

ลีโอบอลโลจิสติกส์- LEO



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	11.00 บาท
Upside/Downside	+35%
Median Consensus	8.85 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	8.15 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	8.35/3.46 บาท
มูลค่าตลาด	2,608 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	320 ล้านหุ้น
Free Float	41.02%
Foreign Limit/Available	49%/44.31%
NVDR in hand (% of share)	3.43%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	19,517.55
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	10/05/21	0.07
-	-	-
-	-	-



เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA
เลขหมายมือถือ: 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

กำไรดีกว่าคาด โต 191% ธุรกิจขนส่งทางเรือยังดีตลอดทั้งปี

- เรายังคงแนะนำ ชื้อ และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 11.00 บาท PER ที่ 30 เท่า ซึ่งเมื่อคิดเป็น PEG ปี 2021 ยังต่ำที่ 0.3 เท่า และราคาดีกล่าวยังไม่ได้รวม upside จากการร่วมธุรกิจกับ China Post ซึ่งน่าจะมีความชัดเจนในรายละเอียดจากการประชุมนักวิเคราะห์ในสัปดาห์หน้า
- LEO ประกาศกำไรดีกว่าคาดที่ 27 ล้านบาท +191% YoY, +88% QoQ โดยได้แรงหนุนสำคัญจากปริมาณขนส่งที่ยังดีต่อเนื่องและราคาค่าขนส่งที่ยังปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ
- รายได้ขนส่งทางเรืออยู่ที่ 388 ล้านบาท +145% YoY, +48% QoQ จากราคาค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างมาตามเศรษฐกิจที่ขยายตัว
- เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้นมาเป็น 118 ล้านบาท +107% YoY โดยเราคาดว่าปริมาณการขนส่งทางเรือยังแข็งแกร่งต่อไปตลอดทั้งปี โดย Shanghai Containerized Freight Index ทำ New High ที่ระดับ 3000 จุด หรือปรับขึ้นกว่า 3 เท่าตัวเมื่อเทียบกับปี 2020 ทั้งนี้ประมาณการยังไม่นับรวมรวม upside จากการร่วมธุรกิจกับ China Post

Result review:

LEO ประกาศกำไรดีกว่าคาดที่ 27 ล้านบาท +191% YoY, +88% QoQ โดยได้แรงหนุนสำคัญจากปริมาณขนส่งที่ยังดีต่อเนื่องและราคาค่าขนส่งที่ยังปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ

- 1) รายได้ขนส่งทางเรืออยู่ที่ 388 ล้านบาท +145% YoY, +48% QoQ จากราคาค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างมาตามเศรษฐกิจที่ขยายตัว
- 2) รายได้ขนส่งทางอากาศอยู่ที่ 33 ล้านบาท +55% YoY, +1% QoQ
- 3) Gross Margin อยู่ที่ 24% ลดลงจาก 1Q20 ที่ 30% แต่ทรงตัว จาก 4Q20 ที่ 25% โดย Gross Margin ที่ลดลงนั้น เพราะบริษัทปรับขึ้นอัตราค่าบริการในเรทที่ต่ำกว่าการขึ้นของค่าระวางเรือ ทั้งนี้ในเชิง absolute Gross Profit ไตรมาสนี้อยู่สูงถึง 114 ล้านบาท +63% YoY, +31% QoQ

1Q21 ยังไม่ใช้ไตรมาสที่ดีที่สุด

โดยปกติแล้วธุรกิจขนส่งทางเรื่อนั้นจะมี seasonality โดยไตรมาส 1 จะเป็น low season และจะดีขึ้นจนถึง high season ในไตรมาส 3 ซึ่งแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกกำลังเป็นไปในทิศทางที่ดี การฉีดวัคซีนในหลายๆประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ หรือจีนที่เริ่มมีการฟื้นตัวเศรษฐกิจในทางที่ดีขึ้น โดย Shanghai Containerized Freight Index ทำ New High ที่ระดับ 3000 จุด หรือปรับขึ้นกว่า 3 เท่าตัวเมื่อเทียบกับปี 2020

ปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้นเป็น 118 ล้านบาท

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้นมาเป็น 118 ล้านบาท +107% YoY โดยเราปรับสมมติฐานกำไรต่อคอนเทนเนอร์ เพิ่มมาเป็น 5,000 บาทต่อตู้ เดิมที่ 2,850 บาทต่อตู้ ทั้งนี้ประมาณการยังไม่นับรวมรวม upside จากการร่วมธุรกิจกับ China Post ซึ่งน่าจะมีความชัดเจนในรายละเอียดจากการประชุมนักวิเคราะห์ในสัปดาห์หน้า

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 11.00 บาท

เรายังคงแนะนำ ชื้อ และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 11.00 บาท PER ที่ 30 เท่า ซึ่งเมื่อคิดเป็น PEG ปี 2021 ยังต่ำที่ 0.3 เท่า และราคาดีกล่าวยังไม่ได้รวม upside จากการร่วมธุรกิจกับ China Post ซึ่งน่าจะมีความชัดเจนในรายละเอียดจากการประชุมนักวิเคราะห์ในสัปดาห์หน้า

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงการระบาด COVID-19, ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าระวาง

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	1,116	1,044	1,126	2,017	2,151
EBITDA(Bt mn)	30	47	75	148	174
Net Profit (Bt mn)	27	46	57	118	138
EPS (Bt)	0.18	0.23	0.18	0.37	0.43
EV/EBITDA (x)	84.03	53.91	34.35	16.31	13.40
PER(x)	45.24	35.32	45.57	22.02	18.78
PBV(x)	7.81	8.26	4.22	3.78	3.37
DPS(Bt)	0.00	0.14	0.13	0.15	0.17
Div Yield (%)	0%	2%	2%	2%	2%
ROE (%)	16%	22%	9%	17%	18%

Source: Company Data, Trinity Research

Fig1 : Quarterly result
LEO GLOBAL LOGISTICS PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATE) 0.3606362

(Unit : Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	QoQ	YoY	2020A	2021F	%YoY
Revenues										
Sales	227.6	309.7	252.3	336.6	473.3	41%	108%	1,126	2,017	79.1%
COGS	(157.4)	(224.6)	(164.3)	(249.7)	(359.1)			-796	-1,532	
Gross margin	70.2	85.2	88.0	86.9	114.2	31%	63%	330	484	46.7%
General administrative expenses	(62.2)	(65.6)	(70.6)	(70.4)	(82.2)	-17%	-32%	-269	-353	31.5%
EBITDA	11.5	22.9	20.7	20.1	32.0	59%	178%	75	148	96.9%
Depreciation & Amortization	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.5)	(4.1)			-14	-17	
EBIT	8.0	19.6	17.4	16.6	27.9	69%	248%	62	131	112.7%
Interest income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Interest expense	(0.7)	(1.4)	(1.0)	(0.8)	(1.0)			-4	-1	
Other income (expenses)	0.5	0.3	0.7	1.4	0.4			3	3	
Pretax profit	7.8	18.4	17.2	17.1	27.2	59%	250%	60	133	120.5%
Tax	(0.5)	(3.9)	(2.6)	(4.4)	(5.3)			-11	-27	
Net Profit before equity sharing	7.3	14.5	14.6	12.8	22.0	72%	201%	49	107	116.9%
Equity sharing	3.7	3.3	2.3	1.5	5.1			11	11	
Minority Interest	0	0	0	0	0					
Net Profit before extra item	11.0	17.8	16.9	14.3	27.1	89%	147%	60	118	96.2%
Extraordinary Loss (Hedging)	(1.7)	1.1	(1.8)	2.3	0.0			0	0	
Extraordinary items	0.0	0.0	0.0	(2.2)	0.0			-2	0	
Impairment Loss on asset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Reported Net Profit	9.3	19.0	15.1	14.4	27.1	88%	191%	58	118	103.7%
Gross margin w ith depreciation (%)	30.9%	27.5%	34.9%	25.8%	24.1%			28.1%	23.2%	
EBITDA margin (%)	5.0%	7.4%	8.2%	6.0%	6.8%			6.7%	7.3%	
EBIT margin (%)	3.5%	6.3%	6.9%	4.9%	5.9%			5.5%	6.5%	
Net profit margin before extra items (%)	4.8%	5.8%	6.7%	4.2%	5.7%			5.3%	5.8%	
Net profit margin (%)	4.1%	6.1%	6.0%	4.3%	5.7%			5.1%	5.8%	

Source: Company Data, Trinity Research

Leo Global Logistics Public Company Limited
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	1,116	1,044	1,126	2,017	2,151
Cost of good sold	(826)	(724)	(782)	(1,515)	(1,609)
Gross Profit	290	320	344	501	541
SG&A	(259)	(273)	(269)	(353)	(367)
EBITDA	30	47	75	148	174
Depreciation & Amortization	(7)	(7)	(14)	(17)	(18)
EBIT	24	39	62	131	156
Equity Shares	8	15	11	11	11
Financial Costs	(3)	(1)	(4)	(1)	(1)
Other Income	3	3	3	3	3
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	31	57	71	144	170
Tax	(5)	(7)	(11)	(27)	(32)
Net Profit before minority	26	50	60	118	138
Less Minority Interest	0	(1)	(1)	0	0
Net Profit before Extra.	26	49	59	118	138
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	1	(3)	(2)	0	0
Reported Net Profit	27	46	57	118	138
EPS (Bt)	0.18	0.23	0.18	0.37	0.43
Core (EPS)	0.17	0.24	0.18	0.37	0.43

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	62	90	38	206	283
Short term investment	0	0	380	388	396
Accounts receivable -net	221	180	288	359	383
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	2	2	3	5	6
Total Current Assets	286	272	709	959	1,068
Investments	98	109	144	154	164
Property, Plant & Equipment	43	47	37	23	8
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	0	0	61	57	53
Deferred tax assets	8	10	9	9	9
Others	46	39	24	24	24
Total Assets	480	477	984	1,226	1,326
Loans and O/D from banks	11	3	1	2	2
Account payable-trade	219	177	197	374	397
Current portion 1 yr L/T loans	6	3	6	6	7
Other current liabilities	29	28	25	25	26
Total Current Liabilities	266	211	228	407	431
Long-term debt	3	8	20	19	18
Other	40	48	109	102	97
Total Liabilities	309	267	357	528	546
Paid-up share capital	75	100	160	160	160
Premium on share capital	29	29	361	361	361
Legal reserve	6	8	10	16	16
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	47	61	74	139	221
Others	(1)	(1)	9	9	9
Total Equity before MI	156	196	615	685	768
Minority Interest	16	14	12	12	12
Total Equity	172	210	627	698	780
Total Liabilities & Equity	480	477	984	1,226	1,326

Assumption

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sea Freight (containers)	58,083	58,858	60,035	64,238	68,734
Air Freight (ton)	5,090	5,971	3,881	4,657	5,589
Margin	25%	30%	29%	24%	24%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Leo Global Logistics Public Company Limited
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	35	54	72	145	171
Depreciation	7	7	14	17	18
Chg in working capital	(5)	(7)	(11)	(27)	(32)
Tax paid	(1)	3	2	0	0
Other operating activities	43	14	(73)	104	(1)
CF from Operating	79	71	3	240	156
Capital expenditure	(1)	(11)	(65)	1	1
Change in investments	(11)	(13)	(414)	(18)	(18)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(11)	(24)	(479)	(17)	(17)
Capital Increase	2	27	395	6	0
Debt Financing	(59)	(6)	13	(0)	(0)
Dividend (incl. tax)	0	(29)	(40)	(47)	(55)
Other financing activities	3	(12)	57	(13)	(6)
CF from Financing	(54)	(20)	425	(54)	(62)
Change in Cash	13	26	(51)	168	77
Beginning Cash	49	62	90	38	206
Ending Cash	62	89	39	206	283

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.18	0.23	0.18	0.37	0.43
DPS	0.00	0.14	0.13	0.15	0.17
BV	1.04	0.98	1.92	2.14	2.40
CF	0.53	0.35	0.01	0.75	0.49
* number of share based on par 0.50 Bt					
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.08	1.29	3.11	2.36	2.48
Quick Ratio	1.08	1.29	3.11	2.36	2.48
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	25.34%	29.93%	29.33%	24.02%	24.34%
EBITDA Margin	2.72%	4.47%	6.67%	7.34%	8.10%
EBIT Margin	2.11%	3.77%	5.47%	6.49%	7.27%
Net Margin	2.41%	4.39%	5.05%	5.84%	6.42%
ROE	15.66%	21.82%	9.07%	16.87%	17.69%
Efficiency Ratio					
ROA	5.59%	9.62%	5.78%	9.60%	10.41%
ROFA	62.62%	98.34%	154.18%	514.14%	1749.68%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.13	0.07	0.04	0.04	0.03
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	8.02	70.24	15.57	211.85	192.33
Growth					
Sales Growth	7.21%	-6.42%	7.88%	79.07%	6.65%
EBITDA Growth	17.31%	53.80%	61.01%	96.87%	17.83%
Net Profit Growth	51.35%	70.74%	24.02%	106.92%	17.30%
EPS Growth	51.35%	28.06%	-22.49%	106.92%	17.30%
Valuation					
PER (x)	45.24	35.32	45.57	22.02	18.78
P/BV (x)	7.81	8.26	4.22	3.78	3.37
EV/EBITDA (x)	84.03	53.91	34.35	16.31	13.40
P/CF (x)	15.37	22.93	791.03	10.82	16.58
Dividend Yield (%)	0.00%	1.76%	1.54%	1.82%	2.13%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	62%	70%	40%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถือปฏิบัติประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด