

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 5.30

Upside : 10.9%

(From: Bt 5.00)

10 JUNE 2021

Small Cap Research

Namyong Terminal Pcl (NYT TB)

แนวโน้มฟื้นตัว

เรายังคงเห็นแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรของ NYT เช่นเดิม โดยมี EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 23% โดยได้แรงหนุนจากการส่งออกรถยนต์ของไทยที่แข็งแกร่ง แม้เราจะปรับกำไรปี 2021-23F ลง 10-12% สะท้อนรายได้จากการจัดเก็บรถยนต์ที่ลดลง อัตราผลตอบแทนปันผลก็ยังน่าสนใจที่ 4-6% ในปี 2021-22F เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 5.30 บาท



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 - 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

เติบโต และให้อัตราผลตอบแทนที่ดี

เรายังคงเห็นแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรของ NYT เช่นเดิม และคาดว่ากำไรจะเติบโต 10%, 32% และ 29% ในปี 2021-23F เทียบกับ -38% ในปี 2020 เนื่องจากการส่งออกรถยนต์ที่แข็งแกร่ง แม้เราจะปรับลดกำไรลง 10-12% ใน 2021-23F เพื่อสะท้อนรายได้จากการจัดเก็บรถยนต์ที่ลดลงของ NYT อันเป็นผลจากฐานการเก็บรถยนต์ที่สูงเป็นพิเศษใน 1H20 เนื่องจากการปิดท่าเรือในหลายประเทศทำให้ส่งออกไปยังประเทศต่างๆ ไม่ได้ ด้วยสถานะเป็นเงินสดสุทธิของ NYT เราจึงคาดว่าบริษัทฯ จะคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ที่ 100% ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 4-6% ในปี 2021-22F เรามองว่าการซื้อขายที่ 2022F PEG ที่ 0.55 เท่า นั้นไม่แพง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับใช้ปีฐาน 2022F ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 5.3 บาท จาก 5.0 บาท

การส่งออกรถยนต์ของไทยฟื้นตัวแข็งแกร่ง

เราเห็นการส่งออกรถยนต์ของไทยเติบโต 3% ใน 1Q21 และ 160% ในเดือนเม.ย.2021 การฟื้นตัวของอุปสงค์รถยนต์ที่แข็งแกร่งเกิดขึ้นในเอเชีย (เติบโต 30% y-y) โอเชียเนีย (13%) และยุโรป (5%) ใน 1Q21 สัดส่วนการส่งออกไปยังเอเชีย โอเชียเนีย และยุโรปอยู่ที่ 32%, 28% และ 11% ใน 1Q21 แม้ว่าโรงงานผลิตรถยนต์ในไทยจะปิดชั่วคราว เนื่องจากการขาดแคลนชิปเป็นเวลาราวครึ่งถึงหนึ่งเดือน และการระบาดที่รุนแรงขึ้นของโควิด-19 ในเอเชีย เช่น ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และเวียดนาม แต่ด้วยมีความต้องการรถยนต์ที่แข็งแกร่งในยุโรปและโอเชียเนีย เนื่องจากโครงการสนับสนุนจากรัฐบาล และเศรษฐกิจที่ดีขึ้นหลังจากมีการฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้นในพื้นที่เหล่านั้น เราจึงคาดว่ากำไรของการส่งออกรถยนต์จะบรรลุสมมติฐานที่เราให้ไว้ที่ 13%, 12% และ 11% ในปี 2021-23F ได้

มีความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งสำหรับท่าเรือ A5

ท่าเรือแหลมฉบังมี 3 ท่า (Roll-on/Roll-off (Ro/Ro)) – A1 (Passenger หรือ Ro/Ro), A5 (General หรือ Ro/Ro) และ C0 (General หรือ Ro/Ro) แม้ว่า A1 จะเปลี่ยนไปให้บริการเรือบรรทุกสินค้าแทนเรือสำราญในระหว่างที่การท่องเที่ยวของไทยได้รับผลกระทบจากโควิด-19 แต่เรามองว่า NYT ยังสามารถรักษาสัดส่วนแบ่งตลาดที่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ได้ที่ราว 76% เนื่องจากความได้เปรียบทางภูมิศาสตร์โดยตั้งอยู่บริเวณทางเข้าของสายน้ำ อีกทั้ง A5 ยังมีข้อได้เปรียบในด้านความกว้างและความลึกของท่าเทียบเรือเมื่อเทียบกับท่าอื่น รายละเอียดแสดงใน Exhibit 6 และ 7

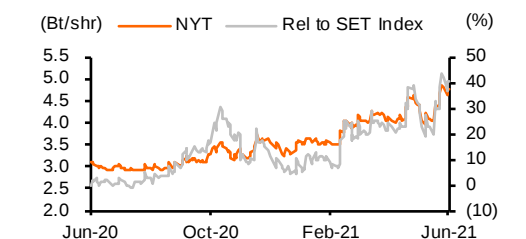
ธุรกิจ Seahorse ดำเนินการล่าช้าออกไป

เรือข้ามฟาก Seahorse Ferries แห่งใหม่ของ NYT (ถือหุ้น 51%) ซึ่งดำเนินธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลได้เลื่อนการดำเนินการจากเดือนเม.ย. 2021 ออกไป เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ในจังหวัดชลบุรี และสงขลา ซึ่งมีการให้บริการ 2 เส้นทางคือ 1) สัตหีบ-ประจวบคีรีขันธ์ และ 2) สัตหีบ-สงขลา ตัวแทนราชการที่เกี่ยวข้องขอให้บริษัทเลื่อนการให้บริการออกไปจนกว่าสถานการณ์โควิด-19 จะดีขึ้น เราคาดว่าธุรกิจจะเริ่มดำเนินงานใน 3Q21 โดย NYT จะมีส่วนแบ่งขาดทุน 19 ลบ. ในปี 2021F ก่อนคุ้มทุนในปี 2022F และทำกำไร 20 ลบ. ในปี 2023F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,195	1,903	2,477	2,791
Net profit	229	258	340	439
Consensus NP	—	288	387	488
Diff frm cons (%)	—	(10.4)	(12.1)	(10.1)
Norm profit	234	258	340	439
Prev. Norm profit	—	288	387	488
Chg frm prev (%)	—	(10.5)	(12.1)	(10.1)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	(37.8)	10.2	31.8	29.0
Norm PE (x)	25.3	23.0	17.4	13.5
EV/EBITDA (x)	5.7	6.0	5.1	4.2
P/BV (x)	1.8	1.8	1.8	1.8
Div yield (%)	4.2	4.4	5.7	7.4
ROE (%)	6.6	7.9	10.4	13.2
Net D/E (%)	(34.6)	(34.3)	(40.3)	(45.6)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 10-Jun-21 (Bt)	4.78
Market Cap (US\$ m)	190.1
Listed Shares (m shares)	1,240.0
Free Float (%)	40.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.3
12M Price H/L (Bt)	4.86/2.90
Sector	Transportation
Major Shareholder	Nam Yuen Yong Shipping 25.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



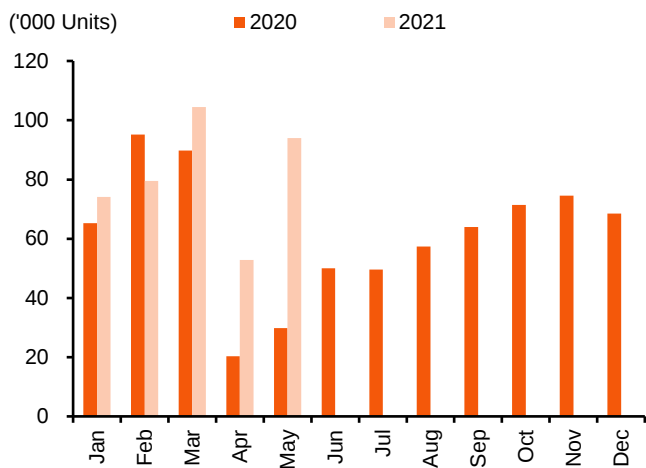
Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2021F	2022F	2023F
Thailand's auto export (units)			
- New	831,501	931,282	1,033,723
- Old	812,370	931,788	1,038,012
- Change (%)	2.4	(0.1)	(0.4)
Revenue from terminal service (Bt m)*			
- New	910.2	1,031.2	1,157.2
- Old	971.7	1,116.6	1,246.6
- Change (%)	(6.3)	(7.6)	(7.2)
Equity income (Bt m)			
- New	(18)	(17)	(16)
- Old	(53)	(52)	(51)
- Change (%)	n.a.	na.	na.
Net profit (Bt m)			
- New	258	340	439
- Old	288	387	488
- Change (%)	(10.5)	(12.1)	(10.1)

Source: Thanachart estimates

Note: * Impact from lower car storage revenue

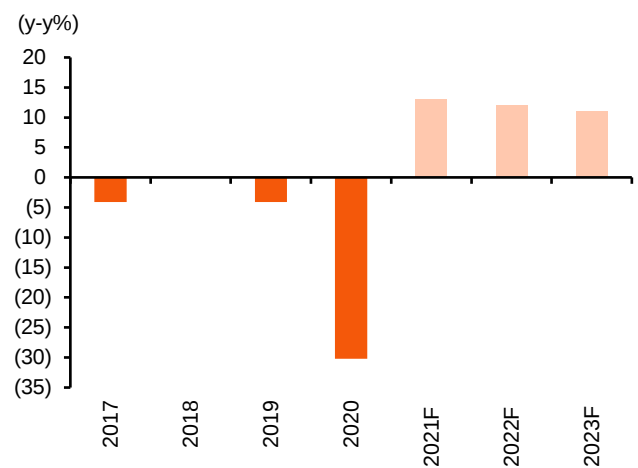
Ex 2: Thailand's Monthly Auto Exports



Source: The Federation of Thai Industries

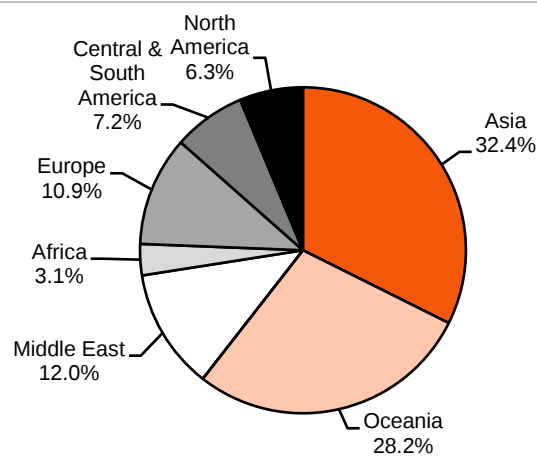
Note: Data in May 2021 is based on our forecast

Ex 3: Thailand's Yearly Auto Export Growth



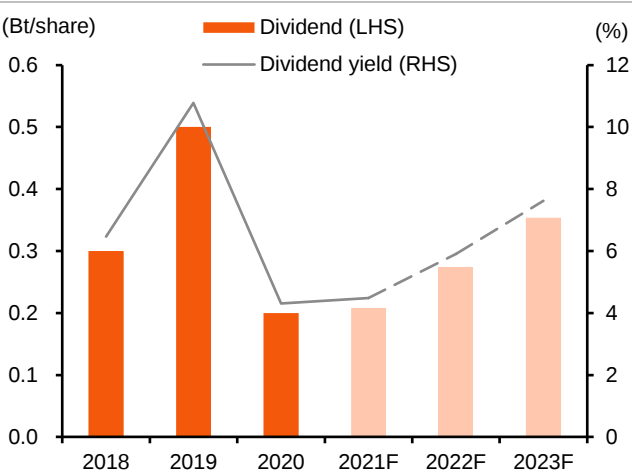
Sources: The Federation of Thai Industries, Thanachart estimates

Ex 4: Thailand’s Auto Export Breakdown By Region*



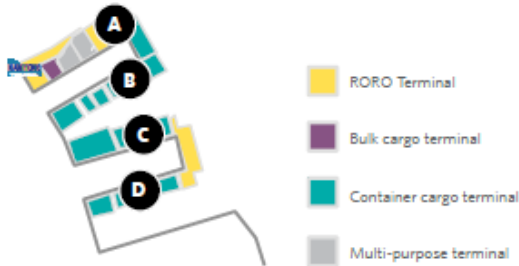
Source: Thailand Automotive Institute
Note: * 1Q21

Ex 5: High Dividend Yields



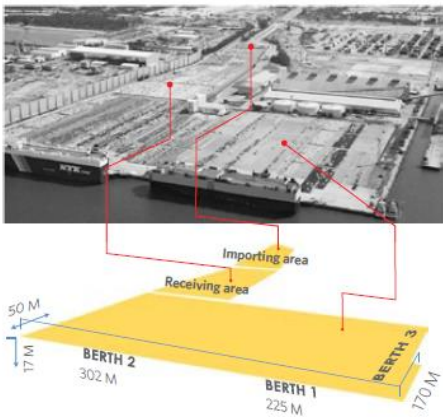
Sources: The Federation of Thai Industries, Thanachart estimates

Ex 6: Ro/Ro Terminal At Laem Chabang Port



Source: Company data

Ex 7: A5 Terminal



Details Of Terminals

Terminals	Width / Depth (Meters)	Size (DWT)
A5	697/17	80,000
A1	365/14	70,000
C0	600/16	80,000

Source: Company data

Ex 8: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal value
EBITDA excl. depre from right of use	905	1,034	1,082	1,108	1,128	1,151	1,182	1,215	1,249	1,283	1,331	–
Free cash flow	607	731	797	832	797	765	797	942	970	998	339	3,246
PV of free cash flow	606	586	572	526	449	384	357	376	345	303	91	874
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	11.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	5,468											
Net debt (end-2021F)	(1,124)											
Minority interest	20											
Equity value	6,572											
# of shares (m)	1,240											
Target price/share (Bt)	5.30											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
China Merchants Port Holding	144 HK	Hong Kong	(10.9)	7.5	8.9	8.3	0.5	0.4	12.3	11.6	5.4	5.6
Cosco Shipping Ports Ltd.	1199 HK	Hong Kong	(1.0)	9.3	60.5	55.3	3.7	3.5	14.3	13.2	0.7	0.7
Port of Tauranga Ltd.	POT NZ	New Zealand	6.0	10.6	51.4	46.5	4.2	4.2	32.3	30.3	1.8	1.9
Hutchison Port Holdings TR-U	HPHT SP	Singapore	(0.4)	2.1	2.5	2.4	0.1	0.1	8.8	8.7	49.8	55.3
Namyong Terminal Pcl *	NYT TB	Thailand	10.2	31.8	23.0	17.4	1.8	1.8	6.0	5.1	4.4	5.7
Precious Shipping *	PSL TB	Thailand	na	6.2	16.6	15.7	2.7	2.3	10.7	9.7	0.0	0.0
Average			0.8	12.3	29.3	26.0	2.0	2.0	14.8	13.8	12.4	13.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 10 June 2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท Namyong Terminal (NYT) คือผู้ให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro ที่ใหญ่และพร้อมที่สุดในประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง อำเภอสัตหีบ จังหวัดชลบุรี บริษัทเริ่มให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro สำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์ตั้งแต่ปี 2002 และมีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้า ด้วยส่วนแบ่งตลาดของรถส่งออกมากกว่า 75% ต่อปี

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

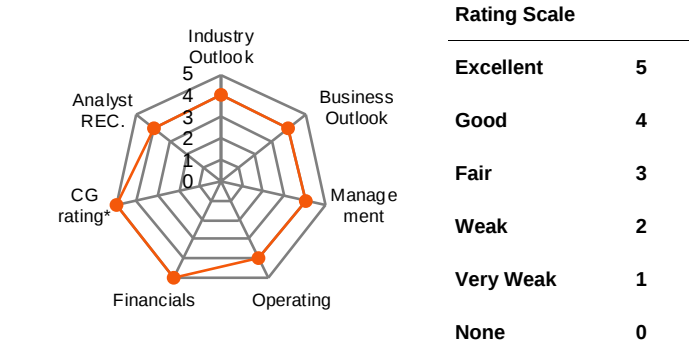
S — Strength

- มีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้าในฐานะผู้ให้บริการท่าเทียบเรือสำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งด้วยการเป็นบริษัทเงินสดสุทธิ
- รูปแบบธุรกิจมีความเสี่ยงต่ำเนื่องจากได้สัมปทานจากการท่าเรือแห่งประเทศไทย (กทท.)
- การขยายพื้นที่สนับสนุนและธุรกิจคลังสินค้าเพื่อกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

O — Opportunity

- นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ
- ความต้องการธุรกิจโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- การกลับมาเติบโตของอุตสาหกรรมรถส่งออกรถยนต์
-

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ธุรกิจขึ้นกับการส่งออกรถยนต์ค่อนข้างมาก
- อยู่ภายใต้การควบคุมของ กทท. โดยตรง
-

T — Threat

- ถ้าไม่ได้รับอนุมัติสัมปทานใหม่หลังปี 2026 จากกทท.
- การเกิดท่าเทียบเรือ Ro/Ro แห่งใหม่ที่จะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดของ NYT
- ภัยธรรมชาติและการระบาดของโรค

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.35	5.30	-1%
Net profit 21F (Bt m)	288	258	-10%
Net profit 22F (Bt m)	387	340	-12%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราต่ำกว่าตลาด เนื่องจากเรามองที่ระยะวัฏจักรขึ้นต่อการฟื้นตัวของการส่งออกรถยนต์ในช่วงสั้น

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก NYT ไม่สามารถได้สัมปทานท่าเรือ A5 ใหม่ หลังจากสัมปทานที่มีอยู่หมดอายุในปี 2026 จะมีผลกระทบต่อกำไรจากสัมปทานของการให้บริการท่าเทียบเรือ และเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากอุตสาหกรรมส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยเติบโตช้ากว่าที่เราคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- อัตราการเช่าและราคาเช่าที่ต่ำกว่าคาดของธุรกิจคลังสินค้าของ NYT จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- หากธุรกิจขนส่งทางเรือใหม่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*Thailand's auto export
drives top-line growth*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,419	1,195	1,903	2,477	2,791
Cost of sales	782	621	1,219	1,608	1,770
Gross profit	637	574	684	869	1,022
% gross margin	44.9%	48.0%	36.0%	35.1%	36.6%
Selling & administration expenses	161	160	315	389	411
Operating profit	476	414	370	480	611
% operating margin	33.6%	34.7%	19.4%	19.4%	21.9%
Depreciation & amortization	207	429	427	425	424
EBITDA	683	843	796	905	1,034
% EBITDA margin	48.2%	70.6%	41.8%	36.5%	37.0%
Non-operating income	34	27	21	25	33
Non-operating expenses	9	(9)	0	0	0
Interest expense	(5)	(75)	(71)	(59)	(50)
Pre-tax profit	515	357	320	446	593
Income tax	102	69	63	89	119
After-tax profit	412	288	256	357	475
% net margin	29.1%	24.1%	13.5%	14.4%	17.0%
Shares in affiliates' Earnings	(36)	(55)	(18)	(17)	(16)
Minority interests	0	1	19	(1)	(20)
Extraordinary items	0	(6)	0	0	0
NET PROFIT	377	229	258	340	439
Normalized profit	377	234	258	340	439
EPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4

BALANCE SHEET

*Strong balance sheet,
based on our forecasts*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,737	1,420	1,495	1,754	1,986
Cash & cash equivalent	1,583	1,302	1,300	1,500	1,700
Account receivables	124	95	156	204	229
Inventories	0	3	7	9	10
Others	30	20	32	42	47
Investments & loans	1,321	1,260	1,260	1,260	1,260
Net fixed assets	1,155	1,238	1,126	1,014	905
Other assets	142	1,775	1,613	1,442	1,251
Total assets	4,355	5,693	5,495	5,471	5,403
LIABILITIES:					
Current liabilities:	286	382	459	523	540
Account payables	25	24	50	57	53
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	7	4	3	3
Others current liabilities	260	352	406	462	484
Total LT debt	10	156	172	157	152
Others LT liabilities	267	1,862	1,584	1,470	1,320
Total liabilities	563	2,400	2,216	2,150	2,012
Minority interest	0	40	20	21	41
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	620	620	620	620	620
Share premium	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	993	455	460	501	551
Shareholders' equity	3,792	3,254	3,259	3,300	3,349
Liabilities & equity	4,355	5,693	5,495	5,471	5,403

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Sustainable cash flow stream

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	515	357	320	446	593
Tax paid	(102)	(72)	(50)	(77)	(113)
Depreciation & amortization	207	429	427	425	424
Chg In working capital	(42)	25	(39)	(42)	(31)
Chg In other CA & CL / minorities	(9)	90	11	19	(6)
Cash flow from operations	568	829	669	771	868
Capex	(65)	(295)	(100)	(100)	(100)
Right of use	0	(1,903)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(634)	60	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	8	1,642	(330)	(157)	(173)
Cash flow from investments	(691)	(496)	(430)	(257)	(273)
Debt financing	(45)	152	13	(15)	(5)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(372)	(620)	(253)	(299)	(389)
Warrants & other surplus	0	(147)	0	0	0
Cash flow from financing	(417)	(614)	(240)	(314)	(394)
Free cash flow	502	534	569	671	768

VALUATION

Inexpensive valuation, in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	15.7	25.3	23.0	17.4	13.5
Normalized PE - at target price (x)	17.5	28.1	25.5	19.3	15.0
PE (x)	15.7	25.9	23.0	17.4	13.5
PE - at target price (x)	17.5	28.8	25.5	19.3	15.0
EV/EBITDA (x)	6.4	5.7	6.0	5.1	4.2
EV/EBITDA - at target price (x)	7.3	6.4	6.8	5.8	4.9
P/BV (x)	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
P/BV - at target price (x)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
P/CFO (x)	10.4	7.1	8.9	7.7	6.8
Price/sales (x)	4.2	5.0	3.1	2.4	2.1
Dividend yield (%)	10.5	4.2	4.4	5.7	7.4
FCF Yield (%)	8.5	9.0	9.6	11.3	12.9
(Bt)					
Normalized EPS	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
EPS	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
DPS	0.5	0.2	0.2	0.3	0.4
BV/share	3.1	2.6	2.6	2.7	2.7
CFO/share	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7
FCF/share	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Decent forecast dividend
yields

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.6)	(15.8)	59.3	30.1	12.7
Net profit (%)	(7.0)	(39.3)	12.9	31.8	29.0
EPS (%)	(7.0)	(39.3)	12.9	31.8	29.0
Normalized profit (%)	(7.0)	(37.8)	10.2	31.8	29.0
Normalized EPS (%)	(7.0)	(37.8)	10.2	31.8	29.0
Dividend payout ratio (%)	164.7	108.5	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	44.9	48.0	36.0	35.1	36.6
Operating margin (%)	33.6	34.7	19.4	19.4	21.9
EBITDA margin (%)	48.2	70.6	41.8	36.5	37.0
Net margin (%)	29.1	24.1	13.5	14.4	17.0
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	100.7	5.6	5.2	8.2	12.2
Interest coverage - EBITDA (x)	144.4	11.3	11.3	15.4	20.6
ROA - using norm profit (%)	8.6	4.7	4.6	6.2	8.1
ROE - using norm profit (%)	9.9	6.6	7.9	10.4	13.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.9	8.2	7.9	10.9	14.3
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5
- operating margin (%)	36.6	36.1	20.5	20.4	23.1
- leverage (x)	1.2	1.4	1.7	1.7	1.6
- interest burden (%)	99.1	82.7	81.9	88.4	92.2
- tax burden (%)	80.1	80.7	80.2	80.1	80.0
WACC (%)	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
ROIC (%)	22.2	15.1	14.0	18.0	24.9
NOPAT (Bt m)	382	334	296	384	488
invested capital (Bt m)	2,219	2,115	2,134	1,960	1,804

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท ก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 71 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BH16C2109A, BPP16C2106A, CBG16C2109B, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2109A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, IVL16C2109A, KCE16C2106A, KTC16C2106A, MINT16C2109A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2109A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2108A, RS16C2109A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2109A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2109A, TASC16C2107A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BH, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EPG, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCO, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิลล์ แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศรินทร์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีฉวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีฉวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
พัทธดนย์ บุญนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรีทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งระมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม
ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัตร
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th