



JWD InfoLogistics PCL

JWD TB Outperform

Target Price Bt 10.00

Price (28/04/2020) Bt 6.55

Upside % 52.67

Valuation DCF

Sector Transportation & Logistics

Market Cap Btm 6,681

30-day avg turnover Btm 6.24

No. of shares on issue m 1,020

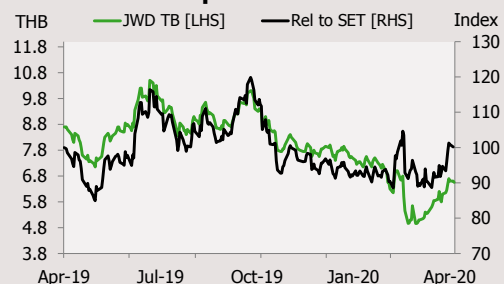
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2019A	2020E	2021E	2022E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	3,562	3,652	3,841	3,995
Core profit (Btmn)	368	362	394	414
Net profit (Btmn)	363	362	394	414
Net EPS (Bt)	0.36	0.36	0.39	0.41
DPS (Bt)	0.25	0.23	0.25	0.26
BVPS (Bt)	3.09	3.21	3.36	3.52
Net EPS growth (%)	61.59	-0.11	8.80	5.03
ROA (%)	4.98	4.59	5.06	5.11
ROE (%)	11.76	11.29	11.77	11.80
Net D/E (x)	0.84	0.86	0.86	0.84
Valuation				
P/E (x)	22.35	18.44	16.94	16.13
P/BV (x)	2.57	2.04	1.95	1.86
EV/EBITDA (x)	16.07	11.33	10.53	9.99
Dividend yield (%)	3.14	3.53	3.84	4.03

JWD TB rel SET performance



Source: Bloomberg

(all figures in THB unless noted)

Analyst

Sorapong Jakteerungkul

Sorapong.j@kasikornsecurities.com

29 April 2020

Kasikorn Securities Public Company Limited

ประเด็นโควิด-19 ยังไม่กระทบกำไรไตรมาส 1

- ▶ เราคาดว่า JWD จะรายงานกำไรไตรมาส 1/63 ที่ 98 ลบ. เติบโตขึ้น 10.2% YoY แต่ลดลง 17.2% QoQ การดำเนินงานของธุรกิจหลักในไตรมาสแรกยังแข็งแกร่ง
- ▶ แม้ธุรกิจห้องเย็นและคลังสินค้าจะได้ประโยชน์จากประเด็นไวรัสโควิด-19 แต่ธุรกิจบริหารยานยนต์ สินค้าอันตราย และขนส่งจะได้รับผลกระทบตั้งแต่ไตรมาส 2/63
- ▶ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 63 ที่ 10.00 บาท ราคาหุ้นที่ยังถูกกดดันในระยะสั้นจะสร้างโอกาสในการเข้าสะสมหุ้นสำหรับนักลงทุนระยะยาว

Investment Highlights

- ▶ คาดกำไรไตรมาส 1/2563 เติบโตขึ้น 10.2% YoY แต่ลดลง 17.2% QoQ เป็น 98 ลบ. เรามองว่าการปรับตัวดีขึ้นอย่างแข็งแกร่ง YoY เป็นผลมาจากอัตราการใช้ (OCR) ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในธุรกิจคลังสินค้าและห้องเย็น จากอุปสงค์ที่สูงขึ้นในธุรกิจศูนย์กระจายสินค้าเคมีภัณฑ์ (JCS) และห้องเย็นทุกแห่งของบริษัทฯ (บางนา 100% สุวินทวงศ์และมหาชัยที่ละ 85%) ส่วนอุปสงค์ในธุรกิจบริหารสินค้าประเภทยานยนต์และลานพักสินค้าอันตรายในช่วงเดือน ม.ค. 2563 ถึงกลางเดือน มี.ค. 2563 ยังคงมีภาพรวมที่แข็งแกร่งเติบโตเล็กน้อย YoY ด้วยแรงหนุนจากลูกค้าใหม่อย่าง Ford, Mazda และ Isuzu สำหรับธุรกิจด้านยานยนต์ ขณะที่พอร์ตลูกค้าในธุรกิจ DG ยังทรงตัวอยู่ในด้านธุรกิจขนย้ายและขนส่งของ JWD และธุรกิจจัดเก็บและบริหารข้อมูลต่างก็มีการดำเนินงานในระดับปกติ
- ▶ ประเด็นไวรัสโควิด-19 จะเริ่มสร้างแรงกดดันต่อกิจการตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. 2563 สืบเนื่องจากเหตุขัดข้องด้านห่วงโซ่อุปทานจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 มีโรงงานผลิตรถยนต์ในประเทศไทยจำนวนมากที่ปิดสายการผลิตลงชั่วคราวตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. 2563 จนถึงกลางเดือนหรือสิ้นเดือน เม.ย. 2563 ซึ่งส่งผลกระทบต่อ JWD เพราะจะต้องระงับการให้บริการกับกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่อย่าง Nissan และ Honda ลง นอกจากนี้การส่งออกรถยนต์ที่ลดลงก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้ในธุรกิจบริหารสินค้าประเภทยานยนต์เช่นกัน นอกจากนี้ ปริมาณงานในธุรกิจลานพักสินค้าอันตรายก็ปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. 2563 จากการนำเข้าและส่งออกที่ลดลงท่ามกลางข้อจำกัดทางด้านการขนส่งยิ่งกว่านั้น ธุรกิจหักในได้วันของ JWD ก็เผชิญกับเหตุขัดข้องเพราะจะต้องนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเข้ามา จากภาพรวมดังกล่าว เราจึงคาดว่าผลการดำเนินงานของ JWD ในไตรมาส 2/2563 จะหดตัวลงอย่างมากทั้งในเชิง YoY และ QoQ แม้เราจะคาดหวังถึงอุปสงค์ที่ยังคงแข็งแกร่งในธุรกิจคลังสินค้าและห้องเย็นของบริษัทฯ ก็ตาม
- ▶ พร้อมรับมือกับความผันผวน คาดฟื้นตัวเล็กน้อยในไตรมาส 3/2563 เพื่อเป็นการรับมือกับปัจจัยมหภาคที่อยู่นอกเหนือจากควบคุม JWD จึงเลื่อนแผนการลงทุนใหม่ทั้งหมดออกไปอย่างไม่มีกำหนด โดยยังคงเดินหน้าเฉพาะโครงการที่เริ่มลงทุนไปแล้ว เช่น อาคารแห่งที่ 9 สำหรับกิจการห้องเย็น คลังสินค้าระบบอัตโนมัติที่สุวินทวงศ์ และคลังสินค้าสร้างตามความต้องการที่นคร นอกจากนี้ JWD ก็ได้รับวงเงินสินเชื่อจำนวน 1.0 พันลบ. เพื่อมาสนับสนุนสภาพคล่องอีกด้วย บริษัทฯ จึงไม่มีความกังวลเกี่ยวกับหุ้นกู้มูลค่ารวมที่ 386 ลบ. ที่จะครบกำหนดการชำระในเดือน พ.ย. 2563 เมื่ออิงจากสถานะทางการเงินในขณะนี้ของ JWD พบว่าบริษัทฯ จะสามารถรับมือกับต้นทุนคงที่ไปจนถึงไตรมาส 3/2563 หากบริษัทต้องหยุดธุรกิจทั้งหมด อย่างไรก็ตาม กิจการโดยรวมในขณะนี้ของบริษัทฯ ยังคงเดินเครื่องไม่ต่ำกว่า 90% โดยแม้ว่าผู้บริหารจะเตรียมรับมือกับสถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุด แต่เราเล็งเห็นสถานการณ์โดยรวมที่ปรับดีขึ้นเป็นลำดับ โดยบางธุรกิจในกรุงเทพฯ จะได้รับการปลดล็อกในวันที่ 1 พ.ค. 2563 ขณะที่ Isuzu ได้ประกาศแล้วว่า จะกลับมาทำการผลิตตั้งแต่วันที่ 5 พ.ค. 2563 ซึ่งให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของ JWD จะค่อยๆ ปรับดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 3/2563

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 10.00 บาท แม้บรรยากาศการซื้อขายหุ้นในระยะสั้นจะเผชิญกับแรงกดดันจากภาพรวมกำไรที่อ่อนแอในไตรมาส 2/2563 แต่เรากำลังเห็นแนวโน้มการฟื้นตัวในไตรมาส 3/2563 พร้อมกันนี้ ด้วยมูลค่าหุ้นที่ไม่แพงของ JWD (ซื้อขายกันต่ำกว่า -1SD ต่อค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ PER และ PBV ล่วงหน้า 12 เดือน) ทำให้ราคาหุ้นในปัจจุบันหรือที่อาจจะต่ำกว่านี้ จะสร้างโอกาสในการเข้าสะสมหุ้นสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่จะได้รับประโยชน์จากการขยายกิจการที่แข็งแกร่งในฐานะผู้นำด้านโลจิสติกส์ของประเทศไทย



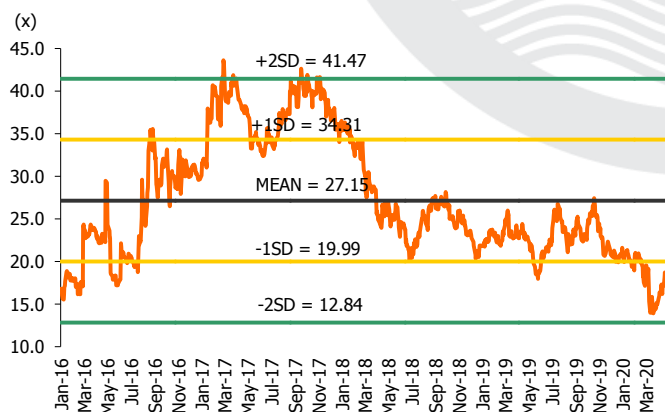
Fig 1 1Q20E earnings to rise 10.2% YoY but fall 17.2% QoQ

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	%YoY	%QoQ	%YTD2020E	2020E
Financials									
Sales (Btmn)	879	830	884	970	959	9.2	-1.1	26.3	3,652
EBITDA (Btmn)	185	134	178	185	231	24.9	24.6	26.9	858
Operating profit (Btmn)	81	66	88	105	113	39.2	7.4	29.3	385
Core profit (Btmn)	89	71	83	125	98	10.2	-21.3	27.1	362
Net profit (Btmn)	89	80	75	119	98	10.2	-17.2	27.1	362
Net EPS (Bt)	0.09	0.08	0.07	0.12	0.10	10.2	-17.2	27.1	0.36
Performance Drivers									
No. of container at Laem Chabang (TEU)	2,025,963	1,976,959	1,982,192	1,999,054	1,973,926	-2.6	-1.3	26.0	7,584,959
No. of car export (units)	299,841	260,020	261,240	233,002	250,281	-16.5	7.4	33.9	737,872
Net D/E (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	28.8	7.6	104.2	0.9
Ratios						Change	Avg YTD	2020E	
Gross margin (%) *	28.1	28.0	26.9	28.8	29.1	1.0	0.3	29.1	28.8
EBITDA margin (%) *	21.0	16.2	20.2	19.1	24.1	3.0	5.0	24.1	23.5
Optg. margin (%) *	9.2	8.0	10.0	10.8	11.7	2.5	0.9	11.7	10.5
ROE (%) *	11.3	10.7	9.7	15.1	12.5	1.2	-2.6	12.5	11.3

Remark: * = Change in ppt

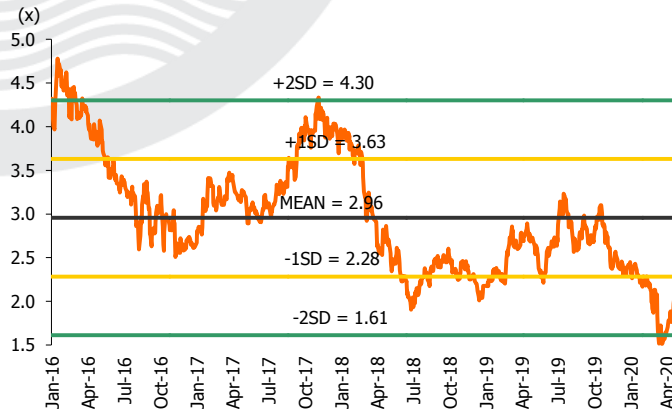
Source: Company data and KS Research

Fig 2 5-year 12M Fwd PER



Source: Company data and KS Research

Fig 3 5-year 12M Fwd PBV



Source: Company data and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Revenue	3,208	3,562	3,652	3,841	3,995
Cost of sales and services	-2,360	-2,566	-2,601	-2,720	-2,838
Gross Profit	848	996	1,051	1,121	1,156
SG&A	-568	-698	-706	-731	-756
Other income	33	42	40	41	42
EBIT	359	506	535	589	616
EBITDA	661	682	858	934	991
Interest expense	-82	-107	-123	-125	-128
Equity earnings	-6	115	103	114	129
EBT	277	399	412	464	488
Income tax	-50	-47	-56	-65	-70
NPAT	227	352	356	398	418
Minority Interest	-2	10	7	-4	-4
Core Profit	218	368	362	394	414
Extraordinary items	7	-5	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	225	363	362	394	414

Balance Sheet (Btmn)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Cash & equivalents	456	886	365	384	399
ST investments	16	1	18	19	20
Accounts receivable	846	952	845	889	925
Inventories	60	60	64	67	70
Other current assets	612	372	493	519	539
Total current assets	1,991	2,271	1,786	1,878	1,954
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	3,473	3,929	4,212	4,441	4,636
Other assets	866	1,619	1,697	1,716	1,732
Total assets	6,330	7,819	7,695	8,035	8,322
Short-term debt	903	1,707	1,112	598	598
Accounts payable	623	696	644	674	703
Other current liabilities	78	60	47	50	52
Total current liabilities	1,604	2,463	1,804	1,322	1,353
Long-term debt	1,372	1,915	2,196	2,839	2,920
Other liabilities	214	171	310	326	340
Total liabilities	3,190	4,549	4,310	4,488	4,612
Paid-up capital	510	510	510	510	510
Share premium	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
Reserves & others, net	868	865	865	865	865
Retained earnings	304	439	560	719	877
Minority interests	122	120	114	118	122
Total shareholders' equity	3,140	3,270	3,385	3,547	3,709
Total equity & liabilities	6,330	7,819	7,695	8,035	8,322

Key Assumptions	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Revenue growth - warehouse	11.6	8.4	3.7	6.0	3.9
Revenue growth - transport	31.0	-1.4	16.0	5.2	5.6
Revenue growth - moving	20.8	-13.8	3.0	3.0	3.0
Revenue growth - record & Info	8.4	5.0	0.3	5.0	5.0
Revenue growth - food services	n.a.	57.3	-11.7	3.0	3.0
GPM - warehouse	33.5	37.6	36.8	37.1	36.7
GPM - transport	16.3	16.9	17.5	17.5	17.5
GPM - moving	24.1	29.1	26.5	26.5	26.5
GPM - record & Info	49.9	46.1	55.0	55.5	55.5
GPM - food services	10.4	6.8	9.8	12.0	12.0

Source: Company, KS estimate

Cashflow (Btmn)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Net profit	227	352	356	398	418
Depreciation & amortization	348	342	473	502	548
Change in working capital	-274	0	133	-12	-5
Others	197	-67	0	0	0
CF from operation activities	497	628	962	888	961
Capital expenditure	-726	-798	-756	-731	-743
Investment in subs and affiliates	-402	-627	0	0	0
Others	-214	112	-171	-32	-26
CF from investing activities	-1,342	-1,313	-927	-764	-770
Cash dividend	-255	-214	-255	-236	-256
Net proceeds from debt	544	1,347	-314	130	80
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	-205	-5	0	0	0
CF from financing activities	84	1,128	-569	-106	-176
Net change in cash	-761	443	-534	19	15

Key Statistics & Ratios	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.36	0.36	0.39	0.41
Core EPS	0.21	0.36	0.36	0.39	0.41
DPS	0.21	0.25	0.23	0.25	0.26
BV	2.96	3.09	3.21	3.36	3.52
EV	8.89	10.75	9.53	9.64	9.71
Free Cash Flow	-0.22	-0.17	0.20	0.15	0.21
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	31.80	22.35	18.44	16.94	16.13
Core P/E (x)	32.79	22.05	18.44	16.94	16.13
P/BV (x)	2.37	2.57	2.04	1.95	1.86
EV/EBITDA (x)	13.72	16.07	11.33	10.53	9.99
Price/Cash flow (x)	14.36	12.92	6.95	7.52	6.95
Dividend yield (%)	3.00	3.14	3.53	3.84	4.03
Profitability ratios					
Gross margin (%)	26.44	27.96	28.77	29.18	28.95
EBITDA margin (%)	20.59	19.16	23.49	24.31	24.82
EBIT margin (%)	11.21	14.20	14.66	15.33	15.43
Net profit margin (%)	7.07	9.89	9.75	10.37	10.47
ROA (%)	3.82	4.98	4.59	5.06	5.11
ROE (%)	7.40	11.76	11.29	11.77	11.80
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.24	0.92	0.99	1.42	1.44
Quick ratio (x)	0.82	0.75	0.68	0.98	0.99
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	1.02	1.39	1.27	1.27	1.24
Net debt/EBITDA (x)	2.73	4.01	3.41	3.25	3.13
Net debt/equity (x)	0.57	0.84	0.86	0.86	0.84
Int. coverage ratio (x)	4.37	4.74	4.35	4.70	4.82
Growth					
Revenue (%)	32.38	11.05	2.51	5.18	4.00
EBITDA (%)	-7.11	3.30	25.70	8.84	6.18
Reported net profit (%)	-63.32	61.59	-0.11	8.80	5.03
Reported EPS (%)	-63.32	61.59	-0.11	8.80	5.03
Core profit (%)	-2.48	68.88	-1.46	8.80	5.03
Core EPS (%)	-2.48	68.88	-1.46	8.80	5.03

Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform : Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral : Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform : Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, ERW, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTP, PTTGC, QH, ROBINS, SAWAD, SCB, SCC, SET50, SPALI, SPRC, STA, STEC, TASCO, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TRUE, TU, TVO, VGI and WHA