

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 24.00

Upside : 27.7%

(From: Bt 22.50)

29 MARCH 2022

Small Cap Research

Nex Point (NEX TB)

ส่วนสำคัญของกลุ่มธุรกิจ

NEX ได้ประโยชน์โดยตรงจากการขยายธุรกิจแบตเตอรี่ และ EV ของกลุ่ม EA เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับรถไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ ซึ่งกำลังจะเริ่มขึ้นและมีศักยภาพการเติบโตสูง เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 24 บาท แม้รวมผลกระทบต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปแล้ว แนะนำ "ซื้อ"



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662 - 483 8296

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

คำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" NEX และปรับราคาเป้าหมายปีฐาน 2022F ขึ้นเป็น 24 บาท/หุ้น (เดิม 22.5 บาท) 1) เราคาดว่าค่าการลงทุนใหม่ของบริษัทแม่ (EA) ในการให้บริการรถโดยสารสาธารณะด้วยรถเมล์ไฟฟ้ารวม 1,250 คัน จะทำให้ยอดขายรถเมล์ไฟฟ้า และรายได้จากการให้บริการหลังการขายของ NEX เพิ่มขึ้น 2) จากแนวโน้มการใช้รถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนการให้บริการที่ต่ำกว่ารถ ICE เราคาดยอดขายรถโดยสารที่ต่ำกว่าปกติในช่วงสองปีโควิดที่ผ่านมา จะถูกเปลี่ยนเป็นการเติบโตของยอดขายรถโดยสารไฟฟ้า 3) เราคาดว่าฐานกำไรของ NEX เพิ่มขึ้นเป็น 3.0 พันลบ. ในปี 2024F ซึ่งเรามองว่าเป็นปีที่การดำเนินงานธุรกิจรถไฟฟ้าจะส่งผลเต็มที่ ทำให้ PE ของ NEX ลดลงจาก 21 เท่า ในปี 2022F เหลือเพียง 11 เท่านั้นดูน่าสนใจ

ส่วนสำคัญในภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม

NEX เป็นส่วนสำคัญของธุรกิจการผลิตแบตเตอรี่ Li-ion และรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ของกลุ่ม โดยมีหน้าที่หลักในการเป็นผู้จัดจำหน่าย และให้บริการหลังการขาย และถือหุ้น 45% ในโรงงานผลิต Absolute Assembly (AAB) ซึ่งอีก 55% ถือโดย EA เราคงสมมติฐานยอดขายรถเมล์ไฟฟ้า และรถบรรทุกไฟฟ้าของ NEX ที่ 2.0/2.5/3.0 และ 0.5/2.0/3.0 พันคัน ในปี 2022-24F ตามลำดับ โดยในส่วนของปี 2022F NEX มีคำสั่งซื้อรถโดยสารไฟฟ้าแล้ว 600 คัน ซึ่งจะส่งมอบใน 1H22F และเราคาดว่าธุรกิจรถโดยสารสาธารณะใหม่ของ EA จะเพิ่มยอดขายรถโดยสารไฟฟ้าของ NEX อีก 800 คันในปีนี้อีกทั้งยังมีความต้องการจากลูกค้าภายนอกที่ถูกกักไว้จากปี 2020-21 ที่ยอดจดทะเบียนรถโดยสารใหม่ในไทย ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยช่วงปี 2015-19 อยู่ถึง 60% นโยบาย EV ของรัฐบาลกำลังผลักดันการใช้รถโดยสารไฟฟ้าในการให้บริการสาธารณะ ในขณะที่ผู้ให้บริการรถโดยสารเอกชนน่าจะกำลังลงทุนปรับปรุงรถโดยสารเพื่อรับการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวที่ใกล้เข้ามา

กระทบเพียงเล็กน้อยจากราคาโลหะที่เพิ่มขึ้น

ราคา Lithium และ Nickel ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากการผลิต EV ที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก และการเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลโดยตรงต่อต้นทุนการผลิตแบตเตอรี่ของ EA ซึ่งเราเชื่อว่าอาจมีผลกระทบบางส่วนถูกส่งผ่านไปยังโรงงานผลิต AAB และทำให้ NEX รับรู้ส่วนแบ่งกำไรที่น้อยลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าต้นทุนที่เพิ่มขึ้นนี้จะส่งผลกระทบโดยตรงเพียงเล็กน้อยต่อ NEX โดยอาจเป็นค่าคอมมิชชั่นหรืออัตรากำไรจากการจัดจำหน่ายที่ลดลง เราปรับกำไรของ NEX ลง 24/13% ในปี 2022-23F จากต้นทุนที่สูงขึ้นนี้

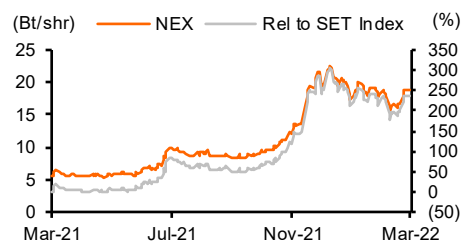
ตลาดรถไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จะเติบโตก่อน

EA กำลังจับตลาดรถไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (CEV) โดยคาดว่าจะเติบโตได้เร็วกว่ารถยนต์ส่วนบุคคลไฟฟ้า (PEV) เราไม่เห็นข้อได้เปรียบจากการมีแบรนด์ระดับโลกมากนักในตลาด CEV (ไม่เหมือนกับในตลาด PEV) ซึ่งน่าจะแข่งขันกันเข้มข้นกว่าในด้านต้นทุนการให้บริการรวม และเนื่องจากเรามองว่าปัจจุบัน CEV สามารถทำต้นทุนรวม (ราคารถ ต้นทุนเชื้อเพลิง และค่าบำรุงรักษา) ได้ต่ำกว่ารถดีเซล และรถ NGV (ก๊าซธรรมชาติ) แล้ว เราจึงเชื่อว่ากลุ่ม EA จะประสบความสำเร็จในการเจาะตลาดนี้

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	666	13,988	16,860	19,748
Net profit	(107)	1,682	2,490	3,142
Consensus NP	—	1,643	2,304	1,715
Diff frm cons (%)	—	2.4	8.1	83.2
Norm profit	(97)	1,682	2,490	3,142
Prev. Norm profit	—	2,220	2,852	3,042
Chg frm prev (%)	—	(24.2)	(12.7)	3.3
Norm EPS (Bt)	(0.1)	0.9	1.3	1.7
Norm EPS grw (%)	na	na	48.0	26.2
Norm PE (x)	na	21.2	14.3	11.4
EV/EBITDA (x)	na	32.8	22.8	17.3
P/BV (x)	12.5	8.2	6.2	4.8
Div yield (%)	0.0	2.4	3.5	5.3
ROE (%)	na	46.7	49.1	47.8
Net D/E (%)	(31.4)	9.6	1.2	(5.8)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

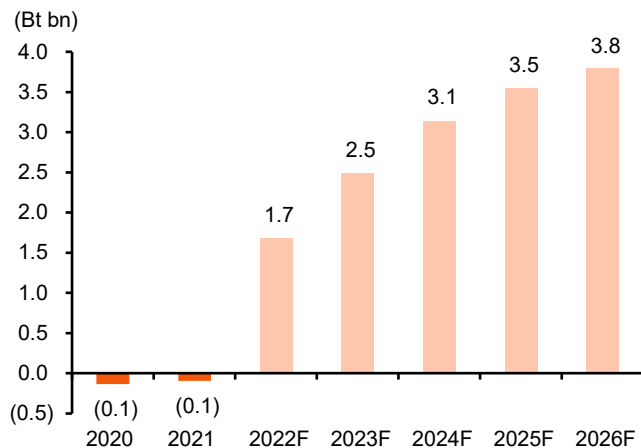
Price as of 29-Mar-22 (Bt)	18.80
Market Cap (US\$ m)	935.7
Listed Shares (m shares)	1,674.5
Free Float (%)	34.6
Avg Daily Turnover (US\$ m)	7.6
12M Price H/L (Bt)	22.40/5.35
Sector	Electronic
Major Shareholder	EA Mobility Holding 40%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

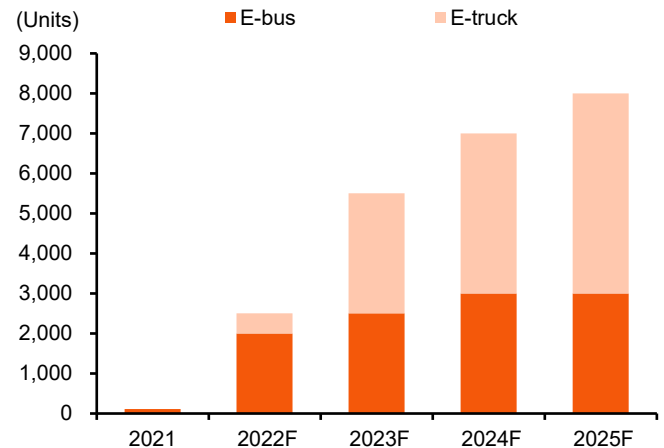
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

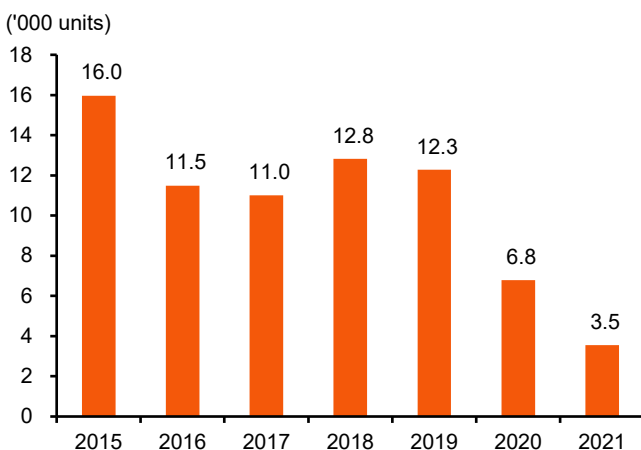


Ex 1: Earnings Jump From Emerging CEV Business

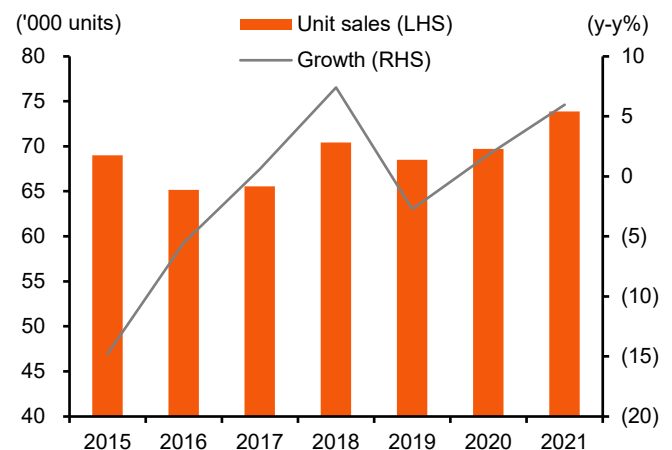
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Our CEV Sales Assumptions From AAB

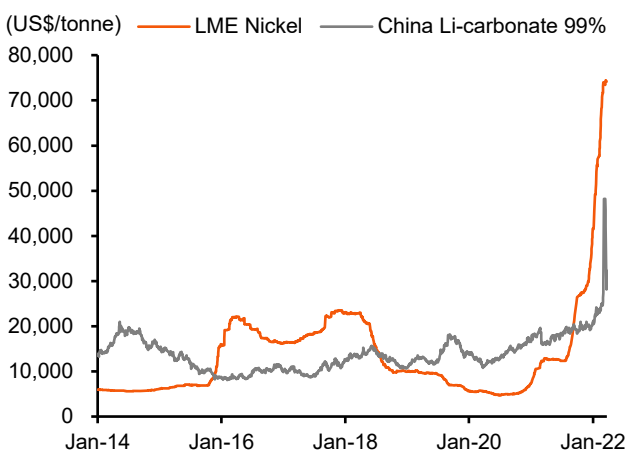
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Expecting Strong Pent-Up Bus Demand

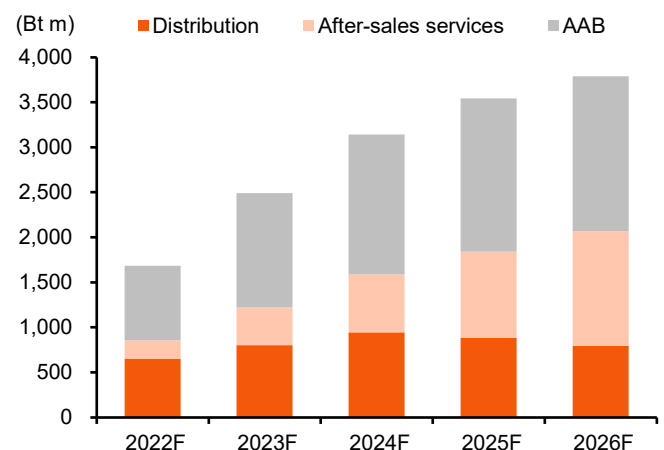
Source: New Bus Registrations Per Year By Department of Land Transport

Ex 4: Sizable Truck Market In Thailand

Source: Department of Land Transport

Ex 5: Rising Price Of Two Key Metals In Li-ion Batteries

Source: Bloomberg

Ex 6: NEX's Profit Breakdown

Source: Thanachart estimates

Ex 7: DCF-derived SOTP-based 12-month TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	1,100	1,570	2,033	2,357	2,649	2,988	3,323	3,543	3,592	3,583	3,569	3,552	—
Free cash flow	(3,101)	(113)	281	1,681	2,008	2,147	2,434	2,674	2,793	2,811	2,800	2,785	44,257
PV of free cash flow	(3,092)	(98)	227	1,262	1,403	1,359	1,427	1,452	1,406	1,311	1,209	1,055	16,773

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.0
WACC (%)	7.4
Terminal growth (%)	2.0

Enterprise value	25,693
Net debt (end-2021)	(964)
Minority interest	211
Equity value	26,445
 # of shares (m) *	 1,897
Equity value/share (Bt)	13.94

Plus associates	Value per share
Associates and affiliates	
Absolute Assembly	10.0
- E-bus	6.6
- E-truck	3.5
Total	24.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * We use fully diluted shares which assume all of its warrants (NEX-W2) are exercised.

Valuation Comparison

Ex 8: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BYD Co Ltd	1211 HK	China	83.9	48.6	79.9	53.8	7.1	6.2	22.7	18.4	0.1	0.2
DongFeng Automobile	600006 CH	China	51.7	11.9	12.9	11.5	1.2	1.1	21.5	18.9	na	na
Yutong Bus Co Ltd	600066 CH	China	171.4	33.3	11.5	8.6	1.2	1.2	7.5	6.1	7.1	9.5
Proterra Inc	PTRA US	USA	(69.0)	(33.8)	(10.9)	(16.4)	2.9	3.7	na	na	0.0	0.0
Construcciones y Auxiliar	CAF SM	Spain	22.7	10.8	9.9	8.9	1.3	1.2	5.0	4.7	3.8	4.1
Hino Motors Ltd	7205 JP	Japan	(347.5)	151.1	22.3	8.9	0.7	0.7	5.6	5.4	2.3	3.1
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	8.1	14.2	7.9	7.0	1.0	0.9	7.6	7.7	4.6	5.8
PCS Machine Group	PCSGH TB	Thailand	39.0	19.6	11.1	9.3	1.5	1.4	5.5	5.0	5.9	7.6
NEX Point *	NEX TB	Thailand	na	48.0	21.2	14.3	8.2	6.2	32.8	22.8	2.4	3.5
Somboon Advance Tech *	SAT TB	Thailand	6.0	28.8	8.4	6.5	1.1	1.0	3.4	2.4	7.2	9.2
Thai Stanley Electric *	STANLY TB	Thailand	43.0	33.1	9.1	6.9	0.7	0.6	2.5	2.0	3.5	4.7
Average			0.9	33.2	16.7	10.8	2.4	2.2	11.4	9.4	3.7	4.8

Source: Bloomberg

Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 29-Mar-2022 closing prices

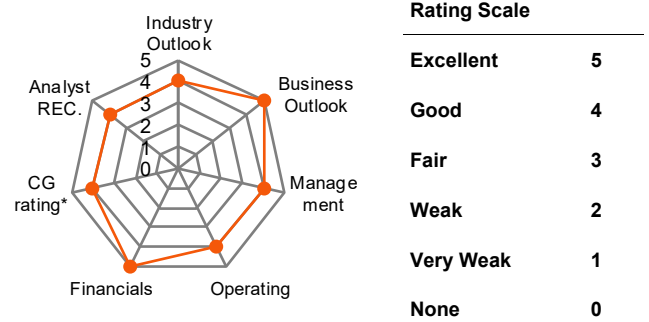
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เน็กซ์ พอยท์ จำกัด (มหาชน) (NEX) ดำเนินธุรกิจบริการเกี่ยวกับรถโดยสาร อยู่บนพื้นฐานของหน่วยธุรกิจหลักคือโรงงานประกอบรถโดยสารภายใต้การลงทุนในสัดส่วน 45% ในบริษัท แอ็บโซลูท แอสเซมบลี จำกัด (AAB) กับพันธมิตรสำคัญรายใหญ่ บทบาทหลักของ NEX คือเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักสำหรับรถโดยสารไฟฟ้า และรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์อื่นๆ ที่จะผลิตจาก AAB และให้บริการซ่อมแซมและบำรุงรักษาในระยะยาว NEX กำลังขยายธุรกิจไปเป็นผู้ให้บริการขนส่งสาธารณะโดยใช้ยานพาหนะไฟฟ้า

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีความรู้และประสบการณ์ที่แข็งแกร่งในตลาดรถโดยสารของไทย เนื่องจากดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องมากกว่าสิบปี
- มีความสัมพันธ์อันแน่นแฟ้นกับลูกค้า โดยเฉพาะกับผู้ประกอบการรถโดยสารท่องเที่ยวและรถโดยสารสาธารณะ

O — Opportunity

- การใช้ E-bus และรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์อื่นๆ ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในประเทศไทย ในขณะที่ยังไม่มีคู่แข่งรายใหญ่ในอุตสาหกรรม
- การส่งออก E-bus และรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์อื่นๆ ไปยังประเทศเพื่อนบ้าน โดยใช้ประโยชน์จากข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) ระหว่างประเทศอาเซียน

W — Weakness

- พึ่งพาเทคโนโลยีจากพันธมิตรในการพัฒนายานพาหนะไฟฟ้า
- การให้บริการทั้งหมดเชื่อมโยงกับความสามารถของโรงงานประกอบรถโดยสารในการผลิต และส่งมอบยานพาหนะไฟฟ้าให้กับลูกค้า

T — Threat

- การนำเข้ารถโดยสารไฟฟ้าต้นทุนต่ำจากจีน
- การมีผู้เล่นใหม่ในประเทศ เมื่อเทคโนโลยียานยนต์ไฟฟ้ากลายเป็นกระแสหลัก

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	24.25	24.00	-1%
Net profit 22F (Bt m)	1,643	1,682	2%
Net profit 23F (Bt m)	2,304	2,490	8%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022-23F ของเราสูงกว่าของตลาดเล็กน้อย เนื่องจากเราให้สมมติฐานยอดขายรถโดยสารไฟฟ้าและรถบรรทุกไฟฟ้าเพิ่มขึ้น
- แต่ราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความต้องการ E-bus ในประเทศที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้เป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการกำไร และ valuation ของเรา
- การสนับสนุนในเชิงรุกน้อยลงจากนโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับรถยนต์ไฟฟ้าเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อตัวเลขของเรา
- การยกเว้นภาษีนำเข้าสำหรับรถโดยสารไฟฟ้าจากจีน หรือประเทศอื่นๆ อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อคาดการณ์ของเรา
- ความล่าช้าในการก่อสร้างโรงงาน หรือปัจจัยที่ทำให้เกิดความสับสนในการส่งมอบรถโดยสาร อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อคาดการณ์ของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Emerging commercial
EV business in 2022F...

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,404	666	13,988	16,860	19,748
Cost of sales	1,231	519	12,096	14,404	16,714
Gross profit	173	147	1,892	2,456	3,034
% gross margin	12.3%	22.1%	13.5%	14.6%	15.4%
Selling & administration expenses	282	271	905	1,048	1,192
Operating profit	(110)	(123)	987	1,408	1,841
% operating margin	-7.8%	-18.5%	7.1%	8.4%	9.3%
Depreciation & amortization	63	85	113	162	192
EBITDA	(47)	(38)	1,100	1,570	2,033
% EBITDA margin	-3.3%	-5.7%	7.9%	9.3%	10.3%
Non-operating income	17	22	22	23	24
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(16)	(8)	(60)	(104)	(105)
Pre-tax profit	(109)	(110)	950	1,327	1,760
Income tax	8	(29)	142	199	264
After-tax profit	(117)	(81)	807	1,128	1,496
% net margin	-8.3%	-12.1%	5.8%	6.7%	7.6%
Shares in affiliates' Earnings	(6)	(5)	885	1,374	1,659
Minority interests	(13)	(12)	(10)	(12)	(14)
Extraordinary items	(77)	(10)	0	0	0
NET PROFIT	(214)	(107)	1,682	2,490	3,142
Normalized profit	(136)	(97)	1,682	2,490	3,142
EPS (Bt)	(0.1)	(0.1)	0.9	1.3	1.7
Normalized EPS (Bt)	(0.1)	(0.1)	0.9	1.3	1.7

...setting a new earnings
base for NEX

BALANCE SHEET

Asset-light business as a
bus distributor

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	1,871	1,744	8,370	10,334	12,312
Cash & cash equivalent	1,410	971	1,000	1,500	2,000
Account receivables	129	199	3,832	4,619	5,410
Inventories	124	139	3,314	3,946	4,579
Others	207	435	224	269	322
Investments & loans	476	837	1,337	1,837	2,337
Net fixed assets	536	539	1,005	1,178	1,322
Other assets	735	793	795	805	816
Total assets	3,617	3,913	11,507	14,155	16,786
LIABILITIES:					
Current liabilities:	277	735	5,661	6,646	7,519
Account payables	149	164	3,977	4,735	5,495
Bank overdraft & ST loans	0	7	720	786	779
Current LT debt	0	0	360	393	390
Others current liabilities	128	564	605	732	856
Total LT debt	0	0	360	393	390
Others LT liabilities	175	108	921	1,092	1,264
Total liabilities	452	843	6,943	8,131	9,172
Minority interest	204	211	221	233	247
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,674	1,674	1,897	1,897	1,897
Share premium	1,543	1,543	1,543	1,543	1,543
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Retained earnings	(251)	(354)	908	2,355	3,932
Shareholders' equity	2,961	2,859	4,343	5,791	7,367
Liabilities & equity	3,617	3,913	11,507	14,155	16,786

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	(109)	(110)	950	1,327	1,760
Tax paid	(1)	26	(72)	(180)	(250)
Depreciation & amortization	63	85	113	162	192
Chg In working capital	(60)	(71)	(2,995)	(660)	(665)
Chg In other CA & CL / minorities	153	416	845	1,439	1,715
Cash flow from operations	46	347	(1,159)	2,087	2,752
Capex	(411)	(88)	(580)	(335)	(335)
Right of use	(96)	7	0	0	0
ST loans & investments	0	(222)	222	0	0
LT loans & investments	(476)	(361)	(500)	(500)	(500)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(311)	(133)	811	160	161
Cash flow from investments	(1,294)	(798)	(47)	(675)	(674)
Debt financing	(117)	7	1,433	131	(13)
Capital increase	2,685	0	223	0	0
Dividends paid	0	0	(421)	(1,043)	(1,565)
Warrants & other surplus	4	4	0	0	0
Cash flow from financing	2,572	11	1,235	(912)	(1,579)
Free cash flow	(365)	259	(1,739)	1,752	2,417

Low capex requirements ahead

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	na	na	21.2	14.3	11.4
Normalized PE - at target price (x)	na	na	27.1	18.3	14.5
PE (x)	na	na	21.2	14.3	11.4
PE - at target price (x)	na	na	27.1	18.3	14.5
EV/EBITDA (x)	na	na	32.8	22.8	17.3
EV/EBITDA - at target price (x)	na	na	41.8	29.0	22.2
P/BV (x)	12.0	12.5	8.2	6.2	4.8
P/BV - at target price (x)	15.4	15.9	10.5	7.9	6.2
P/CFO (x)	769.1	102.7	(30.8)	17.1	13.0
Price/sales (x)	22.4	47.2	2.3	1.9	1.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.4	3.5	5.3
FCF Yield (%)	(1.0)	0.7	(4.9)	4.9	6.8
(Bt)					
Normalized EPS	(0.1)	(0.1)	0.9	1.3	1.7
EPS	(0.1)	(0.1)	0.9	1.3	1.7
DPS	0.0	0.0	0.4	0.7	1.0
BV/share	1.6	1.5	2.3	3.1	3.9
CFO/share	0.0	0.2	(0.6)	1.1	1.5
FCF/share	(0.2)	0.1	(0.9)	0.9	1.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	79.2	(52.5)	1,998.8	20.5	17.1
Net profit (%)	na	na	na	48.0	26.2
EPS (%)	na	na	na	48.0	26.2
Normalized profit (%)	na	na	na	48.0	26.2
Normalized EPS (%)	na	na	na	48.0	26.2
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	50.0	50.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	12.3	22.1	13.5	14.6	15.4
Operating margin (%)	(7.8)	(18.5)	7.1	8.4	9.3
EBITDA margin (%)	(3.3)	(5.7)	7.9	9.3	10.3
Net margin (%)	(8.3)	(12.1)	5.8	6.7	7.6
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.4)	(0.3)	0.1	0.0	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	16.57	13.5	17.5
Interest coverage - EBITDA (x)	na	na	18.47	15.0	19.4
ROA - using norm profit (%)	na	na	21.8	19.4	20.3
ROE - using norm profit (%)	na	na	46.7	49.1	47.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	22.4	22.3	22.7
- asset turnover (x)	0.6	0.2	1.8	1.3	1.3
- operating margin (%)	na	na	7.2	8.5	9.4
- leverage (x)	1.3	1.3	2.1	2.5	2.4
- interest burden (%)	117.1	107.9	94.1	92.7	94.4
- tax burden (%)	na	na	85.0	85.0	85.0
WACC (%)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
ROIC (%)	(21.2)	(8.0)	44.3	25.0	26.7
NOPAT (Bt m)	(110)	(123)	839	1,197	1,565
invested capital (Bt m)	1,551	1,895	4,784	5,862	6,925

Sources: Company data, Thanachart estimates

High-margin, high-ROE
company

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 104 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A , AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2203A , BBL16C2204A , BCH16C2203A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2203A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2203A , COM716C2205A , CPAL16C2203A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DELT16C2203A , DOHO16C2207A , DTAC16C2203A , EA16C2203A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GLOB16C2203A , GPSC16C2203A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2203A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2203A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2203A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2203A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2203A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2203A , OR16C2205A , PTG16C2203A , PTT16C2203A , PTT16C2205A , PTTE16C2203A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2203A , S5016C2203B , S5016C2206A , S5016P2203A , S5016P2203B , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STA16C2203A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2203A , TRUE16C2203B , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC , AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DELTA , DOHOME , DTAC , EA , GLOBAL , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTG , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STA , STEC , SYNEX , TOP , TTA , TU , WHA , TRUE) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

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

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

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

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

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

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

Thanachart Securities Pcl.

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