

BUY (Unchanged)

TP: Bt 29.00

(From: Bt 28.00)

Change in Numbers

Upside : 45.7%

16 SEPTEMBER 2021

Somboon Advance Tech. (SAT TB)

ตลาดรับรู้ปัจจัยลบแล้ว

เราเชื่อว่าราคาหุ้นของ SAT ที่ลดลงได้สะท้อนความกังวลต่อปัญหาด้านอุปทานแล้ว โดยซื้อขายเพียง 7.6 เท่า PE และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7.9% ในปี 2022F ขณะที่เราคาดว่าปัญหาด้านอุปทานจะคลี่คลายจาก 1Q22F และมี EPS ที่เติบโต 26/22% ในปี 2022-23F คงคำแนะนำ "ซื้อ"



RATA LIMSUTHIWANPOOM

662 - 483 8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SAT ราคาเป้าหมายปี 2022F ที่ 29 บาท (จาก 28 บาท) 1) เรามองว่า SAT ถูกอย่างมากที่ 7.6 เท่า PE โดยให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7.9/9.6% ในปี 2022-23F ซึ่งเราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ร่วงลงล่าสุดได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะอ่อนแอใน 3Q12F จากปัญหาด้านอุปทานของอุตสาหกรรมแล้ว 2) เราคาดว่าปัญหาด้านอุปทานจะดีขึ้นตั้งแต่ 1Q22F 3) SAT จะเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากคำสั่งซื้อชิ้นส่วนใหม่ ซึ่งทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรต่อหุ้นขึ้น 3-5% ต่อปี ในปี 2022-23F อีกทั้งเรายังได้รวมค่าใช้จ่ายภาษีพิเศษจากการปรับโครงสร้างบริษัทเป็นบริษัทโฮลดิ้ง (ไม่กระทบต่อกำไรจากการดำเนินงาน) ใน 4Q21F จำนวน 70 ลบ. เป็นรายการพิเศษอีกด้วย และ 4) SAT ยังคงเป็นหุ้นที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง กำไรต่อหุ้นเติบโต 138/26/23% ในปี 2021-23F

ปัญหาด้านอุปทาน

มีสองปัจจัยที่ทำให้เกิดปัญหาด้านอุปทานในอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลก ประการแรก การติดเชื้อโควิด-19 ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และการขาดแคลนชิปเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลก การผลิตรถยนต์ในประเทศไทย ซึ่งคิดเป็น 50% ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ลดลง 4-8% m-m ในเดือนมิ.ย. และ ก.ค. เราคาดว่ายังคงมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องก่อนที่จะดีขึ้นใน 1Q22F เมื่ออัตราการฉีดวัคซีนของภูมิภาคสูงขึ้นมาก และกำลังการผลิตชิปใหม่ทั่วโลกทยอยเพิ่มขึ้น โดยคาดว่า การผลิตรถยนต์ทั่วโลกจะได้รับผลกระทบจากปัญหาอุปทานตั้งแต่เดือนนี้เป็นต้นไป และมีแผนจะเพิ่มการผลิตเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการผลิตเดียวกันภายในเดือนมีนาคมปีหน้า เราคาดว่าการผลิตรถยนต์จะอยู่ที่ 1.54 ล้านคัน ในปีนี้ (เทียบกับ 1.43 ล้านคัน ในปี 2020) และเติบโต 14-15% ต่อปี ในปี 2022-23F

ยังคงมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง

หลังจากกำไรฟื้นตัวแข็งแกร่ง 138% ในปีนี้ เราคาดว่า EPS จะเติบโตอีก 26/22% ในปี 2022-23F โดยมีปัจจัยหลักผลักดันจาก 1) ยอดขายที่เติบโต 14-15% ต่อปี (3-5% จากชิ้นส่วนใหม่); 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจาก 5% ในปี 2020 เป็น 11-12% ในปี 2022-23F จากผลของ operating leverage และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทในเครือจาก 3 ลบ. ในปี 2020 เป็น 117-124 ลบ. ในปี 2021-23F จากยอดขายชิ้นส่วนรถยนต์ที่ฟื้นตัวตามอุตสาหกรรมยานยนต์ อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าจะมีความเหลื่อมล้ำระหว่างราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้นกับการผลิภาวะต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังลูกค้าราว 3-6 เดือน

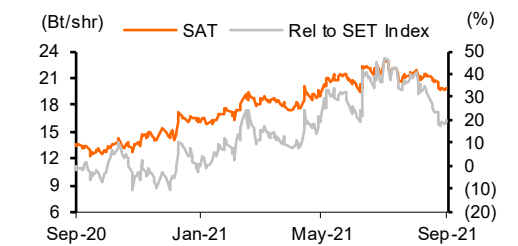
ซื้อขายที่ PE เพียง 7.9 เท่า ด้วยให้ yield 7.9%

เรามองว่า SAT น่าสนใจที่ PE ที่ 7.6 เท่า ในปี 2022F และ 6.3 เท่า ในปี 2023F ซึ่งเป็นปีที่เราคาดว่าการผลิตรถยนต์ของไทยจะกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิดที่ 2.0 ล้านคัน หุ่นถูกลงอีก ซื้อขายที่เพียง 3.3 เท่า EV/EBITDA SAT ยังคงเป็นบริษัทที่อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ ด้วยมีเงินสดสุทธิ 5.4 บาท/หุ้น คิดเป็น 27% ของราคาหุ้น อีกทั้ง SAT ยังเป็นหุ้นที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงอีกด้วย ภายใต้สมมติฐานของเรา ที่คาดว่าอัตราจ่ายปันผลอยู่ที่ 60% (เทียบกับ 64% ในปี 2019) อัตราผลตอบแทนปันผลอยู่ที่ 7.9% ในปี 2022F และ 9.6% ในปี 2023F SAT จ่ายปันผลใน 1H21 แล้ว 0.4 บาท/หุ้น

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	5,883	7,410	8,502	9,662
Net profit	371	812	1,110	1,353
Consensus NP	—	948	1,077	1,199
Diff frm cons (%)	—	(14.3)	3.1	12.9
Norm profit	371	882	1,110	1,353
Prev. Norm profit	—	883	1,077	1,286
Chg frm prev (%)	—	(0.1)	3.1	5.2
Norm EPS (Bt)	0.9	2.1	2.6	3.2
Norm EPS grw (%)	(58.5)	138.0	25.8	21.9
Norm PE (x)	22.8	9.6	7.6	6.3
EV/EBITDA (x)	7.0	4.4	3.3	2.4
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div yield (%)	3.0	5.8	7.9	9.6
ROE (%)	5.2	12.1	14.3	16.3
Net D/E (%)	(31.0)	(34.9)	(40.1)	(45.1)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

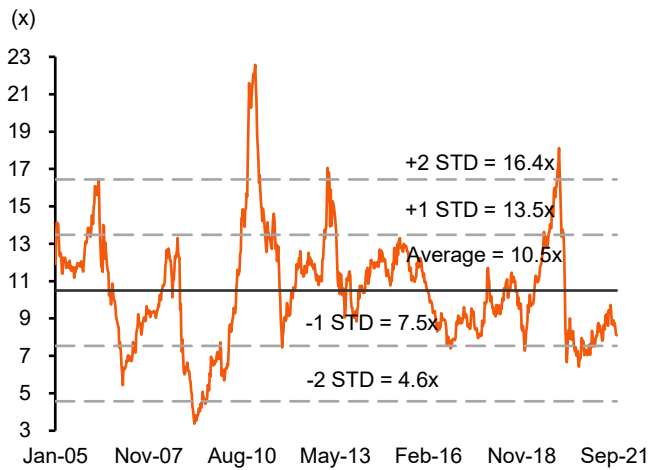
Price as of 16-Sep-21(Bt)	19.90
Market Cap (US\$ m)	256.0
Listed Shares (m shares)	425.2
Free Float (%)	64.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.7
12M Price H/L (Bt)	23.00/12.20
Sector	AUTO
Major Shareholder	Somboon Holding 29.9%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

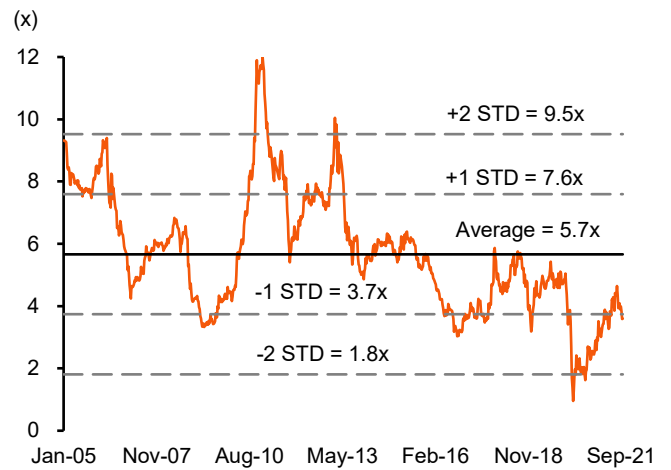


Ex 1: SAT Trades At Only 7.6x 2022F PE



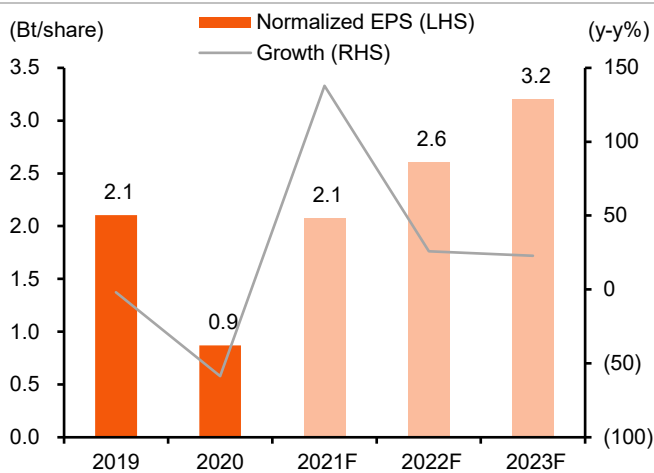
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: Also Cheap On EV/EBITDA Ratio At 3.3x



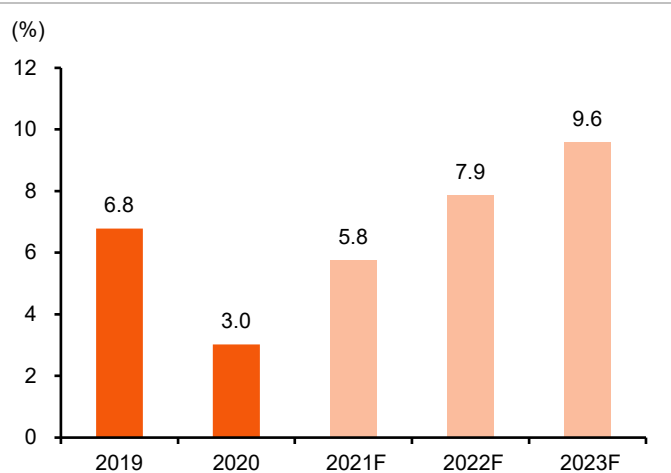
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Strong Earnings Growth



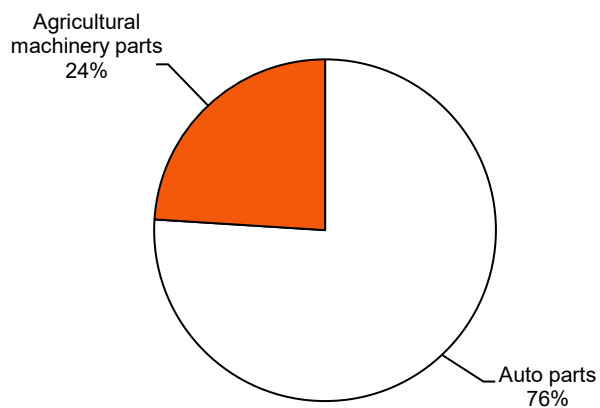
Source: Company data

Ex 4: Decent Dividend Yields



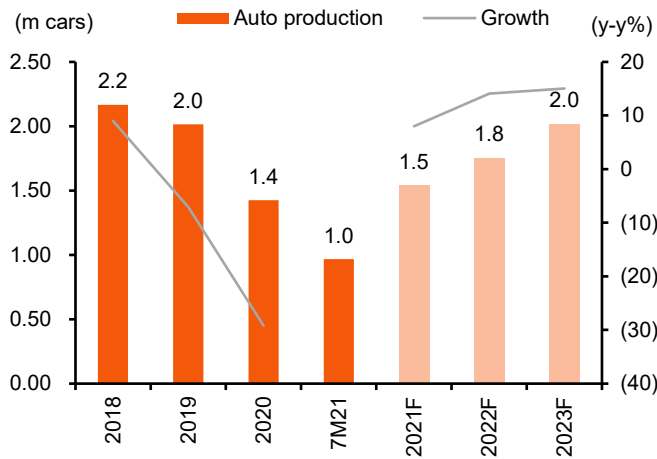
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: 6M21 Revenue Breakdown



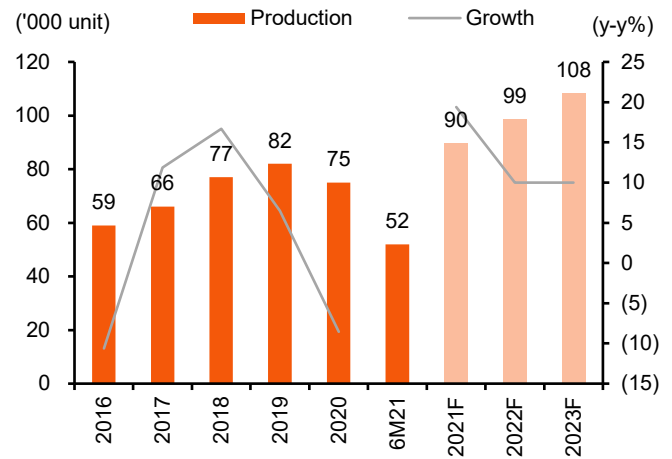
Source: Company data

Ex 6: Auto Production Forecasts



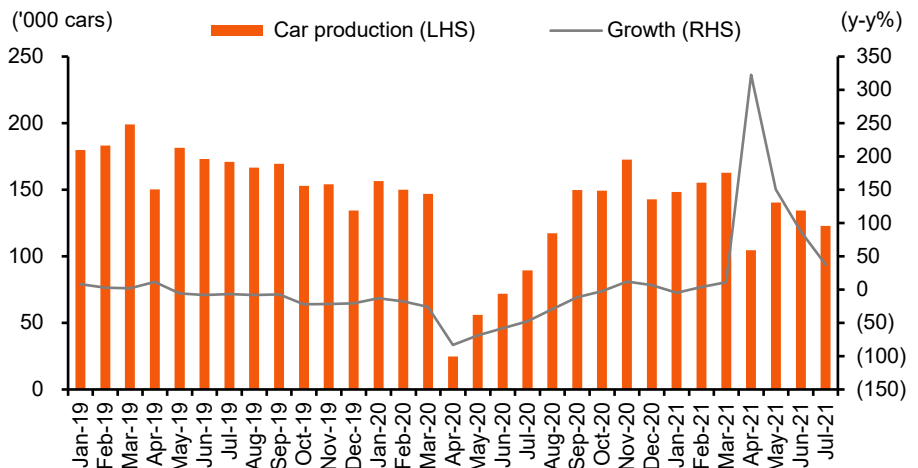
Sources: Thai Automotive Industry Association; Thanachart estimates

Ex 7: Kubota Tractor Production Forecasts



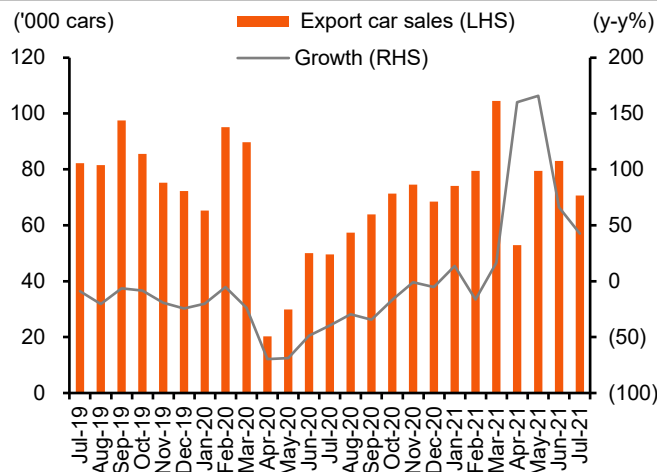
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: Monthly Vehicle Production



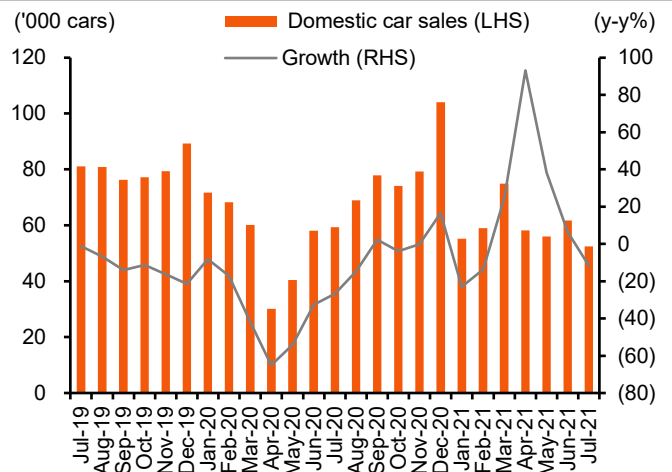
Source: Thai Automotive Industry Association

Ex 9: Export Car Sales



Source: Thai Automotive Industry Association

Ex 10: Domestic Car Sales



Source: Thai Automotive Industry Association

Ex 11: Key Assumption Changes

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue (Bt m)					
New	8,006	5,883	7,410	8,502	9,662
Old			7,410	8,304	9,349
Change (%)			-	2.4	3.3
One-time expense – tax* (Bt m)					
		0	0	70	0
Normalized earnings (Bt m)					
New	894	371	882	1,110	1,353
Old			883	1,077	1,286
Change (%)			(0.1)	3.1	5.2
Net profit (Bt m)					
New	895	371	812	1,110	1,353
Old			883	1,077	1,286
Change (%)			(8.0)	3.1	5.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: *One-time tax expense is a result of company restructuring its business in 4Q21. No impact to core operating profit

Ex 12: 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	1,582	1,855	1,961	2,058	2,127	2,200	2,175	2,255	2,336	2,421	2,506	—
Free cash flow	991	1,240	1,167	1,172	1,147	1,114	1,042	1,063	1,044	1,028	1,014	9,863
PV of free cash flow	988	998	842	758	651	565	471	429	377	331	278	2,700
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	11.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	9,819											
Net debt (2021F)	(2,630)											
Minority interest	52											
Equity value	12,397											
# of shares (m)	425											
Target price/share (Bt)	29.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 13: 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	35.2	7.4	6.8	6.4	2.0	1.6	na	na	6.9	7.2
Fuyao Glass Industry Group	600660 CH	China	50.5	25.2	28.7	22.9	4.6	4.1	15.8	13.4	2.2	2.6
Weifu High-Technology	000581 CH	China	(4.1)	6.9	8.1	7.6	1.1	1.1	7.9	7.2	6.3	6.2
Bharat Forge	BHFC IN	India	na	46.0	40.4	27.6	6.0	5.1	21.7	16.5	0.5	0.7
Motherson Sumi Systems	MSS IN	India	187.7	49.3	32.7	21.9	5.2	4.4	11.3	8.7	1.0	1.4
Sundram Fasteners	SF IN	India	48.3	29.9	36.6	28.2	7.0	5.8	22.5	18.1	0.6	0.7
UMW Holdings	UMWH MK	Malaysia	11.7	38.6	17.0	12.2	1.0	0.9	9.1	8.1	1.4	2.0
Mando Corp	060980 KS	S. Korea	160.9	10.7	5.0	4.5	0.6	0.5	6.2	5.5	3.7	3.7
Hyundai Mobis	012330 KS	S. Korea	75.0	17.1	9.4	8.1	0.7	0.7	5.4	4.6	1.6	1.8
Hu Lane Associate Inc	6279 TT	Taiwan	45.0	17.2	14.1	12.0	2.3	2.2	8.8	7.7	5.0	5.8
Tong Yang Industry	1319 TT	Taiwan	35.2	7.4	6.8	6.4	2.0	1.6	na	na	6.9	7.2
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	na	23.8	7.5	6.1	0.9	0.8	8.5	7.8	4.4	5.3
Somboon Advance Tech*	SAT TB	Thailand	138.0	25.8	9.6	7.6	1.1	1.1	4.4	3.3	5.8	7.9
Thai Stanley Electric **, **	STANLY TB	Thailand	29.6	40.5	9.6	6.9	0.7	0.6	2.6	1.8	3.3	4.7
Average			67.8	24.7	16.6	12.7	2.5	2.2	10.4	8.6	3.5	4.1

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** STANLY's fiscal year ends in March

Based on 16-Sep-2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจัดจำหน่ายยานยนต์ส่วนบุคคลชั้นนำ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี 2005 ผลิตภัณฑ์หลักของ SAT ได้แก่ ชิ้นส่วนช่วงล่างรถยนต์ เช่นเพลา ดีสก์เบรก และดรัมเบรก รองรับยานพาหนะหลากหลายประเภท โดยส่วนใหญ่เป็นรถบีคอป 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

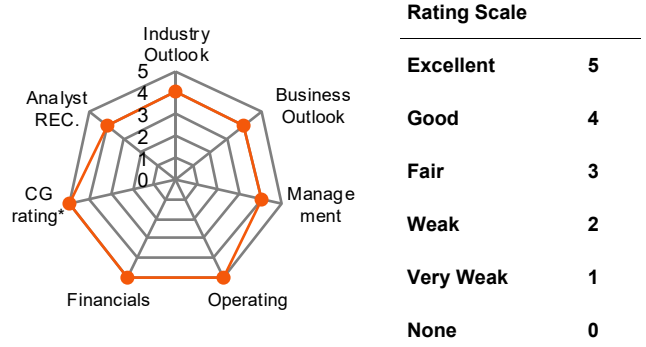
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	26.56	29.00	9%
Net profit 21F (Bt m)	948	812	-14%
Net profit 22F (Bt m)	1,077	1,110	3%
Consensus REC	BUY: 8	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2021F ของเรต่ำกว่าตลาด เนื่องจากเรารวมความเสี่ยงจากการขาดแคลนชิปที่มีต่อการผลิตรถยนต์ของไทย กำไรปี 2022F ของเรใกล้เคียงกับตลาด แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า เนื่องจากเรารวม operating leverage ในประมาณการ

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
- ภัยพิบัติทางธรรมชาติสามารถส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และทำให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราได้เช่นกัน
- การระบาดของโควิด-19 ที่แยกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*We estimate a 2020-23F
EPS CAGR of 54%*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	8,006	5,883	7,410	8,502	9,662
Cost of sales	6,512	4,991	5,943	6,738	7,551
Gross profit	1,494	891	1,467	1,764	2,110
% gross margin	18.7%	15.1%	19.8%	20.7%	21.8%
Selling & administration expenses	736	615	764	825	919
Operating profit	757	276	703	939	1,191
% operating margin	9.5%	4.7%	9.5%	11.0%	12.3%
Depreciation & amortization	643	620	627	652	672
EBITDA	1,401	896	1,330	1,590	1,864
% EBITDA margin	17.5%	15.2%	18.0%	18.7%	19.3%
Non-operating income	193	144	178	204	232
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(11)	(8)	(8)	(8)	(7)
Pre-tax profit	939	412	873	1,135	1,416
Income tax	100	40	105	142	184
After-tax profit	840	372	769	993	1,232
% net margin	10.5%	6.3%	10.4%	11.7%	12.8%
Shares in affiliates' Earnings	59	3	117	121	124
Minority interests	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)
Extraordinary items	0	0	(70)	0	0
NET PROFIT	895	371	812	1,110	1,353
Normalized profit	894	371	882	1,110	1,353
EPS (Bt)	2.1	0.9	1.9	2.6	3.2
Normalized EPS (Bt)	2.1	0.9	2.1	2.6	3.2

BALANCE SHEET

*SAT turned net cash after
the sale of its spring
business*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	4,581	4,407	5,334	6,243	7,248
Cash & cash equivalent	2,363	2,331	2,810	3,385	4,040
Account receivables	1,448	1,311	1,652	1,895	2,153
Inventories	570	565	673	763	855
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	340	378
Total assets	9,311	8,955	9,811	10,613	11,493
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,636	1,501	1,807	2,036	2,255
Account payables	885	974	1,160	1,316	1,474
Bank overdraft & ST loans	109	12	17	14	12
Current LT debt	90	59	82	68	55
Others current liabilities	551	455	548	638	714
Total LT debt	118	59	81	68	55
Others LT liabilities	355	305	388	441	497
Total liabilities	2,108	1,865	2,276	2,544	2,808
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	6,342	6,875	7,489
Shareholders' equity	7,158	7,042	7,483	8,017	8,631
Liabilities & equity	9,311	8,955	9,811	10,613	11,493

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

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

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	939	412	873	1,135	1,416
Tax paid	(97)	(64)	(92)	(141)	(177)
Depreciation & amortization	643	620	627	652	672
Chg In working capital	(323)	231	(262)	(178)	(192)
Chg In other CA & CL / minorities	184	(71)	196	206	192
Cash flow from operations	1,346	1,127	1,343	1,673	1,912
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)	(4)	14	14
Cash flow from investments	(436)	(486)	(542)	(491)	(491)
Debt financing	8	(187)	50	(30)	(27)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(574)	(476)	(371)	(577)	(739)
Warrants & other surplus	(49)	(11)	0	0	0
Cash flow from financing	(616)	(674)	(321)	(607)	(766)
Free cash flow	911	700	843	1,173	1,412

VALUATION

*SAT doesn't look expensive to us...
...trading at 7.6x PE vs. its strong EPS growth outlook*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	9.5	22.8	9.6	7.6	6.3
Normalized PE - at target price (x)	13.8	33.3	14.0	11.1	9.1
PE (x)	9.5	22.8	10.4	7.6	6.3
PE - at target price (x)	13.8	33.2	15.2	11.1	9.1
EV/EBITDA (x)	4.6	7.0	4.4	3.3	2.4
EV/EBITDA - at target price (x)	7.3	11.3	7.3	5.7	4.5
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
P/BV - at target price (x)	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4
P/CFO (x)	6.3	7.5	6.3	5.1	4.4
Price/sales (x)	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	6.8	3.0	5.8	7.9	9.6
FCF Yield (%)	10.8	8.3	10.0	13.9	16.7
(Bt)					
Normalized EPS	2.1	0.9	2.1	2.6	3.2
EPS	2.1	0.9	1.9	2.6	3.2
DPS	1.4	0.6	1.1	1.6	1.9
BV/share	16.8	16.6	17.6	18.9	20.3
CFO/share	3.2	2.7	3.2	3.9	4.5
FCF/share	2.1	1.6	2.0	2.8	3.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(2.3)	(26.5)	26.0	14.7	13.6
Net profit (%)	(2.3)	(58.5)	118.8	36.6	21.9
EPS (%)	(2.3)	(58.5)	118.8	36.6	21.9
Normalized profit (%)	(1.9)	(58.5)	138.0	25.8	21.9
Normalized EPS (%)	(1.9)	(58.5)	138.0	25.8	21.9
Dividend payout ratio (%)	64.2	68.7	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	18.7	15.1	19.8	20.7	21.8
Operating margin (%)	9.5	4.7	9.5	11.0	12.3
EBITDA margin (%)	17.5	15.2	18.0	18.7	19.3
Net margin (%)	10.5	6.3	10.4	11.7	12.8
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)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	71.0	35.6	93.4	116.7	173.1
Interest coverage - EBITDA (x)	131.3	115.5	176.6	197.7	270.7
ROA - using norm profit (%)	9.7	4.1	9.4	10.9	12.2
ROE - using norm profit (%)	12.7	5.2	12.1	14.3	16.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	12.0	5.2	10.6	12.8	14.8
- asset turnover (x)	0.9	0.6	0.8	0.8	0.9
- operating margin (%)	11.9	7.1	11.9	13.4	14.7
- leverage (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	98.9	98.2	99.1	99.3	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	16.9	21.7
NOPAT (Bt m)	677	249	619	821	1,037
invested capital (Bt m)	5,112	4,841	4,853	4,781	4,713

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 108 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2201A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2201A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016P2112C, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท 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

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

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ
พัทธดนย์ บุนนาค
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, บันเทิง
รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรทรง
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 ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, 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 จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.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