

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 24.00

Upside : 31.1%

(Unchanged)

9 JUNE 2022

Small Cap Research

Nex Point (NEX TB)

จังหวะเข้าซื้อ

หลังลูกค้าหลักสองรายได้รับใบอนุญาตการให้บริการรถโดยสารสาธารณะในกรุงเทพฯ เราคาด NEX จะทยอยส่งมอบ E-bus ได้อีกครั้งในเดือนมิถุนายนนี้ แม้จะล่าช้ามาบ้างจาก 1Q22 แต่เรายังเชื่อว่ายอดขายรวมจะกลับมาได้ท้ายที่สุด คงคำแนะนำ "ซื้อ" NEX ราคาเป้าหมาย 24 บาท

ลูกค้าต้องเร่งส่งซื้อ

ลูกค้าหลักสองรายของ NEX ได้ใบอนุญาตให้บริการรถโดยสารสาธารณะรวมทั้งสิ้น 106 เส้นทางในกรุงเทพฯ และต้องเริ่มนำรถมาให้บริการภายในเดือนตุลาคมนี้ โดยคาดว่าจะใช้รถโดยสารสำหรับเส้นทางดังกล่าวรวมกว่า 3.1 พันคัน และต้องเริ่มให้บริการเดินรถอย่างน้อย 1.1 พันคันในเดือนตุลาคม เราจึงคาดว่า NEX จะส่งมอบ E-bus ได้รวม 1.5 พันคันในปี และอีก 2.5 พันคัน ในปี 2023F จากคำสั่งซื้อหลักของลูกค้าสองรายนี้ รวมถึงผู้ให้บริการรถโดยสารส่วนบุคคลอื่น แม้ว่ายอดขายจะเลื่อนมาจาก 1Q22 เนื่องจากการออกใบอนุญาตดังกล่าวที่ล่าช้า แต่เรายังแนะนำ "ซื้อ" NEX โดยเรายังคาดว่ากำไรของบริษัทจะเติบโตจาก 1.1 พันลบ. ในปี 2022F เป็น 2.2/2.9 พันลบ. ในปี 2023-24F แม้หลังเราปรับกำไรลง 37/11/7% เพื่อสะท้อนการส่งมอบ E-bus ที่ล่าช้า และสมมติฐานอัตรากำไรที่ลดลง ราคาเป้าหมายของเราจึงยังคงอยู่ที่ 24 บาท หลังปรับมาใช้ฐาน 2023F

เริ่มทยอยส่งมอบในเดือนมิถุนายน

หลังการออกใบอนุญาตประกอบการรถโดยสารสาธารณะเอกชน (รถร่วม) รายใหม่ในกรุงเทพฯ ล่าช้าจากปลายปี 2021 มาประกาศจริงเมื่อเดือนเมษายน 2022 เราจึงคาดว่า NEX จะส่งมอบ E-bus ได้เพียง 100 คัน ใน 2Q22F (เดิมคาด 500 คัน) และปรับยอดขาย E-bus ลงเป็น 1.5 พันคันสำหรับปี 2022F (จาก 2,000 คัน) แต่เรายังคงคาดการณ์ยอดขายปี 2023-24F ไว้ที่ 2.5/3.0 พันคันเช่นเดิม โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) ความต้องการ E-bus กว่า 3.0 พันคัน จากลูกค้าหลัก 2 ราย ได้แก่ Thai Smile Bus และ Smartbus ที่ได้รับใบอนุญาตดังกล่าว 2) มีความเป็นไปได้ที่รถโดยสารประจำทางราว 3,000 คัน ของขสมก. จะถูกเปลี่ยนไปเป็น E-bus ตามนโยบายรัฐบาลที่ต้องการเปลี่ยนรถยนต์สาธารณะเป็นระบบไฟฟ้า และ 3) การปรับปรุงรถโดยสารของผู้ประกอบการเอกชนอื่นเป็นระบบไฟฟ้าให้ทันสมัยสอดคล้องกับนโยบายพลังงานสีเขียว และลดต้นทุนการดำเนินงาน

E-truck เป็นอีกผลิตภัณฑ์หลัก

เราคาด NEX จะมียอดขาย E-truck 0.5/3.0/4.0 พันคัน ในปี 2022-24F (1/4/6% ของความต้องการรถบรรทุกเฉลี่ยต่อปีของไทยช่วงปี 2017-21) NEX มีแผนที่จะเปิดตัว E-truck ใน 3Q22F และตั้งเป้าเริ่มส่งมอบล็อตแรกได้ปลายปีนี้หลังได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าที่รับตัวอย่าง E-truck ไปทดลองดำเนินงานในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ในขณะที่เราเชื่อว่าการเร่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสำหรับ EV ในประเทศไทยจะช่วยเพิ่มความมั่นใจแก่ผู้ให้บริการขนส่งเอกชนในการเปลี่ยนมาใช้ยานยนต์ไฟฟ้า โดยเฉพาะในช่วงสถานการณ์ต้นทุนราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นมากในปัจจุบัน

ธุรกิจบริการให้อัตรากำไรสูง

เราคาดว่ากำไรของ NEX เติบโตเป็นสามเท่าจาก 1.1 พันลบ. ในปี 2022F เป็น 3.4 พันลบ. ในปี 2025F ซึ่งเป็นปีเราคิดว่าโรงงานผลิตยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ 'Absolute Assembly' (ABB) ที่บริษัท ถือหุ้นอยู่ 45% ดำเนินการผลิตได้เต็มกำลังที่ E-bus 3.0 พันคัน และ E-truck 5.0 พันคันต่อปี พร้อมกับการให้บริการงานบำรุงรักษาระยะยาว ซึ่งเรามองว่าจะเป็นฐานรายได้ประจำสำหรับ NEX เราประเมินรายได้การบริการจะทำอัตรากำไรขั้นต้นได้สูงถึง 40% เทียบกับ 15-20% จากการผลิต EV โดย ABB



NUTTAPOL PRASITSUKSANT

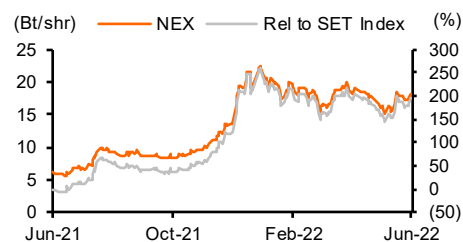
662 - 483 8296

nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	666	11,015	16,860	19,680
Net profit	(107)	1,058	2,225	2,932
Consensus NP	—	1,169	1,880	2,438
Diff frm cons (%)	—	(9.5)	18.4	20.3
Norm profit	(97)	1,058	2,225	2,932
Prev. Norm profit	—	1,682	2,490	3,142
Chg frm prev (%)	—	(37.1)	(10.7)	(6.7)
Norm EPS (Bt)	(0.1)	0.6	1.2	1.5
Norm EPS grw (%)	na	na	110.4	31.8
Norm PE (x)	na	32.8	15.6	11.8
EV/EBITDA (x)	na	41.5	22.6	16.8
P/BV (x)	12.1	9.0	6.6	5.1
Div yield (%)	0.0	1.5	3.2	5.1
ROE (%)	na	31.4	48.6	48.6
Net D/E (%)	(31.4)	9.3	6.1	(2.4)

PRICE PERFORMANCE



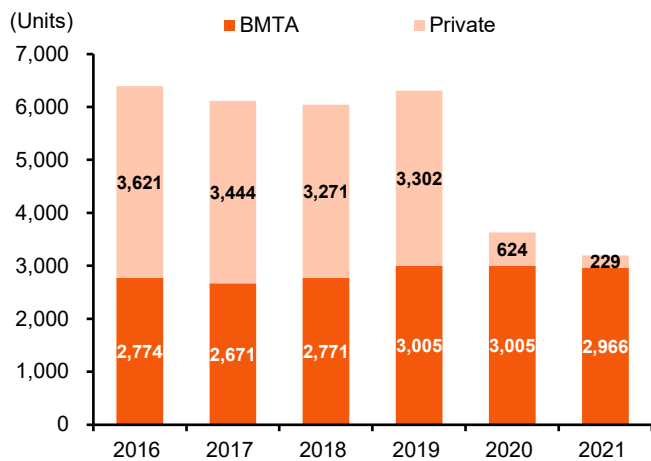
COMPANY INFORMATION

Price as of 09-Jun-22 (Bt)	18.30
Market Cap (US\$ m)	888.8
Listed Shares (m shares)	1,674.5
Free Float (%)	40.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	7.6
12M Price H/L (Bt)	22.40/5.70
Sector	Electronic
Major Shareholder	EA Mobility Holding 40%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

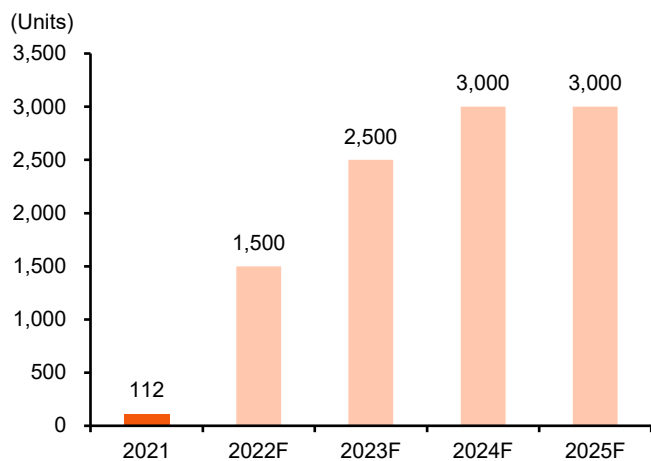
Ex 1: Number Of Public Buses In Bangkok

Source: Bangkok Mass Transit Authority (BMTA)

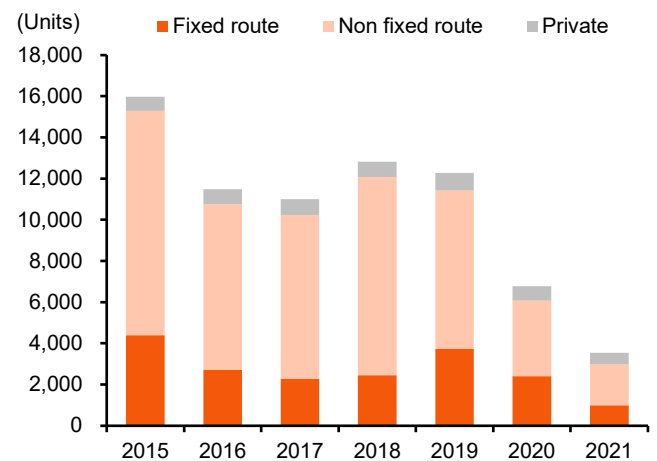
Ex 2: New Licenses Granted To NEX's Major Customers

Company	# Routes	# Buses	
		Min	Max
Thai Smile Bus	71	758	2,130
Smartbus	35	400	1,250
Total	106	1,158	3,380

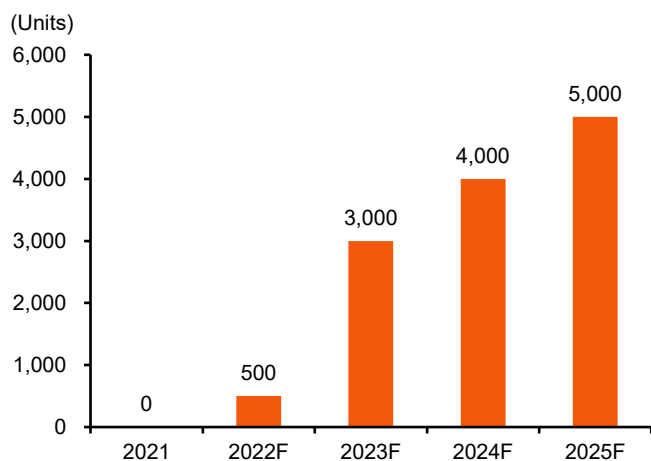
Sources: Department of Land Transport, TSB, Energy Absolute (EA)

Ex 3: Our Forecasts For NEX's E-Bus Sales

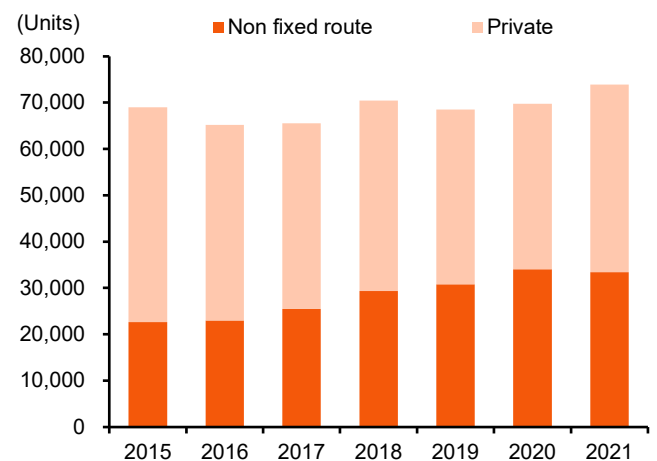
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Annual Bus Demand In Thailand

Source: Department of Land Transport

Ex 5: Our Forecasts For NEX's E-Truck Sales

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Annual Truck Demand In Thailand

Source: Department of Land Transport

Ex 7: DCF-derived SOTP-based 12-month TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	1,553	2,056	2,387	2,712	3,034	3,354	3,531	3,538	3,515	3,489	3,459	—
Free cash flow	(752)	361	1,717	1,996	2,272	2,545	2,760	2,843	2,836	2,813	2,787	44,302
PV of free cash flow	(700)	313	1,385	1,499	1,552	1,610	1,618	1,544	1,427	1,312	1,145	18,203
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	7.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value	30,907											
Net debt (end-2022F)	382											
Minority interest	221											
Equity value	30,304											
# of shares (m) *	1,897											
Equity value/share (Bt)	15.97											

Plus associates	Value per share
Associates and affiliates	
Absolute Assembly	8.0
- E-bus	4.4
- E-truck	3.7
Total	24.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * We use fully diluted shares where we 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	131.8	51.8	122.1	80.5	8.6	7.4	32.3	24.0	0.1	0.1
DongFeng Automobile	600006 CH	China	45.2	29.6	33.5	25.9	2.1	2.0	39.7	39.4	na	na
Yutong Bus Co Ltd	600066 CH	China	21.1	56.3	23.3	14.9	1.2	1.2	12.9	11.0	2.4	3.8
Proterra Inc	PTRA US	USA	(62.8)	(19.2)	(8.5)	(10.5)	2.8	3.3	na	na	0.0	0.0
Construcciones y Auxiliar	CAF SM	Spain	8.1	14.7	11.2	9.8	1.3	1.2	5.3	4.9	3.5	3.9
Hino Motors Ltd	7205 JP	Japan	(36.3)	(88.2)	(7.9)	(66.9)	0.8	1.0	6.5	9.1	2.1	1.5
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	8.8	15.7	7.6	6.5	0.9	0.8	7.5	7.0	4.5	5.4
PCS Machine Group	PCSGH TB	Thailand	42.0	10.6	11.3	10.2	1.7	1.7	na	na	7.9	8.9
NEX Point *	NEX TB	Thailand	na	110.4	32.8	15.6	9.0	6.6	41.5	22.6	1.5	3.2
Somboon Advance Tech *	SAT TB	Thailand	6.0	28.6	7.8	6.1	1.0	0.9	3.3	2.4	7.7	9.9
Thai Stanley Electric *	STANLY TB	Thailand	44.7	31.6	9.3	7.1	0.7	0.7	2.6	2.2	4.7	4.5
Average			20.9	22.0	22.0	9.0	2.7	2.4	16.8	13.6	3.4	4.1

Source: Bloomberg

Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 9 Jun 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีความรู้และประสบการณ์ที่แข็งแกร่งในตลาดรถโดยสารของไทย เนื่องจากดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องมากกว่าสิบปี
- มีความสัมพันธ์อันแน่นแฟ้นกับลูกค้า โดยเฉพาะกับผู้ประกอบการรถบัสโดยสารท่องเที่ยวและรถบัสโดยสารสาธารณะ

O — Opportunity

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

CONSENSUS COMPARISON

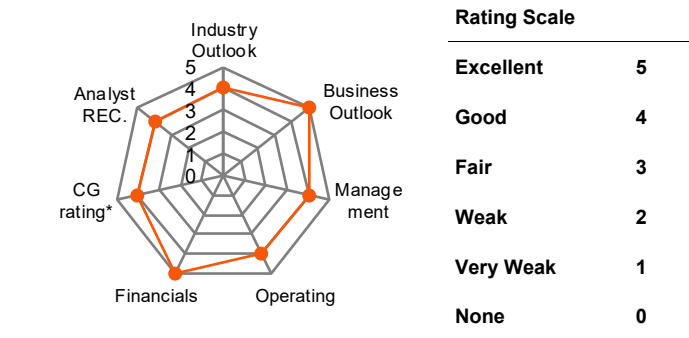
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	22.80	24.00	5%
Net profit 22F (Bt m)	1,169	1,058	-9%
Net profit 23F (Bt m)	1,880	2,225	18%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2023F ของเราสูงกว่าของตลาด 18% เนื่องจากเราให้สมมติฐานยอดขาย CEV ที่มากกว่าเมื่อเทียบกับของตลาด
- ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า 5%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG rating

W — Weakness

- พึ่งพาเทคโนโลยีจากพันธมิตรในการพัฒนายานพาหนะไฟฟ้า
- การให้บริการทั้งหมดเชื่อมโยงกับความสามารถของโรงงานประกอบรถบัสร่วมทุนในการผลิต และส่งมอบยานพาหนะไฟฟ้าให้กับลูกค้า

T — Threat

- การนำเข้ารถโดยสารไฟฟ้าต้นทุนต่ำจากจีน
- การมีผู้เล่นใหม่ในประเทศ เมื่อเทคโนโลยียานยนต์ไฟฟ้ากลายเป็นกระแสหลัก

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,404	666	11,015	16,860	19,680
Cost of sales	1,231	519	9,509	14,404	16,606
Gross profit	173	147	1,506	2,456	3,074
% gross margin	12.3%	22.1%	13.7%	14.6%	15.6%
Selling & administration expenses	282	271	771	1,056	1,195
Operating profit	(110)	(123)	735	1,400	1,879
% operating margin	-7.8%	-18.5%	6.7%	8.3%	9.5%
Depreciation & amortization	63	85	110	153	178
EBITDA	(47)	(38)	845	1,553	2,056
% EBITDA margin	-3.3%	-5.7%	7.7%	9.2%	10.4%
Non-operating income	17	22	22	23	24
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(16)	(8)	(58)	(111)	(121)
Pre-tax profit	(109)	(110)	700	1,312	1,781
Income tax	8	(29)	105	197	267
After-tax profit	(117)	(81)	595	1,115	1,514
% net margin	-8.3%	-12.1%	5.4%	6.6%	7.7%
Shares in affiliates' Earnings	(6)	(5)	473	1,125	1,436
Minority interests	(13)	(12)	(10)	(15)	(17)
Extraordinary items	(77)	(10)	0	0	0
NET PROFIT	(214)	(107)	1,058	2,225	2,932
Normalized profit	(136)	(97)	1,058	2,225	2,932
EPS (Bt)	(0.1)	(0.1)	0.6	1.2	1.5
Normalized EPS (Bt)	(0.1)	(0.1)	0.6	1.2	1.5

Emerging CEV sales
drive earnings growth

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	1,871	1,744	6,847	10,334	12,264
Cash & cash equivalent	1,410	971	1,000	1,500	2,000
Account receivables	129	199	3,018	4,619	5,392
Inventories	124	139	2,605	3,946	4,550
Others	207	435	224	269	322
Investments & loans	476	837	1,337	1,837	2,337
Net fixed assets	536	539	959	1,090	1,198
Other assets	735	793	795	822	835
Total assets	3,617	3,913	9,937	14,084	16,634
LIABILITIES:					
Current liabilities:	277	735	4,751	7,017	7,887
Account payables	149	164	3,126	4,735	5,459
Bank overdraft & ST loans	0	7	691	918	915
Current LT debt	0	0	345	459	458
Others current liabilities	128	564	589	905	1,054
Total LT debt	0	0	345	459	458
Others LT liabilities	175	108	744	1,092	1,260
Total liabilities	452	843	5,841	8,568	9,604
Minority interest	204	211	221	237	254
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)	440	1,844	3,340
Shareholders' equity	2,961	2,859	3,875	5,279	6,776
Liabilities & equity	3,617	3,913	9,937	14,084	16,634

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	(109)	(110)	700	1,312	1,781
Tax paid	(1)	26	(51)	(162)	(254)
Depreciation & amortization	63	85	110	153	178
Chg In working capital	(60)	(71)	(2,322)	(1,333)	(652)
Chg In other CA & CL / minorities	153	416	433	1,362	1,518
Cash flow from operations	46	347	(1,130)	1,332	2,571
Capex	(411)	(88)	(530)	(285)	(285)
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)	634	320	155
Cash flow from investments	(1,294)	(798)	(174)	(465)	(630)
Debt financing	(117)	7	1,374	454	(5)
Capital increase	2,685	0	223	0	0
Dividends paid	0	0	(264)	(821)	(1,436)
Warrants & other surplus	4	4	0	0	0
Cash flow from financing	2,572	11	1,333	(367)	(1,441)
Free cash flow	(365)	259	(1,660)	1,047	2,286

Low capex requirements ahead

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	na	na	32.8	15.6	11.8
Normalized PE - at target price (x)	na	na	43.1	20.5	15.5
PE (x)	na	na	32.8	15.6	11.8
PE - at target price (x)	na	na	43.1	20.5	15.5
EV/EBITDA (x)	na	na	41.5	22.6	16.8
EV/EBITDA - at target price (x)	na	na	54.3	29.5	22.1
P/BV (x)	11.7	12.1	9.0	6.6	5.1
P/BV - at target price (x)	15.4	15.9	11.8	8.6	6.7
P/CFO (x)	748.6	100.0	(30.7)	26.1	13.5
Price/sales (x)	21.8	46.0	2.8	1.8	1.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.5	3.2	5.1
FCF Yield (%)	(1.1)	0.7	(4.8)	3.0	6.6
(Bt)					
Normalized EPS	(0.1)	(0.1)	0.6	1.2	1.5
EPS	(0.1)	(0.1)	0.6	1.2	1.5
DPS	0.0	0.0	0.3	0.6	0.9
BV/share	1.6	1.5	2.0	2.8	3.6
CFO/share	0.0	0.2	(0.6)	0.7	1.4
FCF/share	(0.2)	0.1	(0.9)	0.6	1.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Attractive valuation compared to its earnings growth pace, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	79.2	(52.5)	1,552.8	53.1	16.7
Net profit (%)	na	na	na	110.4	31.8
EPS (%)	na	na	na	110.4	31.8
Normalized profit (%)	na	na	na	110.4	31.8
Normalized EPS (%)	na	na	na	110.4	31.8
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	50.0	50.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	12.3	22.1	13.7	14.6	15.6
Operating margin (%)	(7.8)	(18.5)	6.7	8.3	9.5
EBITDA margin (%)	(3.3)	(5.7)	7.7	9.2	10.4
Net margin (%)	(8.3)	(12.1)	5.4	6.6	7.7
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.4)	(0.3)	0.1	0.1	(0.0)
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	12.8	12.6	15.5
Interest coverage - EBITDA (x)	na	na	14.7	14.0	17.0
ROA - using norm profit (%)	na	na	15.3	18.5	19.1
ROE - using norm profit (%)	na	na	31.4	48.6	48.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	17.7	24.4	25.1
- asset turnover (x)	0.6	0.2	1.6	1.4	1.3
- operating margin (%)	na	na	6.9	8.4	9.7
- leverage (x)	1.3	1.3	2.1	2.6	2.5
- interest burden (%)	117.1	107.9	92.4	92.2	93.6
- 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)	33.0	28.0	28.4
NOPAT (Bt m)	(110)	(123)	625	1,190	1,597
invested capital (Bt m)	1,551	1,895	4,257	5,615	6,607

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, WHA16C2209A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNEX, TOP, TTA, 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 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 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวัน ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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 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 ผู้พัฒนบริหารกุล, 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
ภัทรวลลี้ 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, บ้านเทิง
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 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