

BUY (Unchanged)

TP: Bt 5.30

(Unchanged)

Change in Numbers

Upside : 19.9%

11 FEBRUARY 2022

Namyong Terminal Pcl (NYT TB)

เป็นหุ้นไม่แพงที่เริ่มฟื้นตัว

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" NYT ด้วยมองว่าเป็นหุ้นที่เริ่มฟื้นตัว และไม่แพงที่ 16.6 เท่า PE เทียบกับ EPS ที่คาดว่าจะเติบโต 31/29% ในปี 2022-23F และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6-8% การฟื้นตัวของธุรกิจเริ่มตั้งแต่ 4Q21F และมีแนวโน้มดีต่อเนื่องในปีหน้าจากการส่งออกทรายนต์ที่ฟื้นตัว



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 - 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

เริ่มฟื้นตัวแล้ว

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" NYT ราคาเป้าหมาย 5.3 บาท เนื่องจาก 1) เรามองว่ามูลค่าไม่แพงที่ 16.6 เท่า PE เทียบกับ EPS ที่เติบโต 31/29% ในปี 2022-23F และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6-8% และ 2) มีแนวโน้มที่ดีจากการส่งออกทรายนต์ที่ฟื้นตัวจากการที่ผู้ผลิตทรายนต์เพิ่มการผลิต หลังจากสถานการณ์การขาดแคลนชิปที่รุนแรงซึ่งทำให้การผลิตลดลงใน 3Q21 อีกทั้ง Seahorse Ferries ผู้ดำเนินธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล ซึ่ง NYT ถือหุ้น 51% และ NYKT International Terminal (NYKT) ซึ่งดำเนินธุรกิจบริหารท่าเรือ CO (ถือหุ้น 49%) สร้างผลขาดทุนให้ลดลงอีกด้วย

การส่งออกทรายนต์ฟื้นตัว

การส่งออกทรายนต์ของไทยปรับดีขึ้นในแต่ละเดือนจากระดับต่ำที่ 59,571 คัน ในเดือนส.ค. เป็น 101,307 คัน ในเดือนธ.ค.2021 สถานการณ์ปัญหาการขาดแคลนชิปไม่ได้หายไปโดยสิ้นเชิง แต่สถานการณ์ดีขึ้น ส่งผลให้ผู้ผลิตทรายนต์เพิ่มกำลังการผลิต โตโยต้าซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดส่งออกทรายนต์ของไทย 30% ตั้งเป้าการเติบโตของการส่งออกในปีที่ 27% อย่างไรก็ตาม เราประเมินอย่างระมัดระวังด้วยคาดการณ์การระบาดของโอไมครอน ดังนั้น เราจึงคาดการณ์การส่งออกทรายนต์ของไทยจะเติบโต 12/2% ในปี 2022-23F NYT เป็นผู้ได้ประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของทรายนต์โดยมีส่วนแบ่งตลาด 76% ในบริการท่าเทียบเรือแบบ Roll-on/Roll-off ในประเทศไทย เราคาดว่ารายได้บริการท่าเทียบเรือของ NYT จะเติบโต 14/6% ในปี 2022-23F กำไรที่เติบโตที่แข็งแกร่งขึ้นนั้นเกิดจากผลของ operating leverage

เปิดตัวธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล

ธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลของ Seahorse Ferries ได้เปิดตัว (soft launch) "THE BLUE DOLPHIN" ในช่วงปลายปี 2021 สำหรับเส้นทางแรก สัตหีบ-สงขลา สำหรับเส้นทางที่สอง สัตหีบ-ประจวบคีรีขันธ์ ยังไม่มีกำหนดเปิดที่แน่นอน ทั้งสองเส้นทางเป็นเส้นทางสำหรับบริการขนส่งระหว่างภาคใต้และภาคตะวันออกของประเทศไทย เรือ "THE BLUE DOLPHIN" สามารถบรรทุกรถพ่วงและรถบรรทุกได้ 80 คัน ทรายนต์โดยสาร 20 คัน และผู้โดยสาร 580 คน ด้วยปริมาณขนส่งทางรถบรรทุก 10 ล้านชิ้นไปจากภาคใต้ไปภาคตะวันออกที่หนาแน่นที่ราว 7,326 คันต่อวัน การขนส่งสินค้าทางทะเลจึงเป็นทางเลือกที่ประหยัดเวลาและค่าใช้จ่ายโดยรวม เราคาดว่า Seahorse จะสร้างกำไรให้ 22/52 ลบ. ในปี 2023-24F จากขาดทุน 74/28 ลบ. ในปี 2021-22F

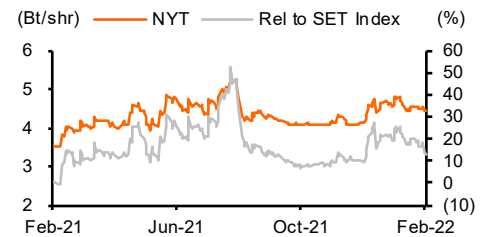
ผลการดำเนินงาน 4Q21F น่าจะดีกว่าคาด

ปัจจุบันเราคาดว่ากำไร 4Q21F ของ NYT อยู่ที่ 70 ลบ. แม้อย่างลดลง 23% y-y แต่ฟื้นตัวที่ 32% q-q การส่งออกทรายนต์ของไทยใน 4Q21 ขยายตัว 31% y-y และ 38% q-q เป็น 281,713 คัน ประมาณการใหม่สำหรับ 4Q21F สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ และเราปรับเพิ่มกำไรปี 2021F ขึ้น 7% อย่างไรก็ตาม เราปรับลดกำไรปี 2022F ลง 3% เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของโอไมครอน แต่ไม่ได้ทำให้มุมมองของเราต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งเปลี่ยนแปลงไป

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,195	1,336	1,623	1,796
Net profit	229	252	331	426
Consensus NP	—	224	320	389
Diff frm cons (%)	—	12.4	3.4	9.5
Norm profit	234	252	331	426
Prev. Norm profit	—	235	340	426
Chg frm prev (%)	—	7.3	(2.7)	(0.1)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	(37.8)	7.5	31.4	28.8
Norm PE (x)	23.4	21.8	16.6	12.9
EV/EBITDA (x)	5.1	5.3	4.4	3.8
P/BV (x)	1.7	1.7	1.7	1.6
Div yield (%)	4.5	4.6	6.0	7.8
ROE (%)	6.6	7.7	10.1	12.8
Net D/E (%)	(34.6)	(31.8)	(36.7)	(41.6)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

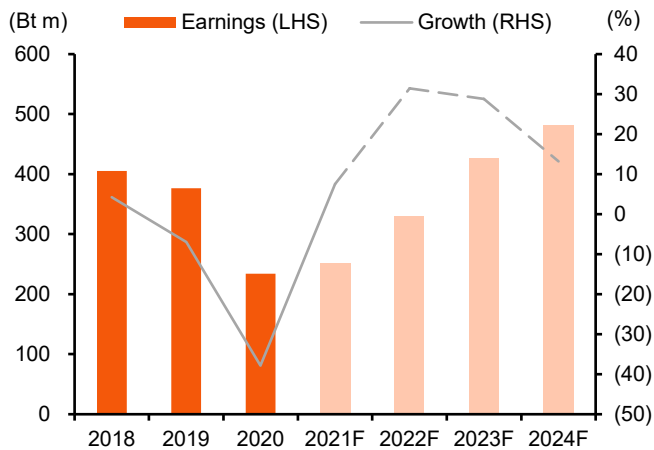
Price as of 11-Feb-22 (Bt)	4.42
Market Cap (US\$ m)	167.6
Listed Shares (m shares)	1,240.0
Free Float (%)	40.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.8
12M Price H/L (Bt)	5.45/3.50
Sector	Transportation
Major Shareholder	Nam Yuen Yong Shipping 25.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

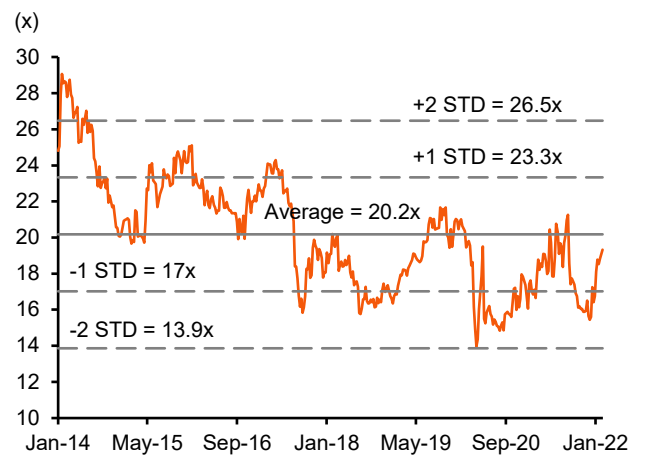


Ex 1: Earnings Growth Turnaround



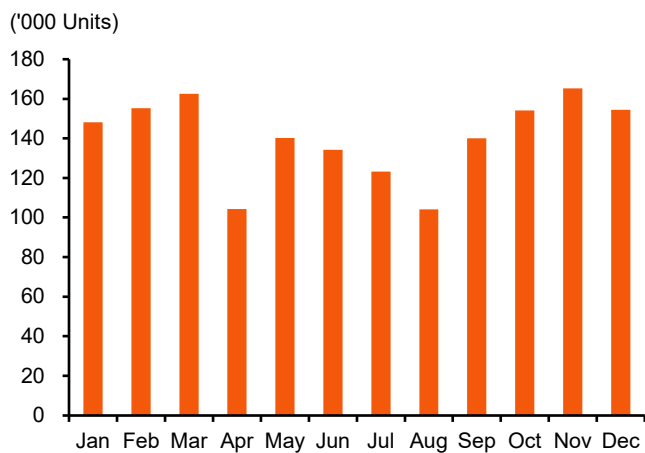
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Inexpensive Valuation In Our View



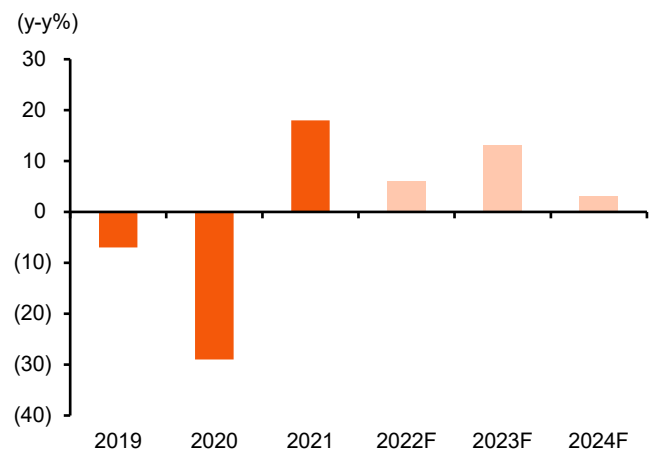
Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Thailand's Monthly Auto Production In 2021



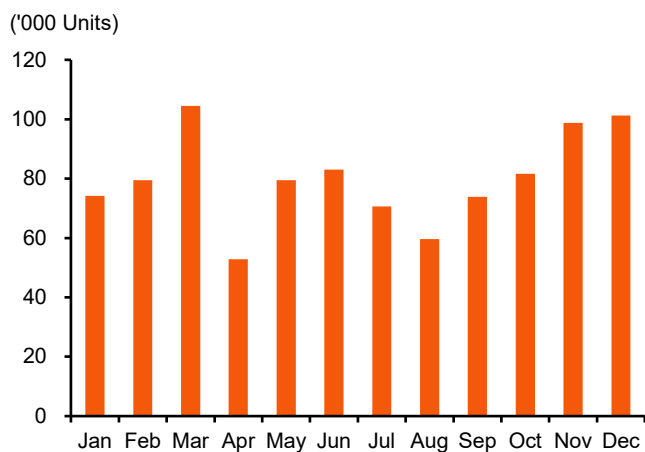
Source: Thailand Automotive Institute

Ex 4: Thailand's Yearly Auto Production Growth



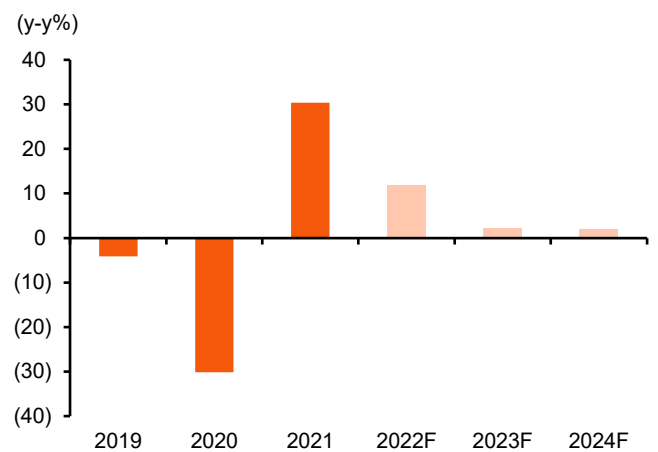
Sources: Thailand Automotive Institute; Thanachart estimates

Ex 5: Thailand's Monthly Auto Exports In 2021



Source: Thailand Automotive Institute

Ex 6: Thailand's Yearly Auto Export Growth



Sources: Thailand Automotive Institute; Thanachart estimates

Ex 7: "THE BLUE DOLPHIN" Vessel



Source: Company data

Ex 8: Parking Zone



Source: Company data

Ex 9: Capacity And Target Customers

Routes	Details	Target customers
<p>Sattahip-Prachuap Inland: Distance 530km, Time 11-12 hrs. Sea transport: Distance 221km, Time 7-8 hrs.</p> <p>Sattahip-Songkhla Inland: Distance 1,130km, Time 23-24 hrs. Sea transport: Distance 607km., Time 19-20 hrs.</p>	<p>Capacity Passenger : 586 people Trucks : 80 units Cars : 20 units</p> <p>Benefits Faster, cheaper (transportation, labor and O&M) and better (environmental benefits, reduced accident risk and cutting traffic)</p>	<p>Im-Exporter 49.0%</p> <p>Transportor 20.0%</p> <p>Logistics provider 31.0%</p>

Source: Company data

Ex 10: Routes & Schedules

Route: Sattahip - Songkhla
Departure time: 14:00 pm Arrival time: 11:00 am

Monday January 31, Tuesday February 8
Tuesday February 15, Tuesday February 22

Route: Songkhla - Sattahip
Departure time: 16:00 pm Arrival time: 12:00 am

Tuesday February 1, Wednesday February 9
Wednesday February 16, Wednesday February 23

Vessel Schedule
February 2022

Source: Company data

Ex 11: Fare Rates

Passenger
One-way 1,000 THB | Round-trip 1,900 THB

4 wheels (Passenger car) ** with Driver + 1 Passenger.
One-way 5,000 THB | Round-trip 9,000 THB

Motorcycle (Over 500 CC)
One-way 2,500 THB | Round-trip 4,500 THB

Motorcycle (Not over 500 CC)
One-way 1,500 THB | Round-trip 2,500 THB

Trailer: Length not over 5 meters.
(for Boat, Jet ski, and Motorcycle)
One-way 3,000 THB | Round-trip 5,400 THB

Source: Company data

Ex 12: Reception Zone








Source: Company data

Ex 13: Pet Zone

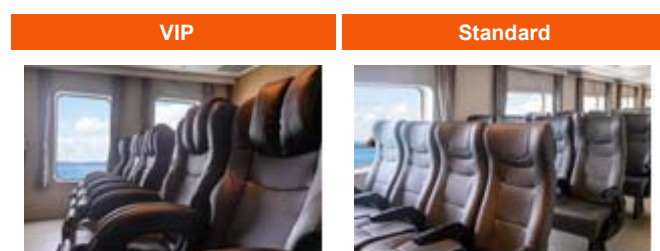


Source: Company data

Ex 14: Five Types Of Guest Rooms On “THE BLUE DOLPHIN”

1 Premier Room	2 Suite Rooms	8 First Class Rooms	4 Comfort Rooms	74 Capsules
				
Room rate (Bt/room) for the Sattahip-Songkhla route				
One-way trip - Bt6,000	One-way trip - Bt4,500	One-way trip - Bt3,500	One-way trip - Bt3,500	One way trip - Bt700
Round trip - Bt11,000	Round trip - Bt8,000	Round trip - Bt6,000	Round trip - Bt6,000	Round trip - Bt1,200

Source: Company data

Ex 15: Two Types Of Seat

Source: Company data

Note: Add Bt150/seat to upgrade from standard to VIP seat

Ex 16: Dining Zone

Source: Company data

Ex 17: Thailand Auto Export Assumptions

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Thailand's auto export (units)						
- New	1,054,103	735,842	959,194	1,072,202	1,095,014	1,116,915
- Old			927,161	1,072,202	1,095,014	1,116,915
- Change (%)			3.5	—	—	—

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 18: 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	971	1,075	1,136	1,181	1,203	1,224	1,248	1,272	1,297	1,323	1,363	—
Free cash flow	626	749	827	875	836	789	819	1,002	1,023	1,045	281	2,686
PV of free cash flow	624	601	594	552	471	396	366	400	364	317	76	723
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	11.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	5,484											
Net debt (end-2021F)	(1,035)											
Minority interest	3											
Equity value	6,516											
# of shares (m)	1,240											
Target price/share (Bt)	5.30											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 19: 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 (%)
China Merchants Port Holding	144 HK	Hong Kong	41.5	(5.9)	7.7	8.2	0.6	0.6	11.0	11.5	5.6	5.3
Cosco Shipping Ports Ltd.	1199 HK	Hong Kong	0.8	12.8	64.0	56.7	4.0	3.8	15.7	13.6	0.6	0.7
Port of Tauranga Ltd.	POT NZ	New Zealand	(6.6)	14.1	45.1	39.5	3.7	3.1	28.6	26.1	2.0	2.2
Hutchison Port Holdings TR-U	HPHT SP	Singapore	109.6	(18.5)	1.3	1.6	0.1	0.1	6.8	7.2	51.9	58.8
Namyong Terminal Pcl *	NYT TB	Thailand	7.5	31.4	21.8	16.6	1.7	1.7	5.3	4.4	4.6	6.0
Precious Shipping *	PSL TB	Thailand	na	2.8	7.5	7.3	2.0	1.6	6.0	5.0	0.0	0.0
Average			30.6	6.8	28.0	24.5	2.0	1.8	13.5	12.6	13.0	14.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 11 Feb 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท Namyong Terminal (NYT) คือผู้ให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro ที่ใหญ่และพร้อมที่สุดในประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง อำเภอสัตหิรา จ.ชลบุรี 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.)
- การขยายพื้นที่สนับสนุนและธุรกิจคลังสินค้าเพื่อกระจายความเสี่ยงในการดำเนินงาน
- ขยายไปยังธุรกิจโลจิสติกส์ที่มีการเติบโตสูง

O — Opportunity

- นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ
- ความต้องการธุรกิจโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- การกลับมาเติบโตของอุตสาหกรรมรถส่งออกรถยนต์

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)	5.40	5.30	-2%
Net profit 21F (Bt m)	224	252	12%
Net profit 22F (Bt m)	320	331	3%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด แม้กำไรของเราปี 2022F สูงกว่าของตลาดเล็กน้อย เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของรถส่งออกในระยะเวลา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,419	1,195	1,336	1,623	1,796
Cost of sales	782	621	741	931	993
Gross profit	637	574	595	692	803
% gross margin	44.9%	48.0%	44.6%	42.7%	44.7%
Selling & administration expenses	161	160	206	182	186
Operating profit	476	414	389	510	616
% operating margin	33.6%	34.7%	29.1%	31.4%	34.3%
Depreciation & amortization	207	429	456	461	459
EBITDA	683	843	845	971	1,075
% EBITDA margin	48.2%	70.6%	63.2%	59.8%	59.9%
Non-operating income	34	27	20	25	33
Non-operating expenses	9	(9)	15	0	0
Interest expense	(5)	(75)	(94)	(101)	(91)
Pre-tax profit	515	357	331	434	558
Income tax	102	69	86	100	106
After-tax profit	412	288	245	334	453
% net margin	29.1%	24.1%	18.3%	20.6%	25.2%
Shares in affiliates' Earnings	(36)	(55)	(30)	(17)	(16)
Minority interests	0	1	36	14	(11)
Extraordinary items	0	(6)	0	0	0
NET PROFIT	377	229	252	331	426
Normalized profit	377	234	252	331	426
EPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3

2022-23F earnings are still on a turnaround trend

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,737	1,420	1,336	1,566	1,783
Cash & cash equivalent	1,583	1,302	1,200	1,400	1,600
Account receivables	124	95	110	133	148
Inventories	0	3	4	5	5
Others	30	20	23	27	30
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	2,296	2,072	1,839
Total assets	4,355	5,693	6,015	5,905	5,776
LIABILITIES:					
Current liabilities:	286	382	435	453	449
Account payables	25	24	30	33	30
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	7	3	4	4
Others current liabilities	260	352	401	416	415
Total LT debt	10	156	162	190	204
Others LT liabilities	267	1,862	2,159	1,978	1,780
Total liabilities	563	2,400	2,756	2,620	2,433
Minority interest	0	40	3	(11)	0
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	457	497	544
Shareholders' equity	3,792	3,254	3,256	3,295	3,343
Liabilities & equity	4,355	5,693	6,015	5,905	5,776

No significant new investments in 2022-23F

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Strong cash inflow streams, on our forecasts

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	515	357	331	434	558
Tax paid	(102)	(72)	(84)	(94)	(102)
Depreciation & amortization	207	429	456	461	459
Chg In working capital	(42)	25	(10)	(22)	(18)
Chg In other CA & CL / minorities	(9)	90	15	(13)	(23)
Cash flow from operations	568	829	709	766	874
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	287	(203)	(210)
Cash flow from investments	(691)	(496)	(563)	(303)	(310)
Debt financing	(45)	152	2	29	14
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(372)	(620)	(250)	(291)	(378)
Warrants & other surplus	0	(147)	0	0	0
Cash flow from financing	(417)	(614)	(248)	(263)	(364)
Free cash flow	502	534	609	666	774

VALUATION

Inexpensive valuation, in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	14.6	23.4	21.8	16.6	12.9
Normalized PE - at target price (x)	17.5	28.1	26.1	19.9	15.4
PE (x)	14.6	24.0	21.8	16.6	12.9
PE - at target price (x)	17.5	28.8	26.1	19.9	15.4
EV/EBITDA (x)	5.7	5.1	5.3	4.4	3.8
EV/EBITDA - at target price (x)	7.3	6.4	6.6	5.5	4.8
P/BV (x)	1.4	1.7	1.7	1.7	1.6
P/BV - at target price (x)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
P/CFO (x)	9.7	6.6	7.7	7.2	6.3
Price/sales (x)	3.9	4.6	4.1	3.4	3.1
Dividend yield (%)	11.3	4.5	4.6	6.0	7.8
FCF Yield (%)	9.2	9.7	11.1	12.1	14.1
(Bt)					
Normalized EPS	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EPS	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
DPS	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3
BV/share	3.1	2.6	2.6	2.7	2.7
CFO/share	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7
FCF/share	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.6)	(15.8)	11.9	21.5	10.6
Net profit (%)	(7.0)	(39.3)	10.1	31.4	28.8
EPS (%)	(7.0)	(39.3)	10.1	31.4	28.8
Normalized profit (%)	(7.0)	(37.8)	7.5	31.4	28.8
Normalized EPS (%)	(7.0)	(37.8)	7.5	31.4	28.8
Dividend payout ratio (%)	164.7	108.5	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	44.9	48.0	44.6	42.7	44.7
Operating margin (%)	33.6	34.7	29.1	31.4	34.3
EBITDA margin (%)	48.2	70.6	63.2	59.8	59.9
Net margin (%)	29.1	24.1	18.3	20.6	25.2
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	100.7	5.6	4.2	5.0	6.7
Interest coverage - EBITDA (x)	144.4	11.3	9.0	9.6	11.8
ROA - using norm profit (%)	8.6	4.7	4.3	5.5	7.3
ROE - using norm profit (%)	9.9	6.6	7.7	10.1	12.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.9	8.2	7.5	10.2	13.6
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
- operating margin (%)	36.6	36.1	31.8	33.0	36.2
- leverage (x)	1.2	1.4	1.8	1.8	1.8
- interest burden (%)	99.1	82.7	77.9	81.1	85.9
- tax burden (%)	80.1	80.7	74.0	77.0	81.1
WACC (%)	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
ROIC (%)	22.2	15.1	13.6	17.7	23.9
NOPAT (Bt m)	382	334	288	393	500
invested capital (Bt m)	2,219	2,115	2,221	2,089	1,951

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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JAS16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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

Thematic Research, กระดาษ

จักร เรื่องสิทธิสัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

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

สรชดา 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

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@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 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