

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 23.00

(From: Bt 22.00)

Upside : 31.4%

19 April 2022

Small Cap Research

Precious Shipping Pcl (PSL TB)

เข้าสู่ฤดูกาลขนส่ง

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" PSL เนื่องจากสิ้นฤดูการขนส่งที่อ่อนแอที่สุดของปี และกำลังเข้าสู่ฤดูกาลขนส่งมากขึ้นใน 2Q โดยอัตราค่าระวางเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เพิ่มขึ้น 15% q-q ความเป็นไปได้ที่จะมีการการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ของจีนเป็นอีกหนึ่งปัจจัยผลักดันราคาหุ้นใน 2Q22F



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

โอกาสในการเข้าซื้อ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" PSL 1) เราคาดว่าอัตราค่าระวางจะฟื้นตัวใน 2Q22F จากการเข้าสู่ช่วงฤดูการขนส่งที่มากขึ้น 1Q เป็นช่วงที่มีการขนส่งอ่อนแอที่สุดของปี และอัตราค่าระวางสินค้าเฉลี่ย 10 ปี เพิ่มขึ้น 15% q-q 2) อัตราค่าระวางถูกกดดันจากการล็อกดาวน์ของจีน และเราเห็นความเป็นไปได้ที่จะมีการคลายล็อกดาวน์ใน 2Q22F ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น PSL จีนคิดเป็น 50% ของความต้องการขนส่งสินค้าแห่งแรกของโลก 3) เรายังคงมองว่ากลุ่มเดินเรืออยู่ในช่วงขาขึ้นใน 2 ปีข้างหน้า จากอุปทานที่ตึงตัว และ 4) PSL ไม่แพง ซื้อขายที่ 6 เท่า PE และ 1.7 เท่า P/BV (เทียบกับช่วงขาขึ้นก่อนหน้าในปี 2007 ที่ 11 เท่า PE และ 2.5 เท่า P/BV)

ค่าระวางเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น

อัตราค่าขนส่งเฉลี่ยอยู่ที่ US\$20,388/วัน/ลำ ในปี 2021 และ US\$26,429 ใน 4Q21 และลดลง q-q เป็น US\$18,500 ใน 1Q22 เนื่องจากผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล ความอ่อนแอของจีน และความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน อัตราค่าระวางฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น US\$19,000 ในปัจจุบัน เนื่องจากช่วงนอกฤดูการขนส่งสิ้นสุดลง และเราคาดว่าความต้องการจากจีนจะค่อยๆ ดีขึ้นด้วยนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น Exhibit 16 แสดงให้เห็นว่าอัตราค่าระวางสินค้าล่วงหน้าอยู่เหนือระดับ US\$20,000 ต่อเนื่องไปถึงช่วงสิ้นปี อัตราค่าระวางสูงกว่าที่เราคาดไว้ใน 4Q21 และเราปรับสมมติฐานของเราขึ้น (Exhibit 1) เราคาดว่าอัตราค่าระวางจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ US\$20,388/20,379/20,379 ในปี 2022-24F

ผลกระทบจากสงครามและการล็อกดาวน์

นอกจากผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลแล้ว อุตสาหกรรมการเดินเรือยังได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซียกับยูเครน และการล็อกดาวน์ของจีน ประเทศจีนคิดเป็น 50% ของความต้องการขนส่งสินค้าแห่งแรกของโลก และบางจังหวัดที่สำคัญของจีนอยู่ภายใต้การล็อกดาวน์อย่างเข้มงวดตั้งแต่ปลายเดือนมีนาคม อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตราการล็อกดาวน์ของจีนจะสิ้นสุดลงเร็วที่สุด และเนื่องจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาด จีนจึงน่าจะออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น รัสเซียก่อนสงครามคิดเป็น 5% ของความต้องการสินค้าแห่งแรกของโลก ขณะที่ยูเครนอยู่ที่ราว 2% อย่างไรก็ตาม ความต้องการจากรัสเซียและยูเครนไม่ได้หายไปทั้งหมด โดยมีการกำหนดเส้นทางการส่งออก-นำเข้าสินค้าใหม่ ส่งผลให้ความต้องการขนส่งที่อื่นเพิ่มขึ้น

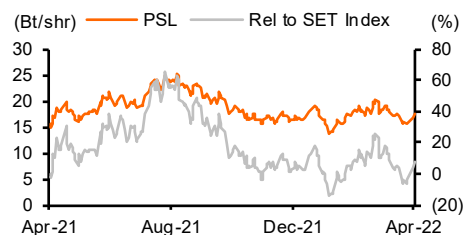
ยังคงอยู่ในช่วงขาขึ้น

ในระยะยาว เรายังคงมองบวกต่อตลาดการขนส่งสินค้าแห่งแรกของโลก ด้วยอุปสงค์และอุปทานที่เหลื่อมล้ำกันต่อเนื่องไปยังปี 2024F ปัจจุบัน Clarkson's สถาบันวิจัยด้านการเดินเรือคาดว่าความต้องการกลุ่มเรือของ PSL จะเติบโต 2.7% ในปีนี้ (เทียบกับก่อนหน้าที่ 3.1%) เทียบกับการเติบโตของอุปทานที่ 2.2% สำหรับปี 2023F Clarkson's คาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์ที่ 2.9% เทียบกับการเติบโตของอุปทานที่ 0.8% ตลาดอุปทานที่ตึงตัวเกิดจากคำสั่งซื้อเรือใหม่ที่ย่อมน้อยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ผู้ต่อเรือให้ความสำคัญกับเรือที่ทำกำไรมากขึ้น เช่น ตู้คอนเทนเนอร์ รวมถึงราคาซากที่สูง ท่ามกลางราคาน้ำมันที่สูงหนุนราคาเรือเก่าที่ใช้น้ำมัน ซึ่งคิดเป็น 20% ของเรือทั้งหมด

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	8,615	8,793	8,502	8,425
Net profit	4,475	4,504	4,466	4,557
Consensus NP	—	3,619	3,286	3,769
Diff frm cons (%)	—	24.5	35.9	20.9
Norm profit	4,348	4,504	4,466	4,557
Prev. Norm profit	—	3,721	3,587	3,219
Chg frm prev (%)	—	21.0	24.5	41.6
Norm EPS (Bt)	2.8	2.9	2.9	2.9
Norm EPS grw (%)	na	3.6	(0.9)	2.1
Norm PE (x)	6.3	6.1	6.1	6.0
EV/EBITDA (x)	5.5	5.0	4.8	4.2
P/BV (x)	1.9	1.7	1.5	1.3
Div yield (%)	8.6	8.6	8.6	8.4
ROE (%)	35.5	29.2	25.4	23.1
Net D/E (%)	40.0	22.4	9.7	(7.7)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 19-Apr-22 (Bt)	17.50
Market Cap (US\$ m)	782.9
Listed Shares (m shares)	1,559.3
Free Float (%)	47.55
Avg Daily Turnover (US\$ m)	10.59
12M Price H/L (Bt)	25.25/13.80
Sector	Shipping
Major Shareholder	Globex Corporation 28.4%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

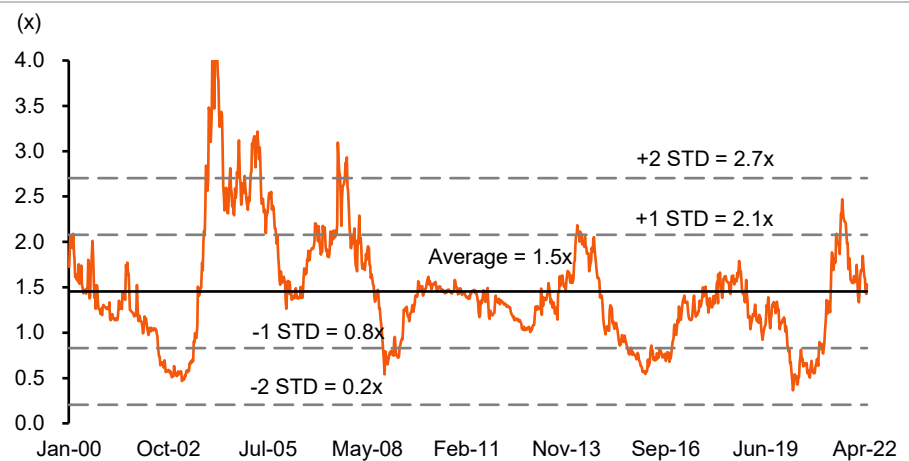
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Revisions to assumptions

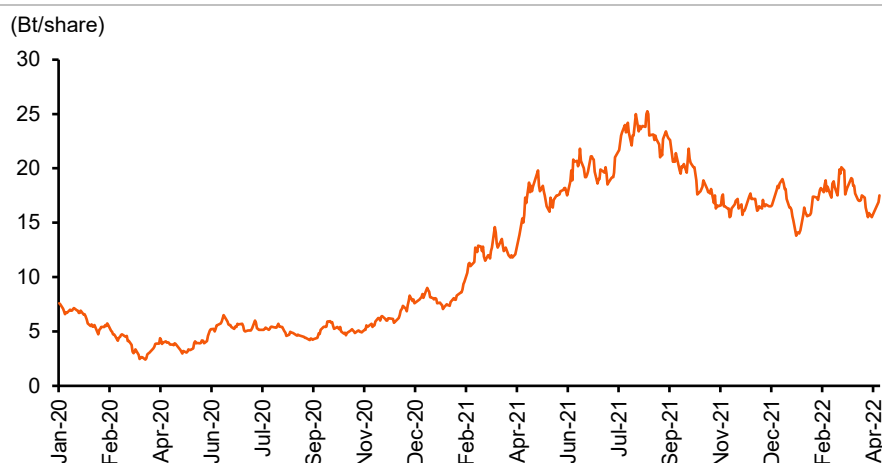
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Freight rate (US\$/ship/day)					
New	8,332	20,338	20,338	20,379	20,379
Old			18,700	18,737	18,363
Change (%)			8.8	8.8	11.0
Breakeven cost (Bt m)					
New	9,500	9,400	9,400	9,400	9,400
Old			9,400	9,400	9,400
Change (%)			-	-	-
Normalized profit (Bt m)					
New	(422)	4,348	4,504	4,466	4,557
Old			3,721	3,587	3,219
Change (%)			21.0	24.5	41.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: P/BV Level

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: PSL's Share Price

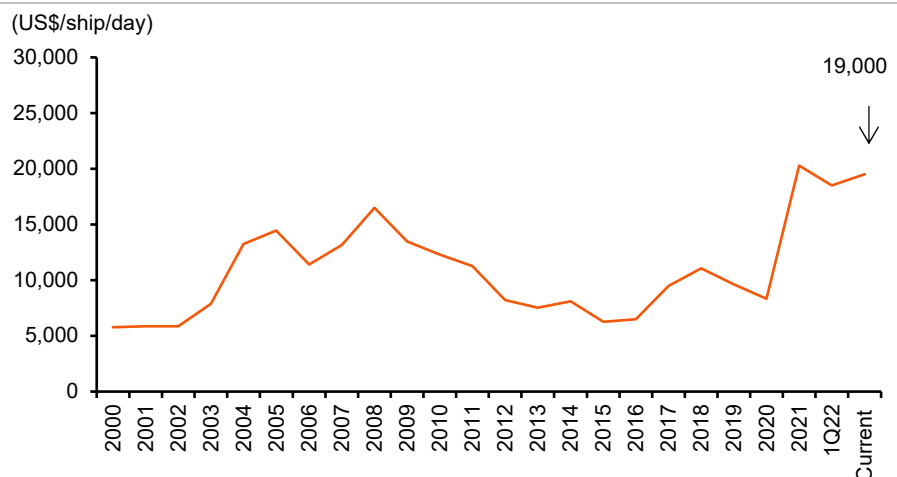


Sources: Company data, Thanachart estimates

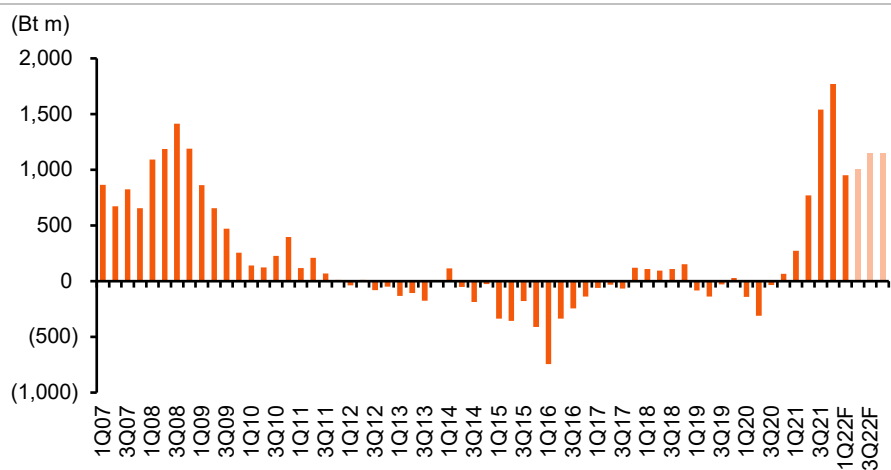
Ex 4: Our 12-month DCF-based Valuation, Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	6,249	6,110	6,063	5,766	5,462	5,020	4,668	4,300	4,206	4,218	4,229	—
Free cash flow	4,735	4,903	5,760	5,469	5,167	4,728	4,371	4,004	3,905	3,916	3,928	40,973
PV of free cash flow	4,722	4,068	4,352	3,764	3,239	2,652	2,226	1,852	1,640	1,494	1,360	12,434
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	9.8											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	44,831											
Net debt (2021)	5,750											
Minority interest	0											
Equity value	39,081											
# of shares (m)	1,559											
Value/share (Bt)	25											

Source: Thanachart estimates

Ex 5: PSL's Historical Freight Rate

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: PSL's Quarterly Momentum

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Handysize Seasonal Pattern

	1Q	2Q	3Q	4Q
2013	6,876	7,987	7,877	10,138
2014	9,955	7,456	6,212	7,111
2015	5,321	5,120	6,327	4,652
2016	3,408	4,794	5,786	6,988
2017	6,597	7,311	7,371	9,369
2018	8,480	8,784	8,265	9,264
2019	5,996	6,082	8,458	8,097
2020	4,516	3,212	7,187	9,226
2021	14,362	20,455	30,169	28,372
2022	22,357			

Source: Bloomberg

Note: 1) 2014-15 was the year of China slowdown

2) 2020 was the first wave of COVID infection

Ex 8: Supramax Seasonal Pattern

	1Q	2Q	3Q	4Q
2016	3,698	5,857	7,101	8,096
2017	8,041	8,852	9,558	10,998
2018	10,722	11,502	11,881	11,800
2019	7,899	8,483	12,577	10,582
2020	6,530	5,439	9,945	10,778
2021	16,363	25,407	34,278	29,432
2022	24,853			

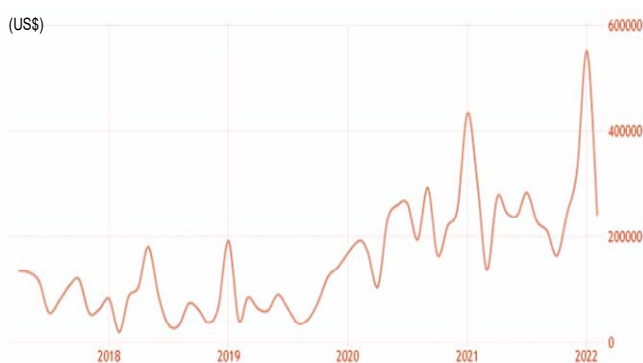
Source: Bloomberg

Ex 9: China's Coal Imports

Source: Trading Economics

Ex 10: China's Steel Imports

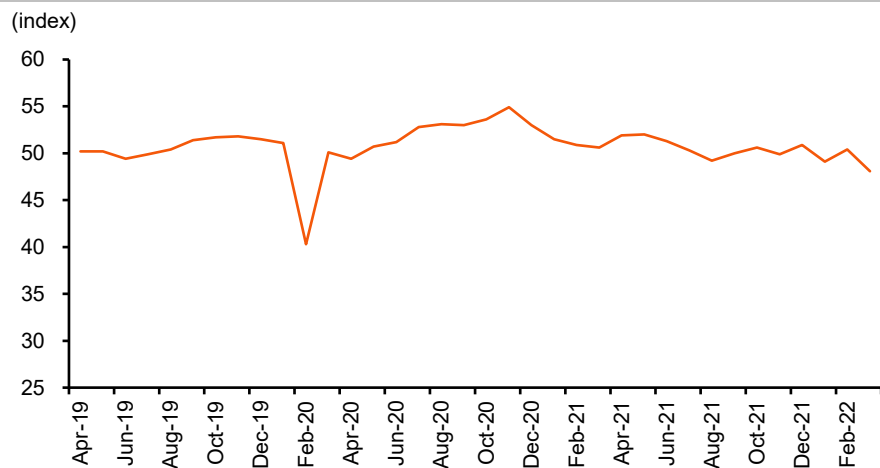
Source: Bloomberg

Ex 11: China's Wheat Imports

Source: Trading Economics

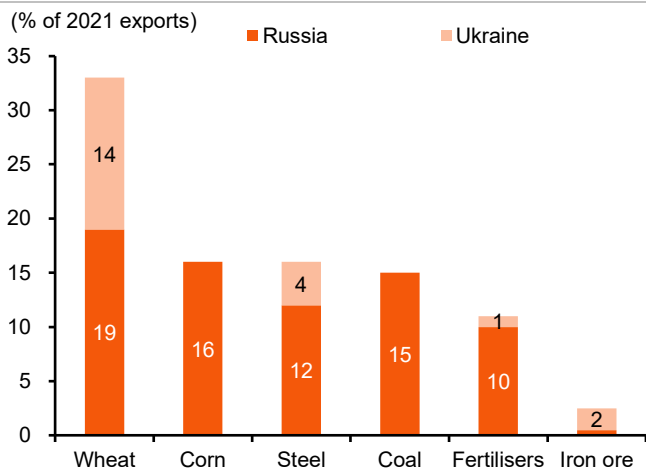
Ex 12: China's Soybean Imports

Source: Trading Economics

Ex 13: China Manufacturing PMI

Source: Bloomberg

Note: Figure below 50 implies a contraction in manufacturing activities

Ex 14: Share In Global Dry-Bulk Trade From Both Markets

Sources: Company data, Braemar ACM

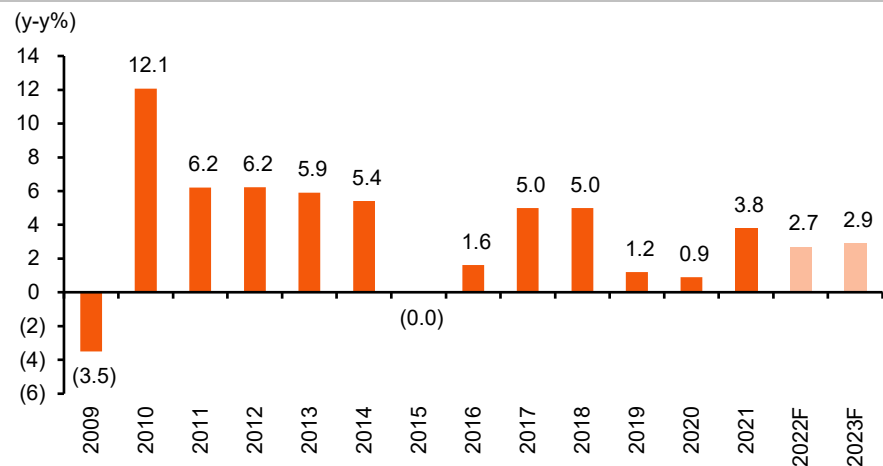
Ex 15: Destination Of Both Markets

Sources: Company data, Braemar ACM

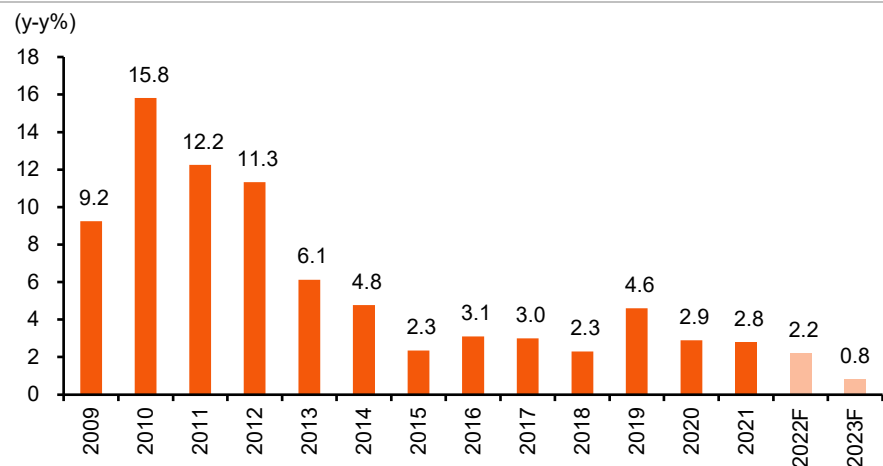
Ex 16: Freight Rate Futures

	Current	2Q22	3Q22	4Q22
Supramax	24,460	23,942	29,310	26,999
Handysize	27,469	29,704	27,375	22,850

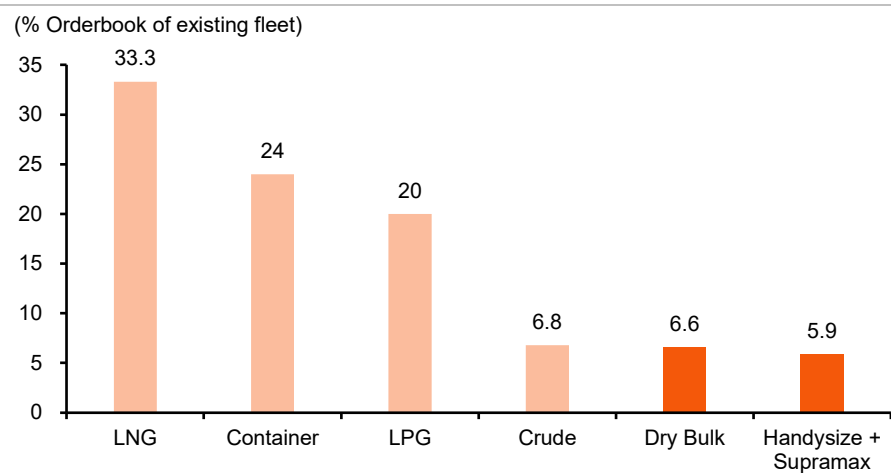
Source: Bloomberg

Ex 17: Demand Growth Vs...

Sources: Clarksons, Thanachart compilation

Ex 18: ... Supply Growth

Sources: Clarksons, Thanachart compilation

Ex 19: New Ship Orders

Sources: Clarksons, Thanachart compilation

Valuation Comparison

Ex 20: 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)	(x)	(x)	(%)	(%)
U-Ming Marine Transport	2606 TT	Taiwan	9.3	na	10.2	na	1.9	na	na	na	5.0	na
Evergreen Marine	2603 TT	Taiwan	22.0	(38.0)	2.4	3.7	1.7	1.5	1.9	3.2	17.1	10.4
Yang Ming Marine	2609 TT	Taiwan	7.5	(34.1)	2.4	3.6	1.2	1.1	1.2	1.6	15.2	9.1
Wan Hai Lines	2615 TT	Taiwan	(4.9)	na	3.9	na	1.5	na	na	na	na	na
COSCO Shipping Energy	1138 HK	Hong Kong	na	78.1	11.5	6.5	0.6	0.6	9.7	7.6	2.2	3.0
COSCO Shipping	1919 HK	Hong Kong	(3.5)	(48.5)	2.0	3.8	1.0	0.8	1.6	2.7	7.7	3.4
Pacific Basin Shipping	2343 HK	Hong Kong	6.5	(8.2)	3.7	4.0	11.0	9.6	3.0	3.0	2.0	1.8
Kawasaki Kisen Kaisha	9107 JP	Japan	na	(4.1)	1.3	1.3	0.9	0.6	17.1	16.9	5.6	11.3
Mitsui OSK Lines	9104 JP	Japan	na	(4.7)	1.8	1.9	1.0	0.7	14.3	9.6	11.3	12.2
Nippon Yusen KK	9101 JP	Japan	na	(14.4)	1.8	2.1	1.2	0.8	6.8	6.2	12.4	11.7
Korea Line	005880 KS	S. Korea	(53.7)	25.1	6.8	5.4	0.6	0.6	9.5	8.5	na	na
Thoresen Thai Agencies	TTA TB	Thailand	(42.2)	(8.9)	7.6	8.4	0.7	0.7	5.7	6.0	2.3	2.2
Prima Marine Pcl*	PRM TB	Thailand	113.2	12.4	6.8	6.1	1.5	1.3	5.5	4.9	6.6	7.4
Precious Shipping*	PSL TB	Thailand	3.6	(0.9)	6.1	6.1	1.7	1.5	5.0	4.8	8.6	8.6
Average			5.8	(3.9)	4.9	4.4	1.9	1.7	6.8	6.3	8.0	7.4

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 19-Apr-22 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท พรีเมียมสตีล จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจเดินเรือโดยเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็กสำหรับขนส่งสินค้าแห้งเทกองแบบไม่ประจำเส้นทาง มีเส้นทางเดินเรือครอบคลุมทั่วโลกในภูมิภาคสำคัญ บริษัทฯ มีเครือข่ายตัวแทนขนส่งทั่วโลก

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

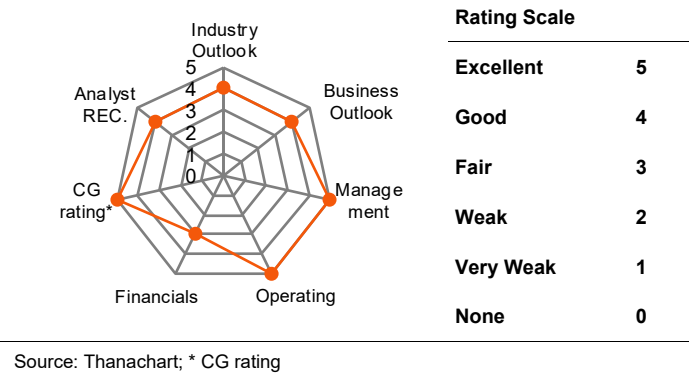
S — Strength

- มีผู้บริหารที่มีประสบการณ์สูง
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง
- กำหนดอัตราค่าระวางเรือที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากมีเรือที่ดีกว่าและบริการที่มีคุณภาพ
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

O — Opportunity

- ด้วยอุตสาหกรรมที่มีการกระจุกตัวน้อย จึงทำให้มีโอกาสในการเข้าซื้อกองเรือได้ในราคาที่ต่ำ
- กลุ่มลูกค้าเป้าหมายใหม่ อาทิเช่น เรือขนส่งซีเมนต์
- การขยายขีดความสามารถในการให้บริการไปยังกองเรือที่มีขนาดใหญ่ขึ้น

COMPANY RATING



W — Weakness

- เป็นอุตสาหกรรมที่มีความผันผวนสูง
- มีความผันผวนของกำไรที่สูง
- เป็นอุตสาหกรรมที่มีการกระจุกตัวน้อย จึงทำให้มีแรงกดดันด้านราคาในช่วงภาวะตกต่ำ

T — Threat

- ไม่มีอุปสรรคในการเข้ามายังตลาด
- การเปลี่ยนแปลงสินค้าโภคภัณฑ์จากการขนส่งสินค้าเทกองแห้งไปเป็นการขนส่งแบบตู้คอนเทนเนอร์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	20.52	23.00	12%
Net profit 22F (Bt m)	3,619	4,504	24%
Net profit 23F (Bt m)	3,286	4,466	36%
Consensus REC	BUY: 6	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022-23F และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาดอย่างมาก เนื่องจากเราคาดว่าค่าระวางเรือจะแข็งแกร่งขึ้นอย่างมาก

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความต้องการเรือเทกองแห้งที่อ่อนแอ จากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	3,730	8,615	8,793	8,502	8,425
Cost of sales	3,226	3,305	3,225	3,119	3,093
Gross profit	504	5,311	5,568	5,383	5,332
% gross margin	13.5%	61.6%	63.3%	63.3%	63.3%
Selling & administration expenses	345	572	596	574	569
Operating profit	159	4,739	4,972	4,808	4,763
% operating margin	4.3%	55.0%	56.5%	56.6%	56.5%
Depreciation & amortization	1,213	1,215	1,276	1,301	1,300
EBITDA	1,372	5,954	6,249	6,110	6,063
% EBITDA margin	36.8%	69.1%	71.1%	71.9%	72.0%
Non-operating income	9	3	5	5	6
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(597)	(415)	(481)	(356)	(220)
Pre-tax profit	(429)	4,327	4,496	4,457	4,549
Income tax	4	2	2	2	2
After-tax profit	(433)	4,325	4,494	4,456	4,547
% net margin	-11.6%	50.2%	51.1%	52.4%	54.0%
Shares in affiliates' Earnings	11	23	10	10	10
Minority interests	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	(872)	127	0	0	0
NET PROFIT	(1,295)	4,475	4,504	4,466	4,557
Normalized profit	(422)	4,348	4,504	4,466	4,557
EPS (Bt)	(0.8)	2.9	2.9	2.9	2.9
Normalized EPS (Bt)	(0.3)	2.8	2.9	2.9	2.9

EBITDA was positive in the past despite net losses

We expect very strong profits from 2022-23F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	1,938	2,810	4,379	4,350	4,842
Cash & cash equivalent	1,100	2,468	3,500	3,500	4,000
Account receivables	169	175	179	173	171
Inventories	0	0	0	0	0
Others	669	166	700	677	671
Investments & loans	91	106	106	106	106
Net fixed assets	19,125	20,285	20,508	20,407	19,407
Other assets	244	330	337	326	323
Total assets	21,397	23,531	25,330	25,189	24,678
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,339	1,917	2,397	1,715	1,367
Account payables	277	354	346	334	332
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	2,436	1,409	1,233	909	411
Others current liabilities	627	154	817	471	625
Total LT debt	7,586	6,809	5,963	4,396	1,986
Others LT liabilities	171	264	270	261	258
Total liabilities	11,263	9,165	8,808	6,545	3,783
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Share premium	1,968	1,968	1,968	1,968	1,968
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(1,561)	(246)	(246)	(246)	(246)
Retained earnings	8,168	11,084	13,241	15,363	17,614
Shareholders' equity	10,134	14,365	16,522	18,644	20,895
Liabilities & equity	21,397	23,531	25,330	25,189	24,678

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

No plans to buy new ships, therefore limited capex over the next two to three years

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	(429)	4,327	4,496	4,457	4,549
Tax paid	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)
Depreciation & amortization	1,213	1,215	1,276	1,301	1,300
Chg In working capital	(237)	71	(12)	(5)	(1)
Chg In other CA & CL / minorities	102	36	33	(313)	170
Cash flow from operations	645	5,647	5,791	5,438	6,016
Capex	(240)	(2,375)	(1,500)	(1,200)	(300)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(5)	(15)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	2,305	(35)	109	(4)	(1)
Cash flow from investments	2,059	(2,426)	(1,391)	(1,204)	(301)
Debt financing	(2,655)	(1,609)	(1,022)	(1,891)	(2,909)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	0	(1,559)	(2,346)	(2,344)	(2,306)
Warrants & other surplus	(130)	1,315	0	0	0
Cash flow from financing	(2,785)	(1,853)	(3,368)	(4,235)	(5,215)
Free cash flow	405	3,272	4,291	4,238	5,716

VALUATION

We see P/BV as a better valuation method than PE and PSL doesn't look expensive to us

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	na	6.3	6.1	6.1	6.0
Normalized PE - at target price (x)	na	8.2	8.0	8.0	7.9
PE (x)	na	6.1	6.1	6.1	6.0
PE - at target price (x)	na	8.0	8.0	8.0	7.9
EV/EBITDA (x)	26.4	5.5	5.0	4.8	4.2
EV/EBITDA - at target price (x)	32.6	7.0	6.3	6.2	5.7
P/BV (x)	2.7	1.9	1.7	1.5	1.3
P/BV - at target price (x)	3.5	2.5	2.2	1.9	1.7
P/CFO (x)	42.3	4.8	4.7	5.0	4.5
Price/sales (x)	7.3	3.2	3.1	3.2	3.2
Dividend yield (%)	0.0	8.6	8.6	8.6	8.4
FCF Yield (%)	1.5	12.0	15.7	15.5	20.9
(Bt)					
Normalized EPS	(0.3)	2.8	2.9	2.9	2.9
EPS	(0.8)	2.9	2.9	2.9	2.9
DPS	0.0	1.5	1.5	1.5	1.5
BV/share	6.5	9.2	10.6	12.0	13.4
CFO/share	0.4	3.6	3.7	3.5	3.9
FCF/share	0.3	2.1	2.8	2.7	3.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(10.2)	131.0	2.1	(3.3)	(0.9)
Net profit (%)	na	na	0.6	(0.9)	2.1
EPS (%)	na	na	0.6	(0.9)	2.1
Normalized profit (%)	na	na	3.6	(0.9)	2.1
Normalized EPS (%)	na	na	3.6	(0.9)	2.1
Dividend payout ratio (%)	0.0	52.3	52.3	52.3	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	13.5	61.6	63.3	63.3	63.3
Operating margin (%)	4.3	55.0	56.5	56.6	56.5
EBITDA margin (%)	36.8	69.1	71.1	71.9	72.0
Net margin (%)	(11.6)	50.2	51.1	52.4	54.0
D/E (incl. minor) (x)	1.0	0.6	0.4	0.3	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	0.9	0.4	0.2	0.1	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	0.3	11.4	10.3	13.5	21.7
Interest coverage - EBITDA (x)	2.3	14.3	13.0	17.1	27.6
ROA - using norm profit (%)	na	19.4	18.4	17.7	18.3
ROE - using norm profit (%)	na	35.5	29.2	25.4	23.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	35.3	29.1	25.3	23.0
- asset turnover (x)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
- operating margin (%)	na	55.0	56.6	56.6	56.6
- leverage (x)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.3
- interest burden (%)	(254.6)	91.2	90.3	92.6	95.4
- tax burden (%)	na	100.0	100.0	100.0	100.0
WACC (%)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
ROIC (%)	0.7	24.9	24.7	23.8	23.3
NOPAT (Bt m)	159	4,737	4,970	4,806	4,761

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , RS16C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA) . 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 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมการร่วมกันได้แก่นางอัครวิณี ไตรลัมชะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีทวีเบเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีทวีเบเนท์ 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, เติบเรอ
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
ภัทรวลลีย์ 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
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินภรณ์ 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