

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 25.00
Upside : 35.9%

(From: Bt 27.00)
25 JULY 2022

Small Cap Research

Somboon Advance Tech. (SAT TB)

ถูกและมีแนวโน้มฟื้นตัว

แม้ว่าเราจะปรับลดกำไรลงเพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวในอนาคต แต่เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SAT บริษัทฯ ยังคงมีเบาะรองรับจากการเติบโตของตลาดรถยนต์ในประเทศ และได้ประโยชน์จากราคาเหล็กที่ลดลง ที่ 7.1 เท่า 2023F PE และให้อัตราผลตอบแทนปันผล 6.6/8.5% ในปี 2022-23F SAT ถือว่าถูกมากสำหรับเรา

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับลดคาดการณ์การเติบโตของกำไรของ SAT ลง 18/18/10% สะท้อนความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการชะลอตัวทั่วโลกที่อาจส่งผลกระทบต่อส่งออกรถยนต์จากประเทศไทย ราคาเป้าหมายปี 2023F ของเราลดลงเหลือ 25 บาท (จาก 27 บาท) เนื่องจาก 1) SAT ไม่เพียงแต่เชื่อมโยงกับการส่งออกเท่านั้น แต่ยังมีความต้องการรถยนต์ในประเทศ ซึ่งยังคงเติบโตจากฐานที่ต่ำและการเปิดประเทศของไทยอีกครั้งอีกด้วย 2) SAT ได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่พุ่งสูงขึ้นตั้งแต่ปีที่แล้ว แต่ราคาเหล็กเริ่มลดลงอย่างมาก และเราคาดว่าจะสะท้อนให้เห็นจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจาก 4Q22 เป็นต้นไป เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งที่ 29/20% ในปี 2023-24F จากที่ลดลง 13% ในปีนี้ และ 3) เรามองว่า SAT ถูกมากที่ 7.1 เท่า 2023F PE (4.2 เท่าไม่รวมเงินสดสุทธิ) และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 6.6/8.4% ในปี 2022-23F

การชะลอตัวลงทั่วโลกเป็นความเสี่ยงต่อการส่งออก

การผลิตรถยนต์ทั้งหมดใน 5M22 เพิ่มขึ้นเพียง 3% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของยอดขายในประเทศที่ 17% y-y แต่ถูกกดดันด้วยการส่งออกที่ลดลง 5% y-y จากการผลิตรถยนต์ทั้งหมด ประมาณครึ่งหนึ่งเป็นการผลิตเพื่อขายในประเทศและครึ่งหนึ่งเพื่อส่งออก ปัจจุบันเรารวมแนวโน้มการชะลอตัวทั่วโลก และคาดว่าจะการส่งออกจะเติบโตที่ -5/+3/+8% เราคาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะยังคงเพิ่มขึ้น 17/8/8% ในปี 2022-24F จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากฐานที่ต่ำ และการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว นอกจากนี้ ยังคาดว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยจะไม่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเหมือนในประเทศอื่นๆ เนื่องจากยังมีสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมาก Exhibit 1 แสดงคาดการณ์ยอดขายรถยนต์ใหม่ของเรา

ได้ประโยชน์จากราคาเหล็กที่ลดลง

แม้ว่าการส่งออกรถยนต์จะอ่อนแอ แต่รายได้ของ SAT คาดว่ายังคงเติบโต 4% ในปีนี้ จากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่เพิ่มขึ้น และคำสั่งซื้อชิ้นส่วนใหม่ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรของบริษัทฯ จะลดลง 13% เนื่องจากผลของราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ราคาอ้างอิงเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) พุ่งขึ้นไปเป็น US\$1,000/tonne ณ สิ้นปี 2021 เทียบกับ US\$855 ในเดือนมี.ค.2021 ราคาแตะสูงสุดที่ US\$1,625 ในเดือนมี.ค.2022 และลดลงอย่างมากมาอยู่ที่ US\$845 ในปัจจุบัน SAT ใช้ประเภทเหล็กที่เฉพาะเจาะจงมากขึ้น และราคามีความผันผวนน้อยกว่าเหล็กอ้างอิง และมีเวลาในการปรับตัว เราคาดว่า SAT จะเริ่มเห็นประโยชน์จากราคาเหล็กที่ลดลงตั้งแต่ 4Q22F เป็นต้นไป ดังนั้นขณะที่เราคาดว่ายอดขายจะเติบโต 11.3/10.6% อัตรากำไรที่ดีขึ้นน่าจะหนุนให้กำไรเติบโต 29/20% ในปี 2023-24F

ถูกมากในมุมมองของเรา

ราคาหุ้นของ SAT ปรับลงแล้ว 20% YTD สะท้อนข่าวร้ายในเรื่องแนวโน้มการส่งออกรถยนต์ที่อ่อนแอลง และราคาเหล็กที่สูงกระทบอัตรากำไร ปัจจุบันเรามองว่าหุ้นนั้นถูกมากที่ 7.1 เท่า 2023F PE ซึ่งใกล้เคียงกับ -1SD PE ของช่วงการซื้อขายในช่วง 17 ปีที่ผ่านมา หากไม่รวมเงินสดสุทธิ 7.4 บาท/หุ้น PE ลดลงเหลือ 4.2 เท่า แม้หลังปรับลดกำไรแล้ว SAT ยังคงให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจสำหรับเราที่ 6.6/8.5% ในปี 2022-23F ด้วยอัตรากำไรจ่ายปันผลที่ 60%

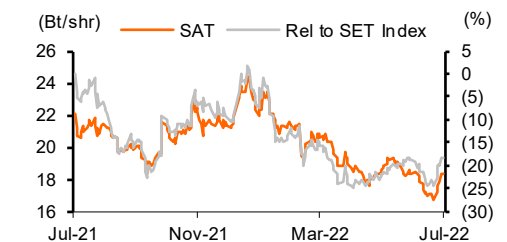


RATA LIMSUTHIWANPOOM
662 - 483 8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	8,598	8,946	9,959	11,016
Net profit	953	854	1,105	1,327
Consensus NP	—	1,008	1,144	1,247
Diff frm cons (%)	—	(15.3)	(3.4)	6.4
Norm profit	983	854	1,105	1,327
Prev. Norm profit	—	1,042	1,340	1,476
Chg frm prev (%)	—	(18.0)	(17.5)	(10.1)
Norm EPS (Bt)	2.3	2.0	2.6	3.1
Norm EPS grw (%)	165.0	(13.1)	29.4	20.0
Norm PE (x)	8.0	9.2	7.1	5.9
EV/EBITDA (x)	3.6	3.5	2.6	1.9
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	8.2	6.6	8.5	10.2
ROE (%)	13.4	11.0	13.5	15.2
Net D/E (%)	(32.7)	(35.8)	(39.7)	(43.8)

PRICE PERFORMANCE



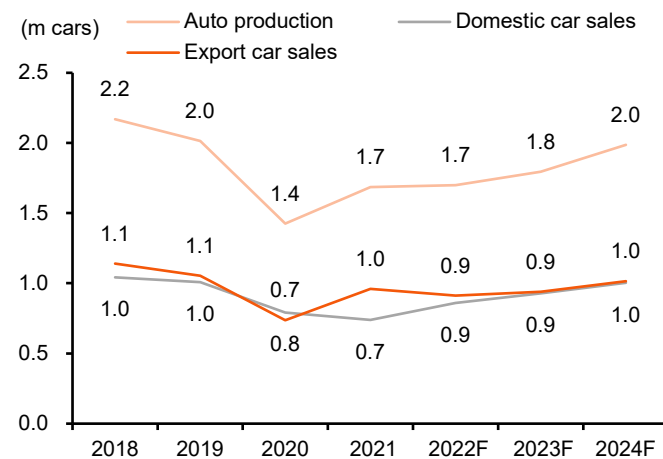
COMPANY INFORMATION

Price as of 25-Jul-22 (Bt)	18.40
Market Cap (US\$ m)	213.7
Listed Shares (m shares)	425.2
Free Float (%)	64.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.0
12M Price H/L (Bt)	24.50/16.70
Sector	Automotive
Major Shareholder	Somboon Holding 29.9%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

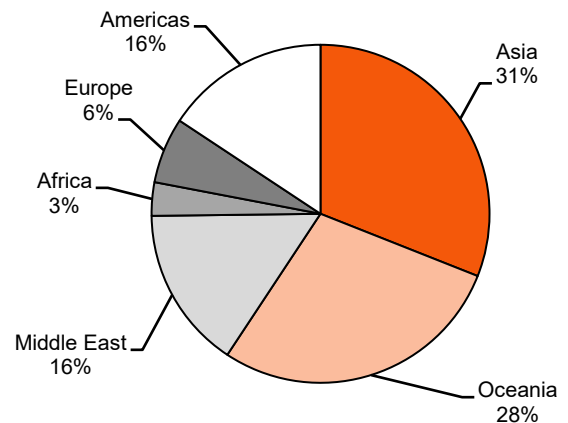
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Industry Auto Production Forecasts



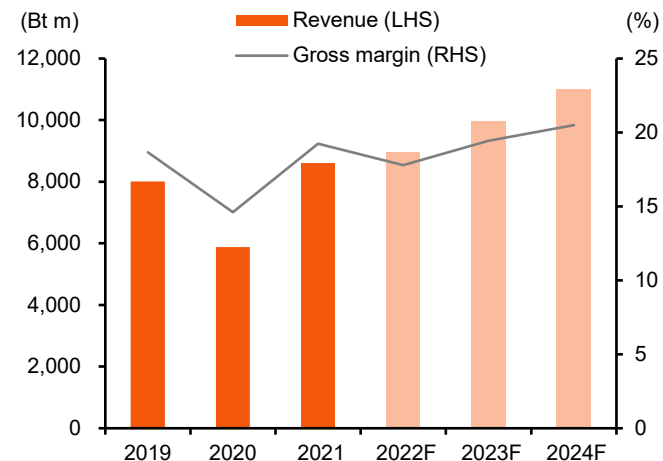
Sources: The Federation Of Thai Industries; Thanachart estimates

Ex 2: 5M22 Industry Auto Export Market Breakdown



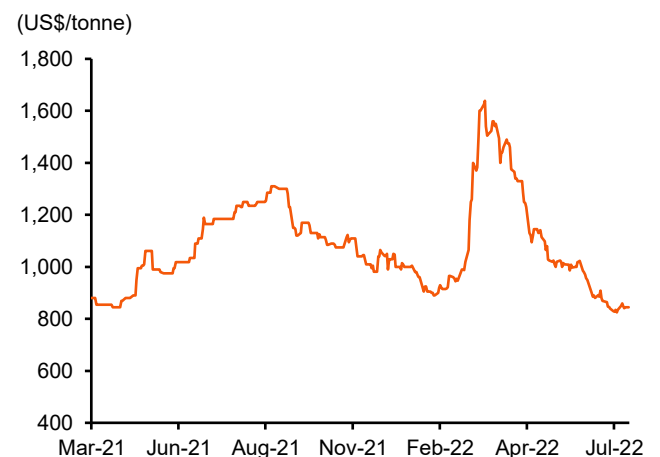
Source: Thailand Automotive Institute

Ex 3: Sales And Gross Margin Improvement In 2023-24F



Sources: Company data; Thanachart estimates

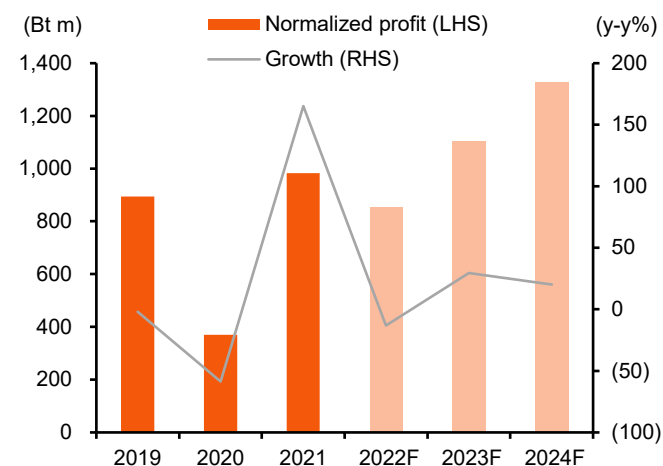
Ex 4: Hot-Rolled Coil Steel Index Started To Fall



Source: Bloomberg.

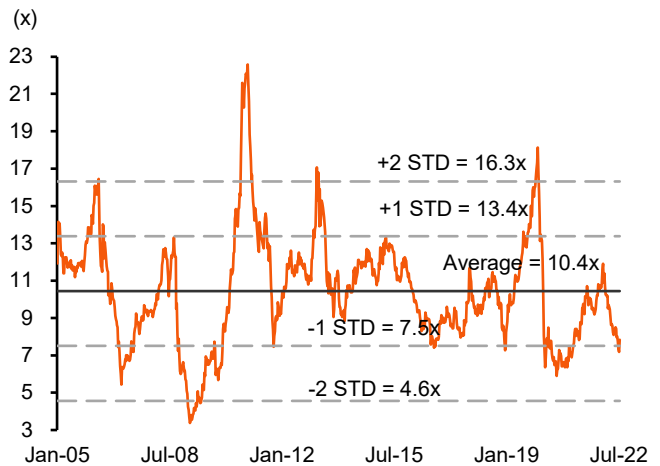
Note: This data is hot-rolled steel index future contract August 2022. SAT uses more specific steel types and prices are less volatile than the benchmark with a lag time to adjust. Steel accounts for up to 40% of SAT's cost of goods sold

Ex 5: Earnings Growth Turnaround Of 29/20% In 2023-24F



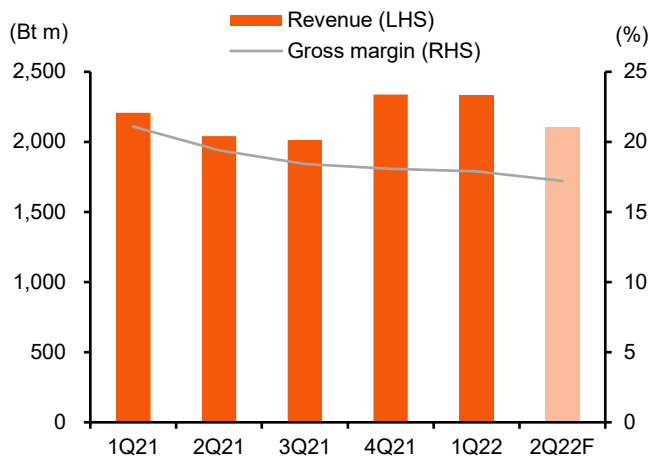
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: SAT Trades At The Bottom Of Historical PE Range



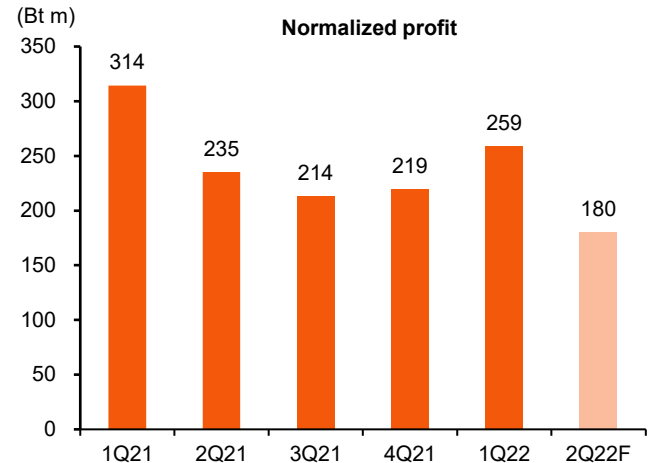
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 7: 2Q Is A Normal Low Season Quarter...



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: ...And Still Hit By Rising Steel Costs



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: Key Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Industry auto production (cars)						
New	2,013,710	1,426,072	1,685,705	1,698,964	1,795,080	1,986,446
Old				1,789,598	2,005,727	2,078,354
Change (%)				(5.1)	(10.5)	(4.4)
Industry auto sales (cars)						
New						
Domestic sales	1,007,552	792,110	738,113	859,730	928,508	1,002,789
Export sales	1,054,103	735,842	959,194	911,234	938,571	1,013,657
Old						
Domestic sales				864,036	982,360	1,031,322
Export sales				997,562	1,077,367	1,116,915
Total revenue (Bt m)						
New	8,006	5,883	8,598	8,946	9,959	11,016
Old				9,286	10,767	11,399
Change (%)				(3.7)	(7.5)	(3.4)
Average gross margin (%)						
New	18.7	14.6	19.2	17.8	19.4	20.5
Old				19.0	20.0	20.5
Change (%)				(1.2)	(0.5)	(0.0)
Normalized earnings (Bt m)						
New	894	371	983	854	1,105	1,327
Old				1,042	1,342	1,476
Change (%)				(18.0)	(17.6)	(10.1)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: 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	1,721	1,990	2,078	2,134	2,205	2,037	2,025	2,106	2,188	2,274	2,369	—
Free cash flow	1,030	1,256	1,125	1,089	851	754	609	630	660	692	732	7,121
PV of free cash flow	1,027	1,011	812	705	483	382	276	255	238	223	201	1,950
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	11.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	7,991											
Net debt (2022F)	(2,833)											
Minority interest	0											
Equity value	10,824											
# of shares (m)	425											
Target price/share (Bt)	25.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 11: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Fangda Special Steel Tech	600507 CH	China	(0.6)	2.4	5.3	5.1	1.3	1.1	na	na	12.5	12.7
Fuyao Glass Industry Group	600660 CH	China	29.6	24.7	25.8	20.7	3.8	3.5	14.4	12.1	2.4	2.8
Weifu High-Technology	000581 CH	China	(5.5)	9.3	7.9	7.2	0.9	0.9	8.4	7.4	6.1	6.2
Bharat Forge	BHFC IN	India	26.9	27.6	32.4	27.5	5.3	4.4	18.9	15.9	0.6	0.9
Sundram Fasteners	SF IN	India	40.9	32.8	26.7	20.1	5.5	4.5	17.4	13.5	0.8	0.9
UMW Holdings	UMWH MK	Malaysia	25.5	5.8	10.3	9.7	0.8	0.7	6.6	6.7	2.1	2.4
Mando Corp	060980 KS	S. Korea	(16.5)	15.8	4.3	3.7	0.4	0.3	6.6	6.2	5.2	5.4
Hyundai Mobis	012330 KS	S. Korea	10.7	15.0	8.2	7.2	0.6	0.5	4.7	3.8	1.9	2.2
Hu Lane Associate Inc	6279 TT	Taiwan	12.1	23.9	17.0	13.7	2.8	2.6	10.9	8.5	3.9	4.8
Tong Yang Industry	1319 TT	Taiwan	162.1	7.1	16.1	15.0	1.2	1.2	6.8	6.3	3.2	3.6
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	8.8	15.7	6.7	5.8	0.8	0.8	7.0	6.6	5.1	6.1
Somboon Advance Tech*	SAT TB	Thailand	(13.1)	29.4	9.2	7.1	1.0	0.9	3.5	2.6	6.6	8.5
Thai Stanley Electric *,**	STANLY TB	Thailand	(2.2)	24.7	8.8	7.0	0.6	0.6	2.1	1.7	3.7	4.5
Average			21.4	18.0	13.7	11.5	1.9	1.7	8.9	7.6	4.2	4.7

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** STANLY's fiscal year ends in March

Based on 25 Jul 2022 closing prices

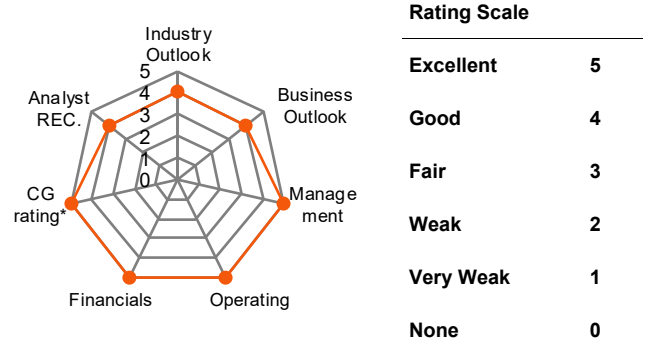
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจัดจำหน่ายยานยนต์ส่วนบุคคลชั้นนำ จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี 2005 ผลิตภัณฑ์หลักของ SAT ได้แก่ ชิ้นส่วนช่วงล่างรถยนต์ เช่นเพลา ดิสก์เบรก และดรัมเบรก รองรับยานพาหนะหลากหลายประเภท โดยส่วนใหญ่เป็นรถปิคอัพ 1 ตัน และรถยนต์นั่งส่วนบุคคล ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่นที่มีโรงงานในประเทศไทย ได้แก่ มิตซูบิชิ โตโยต้า ฮอนด้า อีซูซุ นิสสัน ฯลฯ ในปี 2013 SAT ได้ลงนามในสัญญาระยะยาวเพื่อจัดหาชิ้นส่วนเครื่องจักรกลการเกษตรสำหรับคูโบต้า-ผู้ผลิตรถแทรกเตอร์การเกษตรชั้นนำ

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้นำในตลาดชิ้นส่วนยานยนต์ช่วงล่าง
- มีลูกค้าที่กระจายหลากหลาย
- มีสินค้าที่หลากหลาย
- ได้รับผลกระทบจากเทรนด์ EV น้อย

O — Opportunity

- ได้รับผลประโยชน์สูงจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรมรถยนต์ไทย
- เทรนด์การทำฟาร์มอัจฉริยะที่กำลังเติบโต

W — Weakness

- การส่งออกอาจจะไม่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว
- ยังคงมีสัดส่วนหลักของยอดขายจากรถญี่ปุ่น

T — Threat

- การแข่งขันจากผู้ผลิต่างประเทศ
- แนวโน้ม EV ระยะยาวจะทำให้ SAT ต้องปรับกระบวนการผลิตผลิตภัณฑ์บางอย่างเช่น พัฒนาหม้อน้ำหนักเบา
- หากมีการใช้มอเตอร์แยกที่ล้อในรถ EV จะมีความเสี่ยงต่อธุรกิจหลัก

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	23.80	25.00	5%
Net profit 22F (Bt m)	1,008	854	-15%
Net profit 23F (Bt m)	1,144	1,105	-3%
Consensus REC	BUY: 8	HOLD: 1	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิปี 2022F ของเรต่ำกว่าที่ Bloomberg consensus ประเมินการไว้ น่าจะเป็นเพราะเรารวมต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้นและมีมุมมองที่แย่งต่อการส่งออกรถยนต์ของอุตสาหกรรม กำไรสุทธิปี 2023F และราคาเป้าหมายของเราสอดคล้องกับของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความต้องการรถยนต์ในประเทศและส่งออกที่อ่อนแอกว่าคาดส่งผลให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ภัยพิบัติทางธรรมชาติสามารถส่งผลต่ออุตสาหกรรม และทำให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราได้เช่นกัน
- การระบาดของโควิด-19 และปัญหาการขาดแคลนชิปที่แย่กว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ภัยแล้งอย่างรุนแรงส่งผลลบต่อความต้องการแทรกเตอร์

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	5,883	8,598	8,946	9,959	11,016
Cost of sales	5,023	6,943	7,355	8,024	8,757
Gross profit	859	1,655	1,591	1,934	2,258
% gross margin	14.6%	19.2%	17.8%	19.4%	20.5%
Selling & administration expenses	584	734	770	825	899
Operating profit	276	921	821	1,109	1,359
% operating margin	4.7%	10.7%	9.2%	11.1%	12.3%
Depreciation & amortization	620	572	593	612	631
EBITDA	896	1,493	1,414	1,721	1,990
% EBITDA margin	15.2%	17.4%	15.8%	17.3%	18.1%
Non-operating income	144	120	125	129	143
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(8)	(6)	(1)	(0)	(0)
Pre-tax profit	412	1,035	946	1,239	1,502
Income tax	40	134	142	198	255
After-tax profit	372	901	804	1,040	1,247
% net margin	6.3%	10.5%	9.0%	10.4%	11.3%
Shares in affiliates' Earnings	3	84	50	65	80
Minority interests	(4)	(3)	0	0	0
Extraordinary items	0	(30)	0	0	0
NET PROFIT	371	953	854	1,105	1,327
Normalized profit	371	983	854	1,105	1,327
EPS (Bt)	0.9	2.2	2.0	2.6	3.1
Normalized EPS (Bt)	0.9	2.3	2.0	2.6	3.1

We estimate 2023-24F
EPS growth of 29/20%

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	4,407	5,543	5,992	6,831	7,779
Cash & cash equivalent	2,331	2,498	2,833	3,350	3,960
Account receivables	1,311	1,751	1,814	2,019	2,233
Inventories	565	594	625	682	744
Others	200	701	721	780	841
Investments & loans	894	1,031	1,031	1,031	1,031
Net fixed assets	3,403	3,069	2,976	2,864	2,733
Other assets	252	187	194	216	239
Total assets	8,955	9,830	10,194	10,943	11,783
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,501	1,892	1,984	2,182	2,391
Account payables	974	1,228	1,310	1,429	1,560
Bank overdraft & ST loans	12	0	0	0	0
Current LT debt	59	0	0	0	0
Others current liabilities	455	664	674	753	832
Total LT debt	59	0	0	0	0
Others LT liabilities	305	296	288	321	355
Total liabilities	1,865	2,188	2,273	2,504	2,747
Minority interest	48	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	425	425	425	425	425
Share premium	716	716	716	716	716
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	5,901	6,501	6,780	7,297	7,895
Shareholders' equity	7,042	7,642	7,921	8,439	9,036
Liabilities & equity	8,955	9,830	10,194	10,943	11,783

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	412	1,035	946	1,239	1,502
Tax paid	(64)	(74)	(164)	(177)	(255)
Depreciation & amortization	620	572	593	612	631
Chg In working capital	231	(215)	(12)	(143)	(146)
Chg In other CA & CL / minorities	(70)	(315)	62	63	97
Cash flow from operations	1,128	1,003	1,424	1,594	1,829
Capex	(427)	(238)	(500)	(500)	(500)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(5)	(138)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(55)	13	(15)	11	11
Cash flow from investments	(486)	(363)	(515)	(489)	(489)
Debt financing	(187)	(120)	0	1	(1)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(476)	(374)	(575)	(588)	(730)
Warrants & other surplus	(11)	22	0	0	0
Cash flow from financing	(674)	(473)	(575)	(587)	(730)
Free cash flow	701	765	924	1,094	1,329

SAT offers dividend
yields of 6.6/8.5% in 2022-
23F

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	21.1	8.0	9.2	7.1	5.9
Normalized PE - at target price (x)	28.7	10.8	12.4	9.6	8.0
PE (x)	21.1	8.2	9.2	7.1	5.9
PE - at target price (x)	28.6	11.2	12.4	9.6	8.0
EV/EBITDA (x)	6.3	3.6	3.5	2.6	1.9
EV/EBITDA - at target price (x)	9.4	5.4	5.5	4.2	3.4
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
P/BV - at target price (x)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
P/CFO (x)	6.9	7.8	5.5	4.9	4.3
Price/sales (x)	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
Dividend yield (%)	3.3	8.2	6.6	8.5	10.2
FCF Yield (%)	9.0	9.8	11.8	14.0	17.0
(Bt)					
Normalized EPS	0.9	2.3	2.0	2.6	3.1
EPS	0.9	2.2	2.0	2.6	3.1
DPS	0.6	1.5	1.2	1.6	1.9
BV/share	16.6	18.0	18.6	19.8	21.3
CFO/share	2.7	2.4	3.4	3.7	4.3
FCF/share	1.6	1.8	2.2	2.6	3.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Inexpensive, in our view,
trading at 7.1x PE

FINANCIAL RATIOS

SAT has a strong balance sheet with a net-cash position

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(26.5)	46.2	4.1	11.3	10.6
Net profit (%)	(58.5)	156.6	(10.3)	29.4	20.0
EPS (%)	(58.5)	156.6	(10.3)	29.4	20.0
Normalized profit (%)	(58.5)	165.0	(13.1)	29.4	20.0
Normalized EPS (%)	(58.5)	165.0	(13.1)	29.4	20.0
Dividend payout ratio (%)	68.7	66.9	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	14.6	19.2	17.8	19.4	20.5
Operating margin (%)	4.7	10.7	9.2	11.1	12.3
EBITDA margin (%)	15.2	17.4	15.8	17.3	18.1
Net margin (%)	6.3	10.5	9.0	10.4	11.3
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	35.6	159.1	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	115.5	257.9	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	4.1	10.5	8.5	10.5	11.7
ROE - using norm profit (%)	5.2	13.4	11.0	13.5	15.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	5.2	12.3	10.3	12.7	14.3
- asset turnover (x)	0.6	0.9	0.9	0.9	1.0
- operating margin (%)	7.1	12.1	10.6	12.4	13.6
- leverage (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	98.2	99.4	99.9	100.0	100.0
- tax burden (%)	90.2	87.1	85.0	84.0	83.0
WACC (%)	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
ROIC (%)	4.9	16.6	13.6	18.3	22.2
NOPAT (Bt m)	249	802	698	932	1,128
invested capital (Bt m)	4,841	5,145	5,089	5,090	5,076

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) 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 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 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ 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 ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สกกลอิกวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สกกลอิกวิปเมนท์ 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 นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง 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, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@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	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ 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