

IPO Stock

บมจ. ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์



ผู้เชี่ยวชาญการขนส่งสินค้าข้ามแดน

ETL ก่อตั้งขึ้นโดย บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (WICE) เพื่อดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน (CROSS BORDER TRANSPORTATION CARRIER) ครอบคลุมเส้นทางการขนส่งระหว่างประเทศต่างๆ ประกอบด้วย สิงคโปร์ มาเลเซีย ไทย พม่า กัมพูชา ลาว เวียดนาม จีน และฮ่องกง ภายใต้รูปแบบการขนส่งที่หลากหลาย ทั้งการขนส่งทางรถและรถไฟ

ETL พร้อมเข้าระดมทุนใน SET หมวดขนส่งและโลจิสติกส์เพื่อนำเงินไปลงทุนในรถลากจูงและรถกึ่งพ่วง ประกอบกับลงทุนในลานตู้คอนเทนเนอร์และต่อยอดการเติบโตธุรกิจด้วยการลงทุนในตู้คอนเทนเนอร์ควบคุมอุณหภูมิ (COLD CHAIN) ผลักดันกำไร 2567 – 2568 เติบโตเฉลี่ยปีละ 25% ฝ่าฝืนวิจัยประเมินราคาเหมาะสมอิง PER 17 เท่าได้ราคาเหมาะสมปี 2567 ที่ 2.50 บาท

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			
ประชาชนทั่วไป	171.9		
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)			
ก่อน IPO	448.1		
หลัง IPO	620.0		
ราคาพาร์ (บาท)	0.5		
รายชื่อผู้ถือหุ้น			
	ก่อน IPO	หลัง IPO	
1. บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	51.00	36.86	
2. Noya Holding (HK) Company Limited	22.05	15.94	
3. กลุ่มผู้บริหาร	26.95	19.48	
4. ประชาชนทั่วไป	-	27.72	
รวม	100.00	100.00	

นโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	106.2	57.9	67.2	91.2	104.6
EPS (บาท)	8.67	0.17	0.11	0.15	0.17
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.03	0.04	0.05
Book Value (บาท)	30.05	1.17	1.41	1.53	1.67
EV/EBITDA (X)	0.63	9.77	12.22	10.19	9.36
ROE (%)	44	15	10	10	11

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



20 กันยายน 2566

ETL

ราคาเป้าหมาย (บาท) 2.50

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชียพลัส จำกัด เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ ETL ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 26 ก.ย. 2566 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

IPO Stock

ETL ผู้เชี่ยวชาญการขนส่งสินค้าข้ามแดน

บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (ETL) ดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน (Cross Border Transportation Carrier) ครอบคลุมเส้นทางการขนส่งระหว่างประเทศต่างๆ ประกอบด้วย สิงคโปร์ มาเลเซีย ไทย พม่า กัมพูชา ลาว เวียดนาม จีน และฮ่องกง ภายใต้การขนส่งหลากหลายรูปแบบ ทั้งการขนส่งทางรถและรถไฟ โดยกลุ่มลูกค้าของ ETL ได้แก่ ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศ (International Logistics Services and Solutions Provider) ที่ให้บริการโลจิสติกส์แก่ผู้ประกอบการนำเข้าและส่งออกในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น อุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แผงโซลาร์เซลล์ สินค้าอุปโภคบริโภค อาหาร ยาและเวชภัณฑ์ เป็นต้น

ระดมทุน IPO เพื่อขยายกิจการ

วัตถุประสงค์ของการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปลงทุนในยานพาหนะเพิ่ม โดย ETL มีแผนที่จะขยายกำลังการขนส่ง โดยการซื้อรถลากจูงและรถกึ่งพ่วง ประกอบกับลงทุนในลานตู้คอนเทนเนอร์เพื่อเพิ่มพื้นที่ในการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์และลานจอดสำหรับรถลากจูงและรถกึ่งพ่วง นอกจากนี้ ETL จะนำเงินไปลงทุนในตู้คอนเทนเนอร์ทั้งตู้แบบปกติและตู้แบบควบคุมอุณหภูมิ รวมถึงการลงทุนในระบบบริหารจัดการขนส่ง ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการ ชำระคืนหนี้ค่าซื้อกิจการ และคืนเงินกู้ยืมให้กับสถาบันการเงิน

ประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER ได้ราคาเหมาะสม 2.50 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมของ ETL โดยใช้ PER ของบริษัทที่ทำธุรกิจการขนส่งทางบกทั้งในประเทศและต่างประเทศ เมื่อคำนวณค่าเฉลี่ย PER ของบริษัทดังกล่าว มีค่าเฉลี่ย PER ที่ 17 เท่า ฝ่ายวิจัยจึงกำหนด Fair Value ของ ETL อิง PER 17 เท่า ให้ราคาเหมาะสมปี 2567 อยู่ที่ 2.50 บาท

IPO Stock

ETL ผู้เชี่ยวชาญการขนส่งสินค้าข้ามแดน

บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (ETL) ก่อตั้งขึ้นโดย บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (WICE) ในปี 2561 เพื่อดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน (Cross Border Transportation Carrier) ครอบคลุมเส้นทางการขนส่งระหว่างประเทศต่างๆ ประกอบด้วย สิงคโปร์ มาเลเซีย ไทย พม่า กัมพูชา ลาว เวียดนาม จีน และฮ่องกง ภายใต้การบูรณาการรูปแบบการขนส่งที่หลากหลาย ทั้งการขนส่งทางรถและรถไฟ นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนที่จะขยายการให้บริการขนส่งด้วยรางรถไฟที่สามารถเชื่อมต่อจากจีนไปยังประเทศต่างๆ ในทวีปยุโรป ภายใต้โครงการ One Belt, One Road โดยกลุ่มลูกค้าของ ETL ได้แก่ ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศ (International Logistics Services and Solutions Provider) ที่ให้บริการโลจิสติกส์แก่ผู้ประกอบการนำเข้าและส่งออกในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น อุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แผงโซล่าเซลล์ สินค้าอุปโภคบริโภค อาหาร ยาและเวชภัณฑ์ เป็นต้น

เส้นทางการให้บริการขนส่งของ ETL ในปัจจุบัน



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

IPO Stock

การให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดนระหว่างประเทศ (Cross Border Transportation Service) ของ ETL มี 2 รูปแบบ ดังนี้

1. การขนส่งสินค้าแบบเต็มตู้ (Full Truck Load: FTL)

การให้บริการขนส่งสินค้าแบบเต็มตู้คอนเทนเนอร์ โดยสินค้าภายในตู้จะเป็นของลูกค้ารายเดียว ซึ่ง ETL จะให้บริการแบบ Door to Door กล่าวคือ ETL จะนำรถบรรทุกพร้อมตู้คอนเทนเนอร์ไปรับสินค้าจากโรงงานหรือคลังสินค้าของผู้ส่งสินค้า (Shipper) และส่งไปยัง โรงงาน หรือคลังสินค้าของผู้รับสินค้า (Consignee)

การขนส่งสินค้าแบบเต็มตู้ (FULL TRUCK LOAD: FTL)



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

2. การขนส่งสินค้าแบบไม่เต็มตู้ (Less than Truck Load: LTL)

การให้บริการขนส่งสินค้าที่สินค้าในตู้คอนเทนเนอร์จะเป็นของลูกค้ามากกว่า 1 รายแบ่งใช้พื้นที่ร่วมกัน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่มีปริมาณขนส่งไม่มากพอที่จะเช่าตู้คอนเทนเนอร์ทั้งตู้เพื่อบรรจุสินค้าเฉพาะของตนเอง ทั้งนี้ สินค้าจะถูกนำมาส่งยังจุดรวมสินค้า (Hub) ของ ETL จากนั้น ETL มีทำหน้าที่รวบรวมสินค้า คำนวณพื้นที่ในการจัดวางและจัดทำแผนงาน (Consolidation Plan) จากนั้น จึงขนส่งสินค้าไปยังจุดรวมสินค้า (Hub) ปลายทางของ ETL ตามตารางเวลาการขนส่งที่ ETL กำหนด

การขนส่งสินค้าแบบไม่เต็มตู้ (LESS THAN TRUCK LOAD: LTL)



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

IPO Stock

ต่อมาในปี 2564 ETL ศึกษาและพัฒนารูปแบบให้บริการขนส่งรูปแบบใหม่เพิ่มเพื่อ บูรณาการการขนส่งทางถนนเข้ากับการขนส่งทางรางรถไฟ ประเทศจีน-ลาว โดย เปิดให้บริการในเดือน ธ.ค. 2564 เพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่ลูกค้าของ ETL

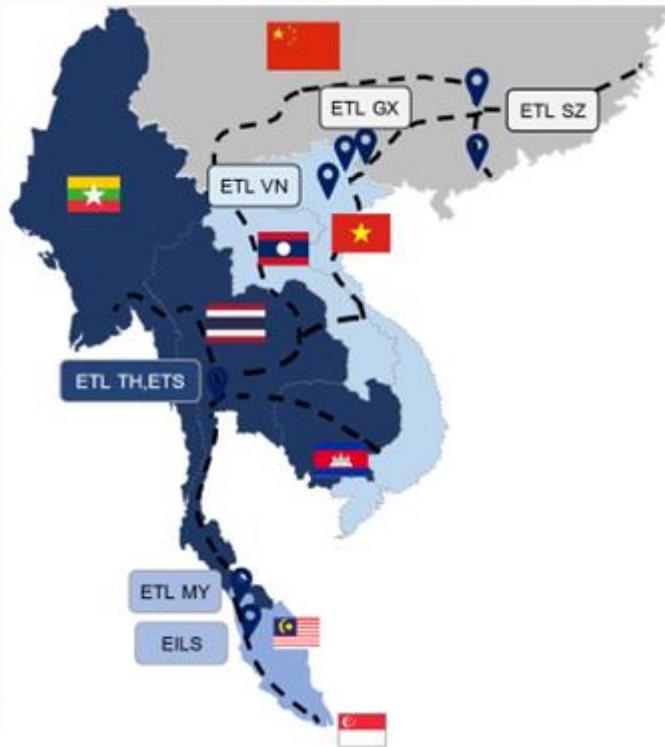
การขนส่งทางถนนเชื่อมต่อกับรางรถไฟ (ROAD-RAIL TRANSPORTATION)



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

การเชื่อมต่อการขนส่งทางถนนเข้าทางรางรถไฟ (Road-Rail Transportation) เริ่มที่การขนส่งทางถนนจากภูมิภาคในประเทศจีนไปยังสถานีรถไฟคุนหมิง (Kunming) เชื่อมต่อการขนส่งทางรถไฟไปยังสถานีรถไฟโมฮาน (Mohan) ข้ามผ่านชายแดนมายังประเทศลาวที่สถานีรถไฟบ่อเต็น (Boten) และเดินทางมายัง สถานีรถไฟเวียงจันทน์ใต้ (Vientiane South Cargo Station) และขนส่งมายัง ท่าเรือท่ามาแล้ง (Thanaleng Dry Port) นครหลวงเวียงจันทน์ (Vientiane) จากนั้นเชื่อมต่อการขนส่งทางถนนเพื่อข้ามชายแดนมายังจังหวัดหนองคาย

ที่ตั้งของบริษัทในกลุ่ม ETL



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

IPO Stock

จากแผนภาพข้างต้น ETL ได้จัดตั้งบริษัทย่อยและร่วมลงทุนในบริษัทร่วมในต่างประเทศ โดยประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน (Cross Border Transportation Carrier) ซึ่งบริษัทย่อยและบริษัทร่วมดังกล่าวมีบุคลากรท้องถิ่นอยู่ประจำ เพื่อให้ ETL ให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยแต่ละบริษัทก็กระจายอยู่ในแต่ละประเทศมีขอบเขตความรับผิดชอบการขนส่งสินค้าและประสานงานกับรถบรรทุกในประเทศที่เป็นที่ตั้งของบริษัทและประเทศที่มีพรมแดนติดต่อกันตามความเหมาะสม ได้แก่

- ETL TH และ ETS เป็นผู้ขนส่งสินค้าและประสานงานกับรถบรรทุกในประเทศไทย กับพม่า และพม่า
- EILS และ ETL MY เป็นผู้ขนส่งสินค้าและประสานงานกับรถบรรทุกในประเทศมาเลเซีย และสิงคโปร์
- ETL GX และ ETL SZ เป็นผู้ขนส่งสินค้าและประสานงานกับรถบรรทุกในประเทศจีน รวมถึงเป็นผู้ประสานงานกับตัวแทนที่ได้รับอนุญาตจากรัฐบาลจีน เพื่อจัดหาระวางการขนส่งทางราง
- ETL VN เป็นผู้ขนส่งสินค้าและประสานงานกับรถบรรทุกในประเทศเวียดนาม และลาว

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 ETL มีกรรมสิทธิ์ในยานหนะในส่วนของรถลากจูง (Prime Mover) และรถกึ่งพ่วง (Semi-trailer) และกรรมสิทธิ์ในตู้คอนเทนเนอร์ (Container) ดังนี้

จำนวนรถลากจูง รถกึ่งพ่วงและตู้คอนเทนเนอร์

ประเภท	จำนวน
1. รถลากจูง (PRIME MOVER) (คัน)	99
2. รถกึ่งพ่วง (SEMI-TRAILER) (คัน)	102
3. ตู้คอนเทนเนอร์ (ตู้)	320

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

นอกเหนือจากสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ ETL ยังมีการว่าจ้างรถจาก sub-contractor (outsource) ถึงแม้ว่ารถทำไร้องการใช้รถบรรทุกจาก outsource จะต่ำกว่าการขนส่งโดยรถของ ETL เอง แต่ก็ไม่ต้องเสียค่า maintenance นอกจากนี้ยังเป็นการปลดล็อกข้อจำกัดด้านการเติบโต เนื่องจากมีความยืดหยุ่นในการเพิ่ม capacity เมื่อมี order เข้ามาเป็นจำนวนมาก

IPO Stock

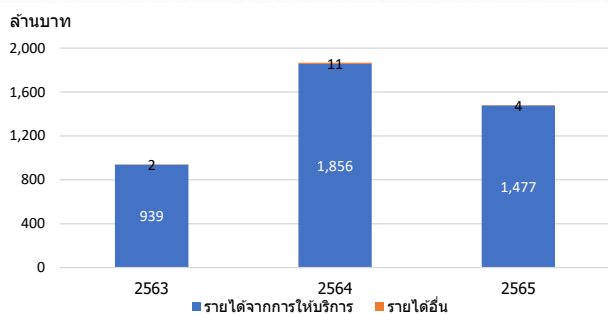
โครงสร้างรายได้ของ ETL

รายได้รวมของ ETL ปี 2563 - 2565 อยู่ที่ 941.1 ล้านบาท 1,866.9 ล้านบาท และ 1,481.2 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งสามารถแบ่งตามประเภทของรายได้ ได้ดังนี้

1. รายได้จากบริการ

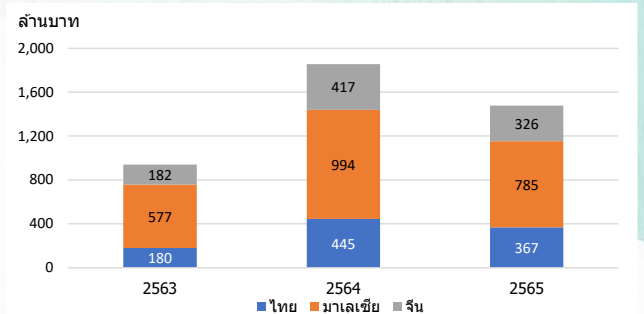
รายได้จากการให้บริการทั้งหมดของ ETL เป็นรายได้จากการให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน (Cross Border Transportation Carrier) ระหว่างประเทศที่กลุ่ม ETL ให้บริการแก่ลูกค้าภายนอก ซึ่งรายได้จากการให้บริการแต่ละเที่ยวจะรับรู้เป็นรายได้ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งในกลุ่ม ETL ขึ้นกับว่า บริษัทใดในกลุ่ม ETL เป็นผู้ติดต่อประสานงานกับลูกค้าเพื่อเรียกชำระค่าบริการจากลูกค้า ทั้งนี้โครงสร้างรายได้ของกลุ่ม ETL ที่จำแนกตามรายได้ของกลุ่มของบริษัทที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย มาเลเซีย และจีน สามารถสรุปได้ ดังนี้

โครงสร้างรายได้



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเทศ



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

1.1 รายได้ของกลุ่มบริษัทที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ปี 2563 - 2565 เท่ากับ 180.2 ล้านบาท 444.9 ล้านบาท และ 367.2 ล้านบาท คิดเป็น 19.19% 23.98% และ 24.86% ของรายได้จากการให้บริการทั้งหมด

1.2 รายได้ของกลุ่มบริษัทที่ตั้งอยู่ในประเทศมาเลเซีย ปี 2563 - 2565 เท่ากับ 576.7 ล้านบาท 994.3 ล้านบาท และ 784.5 ล้านบาท คิดเป็น 61.41% 53.58% และ 53.11% ของรายได้จากการให้บริการทั้งหมด

1.3 รายได้ของกลุ่มบริษัทที่ตั้งอยู่ในประเทศจีน ปี 2563 - 2565 เท่ากับ 182.2 ล้านบาท 416.5 ล้านบาท และ 325.6 ล้านบาท คิดเป็น 19.40% 22.44% และ 22.04% ของรายได้จากการให้บริการทั้งหมด

IPO Stock

2. รายได้อื่น

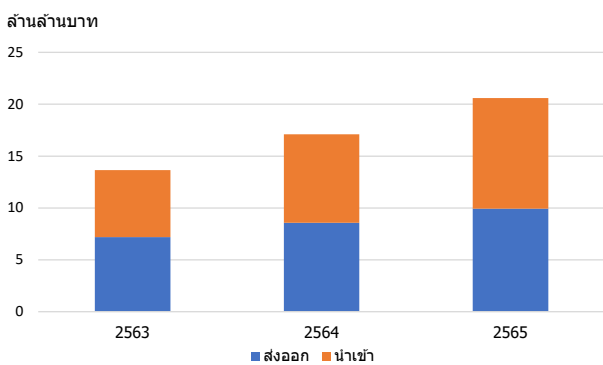
รายได้อื่น ประกอบด้วย กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สิน รายได้จากการที่ ETL สามารถเจรจาเรียกเก็บค่าบริการจากลูกค้าเพิ่มเติม เนื่องจากการปิดด่านศุลกากรของประเทศจีนตามนโยบายควบคุมสถานการณ์ COVID-19 และ อื่นๆ เช่น รายได้จากการเงินประกันชดเชยค่าความเสียหาย เป็นต้น โดย ETL มีรายได้อื่นปี 2563 – 2565 คิดเป็น 0.22% 0.60% และ 0.26% ของรายได้รวม

ภาพรวมอุตสาหกรรมและภาวะการแข่งขัน

เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศไทยพึ่งพาการส่งออกเป็นสำคัญ จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ประเทศไทยมีสถิติมูลค่าการค้า ส่งออกและนำเข้าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เฉลี่ยปีละ 16.15 ล้านล้านบาท ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้อุตสาหกรรมโลจิสติกส์มีส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก

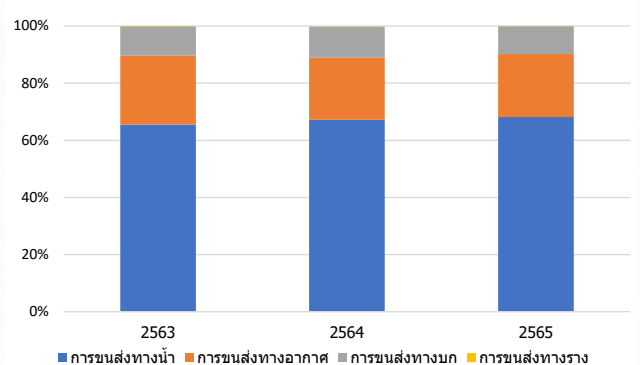
หากพิจารณาในแง่ของรูปแบบการส่งออก พบว่าประเทศไทยพึ่งพาการขนส่งทางน้ำเป็นหลัก โดยในปี 2565 การขนส่งทางน้ำคิดเป็น 68.14% ของมูลค่าการค้ารวมของไทย รองลงมาคือการขนส่งทางอากาศ ที่คิดเป็น 22.07% ตามด้วยการขนส่งทางถนน ที่คิดเป็น 9.72% ของมูลค่าการค้ารวมของไทย

มูลค่าการส่งออก-นำเข้าของประเทศไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

การขนส่งสินค้าจำแนกตามประเภทการขนส่ง



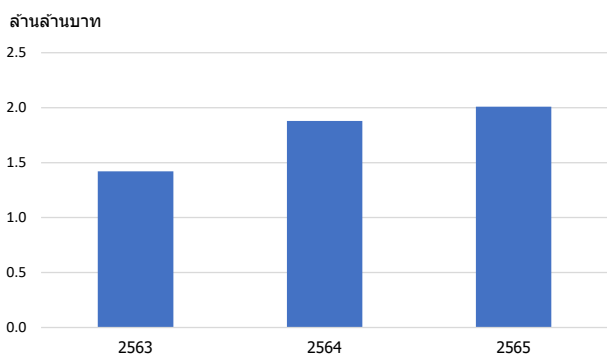
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

ในปี 2565 สถานการณ์ขนส่งทางเรือกลับมาดีขึ้น เนื่องจากค่าระวางเรือและภาวะขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์เริ่มคลี่คลาย ส่งผลให้ผู้ประกอบการส่งออกและนำเข้าเริ่มกลับไปเลือกใช้การขนส่งทางน้ำ แต่มูลค่าการขนส่งทางบกยังคงเติบโตจาก 1.88 ล้านล้านบาท ในปี 2564 เป็น 2.01 ล้านล้านบาท (+6.91% YoY) ในปี 2565 สนับสนุนจากเศรษฐกิจไทยและประเทศข้างเคียงที่ฟื้นตัวจากภาวะ COVID-19

IPO Stock

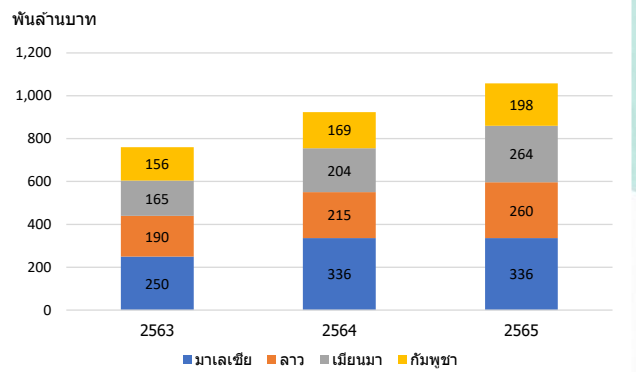
ประกอบกับการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจการค้าออนไลน์ผลักดันการเติบโตตลาดขนส่งแบบเร่งด่วน นอกจากนี้ การคลี่คลายของปัญหาโควิดผ่านด่านชายแดนในหลายประเทศด้วยความร่วมมือระหว่างรัฐบาลของแต่ละประเทศ ส่งผลให้การส่งออกและนำเข้าผ่านด่านชายแดนมีความคล่องตัวมากขึ้น หนุภาพรวมการขนส่งทางบกให้ขยายตัวในระยะเวลาดังกล่าว โดยการขนส่งทางบกมีความยืดหยุ่นและความคล่องตัวกว่าการขนส่งประเภทอื่น เพราะได้รับปัจจัยหนุนจากรัฐบาลหลายประเทศที่มีการก่อสร้างเครือข่ายถนน เชื่อมโยงระหว่างจังหวัดและประเทศอย่างทั่วถึงในหลากหลายเส้นทาง สามารถให้บริการขนส่งได้จากที่ถึงที่ (Door to door) เหมาะกับการขนส่งสินค้าทั่วไป (general cargo) สินค้าเทกอง (bulk cargo) และสินค้าเหลว (liquid cargo) ในขณะที่การขนส่งทางรางสามารถขนส่งสินค้าได้ครั้งละจำนวนมากในค่าใช้จ่ายที่ต่ำ แม้การขนส่งทางรางยังมีข้อจำกัดอยู่บ้าง เนื่องจากจำเป็นต้องพึ่งพิงโครงสร้างพื้นฐานระบบรางรถไฟในแต่ละประเทศ แต่การขนส่งทางรางเหมาะกับการขนส่งสินค้าขนาดใหญ่ (oversize cargo) และสินค้าที่ต้องรักษาอุณหภูมิให้คงที่ในระยะทางไกล

มูลค่าการค้าระหว่างประเทศการขนส่งทางบกของไทย



ที่มา: สำนักงานนโยบายยุทธศาสตร์การค้า

การค้าชายแดน ระหว่างไทยกับเพื่อนบ้าน



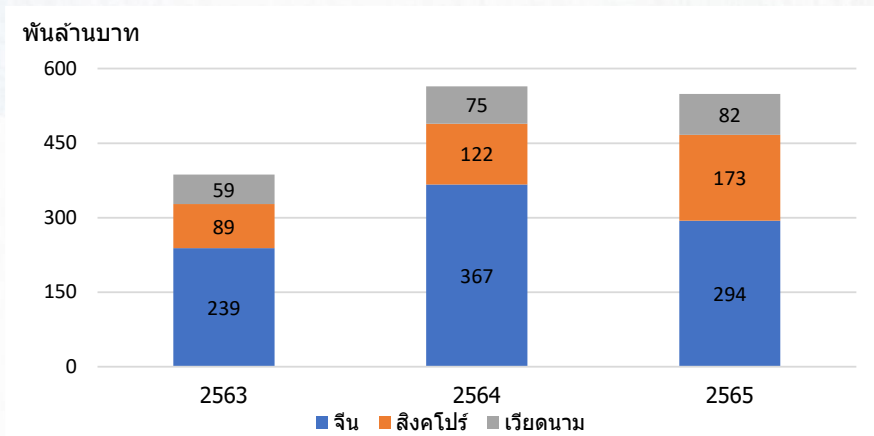
ที่มา: กรมการค้าระหว่างประเทศ

การค้าผ่านแดนระหว่างประเทศไทยกับประเทศเพื่อนบ้าน ประกอบด้วยมาเลเซีย ลาว เมียนมา และกัมพูชา โดยปี 2563 - 2565 มูลค่าการค้าผ่านแดนระหว่างประเทศในภูมิภาคเท่ากับ 7.60 แสนล้านบาท 9.24 แสนล้านบาท และ 1.06 ล้านล้านบาท ตามลำดับ โดยมาเลเซียเป็นประเทศที่มีมูลค่าการค้าชายแดนกับประเทศไทยสูงที่สุด รองลงมา คือ ลาว เมียนมา และกัมพูชา ตามลำดับ สินค้าที่ไทยส่งออกเป็นหลัก ได้แก่ ยางพารา น้ำมันดีเซล เครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ ขณะที่สินค้าหลักที่ไทยนำเข้า ได้แก่ น้ำมันปิโตรเลียม ยางพารา และชิ้นส่วนอุปกรณ์รถยนต์

IPO Stock

นอกเหนือจากการค้าชายแดน ยังมีการค้าผ่านแดนระหว่างประเทศไทยกับประเทศในภูมิภาค ซึ่งประกอบด้วยประเทศจีน เวียดนาม และสิงคโปร์ โดยในช่วงระหว่างปี 2563 - 2565 มูลค่าการค้าผ่านแดนระหว่างประเทศในภูมิภาคเท่ากับ 3.87 แสนล้านบาท 5.64 แสนล้านบาท และ 5.49 แสนล้านบาท ตามลำดับ ประเทศจีนเป็นประเทศที่มีมูลค่าการค้าผ่านแดนระหว่างประเทศในภูมิภาคสูงสุด รองลงมา คือ ประเทศสิงคโปร์ และเวียดนาม ตามลำดับ

มูลค่าการค้าผ่านแดน ระหว่างไทยกับประเทศในภูมิภาค



ที่มา: กรมการค้าต่างประเทศ

เนื่องจาก Logistics เป็นอุตสาหกรรมที่สำคัญต่อประเทศ ด้วยเหตุดังกล่าว ส่งผลให้มีผู้เล่นเข้ามาลงทุนอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้น ก.ค. 2565 มีบุคคลที่จดทะเบียนในหมวดการขนส่งและนท่ายสินค้ารวมถึงคนโดยสาร จำนวน 15,269 ราย ด้วยจำนวนผู้เล่นที่มีค่อนข้างมาก ประกอบกับมีผู้เล่นต่างชาติเข้ามาลงทุนในตลาดอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นถึงการแข่งขันที่ชัดเจนของธุรกิจโลจิสติกส์

รูปแบบการให้บริการของธุรกิจ Logistics ในประเทศไทย สามารถแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มดังนี้

1. ผู้ให้บริการขนส่งสินค้า (Transportation Services) เป็นการให้บริการด้านการขนส่งสินค้าทั้งภายในและระหว่างประเทศในรูปแบบต่างๆ ได้แก่ การขนส่งทางบก การขนส่งทางราง การขนส่งทางท่อ การขนส่งทางน้ำ และการขนส่งทางอากาศ รวมถึงผู้ประกอบการที่ดำเนินกิจกรรมของการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ (Multimodal Transport Operator)
2. ผู้ให้บริการคลังสินค้า (Warehousing Services) เป็นการให้บริการพัก เก็บรักษา ดูแลและบริหารคลังสินค้า รวมถึงการให้บริการด้านบรรจุภัณฑ์ และการกระจายสินค้า

IPO Stock

3. ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศแบบครบวงจร (International Logistics Services and Solutions Provider) ทำหน้าที่เป็นธุระแทนผู้นำเข้าและผู้ส่งออก ตั้งแต่การจองระวางเรือ การบรรจุสินค้า การขนส่ง การดำเนินพิธีการขาเข้าและขาออก การจัดการเกี่ยวกับเอกสารส่งออก และนำเข้า เป็นต้น โดยจะจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศตั้งแต่ต้นทางไปจนถึงปลายทาง

4. ตัวแทนออกทอง (Customs Brokerage Services) เป็นตัวแทนของผู้นำเข้า/ส่งออกในการดำเนินพิธีการศุลกากรแทนผู้นำเข้า/ส่งออก ซึ่งเป็นเจ้าของสินค้า

ผู้ประกอบการที่เป็นคู่แข่งกับ ETL คือกลุ่มที่จัดอยู่ในประเภทที่ 1 และผู้ที่ประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน (Cross Border Transportation Carrier) โดยเป็นกลุ่มบริษัทต่างชาติที่มีสำนักงานใหญ่อยู่ต่างประเทศเข้ามาลงทุนเปิดสาขาในประเทศไทย หรือร่วมลงทุนกับบริษัทในประเทศไทย และมีเส้นทางการให้บริการในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จีน และ/หรือเวตเศรษฐกิจพิเศษฮ่องกง ทั้งนี้ บริษัทคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน และรายได้จากการประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน (Cross Border Transportation Carrier) ของบริษัทต่างๆ สามารถสรุปได้ ดังนี้

รายชื่อบริษัทคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการขนส่งสินค้าข้ามพรมแดนและรายได้ปี 2564

ลำดับ	รายชื่อ	รายได้จากการประกอบธุรกิจโลจิสติกส์ขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน ปี 2564 (หน่วย: ล้านบาท)
1	บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	1,855.71
2	บริษัท ซีเจ โลจิสติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด ^{/1}	1,833.52
3	SWIFT HAULAGE BERHAD SDN BHD	1,415.21
4	CHASEN HOLDINGS LIMITED	1,085.70
5	บริษัท เจดับเบิ้ลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (“JWD”)	995.00
6	บริษัท โอเวอร์แลนด์ โทเทิล โลจิสติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด ^{/1}	622.33
7	บริษัท คาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด	397.23
8	บริษัท อี.เอส. อูทาร์่า (ประเทศไทย) จำกัด ^{/1}	378.09

ที่มา: BOL งบการเงินปี 2564 ของ JWD และ ANNUAL REPORT ปี 2564 ของ SWIFT HAULAGE BERHAD และ CHASEN HOLDINGS LIMITED

หมายเหตุ: /1 เป็นบริษัทที่มีบริษัทแม่อยู่ในต่างประเทศและประกอบธุรกิจโลจิสติกส์ในแถบภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จีน และ/หรือเวตเศรษฐกิจพิเศษฮ่องกงเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูลที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ จึงมิได้แสดงรายได้จากการประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน ปี 2564 ของทั้งกลุ่มบริษัท

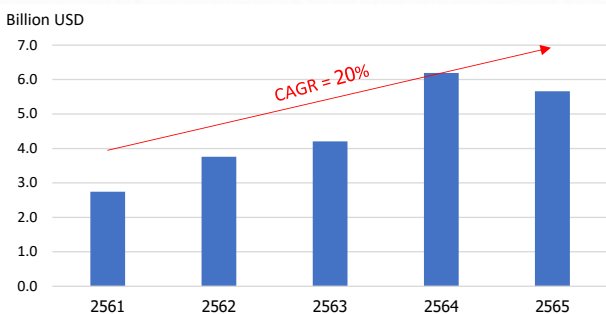
IPO Stock

หากเปรียบเทียบด้านการแข่งขัน พบว่า ETL มีจุดเด่นหลายด้าน ได้แก่ เครื่องอำนวยความสะดวกในการให้บริการโลจิสติกส์การขนส่งสินค้าข้ามพรมแดนที่ครอบคลุมทั่วภูมิภาคและมีศูนย์ที่ใช้ในการติดตามสถานการณ์ขนส่งสินค้าและประสานงานการขนส่งระหว่างประเทศต่างๆ (Command Center) กระจายอยู่ในทั่วภูมิภาคตามเส้นทางที่ ETL ให้บริการ นอกจากนี้ ETL มีตู้คอนเทนเนอร์และรถบรรทุกหลายประเภทและมีบริการขนส่งสินค้าทั้งรูปแบบ FTL และ LTL รวมไปถึงมี Solution ให้แก่ลูกค้า เพื่อให้การขนส่งสินค้าจากจุดรับสินค้าในประเทศต้นทางไปยังจุดส่งสินค้าในประเทศปลายทางอย่างปลอดภัย ตรงเวลา และตรงตามเงื่อนไขที่ลูกค้ากำหนด

มองเห็นโอกาสการเติบโตที่เป็ดกว้าง

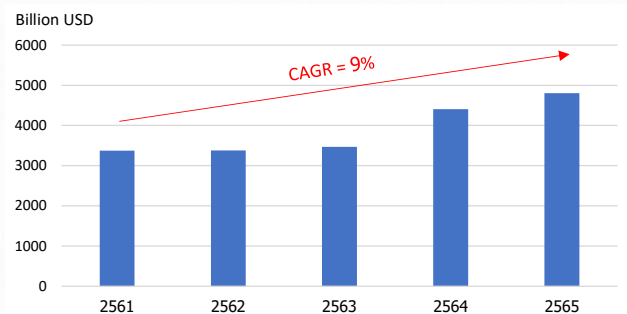
การค้าชายแดนและการค้าผ่านแดน ได้รับจากส่งเสริมจากภาครัฐมาตลอด โดยกระทรวงพาณิชย์ดำเนินการร่วมกับหน่วยงานกับภาครัฐและเอกชนเพื่อสนับสนุนการค้าชายแดน เช่น การผลักดันเปิดจุดผ่านแดนเพื่อขนส่งสินค้า โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา การส่งออกผลไม้สดของไทยเติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในช่วงระหว่างปี 2561 – 2565 มูลค่าการส่งออกผลไม้สดเพิ่มขึ้นจาก 2.7 พันล้าน USD เป็น 5.7 พันล้าน USD โดยผลไม้ที่ได้รับความนิยมมากที่สุดคือทุเรียนและผลไม้แช่แข็ง ปัจจุบันดังกล่าวจะช่วยหนุนให้ปริมาณการใช้ตู้คอนเทนเนอร์แบบควบคุมอุณหภูมิ (cold chain) เติบโตได้อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะเดียวกันมูลค่าการส่งออกของมาเลเซีย สิงคโปร์ ลาว เวียดนาม จีน ก็เติบโตได้ดีเช่นกัน โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มูลค่าการส่งออกของ 5 ประเทศดังกล่าว เพิ่มขึ้นจาก 3.4 ล้านล้าน USD เป็น 4.8 ล้านล้าน USD ซึ่งจะช่วยให้ปริมาณการขนส่งสินค้าแบบเต็มตู้ (FTL) และการขนส่งสินค้าแบบไม่เต็มตู้ (LTL) ได้เป็นอย่างดี

มูลค่าการส่งออกผลไม้สดของไทย



ที่มา: TRADEMAP

มูลค่าการส่งออกโดยรวมของมาเลเซีย



ที่มา: กรมการค้าระหว่างประเทศ

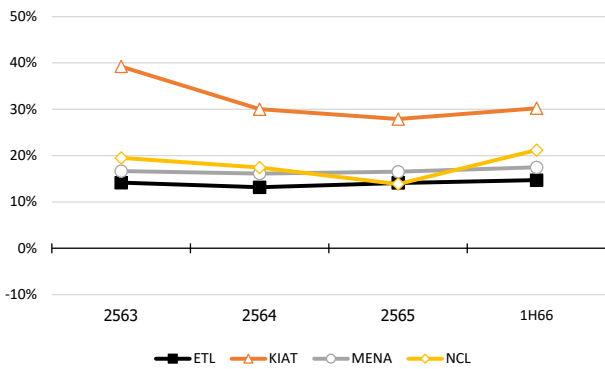
IPO Stock

อัตรากำไรของ ETL ค่อนข้างคงที่

ฝ่ายวิจัยเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงาน ETL กับบริษัทจดทะเบียนที่ทำธุรกิจขนส่งทางบกในประเทศ ประกอบด้วย KIAT, MENA และ NCL แม้พบว่า ETL จะมีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าบริษัทดังกล่าว แต่ ETL ยังคงมีกำไรต่อเนื่องมาตลอดและไม่เคยประสบผลขาดทุน ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นช่วง 2563 - 1H66 อยู่ในช่วง 13.15% - 14.70% โดยอัตรากำไรขั้นต้นเปลี่ยนแปลงเนื่องจาก 1) ราคาน้ำมันที่ผันผวน 2) การบริหารต้นทุนของกลุ่มบริษัทฯ 3) ปริมาณการขนส่ง

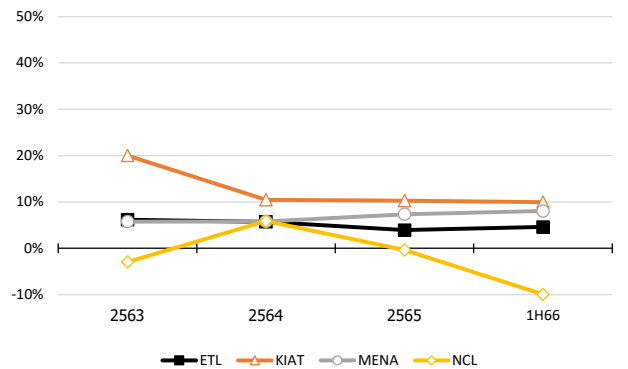
ปี 2563 - 2565 มีอัตรากำไรสุทธิ 6.17% 5.72% และ 3.92% ตามลำดับ สาเหตุที่อัตรากำไรสุทธิปี 2565 ปรับลดลงเนื่องจากจากค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้นจากค่าที่ปรึกษาสำหรับการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ขณะที่งวด 1H66 อัตรากำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.6% เนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน ค่าตรวจสอบบัญชีและที่ปรึกษา ประกอบกับค่าที่ปรึกษาสำหรับการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนมีจำนวนลดลงเทียบกับ 1H65

เปรียบเทียบ GROSS MARGIN กับธุรกิจขนส่งทางบก



ที่มา: SETSMART

เปรียบเทียบ NET MARGIN กับธุรกิจขนส่งทางบก



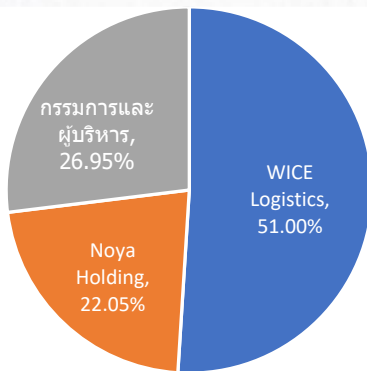
ที่มา: SETSMART

IPO Stock

ระดมทุน IPO เพื่อขยายกิจการ

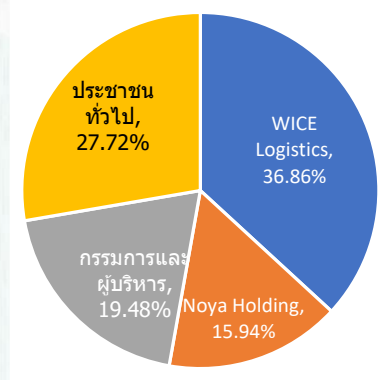
ETL นำเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 171,865,440 หุ้น (ราคาพาร์ 0.50 บาท) คิดเป็น 27.72% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดภายหลัง IPO เมื่อ ETL เข้าจดทะเบียนสำเร็จ ส่งผลให้มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มจาก 224.067 ล้านบาท เป็น 310 ล้านบาท

สัดส่วนการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

วัตถุประสงค์ของการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปลงทุนในยานพาหนะเพิ่ม โดย ETL มีแผนที่จะขยายกำลังการขนส่ง โดยการซื้อรถลากจูงและรถกึ่งพ่วง ประกอบกับลงทุนในลานตู้คอนเทนเนอร์เพื่อเพิ่มพื้นที่ในการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์และลานจอดสำหรับรถลากจูงและรถกึ่งพ่วง นอกจากนี้ ETL จะนำเงินไปลงทุนในตู้คอนเทนเนอร์ทั้งตู้แบบปกติและตู้แบบควบคุมอุณหภูมิ รวมถึงการลงทุนในระบบบริหารการจัดการขนส่ง ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการ ชำระคืนหนี้ค่าซื้อกิจการ และคืนเงินกู้ยืมให้กับสถาบันการเงิน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ ETL

รายชื่อ	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
บริษัท วัลส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	228,548,554	51.00	228,548,554	36.86
Noya Holding (HK) Company Limited	98,813,670	22.05	98,813,670	15.94
นายลี ยิด เซร์	80,514,843	17.97	80,514,843	12.99
นางสาวกฤชวรรณ ชื้อเจริญชัย	40,257,421	8.98	40,257,421	6.49
นายชูเดช คงสุนทร	72	0.00	72	0.00
ประชาชนทั่วไป	0	0.00	171,865,440	27.72
รวม	448,134,560	100	620,000,000	100

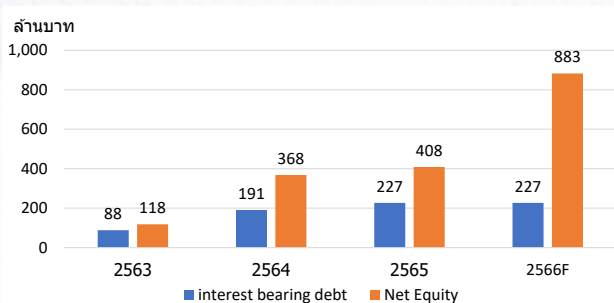
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

IPO Stock

โครงสร้างการเงินแข็งแกร่งขึ้น หลังเข้าระดมทุน IPO

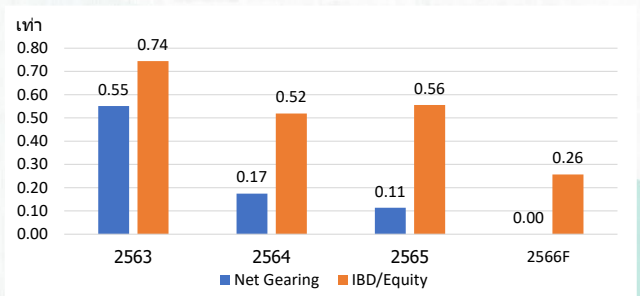
อัตราส่วน Net Gearing ของ ETL ลดลงต่อเนื่องตลอดช่วงปี 2563 – 2565 จากผลประกอบการที่สร้างกำไรได้อย่างต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยคาดว่าภายหลังจากการเข้าระดมทุน IPO จะทำให้ ETL มีอัตราส่วน Net Gearing และ IBD/Equity อยู่ในระดับที่ต่ำมาก ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ ETL มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิ ได้อย่างต่อเนื่อง

โครงสร้างทางการเงินของ ETL



ที่มา: งบการเงิน, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตราส่วน IBD/EQUITY ของ ETL



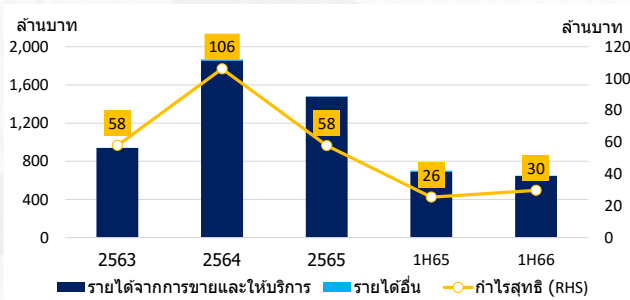
ที่มา: งบการเงิน, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปี 2563-1H66 ทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง

ETL มีรายได้จากการให้บริการในปี 2563 – 2564 ที่ 939.04 ล้านบาท 1,855.71 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 57.96 ล้านบาท และ 106.18 ล้านบาท ตามลำดับ สาเหตุที่รายได้เพิ่มขึ้นมาจากการเพิ่มขึ้นของ demand การขนส่งทางบกข้ามแดน ประกอบกับ ETL เริ่มให้บริการขนส่งทางรถไฟ (Road-Rail Transportation Service) โดยเป็นการเชื่อมต่อเส้นทางขนส่งทางรถจากประเทศลาวไปยังรถไฟในประเทศจีน ในขณะที่ปี 2565 ETL มีรายได้จากการให้บริการ 1,477.30 ล้านบาท (-20%YoY) และมีกำไรสุทธิ 57.92 ล้านบาท (-45%YoY) สาเหตุที่ทำให้รายได้และกำไรลดลงเกิดจากสถานการณ์การปิดด่านตามมาตรการคุม COVID-19 ของประเทศจีนในช่วง ม.ค. - พ.ค. 2565 ส่งผลให้เกิดอุปสรรคต่อการให้บริการขนส่งข้ามพรมแดนประเทศจีน และมีค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น ประกอบกับการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์สิทธิการใช้เพิ่มเติม ส่งผลให้มีค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น งวด 1H66 ETL มีรายได้จากการให้บริการที่ 646.19 ล้านบาท (-6.3%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลงเล็กน้อยเกิดจากค่าระวางเรือที่ปรับลดลงตั้งแต่ปี 2565 ทำให้ผู้ส่งออกสินค้าบางกลุ่มหันไปใช้บริการขนส่งสินค้าทางทะเล อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิงวด 1H66 อยู่ที่ 29.75 ล้านบาท (+16.6%YoY) สาเหตุจากค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน ค่าตรวจสอบบัญชีและที่ปรึกษา ประกอบกับค่าที่ปรึกษาสำหรับการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน

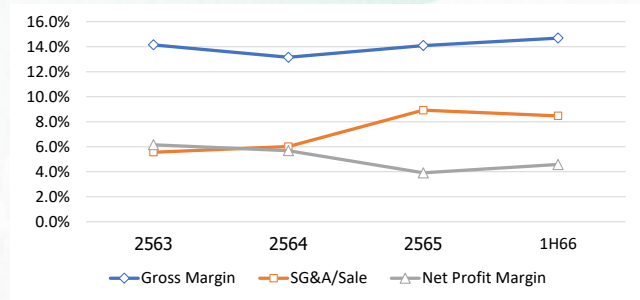
IPO Stock

รายได้และกำไรปี 2563 – 1H66



ที่มา: งบการเงิน

ประสิทธิภาพการดำเนินงานปี 2563 – 1H66



ที่มา: งบการเงิน

คาดการณ์กำไรปี 2567 – 2568 เติบโตเฉลี่ยปีละ 25%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2567- 2568 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ยปีละ 25% จาก 67 ล้านบาท ในปี 2566 ขึ้นเป็น 105 ล้านบาทในปี 2568 โดยมีสมมติฐานการประมาณการดังต่อไปนี้

1. รายได้จากการให้บริการ

คาดการณ์รายได้เพิ่มขึ้นตามปริมาณการค้าระหว่างประเทศที่เติบโตขึ้นต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานจำนวนการขนส่งปี 2566 ที่จำนวน 14,114 เที่ยว และเพิ่มขึ้น 5% ในปี 2567 – 2568 ในขณะที่กำหนดราคาขายเฉลี่ยต่อตู้ที่ 85,000 บาท/ตู้ ตามราคาเฉลี่ยในอดีต ตลอดช่วงประมาณการ นอกจากนี้ ETL มีแผนจะนำส่วนหนึ่งของเงิน IPO ไปลงทุนตู้ควบคุมอุณหภูมิ (cold chain) โดยคาดว่ารายได้จากตู้ควบคุมอุณหภูมิจะเติบโตอย่างมาก เนื่องจากการส่งออกผลไม้สดและผลไม้แช่แข็งเติบโตดี ฝ่ายวิจัยกำหนดให้ปี 2566 – 2568 มีปริมาณขนส่งจากตู้ควบคุมอุณหภูมิที่ 2,300 ตู้ และเพิ่มขึ้น 15% ในปี 2567 – 2568 และกำหนดราคาขายเฉลี่ยต่อตู้ที่ 150,000 บาท/ตู้ ตลอดช่วงประมาณการ

ประมาณการรายได้ปี 2566-2568

	2563	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ผู้ธรรมดา						
แบบเต็มตู้ (เที่ยว)	10,938	15,767	13,442	14,114	14,820	15,561
แบบไม่เต็มตู้ (เที่ยว)	65	350	298	313	329	345
รวม (เที่ยว)	11,003	16,117	13,740	14,427	15,148	15,906
ราคา (บาท/เที่ยว)	85,344	96,340	83,501	85,000	85,000	85,000
รายได้ (ล้านบาท) (1)	939	1,553	1,147	1,226	1,288	1,352
รายได้ตู้ควบคุมอุณหภูมิ						
จำนวนเที่ยว		2,000	2,200	2,300	2,645	3,042
ราคา (บาท/เที่ยว)		151,500	150,000	150,000	150,000	150,000
รายได้ (ล้านบาท) (2)		303	330	345	397	456
รายได้รวม (1) + (2)	939	1,856	1,477	1,571	1,684	1,808

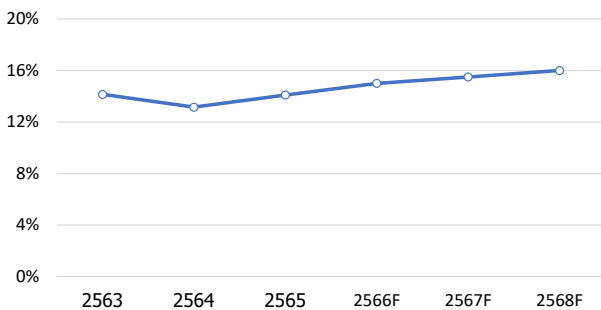
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

2. gross margin

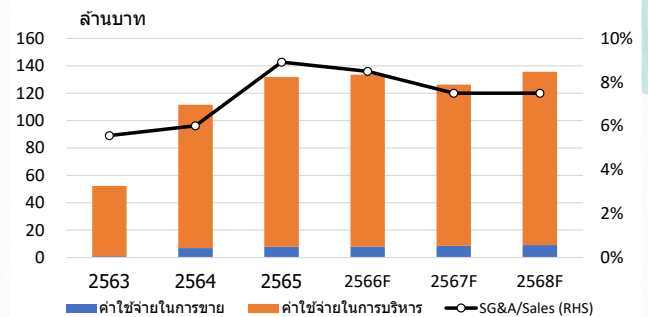
ETL มีนโยบายกำหนดราคาที่ชัดเจน โดยจะมีการเสนอราคาขายครั้งของงานขนส่ง อีกทั้งมีการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมน้ำมันกับลูกค้าเพิ่มเติมหากราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่บริษัทกำหนดไว้ นอกจากนี้ ETL ยังมีการบริหารต้นทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เช่น การควบคุมต้นทุนการขนส่งแบบเหมาเที่ยว (outsourc) โดยว่าจ้างรถขนส่งภายนอกเพิ่มเติมเมื่อมี order เข้ามาจำนวนมาก และบริหารจัดการเที่ยวเปล่า (backhaul) ให้ลดลง เป็นต้น ด้วยเหตุดังกล่าวส่งผลให้ gross margin ของ ETL ก่อนข้างนี้ จึงกำหนดให้ gross margin ปี 2566 ที่ 15.0% เพิ่มขึ้นจากปี 2565 และ 1H66 เล็กน้อยเนื่องจากจะรับรู้รายได้จากตู้ควบคุมอุณหภูมิ (cold chain) ในช่วง 2H66 ซึ่งมี gross margin ที่สูงกว่าตู้ธรรมดา และกำหนด gross margin ปี 2567 – 2568 ที่ 15.5% และ 16% ตามลำดับ เนื่องจากจะรับรู้รายได้จาก cold chain ได้เต็มปี ประกอบกับแผนงานในการขยาย LTL cargo (การขนส่งสินค้าแบบไม่เต็มตู้) ไปยัง 6 ประเทศ ได้แก่ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ ลาว เวียดนาม จีน ซึ่งการขนส่งสินค้าแบบไม่เต็มตู้จะให้อัตรากำไรสูงกว่าการขนส่งสินค้าแบบเต็มตู้

ประมาณการ GROSS MARGIN



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการ SG&A



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. SG&A

ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วยค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานฝ่ายขายและการตลาด โดยค่าใช้จ่ายส่วนนี้ แปรผันตามรายได้ ฝ่ายวิจัยกำหนดให้มีสัดส่วนเท่ากับ 0.5% ของรายได้หลัก ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าเช่า ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าสาธารณูปโภค รวมถึงค่าตรวจสอบบัญชีและที่ปรึกษา ได้แก่ ค่าผู้ตรวจสอบระบบควบคุมภายใน และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาต่างๆ เพื่อเข้าจดทะเบียนฯ ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ แปรผันตามรายได้เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายในการขาย อย่างไรก็ตาม ในปี 2565 ETL มีต้นทุนค่าที่

IPO Stock

ปรึกษา สำหรับการเตรียมการจดทะเบียนฯ ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ปี 2566 อยู่ที่ 8% และกำหนดให้ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ปี 2567 – 2568 อยู่ที่ 7% ลดลงเนื่องจากรายได้ที่ทำได้เพิ่มขึ้น

4. ต้นทุนทางการเงิน (Interest Expense)

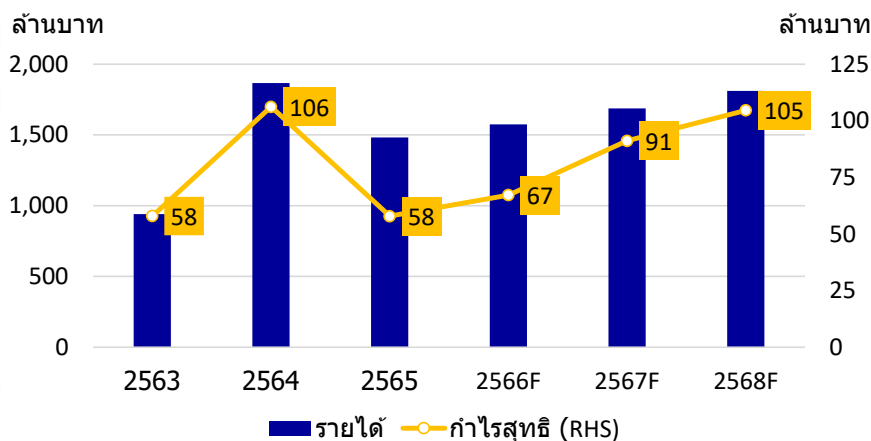
ปี 2566 คาดดอกเบี้ยจ่าย 16 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ 2565 เนื่องจากเงินที่ได้จาก IPO ส่วนใหญ่ใช้ในการลงทุน มีเพียงบางส่วนที่นำไปชำระหนี้ โดยหนี้ที่จะนำไปชำระคือหนี้จากการซื้อกิจการ ซึ่งเป็นหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย

5. อัตราภาษีจ่าย

กำหนดให้เท่ากับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติที่ 20%

แม้ผลกำไรที่ฝ่ายวิจัยประมาณการในช่วงปี 2566 – 2568 จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่ EPS ปี 2566 อยู่ที่ 0.11 บาท/หุ้น (-35%YoY) เป็นผลจาก dilution effect ที่เกิดจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นมากในระหว่างปี 2566 และหลังเข้าระดมทุน IPO อย่างไรก็ตาม EPS ปี 2567 – 2568 ยังคงเติบโต โดย EPS ปี 2567 อยู่ที่ 0.15 บาท/หุ้น (+36%YoY) และ EPS ปี 2568 อยู่ที่ 0.17 บาท/หุ้น (+15%YoY)

คาดการณ์ผลประกอบการปี 2566 –2568 ของ ETL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER ได้ราคาเหมาะสม 2.50 บาท

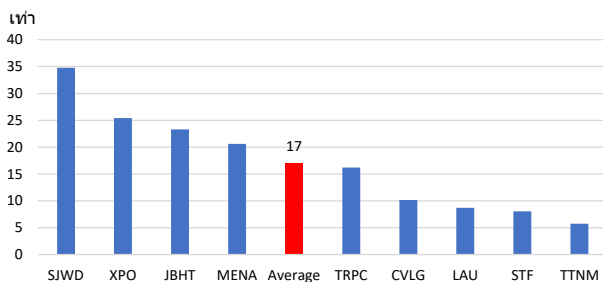
ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมของ ETL โดยใช้ PER ของหุ้นของบริษัทที่ทำธุรกิจการขนส่งทางบกด้วยรถบรรทุก อย่างไรก็ตาม บริษัทที่จดทะเบียนใน SET ที่ประกอบธุรกิจดังกล่าวมีจำนวนน้อย ฝ่ายวิจัยจึงนำบริษัทขนส่งทางบกในต่างประเทศมาเปรียบเทียบเพิ่มเติม เมื่อคำนวณค่าเฉลี่ย PER ของบริษัทดังกล่าวจะมีค่าเฉลี่ย PER ที่ 17 เท่า ฝ่ายวิจัยจึงกำหนด Fair Value ของ ETL อิง PER 17 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมปี 2567 อยู่ที่ 2.50 บาท

บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ ETL

Bloomberg Ticker	Name	Country	Sales 23F (M. USD)	Net Profit 23F (M. USD)	PE23F	PBV23F
JBHT US Equity	J.B. Hunt Transport Services	USA	14,814	949	23.31	4.81
XPO US Equity	XPO, Inc.	USA	7,718	319	25.42	6.69
CVLG US Equity	Covenant Logistics Group	USA	1,217	55	10.15	1.41
STF FP Equity	STEF SA	France	4,491	157	8.04	1.23
TRPC IN Equity	Transport Corp of India Ltd	India	437	39	16.20	3.62
LAU AU Equity	Lindsay Australia Limited	Australia	401	14	8.71	2.83
TTNM CN Equity	Titanium Transportation Group	China	382	15	5.75	1.13
SJWD TB Equity	SCGJWD Logistics PCL	Thailand	169	15	34.78	1.39
MENA TB Equity	Mena Transport PCL	Thailand	20	1	20.60	1.71
Average					17.00	

ที่มา: BLOOMBERG

PER ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ ETL



ที่มา: BLOOMBERG

SENSITIVITY ของราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ

ราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ	2567F
EPS (บาท/หุ้น)	0.15
PER 15	2.21
PER 16	2.35
PER 17	2.50
PER 18	2.65
PER 19	2.79

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

การดำเนินงานด้าน ESG ของ ETL

มิติสิ่งแวดล้อม : ETL มีระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากล ครอบคลุมการจัดการมลพิษอากาศ การจัดการและใช้ประโยชน์จากของเสียและวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว การส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทน และการอนุรักษ์ป่าไม้และความหลากหลายทางชีวภาพ เพื่อลดผลกระทบต่อด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมไปถึงมีเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Net-Zero Emissions

ด้านสังคม : ETL ตระหนักถึงประเด็นด้านสังคม ได้แก่ การปลูกฝังวัฒนธรรมด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัย, การส่งเสริมและสนับสนุนด้านสิทธิมนุษยชน, การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม, การดูแลและพัฒนาพนักงาน รวมไปถึงการร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม

ด้านธรรมาภิบาล : ETL ดำเนินธุรกิจตามหลักปฏิบัติในนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ความโปร่งใส การปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และแนวปฏิบัติสากลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน - เนื่องจากธุรกิจมีน้ำมันเป็นต้นทุนหลักในการให้บริการ หากราคาน้ำมันมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนการดำเนินงานของ ETL เพิ่มสูงขึ้น
2. ความเสี่ยงจากการปิดพรมแดนระหว่างประเทศ - เนื่องจากจีนดำเนินนโยบาย zero covid อย่างเคร่งครัด ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้คาดการณ์ได้ยากกว่าจะมีการปิดด่านชายแดน
3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ETL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
ยอดขาย	1,477	1,571	1,684	1,808
ต้นทุนขาย	1,269	1,336	1,423	1,519
กำไรขั้นต้น	208	236	261	289
ค่าใช้จ่ายในการขาย	132	134	126	136
ดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(16)	(13)	(11)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	4	3	3	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	96	121	151	169
ภาษีเงินได้	15	18	25	29
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(8)	5	10	13
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	58	67	91	105
กำไรจากการดำเนินงาน	58	67	91	105
Norm EPS				
การเติบโตของยอดขาย	-20.4%	6.4%	7.2%	7.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-45.5%	16.0%	35.7%	14.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.1%	15.0%	15.5%	16.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.9%	4.3%	5.4%	5.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.34	2.26	2.06	1.89
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.35	2.94	2.94	2.94
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.06	4.25	4.23	4.20
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.49	0.64	0.56	0.49
Net Gearing Ratio	0.11	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.39%	5.48%	6.24%	6.90%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.92%	10.47%	9.99%	10.54%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ETL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	66	90	127	147
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	8	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	38	41	44	47
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1)	-	-	-
อื่นๆ	1	(19)	(26)	(30)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(12)	(164)	(117)	(118)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	99	(52)	27	45
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1	20	20	20
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11)	(65)	(90)	(90)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9)	(45)	(70)	(70)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(24)	(50)	(50)	(50)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	415	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(20)	(27)	(31)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(24)	345	(77)	(81)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	180	428	308	202
ลูกหนี้การค้า	440	534	573	615
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	195	294	443	589
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	200	180	160	140
สินทรัพย์รวม	1,016	1,436	1,484	1,547
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	381	335	359	385
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	106	106	86	66
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	120	120	90	60
หนี้สินรวม	608	561	535	511
ทุนที่ชำระแล้ว	174	310	310	310
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	100	386	395	406
กำไรสะสม	134	174	229	291
ส่วนของผู้ถือหุ้น	409	871	935	1,008
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	5	15	28
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,016	1,436	1,484	1,547
สมุดบัญชีในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
จำนวนธุรกรรมดา (เที่ยว)	13,740	14,427	15,148	15,906
ราคาธุรกรรมดา (บาท/เที่ยว)	83,501	85,000	85,000	85,000
จำนวนตู้ cold chain (เที่ยว)	2,200	2,300	2,645	3,042
ราคาตู้ cold chain (บาท/เที่ยว)	150,000	150,000	150,000	150,000

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส