BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 5.50 (From: Bt 5.20)

Upside : 17.0%

31 MAY 2022

Small Cap Research

Pylon Public Co Ltd (PYLON TB)

ฟื้นตัวแข็งแกร่ง

นอกจากกำไรที่ฟื้นตัวใน 1Q22 แล้ว เรายังคาดว่า Backlog ที่มีคุณภาพสูงของ PYLON จะผลักดันกำไรให้เติบโตแข็งแกร่งไปอีกใน 2Q-3Q22F ด้วยมีโอกาสที่จะได้โครงการโครงสร้างพื้นฐานอีกมาก และการแข่งขันในการประมูลที่รุนแรงน้อยลงหลังผู้รับเหมาเสาเข็มรายย่อยเลิกกิจการ เราคาดว่ากำไรจะเติบโตที่ 313/41% y-y ในปี 2022/23F แนะนำ "ซื้อ"

SAKSID PHADTHANANARAK

662 – 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

ราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 5.5 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับประมาณการกำไรของเราสำหรับ PYLON และด้วยปรับมาใช้ปีฐาน 2023F ราคาเป้าหมายของเราจึงเพิ่มขึ้นเป็น 5.5 บาท/หุ้น จาก 5.2 บาท และเรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" PYLON เราเห็นปัจจัยผลักดันราคาหุ้นจาก 1) กำไรที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งในปีนี้จากมูลค่างานในมือที่มีคุณภาพ 2) กำไรที่เติบโตแข็งแกร่งไปอีกในปีหน้า ด้วยได้แรงหนุนจากโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่ประมูลไปแล้วและอยู่ระหว่างการประมูล และ 3) มูลค่าน่าสนใจ ด้วยซื้อขายที่ 16 เท่า PE ในปี 2023F และ 15 เท่าในปี 2024F เทียบกับ PE เฉลี่ยที่ 24 เท่า ในช่วงก่อนโควิดในปี 2015-19

มูลค่างานในมือมีคุณภาพที่ดี

มูลค่างานในมือที่มีคุณภาพสูงของ PYLON ทำให้รายได้เติบโต 26% y-y ใน 1Q22 และอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 16% (เทียบกับ 14% ในปี 2021) ผู้บริหารยังคาดว่าอัตราการดำเนินงานที่ดีขึ้น จะทำให้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นไปอีกใน 2Q-3Q22 นอกจากนี้ นอกจากมูลค่างานในมือที่เหลืออยู่ 1.4 พันลบ. ณ สิ้น 1Q22 ที่จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2022-23 แล้ว ยังมีโครงการที่มีศักยภาพมากมายสำหรับ PYLON โดยเฉพาะ 2 โครงการรถไฟทางคู่ มูลค่า 1.28 แสนลบ. และโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 7.9 หมื่นลบ. ซึ่งได้มอบให้แก่ผู้รับเหมาหลักแล้ว และโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมูลค่า 1.27 แสนลบ. ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการประมูล เราสมมติให้มูลค่างานใหม่ของ PYLON อยู่ที่ 1.2-1.6 พันลบ. ในปี 2022-23F ใน 1Q22 PYLON ได้งานใหม่มูลค่ารวม 184 ลบ.

กำไรเติบโต 313% และ 41% y-y ในปี 2022-23F

นอกจากรายได้ที่สูงขึ้นแล้ว เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ PYLON จะเพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2021 เป็น 17.5% ในปี 2022F และ 21% ในปี 2023F โดยได้แรงหนุนจากอัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้มีการประหยัดจากขนาดที่ดีขึ้น และการแข่งขันในการประมูลที่รุนแรงน้อยลงหลังผู้รับเหมาตอกเสาเข็มรายย่อยจำนวนมากเลิกกิจการในช่วงวิกฤตโควิด นอกจากนี้ผู้บริหารยังไม่กังวลต่อราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น เนื่องจากระยะเวลาก่อสร้างเสาเข็มนั้นสั้น (ปกติ 3-6 เดือน) และ PYLON สามารถล็อคราคาได้เมื่อได้งาน

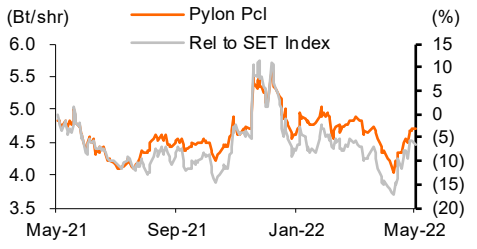
กลับมามี ROE ในระดับสูง

PYLON เป็นหนึ่งในบริษัทที่มีการบริหารจัดการที่ดี แม้ว่าธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะมีความผันผวนโดยธรรมชาติ แต่ก็ไม่เคยมีผลขาดทุนตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET ในปี 2005 อีกทั้งความสามารถในการทำกำไรยังสูงในปีปกติอีกด้วย ในปี 2017-20 อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 23-26% ในขณะที่ ROA และ ROE อยู่ที่ 11-25% และ 13-29% ตามลำดับ เราคาดว่ากำไรที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งของ PYLON จะช่วยผลักดันให้ ROA กลับมาที่ 12-14% ในปี 2022-24F จาก 3% ในปี 2021 และ ROE จาก 4% เป็น 15-19% บริษัทฯ อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ สมมติว่าอัตราการจ่ายปันผลอยู่ที่ 75% ในปี 2023-24F เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลอยู่ที่ 5% ต่อปี

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	785	1,584	1,736	1,640
Net profit	40	158	223	237
Consensus NP	—	178	242	282
Diff frm cons (%)	—	*(11.3)*	*(8.0)*	*(15.9)*
Norm profit	38	158	223	237
Prev. Norm profit	—	154	218	235
Chg frm prev (%)	—	*2.7*	*2.0*	*1.0*
Norm EPS (Bt)	0.1	0.2	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	(78.8)	312.5	41.2	6.4
Norm PE (x)	92.1	22.3	15.8	14.9
EV/EBITDA (x)	23.8	10.6	7.9	7.2
P/BV (x)	3.6	3.2	2.9	2.7
Div yield (%)	1.3	2.2	4.7	5.0
ROE (%)	3.8	15.3	19.2	18.7
Net D/E (%)	(38.0)	(41.4)	(47.9)	(53.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 31-May-22 (Bt)	4.70
Market Cap (US$ m)	103.0
Listed Shares (m shares)	749.9
Free Float (%)	41.4
Avg Daily Turnover (US$ m)	0.2
12M Price H/L (Bt)	5.60/4.04
Sector	Construction
Major Shareholder	Sangarayakul Family 51.5%

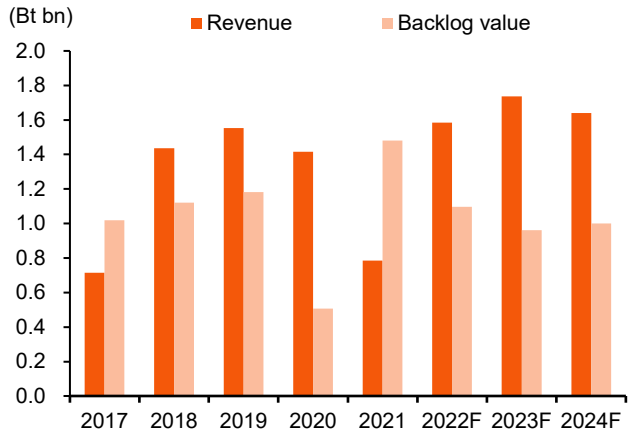
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

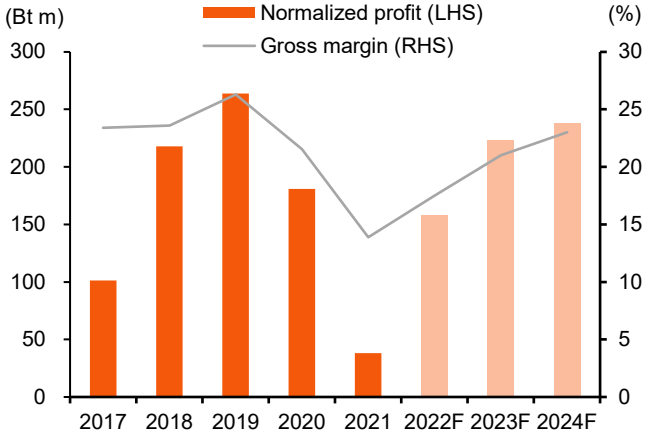
Thanachart Securities

Ex 1: PYLON's Revenue And Backlog Value



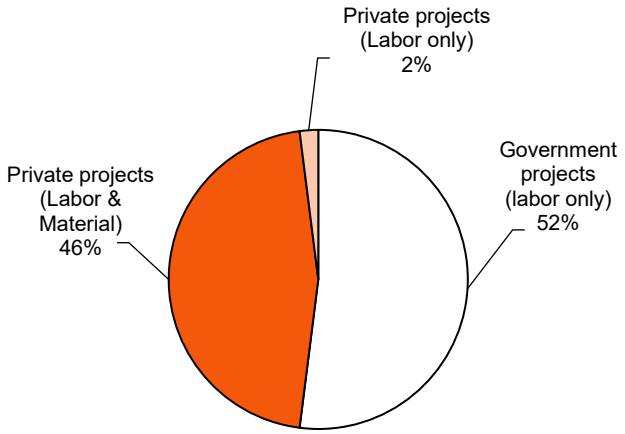
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: PYLON's Gross Margin And Normalized Earnings



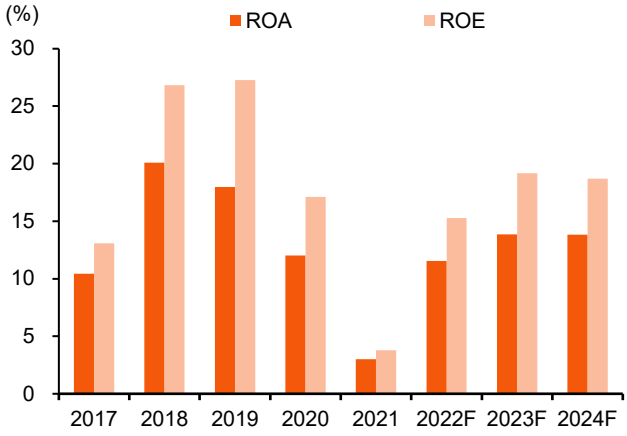
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: PYLON's Bt1.4bn Backlog Value As Of 19 May 2022



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: PYLON's ROA And ROE



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Infra. Projects Under The Bidding Process

Type	Project	Value (Bt m)
High-speed train	Route linking 3 international airports	224.5
Double-track rail	Den Chai - Chiang Rai - Chiang Khong	72.9
Double-track rail	Ban Phai - Nakhon Phanom	55.5
Mass Transit	South Purple Line	125.0
Mass Transit	West Orange Line	129.0
Total		**606.9**

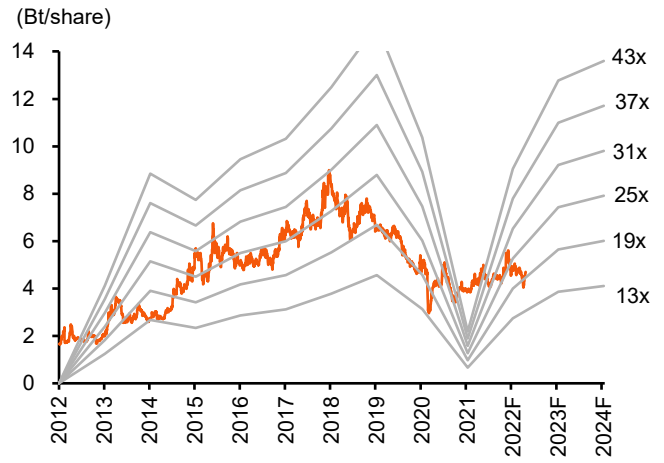
Sources: Company data, Ch. Karnchang, Thanachart estimates

Ex 6: Infra. Projects With The Bids Scheduled For 2022-23

Type	Project	Value (Bt m)
Mass transit	Red Line Extensions	65.0
Double-track rail	Khonkaen – Nong Khai	25.0
Double-track rail	Chira Junction – Ubonratchathani	36.0
Double-track rail	Pak Nam Pho – Den Chai	62.8
Airport	BKK East Expansion	8.0
Total		**196.8**

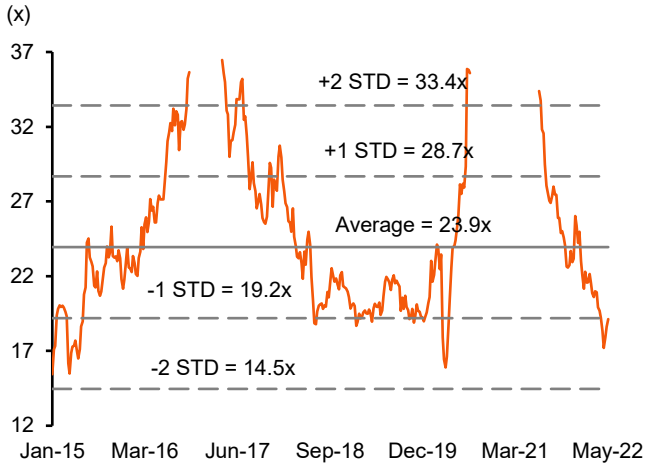
Sources: Company data, Ch. Karnchang, Thanachart estimates

Ex 7: PYLON's PE Band



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 8: PYLON's PE Standard Deviation



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 9: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	373	396	415	433	447	462	476	491	510	529	548	—
Free cash flow	214	264	265	281	295	307	319	331	347	363	379	4,858
PV of free cash flow	214	222	202	196	188	178	169	160	147	140	133	1,708

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	0.9
WACC (%)	9.0
Terminal growth (%)	2.0
Enterprise value - add investments	3,658
Net debt (2022F)	(451)
Minority interest	—
Equity value	4,109
# of shares (m)*	750
Target price/share (Bt)	**5.50**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 10: Peer Valuation Comparison

Name	BBG code	Current Price (Bt)	EPS growth 22F (%)	EPS growth 23F (%)	PE 22F (x)	PE 23F (x)	P/BV 22F (x)	P/BV 23F (x)	EV/EBITDA 22F (x)	EV/EBITDA 23F (x)	Div yield 22F (%)	Div yield 23F (%)
Italian-Thai Devel.	ITD TB	1.98	32.9	na	na	na	0.8	0.8	8.7	7.9	na	na
Sriracha Construction	SRICHA TB	13.00	(5.6)	75.0	12.5	7.1	2.3	2.2	7.7	4.4	7.2	13.2
Unique Engineering	UNIQ TB	4.98	592.3	50.0	27.7	18.4	na	na	9.6	9.0	na	na
CH Karnchang*	CK TB	20.90	513.3	86.8	57.8	30.9	1.4	1.3	228.8	117.6	0.7	1.3
Pylon Pcl*	PYLON TB	4.70	312.5	41.2	22.3	15.8	3.2	2.9	10.6	7.9	2.2	4.7
Seafco Pcl*	SEAFCO TB	3.68	na	na	na	16.6	1.8	1.6	22.4	8.0	0.0	0.0
Sino Thai Eng. & Cons*	STEC TB	13.10	30.6	18.5	22.1	18.6	1.1	1.1	5.3	4.4	1.4	1.9
Average			**246.0**	**54.3**	**28.5**	**17.9**	**1.8**	**1.7**	**41.9**	**22.7**	**2.3**	**4.2**

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 31-May-22 closing prices

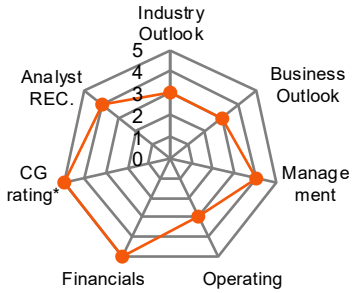
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน) จัดตั้งขึ้นในปี 2002 บริษัทฯ ให้บริการงานก่อสร้างที่เกี่ยวกับฐานราก โดยแบ่งออกเป็น 3 สายงานหลัก คือ งานเสาเข็มเจาะ งานกำแพงกันดินชนิดไดอะแฟรม และงานปรับปรุงคุณภาพดินโดยวิธีการฉีดซีเมนต์ด้วยแรงดันสูง ณ สิ้นปี 2020 PYLON มีเครื่องจักรตอกเสาเข็ม 30 ชุด

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

- มีประสบการณ์ 14 ปีมีความรู้ และนวัตกรรม ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ มีคุณสมบัติในการดำเนินงานได้เกือบทุกงานฐานราก
- มีความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน เนื่องจากการประหยัดจากขนาด และการบริหารต้นทุนที่แข็งแกร่ง
- มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งด้วยอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ

W — Weakness

- ใช้เงินลงทุนสูงและต้องการการใช้สินทรัพย์อย่างต่อเนื่อง
- งานเจาะเสาเข็มต้องใช้ความน่าเชื่อถือสูง

  กำลังการผลิตที่จำกัดสกัดกั้นประโยชน์จากรอบการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่

O — Opportunity

- ประเทศไทยกำลังเข้าสู่ช่วงการก่อสร้าง
- แนวโน้มการสร้างตึกสูงมากขึ้นในกทม.จากต้นทุนที่ดินที่สูง
- แผ่นดินที่หนาและอ่อนในกทม.ทำให้งานเสาเข็มเจาะเป็นที่ต้องการ

T — Threat

- ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองทำให้การลงทุนใหม่และโครงการก่อสร้างของภาคเอกชนของไทยล่าช้าออกไป
- ความผันผวนของราคาเหล็กและซีเมนต์ในช่วงสั้น

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.71	5.50	-4%
Net profit 22F (Bt m)	178	158	-11%
Net profit 23F (Bt m)	242	223	-8%
Consensus REC	**BUY: 5**	**HOLD: 2**	**SELL: 0**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรของเราปี 2022F ต่ำกว่าตลาด 8-11% เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น เนื่องจากการขาดแคลนแรงงาน
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าตลาด ตามประมาณการกำไรของเราที่ต่ำกว่า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความล่าช้าของโครงการโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและโครงการก่อสร้างของภาคเอกชนจะส่งผลกระทบต่อสมมติฐานงานใหม่ของเรา
- ความล่าช้าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ PYLON ได้รับผลกระทบเนื่องจากมี operating leverage ในระดับสูง
- ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างในช่วงสั้นทำให้คาดการณ์กำไรของเราได้รับผลกระทบ

Source: Thanachart

We still expect strong piling work demand from commercial building and infrastructure projects...

...to boost PYLON's earnings in 2022-23F

Low inventory business days allow low debt but decent ROE

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,416	785	1,584	1,736	1,640
Cost of sales	1,111	676	1,307	1,371	1,263
Gross profit	**305**	**109**	**277**	**365**	**377**
% gross margin	21.5%	13.9%	17.5%	21.0%	23.0%
Selling & administration expenses	96	73	87	95	89
Operating profit	**209**	**36**	**190**	**270**	**289**
% operating margin	14.8%	4.6%	12.0%	15.6%	17.6%
Depreciation & amortization	98	97	99	103	107
EBITDA	**307**	**133**	**289**	**373**	**396**
% EBITDA margin	21.7%	16.9%	18.2%	21.5%	24.1%
Non-operating income	9	9	9	10	10
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(4)	(3)	(2)	(2)	(2)
Pre-tax profit	**214**	**42**	**197**	**279**	**297**
Income tax	33	4	39	56	59
After-tax profit	**181**	**38**	**158**	**223**	**237**
% net margin	12.8%	4.9%	10.0%	12.8%	14.5%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	2	1	0	0	0
NET PROFIT	**183**	**40**	**158**	**223**	**237**
Normalized profit	**181**	**38**	**158**	**223**	**237**
EPS (Bt)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	718	665	976	1,158	1,233
Cash & cash equivalent	343	418	500	640	745
Account receivables	329	177	347	380	359
Inventories	44	41	72	75	69
Others	2	28	57	62	59
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	505	465	446	423	397
Other assets	97	83	103	110	111
Total assets	**1,321**	**1,212**	**1,525**	**1,691**	**1,740**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	190	199	343	358	339
Account payables	117	124	251	263	242
Bank overdraft & ST loans	19	31	32	32	32
Current LT debt	18	16	17	17	17
Others current liabilities	36	28	44	47	47
Total LT debt	**15**	**0**	**0**	**0**	**0**
Others LT liabilities	69	36	92	98	97
Total liabilities	**274**	**235**	**435**	**457**	**435**
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	375	375	375	375	375
Share premium	154	154	154	154	154
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Retained earnings	**523**	**454**	**567**	**711**	**781**
Shareholders' equity	1,047	978	1,090	1,234	1,304
Liabilities & equity	**1,321**	**1,212**	**1,525**	**1,691**	**1,740**

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	214	42	197	279	297
Tax paid	(45)	(4)	(39)	(56)	(59)
Depreciation & amortization	98	97	99	103	107
Chg In w orking capital	53	161	(73)	(24)	6
Chg In other CA & CL / minorities	(8)	(33)	(13)	(3)	4
Cash flow from operations	**312**	**264**	**170**	**299**	**354**
Capex	41	(56)	(80)	(80)	(80)
Right of use	(78)	13	(3)	(3)	(3)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	15	(32)	38	3	1
Cash flow from investments	**(22)**	**(75)**	**(45)**	**(80)**	**(82)**
Debt financing	(70)	(5)	2	(0)	1
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(202)	(105)	(45)	(79)	(167)
Warrants & other surplus	(1)	(4)	0	0	0
Cash flow from financing	**(273)**	**(114)**	**(43)**	**(79)**	**(167)**
Free cash flow	**353**	**208**	**90**	**219**	**274**

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	19.5	92.1	22.3	15.8	14.9
Normalized PE - at target price (x)	22.8	107.7	26.1	18.5	17.4
PE (x)	19.3	88.6	22.3	15.8	14.9
PE - at target price (x)	22.6	103.7	26.1	18.5	17.4
EV/EBITDA (x)	10.5	23.8	10.6	7.9	7.2
EV/EBITDA - at target price (x)	12.5	28.3	12.7	9.5	8.7
P/BV (x)	3.4	3.6	3.2	2.9	2.7
P/BV - at target price (x)	3.9	4.2	3.8	3.3	3.2
P/CFO (x)	11.3	13.4	20.7	11.8	10.0
Price/sales (x)	2.5	4.5	2.2	2.0	2.1
Dividend yield (%)	3.0	1.3	2.2	4.7	5.0
FCF Yield (%)	10.0	5.9	2.6	6.2	7.8
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
EPS	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
DPS	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
BV/share	1.4	1.3	1.5	1.6	1.7
CFO/share	0.4	0.4	0.2	0.4	0.5
FCF/share	0.5	0.3	0.1	0.3	0.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation now looks attractive to us at 22x PE in 2022F…

…falling to 16/15x in 2023/24F versus 24x in the pre-COVID 2015-19 period

We forecast low gearing but decent ROE

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(8.9)	(44.6)	101.9	9.6	(5.5)
Net profit (%)	(34.2)	(78.2)	297.2	41.2	6.4
EPS (%)	(34.2)	(78.2)	297.2	41.2	6.4
Normalized profit (%)	(31.4)	(78.8)	312.5	41.2	6.4
Normalized EPS (%)	(31.4)	(78.8)	312.5	41.2	6.4
Dividend payout ratio (%)	57.5	113.2	50.0	75.0	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	21.5	13.9	17.5	21.0	23.0
Operating margin (%)	14.8	4.6	12.0	15.6	17.6
EBITDA margin (%)	21.7	16.9	18.2	21.5	24.1
Net margin (%)	12.8	4.9	10.0	12.8	14.5
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	50.3	12.7	113.5	158.7	147.9
Interest coverage - EBITDA (x)	74.0	46.9	172.3	219.1	202.6
ROA - using norm profit (%)	12.0	3.0	11.5	13.9	13.8
ROE - using norm profit (%)	17.1	3.8	15.3	19.2	18.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	17.1	3.8	15.3	19.2	18.7
- asset turnover (x)	0.9	0.6	1.2	1.1	1.0
- operating margin (%)	15.4	5.8	12.6	16.2	18.2
- leverage (x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
- interest burden (%)	98.1	93.7	99.2	99.4	99.3
- tax burden (%)	84.7	90.4	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
ROIC (%)	20.5	4.3	25.1	33.8	35.9
NOPAT (Bt m)	177	32	152	216	231
invested capital (Bt m)	756	606	639	643	608

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

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

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 57 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BLA, CBG, 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). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิภรณ์ 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 จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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