

31 August 2021

# JWD Infologistics & Origin Property

## แผนบริษัทร่วมทุน ALPHA มีโอกาสการเติบโตที่น่าสนใจ

### JWD TB

Recommendation BUY (maintained)

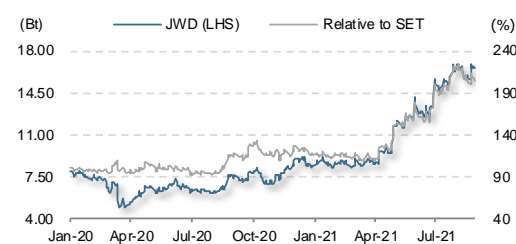
Target price Bt22.00 (maintained)

### ORI TB

Recommendation BUY (maintained)

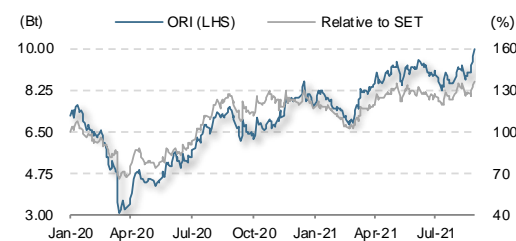
Target price Bt13.00 (maintained)

### JWD - Price performance



Source: Aspen

### ORI - Price performance



Source: Aspen

### News Flash

□ แผนธุรกิจบริษัทร่วมทุน บจ.แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น (ALPHA) มีโอกาสการเติบโตที่น่าสนใจ วานนี้ (30 ส.ค.21) JWD ร่วมกับ ORI จัดประชุมนักวิเคราะห์ เพื่อแถลงแผนธุรกิจของบริษัทร่วมทุน บจ.แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น (ALPHA) โดยจะมีสัดส่วนการถือหุ้น 50%:50% เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มุ่งเน้นเกี่ยวกับธุรกิจโลจิสติกส์ โดยมีประเด็นสำคัญ ได้แก่

1) ALPHA ตั้งเป้าจะมีพื้นที่โรงงานและคลังสินค้าในปี 2021E-22E ที่ 4 หมื่น ตร.ม. และเพิ่มเป็น 2.2 แสน ตร.ม. ตามลำดับ โดยปัจจุบัน ALPHA มีพื้นที่ที่กำลังพัฒนาและมีที่ดินที่เตรียมพัฒนาแล้ว 2.2 แสน ตร.ม. และภายใน 5 ปี หรือปี 2025E ALPHA ตั้งเป้าหมายจะมีพื้นที่รวม 1 ล้านตร.ม. แบ่งเป็นสัดส่วนโครงการที่พัฒนาเอง 60% และการทำ M&A ทั้งในประเทศและต่างประเทศอีก 40% โดยจะมีมูลค่า REIT value รวม 1.2 หมื่นล้านบาท

2) ALPHA มีแผนจะทยอยขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT ตั้งแต่ปี 2023E และจะ IPO ในปี 2025E

3) ALPHA มีแผนใช้เงินลงทุน 3 ปี (2021E-23E) รวม 2.3 พันล้านบาท และตั้งเป้าปี 2024E จะใช้เงินลงทุนจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT

4) ALPHA ตั้งเป้าหมายจะมีกำไรปี 2022E-25E ที่ 55 ล้านบาท, 270 ล้านบาท, 465 ล้านบาท และ 600 ล้านบาท ตามลำดับ (รวมกำไรจากการขายเข้ากอง REIT)

### Implication

□ มองเป็นบวกต่อ JWD และ ORI เรายอมรับว่าแผนธุรกิจที่จะขยายพื้นที่คลังสินค้าเป็น 1 ล้าน ตร.ม. ภายใน 5 ปี เป็นเป้าหมายที่ท้าทาย ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้ จากความต้องการใช้คลังสินค้าในประเทศที่เพิ่มมากขึ้น จากการเติบโตของ e-commerce, คลังควบคุมอุณหภูมิ, data center และ self storage เป็นต้น รวมถึงมีแผนขยายการลงทุนไปต่างประเทศ โดยอาศัยเครือข่ายของ JWD ที่มีพันธมิตรทางธุรกิจหลายประเทศ เช่น เวียดนาม, อินโดนีเซีย และกัมพูชา เป็นต้น ด้านผลตอบแทนการลงทุนนับว่าน่าสนใจ โดยเฉพาะต่อ JWD ที่จะทำให้มีโอกาสดำเนินการได้สูง สำหรับแผนการใช้เงินลงทุน 3 ปีรวม 2.3 พันล้านบาท คิดเป็นเงินลงทุนของ JWD และ ORI รายละ 1.15 พันล้านบาท ซึ่งปกติจะสามารถกู้ได้ 70% ทำให้แต่ละบริษัทใช้เงินลงทุนไม่มากกว่า 350 ล้านบาท และตั้งเป้าปี 2024E จะใช้เงินลงทุนจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT ได้ ทำให้ไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนเพิ่ม

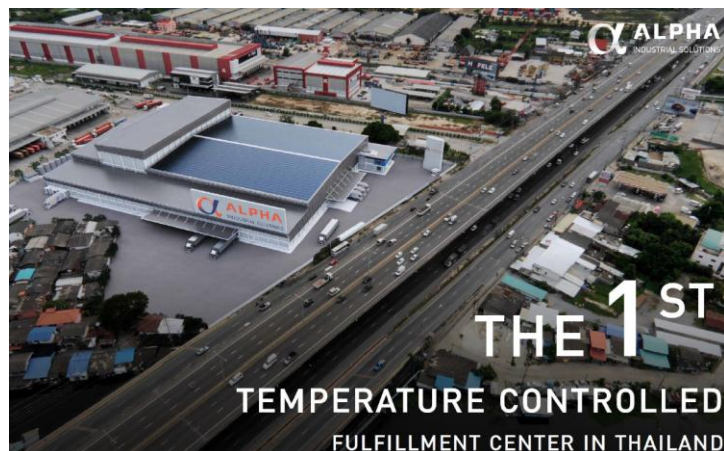
□ JWD (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) จะทำให้กำไรปี 2023E ยังคงเติบโตต่อเนื่อง จากเป้าหมายกำไรของ ALPHA ในปี 2022E-23E คิดเป็นกำไรต่อบริษัทที่ 27.5 ล้านบาท และ 135 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งจะมีโอกาสเป็น upside ต่อกำไรปกติในปี 2022E-23E ที่ 5% และ 21% จากปัจจุบันที่เราประเมินกำไรปกติที่ 585 ล้านบาท +36% YoY และ 640 ล้านบาท +9% YoY ซึ่งหากรวมกำไรจาก ALPHA จะทำให้กำไรปี 2023E จะยังเติบโตต่อเนื่อง +27% YoY และยังมีโอกาสเติบโตได้สูงกว่านี้ จากโอกาสที่ JWD จะมีการลงทุนใหม่ๆ เพิ่มเติม สำหรับ JWD เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 22.00 บาท ถึง 2022E core PER ที่ 38 เท่า (+0.25SD above 4-yr average PER)

□ ORI (ซื้อ/เป้า 13.00 บาท) สัดส่วนกำไรจากธุรกิจ recurring ที่สูงขึ้น ส่งผลให้มีโอกาส re-rate PER เพิ่ม จากเป้าหมายกำไรของ ALPHA ในปี 2022E-23E จะมีโอกาสเป็น upside ต่อกำไรในปี 2022E-23E ราว 1% และ 4% ตามลำดับ โดยผลกระทบต่อกำไรจะไม่มาก แต่จะมีผลทำให้สัดส่วนกำไรจากธุรกิจที่เป็น recurring income มากขึ้น ซึ่งนอกจาก ALPHA แล้ว ORI ยังมีแผนเพิ่มกำไรจากธุรกิจ recurring อื่น ได้แก่ healthcare, AMC, energy (ร่วมทุนกับ GUNKUL) และ insurance broker ซึ่งเป็นธุรกิจที่เทรด PER สูงกว่าธุรกิจอสังหาฯ โดยเราประเมินว่าภายใน 3 ปีข้างหน้า ORI จะมีสัดส่วนกำไรที่ไม่ใช่อสังหาฯ ราว 10-15% จากปัจจุบันที่มีกำไรจากอสังหาฯ เป็นหลัก ทั้งนี้ ORI เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 13.00 บาท ถึง 2021E PER ที่ 10 เท่า (+0.5SD above 5-yr average PER)

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

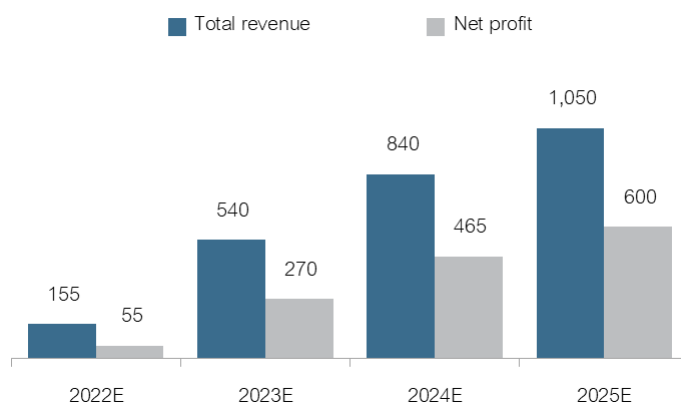
Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: ALPHA Bangna km.22



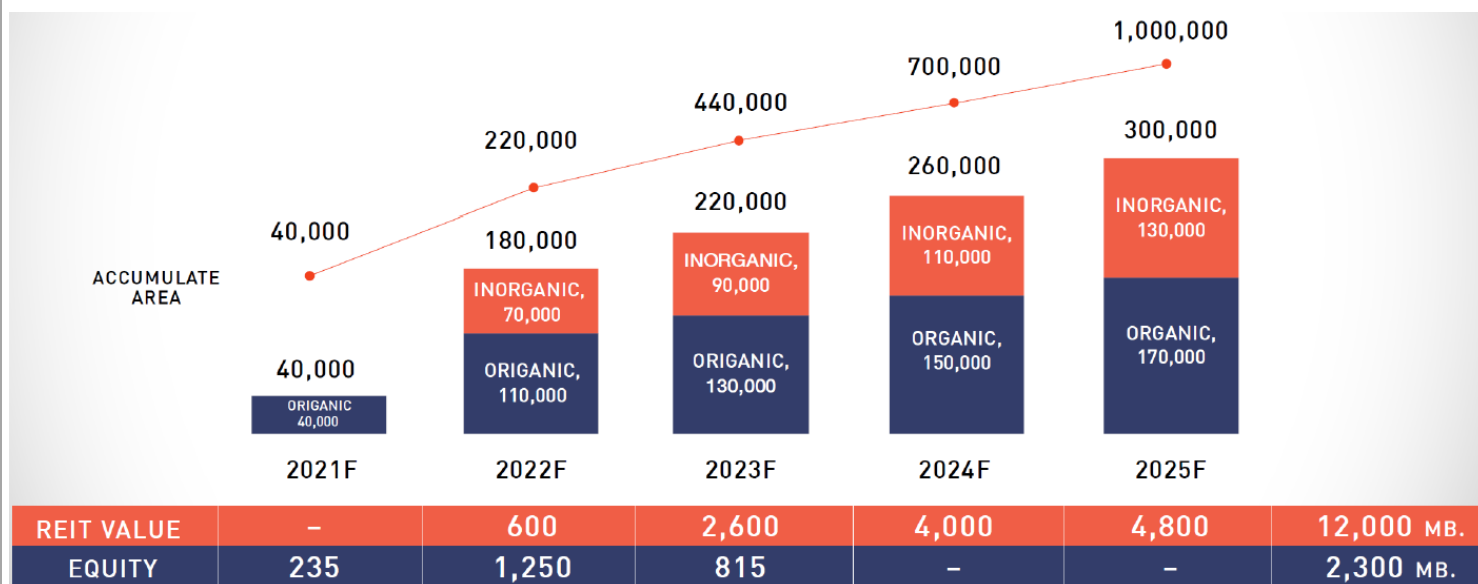
Source: Bank of Thailand (BOT)

Fig 2: ALPHA – Business direction plan (5 years plan) (Bt mn)



Source: Bank of Thailand (BOT)

Fig 3: ALPHA – Total new acquired area (sq.m.)



Source: Company, KTBST

Corporate governance report of Thai listed companies 2020

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

#### ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

□ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

□ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

□ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

#### ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. KTBST analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. KTBST's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชักนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.