

BUY (Unchanged)

TP: Bt 28.00

(From: Bt 26.00)

Change in Numbers

Upside : 41.4%

23 JUNE 2021

Somboon Advance Tech. (SAT TB)

คาด 2Q21F แข็งแกร่ง

เราคาดว่ากำไร 2Q21F ของ SAT จะแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้จากการเติบโตที่แข็งแกร่งของการส่งออก ซึ่งเป็นบวกต่อพอร์ตของ SAT ที่มีสัดส่วนรายได้ส่งออกที่สูง แม้ว่าเราจะรวมผลกระทบจากปัญหาการขาดแคลนชิป แต่ SAT ยังคงมีกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่ 138% ในปีนี้ ที่ PE ที่ 8 เท่า และมีอัตราผลตอบแทนปันผลที่ดี เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"



RATA LIMSUTHIWANPOOM

662 - 483 8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SAT และปรับมาใช้ฐาน 2022F ได้ราคาเป้าหมายที่ 28 บาท (จากเดิม 26 บาท) 1) กำไร 2Q21F มีแนวโน้มที่จะดีกว่าที่เราคาด เนื่องจากการส่งออกรถยนต์ในอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งกว่าคาด และเราปรับกำไรปี 2021F ขึ้น 8% 2) แม้เราจะใส่สมมติฐานปัญหาการขาดแคลนชิปใน 2H21 แต่ SAT น่าจะยังคงมีกำไรเติบโต 138% ในปีนี้ และ 20% เฉลี่ยต่อปี ในปี 2022-23F โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของชิ้นส่วนยานยนต์และชิ้นส่วนทางการเกษตร 3) ซื้อขายที่ PE ที่ไม่แพงที่ 8 เท่า ในปี 2022F (6 เท่า ไม่รวมเงินสด) และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 6-7% ในปี 2021-22F

ผลการดำเนินงาน 2Q21F น่าจะออกมาดีกว่าคาด

เราคาดว่า SAT จะรายงานกำไร 2Q21F ที่ 180 ลบ. โกลด์ระดับในปี 2019 ในช่วงเวลาเดียวกัน (พลิกจากขาดทุนใน 2Q20 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการล็อกดาวน์ประเทศท่ามกลางวิกฤตโควิด) รายได้ของ SAT น่าจะยังคงดีกว่าของอุตสาหกรรม เนื่องจาก 1) SAT มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออก (ดีกว่าในประเทศ) สูงกว่าที่ 62% เทียบกับของอุตสาหกรรมที่ 58% 2) มีออเดอร์ส่งออกโดยตรงเพิ่มเติมตั้งแต่ปลาย 4Q20 3) ชิ้นส่วนทางการเกษตรน่าจะเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง เนื่องจากฐานที่ต่ำ ด้วยรายได้ภาคการเกษตรที่เติบโต 14% y-y ในเดือนเม.ย.2021

ยอดส่งออกแข็งแกร่งขึ้น

การผลิตรถยนต์ใน 4M21 อยู่ที่ 80% ของฐานปี 2019 (หรือ 19% y-y) โดยได้แรงหนุนจากการส่งออกรถยนต์ที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้นที่ 15% และยอดขายรถยนต์ในประเทศที่อ่อนลงที่ 7% เราปรับสมมติฐานการผลิตรถยนต์ทั้งปีของเราลง 3-4% ในปี 2021-22F และคาดว่ากำไรส่งออกจะเติบโตแข็งแกร่งขึ้น (58% ของการผลิตทั้งหมด) ที่ 13% ในปีนี้ (จากเดิมที่ +10%) และเติบโตอีก 12% ในปีหน้า สำหรับยอดขายในประเทศเนื่องจากการบริโภคภายในประเทศที่ลดลงท่ามกลางหนี้ครัวเรือนที่สูง ปัจจุบันเราจึงคาดว่าจะลดลง 3% (จาก +6%) ในปี 2021 ก่อนที่จะเติบโต 14% ในปี 2022F โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่ถูกกักไว้ ปัญหาการขาดแคลนชิปทำให้การผลิตสะดุด ด้วยโรงงานบางแห่งปิดตัวลงชั่วคราว หรือลดอัตราการผลิตลงในเดือนพฤษภาคม และมีมิถุนายน 2021 ซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มฟื้นตัวใน 2H21F

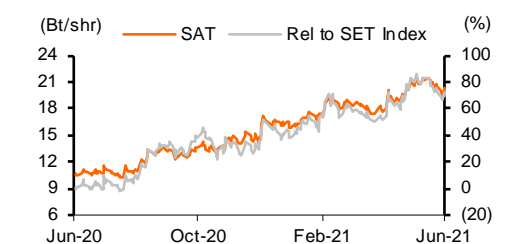
ค่าใช้จ่าย R&D สูงขึ้น แต่ไม่ใช่ปัจจัยกดดัน

แนวโน้มการใช้ชิ้นส่วนรถยนต์ที่มีน้ำหนักเบา ทำให้ SAT ใช้เวลาในการวิจัยและพัฒนา (R&D) เพื่อพัฒนาเพลารุ่นที่เบากว่า อย่างไรก็ตามเราไม่คิดว่าค่าใช้จ่ายนี้จะกดดันกำไรในระยะใกล้ เนื่องจากบริษัทฯ จะควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวม (รวมถึง R&D) ต่อยอดขายให้ไม่เกิน 10% ในแต่ละปี สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า SAT เชื่อว่าจะปลอดภัยกว่ามากที่จะใช้เพลลาเพื่อให้อึดเคื่อย ในการถอดเพลลาออกจากรถจะต้องใช้เวลาหลายทศวรรษในการพัฒนาเทคโนโลยีของล้อแต่ละล้อให้เคลื่อนที่ได้อย่างปลอดภัยโดยอิสระ

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	5,883	7,410	8,304	9,349
Net profit	371	883	1,077	1,286
Consensus NP	—	827	991	1,161
Diff frm cons (%)	—	6.7	8.7	10.8
Norm profit	371	883	1,077	1,286
Prev. Norm profit	—	822	1,089	1,308
Chg frm prev (%)	—	7.5	(1.1)	(1.7)
Norm EPS (Bt)	0.9	2.1	2.5	3.0
Norm EPS grw (%)	(58.5)	138.2	21.9	19.4
Norm PE (x)	22.7	9.5	7.8	6.5
EV/EBITDA (x)	6.9	4.3	3.3	2.5
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
Div yield (%)	3.0	6.3	7.7	9.2
ROE (%)	5.2	12.1	13.8	15.5
Net D/E (%)	(31.0)	(35.3)	(40.3)	(45.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

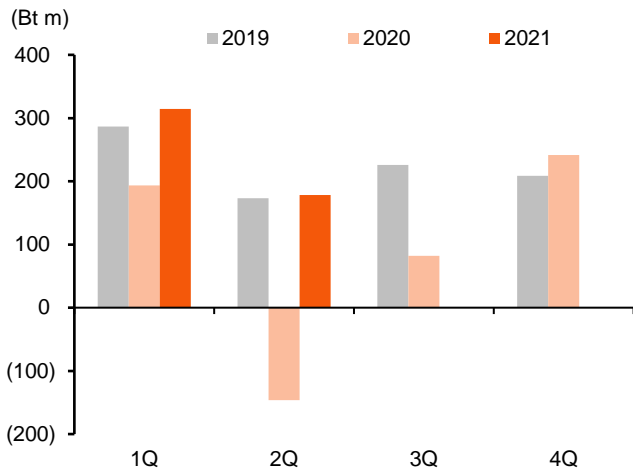
Price as of 23-Jun-21(Bt)	19.80
Market Cap (US\$ m)	264.3
Listed Shares (m shares)	425.2
Free Float (%)	64.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.8
12M Price H/L (Bt)	21.50/10.20
Sector	AUTO
Major Shareholder	Somboon Holding 29.9%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

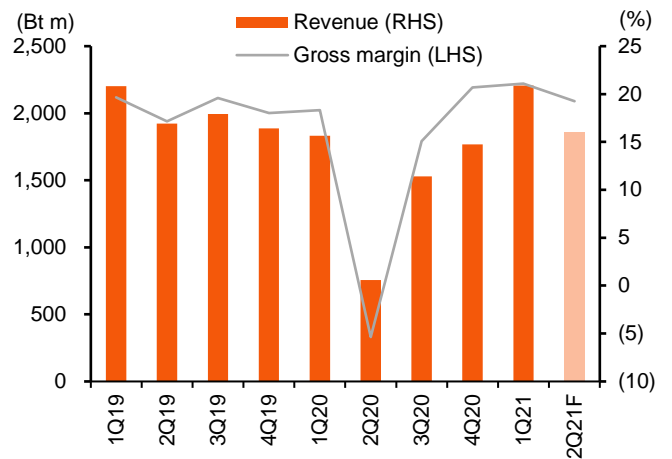


Ex 1: 2Q21F Earnings Should Be Higher Than 2019's



Sources: Company data, Thanachart estimates

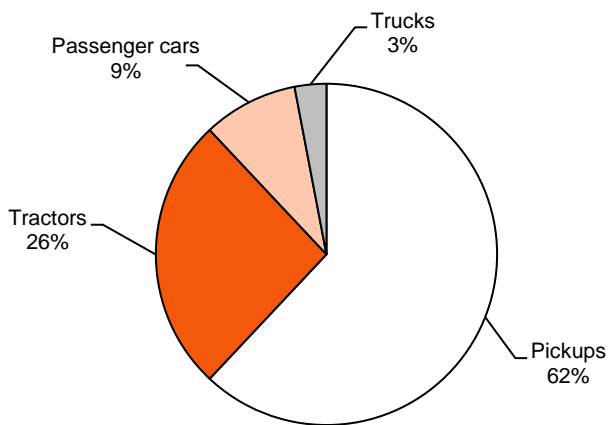
Ex 2: Quarterly Revenue And Gross Margin



Sources: Company data, Thanachart estimates

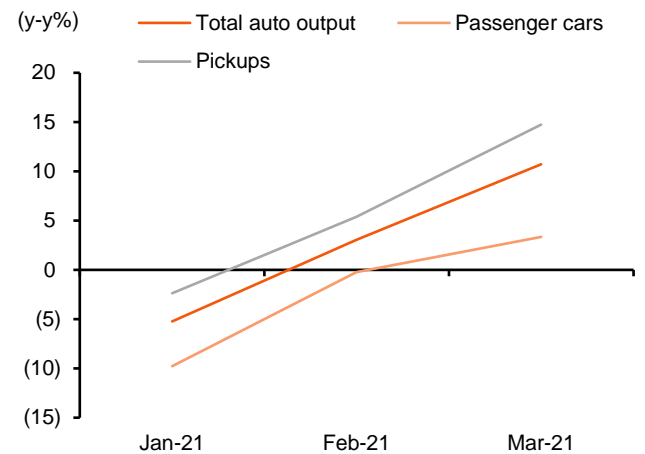
Note: 2Q is the lowest season of the year

Ex 3: 2020 Revenue Breakdown By Vehicle Type



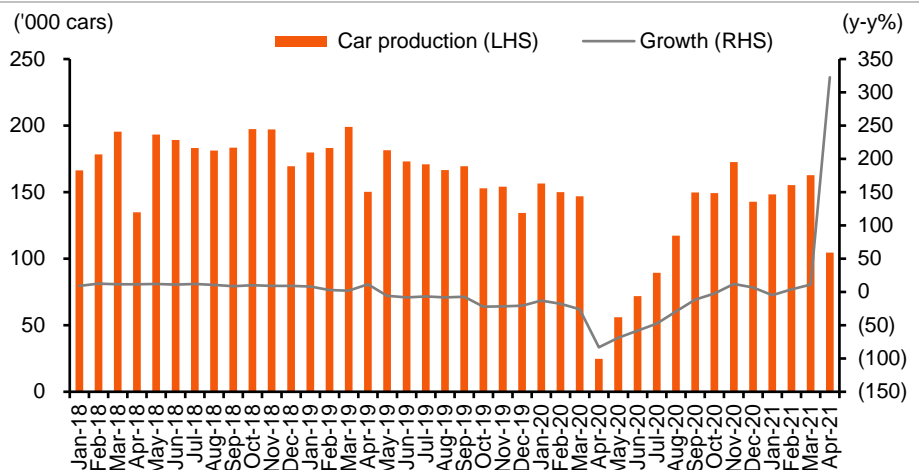
Source: Company data

Ex 4: Pickups Enjoyed The Strongest Growth Recovery



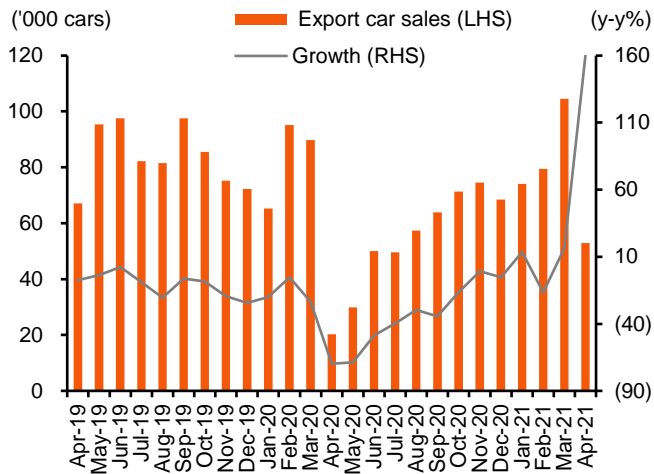
Source: Thai Automotive Industry Association

Ex 5: Monthly Vehicle Production



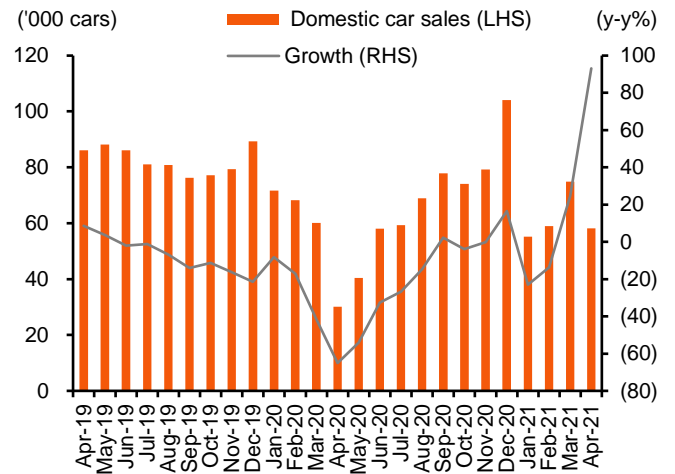
Source: Thai Automotive Industry Association

Ex 6: Export Car Sales



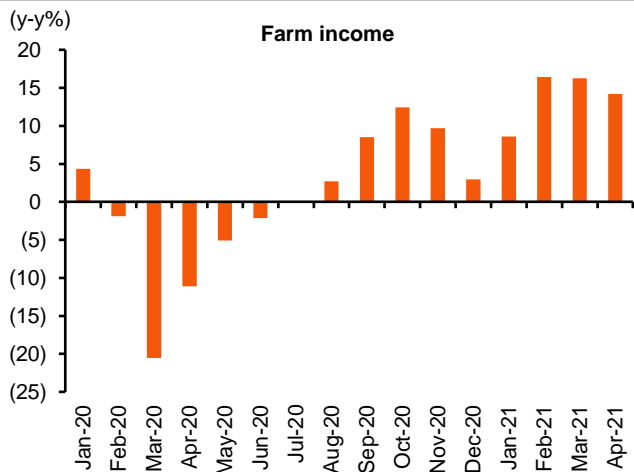
Source: Thai Automotive Industry Association

Ex 7: Domestic Car Sales



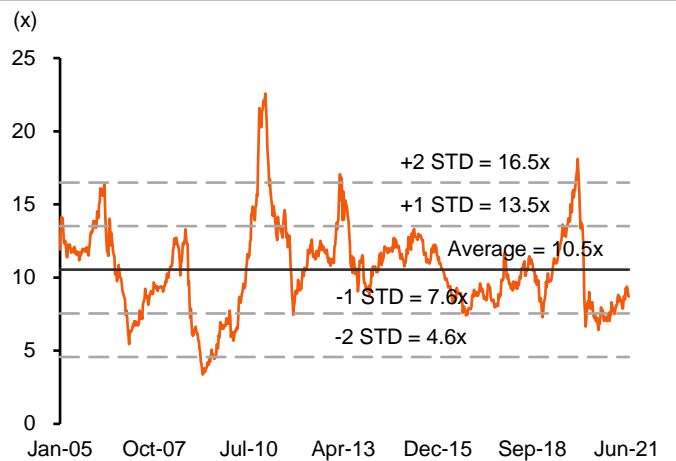
Source: Thai Automotive Industry Association

Ex 8: This Should Support Agricultural Parts Sales



Sources: Office of Agricultural Economics, Ministry of Agriculture and Cooperatives

Ex 9: SAT's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 10: Key Assumption Changes

	2020	2021F	2022F	2023F
Industry auto production (cars)				
New	1,426,072	1,539,848	1,757,196	2,021,025
Old	1,426,072	1,588,838	1,826,160	2,022,824
<i>Change (%)</i>	0	(3.1)	(3.8)	(0.1)
Industry auto sales (cars)				
New				
Domestic sales	792,110	768,347	875,915	1,007,303
Export sales	735,842	831,501	931,281	1,033,722
Total	1,527,952	1,599,848	1,807,196	2,041,025
Old				
Domestic sales	792,110	836,468	944,373	1,004,812
Export sales	735,842	812,370	931,788	1,038,012
Total	1,527,952	1,648,838	1,876,160	2,042,824
Total revenue (Bt m)				
New	5,883	7,410	8,304	9,349
Old	5,883	7,262	8,277	9,177
<i>Change (%)</i>	0.0	2.0	0.3	1.9
Gross margin (%)				
New	15.1	19.8	20.8	21.7
Old	15.1	19.4	20.7	21.4
<i>Change (pp)</i>	0.0	0.4	0.1	0.3
SG&A-to-sales ratio (%)				
New	10.5	10.3	9.9	9.7
Old	10.5	10.4	9.3	8.5
<i>Change (pp)</i>	0.0	(0.1)	0.6	1.2
Normalized earnings (Bt m)				
New	370.8	883.2	1,076.5	1,285.9
Old	370.8	821.8	1,088.9	1,307.9
<i>Change (%)</i>	0.0	7.5	(1.1)	(1.7)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: 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	1,547	1,785	1,890	1,986	2,054	2,126	2,098	2,176	2,256	2,339	2,423	—
Free cash flow	987	1,191	1,099	1,103	1,078	1,044	970	990	969	953	937	9,108
PV of free cash flow	984	958	793	714	612	529	439	400	350	307	256	2,494
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	11.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	9,266											
Net debt (2021F)	(2,680)											
Minority interest	52											
Equity value	11,894											
# of shares (m)	425											
Target price/share (Bt)	28.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Fangda Special Steel Tech	600507 CH	China	28.3	12.8	5.4	4.8	2.9	2.8	na	na	16.0	15.5
Fuyao Glass Industry Group	600660 CH	China	49.8	23.5	38.5	31.2	6.1	5.5	22.5	19.4	1.6	1.9
Weifu High-Technology	000581 CH	China	(2.5)	6.9	7.8	7.3	1.1	1.0	8.7	8.0	5.5	6.4
Bharat Forge	BHFC IN	India	na	56.4	43.5	27.8	5.8	5.0	22.4	16.4	0.5	0.8
Motherson Sumi Systems	MSS IN	India	154.5	27.7	28.5	22.3	5.4	4.6	1.7	8.9	1.0	1.3
Sundram Fasteners	SF IN	India	44.3	29.0	31.9	24.7	5.9	4.9	19.6	15.8	0.7	0.9
UMW Holdings	UMWH MK	Malaysia	47.8	12.4	12.2	10.9	0.9	0.9	7.8	7.4	1.8	2.1
Mando Corp	060980 KS	S. Korea	79.9	22.8	5.7	4.7	0.5	0.4	6.8	6.0	4.6	4.6
Hyundai Mobis	012330 KS	S. Korea	78.0	15.7	10.0	8.6	0.8	0.7	5.7	5.0	1.5	1.6
Hu Lane Associate Inc	6279 TT	Taiwan	37.5	20.1	16.6	13.8	2.6	2.4	9.9	9.0	3.9	4.3
Tong Yang Industry	1319 TT	Taiwan	56.7	38.5	15.9	11.5	0.9	0.9	6.1	5.5	3.3	4.6
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	463.2	27.5	9.2	7.2	1.0	0.9	8.9	9.4	3.6	4.6
Somboon Advance Tech*	SAT TB	Thailand	138.2	21.9	9.5	7.8	1.1	1.0	4.3	3.3	6.3	7.7
Thai Stanley Electric **,**	STANLY TB	Thailand	29.6	40.5	10.5	7.4	0.7	0.7	3.0	2.1	3.1	4.3
Average			92.7	25.4	17.5	13.6	2.6	2.3	9.8	8.9	3.8	4.3

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** STANLY's fiscal year ends in March

Based on 23 Jun 2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจัดจำหน่ายยานยนต์ส่วนบุคคลชั้นนำ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี 2005 ผลิตภัณฑ์หลักของ SAT ได้แก่ ชิ้นส่วนช่วงล่างรถยนต์ เช่นเพลา ดิสก์เบรก และดรัมเบรก รองรับยานพาหนะหลากหลายประเภท โดยส่วนใหญ่เป็นรถปิคอัพ 1 ตัน และรถยนต์นั่งส่วนบุคคล ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่นที่มีโรงงานในประเทศไทย ได้แก่ มิตซูบิชิ โตโยต้า ฮอนด้า อีซูซุ นิสสัน ฯลฯ ในปี 2013 SAT ได้ลงนามในสัญญาระยะยาวเพื่อจัดหาชิ้นส่วนเครื่องจักรกลการเกษตรสำหรับคูโบต้า-ผู้ผลิตรถแทรกเตอร์การเกษตรชั้นนำ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้นำในตลาดชิ้นส่วนยานยนต์ช่วงล่าง
- มีลูกค้าที่กระจายหลากหลาย
- มีสินค้าที่หลากหลาย
- ได้รับผลกระทบจากเทรนด์ EV น้อย

O — Opportunity

- ได้รับผลประโยชน์สูงจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรมรถยนต์ไทย
- การเป็นพันธมิตรกับ Mubea ผู้ผลิตสปริงชั้นนำของโลก ทำให้ SAT มีความเชี่ยวชาญ และมีศักยภาพในการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ใหม่มากขึ้น

CONSENSUS COMPARISON

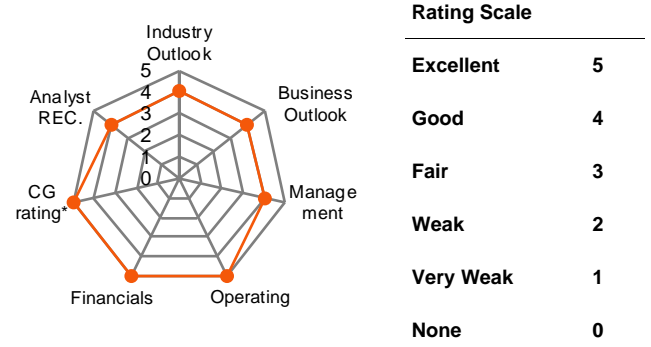
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	25.02	28.00	12%
Net profit 21F (Bt m)	827	883	7%
Net profit 22F (Bt m)	991	1,077	9%
Consensus REC	BUY: 8	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2021-22F ของเราสูงกว่าตลาดคาด 7-9% เนื่องจากเรารวมผลของ operating leverage ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- การส่งออกอาจจะไม่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว
- ยังคงมีสัดส่วนหลักของยอดขายจากรถญี่ปุ่น

T — Threat

- การแข่งขันจากผู้เล่นต่างประเทศ
- แนวโน้ม EV ระยะยาวน่าจะทำให้ SAT ต้องปรับกระบวนการผลิตผลิตภัณฑ์บางอย่างเช่น พัฒนาหม้อน้ำหนักเบาลง
- หากมีการใช้มอเตอร์แยกที่ล้อในรถ EV จะมีความเสี่ยงต่อธุรกิจหลัก

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความต้องการรถยนต์ในประเทศและส่งออกที่อ่อนแกว่าคาดส่งผลให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ภัยพิบัติทางธรรมชาติสามารถส่งผลต่ออุตสาหกรรม และทำให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราได้เช่นกัน
- การระบาดของโควิด-19 ที่แยกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	8,006	5,883	7,410	8,304	9,349
Cost of sales	6,512	4,991	5,943	6,580	7,317
Gross profit	1,494	891	1,467	1,723	2,032
% gross margin	18.7%	15.1%	19.8%	20.8%	21.7%
Selling & administration expenses	736	615	764	819	910
Operating profit	757	276	703	904	1,121
% operating margin	9.5%	4.7%	9.5%	10.9%	12.0%
Depreciation & amortization	643	620	627	652	672
EBITDA	1,401	896	1,330	1,555	1,794
% EBITDA margin	17.5%	15.2%	18.0%	18.7%	19.2%
Non-operating income	193	144	178	199	224
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(11)	(8)	(7)	(7)	(7)
Pre-tax profit	939	412	874	1,096	1,339
Income tax	100	40	105	137	174
After-tax profit	840	372	770	959	1,165
% net margin	10.5%	6.3%	10.4%	11.6%	12.5%
Shares in affiliates' Earnings	59	3	117	121	124
Minority interests	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	895	371	883	1,077	1,286
Normalized profit	894	371	883	1,077	1,286
EPS (Bt)	2.1	0.9	2.1	2.5	3.0
Normalized EPS (Bt)	2.1	0.9	2.1	2.5	3.0

We estimate a 2020-23F

EPS CAGR of 50%

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	4,581	4,407	5,334	6,181	7,152
Cash & cash equivalent	2,363	2,331	2,810	3,385	4,040
Account receivables	1,448	1,311	1,652	1,851	2,084
Inventories	570	565	673	745	828
Others	200	200	200	200	200
Investments & loans	889	894	894	894	894
Net fixed assets	3,596	3,403	3,280	3,136	2,973
Other assets	245	252	304	333	367
Total assets	9,311	8,955	9,811	10,544	11,386
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,636	1,501	1,779	1,980	2,191
Account payables	885	974	1,160	1,285	1,428
Bank overdraft & ST loans	109	12	12	12	12
Current LT debt	90	59	59	59	59
Others current liabilities	551	455	548	624	691
Total LT debt	118	59	59	59	59
Others LT liabilities	355	305	388	431	481
Total liabilities	2,108	1,865	2,227	2,470	2,732
Minority interest	45	48	52	52	55
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	425	425	425	425	425
Share premium	716	716	716	716	716
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	6,016	5,901	6,391	6,880	7,457
Shareholders' equity	7,158	7,042	7,533	8,022	8,599
Liabilities & equity	9,311	8,955	9,811	10,544	11,386

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	939	412	874	1,096	1,339
Tax paid	(97)	(64)	(92)	(137)	(167)
Depreciation & amortization	643	620	627	652	672
Chg In working capital	(323)	231	(262)	(147)	(172)
Chg In other CA & CL / minorities	184	(71)	196	193	184
Cash flow from operations	1,346	1,127	1,343	1,657	1,856
Capex	(436)	(427)	(500)	(500)	(500)
Right of use	0	0	(38)	(5)	(5)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(31)	(5)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	30	(54)	66	11	12
Cash flow from investments	(436)	(486)	(472)	(494)	(493)
Debt financing	8	(187)	0	0	0
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(574)	(476)	(393)	(588)	(709)
Warrants & other surplus	(49)	(11)	0	0	0
Cash flow from financing	(616)	(674)	(392)	(588)	(708)
Free cash flow	911	700	843	1,157	1,356

SAT offers dividend yields of 6-8% in 2021-22F

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	9.4	22.7	9.5	7.8	6.5
Normalized PE - at target price (x)	13.3	32.1	13.5	11.1	9.3
PE (x)	9.4	22.7	9.5	7.8	6.5
PE - at target price (x)	13.3	32.1	13.5	11.1	9.3
EV/EBITDA (x)	4.5	6.9	4.3	3.3	2.5
EV/EBITDA - at target price (x)	7.0	10.8	6.9	5.6	4.5
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
P/BV - at target price (x)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
P/CFO (x)	6.3	7.5	6.3	5.1	4.5
Price/sales (x)	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	6.8	3.0	6.3	7.7	9.2
FCF Yield (%)	10.8	8.3	10.0	13.7	16.1
(Bt)					
Normalized EPS	2.1	0.9	2.1	2.5	3.0
EPS	2.1	0.9	2.1	2.5	3.0
DPS	1.4	0.6	1.2	1.5	1.8
BV/share	16.8	16.6	17.7	18.9	20.2
CFO/share	3.2	2.7	3.2	3.9	4.4
FCF/share	2.1	1.6	2.0	2.7	3.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

SAT doesn't look expensive to us...

...trading at 8x 2022F PE vs. its strong EPS growth outlook

FINANCIAL RATIOS

*We project SAT's 2021F
revenue growth to
outpace the industry's...
...due mainly to
additional parts orders*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(2.3)	(26.5)	26.0	12.1	12.6
Net profit (%)	(2.3)	(58.5)	137.9	21.9	19.4
EPS (%)	(2.3)	(58.5)	137.9	21.9	19.4
Normalized profit (%)	(1.9)	(58.5)	138.2	21.9	19.4
Normalized EPS (%)	(1.9)	(58.5)	138.2	21.9	19.4
Dividend payout ratio (%)	64.2	68.7	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	18.7	15.1	19.8	20.8	21.7
Operating margin (%)	9.5	4.7	9.5	10.9	12.0
EBITDA margin (%)	17.5	15.2	18.0	18.7	19.2
Net margin (%)	10.5	6.3	10.4	11.6	12.5
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	71.0	35.6	107.9	136.1	168.3
Interest coverage - EBITDA (x)	131.3	115.5	204.1	234.1	269.1
ROA - using norm profit (%)	9.7	4.1	9.4	10.6	11.7
ROE - using norm profit (%)	12.7	5.2	12.1	13.8	15.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	12.0	5.2	10.6	12.3	14.0
- asset turnover (x)	0.9	0.6	0.8	0.8	0.9
- operating margin (%)	11.9	7.1	11.9	13.3	14.4
- leverage (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	98.9	98.2	99.3	99.4	99.5
- tax burden (%)	89.4	90.2	88.0	87.5	87.0
WACC (%)	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
ROIC (%)	13.2	4.9	12.8	16.3	20.5
NOPAT (Bt m)	677	249	619	791	976
invested capital (Bt m)	5,112	4,841	4,853	4,767	4,689

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

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

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 74 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2110A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BGRI16C2110A, 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, KTC16C2110A, 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, TASC, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น 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 มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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 นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลิงงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ
จักร เรื่องสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Data Support Team

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

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

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

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

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@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