะลอตัว หรือมีการ Lockdown เช่นในช่วงที่มีโรคระบาด จะผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัท เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้ขยายการบริการให้มีความหลากหลาย ไม่พึ่งพาอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมเดียว รวมทั้งกระจายความเสี่ยงออกนอกประเทศ โดยมีการลงทุนในกลุ่ม CLMV อินโดนีเซีย และมีพันธมิตรอยู่ในมาเลเซียและสิงคโปร์

ความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าไม่ต่อสัญญา

รายได้ของบริษัทส่วนหนึ่งมาจากลูกค้าที่มีสัญญากับบริษัทเป็นเวลา 1+ ปี หากไม่ได้รับการต่อสัญญา และไม่สามารถหาลูกค้าใหม่เข้ามาชดเชยได้ทัน อาจกระทบผลประกอบการของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทพยายามสร้างความพึงพอใจให้แก่ลูกค้า และพยายามหาลูกค้าใหม่ๆ เข้ามาตลอดเวลา

ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจภายใต้สัญญากับหน่วยงานภาครัฐ

ในการดำเนินงานคลังสินค้าอันตรายของบริษัท ณ ท่าเรือแหลมฉบัง กับการท่าเรือแห่งประเทศไทย บริษัทมีการเช่าที่ดินท่าเรือแหลมฉบังซึ่งสัญญาจะหมดอายุวันที่ 30 ก.ย. 2033 หากบริษัทไม่สามารถต่อสัญญาดังกล่าวได้ หรือหากหน่วยงานภาครัฐเปลี่ยนแปลงนโยบาย หรือเรียกเก็บผลประโยชน์ตอบแทนเพิ่มเติมที่นอกเหนือจากสัญญา อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรจากสัญญาดังกล่าว ในส่วนของคลังสินค้าของบริษัท ส่วนใหญ่ตั้งอยู่บนที่ดินของบุคคลอื่น หากสัญญาต่างๆ หมดอายุและไม่สามารถต่อสัญญาได้ จะเป็นความเสี่ยงต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท

ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

บริษัทมีการลงทุนในหลายประเทศในภูมิภาคเอเชีย อาจมีความเสี่ยงจากความแตกต่างของวัฒนธรรม กฎหมาย ข้อบังคับต่างๆ สภาพอากาศ และปัจจัยทางธรรมชาติ รวมถึงการแข่งขันในต่างประเทศ บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว หากการลงทุนเป็นเงินจำนวนมาก บริษัทจะพิจารณาหาผู้ร่วมทุนที่มีประสบการณ์การลงทุนในประเทศนั้นๆ เพื่อลดความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการควบรวมกิจการ SCGL

บริษัทอาจมีความเสี่ยงหากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการควบรวมกิจการกับ SCGL ทำให้เสียโอกาสในการเติบโตในภูมิภาค หรือหากควบรวมสำเร็จซึ่งทำให้ขนาดธุรกิจของบริษัทใหญ่ขึ้น แต่อาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการตัดสินใจของระดับบริหารเพราะองค์กรมีขนาดใหญ่ขึ้น หรือวัฒนธรรมองค์กรที่ไม่สามารถประสานกันได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,858	5,101	5,776	30,085	31,580
Cost of sales	2,898	3,881	4,231	26,654	27,833
Gross profit	960	1,220	1,546	3,432	3,747
SG&A	644	814	809	2,199	2,349
Operating profit	316	406	737	1,233	1,399
Other income	32	52	35	189	183
EBIT	381	481	793	1,536	1,701
EBITDA	1,044	1,156	2,248	3,006	3,186
Interest expense	191	218	191	252	245
Equity income	117	221	120	134	126
Tax on income	25	45	133	257	291
Minority interest	8	15	10	8	5
Normalized earnings	355	454	599	1,169	1,296
Extraordinary items	0	117	0	0	0
Net profit	290	572	599	1,169	1,296

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & bank deposit	815	1,422	652	733	407
Trade receivable	731	1,052	1,108	2,473	2,855
Inventory	113	126	174	219	229
Other current assets	123	117	171	235	242
Total current assets	1,783	2,716	2,104	3,659	3,733
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	23,772	23,779
Total assets	9,474	12,605	11,995	35,892	35,827
Short-term loans	501	1,243	650	640	650
Trade account payable	589	868	904	2,702	2,745
Current maturity	963	512	927	862	832
Other current liabilities	72	92	104	146	153
Total current liabilities	2,411	3,059	2,894	4,624	4,618
Long-term loan	1,638	1,561	1,499	6,087	6,206
Lease	1,379	1,266	1,057	3,783	3,644
Bond	598	2,451	2,266	2,116	1,666
Other LTD	195	290	289	301	316
Total LTD	3,811	5,567	5,111	12,287	11,831
Total liabilities	6,222	8,626	8,005	16,911	16,450
Registered capital	510	510	510	906	906
Paid-up capital	510	510	510	906	906
Share premium	1,336	1,336	1,336	15,574	15,574
Legal reserve	51	51	51	51	51
Retained earnings	404	751	755	1,106	1,495
MI	133	241	248	255	263
Total equity	3,118	3,738	3,742	18,726	19,115

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	282	557	732	1,425	1,587
Depreciation & amort.	663	706	727	1,470	1,484
Change in working capital	169	-148	-135	-403	-503
Other adjustments	74	-40	37	-112	-187
Cash flow from operation	1,188	1,074	1,361	2,380	2,381
Capital expenditure	-1,024	-1,903	-1,482	-1,150	-1,205
Others	313	37	-15	-55	-92
Cash flow from investing	-710	-1,866	-1,497	-1,205	-1,297
Free cash flow	478	-792	-136	1,175	1,084
Net borrowings	-128	1,632	-215	-276	-502
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-255	-227	-420	-818	-907
Others	-171	-21	0	0	0
Cash flow from financing	-553	1,383	-635	-1,094	-1,409
Net change in cash	-75	591	-770	81	-325

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	8.2	32.2	13.2	420.8	5.0
EBITDA	42.0	10.7	28.8	33.7	6.0
Net profit	-20.1	97.2	4.8	95.0	10.9
Normalized earnings	-2.2	28.0	31.9	95.0	10.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	24.9	23.9	26.8	11.4	11.9
EBITDA margin	27.1	22.7	25.8	10.0	10.1
EBIT margin	9.9	9.4	13.7	5.1	5.4
Normalized profit margin	9.2	8.9	10.4	3.9	4.1
Net profit margin	7.5	11.2	10.4	3.9	4.1
Normalized ROA	3.7	3.6	5.0	3.3	3.6
Normalize ROE	11.4	12.2	16.0	6.2	6.8
Normalized ROCE	5.4	5.0	8.7	4.9	5.5
Risk (x)					
D/E	2.0	2.3	2.1	0.9	0.9
Net D/E	1.7	1.9	2.0	0.9	0.8
Net debt/EBITDA	2.2	1.6	1.6	2.3	2.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.28	0.56	0.59	0.65	0.72
Norm EPS	0.35	0.45	0.59	0.65	0.72
EBITDA	1.02	1.13	1.46	1.66	1.76
FCF	0.47	0.47	0.22	0.96	1.05
Book value	3.06	3.66	3.67	10.34	10.55
Dividend	0.22	0.39	0.41	0.45	0.50
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	52.9	41.3	31.3	28.5	25.7
Norm P/E	52.9	41.3	31.3	28.5	25.7
P/BV	6.0	5.0	5.0	1.8	1.7
EV/EBTDA	20.7	17.5	14.0	14.1	13.3
Dividend yield (%)	1.2	2.1	2.2	2.5	2.7

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัมมาลิงค์

25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 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 ถนนบรมมหาราชวัง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สีนธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ 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
ต.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 ออมไฉนภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
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 ดรง

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	BDMS	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	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENDEL	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	SMP	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	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	SG	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	TCCC	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") เบ็ดเสร็จต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝีนันเซีย 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	WIKK
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 (ประกาศเจตนาธรรม)

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 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

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

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์ไม่ได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

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 มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน

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