BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 5.30 (Unchanged)

Upside : 29.3%

11 OCTOBER 2021

Small Cap Research

Namyong Terminal Pcl (NYT TB)

อุปสงค์ยังคงอยู่

SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

เราคาดว่ากำไร 2H21F ของ NYT จะอ่อนตัวลง 28% h-h จากการส่งออกรถยนต์ที่อ่อนแอ และความล่าช้าของธุรกิจใหม่ อย่างไรก็ตามเราคาดว่าการส่งออกรถยนต์ที่ล่าช้าจะกลายเป็นความต้องการที่อั้นไว้สำหรับบริษัทในปีหน้า และได้ประโยชน์จาก operating leverage คงคำแนะนำ "ซื้อ"

การสะดุดใน 2H21F ไม่ส่งผลต่อปัจจัยพื้นฐานในระยะยาว

เราคาดว่ากำไรของ NYT จะสะดุดบ้างใน 2H21F เนื่องจากการส่งออกรถยนต์ที่ชะลอตัวลงและความล่าช้าในการดำเนินธุรกิจใหม่ เราคาดว่ากำไร 2H21F จะลดลง 28% h-h และ 13% y-y แต่เราคาดว่าเป็นการสะดุดเพียงช่วงสั้น ซึ่งไม่มีผลต่อปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวของบริษัทฯ เราปรับลดกำไรลง 4% ในปี 2021F และปรับเพียงเล็กน้อยในปี 2022-23F ด้วยราคาหุ้นที่ลดลง 25% จากระดับสูงสุดในปีนี้ เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” NYT เนื่องจากได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของการส่งออกรถยนต์จากการกลับมาเปิดประเทศใหม่ทั่วโลกและความต้องการที่ถูกกักไว้จากสถานการณ์การขาดแคลนชิป เราคาดว่า EPS จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 37% และ 29% ในปี 2022-23F ด้วยมีอัตราเงินผลตอบแทนปันผลที่ 7-9%

ปัญหาการขาดแคลนชิปทำให้การส่งออกรถยนต์ล่าช้า

ผู้ผลิตรถยนต์บางรายในไทยต้องปิดโรงงานชั่วคราวเนื่องจากสถานการณ์การขาดแคลนชิปทั่วโลกและจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 ที่อยู่ในระดับสูงในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มิตซูบิชิ มอเตอร์ คอร์ปอเรชั่น ลดการผลิตในประเทศไทยและญี่ปุ่นในเดือนพ.ค. นอกจากนี้ ฮอนด้า ออโตโมบิล (ประเทศไทย) ยังหยุดให้บริการในไทยชั่วคราวในเดือนพ.ค. Ford และ Mazda ในประเทศไทยหยุดการผลิตเป็นเวลา 10 วันในเดือนก.ย. บริษัท โตโยต้า มอเตอร์ คอร์ปอเรชัน ประกาศลดการผลิตลง 430,000 คัน ในเดือนก.ย. และ 330,000 คัน (180,000 คัน ในต่างประเทศ และ 150,000 คัน ในญี่ปุ่น) ในเดือนต.ค. ปีนี้ การส่งออกรถยนต์ฟื้นตัวแข็งแกร่งที่ 35% y-y ใน 1H21 แต่เริ่มลดลงในเดือนส.ค. ราว 16% m-m เราคาดว่าจะยังคงอ่อนแอในเดือนก.ย. ก่อนที่จะเริ่มดีขึ้นใน 4Q21 และการผลิตที่แข็งแกร่งขึ้นจาก 1Q22F เป็นต้นไป NYT มีส่วนแบ่งตลาด 76% ในการให้บริการท่าเรือ Ro/Ro ในไทย และธุรกิจนี้คิดเป็น 80% ของรายได้ของ NYT

ธุรกิจเฟอร์รี่ใหม่ล่าช้า

NYT ถือหุ้น 51% ใน Seahorse Ferries ซึ่งเป็นธุรกิจเรือขนส่งสินค้าทางทะเล ซึ่งก่อนหน้านี้คาดว่าจะเปิดให้บริการในเดือนเมษายนปีนี้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการติดเชื้อโควิดที่เพิ่มสูงขึ้น ปัจจุบัน Seahorse จึงคาดว่าจะเริ่มให้บริการได้ในช่วงต้นปี 2022F Seahorse เป็นเจ้าของเรือขนส่งทางทะเลหนึ่งลำที่สามารถบรรทุกรถพ่วงและรถบรรทุกได้ 80 คัน รถยนต์โดยสาร 20 คัน และผู้โดยสาร 580 คน เรือขนส่งดังกล่าวจะวิ่งสองเส้นทาง ได้แก่ อำเภอสัตหีบ จังหวัดชลบุรี – จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ และสัตหีบ - จังหวัดสงขลา เราคาดว่า Seahorse จะมีส่วนแบ่งผลขาดทุน 33 ลบ. ให้แก่ NYT ในปี 2021F เนื่องจากค่าใช้จ่ายก่อนดำเนินการ ก่อนที่จะถึงจุดคุ้มทุนในปี 2022F และกำไร 19 ลบ. ในปี 2023F

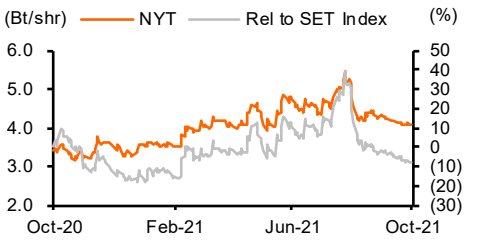
เติบโต และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดี

เราคาดว่า EPS จะเติบโต 37% ในปี 2022F และ 29% ในปี 2023F โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของการส่งออกรถยนต์ที่ 11-12% ต่อปี ผลกระทบจาก operating leverage จากต้นทุนคงที่ที่สูงไปจนถึงการดำเนินงานท่าส่งออก-นำเข้า และการขาดทุนที่ลดลงจาก Seahorse เราชอบ NYT ด้วยให้อัตราผลตอบแทนที่ดีที่ 4.9% ในปี 2021F และ 6.6% ในปี 2022F NYT เป็นบริษัทที่มีเงินสดสุทธิ และจ่ายปันผลในอัตรา 100%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,195	1,251	2,090	2,525
Net profit	229	247	338	435
Consensus NP	—	315	372	430
Diff frm cons (%)	—	*(21.8)*	*(9.2)*	*1.1*
Norm profit	234	247	338	435
Prev. Norm profit	—	258	340	439
Chg frm prev (%)	—	*(4.4)*	*(0.7)*	*(0.8)*
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	(37.8)	5.3	36.9	28.8
Norm PE (x)	21.7	20.6	15.1	11.7
EV/EBITDA (x)	4.7	5.0	3.9	3.3
P/BV (x)	1.6	1.6	1.5	1.5
Div yield (%)	4.9	4.9	6.6	8.6
ROE (%)	6.6	7.6	10.3	13.1
Net D/E (%)	(34.6)	(31.5)	(38.9)	(44.7)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 11-Oct-21 (Bt)	4.10
Market Cap (US$ m)	150.0
Listed Shares (m shares)	1,240.0
Free Float (%)	40.9
Avg Daily Turnover (US$ m)	1.7
12M Price H/L (Bt)	5.45/3.14
Sector	Transportation
Major Shareholder	Nam Yuen Yong Shipping 25.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

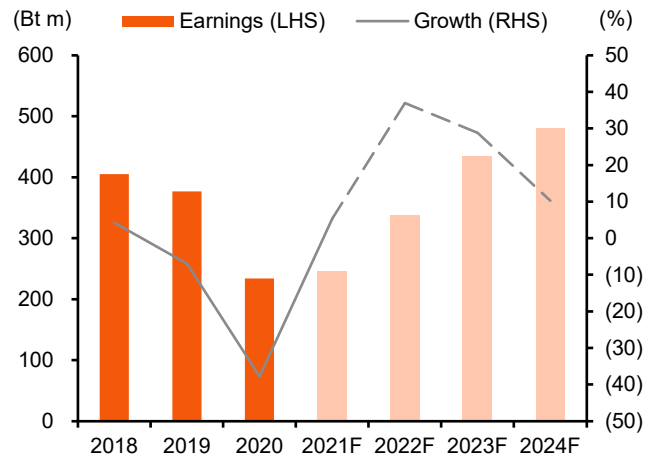
Thanachart Securities

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Seahorse business' profit (loss) (Bt m)						
- New	—	(3)	(65)	0	38	58
- Old			(39)	2	41	58
- Change (Bt m)			*(26)*	*(2)*	*(3)*	*(1)*
Net profit (Bt m)						
- New	377	234	247	338	435	479
- Old			258	340	439	481
- *Change (%)*			*(4.4)*	*(0.7)*	*(0.8)*	*(0.2)*

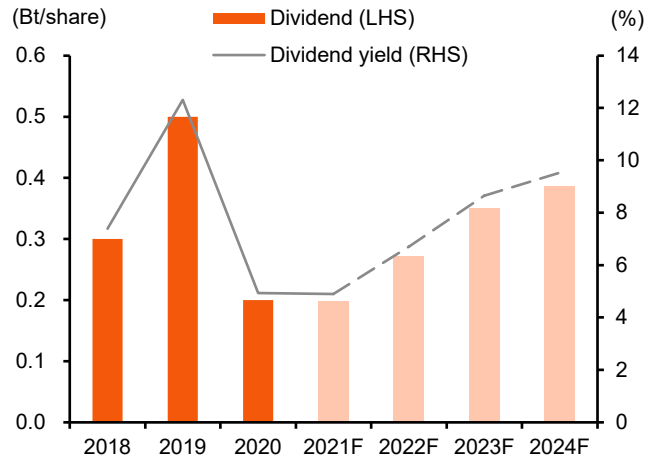
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Earnings Turnaround In 2022-23F



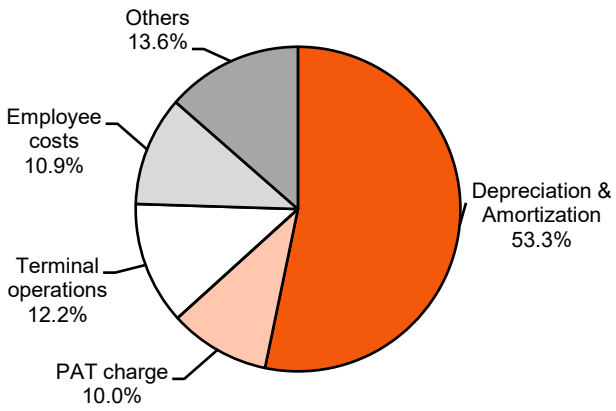
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: High Dividend Yields



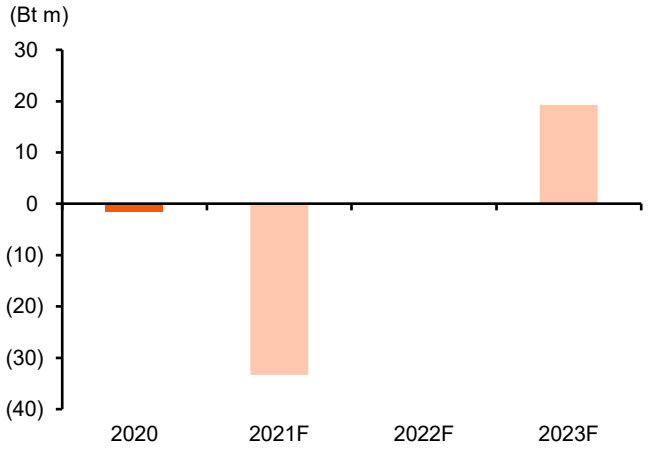
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Cost Structure In 2020



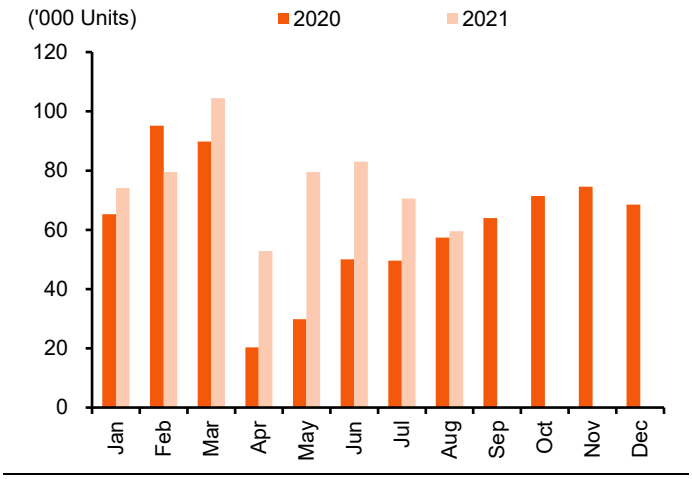
Source: Company data

Ex 5: Falling Losses From Seahorse



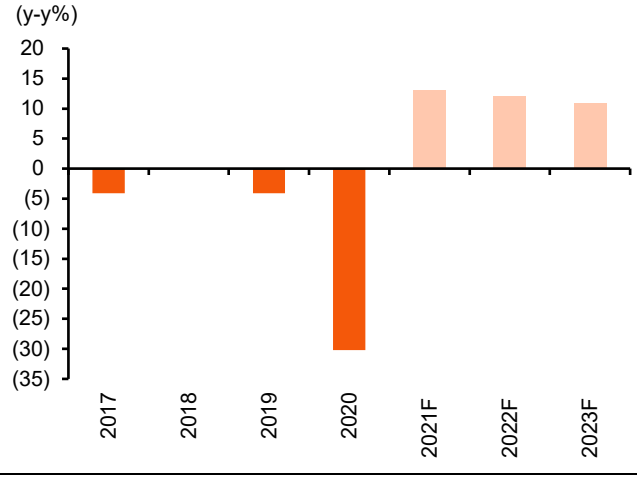
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Thailand's Monthly Auto Exports



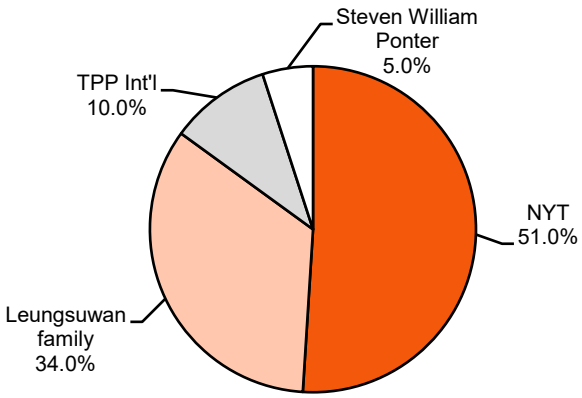
Source: The Federation of Thai Industries

Ex 7: Thailand's Yearly Auto Export Growth



Sources: The Federation of Thai Industries, Thanachart estimates

Ex 8: Seahorse's Shareholders

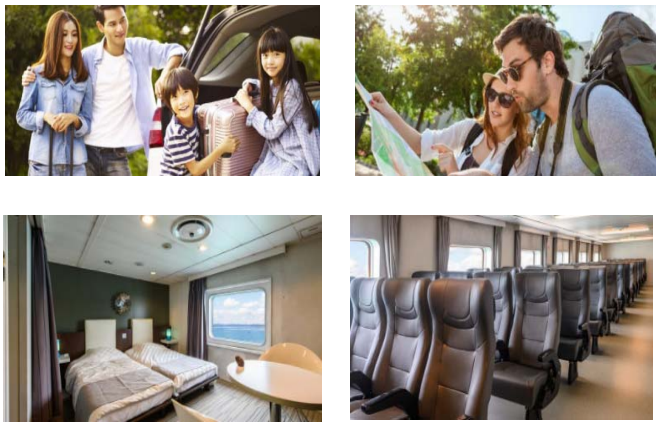


Source: Company data
Note: Thai Packing and Printing Pcl (TPP TB) holds a 100% stake in TPP International Co., Ltd. (TPP Int'l)
Steven William Ponter is a management executive of NYT

Ex 9: Seahorse Ferry From Japan

Source: Company data

Ex 10: Passenger Services



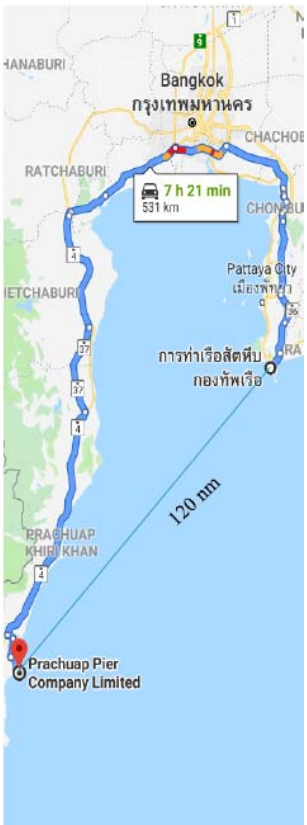
Source: Company data

Ex 11: Vehicle Services

Source: Company data

Ex 12: Two Ferry Routes

Sattahip-Prachuap Khiri Khan



Sattahip-Songkhla

Source: Company data

Ex 13: 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	970	1,095	1,148	1,181	1,209	1,235	1,264	1,294	1,325	1,357	1,405	–
Free cash flow	616	743	811	852	817	776	811	1,013	1,038	1,065	306	2,925
PV of free cash flow	614	596	582	538	460	390	363	404	369	323	82	787

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.2
WACC (%)	11.7
Terminal growth (%)	2.0
Enterprise value - add investments	5,509
Net debt (end-2021F)	(1,028)
Minority interest	8
Equity value	6,529
# of shares (m)	1,240
Target price/share (Bt)	**5.30**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

			EPS growth		—— PE ——		— P/BV —		EV/EBITDA		—Div yield—	
Name	**BBG code**	**Country**	**21F**	**22F**	**21F**	**22F**	**21F**	**22F**	**21F**	**22F**	**21F**	**22F**
			(%)	**(%)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(%)**	**(%)**
China Merchants Port Holding	144 HK	Hong Kong	47.6	(9.3)	6.1	6.7	0.5	0.5	9.9	10.4	7.1	6.3
Cosco Shipping Ports Ltd.	1199 HK	Hong Kong	0.8	8.3	61.7	56.9	3.9	3.7	14.6	13.5	0.7	0.7
Port of Tauranga Ltd.	POT NZ	New Zealand	(6.6)	12.7	47.0	41.8	3.8	3.2	29.7	27.5	1.9	2.1
Hutchison Port Holdings TR-U	HPHT SP	Singapore	41.5	(23.7)	1.7	2.2	0.1	0.1	7.3	8.0	60.0	59.1
Namyong Terminal Pcl *	NYT TB	Thailand	5.3	36.9	20.6	15.1	1.6	1.5	5.0	3.9	4.9	6.6
Precious Shipping *	PSL TB	Thailand	na	30.0	8.9	6.8	2.3	1.7	6.9	4.9	0.0	0.0
Average			**17.7**	**5.0**	**27.4**	**24.5**	**2.0**	**1.8**	**13.3**	**12.6**	**14.9**	**15.0**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 11 Oct 2021 closing prices

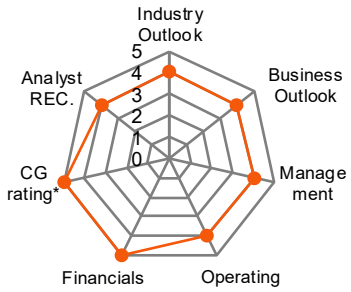
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท Namyong Terminal (NYT) คือผู้ให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro ที่ใหญ่และเพรียบพร้อมที่สุดในประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี บริษัทเริ่มให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro สำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์ตั้งแต่ปี 2002 และมีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้า ด้วยส่วนแบ่งตลาดของรถส่งออกราว 76% ต่อปี

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

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

W — Weakness

- ธุรกิจขึ้นกับการส่งออกรถยนต์ค่อนข้างมาก
- อยู่ภายใต้การควบคุมของ กทท. โดยตรง

O — Opportunity

- นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ
- ความต้องการธุรกิจโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- การกลับมาเติบโตของอุตสาหกรรมการส่งออกรถยนต์

T — Threat

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

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.60	5.30	-5%
Net profit 21F (Bt m)	315	247	-22%
Net profit 22F (Bt m)	372	338	-9%
Consensus REC	**BUY: 3**	**HOLD: 0**	**SELL: 0**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของการส่งออกรถยนต์ของไทย และกำไรจากธุรกิจ Seahorse

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart

Auto recovery drives earnings

Concession for terminal A5 has been extended for five years

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,419	1,195	1,251	2,090	2,525
Cost of sales	782	621	720	1,321	1,596
Gross profit	**637**	**574**	**531**	**769**	**929**
% gross margin	44.9%	48.0%	42.5%	36.8%	36.8%
Selling & administration expenses	161	160	179	259	293
Operating profit	**476**	**414**	**352**	**509**	**636**
% operating margin	33.6%	34.7%	28.1%	24.4%	25.2%
Depreciation & amortization	207	429	456	461	459
EBITDA	**683**	**843**	**808**	**970**	**1,095**
% EBITDA margin	48.2%	70.6%	64.6%	46.4%	43.4%
Non-operating income	34	27	19	24	32
Non-operating expenses	9	(9)	5	0	0
Interest expense	(5)	(75)	(86)	(92)	(85)
Pre-tax profit	**515**	**357**	**290**	**442**	**583**
Income tax	102	69	57	87	114
After-tax profit	**412**	**288**	**232**	**354**	**469**
% net margin	29.1%	24.1%	18.6%	17.0%	18.6%
Shares in affiliates' Earnings	(36)	(55)	(18)	(17)	(16)
Minority interests	0	1	32	(0)	(19)
Extraordinary items	0	(6)	0	0	0
NET PROFIT	**377**	**229**	**247**	**338**	**435**
Normalized profit	**377**	**234**	**247**	**338**	**435**
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

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,737	1,420	1,328	1,614	1,859
Cash & cash equivalent	1,583	1,302	1,200	1,400	1,600
Account receivables	124	95	103	172	208
Inventories	0	3	4	7	9
Others	30	20	21	35	43
Investments & loans	1,321	1,260	1,260	1,260	1,260
Net fixed assets	1,155	1,238	1,122	1,006	893
Other assets	142	1,775	2,290	2,107	1,894
Total assets	**4,355**	**5,693**	**6,000**	**5,988**	**5,906**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	286	382	423	529	564
Account payables	25	24	30	47	48
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	7	3	2	2
Others current liabilities	260	352	390	479	514
Total LT debt	**10**	**156**	**169**	**112**	**89**
Others LT liabilities	267	1,862	2,148	2,041	1,880
Total liabilities	**563**	**2,400**	**2,739**	**2,682**	**2,533**
Minority interest	0	40	8	8	26
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**	**455**	**500**	**549**
Shareholders' equity	3,792	3,254	3,253	3,299	3,347
Liabilities & equity	**4,355**	**5,693**	**6,000**	**5,988**	**5,906**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Strong financial status

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	515	357	290	442	583
Tax paid	(102)	(72)	(57)	(71)	(105)
Depreciation & amortization	207	429	456	461	459
Chg In w orking capital	(42)	25	(3)	(55)	(36)
Chg In other CA & CL / minorities	(9)	90	19	42	3
Cash flow from operations	**568**	**829**	**704**	**819**	**903**
Capex	(65)	(295)	(100)	(100)	(100)
Right of use	0	(1,903)	(750)	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	282	(169)	(194)
Cash flow from investments	**(691)**	**(496)**	**(568)**	**(269)**	**(294)**
Debt financing	(45)	152	9	(58)	(23)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(372)	(620)	(247)	(292)	(386)
Warrants & other surplus	0	(147)	0	0	0
Cash flow from financing	**(417)**	**(614)**	**(238)**	**(350)**	**(409)**
Free cash flow	**502**	**534**	**604**	**719**	**803**

Inexpensive valuation, in our view

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	13.5	21.7	20.6	15.1	11.7
Normalized PE - at target price (x)	17.5	28.1	26.6	19.5	15.1
PE (x)	13.5	22.2	20.6	15.1	11.7
PE - at target price (x)	17.5	28.8	26.6	19.5	15.1
EV/EBITDA (x)	5.1	4.7	5.0	3.9	3.3
EV/EBITDA - at target price (x)	7.3	6.4	6.9	5.4	4.6
P/BV (x)	1.3	1.6	1.6	1.5	1.5
P/BV - at target price (x)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
P/CFO (x)	9.0	6.1	7.2	6.2	5.6
Price/sales (x)	3.6	4.3	4.1	2.4	2.0
Dividend yield (%)	12.2	4.9	4.9	6.6	8.6
FCF Yield (%)	9.9	10.5	11.9	14.1	15.8
(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	0.6	0.7	0.7
FCF/share	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Improving terminal business drives revenue and earnings in 2021-23F

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.6)	(15.8)	4.7	67.0	20.8
Net profit (%)	(7.0)	(39.3)	7.9	36.9	28.8
EPS (%)	(7.0)	(39.3)	7.9	36.9	28.8
Normalized profit (%)	(7.0)	(37.8)	5.3	36.9	28.8
Normalized EPS (%)	(7.0)	(37.8)	5.3	36.9	28.8
Dividend payout ratio (%)	164.7	108.5	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	44.9	48.0	42.5	36.8	36.8
Operating margin (%)	33.6	34.7	28.1	24.4	25.2
EBITDA margin (%)	48.2	70.6	64.6	46.4	43.4
Net margin (%)	29.1	24.1	18.6	17.0	18.6
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)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	100.7	5.6	4.1	5.5	7.5
Interest coverage - EBITDA (x)	144.4	11.3	9.4	10.5	12.9
ROA - using norm profit (%)	8.6	4.7	4.2	5.6	7.3
ROE - using norm profit (%)	9.9	6.6	7.6	10.3	13.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.9	8.2	7.1	10.8	14.1
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
- operating margin (%)	36.6	36.1	30.0	25.5	26.5
- leverage (x)	1.2	1.4	1.8	1.8	1.8
- interest burden (%)	99.1	82.7	77.1	82.8	87.3
- tax burden (%)	80.1	80.7	80.2	80.2	80.5
WACC (%)	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
ROIC (%)	22.2	15.1	13.3	18.4	25.4
NOPAT (Bt m)	382	334	282	409	512
invested capital (Bt m)	2,219	2,115	2,225	2,013	1,838

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 113 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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 นิจการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
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, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา 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 ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

นักวิเคราะห์, แปล
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 จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

สุเนตร รักษาวัด
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

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

สุจินตนา สถาพร
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