

6 November 2024

MPJ Logistics (MPJ)

ให้บริการขนส่งสินค้าครบวงจรทั้งในและต่างประเทศ

IPO details

Bloomberg ticker	MPJ TB
Secondary market	MAI
Sector	Service
Offering price (Bt)	n.a.
No. of IPO shares (mn)	53.0
Post-IPO shares (mn)	200.0
Par value (Bt)	0.50
Blackout period	13-30 October 2024
Offering period	28-30 October 2024
First day of trading	6 November 2024
Financial advisor	Capital One Partners
Lead underwriter	Globex Securities

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue	910	984	1,210	1,317
EBITDA	153	176	219	242
Net profit	83	91	121	136
EPS (Bt)	0.56	0.46	0.60	0.68
Growth	13.4%	-19.1%	32.4%	12.2%
Core EPS (Bt)	0.56	0.46	0.60	0.68
Growth	13.4%	-19.1%	32.4%	12.2%
DPS (Bt)	0.00	0.18	0.24	0.27
Div. yield	0.0%	3.0%	4.0%	4.5%
PER (x)	10.6	13.1	9.9	8.9
Core PER (x)	10.6	13.1	9.9	8.9
EV/EBITDA (x)	11.1	8.7	7.0	6.4
PBV (x)	2.5	1.6	1.4	1.3

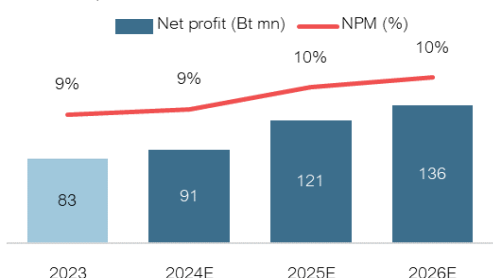
Source: MPJ, DAOL

Note: Financial ratios are based on IPO price

Company background

ประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าครบวงจรทั้งในและต่างประเทศ โดยแบ่งเป็น 4 ธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจบริการขนส่ง, 2) ธุรกิจบริหารลานตู้คอนเทนเนอร์, 3) ธุรกิจ Freight Forwarder และ 4) ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า

2023-26E net profits forecast



Source: MPJ, DAOL

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

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

MPJ ประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าครบวงจรทั้งในและต่างประเทศ มีสถานที่ให้บริการหลักอยู่ในท่าเลที่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี ใกล้เคียงท่าเรือแหลมฉบัง 11 กม. และท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา 2 กม. ทำให้ 4 ธุรกิจ มีแนวโน้มเติบโตดี ดังนี้ 1) ธุรกิจบริการขนส่ง (51% ของรายได้ 1H24) ปี 2025E จะกลับมาดีขึ้นจากแผนเพิ่มรถหัวลาก, 2) ธุรกิจบริหารลานตู้คอนเทนเนอร์ (32%) ปี 2025E รายได้เติบโตมาก (+48% YoY) จากการขยายพื้นที่ลานใหม่ (MPJDC-กรุงเทพ) และปรับขึ้นค่าบริการ, 3) ธุรกิจ Freight Forwarder (14%) ปี 2024E-25E จะดีขึ้นจากการเพิ่มทีมขาย และ 4) ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า (2%) ปี 2024E-26E จะเติบโตโดดเด่น จากการเปิดเพิ่มของคลังสินค้าใหม่ ที่มี GPM สูงขึ้นมา

เราประมาณการกำไรปี 2024E-26E จะเติบโตเฉลี่ย +18% CAGR โดยปี 2024E จะมีกำไรที่ 91 ล้านบาท (+10% YoY) จากธุรกิจ Freight Forwarder ที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำและค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์เพิ่มขึ้น รวมถึงเติบโตจากคลังสินค้าใหม่ ส่วนปี 2025E เราประเมินกำไรที่ 121 ล้านบาท (+32% YoY) จากทุกธุรกิจดีขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจบริการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์ ที่จะได้ดีที่สุดจากการขยายพื้นที่ใหม่ (MPJDC-กรุงเทพ), ธุรกิจ Freight Forwarder จะดีขึ้นต่อจากการขยายทีมขาย และธุรกิจคลังสินค้า จะดีขึ้นจากการรับรู้รายได้จากคลังระยะเฟส 1 เต็มปี

ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าเหมาะสม MPJ ปี 2025E ที่ 8.50 บาท ด้วยวิธี relative valuation อิง PER ที่ 14.0 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 2025E PER ของกลุ่มโลจิสติกส์ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน ได้แก่ ETL, III, MENA, SJWD, WICE

KEY HIGHLIGHTS

MPJ ให้บริการขนส่งสินค้าครบวงจรทั้งในและต่างประเทศ โดยสามารถแบ่งประเภทการให้บริการได้เป็น 4 ประเภท ได้แก่ 1) บริการขนส่งทางบกต่อเนื่องกับท่าเรือ (สัดส่วนรายได้ 1H24 = 51%), 2) บริการด้านการบริหารลานตู้คอนเทนเนอร์ (32%), 3) บริการจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ (Freight Forwarder) (14%) และ 4) บริการให้เช่าคลังสินค้า (2%) ทั้งนี้ MPJ มีจุดเด่นจากที่ตั้งบริษัทอยู่ในท่าเลที่ใกล้ท่าเรือแหลมฉบัง 11 กม. และใกล้ท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา 2 กม. ทำให้ MPJ มีตู้คอนเทนเนอร์ให้บริการสูงต่อเนื่อง และมีกิจกรรมบริการขนส่งได้หลายรูปแบบ

แนวโน้มทุกธุรกิจยังสดใสจากแผนขยายธุรกิจต่อเนื่อง โดย 1) ธุรกิจบริการขนส่งในปี 2025E จะกลับมาปรับตัวดีขึ้นจากแผนจัดซื้อรถหัวลากใหม่เพื่อเพิ่มรอบวิ่งงาน, 2) ธุรกิจบริหารลานตู้คอนเทนเนอร์ ในปี 2024E จะดีขึ้นจากการปรับเพิ่มค่าบริการ และปี 2025E ประเมินรายได้จะเติบโตถึง 48% YoY จากแผนขยายพื้นที่ลานตู้คอนเทนเนอร์ใหม่ MPJDC-กรุงเทพ อยู่ที่ลาดกระบังที่จะเริ่มให้บริการตั้งแต่เดือน เม.ย.25 เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่มีพื้นที่ให้บริการ MPJDC-แหลมฉบัง จ.ชลบุรี, 3) ธุรกิจ Freight Forwarder ปี 2024E-25E จะดีขึ้นต่อเนื่องจากฐานต่ำในปี 2023 โดยได้ผลบวกจากค่าระวางเรือฟื้นตัวและการเพิ่มทีมขายมากขึ้น และ 4) ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า แนวโน้มจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2024E-26E จากการขยายคลังสินค้าแห่งใหม่เพิ่ม ระยะของเฟส 1 ในเดือน เม.ย.24 ซึ่งได้ส่งมอบพื้นที่คลังสินค้าให้ลูกค้าทั้งหมดแล้ว และในปี 2026E จะมีเพิ่มคลังใหม่ ได้แก่ ระยะของเฟส 2 ส่วนปี 2027E จะมีเพิ่มอีก 2 คลังใหม่ ได้แก่ แหลมฉบังเฟส 2 และแหลมฉบังเฟส 3

ประเมินกำไร 2024E-26E จะโตเฉลี่ย 18% CAGR เราประเมินกำไรปี 2024E ที่ 91 ล้านบาท +10% YoY จากธุรกิจ Freight Forwarder ที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำ รวมถึงธุรกิจคลังสินค้าที่ได้ผลบวกจากคลังสินค้าใหม่ ส่วนปี 2025E ประเมินกำไร 121 ล้านบาท +32% YoY จากทุกธุรกิจที่ดีขึ้น ได้แก่ 1) ธุรกิจขนส่ง จะมีการเพิ่มจำนวนรถให้บริการ, 2) ธุรกิจบริการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์ จะได้ดีที่สุดจากการขยายพื้นที่ใหม่ MPJDC กรุงเทพ, 3) ธุรกิจ Freight Forwarder จะดีขึ้นต่อจากการขยายทีมขาย และ 4) ธุรกิจคลังสินค้าจะดีขึ้นจากการรับรู้รายได้จากคลังระยะเฟส 1 เต็มปี

Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินราคาเหมาะสม MPJ ปี 2025E ที่ 8.50 บาท ด้วยวิธี relative valuation อิง PER ที่ 14.0 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 2025E PER ของกลุ่มโลจิสติกส์ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน (ETL, III, MENA, SJWD, WICE)

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

□ MPJ ให้บริการขนส่งสินค้าครบวงจรทั้งการขนส่งในและต่างประเทศ

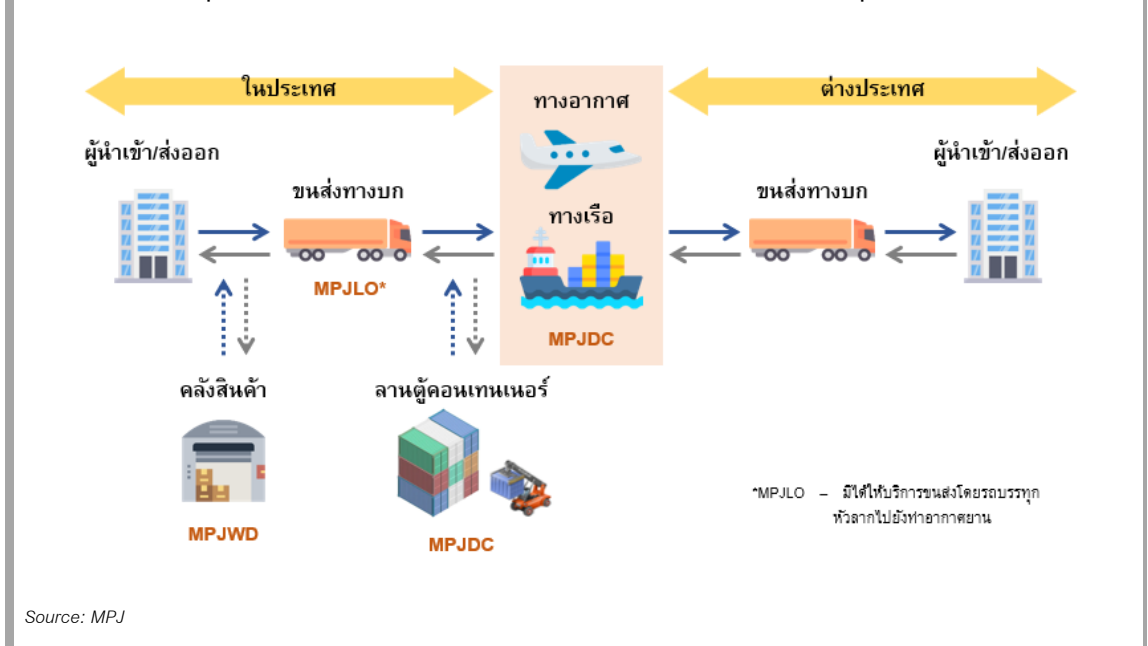
บริษัท เอ็ม พี เจ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) หรือ MPJ ประกอบธุรกิจโลจิสติกส์ครบวงจรทั้งการขนส่งในประเทศและระหว่างประเทศ โดยสามารถแบ่งประเภทการให้บริการได้เป็น 4 ประเภท ได้แก่

- 1) บริการขนส่งทางบกต่อเนื่องกับท่าเรือ
- 2) บริการด้านการบริหารลานตู้คอนเทนเนอร์
- 3) บริการจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ (Freight Forwarder)
- 4) บริการให้เช่าคลังสินค้า

ทั้งนี้ สามารถแบ่งการดำเนินธุรกิจตามบริษัทภายในกลุ่มที่ให้บริการได้ดังนี้

- 1) บริษัท เอ็ม พี เจ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (“MPJLO” เป็นบริษัทที่เข้า IPO เป็น “MPJ”) ดำเนินธุรกิจบริการขนส่งต่อเนื่องกับท่าเรือ
- 2) บริษัท เอ็ม พี เจ ดีสทริบิวชัน เซ็นเตอร์ จำกัด (“MPJDC”) (MPJ ถือหุ้น 100%) ดำเนินธุรกิจ (1) บริหารลานตู้คอนเทนเนอร์และการซ่อมแซมตู้คอนเทนเนอร์ของกลุ่มบริษัท และบริษัทร่วม ได้แก่ บริษัท โอเอ็ม ดีพี จำกัด (“OM”) และ (2) บริการจัดการขนส่งระหว่างประเทศ (Freight Forwarder)
- 3) บริษัท เอ็ม พี เจ แวร์เฮาส์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“MPJWD”) (ก่อน IPO ทาง MPJ ถือหุ้น 51% หลัง IPO ทาง MPJ จะเพิ่มทุนทำให้ถือหุ้น MPJWD เพิ่มเป็น 97.5% (หากผู้ถือหุ้นรายย่อยอีก 2 รายไม่ใช้สิทธิ์เพิ่มทุน)) ดำเนินธุรกิจบริการให้เช่าคลังสินค้า

Fig 1: แผนภาพสรุปการให้บริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศแบบครบวงจรของกลุ่มบริษัท

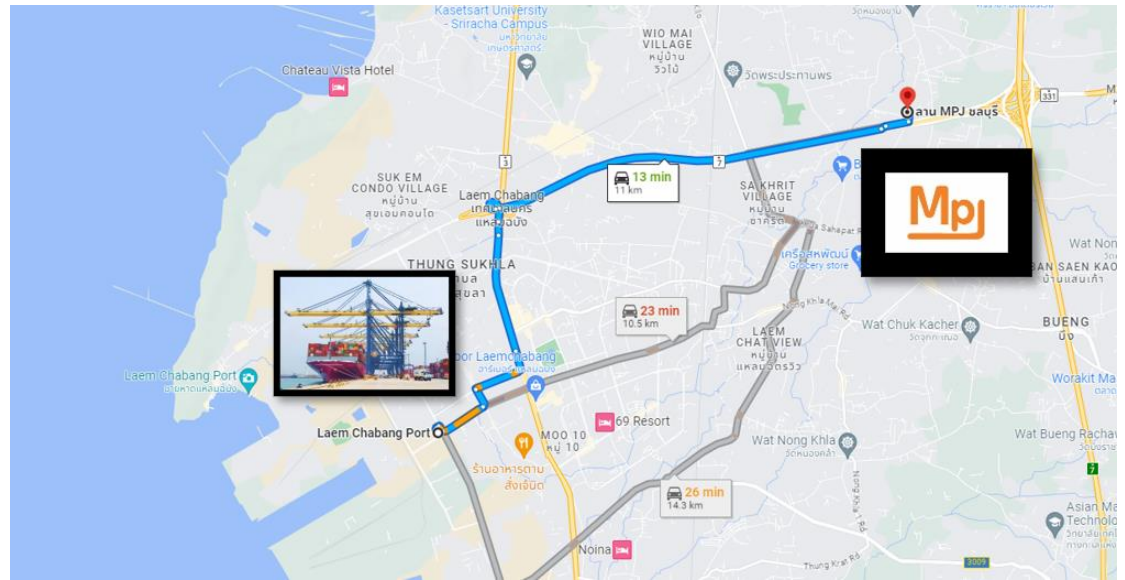


ที่ตั้งบริษัทอยู่ในทำเลที่ใกล้ท่าเรือแหลมฉบังและทางด่วนมอเตอร์เวย์

MPJ มีที่ตั้งสำนักงานใหญ่และสถานที่ให้บริการหลักอยู่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี ซึ่งเป็นทำเลยุทธศาสตร์ในการให้บริการโลจิสติกส์สำหรับผู้นำเข้าและส่งออก อยู่ใกล้ท่าเรือแหลมฉบังซึ่งห่างออกไปเป็นระยะทางประมาณ 11 กิโลเมตร (จากการวัดระยะทางรถยนต์ของ Google Map) และห่างจากทางด่วน motorway ประมาณ 2 กม. ทั้งนี้ ท่าเรือแหลมฉบังเป็นท่าเรือน้ำลึกที่มีปริมาณการนำเข้าและส่งออกสูงที่สุดในประเทศ จากสถิติรายปีเว็บไซต์การท่าเรือแห่งประเทศไทยในปี 2023 ท่าเรือ

แหลมฉบังมีกิจกรรมการนำเข้าและส่งออกตู้คอนเทนเนอร์ผ่านท่าเรือแหลมฉบังจำนวน 8,795,328 TEU ทำให้พื้นที่โดยรอบท่าเรือแหลมฉบังเกิดกิจกรรมการให้บริการโลจิสติกส์จำนวนมาก ทั้งกิจกรรมการขนส่งตู้คอนเทนเนอร์ระหว่างท่าเรือแหลมฉบังและจุดหมาย, กิจกรรมการบริหารลานตู้คอนเทนเนอร์ การจัดการการขนส่งระหว่างประเทศ (Freight Forwarder) การให้เข้าคลังสินค้าเพื่อเป็นจุดพักของสินค้าเพื่อการนำเข้าและส่งออก

Fig 2: ที่ตั้งบริษัทอยู่ในทำเลที่ดีใกล้ท่าเรือแหลมฉบังและทางด่วนมอเตอร์เวย์

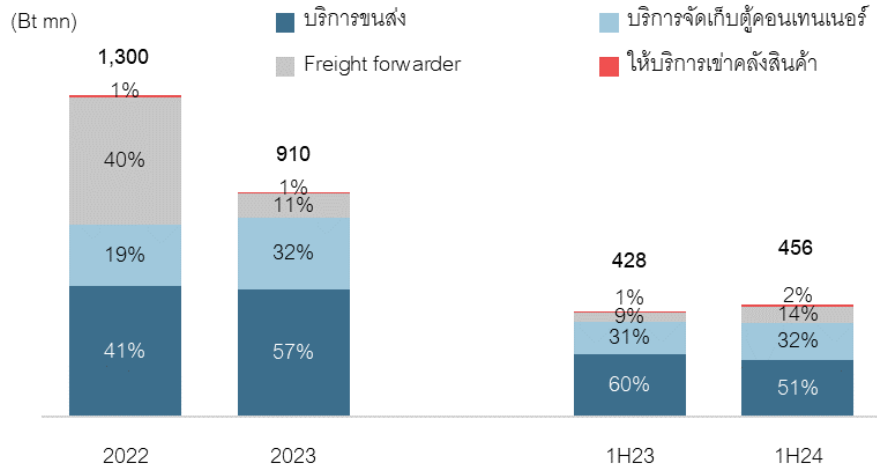


Source: MPJ

เป้าหมายของ MPJ:

“มุ่งมั่นสู่การเป็นผู้นำในการให้บริการโลจิสติกส์ในการนำเข้าและส่งออกตู้คอนเทนเนอร์ระหว่างประเทศ การขนส่งข้ามแดนอย่างครบวงจรของประเทศไทย เคียงข้างคู่ค้าและสังคมอย่างยั่งยืน”

Fig 3: สัดส่วนรายได้ตามธุรกิจ



Source: MPJ

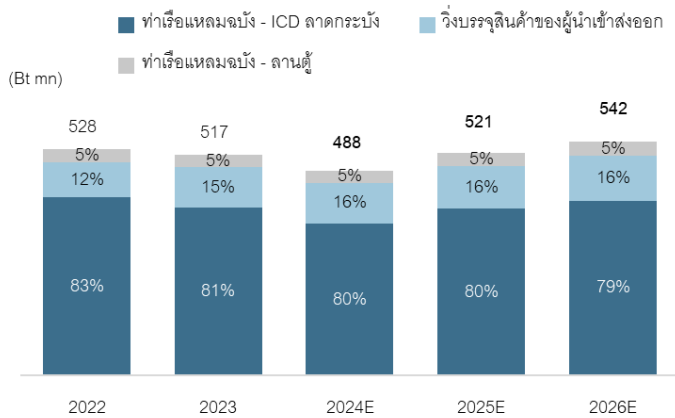
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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

□ ธุรกิจบริการขนส่งทางบกต่อเนื่องกับท่าเรือ จะกลับมาฟื้นตัวในปี 2025E จากการจัดซื้อรถหัวลากใหม่

ธุรกิจให้บริการขนส่งทางบกต่อเนื่องกับท่าเรือ จัดเป็นธุรกิจที่มีสัดส่วนรายได้มากที่สุดของ MPJ ในปี 2023 มีสัดส่วนรายได้ที่ 57% โดยดำเนินธุรกิจผ่าน MPJLO ซึ่งให้บริการขนส่งทางบกด้วยรถบรรทุกหัวลากและหางพ่วง ขนส่งตู้คอนเทนเนอร์ทั้งที่บรรจุสินค้าและไม่บรรจุสินค้าในเส้นทางการขนส่งหลัก ได้แก่ 1) เส้นทางท่าเรือแหลมฉบัง – ICD ลาดกระบัง, 2) เส้นทางท่าเรือแหลมฉบัง – ลานตู้คอนเทนเนอร์, 3) เส้นทางขนส่งทั่วไปเพื่อการบรรจุสินค้า และ 4) เส้นทางขนส่งทั่วไปเพื่อย้ายสินค้าภายในประเทศ

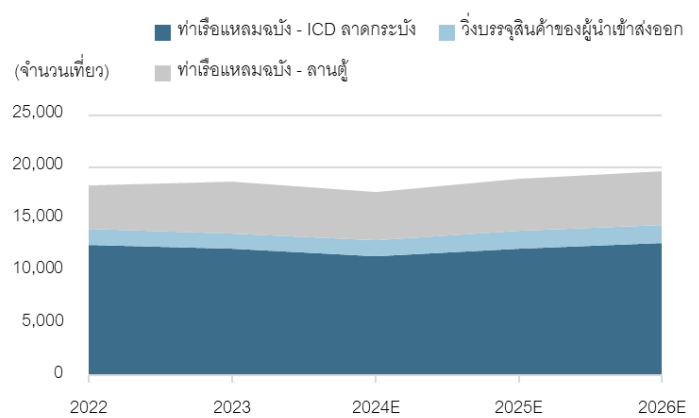
สำหรับรายได้ธุรกิจบริการขนส่งทางบกต่อเนื่องกับท่าเรือในปี 2024E เราประเมินว่าจะปรับตัวลดลงจากจำนวนรถหัวลากที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าในปี 2025E จะกลับมาเติบโตดีขึ้นจากแผนการจัดซื้อรถหัวลากใหม่เพื่อเพิ่มรอบวิ่งงานรวมทั้งการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจจะทำให้กิจกรรมการขนส่งเพิ่มขึ้น

Fig 4: ประมาณการรายได้ธุรกิจให้บริการขนส่ง (2024E-26E)



Source: MPJ, DAOL

Fig 5: ประมาณการจำนวนเที่ยวธุรกิจให้บริการขนส่ง (2024E-26E)



Source: MPJ, DAOL

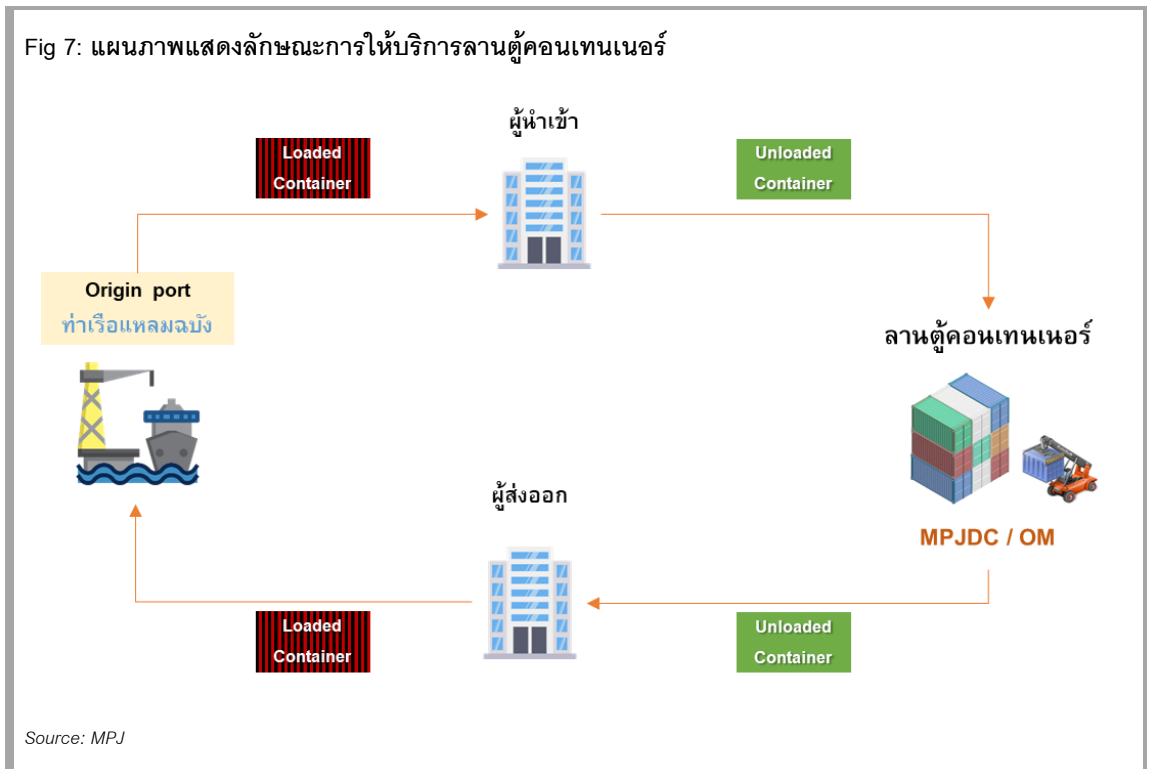
Fig 6: จำนวนรถหัวลากและหางพ่วง / จำนวนพนักงานขับรถ

	2021	2022	2023	1H24
1. รถหัวลาก (คัน)	228	226	231	221
รถหัวลาก 6 ล้อ	112	107	98	97
- เชื้อเพลิง NGV	0	0	0	0
- เชื้อเพลิงน้ำมัน	112	107	98	97
รถหัวลาก 10 ล้อ	116	119	133	124
- เชื้อเพลิง NGV	109	109	103	84
- เชื้อเพลิงน้ำมัน	7	10	30	40
2. หางพ่วง (คัน)	275	271	270	257
จำนวนพนักงานขับรถ (คน)	219	212	203	204

Source: MPJ

□ ธุรกิจบริหารจัดการลานตู้คอนเทนเนอร์ปี 2025E จะโตโดดเด่น จากการขยายพื้นที่ลานตู้คอนเทนเนอร์ใหม่

ธุรกิจบริหารจัดการลานตู้คอนเทนเนอร์ ดำเนินธุรกิจผ่าน MPJDC และ OM (OM เป็นบริษัทร่วมทุนกับ OOCL Logistics (Hong Kong) Limited โดย MPJDC ถือหุ้น 49%) โดยเป็นการให้บริการบริหารลานตู้คอนเทนเนอร์ โดยกรรมสิทธิ์ของตู้คอนเทนเนอร์เป็นของผู้ให้บริการสายเรือเพื่อให้บริการแก่ผู้นำเข้าและส่งออกในการนำตู้คอนเทนเนอร์เบา (ไม่มีสินค้าบรรจุ) ไปบรรจุสินค้าเพื่อการส่งออกสินค้าทางทะเล MPJDC / OM ให้บริการในการบริหารตู้คอนเทนเนอร์ในการรับเข้าและจ่ายออกตู้คอนเทนเนอร์ตามผู้ให้บริการสายเรือแจ้ง และให้บริการตรวจสอบและซ่อมแซมตู้คอนเทนเนอร์ของสายเรือให้ได้ตามมาตรฐานที่กำหนด รวมทั้งทำความสะอาดตู้และจัดเตรียมตู้คอนเทนเนอร์ให้อยู่ในสภาพพร้อมใช้งานอยู่เสมอ โดยมีลักษณะการบริการในภาพรวมสรุปเป็นแผนผังได้

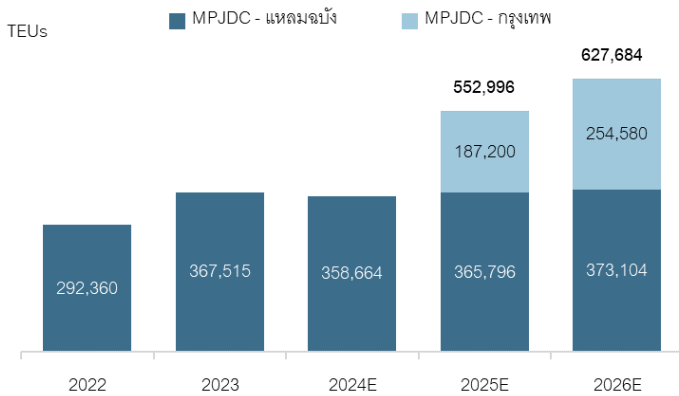


ตู้คอนเทนเนอร์ที่บรรจุสินค้านำเข้ามาจากท่าเรือแหลมฉบัง ผู้นำเข้าจะเป็นผู้ดำเนินการกรรมศุลกากรและนำสินค้าออกจากตู้คอนเทนเนอร์ จากนั้นผู้ให้บริการสายเรือจะเป็นผู้แจ้งผู้นำเข้าว่าให้นำตู้คอนเทนเนอร์ไปคืนให้ลานตู้คอนเทนเนอร์แห่งใด หากนำตู้คอนเทนเนอร์มาคืนที่ MPJDC หรือ OM จะให้บริการการรับคืนตู้คอนเทนเนอร์ตามช่วงเวลาให้ผู้ให้บริการสายเรือกำหนด และจะแจ้งผู้ให้บริการสายเรือในกรณีที่ต้องทำความสะอาดตู้คอนเทนเนอร์หรือการซ่อมแซมกรณีเกิดความเสียหายระหว่างการขนส่ง ซึ่ง MPJDC / OM จะแจ้งค่าบริการผู้ให้บริการสายเรือซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในตู้คอนเทนเนอร์เพื่อตกลงค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมก่อนที่จะดำเนินการซ่อมแซมตามตกลง

ทั้งนี้ รายได้จากการให้บริการด้านการบริหารจัดการเก็บตู้คอนเทนเนอร์มีสัดส่วนส่วนใหญ่จากการให้บริการยกตู้คอนเทนเนอร์ ซึ่งมีการปรับขึ้นอัตราค่าบริการในช่วงปี 2022 ประกอบกับปริมาณการให้บริการตู้คอนเทนเนอร์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้รายได้จากการให้บริการด้านการบริหารจัดการเก็บตู้คอนเทนเนอร์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงปี 2021-2023 รายได้จากการให้บริการด้านการบริหารจัดการเก็บตู้คอนเทนเนอร์ การเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 14% CAGR เช่นเดียวกับในปี 2024E ที่เราประเมินรายได้จะยังเติบโต +3% YoY โดยหลักๆ เป็นผลจากการปรับเพิ่มอัตราค่าบริการสำหรับในปี 2025E-26E การเติบโตของรายได้จะดีขึ้นเป็น +48% YoY และ +14%YoY จากการขยายพื้นที่ลานตู้คอนเทนเนอร์ใน จ.กรุงเทพฯ ที่ลาดกระบัง ตั้งแต่เดือน เม.ย.25 เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่มีพื้นที่ให้บริการที่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี

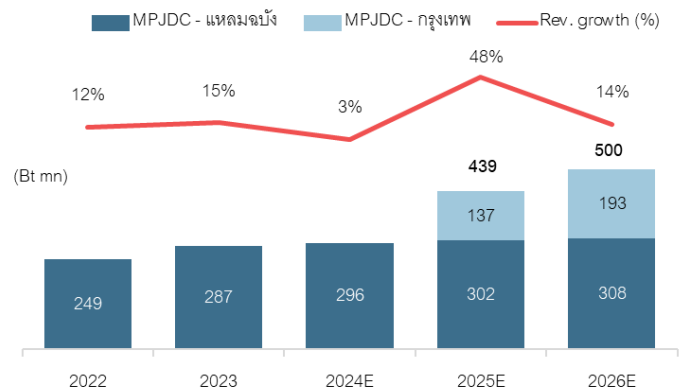
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: จำนวนปริมาณตู้เข้าและออก



Source: MPJ, DAOL

Fig 9: ประมาณการรายได้จากการบริหารจัดการตู้คอนเทนเนอร์



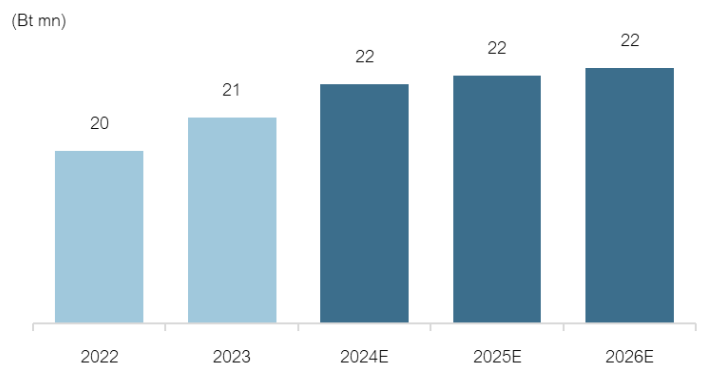
Source: MPJ, DAOL

Fig 10: พื้นที่ลานตู้คอนเทนเนอร์ MPJDC และ OM แหลมจบัง



Source: MPJ

Fig 11: ประมาณการส่วนแบ่งกำไร OM ปี 2024E-26E ยังทรงตัว



Source: MPJ, DAOL

□ ธุรกิจ Freight Forwarder จะเติบโตจากการขยายทีมฝ่ายขาย แต่ยังมีคามผันผวนตามค่าระวางเรือ

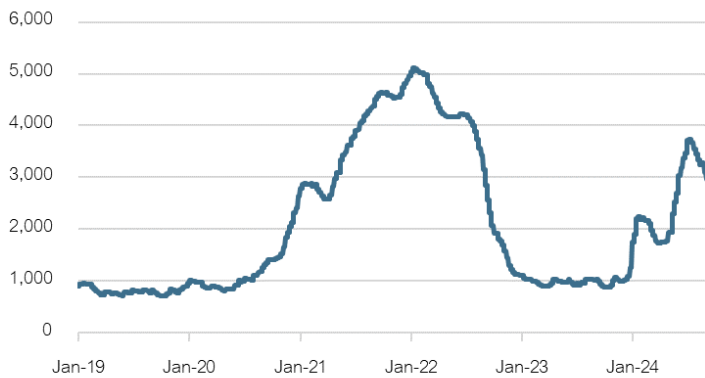
ธุรกิจให้บริการการจัดการขนส่งระหว่างประเทศ (Freight Forwarder) ดำเนินงานโดย MPJDC ที่จะทำหน้าที่เป็นผู้ให้บริการบริหารจัดการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศซึ่งครอบคลุมการขนส่งทางทะเล (สัดส่วนรายได้ราว 97%) ทั้งในรูปแบบของการขนส่งแบบเต็มตู้ (Full Container Load หรือ "FCL") และแบบไม่เต็มตู้ (Less Than Container Load หรือ "LCL") และการขนส่งทางอากาศ (Air freight) (สัดส่วนรายได้ราว 3%) กลุ่มบริษัท ให้บริการเสมือนตัวกลางระหว่างลูกค้าในการจัดหาตู้คอนเทนเนอร์และจัดหาระวางเรือจากสายเรือ พร้อมทั้งช่วยจัดสรรเส้นทางเดินเรือและเวลาให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าและตามความเหมาะสมของสินค้า ทั้งนี้ กลุ่มบริษัท เป็นสมาชิกของเครือข่าย TIFFA ซึ่งมีพันธมิตรในการให้บริการขนส่งสินค้าครอบคลุมมากกว่า 100 ประเทศ โดยกลุ่มบริษัท มีพนักงานให้บริการติดตามสถานะการจัดส่งสินค้าเพื่อการรายงานสถานะการจัดส่งให้ลูกค้าทราบตลอดระยะทางที่ให้บริการเพื่อให้ความสะดวกในการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ

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. 6

ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของธุรกิจ freight forwarder ในช่วงตามทิศทางอัตราค่าระวางเรือ โดยในปี 2022 รายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเป็น 515 ล้านบาท +40% YoY เนื่องจากได้งานโครงการขนาดใหญ่ ในการจัดการการขนส่งแบบเทกอง เนื่องจากปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ และค่าระวางเรือเทกองที่มีราคาถูกกว่าเมื่อเทียบกับการส่งแบบตู้ค่าระวางเรือมีการปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณระวางเรือที่มีจำกัด และการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ในระหว่างช่วงการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ขณะที่ปี 2023 รายได้ปรับตัวลดลงอยู่ที่ 100 ล้านบาท -81% YoY เนื่องจากงานโครงการขนาดใหญ่แล้วเสร็จ และค่าระวางเรือของการขนส่งแบบตู้คอนเทนเนอร์ปรับตัวลดลงใกล้เคียงกับค่าระวางเรือแบบเรือเทกอง ลูกค้าจึงเลือกใช้บริการขนส่งแบบตู้คอนเทนเนอร์ โดยใช้บริการในปริมาณที่ลดลง ส่งผลให้รายได้จากการให้บริการจัดการการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศปรับตัวลดลง

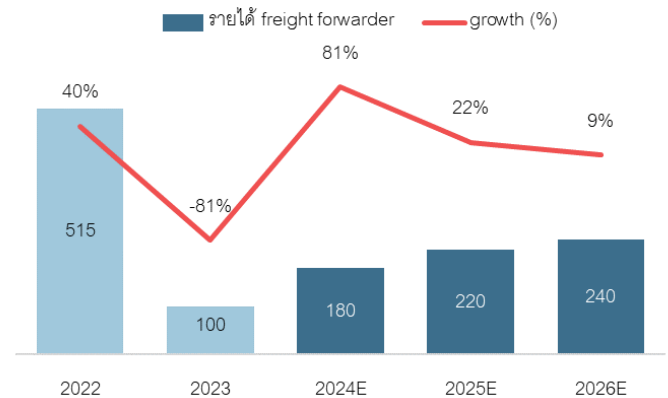
สำหรับปี 2024E/25E เราประเมินรายได้จะกลับมาฟื้นตัวดีขึ้นเป็น 180 ล้านบาท +80% YoY และ 220 ล้านบาท +18% YoY ตามการฟื้นตัวของอัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ และมีการเพิ่มทีมขาย ทำให้กระตุ้นการใช้บริการของลูกค้าเดิมและสามารถหาลูกค้ารายใหม่มาใช้บริการได้เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ ณ 30 มิ.ย.24 มีจำนวนฝ่ายขาย 11 คน เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2023 ที่ 7 คน และตั้งเป้าในปี 2024E/25E จะมีจำนวนทีมขายเพิ่มขึ้นเป็น 15 คน และ 21 คนตามลำดับ

Fig 12: ดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ SCFI



Source: Bloomberg

Fig 13: ประเมินการรายได้จากธุรกิจ freight forwarder



Source: MPJ, DAOL

□ ธุรกิจคลังสินค้าปี 2024E-26E จะเติบโตโดดเด่น จากโครงการขยายคลังใหม่เพิ่ม

ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า ดำเนินงานโดย MPJWD (ก่อน IPO ทาง MPJ ถือหุ้น 51% หลัง IPO ทาง MPJ จะเพิ่มทุนทำให้ถือหุ้น MPJWD เพิ่มเป็น 97.5% (หากผู้ถือหุ้นรายย่อยอีก 2 รายไม่ใช้สิทธิ์เพิ่มทุน)) ปัจจุบัน MPJWD ให้บริการคลังสินค้าให้เช่าสำหรับสินค้าทั่วไปจำนวน 2 หลัง โดย

คลังหลังที่ 1 (“คลังสินค้าแหลมฉบัง”) ตั้งอยู่ที่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี ซึ่งมีพื้นที่อยู่บริเวณเดียวกันกับสำนักงานใหญ่ของ MPJLO และพื้นที่ลานตู้ของ MPJDC เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่จะนำสินค้ามาพักยังคลังสินค้าก่อนการบรรจุสินค้าใส่ตู้คอนเทนเนอร์เพื่อการส่งออก คลังสินค้าแหลมฉบังเริ่มให้บริการตั้งแต่เดือน ม.ค.2020 โดยมีเนื้อที่รวม 7 ไร่ มีเนื้อที่จัดเก็บสินค้าในอาคาร 4,900 ตร.ม.

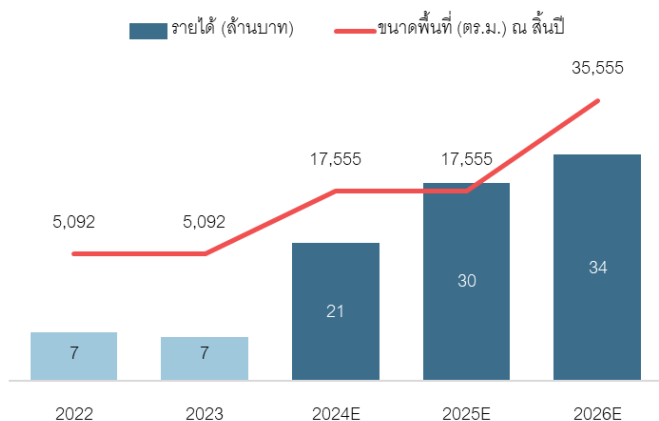
คลังหลังที่ 2 (“คลังระยองเฟส 1”) ตั้งอยู่ที่ อ.บ้านค่าย จ.ระยอง โดย MPJWD ซื้อที่ดินมาในเดือน ต.ค.2023 เพื่อพัฒนาคลังสินค้า ซึ่งในเฟสแรกมีเนื้อที่ประมาณ 12,463 ตร.ม. ซึ่ง MPJWD ได้ส่งมอบพื้นที่เช่าคลังสินค้าให้แก่ลูกค้าแล้วในเดือน เม.ย.24 โดยลูกค้าประกอบธุรกิจขายสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้า

การขยายคลังสินค้าใหม่ในอนาคต

สำหรับที่ดินใน จ.ระยอง ที่ได้ซื้อมาก่อนหน้านี้ MPJ มีแผนจะนำพื้นที่ส่วนอื่นมาพัฒนาเพิ่มเป็น “คลังระยองเฟส 2” ขนาดเนื้อที่ 18,000 ตร.ม. ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการหาลูกค้าเช่าพื้นที่คลังสินค้า ก่อนพิจารณาพัฒนาคลังสินค้า เนื่องจากลักษณะคลังสินค้าของ MPJWD เป็นลักษณะคลัง built to suit ซึ่ง MPJWD คาดว่าจะสามารถจัดหาลูกค้าได้ภายในเดือน ก.ย.2025 และจะดำเนินการพัฒนาคลังสินค้าภายใน 10 เดือน เพื่อส่งมอบคลังสินค้าในเดือน ก.ค.2026 ต่อไป

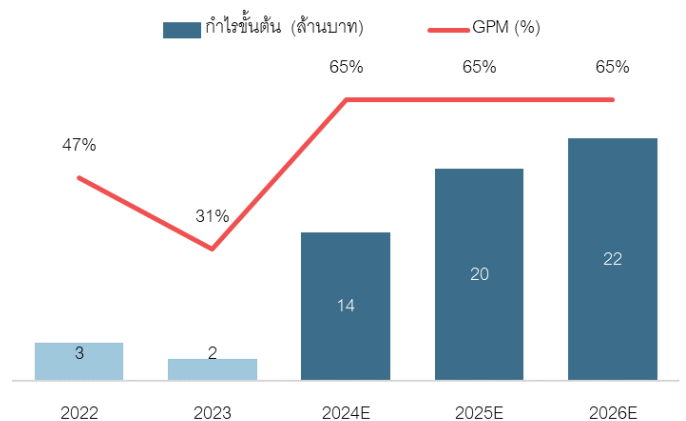
นอกจากนั้น ยังมีแผนพัฒนาคลังสินค้า **แหลมฉบัง เฟส 2 และ เฟส 3** ต่อไป โดยในวันที่ 30 พ.ค.2023 ได้ดำเนินการซื้อที่ดินสำหรับการพัฒนาคลังสินค้า เนื้อที่รวม 19 ไร่ 1 งาน 54.91 ตารางวา ที่ดินตั้งอยู่ที่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี มีระยะทางจากท่าเรือแหลมฉบังประมาณ 10 กิโลเมตร ซึ่งบริษัทมีแผนในการดำเนินการก่อสร้างอาคารคลังสินค้า 2 หลัง แบ่งเป็นอาคารขนาด 9,750 ตร.ม. และอาคารขนาด 5,845 ตร.ม. โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้ประกอบการส่งออกที่ต้องการเก็บรักษาสินค้าเพื่อรอการบรรจุและส่งออกผ่านทางท่าเรือแหลมฉบัง รวมถึงอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ให้บริการของ MPJLO และ MPJDC ซึ่งผู้เช่าซึ่งเป็นผู้นำเข้าส่งออกสามารถใช้บริการโลจิสติกส์ประเภทอื่นของกลุ่มบริษัท ซึ่งจะได้รับความรวดเร็วและความสะดวกสบายในการใช้บริการ ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการหาลูกค้าเช่าพื้นที่คลังสินค้า ก่อนพิจารณาพัฒนาคลังสินค้า เนื่องจากลักษณะคลังสินค้าของ MPJWD เป็นลักษณะคลัง built to suit ซึ่ง MPJWD คาดว่าจะสามารถจัดหาลูกค้าได้ภายใน 1Q26E และจะดำเนินการพัฒนาคลังสินค้าภายใน 10 เดือนเพื่อส่งมอบคลังสินค้าในช่วง 1Q27E ต่อไป

Fig 14: ประมาณการขนาดพื้นที่คลัง ณ สิ้นปี & รายได้



Source: MPJ, DAOL

Fig 15: ประมาณการกำไรขั้นต้น & อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)



Source: MPJ, DAOL

เราประมาณการรายได้ในปี 2024E-25E จะเติบโตเพิ่มขึ้นเป็น 21 ล้านบาท และ 30 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2023 ที่มีรายได้ 7 ล้านบาท เนื่องจากเริ่มมีรายได้จากคลังใหม่ ระยองเฟส 1 ขนาด 12,463 ตร.ม. ตั้งแต่เดือน เม.ย.2024 และรับรู้รายได้ปี 2025E เต็มปี ส่วนปี 2026E รายได้จะเพิ่มขึ้นเป็น 34 ล้านบาท จากคลังใหม่ ระยอง เฟส 2 ใน 4Q26E

ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2024E-26E จะเพิ่มขึ้น 65% จากปี 2022-23 ที่ 47% และ 31% เนื่องจากคลังสินค้าใหม่ตั้งแต่ปี 2024E เป็นคลังที่ MPJ เป็นเจ้าของที่ดิน ต่างจากเดิมที่เป็นเช่า รวมถึงคลังใหม่ตัดค่าเสื่อมราคา 35 ปี เทียบคลังแรกที่ตัดค่าเสื่อมราคา 20 ปี

□ กำไรปี 2024E-26E จะโตเฉลี่ย 18% CAGR จากการขยายพื้นที่ให้บริการและทีมขาย

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E-26E จะเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR จากการขยายพื้นที่ให้บริการทั้งจากธุรกิจบริการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์ และธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า และการเพิ่มทีมขายของธุรกิจ Freight Forwarder

สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 91 ล้านบาท +10% YoY โดยกำไรงวด 1H24 อยู่ที่ 40 ล้านบาท +25% YoY เป็นผลจาก 1) ธุรกิจบริการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์ที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณตู้คอนเทนเนอร์ให้บริการที่สูงขึ้น, 2) ธุรกิจ Freight Forwarder ดีขึ้นจากฐานต่ำในปีก่อน และ 3) ธุรกิจคลังสินค้าที่มีการเปิดคลังใหม่ ระยะของเฟส 1 ตั้งแต่เดือน เม.ย.24 ทั้งนี้กำไร 1H24 จะคิดเป็น 44% สำหรับกำไร 2H24E ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดีจาก 1H24 ในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะจากธุรกิจ Freight Forwarder ที่ยังเติบโตได้ดี จากการขยายทีมขาย และธุรกิจคลังสินค้าที่มีการรับรู้รายได้จากคลังใหม่มากขึ้น

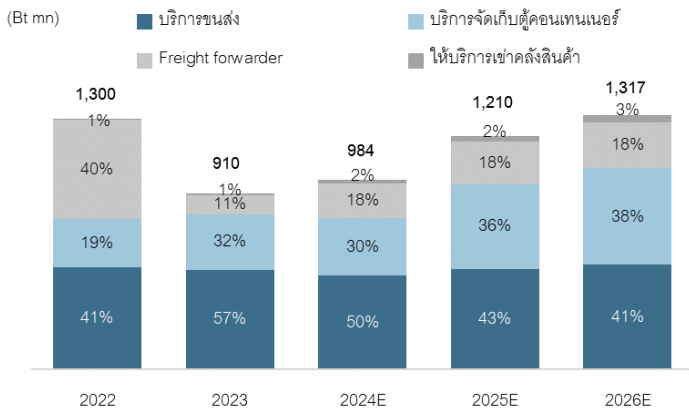
ปี 2025E เราประเมินกำไรสุทธิดีขึ้นเป็น 121 ล้านบาท +32% YoY จากการเติบโตทุกกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจขนส่ง ที่จะมีการเพิ่มจำนวนรถให้บริการ, 2) ธุรกิจบริการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์ จะโตดีสุดจากการขยายพื้นที่ลานคอนเทนเนอร์ใหม่ที่ MPJDC กรุงเทพฯ, 3) ธุรกิจ Freight Forwarder จะดีขึ้นต่อจากการขยายทีมขาย และ 4) ธุรกิจคลังสินค้าจะดีขึ้นจากการรับรู้รายได้จากคลังระยะของเฟส 1 เต็มปี

Fig 16: ประมาณการรายได้และกำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจ

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
รายได้รวม	1,300	910	984	1,210	1,317
Growth (%)	28%	-30%	8%	23%	9%
ธุรกิจให้บริการขนส่ง (MPJLO)	528	517	488	521	542
Growth (%)	1%	-2%	-6%	7%	4%
ธุรกิจให้บริการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์ (MPJDC)	249	287	296	439	500
Growth (%)	12%	15%	3%	48%	14%
ธุรกิจ Freight Forwarder (MPJDC)	515	100	180	220	240
Growth (%)	97%	-81%	81%	22%	9%
ธุรกิจคลังสินค้า (MPJWD)	7	7	21	30	34
Growth (%)	3%	-9%	214%	43%	14%
กำไรขั้นต้น	235	195	216	271	294
GPM (%)	18%	21%	22%	22%	22%
ธุรกิจให้บริการขนส่ง (MPJLO)	75	56	54	68	71
GPM (%)	14%	11%	11%	13%	13%
ธุรกิจให้บริการจัดเก็บตู้คอนเทนเนอร์ (MPJDC)	76	117	113	139	153
GPM (%)	30%	41%	38%	32%	31%
ธุรกิจ Freight Forwarder (MPJDC)	81	20	36	44	48
GPM (%)	16%	20%	20%	20%	20%
ธุรกิจคลังสินค้า (MPJWD)	3	2	14	20	22
GPM (%)	47%	31%	65%	65%	65%
ส่วนแบ่งกำไร OM	20	21	22	22	22
กำไรสุทธิ	73	83	91	121	136
Growth (%)	177%	13%	10%	32%	12%

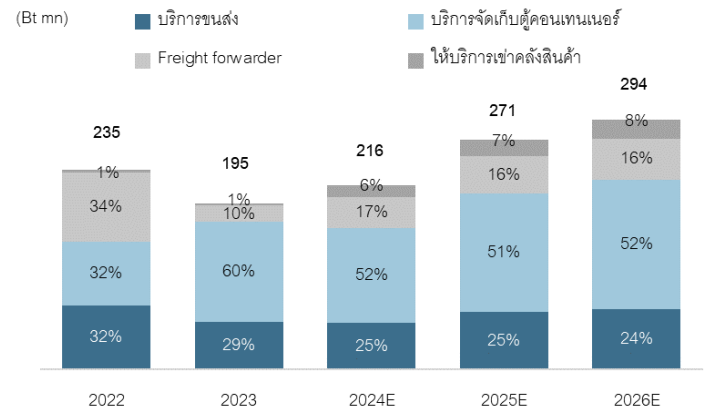
Source: MPJ, DAOL

Fig 17: สัดส่วนรายได้แยกตามธุรกิจ



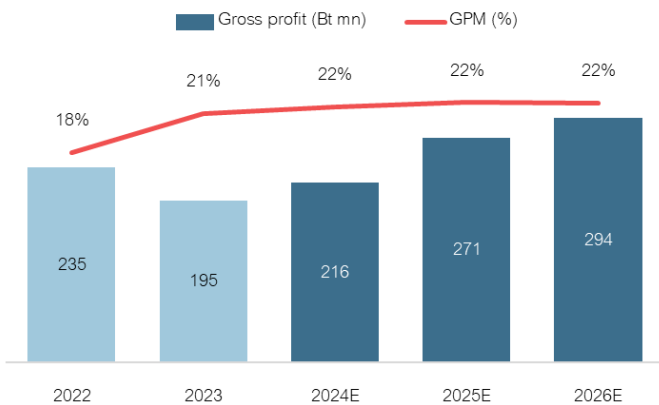
Source: MPJ, DAOL

Fig 18: สัดส่วนกำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจ



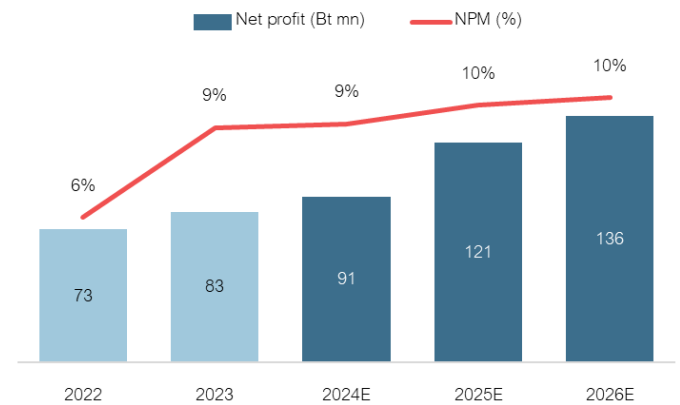
Source: MPJ, DAOL

Fig 19: กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้น



Source: MPJ, DAOL

Fig 20: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



Source: MPJ, 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. 10

VALUATION

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 8.50 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ MPJ ด้วยวิธี relative valuation โดยเปรียบเทียบกับกลุ่มโลจิสติกส์ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน (ETL, III, MENA, SJWD, WICE) ซึ่งเทรดค่าเฉลี่ย 2024E PER ที่ 14.2 เท่า และ 2025E PER ที่ 14.4 เท่า (Fig.21) ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ MPJ ในปี 2025E ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยหุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องที่ 2025E PER 14.0 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2025E ที่ 8.50 บาท

Fig 21: Peer comparison

Stock	Rec	Price 18-Sep-24	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
* ETL	NR	0.88	1.48	67.6	6.1	9.8	8.2	9.8	8.8	8.8	0.8	0.7		
* III	NR	6.80	10.30	51.5	-32.3	7.3	-32.3	7.3	9.3	8.7	1.3	1.2	3.8	4.1
MENA	HOLD	1.33	1.11	-16.5	-12.3	25.7	-12.3	25.7	15.6	12.4	1.0	1.0	2.6	3.2
SJWD	BUY	12.10	14.50	19.8	44.6	-13.8	-2.0	24.4	19.9	23.1	0.9	0.9	2.5	2.3
* WICE	NR	6.10	6.01	-1.4	50.2	-29.3	36.6	-9.9	17.2	18.8	2.5	2.4	3.7	4.2
Sector					7.2	-7.8	-12.2	13.4	14.2	14.4	1.3	1.2	3.1	3.5

Source: *Bloomberg consensus, DAOL

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุน

MPJ มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งนี้ ไปใช้ดังต่อไปนี้

Fig 22: ประมาณการรายได้และกำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจ

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงินโดยประมาณ (ล้านบาท)	ระยะเวลาการใช้เงิน โดยประมาณ
1. เพื่อการเพิ่มทุนในบริษัทย่อย MPJWD สำหรับการปรับโครงสร้างทุนของ MPJWD และการชำระหนี้กู้ยืมระหว่างกลุ่มบริษัทและเงินกู้ยืมของสถาบันการเงิน	185.00	4Q24
1.1 เพื่อชำระหนี้กู้ยืมของ MPJLO โดย MPJLO จะนำเงินดังกล่าวไปชำระหนี้กู้ยืมสถาบันการเงินของ MPJLO	35.00	4Q24
1.2 เพื่อชำระหนี้กู้ยืมสถาบันการเงินของ MPJWD	150.00	4Q24
2. เพื่อพัฒนาระบบการบริหารจัดการทรัพยากรองค์กร (ERP)	20.00	1Q25
3. เพื่อจัดหาซื้อรถหัวลาก หางพวงทดแทน	30.00	4Q24
4. เพื่อการปรับปรุงลานตู้ จัดหาเครื่องมือเครื่องใช้ในลานตู้	20.00	1Q25
5. เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของ MPJLO	[-]	4Q24-4Q25

Source: ข้อมูลจากหนังสือชี้ชวน MPJ

□ โครงสร้างผู้ถือหุ้น

MPJ จะมีการเสนอขายหุ้นสามัญจำนวน 53 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญใน ครั้งนี้ของบริษัทที่จะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100 ล้านบาท คิดเป็นหุ้นสามัญ 200 ล้านหุ้น

Fig 23: Shareholder structure in pre & post IPO

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO (Par = 0.50 บาทต่อหุ้น) ณ วันที่ 31 มี.ค.24		หลัง IPO (Par = 0.05 บาทต่อหุ้น)	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1	นายจีระศักดิ์ มานะตระกูล	110,250,020	75.00	110,250,020	55.13
2	บริษัท เอ็ม พี เจ โฮลดิ้ง จำกัด ^{1/}	749,940	0.51	749,940	0.37
3	นายสมิทธิ์ ซาติอาสา	20	0.00	20	0.00
4	นายไพรัตน์ ภูมั่ง	20	0.00	20	0.00
5	กลุ่มครอบครัวลิปตพัลลภ ^{2/}	23,000,000	15.64	23,000,000	11.50
5.1	นายสรวิทย์ ลิปตพัลลภ	7,600,000	5.17	7,600,000	3.80
5.2	นางสาวประภาพรพิมพ์ ลิปตพัลลภ	8,400,000	5.71	8,400,000	4.20
5.3	นายอรรถรส ลิปตพัลลภ	7,000,000	4.76	7,000,000	3.50
6	กลุ่มครอบครัววิริยะพานิชย์ ^{3/}	13,000,000	8.85	13,000,000	6.50
6.1	นางสาวชนกมณัฐ วิริยะพานิชย์	6,800,000	4.63	6,800,000	3.40
6.2	นายณัฐวุฒิ วิริยะพานิชย์	6,200,000	4.22	6,200,000	3.10
รวมก่อนเสนอขายหุ้นต่อประชาชน		147,000,000	100.00	147,000,000	73.50
7	ประชาชนทั่วไป	-	-	53,000,000	26.50
รวมภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชน		147,000,000	100.00	200,000,000	100.00

Source: ข้อมูลจากหนังสือชี้ชวน MPJ

หมายเหตุ: ^{1/} บริษัท เอ็ม พี เจ โฮลดิ้ง จำกัด ถือหุ้นโดยนายจีระศักดิ์ร้อยละ 100 โดยมีนายไพรัตน์ ภูมั่ง และนายสมิทธิ์ ซาติอาสา ถือหุ้นคนละจำนวน 1 หุ้น

^{2/} การจัดกลุ่มผู้ถือหุ้นข้างต้นเป็นการจัดกลุ่มตามนามสกุลและความสัมพันธ์ทางครอบครัว มิใช่การจัดกลุ่ม Acting in concert ตามข้อ 2 ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2552 เรื่องการกำหนดลักษณะความสัมพันธ์ หรือพฤติกรรมที่เข้าลักษณะเป็นการกระทำร่วมกับบุคคลอื่น และการปฏิบัติตามมาตรา 246 และมาตรา 247

^{2/} นายสรวิทย์ ลิปตพัลลภ นางสาวประภาพรพิมพ์ ลิปตพัลลภ และ นายอรรถรส ลิปตพัลลภ เป็นพี่น้องกัน

^{3/} นางสาวชนกมณัฐ วิริยะพานิชย์ เป็นพี่สาว ของนายณัฐวุฒิ วิริยะพานิชย์

RISK FACTORS

MPJ มีปัจจัยเสี่ยงที่จะกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนี้

Fig 24: ปัจจัยเสี่ยงและการบริหารความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการไม่ต่อสัญญา ร่วมทุน (JV) กับ OM

- สัญญาจะหมดอายุในเดือน พ.ย. 2567
- ผู้บริหารได้มีการหารือกับผู้บริหารของ OOCL แล้วโดยมั่นใจว่าจะได้รับการต่อสัญญา JV

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้า Freight รายใหญ่

- ในปี 2564 - 2566 ธุรกิจ Freight พึ่งพิงรายได้จากลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งสัดส่วน 41.05% 70.63% และ 16.44% ของรายได้จากธุรกิจ Freight ทั้งนี้ ฝ่ายบริหารอยู่ระหว่างสร้างทีมขาย Freight เพื่อลดการพึ่งพิงลูกค้ารายใดรายหนึ่ง



ความเสี่ยงจากความผันผวนของ ราคาน้ำมัน

- ต้นทุนเชื้อเพลิงคิดเป็นสัดส่วน 32.60% ของต้นทุนรวมในธุรกิจขนส่ง
- บริษัทมีการกำหนดค่าบริการและทำสัญญาค่าบริการกับสายเรือ โดยอ้างอิงกับราคาน้ำมัน ทำให้สามารถเพิ่มค่าบริการขนส่งได้ตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น
- บริษัทเพิ่มจำนวนรถ NGV เพื่อกระจายความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน

ความเสี่ยงจากความเสียหายจาก การฟ้องร้องคดีความรถชน

- มูลค่าฟ้องร้องรวม 85.41 ล้านบาท
- คดีความอยู่ระหว่างการยื่นอุทธรณ์คดีอาญาต่อศาลฎีกา คาดว่าจะสิ้นสุดในปี 2572
- บริษัทมีการติดตามความคืบหน้าอย่างใกล้ชิดและประเมินสถานการณ์อย่างสม่ำเสมอ

Source: MPJ

COMPANY PROFILE

Fig 25: ภาพรวมกลุ่มธุรกิจ MPJ

MPJ ให้บริการขนส่งสินค้าครบวงจรทั้งในและต่างประเทศ ทั้งทางบก ทางทะเลและทางอากาศ

“มุ่งมั่นสู่การเป็นผู้นำในการให้บริการโลจิสติกส์ในการนำเข้าและส่งออกตู้คอนเทนเนอร์ระหว่างประเทศ การขนส่งข้ามแดนอย่างครบวงจรของประเทศไทย เคียงข้างคู่ค้าและสังคมอย่างยั่งยืน”

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ใกล้ท่าเรือแหลมฉบัง

บริการโลจิสติกส์ 4 ประเภท

- บริการขนส่งทางบกต่อเนื่องกับท่าเรือ
- บริการลานตู้คอนเทนเนอร์
- บริการจัดการขนส่งระหว่างประเทศ (Freight Forwarder)
- บริการให้เช่าคลังสินค้า

• ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ เลขที่ 244 หมู่ที่ 5 ตำบลหนองขาม อำเภอกะศรีราชา จังหวัดชลบุรี 20230 ห่างจากท่าเรือแหลมฉบัง 11 กม. และห่างจากทางด่วน motorway 2 กม.

Source: MPJ

Fig 26: ประวัติความเป็นมา

- 2551**
 - ด.ต. ก่อตั้ง MPJLO ด้วยทุน 5 ลบ. ประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งตู้คอนเทนเนอร์
 - พ.ย. ก่อตั้ง MPJDC ด้วยทุน 1 ลบ. ประกอบธุรกิจให้บริการลานตู้คอนเทนเนอร์
- 2553**
 - ก.ย. ก่อตั้ง MPJWD ด้วยทุน 1 ลบ. ประกอบธุรกิจคลังสินค้า
- 2556**
 - MPJLO เพิ่มทุนเป็น 20 ลบ. เพื่อลงทุนในรถบรรทุก
- 2562**
 - พ.ย. ร่วมทุนกับ OOCL Logistics ก่อตั้ง OM ด้วยทุน 8 ลบ. ประกอบธุรกิจให้บริการลานตู้คอนเทนเนอร์
- 2565**
 - MPJDC บริการจัดการขนส่งระหว่างประเทศ
 - MPJLO เพิ่มทุนเป็น 73.50 ลบ.
 - MPJLO จำหน่ายหุ้น MPJWD ให้ผู้ถือหุ้นอื่น โดยเหลือสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 51
- 2566**
 - MPJWD จัดหาที่ดินในการขยายคลังสินค้าให้เช่าในพื้นที่แหลมฉบังและระยอง
- 2567**
 - ม.ค. MPJLO ปรับสภาพเป็นบริษัทมหาชน มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท และเพิ่มทุนเป็น 100 ลบ. เพื่อเสนอขาย IPO

MPJLO	บมจ.เอ็ม พี เจ โลจิสติกส์
MPJDC	บจ.เอ็ม พี เจ ดีสทริบิวชั่น เซ็นเตอร์
MPJWD	บจ.เอ็ม พี เจ แอร์เฮาส์ ดีเวลอปเม้นท์
OM	บจ.โอเอ็ม ซีพี

Source: MPJ

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.

Fig 27: ภาพรวมการประกอบธุรกิจ



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.

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & deposits	54	106	76	57	61
Accounts receivable	142	132	138	157	182
Inventories	12	6	10	12	12
Other current assets	19	17	8	12	16
Total cur. assets	226	261	233	238	272
Pledge deposits	33	21	120	118	130
Fixed assets	116	166	219	291	331
Other assets	346	660	751	804	855
Total assets	721	1,108	1,324	1,451	1,587
Short-term loans	0	2	10	10	10
Accounts payable	68	97	104	145	166
Current maturities	20	27	5	5	5
Other current liabilities	18	31	26	33	39
Total cur. liabilities	106	157	145	192	221
Long-term debt	11	206	20	0	0
Other LT liabilities	329	392	396	410	430
Total LT liabilities	340	597	416	410	430
Total liabilities	446	754	560	603	651
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	74	74	100	100	100
Share premium	153	153	444	444	444
Retained earnings	(43)	38	130	214	302
Others	89	89	89	89	89
Minority interests	3	1	1	1	1
Shares' equity	275	354	763	848	936

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net profit	73	83	91	121	136
Depreciation	(31)	(35)	(40)	(48)	(52)
Chg in working capital	32	(58)	(1)	(24)	2
Others	38	110	6	178	103
CF from operations	112	100	56	227	188
Capital expenditure	(68)	(291)	(188)	(180)	(130)
Others	5	46	0	0	0
CF from investing	(63)	(246)	(188)	(180)	(130)
Free cash flow	49	(145)	(132)	47	58
Net borrowings	(55)	186	(192)	(10)	15
Equity capital raised	175	11	318	0	0
Dividends paid	(206)	0	0	(36)	(48)
Others	(17)	(0)	(25)	(20)	(21)
CF from financing	(104)	197	102	(66)	(54)
Net change in cash	(55)	52	(30)	(19)	4

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales	1,300	910	984	1,210	1,317
Cost of sales	(1,065)	(715)	(768)	(940)	(1,023)
Gross profit	235	195	216	271	294
SG&A	(144)	(123)	(127)	(144)	(150)
EBITDA	138	153	176	219	242
Depre. & amortization	(31)	(35)	(40)	(48)	(52)
Equity income	20	21	22	22	22
Other income	24	22	22	20	21
EBIT	135	115	133	168	187
Finance costs	(13)	(18)	(25)	(20)	(21)
Income taxes	(20)	(17)	(20)	(30)	(34)
Net profit before MI	101	80	88	118	132
Minority interest	(28)	3	3	3	3
Core profit	73	83	91	121	136
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	73	83	91	121	136

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	28.1%	-30.0%	8.1%	23.0%	8.8%
EBITDA	129.9%	11.0%	15.4%	24.2%	10.7%
Net profit	176.8%	13.4%	10.0%	32.4%	12.2%
Core profit	176.8%	13.4%	10.0%	32.4%	12.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	18.1%	21.4%	22.0%	22.3%	22.3%
EBITDA margin	10.6%	16.8%	17.9%	18.1%	18.4%
Core profit margin	5.6%	9.1%	9.3%	10.0%	10.3%
Net profit margin	5.6%	9.1%	9.3%	10.0%	10.3%
ROA	10.1%	7.5%	6.8%	8.2%	8.4%
ROE	26.6%	23.4%	11.6%	13.8%	14.1%
Stability					
D/E (x)	1.62	2.13	0.71	0.69	0.68
Net D/E (x)	0.11	0.66	0.04	0.02	0.02
Interest coverage ratio	10.22	6.52	5.41	8.40	9.00
Current ratio (x)	2.12	1.67	1.79	1.37	1.35
Quick ratio (x)	2.01	1.63	1.72	1.31	1.29
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.50	0.56	0.46	0.60	0.68
Core EPS	0.50	0.56	0.46	0.60	0.68
Book value	1.87	2.41	3.95	4.37	4.81
Dividend	0.00	0.00	0.18	0.24	0.27
Valuation (x)					
PER	12.05	10.63	13.14	9.93	8.85
Core PER	12.05	10.63	13.14	9.93	8.85
P/BV	3.21	2.49	1.57	1.41	1.28
EV/EBITDA	10.81	11.11	8.71	7.05	6.41
Dividend yield	0.0%	0.0%	3.0%	4.0%	4.5%

Source: MPJ, DAOL

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. **16**

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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.

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. 17

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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.