BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 4.60 (From Bt5.30)

Upside : 21.1%

25 JULY 2022

Small Cap Research

Namyong Terminal Pcl (NYT TB)

ธุรกิจมีแนวโน้มชะลอตัว

SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

เรามองธุรกิจของ NYT มีแนวโน้มชะลอตัวจากทั้งการส่งออกรถยนต์และธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล เราปรับลดประมาณการกำไรลง 21/30/20% ในปี 2022-24F ซึ่งส่งผลให้กำไร 2022F ลดลง 9% อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" หลังจากที่ราคาหุ้นปรับลง 25% จากจุดสูงสุดของปีนี้ และมีแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรในปี 2023-24F

ปรับลดกำไร แต่ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับลดประมาณการกำไรของเราสำหรับ NYT ลง 21/30/20% ในปี 2022-24F จากการส่งออกรถยนต์ที่อ่อนแอ และธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลที่อ่อนแอกว่าคาด แม้จะปรับใช้ปีฐาน 2023F แต่ราคาเป้าหมายของเราถูกปรับลงเหลือ 4.6 บาท (จาก 5.3 บาท) อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" NYT เนื่องจาก 1) เราเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันของ NYT ลดลง 23% จากระดับสูงสุดในปีนี้ที่ 5.1 บาท ได้สะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว 2) เราคาดว่ากำไรต่อหุ้นของ NYT จะฟื้นตัวที่ 19/38% ในปี 2023-24F จากที่ลดลง 9% ในปีนี้ โดยมีปัจจัยหนุนจากการส่งออกรถยนต์ที่ดีขึ้น การดำเนินงานที่เต็มปีของธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล Seahorse และคลังสินค้าแห่งใหม่ที่มีรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น และ 3) แม้จะปรับกำไรลง แต่เราคาดว่า NYT จะยังคงให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 3.8/4.5% ในปี 2022-23F.

การส่งออกรถยนต์อ่อนแอ

การส่งออกรถยนต์ของไทยใน 1H22 ลดลง 5% y-y เป็น 449,644 คัน โดยภูมิภาคที่ส่งออกไปมากที่สุด 5 อันดับแรกใน 5M22 ได้แก่ เอเชีย 31% โอเชียเนีย 28% ตะวันออกกลาง 16% อเมริกา 16% และยุโรป 6% ในขณะที่เอเชีย โอเชียเนีย และยุโรปลดลง 9%, 5% และ 38% y-y ตามลำดับ ตะวันออกกลางและอเมริกาเติบโต 22% และ 11% y-y แม้ว่าเราคาดว่าการขาดแคลนด้านซัพพลายจะดีขึ้นใน 2H22F แต่ความกังวลอยู่ที่อุปสงค์ทั่วโลกที่อ่อนแออย่างต่อ เนื่องจากภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ดังนั้น เราจึงปรับลดสมมติฐานการเติบโตของการส่งออกรถยนต์เป็น -5/+3/+8% (จาก +4/+8/+4%) ในปี 2022-24F

ธุรกิจขนส่งทางเรือชะลอตัว

ธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ Seahorse Ferries ของ NYT เริ่มเส้นทางสัตหีบ-สงขลา เป็นเส้นทางแรกเมื่อต้นปีนี้ อย่างไรก็ตาม เส้นทางที่สอง สัตหีบ-ประจวบคีรีขันธ์ ยังไม่เริ่มดำเนินการ เนื่องจากการดำเนินการเส้นทางที่สองล่าช้า และราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมาก ปัจจุบันเราคาดว่า Seahorse จะขาดทุนสูงขึ้นที่ 61/10 ลบ. ในปี 2022-23F ก่อนที่จะทำกำไร 34 ลบ. ในปี 2024F ก่อนหน้านี้เราคาดว่าจะมีขาดทุนที่ 33 ลบ. ในปี 2022F และมีกำไร 18/48 ลบ. ในปี 2023-24F Seahorse ขาดทุน 80 ลบ. ในปี 2021

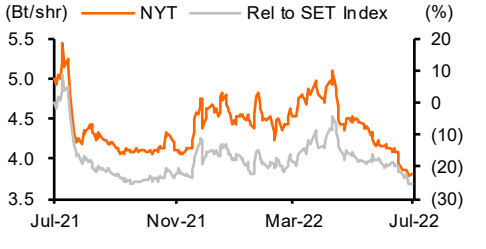
ความคืบหน้าของคลังสินค้าใหม่

ธุรกิจคลังสินค้าสร้างรายได้ 20% ของรายได้ของ NYT ในปีปกติ บริษัทฯ มีพื้นที่เช่า 274,531 ตร.ม. ในแหลมฉบัง และระยอง ซึ่งถูกเช่าเต็มแล้ว NYT ซื้อที่ดินใหม่ 37 ไร่ ในนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ ชลบุรี เพื่อสร้างโรงงานและโกดังใหม่ให้เช่า พื้นที่รวม 34,000 ตรม. การก่อสร้างมีกำหนดจะแล้วเสร็จใน 1Q23 เราประมาณการอัตราการเช่าคลังสินค้าแห่งใหม่ที่ 50/85/95% ในปี 2023-25F เมื่อร่วมคลังสินค้าที่มีอยู่ เราคาดว่ารายได้คลังสินค้าจะเติบโตที่ 2/5/7% ในปี 2022-24F ตามลำดับ

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,334	1,399	1,573	1,765
Net profit	243	222	262	363
Consensus NP	—	282	373	454
Diff frm cons (%)	—	*(21.5)*	*(29.6)*	*(20.1)*
Norm profit	243	222	262	363
Prev. Norm profit	—	282	373	454
Chg frm prev (%)	—	*(21.5)*	*(29.7)*	*(20.0)*
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3
Norm EPS grw (%)	3.6	(8.7)	18.5	38.2
Norm PE (x)	19.4	21.3	18.0	13.0
EV/EBITDA (x)	4.3	5.3	4.9	3.9
P/BV (x)	1.5	1.4	1.4	1.4
Div yield (%)	4.2	3.8	4.5	6.2
ROE (%)	7.5	6.8	7.9	10.6
Net D/E (%)	(34.6)	(20.5)	(23.1)	(30.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 25-Jul-22 (Bt)	3.80
Market Cap (US$ m)	128.7
Listed Shares (m shares)	1,240.0
Free Float (%)	40.9
Avg Daily Turnover (US$ m)	0.3
12M Price H/L (Bt)	5.45/3.80
Sector	Transportation
Major Shareholder	Nam Yuen Yong Shipping 25.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

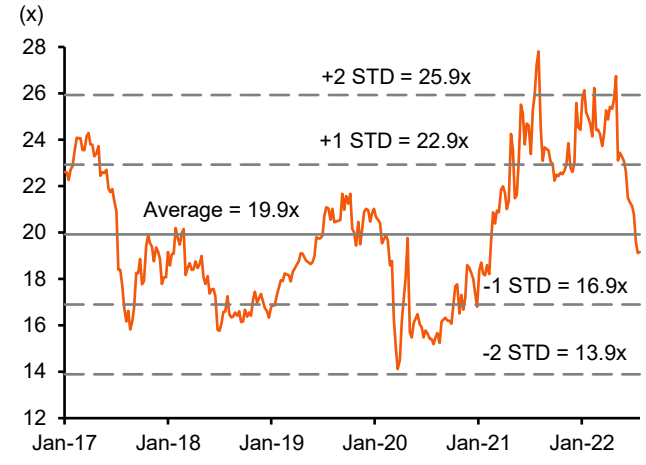
Thanachart Securities

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Thailand's auto exports (units)					
- New	735,842	959,194	911,234	938,571	1,013,657
- Old			997,562	1,077,367	1,116,915
- Change (%)			*(8.7)*	*(12.9)*	*(9.2)*
Revenue from terminal service (Bt m)					
- New	878	1,006	996	1,042	1,133
- Old			1,064	1,164	1,226
- Change (%)			*(6.4)*	*(10.4)*	*(7.6)*
Gross margin (%)					
- New	48.1	42.5	36.1	36.8	40.4
- Old			39.3	41.8	44.1
- Change (pp)			*(3.2)*	*(5.0)*	*(3.7)*
SG&A to sales (%)					
- New	13.5	15.1	11.7	11.3	10.5
- Old			11.2	10.3	9.7
- Change (pp)			*0.5*	*1.0*	*0.8*
Seahorse business' loss (Bt m)					
- New	(2)	(80)	(61)	(10)	34
- Old			(33)	18	48
- Change (%)			*n.a.*	*n.a.*	*(29.2)*
Net profit (Bt m)					
- New	234	243	222	262	363
- Old			282	373	454
- Change (%)			*(21.5)*	*(29.7)*	*(20.0)*

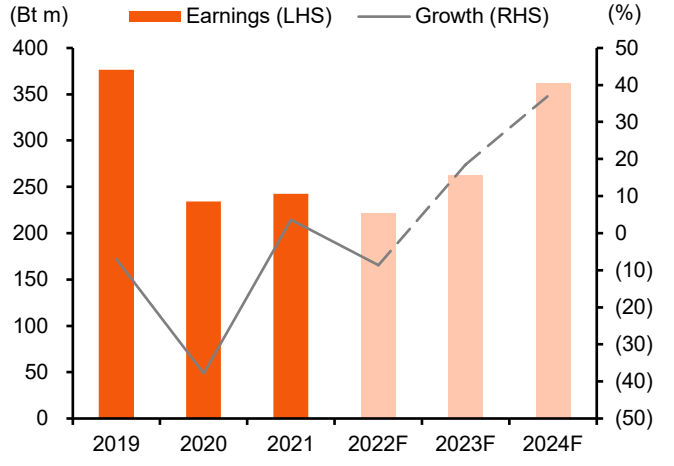
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: NYT's PE Band



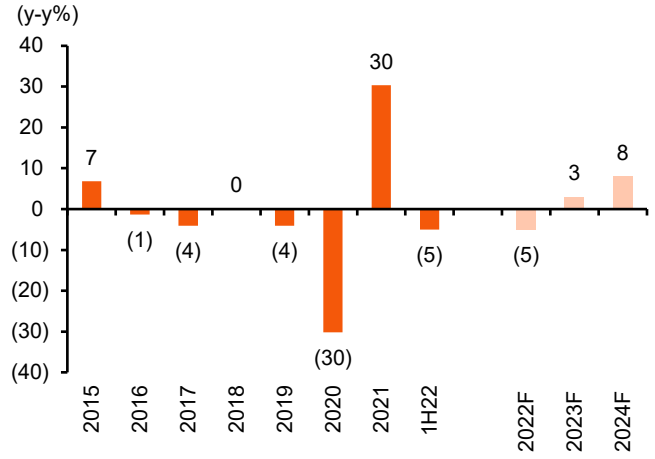
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: NYT's Earnings And Growth



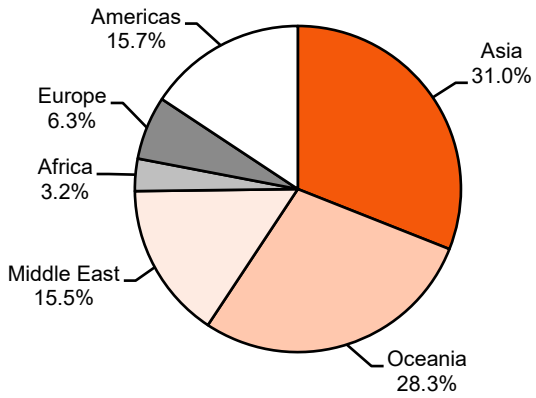
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Thailand's Auto Export Growth



Sources: The Federation of Thai Industries, Thanachart estimates

Ex 5: Thailand's Auto Export Breakdown By Region*



Source: Thailand Automotive Institute

Note: * In 5M22

Ex 6: 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 excl. depre from right of use	805	941	1,037	1,222	1,166	1,197	1,227	1,259	1,292	1,325	1,380	–
Free cash flow	425	648	755	888	758	798	839	1,012	1,042	1,072	224	2,150
PV of free cash flow	423	520	535	562	427	401	376	405	357	326	61	581

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.2
WACC (%)	11.6
Terminal growth (%)	2.0
Enterprise value - add investments	4,975
Net debt (end-2022F)	(672)
Minority interest	(7)
Equity value	5,654
# of shares (m)	1,240
Target price/share (Bt)	**4.60**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers

			EPS growth		—— PE ——		— P/BV —		EV/EBITDA		—Div yield—	
Name	**BBG code**	**Country**	**22F**	**23F**	**22F**	**23F**	**22F**	**23F**	**22F**	**23F**	**22F**	**23F**
			(%)	**(%)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(%)**	**(%)**
China Merchants Port Holding	144 HK	Hong Kong	(0.4)	2.4	6.0	5.8	0.5	0.4	14.5	9.0	7.1	7.3
Cosco Shipping Ports Ltd.	1199 HK	Hong Kong	11.2	7.6	49.1	45.6	3.2	3.0	13.4	12.5	0.8	0.9
Port of Tauranga Ltd.	POT NZ	New Zealand	5.3	7.5	41.9	39.0	3.2	3.2	26.5	25.0	2.2	2.3
Hutchison Port Holdings TR-U	HPHT SP	Singapore	(18.7)	(8.0)	1.5	1.6	0.1	0.1	6.9	7.1	63.8	62.5
Namyong Terminal Pcl *	NYT TB	Thailand	(8.7)	18.5	21.3	18.0	1.4	1.4	5.3	4.9	3.8	4.5
Precious Shipping *	PSL TB	Thailand	15.0	(2.0)	5.7	5.8	1.7	1.5	4.8	4.6	9.2	9.0
Average			**(2.3)**	**5.6**	**23.9**	**22.0**	**1.7**	**1.6**	**13.3**	**11.7**	**15.5**	**15.5**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 25 Jul 2022 closing prices

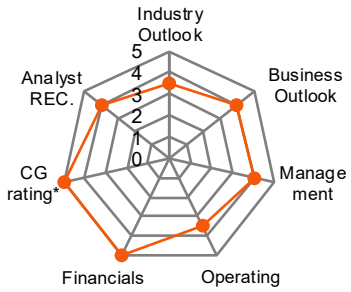
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท Namyong Terminal (NYT) คือผู้ให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro ที่ใหญ่และเพรียบพร้อมที่สุดในประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี บริษัทเริ่มให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro สำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์ตั้งแต่ปี 2002 และมีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้า ด้วยส่วนแบ่งตลาดของรถส่งออกราว 76% ต่อปี

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้าในฐานะผู้ให้บริการท่าเทียบเรือสำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งด้วยการเป็นบริษัทเงินสดสุทธิ
- รูปแบบธุรกิจมีความเสี่ยงต่ำเนื่องจากได้สัมปทานจากการท่าเรือแห่งประเทศไทย (กทท.)
- การขยายพื้นที่สนับสนุนและธุรกิจคลังสินค้าเพื่อกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ
- ขยายไปยังธุรกิจโลจิสติกส์ที่มีการเติบโตสูง

W — Weakness

- ธุรกิจขึ้นกับการส่งออกรถยนต์ค่อนข้างมาก
- อยู่ภายใต้การควบคุมของกทท.โดยตรง

O — Opportunity

- นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ
- ความต้องการธุรกิจโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- การกลับมาเติบโตของอุตสาหกรรมการส่งออกรถยนต์

T — Threat

- ถ้าไม่ได้รับอนุมัติสัมปทานใหม่จากกทท.
- การเกิดท่าเทียบเรือ Ro/Ro ใหม่จะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดของ NYT
- ภัยธรรมชาติและการระบาดของโรค
- การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	3.80	4.60	21%
Net profit 22F (Bt m)	282	222	-21%
Net profit 23F (Bt m)	373	262	-30%
Consensus REC	**BUY: 2**	**HOLD: 1**	**SELL: 0**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรของเราปี 2022-23F ต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการส่งออกรถยนต์ และธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจาก เรามีมุมมองบวกต่อผลการดำเนินงานของ NYT ในระยะยาว และมีการปรับราคาเป้าหมายไปเป็นสิ้นปี 2023F

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart

2023-24F sales driven by rising auto exports, new leased space & sea cargo

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,195	1,334	1,399	1,573	1,765
Cost of sales	621	767	894	995	1,051
Gross profit	**574**	**566**	**505**	**578**	**714**
% gross margin	48.0%	42.5%	36.1%	36.8%	40.4%
Selling & administration expenses	160	201	163	178	185
Operating profit	**414**	**366**	**341**	**400**	**529**
% operating margin	34.7%	27.4%	24.4%	25.4%	30.0%
Depreciation & amortization	429	469	421	405	412
EBITDA	**843**	**835**	**763**	**805**	**941**
% EBITDA margin	70.6%	62.6%	54.5%	51.2%	53.3%
Non-operating income	27	22	24	24	32
Non-operating expenses	(9)	14	0	0	0
Interest expense	(75)	(94)	(93)	(82)	(78)
Pre-tax profit	**357**	**308**	**272**	**342**	**482**
Income tax	69	80	63	69	89
After-tax profit	**288**	**228**	**209**	**273**	**393**
% net margin	24.1%	17.1%	15.0%	17.4%	22.3%
Shares in affiliates' Earnings	(55)	(25)	(18)	(15)	(14)
Minority interests	1	39	30	5	(17)
Extraordinary items	(6)	0	0	0	0
NET PROFIT	**229**	**243**	**222**	**262**	**363**
Normalized profit	**234**	**243**	**222**	**262**	**363**
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

Plans to add new rental space to its portfolio in early 2023

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	1,420	1,465	896	1,064	1,384
Cash & cash equivalent	1,302	1,320	750	900	1,200
Account receivables	95	117	115	129	145
Inventories	3	4	5	5	6
Others	20	25	26	29	33
Investments & loans	1,260	1,282	1,282	1,282	1,282
Net fixed assets	1,238	1,606	1,844	1,868	1,785
Other assets	1,775	2,302	2,046	1,830	1,614
Total assets	**5,693**	**6,655**	**6,069**	**6,044**	**6,065**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	382	604	516	533	548
Account payables	24	37	37	35	32
Bank overdraft & ST loans	0	25	12	19	23
Current LT debt	7	7	1	2	3
Others current liabilities	352	535	466	476	491
Total LT debt	**156**	**156**	**65**	**108**	**128**
Others LT liabilities	1,862	2,623	2,212	2,063	1,920
Total liabilities	**2,400**	**3,383**	**2,793**	**2,705**	**2,596**
Minority interest	40	23	(7)	(11)	5
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	620	620	620	620	620
Share premium	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	**455**	**450**	**484**	**553**	**665**
Shareholders' equity	3,254	3,248	3,282	3,351	3,464
Liabilities & equity	**5,693**	**6,655**	**6,069**	**6,044**	**6,065**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Sustainable cash inflow stream

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	357	308	272	342	482
Tax paid	(72)	(82)	(60)	(67)	(85)
Depreciation & amortization	429	469	421	405	412
Chg In w orking capital	25	(10)	1	(16)	(20)
Chg In other CA & CL / minorities	90	178	(91)	(11)	(6)
Cash flow from operations	**829**	**864**	**544**	**653**	**783**
Capex	(295)	(571)	(400)	(200)	(100)
Right of use	(1,903)	(789)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	60	(22)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	1,642	758	(416)	(161)	(157)
Cash flow from investments	**(496)**	**(624)**	**(816)**	**(361)**	**(257)**
Debt financing	152	25	(110)	52	24
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(620)	(248)	(188)	(194)	(250)
Warrants & other surplus	(147)	0	0	0	0
Cash flow from financing	**(614)**	**(223)**	**(298)**	**(142)**	**(226)**
Free cash flow	**534**	**293**	**144**	**453**	**683**

Inexpensive valuation, in our view

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	20.1	19.4	21.3	18.0	13.0
Normalized PE - at target price (x)	24.4	23.5	25.8	21.7	15.7
PE (x)	20.6	19.4	21.3	18.0	13.0
PE - at target price (x)	25.0	23.5	25.8	21.7	15.7
EV/EBITDA (x)	4.2	4.3	5.3	4.9	3.9
EV/EBITDA - at target price (x)	5.4	5.5	6.6	6.1	4.9
P/BV (x)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
P/BV - at target price (x)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
P/CFO (x)	5.7	5.5	8.7	7.2	6.0
Price/sales (x)	3.9	3.5	3.4	3.0	2.7
Dividend yield (%)	5.3	4.2	3.8	4.5	6.2
FCF Yield (%)	11.3	6.2	3.0	9.6	14.5
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
DPS	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
BV/share	2.6	2.6	2.6	2.7	2.8
CFO/share	0.7	0.7	0.4	0.5	0.6
FCF/share	0.4	0.2	0.1	0.4	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Earnings are still on a turnaround trend

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(15.8)	11.6	4.9	12.5	12.2
Net profit (%)	(39.3)	6.1	(8.7)	18.5	38.2
EPS (%)	(39.3)	6.1	(8.7)	18.5	38.2
Normalized profit (%)	(37.8)	3.6	(8.7)	18.5	38.2
Normalized EPS (%)	(37.8)	3.6	(8.7)	18.5	38.2
Dividend payout ratio (%)	108.5	81.8	80.0	80.0	80.0
Operating performance					
Gross margin (%)	48.0	42.5	36.1	36.8	40.4
Operating margin (%)	34.7	27.4	24.4	25.4	30.0
EBITDA margin (%)	70.6	62.6	54.5	51.2	53.3
Net margin (%)	24.1	17.1	15.0	17.4	22.3
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	5.6	3.9	3.7	4.9	6.8
Interest coverage - EBITDA (x)	11.3	8.9	8.2	9.8	12.0
ROA - using norm profit (%)	4.7	3.9	3.5	4.3	6.0
ROE - using norm profit (%)	6.6	7.5	6.8	7.9	10.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	8.2	7.0	6.4	8.2	11.5
- asset turnover (x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
- operating margin (%)	36.1	30.2	26.1	27.0	31.8
- leverage (x)	1.4	1.9	1.9	1.8	1.8
- interest burden (%)	82.7	76.7	74.5	80.7	86.0
- tax burden (%)	80.7	74.0	76.9	79.8	81.5
WACC (%)	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
ROIC (%)	15.1	12.8	12.4	12.2	16.7
NOPAT (Bt m)	334	271	262	319	431
invested capital (Bt m)	2,115	2,117	2,610	2,581	2,417

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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, CPALL16C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2211A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2211A, IVL16C2209A, JMART16C2211A, JMART16C2210A, JMT16C2211A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016C2209B, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). 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

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