

20 September 2023

Sino Logistics Corporation (SINO)

หนึ่งในผู้ให้บริการขนส่งสินค้าครบวงจรชั้นนำในไทย

IPO details

Bloomberg ticker	SINO TB
Secondary market	SET
Sector	Transportation & Logistics
Offering price (Bt)	1.40
No. of IPO shares (mn)	292
Post-IPO shares (mn)	1,040
Par value (Bt)	0.50
Blackout period	29 August 2023
Offering period	13-15 September 2023
First day of trading	20 September 2023
Financial advisor	Jay Capital Advisory Limited
Lead underwriter	Finansia Syrus Securities

Financial & valuation highlights

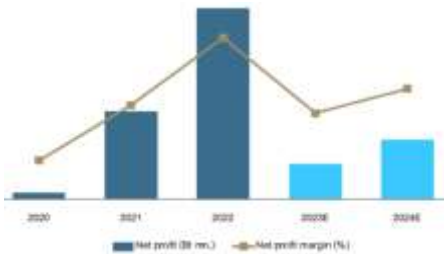
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	4,683	5,907	2,067	2,566
EBITDA	447	903	224	304
Net profit	319	691	132	195
EPS (Bt)	0.71	0.67	0.13	0.19
Growth	1,266.6%	-6.1%	-81.0%	47.5%
Core EPS (Bt)	0.71	0.67	0.13	0.19
Growth	1,266.6%	-6.1%	-81.0%	47.5%
DPS (Bt)	0.49	1.37	0.05	0.08
Div. yield	35.2%	97.5%	3.6%	5.4%
PER (x)	2.0	2.1	11.0	7.5
Core PER (x)	2.0	2.1	11.0	7.5
EV/EBITDA (x)	1.6	0.3	-0.1	-0.4
PBV (x)	0.8	1.1	0.6	0.5

Note: Financial ratios are based on IPO price

Company background

The company was established in 2010, operating as a sea transportation freight forwarder, primarily on the Thailand-America trading route. By utilizing its comprehensive network and years of accrued knowledge in a niche market, Sino Logistics can provide its customers and vendors with world-class transportation and contract logistics services that maintain a personal touch.

2021-24E net profits forecast



Source: GFC, DAOL

Note: DAOL SECURITIES (THAILAND) acts as an underwriter for the initial public offering of PHG.

*****ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน*****

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

SINO ทำธุรกิจในการให้บริการขนส่งอย่างครบวงจร มีจุดเด่นในการขนส่งในเส้นทางในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมี OTI License (Ocean Transport Intermediary) ซึ่งสามารถให้บริการขนส่งไปสหรัฐอเมริกาได้ด้วยตนเอง นอกจากนี้มีบริการตู้ ISO tank container ที่ได้รับความนิยมในการขนส่งไปยุโรปและสหรัฐ รวมถึงมีตู้ container ของบริษัทเอง บริษัทมีรายได้แบ่งออกได้ 4 ประเภท ได้แก่ขนส่งทางเรืออยู่ที่ 97% และอีก 3% จากทางอากาศ, ให้บริการเช่าคลัง และ ทางบกและบริการอื่นๆ อย่างละ 1% ของรายได้รวมปี 2022 ในอนาคตทาง SINO มีขยายการให้บริการกับลูกค้าและขยายเครือข่ายพันธมิตร

เราประเมินกำไรปี 2023E อยู่ที่ 132 ล้านบาท (-81% YoY) จากค่าระวางเรือที่ปรับตัวลดลง แต่คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวได้ใน 2H23E ส่วนกำไรปี 2024E จะดีขึ้นเป็น 195 ล้านบาท (+48% YoY) จากกำไรปี 2023E ลดลง -65% YoY จากค่าระวางเรือที่ลดลง แต่จะเติบโตในปี 2024E +24% YoY จากจำนวนตู้คอนเทนเนอร์ให้บริการเพิ่มขึ้นเป็น 45,000 TEUs (+15% YoY) และการขยายคลังสินค้าแห่งใหม่ และ 2) GPM ในปี 2023E-24E จะยังทำได้ดีที่ 20.2% และ 20.5% จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และการบริหารจัดการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เราประเมินราคาเหมาะสมที่ 2.20 บาท อิง 2023E PER ที่ 17x ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ peers ได้แก่ WICE, LEO และ SONIC

KEY HIGHLIGHTS

□ SINO โดดเด่นด้านการขนส่งเส้นทางในสหรัฐ โดยมีทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในเส้นทางเดินเรือ และทางบกในประเทศสหรัฐอเมริกายาวนานถึง 23 ปี และมีความโดดเด่นในการมี OTI License (Ocean Transport Intermediary) จาก Federal Maritime Commission (FMC) ทำให้บริษัทสามารถทำสัญญาการบริการกับสายเดินเรือในการขนส่งสินค้าไปยังประเทศแถบอเมริกาเหนือได้ด้วยตัวเอง ทางบริษัทให้บริการขนส่งอย่างครบวงจร โดยมีรายได้แบ่งออกได้ 4 ประเภท ได้แก่ขนส่งทางเรืออยู่ที่ 97% และอีก 3% จากทางอากาศ, ให้บริการเช่าคลัง และ ทางบกและบริการอื่นๆ อย่างละ 1% ของรายได้รวมปี 2022 นอกจากนี้จุดเด่นของ SINO ที่ทำให้แตกต่างจากคู่แข่งนั้นคือตู้ ISO tank container ที่ได้รับความนิยมในการขนส่งไปยุโรปและสหรัฐ นอกจากนี้มีตู้ container ของบริษัทเอง ทำให้มีตู้ในการขนส่งให้กับลูกค้าเมื่อเกิดวิกฤตขาดแคลนตู้เหมือนช่วงโควิดที่ผ่านมา

□ รายได้ปี 2023E จะลดลงมากตามค่าระวางเรือ แต่ยังคงดีกว่าช่วงก่อนโควิด หนูนจากปริมาณการขนส่งเพิ่มขึ้น โดยเราประเมินรายได้ในปี 2023E จะลดลง -65% YoY จากค่าระวางเรือที่ลดลง แต่ยังคงสูงกว่าช่วงก่อนโควิด แม้ค่าระวางเรืออยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม แต่จำนวนตู้คอนเทนเนอร์ที่ขนส่งเพิ่มขึ้นเป็น 39,000 TEUs (+12% YoY) จากการให้บริการของลูกค้ายที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากการเพิ่มบริการและประเภทตู้ที่เหมาะสมกับสินค้าของลูกค้า ส่วนรายได้ปี 2024E จะกลับมาเติบโต +24% YoY จากจำนวนตู้ให้บริการที่เพิ่มขึ้นเป็น 45,000 TEUs (+15% YoY) จากการเติบโตของกลุ่มลูกค้าเดิม และ SINO มีการขยายตลาดต่างประเทศมากขึ้น รวมถึงการขยายพื้นที่เช่าคลังสินค้า

□ ลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจทั้งในประเทศและกลุ่ม ASEAN ทางบริษัทมีแผนในการจับมือกับพันธมิตรกับประเทศเพื่อนบ้าน อย่าง มาเลเซีย เพื่อที่จะขยายฐานลูกค้าได้เพิ่มมากขึ้น ในการทำรูปแบบ freight forwarder เนื่องจากประเทศเหล่านั้นเป็นประเทศที่ต่างชาติเข้ามาลงทุน หรือใช้ในการเป็นฐานผลิตต่างๆ และส่งไปขายในประเทศต่างๆ จะสามารถเพิ่มปริมาณขนส่งให้กับบริษัทในอนาคต รวมถึงเข้าโครงการทำนาแล้งจะเป็นอีกหนึ่งช่องทางบริการให้กับลูกค้า

□ กำไร 2023E จะลดลงมากตามค่าระวางเรือ แต่ 2H23E จะเริ่มฟื้นตัว และกลับมาเติบโตในปี 2024E เราประมาณการกำไรปี 2023E-24E จะอยู่ที่ 132 ล้านบาท -81% YoY และ 195 ล้านบาท +48% YoY โดยกำไรในปี 2023E ลดลงตามการปรับตัวลงของค่าระวางเรือ อย่างไรก็ตาม จะเห็นการฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2H23E จากการเข้าสู่ช่วง high season ของขนส่ง ส่วนปี 2024E จะปรับตัวดีขึ้นตามการเติบโตที่ดีขึ้นของรายได้และ GPM

Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023E ที่ 2.20 บาท อิง PER ที่ 17x โดยเทียบกับธุรกิจที่ให้บริการขนส่งทั้งเส้นทางในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ WICE, LEO และ SONIC ซึ่งมีค่าเฉลี่ย PER ที่ 16.8x

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

KEY HIGHLIGHTS

□ ประเมินรายได้ปี 2023E จะลดลงตามค่าระวางเรือ แต่เติบโตกว่าช่วงก่อนโควิด หนุนจากการเพิ่มปริมาณให้บริการ

SINO เป็นผู้ดำเนินการให้บริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศอย่างครบวงจรในระดับสากล โดยให้บริการครอบคลุมถึงการขนส่งทางทะเล, ทางอากาศ, ทางบก ซึ่งรวมถึงการให้บริการอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการบริการที่ครบวงจร โดยในปี 2022 บริษัทมีรายได้ขนส่งทางเรืออยู่ที่ 97%, และอีก 3% จากทางอากาศ, ให้บริการเช่าคลัง และ ทางบกและบริการอื่นๆ อย่างละ 1% ของรายได้รวมปี 2022 ทาง SINO มีความโดดเด่นในการขนส่งไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจากได้รับ OTI License (Ocean Transport Intermediary) จาก Federal Maritime Commission (FMC) ทำให้บริษัทสามารถทำสัญญาการบริการกับสายเดินเรือในการขนส่งสินค้าไปยังประเทศแถบอเมริกาเหนือได้ด้วยตัวเอง โดยมีความชำนาญด้านภูมิศาสตร์ในเส้นทางการขนส่งทางทะเลไปยังโซนอเมริกาเหนือ จากประสบการณ์ของผู้บริหารที่ยาวนานกว่า 23 ปี ในเส้นทางการขนส่งนี้ ซึ่งมีความยากในการขนส่งมากกว่าโซนอื่น นอกจากนี้บริษัทได้เข้าร่วมเครือข่ายระดับโลก ได้แก่ PPL Network (PPL) WCA Inter Global (WCA) และ X2 Logistics Networks (X2) ที่ครอบคลุมมากกว่า 165 ประเทศทั่วโลก

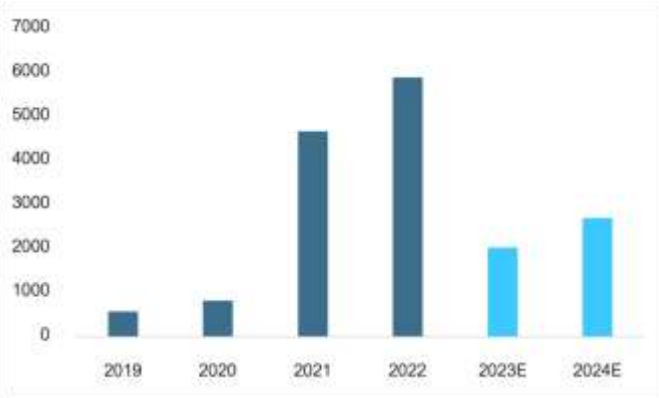
มากไปกว่านั้น SINO มีให้บริการตู้บรรจุของเหลว (ISO tank container) สำหรับการขนส่งสินค้าเหลวในปริมาณมาก (Liquid Bulk) ได้แก่ สินค้าในอุตสาหกรรมอาหาร (Food Grade Liquids) อาทิ น้ำมันพืช เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และกรดแลคติก เป็นต้น รวมไปถึงสินค้าในอุตสาหกรรมเคมี (Non-Edible Liquids) โดยให้บริการครอบคลุมตั้งแต่การจัดหา ISO tank container ประสานงานกับลานล้าง และรับขนส่ง ISO tank container จากโรงงานไปยังท่าเรือ ตลอดจนการจองระวางเรือกับสายการเดินเรือเพื่อขนส่งไปยังท่าเรือต่างๆ โดยตู้ ISO tank เป็นที่นิยมในโซนยุโรปและอเมริกา ปัจจุบันทางบริษัทมีมากกว่า 500 ตู้ และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต รวมถึงตู้แบบควบคุมอุณหภูมิ ทำให้บริษัทมีรายได้เติบโตต่อเนื่อง จากปริมาณการขนส่งที่เพิ่มขึ้นแม้ค่าระวางเรือจะกลับไปอยู่ในระดับใกล้เคียงก่อนโควิดก็ตาม โดยทาง SINO มีข้อได้เปรียบกว่าเนื่องจากเชี่ยวชาญเส้นทางในสหรัฐ ซึ่งทางบริษัทจะวางแผนการจัดส่งของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพจากประสบการณ์มากกว่า 23 ปี โดยในปี 2023E รายได้หดตัวลดลงจากปี 2022 เนื่องจากค่าระวางเรือที่ปรับตัวอยู่ในต้นปี 2022 และลดลงใน 2H22 - ปัจจุบัน หากเปรียบเทียบกับปีก่อนโควิดกับปัจจุบัน ค่าระวางเรื่อนั้นอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม แต่รายได้ในปี 2023E-24E เติบโตขึ้นจากปริมาณขนส่งที่เพิ่มขึ้น จากการเพิ่มจำนวนตู้ต่างๆ ให้กับลูกค้าเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้ามากขึ้น โดยในปี 2023E-24E มีจำนวนปริมาณขนส่งอยู่ที่ 39,000 TEUs และ 45,000 TEUs ตามลำดับ โดยเติบโต +12%/15% YoY จากภาคการส่งออกและนำเข้าที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง

Fig 1: ประเภทตู้ในการขนส่งทางเรือ



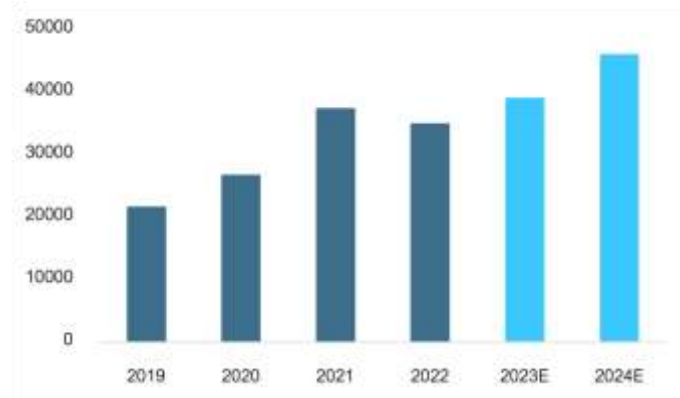
Source: SINO

Fig 2: รายได้ในปี 2023E-24E



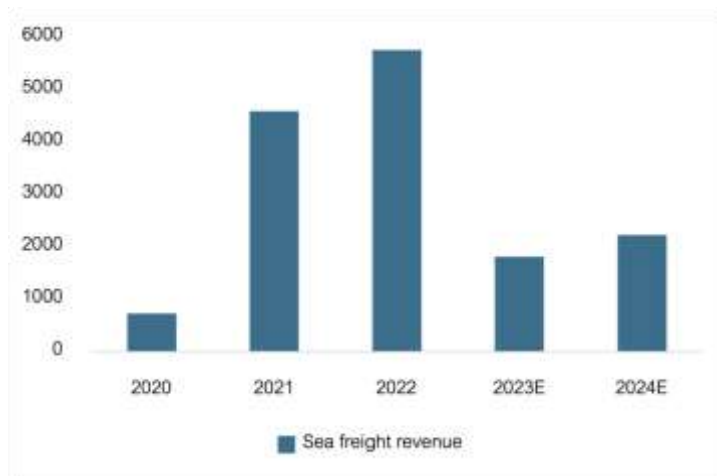
Source: SINO, DAOL

Fig 3: ปริมาณการขนส่ง (TEUs)



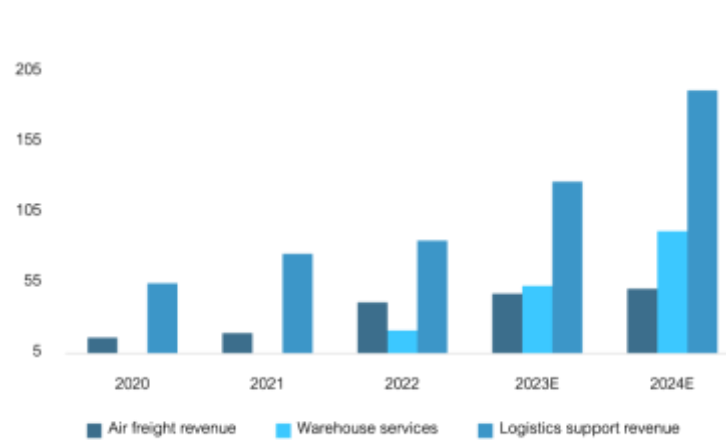
Source: SINO, DAOL

Fig 4: รายได้ขนส่งทางเรือ



Source: SINO, DAOL

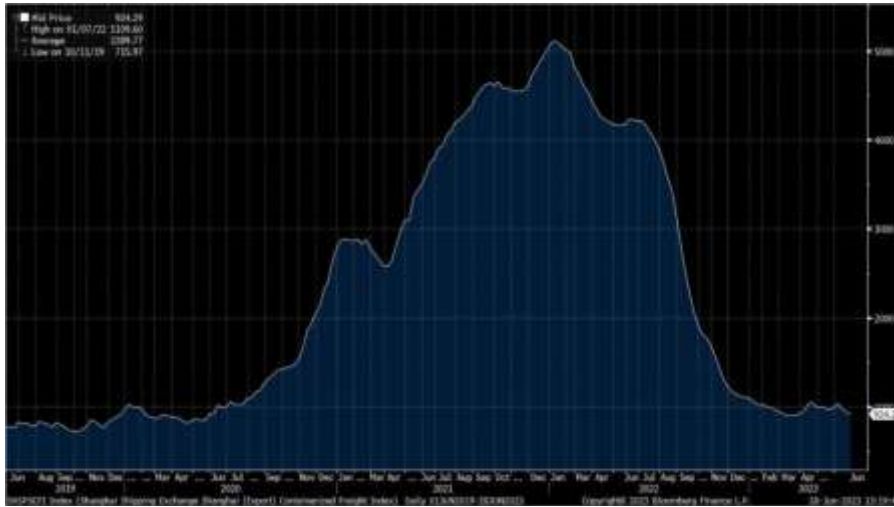
Fig 5: รายได้ขนส่งทางอากาศ, เช่าคลังสินค้า และอื่น ๆ



Source: SINO, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Fig 6: SCFI Index ที่ผ่านมา - ปัจจุบัน



Source: Bloomberg

□ ลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจทั้งในประเทศและกลุ่ม ASEAN

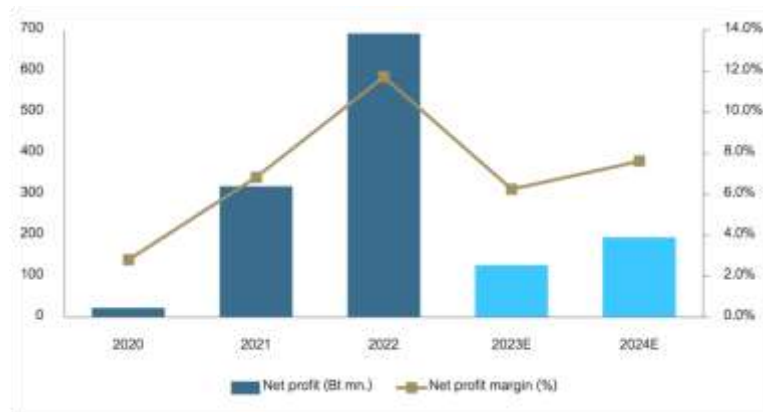
ทางบริษัทมีแผนในการจับมือกับพันธมิตรกับประเทศเพื่อนบ้าน อย่าง มาเลเซีย เพื่อที่จะขยายฐานลูกค้าได้เพิ่มมากขึ้น ในการทำรูปแบบ freight forwarder เนื่องจากประเทศเหล่านั้นเป็นประเทศที่ต่างชาติเข้ามาลงทุน หรือใช้ในการเป็นฐานผลิตต่างๆ และส่งไปขายในประเทศต่างๆ จะสามารถเพิ่มปริมาณขนส่งให้กับบริษัทในอนาคต รวมถึงเข้าโครงการท่าเรือต่างๆ เป็นอีกหนึ่งช่องทางบริการให้กับลูกค้า

□ ประเมินกำไรตั้งแต่ปี 2024E จะเติบโตต่อเนื่อง

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E-24E จะอยู่ที่ 132 ล้านบาท -81% YoY และ 195 ล้านบาท +48% YoY ตามลำดับ โดยกำไรในปี 2023E ลดลงเนื่องจากค่าระวางเรือที่ลดลงหลังสถานการณ์โควิดที่ดีขึ้น แต่หากเรามองจำนวนตู้ (TEUs) ในการขนส่งสินค้านั้นมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมองว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 2H23E จากการเข้าสู่ช่วง high season ของขนส่งที่จะมีการส่งของเทศกาลคริสต์มาส

ในปี 2024E จะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ แต่มีการเติบโตจากจำนวนการขนส่งสินค้าเพิ่มขึ้นทั้งทางเรือ, ทางอากาศ และทางบก รวมถึงการให้บริการเช่าคลังสินค้า ทำให้รายได้เติบโตจากช่วงก่อนโควิด จึงทำให้ GPM ในภาพรวมของบริษัทดีขึ้นอยู่ที่ 20.5% จาก 20.2% ในปี 2023E

Fig 7: 2020-24E Net profit



Source: SINO, DAOL

□ **แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม**

แนวโน้มภาคโลจิสติกส์ของไทยจะเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากธุรกิจ e-commerce ที่ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการส่งออกสินค้าที่ขยายตัว ทำให้ภาพรวมของการบริการโลจิสติกส์ของประเทศไทยขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งธุรกิจโลจิสติกส์ยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากนโยบายระเบียงเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor หรือ EEC) รวมถึงเส้นทาง BRI เปิดโอกาสทางการค้าในภูมิภาคอาเซียน มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะใน ลาว เวียดนาม กัมพูชา และไทย เมื่อสำเร็จแบบไร้รอยต่อแล้ว จะเกิดมูลค่าเพิ่ม และกระตุ้นเศรษฐกิจให้กับภูมิภาคในภาพรวมอย่างมาก โดยเฉพาะประเทศสมาชิกความตกลงหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจระดับภูมิภาค (RCEP) และโลจิสติกส์สำหรับขนส่งสินค้าฮาลาล ซึ่งเป็นตลาดเฉพาะกลุ่มและมีโอกาสขยายตัวสูง ตลาดโลจิสติกส์ฮาลาล (Halal Logistics) เป็นตลาดที่มีความน่าสนใจ ซึ่งธุรกิจโลจิสติกส์เป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้การส่งออกของสินค้าฮาลาลไทยขยายตัว หากผู้ประกอบการไทยสามารถศึกษาการจัดการสินค้าตามหลักฮาลาล นอกจากนี้ ในปัจจุบันเกิดวิกฤติอาหารโลก (Global food crisis) ซึ่งมีแนวโน้มขยายวงกว้างและรุนแรงมากขึ้นเรื่อยๆ ท่ามกลางความเสี่ยงด้านต่างๆ ที่เพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้จากการศึกษาพบว่าวิกฤติอาหารโลกที่เกิดขึ้นรอบนี้มีสาเหตุหลักมาจาก 3 ปัจจัย ได้แก่ 1) การแพร่ระบาดของโควิด-19 2) สงครามรัสเซีย-ยูเครน และ 3) การเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศโลก ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเหล่านี้ได้ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทั้งด้านอุปทานและอุปสงค์ในตลาดอาหารโลกในวงกว้างอย่างมีนัยสำคัญ โดยจากวิกฤติอาหารโลก ทำให้ประเทศไทยจะได้รับประโยชน์จากการส่งออกสินค้าไปยังตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้น ในฐานะประเทศผู้ส่งออกผลิตผลทางการเกษตร สินค้าเกษตรแปรรูป และผลิตภัณฑ์อาหารลำดับต้นๆ ของโลก อีกทั้งยังมีบทบาทสำคัญในฐานะครัวโลก (Kitchen of the world) มาอย่างยาวนาน

VALUATION

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 2.20 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2023E ของ SINO ที่ 2.20 บาท โดยใช้วิธี 2023E PER ที่ 17x โดยเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันด้านการทำโลจิสติกส์ ได้แก่ WICE, LEO และ SONIC ซึ่งมีค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 3-5 ปีในอดีต 16.8x และเรามองว่าควรเทรดสูงกว่าเฉลี่ย current PER ที่ 8.5x เนื่องจากเรามองว่า SINO มีการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2023E-24E อยู่ที่ 30% CAGR ที่มีโอกาสการเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ย peers เนื่องจากเครือข่ายและชำนาญในการขนส่งในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นเส้นทางอันดับต้นๆของการนำเข้า-ส่งออก จึงประเมินมูลค่าของ SINO ปี 2023E ด้วย PER 17x ได้ราคาเหมาะสมที่ 2.20 บาท

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5

Fig 8: เปรียบเทียบ PER ของกลุ่มที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน

Company	3-5 year average PER	Current PER
WICE	22.4	12.1
LEO	16.1	8.7
SONIC	12	4.8
Average	16.8	8.5

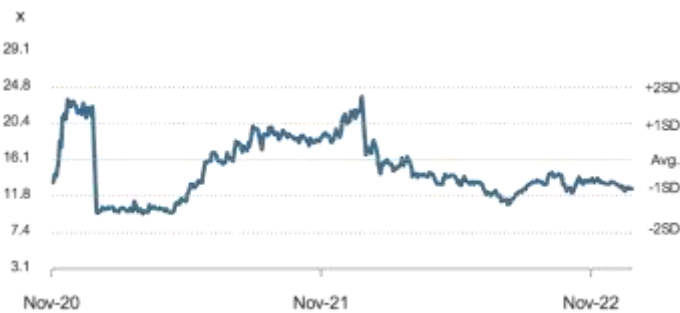
Source: DAOL

Fig 9: WICE – PER Band



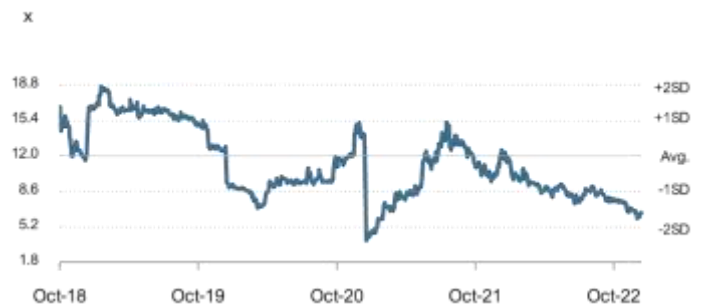
Source: WICE, DAOL

Fig 10: LEO – PER Band



Source: LEO, DAOL

Fig 11: SONIC – PER Band



Source: SONIC, DAOL

RISK FACTORS

SINO มีปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจจะกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนี้

- ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวางเรือ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
- ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของรายได้จากบริการบริหารจัดการขนส่งทางทะเล
- ความเสี่ยงจากความรับผิดชอบในความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นระหว่างการขนส่ง
- ความเสี่ยงจากค่าปรับตามสัญญาบริการกับสายเดินเรือในทางขนส่งสินค้าในเส้นทางอเมริกาเหนือ
- ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคุณภาพของผู้ให้บริการขนส่งทางอากาศและทะเล
- ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน
- ความเสี่ยงจากรายได้ของบริษัทอาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอุปสงค์ตามฤดูกาล
- ความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจบริการให้เช่าคลังสินค้า
- ความเสี่ยงจากการลักลอบส่งออกและนำเข้าสินค้าอย่างผิดกฎหมาย

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

COMPANY PROFILE

บริษัท ไชโน โลจิสติกส์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SINO) เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศอย่างครบวงจร (Integrated Logistics Services) ที่มีปริมาณการขนส่งสินค้าทางทะเล (Sea Freight) เส้นทางไทย-สหรัฐอเมริกาอยู่ในอันดับที่หกของบริษัทที่มีการขนส่งสินค้าทางทะเลเส้นทางไทย-สหรัฐอเมริกาในปี 2022 และเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทรับจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศสัญชาติไทยแล้วนั้น บริษัทมีปริมาณการขนส่งสินค้าทางทะเลเส้นทางไทย-สหรัฐอเมริกาเป็นอันดับหนึ่ง ก่อตั้งโดยผู้ถือหุ้นชาวไทยนำโดยนายณัฏฐ์ วิทยศักดิ์พันธ์ และนายกวีล กฤษเจริญ เนื่องจากเล็งเห็นถึงศักยภาพในการขยายตัวของอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ ประกอบกับการได้ร่วมทุนกับผู้ถือหุ้นชาวฮ่องกงที่ดำเนินธุรกิจรับจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศในประเทศฮ่องกง และมีความสนใจในการขยายธุรกิจมายังประเทศไทย เพื่อสร้างเครือข่ายการขนส่งจากทวีปเอเชียไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นจะแบ่งออกเป็น กลุ่มผู้ถือหุ้นชาวไทย ซึ่งถือหุ้นรวมกันในสัดส่วน 60% และผู้ถือหุ้นชาวฮ่องกง 3 ราย ซึ่งถือหุ้นรวมกันในสัดส่วน 40% ในปี 2013 กลุ่มผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้ก่อตั้ง บริษัท อินเตอร์ คอนเนคชั่นส์ โลจิสติกส์ จำกัด (“ICL”) เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งทางบก และให้บริการด้านพิธีการศุลกากร เพื่อเอื้อประโยชน์ต่อการดำเนินการของบริษัทให้ครบวงจร โดยปัจจุบันกลุ่มบริษัทให้บริการรับจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ (Freight Forwarder) ทั้งทางทะเล (Sea Freight) ทางอากาศ (Air Freight) และการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ (Multimodal Transport Operation) เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาด ที่มีความต้องการบริการขนส่งสินค้าตั้งแต่ต้นทางถึงปลายทางทั่วโลก (End-to-End Global Logistics) รวมถึงการให้บริการให้เช่าคลังสินค้า การให้บริการขนส่งทางบก การให้บริการด้านพิธีการศุลกากร และบริการอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการให้บริการโลจิสติกส์อย่างครบวงจรและมีประสิทธิภาพ

Fig 12: เส้นทางขนส่งทางเรือ



Source: SINO

Fig 13: รูปแบบของตู้คอนเทนเนอร์



Source: SINO

Fig 14: Shipped owned container (SOC)



Source: SINO

Fig 15: จำนวน Shipped owned container (SOC)

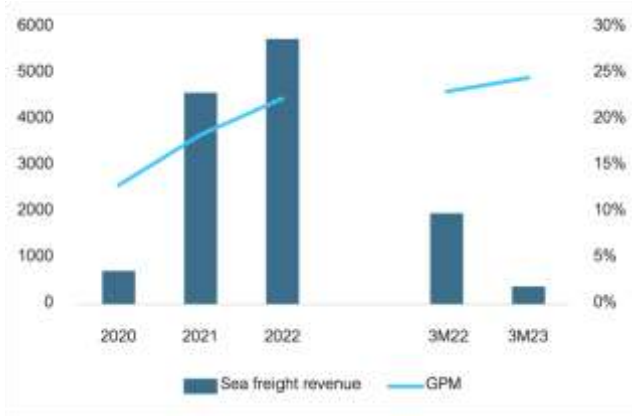
จำนวน (ตู้)	ณ วันที่ 31 มี.ค. 23
ISO tank container	520
ตู้คอนเทนเนอร์ที่มีเครื่องหมาย SINO	6
ตู้คอนเทนเนอร์ทั่วไป	35

Source: SINO, DAOL

ผลการดำเนินงานในอดีต

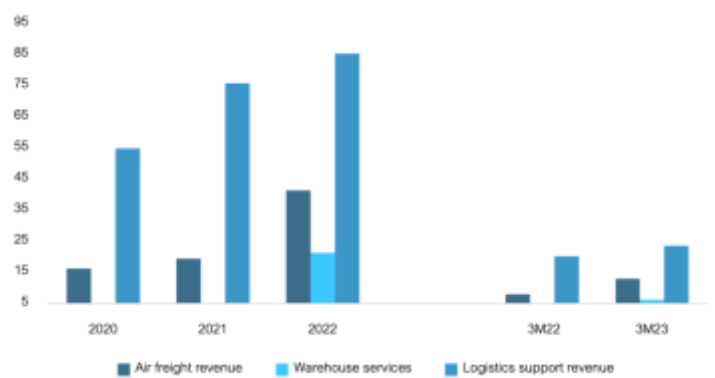
ในปี 2020-2022 SINO มีกำไรอยู่ที่ 23 ล้านบาท, 319 ล้านบาท และ 691 ล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลให้บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิที่ 2.8%, 6.8%, และ 11.7% ตามลำดับ โดยมีโครงสร้างรายได้เฉลี่ยในปี 2020-2022 มีสัดส่วนจากบริการ sea freight เป็นสัดส่วน 96% ของรายได้ทั้งหมด รองลงมาเป็นรายได้จากการให้บริการสนับสนุนงานบริการโลจิสติกส์อยู่ที่ 3% และอีก 1% เป็นรายได้จากบริการ air freight นอกจากนี้ทาง SINO มีรายได้จากการให้เช่าคลังสินค้า โดยเริ่มมีสัดส่วนรายได้ค่าเช่าคลังสินค้าในปี 2022 อยู่ที่ 21 ล้านบาท ในปี 2021-2022 ได้อานิสงส์ของโควิดที่ทำให้การบริการขนส่งทางเรือ และอากาศ ทำกำไรได้สูงขึ้นเนื่องจาก demand มากกว่า supply ทำให้ค่าระวางนั้นสูงขึ้นจึงเป็นวิกฤตของเศรษฐกิจที่ทำให้ธุรกิจโลจิสติกส์ได้เปรียบจากอุตสาหกรรมอื่นๆ

Fig 16: รายได้ขนส่งทางทะเลในอดีต



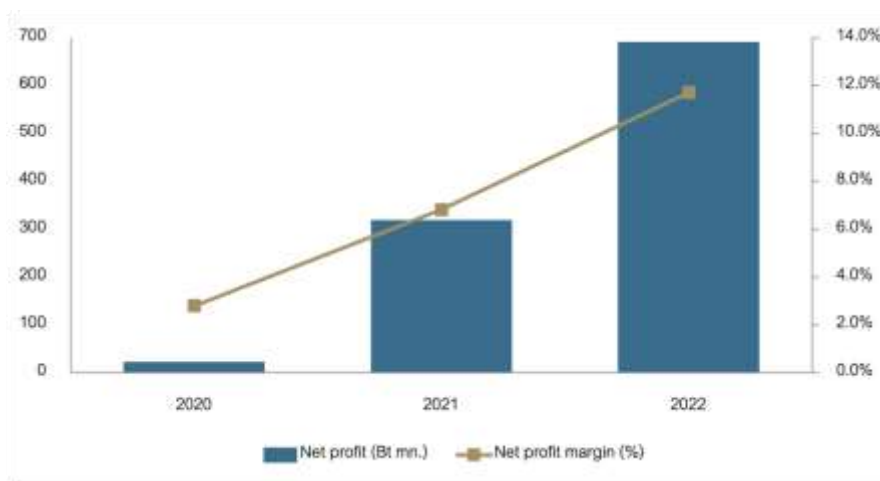
Source: SINO, DAOL

Fig 17: รายได้แบ่งตามประเภทในอดีตโดยไม่รวมขนส่งทางเรือ



Source: SINO, DAOL

Fig 18: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิในอดีตที่ผ่านมา



Source: SINO, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

□ **วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนและโครงสร้างผู้ถือหุ้น**

SINO จะมีการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 292 ล้านหุ้น คิดเป็น 28% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดยโครงสร้างหลังการเพิ่มทุนกลุ่มครอบครัววิทย์ศักดิ์พันธ์จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด 25% ตามด้วย กลุ่มครอบครัวลีลาวัดมนพณิช รวมถือ 22.7%, ครอบครัวเหิงถือ 10%, และครอบครัวกฤษเจริญ 9% ขณะที่ผู้บริหารและพนักงานถือหุ้นในสัดส่วนที่เหลือ สำหรับวัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุนไว้ ดังนี้

- เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจทั้งในประเทศและกลุ่มประเทศ ASEAN และลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องของ Air Freight และ Freight Forwarder ในกลุ่ม ASEAN
- เพื่อใช้ในการขยายพื้นที่บริการรับฝากตู้สินค้าคอนเทนเนอร์
- เพื่อใช้เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทและเพื่อการขยายกิจการในอนาคต

Fig 19: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนการเสนอขาย



Source: SINO as of 31/3/2023

Fig 20: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลังการเสนอขาย



Source: SINO as of 31/3/2023

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	10	231	690	877	918
Accounts receivable	173	849	250	201	249
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	45	285	66	41	51
Total cur. assets	229	1,365	1,006	1,119	1,219
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	23	50	161	255	295
Other assets	26	41	42	62	77
Total assets	278	1,455	1,208	1,436	1,591
Short-term loans	55	90	0	0	0
Accounts payable	97	458	263	133	164
Current maturities	6	15	41	41	0
Other current liabilities	66	477	169	21	26
Total cur. liabilities	224	1,040	473	195	190
Long-term debt	18	28	69	0	0
Other LT liabilities	9	6	18	21	26
Total LT liabilities	27	34	88	21	26
Total liabilities	251	1,074	560	216	216
Registered capital	10	112	520	520	520
Paid-up capital	10	112	400	520	520
Share premium	0	0	0	350	350
Retained earnings	4	210	188	291	446
Others	13	(20)	(20)	(20)	(20)
Minority interests	0	79	79	79	79
Shares' equity	27	382	648	1,220	1,375

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	23	319	691	132	195
Depreciation	6	9	33	56	60
Chg in working capital	(77)	(315)	405	(81)	(17)
Others	4	154	(78)	(142)	(15)
CF from operations	(43)	167	1,051	(35)	223
Capital expenditure	(30)	(36)	(144)	(150)	(100)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(30)	(36)	(144)	(150)	(100)
Free cash flow	(73)	131	907	(185)	123
Net borrowings	79	54	(23)	(69)	(41)
Equity capital raised	10	102	288	470	0
Dividends paid	(2)	(110)	(704)	(30)	(40)
Others	(4)	44	(9)	0	0
CF from financing	82	89	(447)	371	(81)
Net change in cash	10	221	460	186	42

Source: SINO, DAOL

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	834	4,683	5,907	2,067	2,566
Cost of sales	(710)	(3,831)	(4,561)	(1,649)	(2,040)
Gross profit	124	852	1,346	417	526
SG&A	(93)	(337)	(500)	(259)	(295)
EBITDA	44	447	903	224	304
Depre. & amortization	6	9	33	56	60
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	7	(78)	24	10	13
EBIT	37	437	870	168	244
Finance costs	(9)	(19)	(8)	(1)	0
Income taxes	(5)	(99)	(170)	(35)	(49)
Net profit before MI	23	319	691	132	195
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	23	319	691	132	195
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	23	319	691	132	195

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	42.2%	461.8%	26.1%	-65.0%	24.2%
EBITDA	175.4%	918.2%	102.1%	-75.1%	35.3%
Net profit	259.6%	1,266.6%	116.7%	-80.9%	47.5%
Core profit	259.6%	1,266.6%	116.7%	-80.9%	47.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	14.8%	18.2%	22.8%	20.2%	20.5%
EBITDA margin	5.3%	9.5%	15.3%	10.9%	11.8%
Core profit margin	2.8%	6.8%	11.7%	6.4%	7.6%
Net profit margin	2.8%	6.8%	11.7%	6.4%	7.6%
ROA	8.4%	21.9%	57.2%	9.2%	12.3%
ROE	86.3%	83.6%	106.7%	10.8%	14.2%
Stability					
D/E (x)	9.26	2.81	0.86	0.18	0.16
Net D/E (x)	2.54	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	4.18	23.12	105.94	152.98	n.m.
Current ratio (x)	1.02	1.31	2.13	5.74	6.42
Quick ratio (x)	0.82	1.04	1.99	5.53	6.15
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.71	0.67	0.13	0.19
Core EPS	0.05	0.71	0.67	0.13	0.19
Book value	0.12	1.71	1.26	2.35	2.64
Dividend	0.01	0.49	1.37	0.05	0.08
Valuation (x)					
PER	26.79	1.96	2.09	11.01	7.47
Core PER	26.79	1.96	2.09	11.01	7.47
P/BV	11.55	0.82	1.11	0.60	0.53
EV/EBITDA	18.16	1.59	0.25	(0.13)	(0.37)
Dividend yield	0.6%	35.2%	97.5%	3.6%	5.4%

Note: Financial ratios are based on IPO price

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **10**

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that 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.

DAOL SEC’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% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack 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)

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

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC 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)

DAOL SEC 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. DAOL SEC 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. DAOL SEC'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. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC'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

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.