

12 June 2023

Sector: Transportation & Logistics

Namyong Terminal

2023E เติบโต จากการฟื้นตัวส่งออกรถยนต์ + นำเข้า EV

Bloomberg ticker	NYT TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt4.12
Target price	Bt5.20
Upside/Downside	+26%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt4.40
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.44 / Bt3.24
Market cap. (Bt mn)	5,109
Shares outstanding (mn)	1,240
Avg. daily turnover (Bt mn)	9
Free float	41%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,334	1,450	1,612	1,690
EBITDA	885	903	639	681
Net profit	243	251	351	387
EPS (Bt)	0.20	0.20	0.28	0.31
Growth	6.2%	3.5%	39.7%	10.2%
Core EPS (Bt)	0.18	0.21	0.28	0.31
Growth	-6.2%	11.6%	37.5%	10.2%
DPS (Bt)	0.16	0.22	0.24	0.26
Div. yield	3.9%	5.3%	5.8%	6.3%
PER (x)	21.1	20.3	14.6	13.2
Core PER (x)	22.4	20.0	14.6	13.2
EV/EBITDA (x)	8.6	8.5	12.0	11.3
PBV (x)	1.6	1.6	1.5	1.5

Bloomberg consensus				
Net profit	243	251	263	296
EPS (Bt)	0.20	0.20	0.21	0.24



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	19.8%	12.0%	19.1%	-6.4%
Relative to SET	20.4%	15.6%	23.3%	-1.1%

Major shareholders	
1. NAM YUEN YONG SHIPPING	25.16%
2. N.Y.K. (THAILAND) CO.,LTD.	18.34%
3. Mr. Theparak Leungsuwan	10.78%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ NYT ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท ซึ่ง 2023E PER ที่ 18.0 เท่า (5-yr avg. PER) NYT เป็นผู้นำในการให้บริการท่าเทียบเรือเพื่อการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ของไทย มีส่วนแบ่งการตลาดไม่ต่ำกว่า 80% โดยเรามองว่า NYT มีความน่าสนใจจาก 1) ได้ประโยชน์จากยอดส่งออกรถยนต์ที่ฟื้นตัว เราคาดส่งออกรถยนต์ปี 2023E ที่ 1.05-1.10 ล้านคัน +5%-10% YoY (ฟื้นตัวต่อเนื่องจากจุดต่ำสุดปี 2020 ที่ 0.74 ล้านคัน), 2) ได้ปรับจูนหุ้นสำคัญจากการนำเข้า EV ที่เพิ่มขึ้นมาก โดยเราประเมินยอดจดทะเบียนรถ EV ใหม่ในปี 2023E จะอยู่ที่ 7-8 หมื่นคัน (ปี 2022 อยู่ที่ 9.6 พันคัน) จากมาตรการสนับสนุนด้านภาษีนำเข้า และ 3) ธุรกิจเรือเฟอร์รี่ (NYT ถือหุ้น 51%) จะดีขึ้น จากการเปิดให้บริการเส้นทาง สัตหีบ-สมุย จากจะมีการเพิ่มรอบเที่ยวเรือเป็นประจำมากขึ้น รวมถึงการขยายฐานลูกค้าไปต่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะจีนที่เริ่มเปิดประเทศตั้งแต่ ม.ค.23

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 351 ล้านบาท +40% YoY จากยอดส่งออกรถยนต์ที่เติบโต และยอดนำเข้าที่เติบโตสูง ขณะที่ธุรกิจเรือเฟอร์รี่ปี 2023E จะขาดทุนลดลงเป็นประมาณ -30-35 ล้านบาท จากปี 2022 ที่รับรู้ผลขาดทุนราว -44 ล้านบาท สำหรับกำไร 2Q23E จะยังคงเติบโต YoY โดดเด่น จากยอดส่งออกที่เติบโตสูง โดย เม.ย.23 ยอดส่งออกรถยนต์อยู่ที่ 8.0 หมื่นคัน +43% YoY และจะยังดีต่อเนื่องใน พ.ค.-มิ.ย.23 จากยอดส่งออกไปออสเตรเลียกลับมาดีขึ้น ขณะที่ยอดจดทะเบียน EV ใหม่ใน 2Q23E จะเติบโตสูงระดับ +800%-900% YoY

ราคาหุ้น outperform SET +23% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จากยอดส่งออกรถยนต์และยอดจดทะเบียน EV ใหม่ที่เติบโตโดดเด่น ทั้งนี้ เราแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มยอดส่งออกรถยนต์ที่ยังเติบโตดี โดยเฉพาะ 2Q23E ที่จะเติบโตสูง และยอดนำเข้า EV ที่จะเติบโตดีกว่ากระโดดโดยเฉพาะใน 2H23E ก่อนที่จะสิ้นสุดการให้ส่วนลดภาษีนำเข้า EV สิ้นปี 2023E ขณะที่ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรด 2023E PER ที่ 14.6 เท่า คิดเป็น -1.0SD

KEY HIGHLIGHTS

▣ ได้ประโยชน์มากที่สุดจากยอดส่งออกรถยนต์ที่ฟื้นตัว NYT ประกอบธุรกิจให้บริการท่าเทียบเรือเพื่อการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ (Ro/Ro) แบบครบวงจร ท่าเทียบเรือ A5 โดยมีท่าเทียบเรือและพื้นที่ให้บริการอยู่ในบริเวณท่าเรือแหลมฉบัง จ.ชลบุรี ซึ่ง NYT นับเป็นผู้นำตลาดในการให้บริการท่าเทียบเรือเพื่อการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ของไทย มีส่วนแบ่งการตลาดไม่ต่ำกว่า 80% มาโดยตลอด ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของ NYT จะขึ้นอยู่กับยอดส่งออกรถยนต์ของไทยมากที่สุด โดยเราประเมินยอดส่งออกรถยนต์ปี 2023E ที่ 1.05-1.10 ล้านคัน +5%-10% YoY โดย 4M23 มียอดส่งออก 3.5 แสนคัน +18% YoY จากสถานการณ์การขาดแคลนชิปที่คลี่คลาย ทำให้การผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกกลับมาเป็นปกติ ขณะที่แนวโน้มการส่งออกใน 2Q23E จะยังเติบโตสูง YoY ได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะการส่งออกรถยนต์ไปออสเตรเลียที่เริ่มกลับมาฟื้นตัวในเดือน เม.ย.23 หลังจากที่ชะลอตัวใน 1Q23

▣ ได้ปรับจูนหุ้นสำคัญจากการนำเข้า EV ที่เติบโตสูง นอกจาก NYT จะได้ผลบวกจากการส่งออกรถยนต์ที่เติบโตดีแล้ว ในปี 2023E จะได้ประโยชน์มากจากความต้องการรถ EV ในไทยที่เพิ่มขึ้น จากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐและความนิยมของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น โดยเราประเมินในปี 2023E จะมียอดจดทะเบียนรถ EV ใหม่ที่ 7-8 หมื่นคัน (ปี 2022 อยู่ที่ 9.6 พันคัน) ซึ่งส่วนใหญ่ยังเป็นการนำเข้าจากต่างประเทศ ส่งผลให้การนำเข้ารถ EV ในปี 2023E จะยังเติบโตในระดับสูงต่อเนื่อง

▣ กำไรปี 2023E จะเติบโตโดดเด่นจากปริมาณการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ที่เพิ่มขึ้น เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 351 ล้านบาท +40% YoY จาก 1) เราประเมินยอดส่งออกรถยนต์ปี 2023E ที่ 1.05 ล้านคัน +5% YoY, 2) ยอดนำเข้ารถ EV จะอยู่ที่ 7.5 หมื่นคัน และ 3) ธุรกิจเรือเฟอร์รี่ จะดีขึ้นจากปี 2022 ที่ NYT รับรู้ผลขาดทุน -44 ล้านบาท จะลดลงเหลือขาดทุน -30-35 ล้านบาท จากการเปิดให้บริการเพิ่มขึ้นในเส้นทาง สัตหีบ-สมุย และได้ผลบวกจากการท่องเที่ยวฟื้นตัว สำหรับแนวโน้มกำไร 2Q23E จะยังคงเติบโต YoY โดดเด่น จากยอดส่งออกและนำเข้ารถยนต์ที่ฟื้นตัว โดยเดือน เม.ย.23 ยอดส่งออกรถยนต์อยู่ที่ 8.0 หมื่นคัน +43% YoY และแนวโน้มยังดีต่อเนื่องใน พ.ค.-มิ.ย.23 จากยอดส่งออกไปออสเตรเลียกลับมาดีขึ้น ขณะที่ยอดจดทะเบียน EV ใหม่ใน 2Q23E จะเติบโตสูงระดับ +800%-900% YoY

Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 5.20 บาท ซึ่ง 2023E PER ที่ 18.00 เท่า (5-yr avg. PER) โดยมี key catalyst จากยอดส่งออกและยอดจดทะเบียน EV ใหม่ ซึ่งสะท้อนยอดนำเข้ารถยนต์ที่เติบโตโดดเด่นต่อเนื่องในปี 2023E ขณะที่ valuation น่าสนใจเทรดที่ 14.6 เท่า -1SD below 5-yr avg. PER

KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

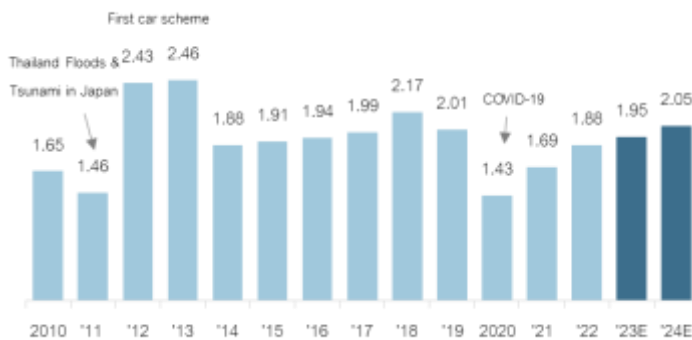
□ ได้ประโยชน์จากยอดส่งออกรถยนต์ในปี 2023E ที่เติบโตดีจากสถานการณ์ขาดแคลนชิปที่ดีขึ้น

NYT ประกอบธุรกิจให้บริการท่าเทียบเรือเพื่อการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ (Ro/Ro) แบบครบวงจร ท่าเทียบเรือ A5 โดยมีท่าเทียบเรือและพื้นที่ให้บริการตั้งอยู่ในบริเวณท่าเรือแหลมฉบัง อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี โดย NYT เป็นผู้นำตลาดในการให้บริการท่าเทียบเรือเพื่อการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ของไทย มีส่วนแบ่งการตลาดไม่ต่ำกว่า 80% มาโดยตลอด ทั้งนี้ การเติบโตของ NYT จะขึ้นอยู่กับ การส่งออกและนำเข้ารถยนต์เป็นหลัก โดยประเทศไทยจัดเป็นประเทศที่มีการผลิตรถยนต์รายใหญ่ Top10 และมีมูลค่าการส่งออกรถยนต์ Top20 ของโลก (ข้อมูลจาก <https://oec.world/en/profile/hs/cars>)

ในปี 2022 ประเทศไทยมีการส่งออกรถยนต์รวม 1.0 ล้านคัน +4% YoY แบ่งตามภูมิภาคสูงสุดเรียงตามลำดับ ได้แก่ เอเชีย 32%, โอเชียเนีย (ออสเตรเลีย+นิวซีแลนด์ และอื่นๆ) 27%, ตะวันออกกลาง 16%, อเมริกากลาง+ใต้ 7%, อเมริกาเหนือ 7%, ยุโรป 6% และแอฟริกา 4%

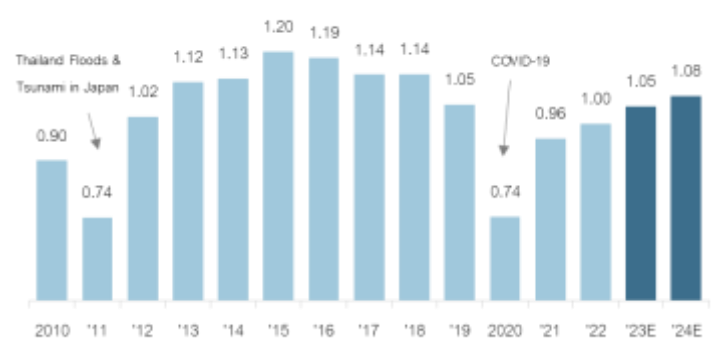
สำหรับปี 2023E เราประเมินจะมียอดส่งออกรถยนต์ 1.05-1.10 ล้านคัน +5%-10% YoY โดย 4M23 มียอดส่งออก 3.5 แสนคัน +18% YoY จากสถานการณ์การขาดแคลนชิปที่คลี่คลาย ทำให้การผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกกลับมาเป็นระดับปกติ ซึ่งจะยังคงส่งผลกระทบต่อในช่วงที่เหลือของปีนี้ที่ค่ายรถยนต์จะต้องผลิตและส่งมอบตามคำสั่งซื้อที่ค้างคัง ขณะที่ยอดส่งออกรถยนต์ใน 2Q23E จะยังคงเติบโต YoY ได้โดดเด่น จากฐานต่ำในปีก่อนได้รับผลกระทบจากการขาดแคลนชิป ขณะที่ยอดส่งออกไปออสเตรเลียจะเริ่มกลับมาดีขึ้น หลังจากในช่วง 1Q23 ชะลอตัวลง จากความล่าช้าในการส่งมอบรถยนต์เข้าสู่ตลาดในออสเตรเลีย หลังตรวจพบคอกหน้าติดไปกบฏ ทำให้ต้องล้างทำความสะอาดและตรวจสอบรถยนต์ก่อนนำเข้าสู่ออสเตรเลียนานมากขึ้น โดยในเดือน เม.ย.23 สามารถกลับมาส่งมอบรถยนต์ได้เพิ่มขึ้นมากแล้ว (ยอดส่งออกรถยนต์ไปออสเตรเลีย 1Q23 อยู่ที่ 5.5 หมื่นคัน -21% YoY ส่วนเดือน เม.ย.23 อยู่ที่ 2.4 หมื่นคัน +111% YoY)

Fig 1: Thailand auto production (mn units)



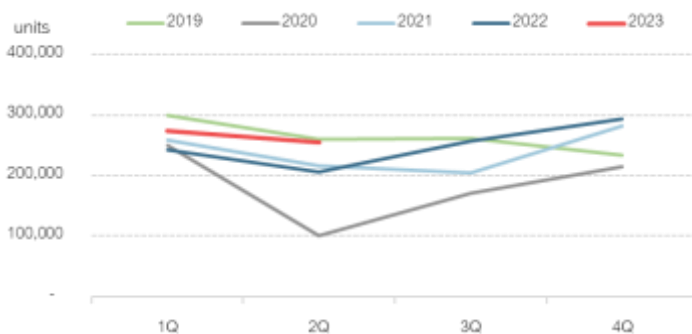
Source: The Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 2: Export car sales (mn units)



Source: The Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 3: Export car sales – quarterly



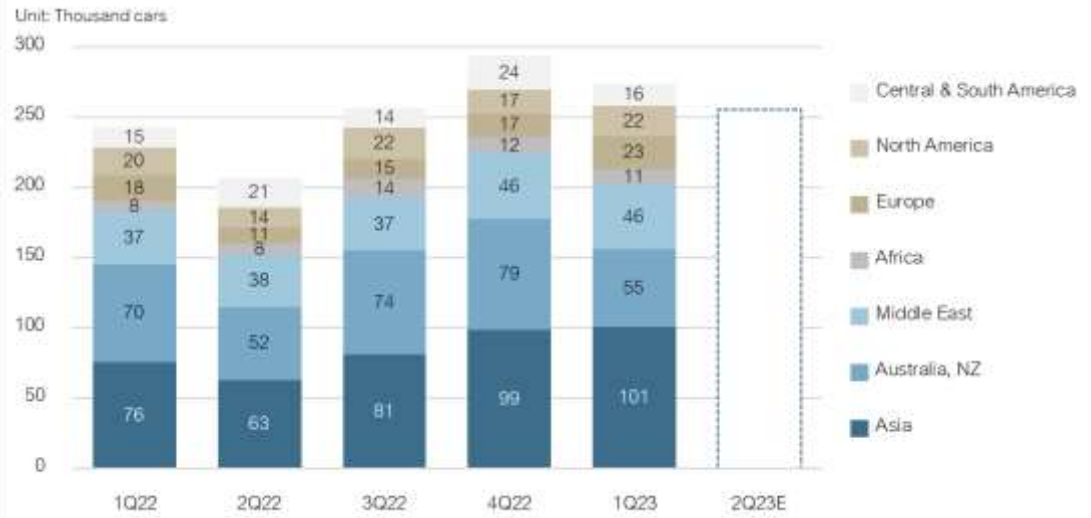
Source: The Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 4: Export car sales – monthly



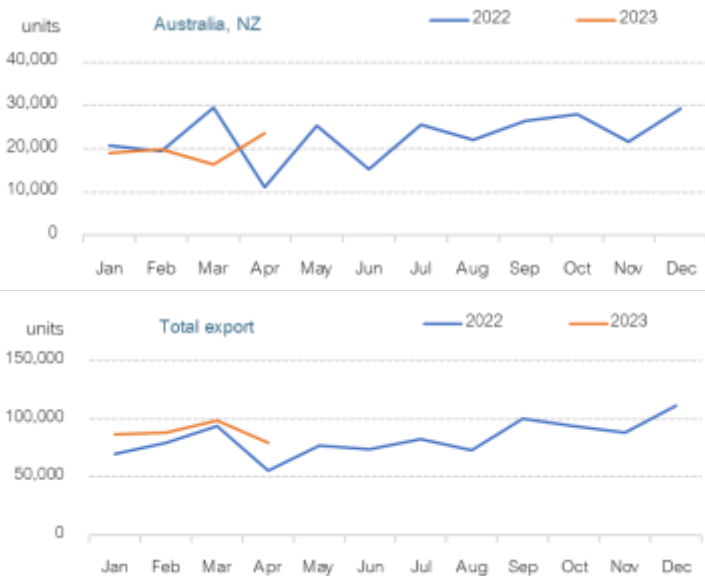
Source: The Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 5: Car Export Destinations – ยอดส่งออกรถยนต์ 2Q23E จะเติบโต YoY โดดเด่น



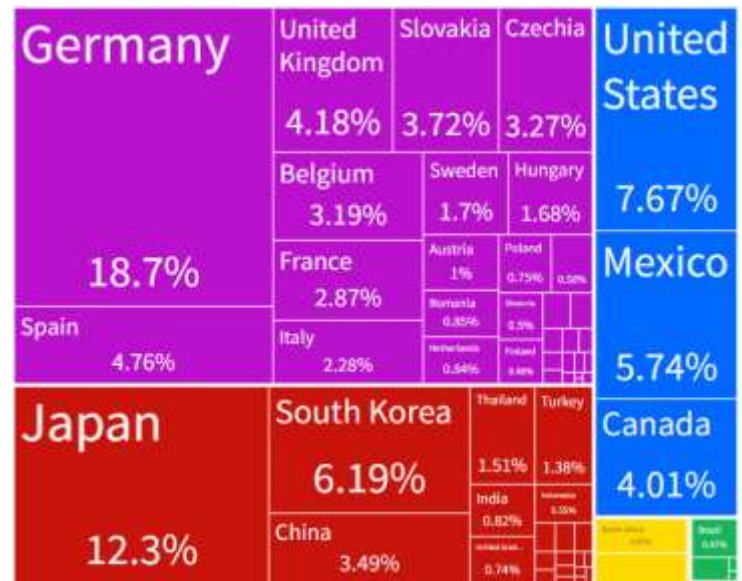
Source: The Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 6: ยอดส่งออกไปออสเตรเลียเดือน เม.ย.23 เริ่มกลับมาฟื้นตัวดีขึ้น



Source: The Federation of Thai Industries

Fig 7: World - exporters of cars (2021) – Thailand Top20



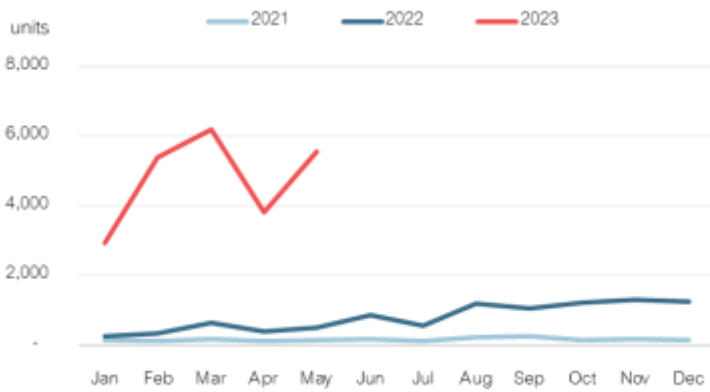
Source: <https://oec.world/en/profile/hs/cars>

เราประเมินยอดส่งออกรถยนต์ในปี 2024E จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.08 ล้านบาท +3% YoY โดยประเมินว่าการส่งออกจะยังเติบโตได้ดีในภูมิภาคเอเชีย, ตะวันออกกลาง และแอฟริกา ส่วนภูมิภาคเอเชียเหนือ, ยุโรป และอเมริกาเหนือ มีแนวโน้มที่จะหันไปนำเข้ารถยนต์ EV มากขึ้น และระยะยาวจะมีความเสี่ยงที่โอกาสส่งออก ICE ของไทยอาจจะลดลง อย่างไรก็ตาม จากแผนกระตุ้นการลงทุนรถ EV ของภาครัฐ ทำให้จะมีค่ายรถยนต์จากต่างประเทศเริ่มลงทุนการผลิตรถ EV ในไทยเพิ่มมากขึ้น รวมถึงจะใช้ไทยเป็นฐานการผลิตและส่งออกในอนาคตด้วย โดยเฉพาะการส่งออกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ขณะที่ยอดส่งออกของไทยราว 60% เป็นรถ pick-up ที่คาดว่าจะใช้เวลามากกว่า passenger car ที่จะปรับเป็น EV ทำให้การส่งออกของไทยจะยังเติบโตได้

□ ได้ปัจจัยหนุนจากการนำเข้า BEV ในปี 2023E-24E จะเติบโตมาก

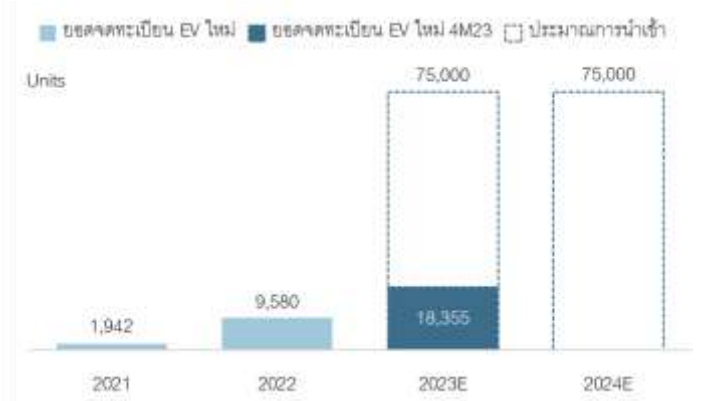
นอกจากการส่งออกรถยนต์ที่มีแนวโน้มเติบโตดีแล้ว NYT จะได้ประโยชน์มากขึ้นจากการความต้องการใช้ EV ในประเทศไทยที่เติบโตสูง จากมาตรการสนับสนุนการใช้ EV ของภาครัฐ ทั้งด้านการให้ส่วนลดภาษีนำเข้าไม่เกิน 40% ภายในสิ้นปี 2023 รวมถึงจะได้ส่วนลดภาษีสรรพสามิตจาก 8% เป็น 2% และเงินอุดหนุนจากรัฐสูงสุดไม่เกิน 1.5 แสนบาท ภายในสิ้นปี 2025 โดยต้องผลิตชุดเซกการนำเข้าภายในปี 2025 ซึ่งส่งผลให้ในปี 2022 มียอดจดทะเบียนรถ EV ใหม่ประเภทรถยนต์นั่งเพิ่มขึ้นเป็น 9.6 พันคัน เพิ่มขึ้น +393% YoY ขณะที่ 5M23 มียอดจดทะเบียนรถ EV ใหม่สูงชันมากถึง 2.4 หมื่นคัน +1,021% YoY ขณะที่เราประเมินในปี 2023E จะมียอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่สูงถึง 7-8 หมื่นคัน โดยเฉพาะในช่วงปลายปี 2023E จะเร่งมีการนำเข้า EV เพื่อให้ได้สิทธิประโยชน์ของภาครัฐดังกล่าว ส่วนในปี 2024E ค่ายรถยนต์จะเริ่มมีการผลิตเพื่อจำหน่าย EV ในประเทศไทยมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าในปี 2024E จะอยู่ในช่วงเริ่มต้นทยอยเพิ่มกำลังการผลิตของค่ายรถยนต์ ทำให้การผลิตในไทยอาจยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ ขณะที่ค่ายรถยนต์ที่เข้าร่วมมาตรการกระตุ้น EV จะยังได้รับสิทธิส่วนลดภาษีสรรพสามิตและเงินอุดหนุนจากรัฐ รวมถึงบางค่ายรถยนต์รายใหญ่เช่น Tesla ที่ไม่ได้มีการผลิตในไทย ทำให้ยังต้องมีการนำเข้ารถยนต์จากต่างประเทศ ซึ่งเราประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อ การนำเข้ารถ EV ในปี 2024E จะยังคงสูงใกล้เคียงกับปี 2023E ได้

Fig 8: รถยนต์นั่ง BEV จดทะเบียนใหม่ 5M23 เติบโต +1,021% YoY



Source: Department of Land Transport

Fig 9: ประเมินการนำเข้า EV ในปี 2023E-24E



Source: Department of Land Transport, DAOL

Fig 10: มาตรการกระตุ้นการใช้รถ EV ของภาครัฐ

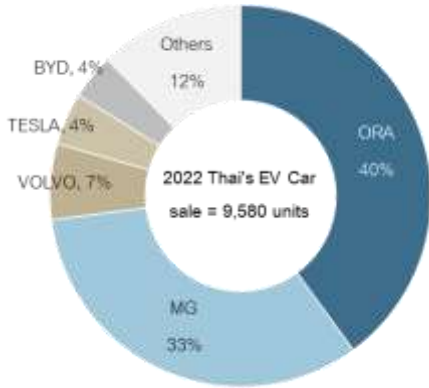
	ลดภาษีศุลกากร	ภาษีสรรพสามิต	เงินอุดหนุนจากรัฐบาล
1. รถยนต์นั่ง EV ราคาไม่เกิน 2 ลบ.	40% (ปี 2022-2023)	2% (เดิม 8%) (ปี 2022-2025)	สูงสุด 1.5 แสนบาท (ปี 2022-2025)
2. รถยนต์นั่ง EV ราคา 2-7 ลบ.	20% (ปี 2022-2023)	2% (เดิม 8%) (ปี 2022-2025)	1.5 แสนบาท (ปี 2022-2025)
3. รถกระบะ EV ราคาไม่เกิน 2 ลบ.	- (เฉพาะผลิตในประเทศ)	0% (ปี 2022-2025)	1.5 แสนบาท (ปี 2022-2025)

Note: ปัจจุบันรถ EV นำเข้าเสียภาษีศุลกากร จีน 0%, ญี่ปุ่น 20%, เกาหลีใต้ 40% ยุโรป 80%

โดยผู้ผลิตจะต้องผลิตรถ EV เพื่อชุดเซกการนำเข้ารถ EV ในปี 2024E ที่อัตรา 1:1 และปี 2025E ที่ 1:1.5

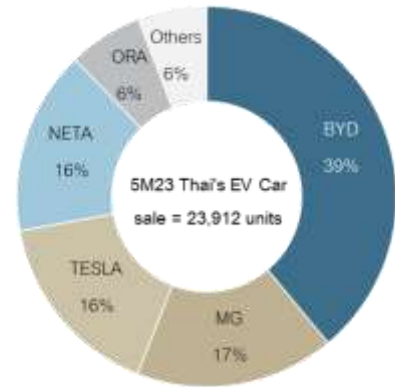
Source: Company

Fig 11: ยอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่ ปี 2022



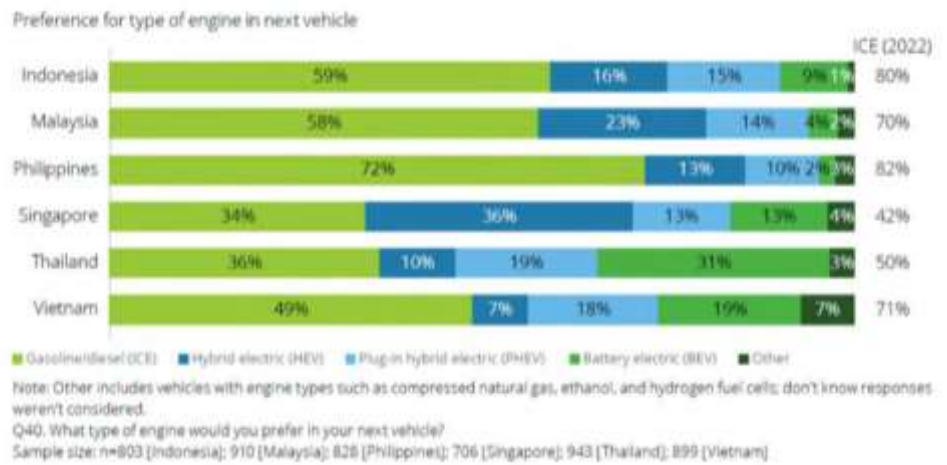
Source: Department of Land Transport

Fig 12: ยอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่ ปี 5M23



Source: Department of Land Transport

Fig 13: ความสนใจที่จะซื้อรถคันถัดไปตามประเภทเครื่องยนต์ โดยไทยเลือกซื้อ BEV สูงสุดในอาเซียน



Source: 2023 Global Automotive Consumer Study, Deloitte Touche Tohmatsu Jaiyos Co. Ltd

□ ธุรกิจเรือเฟอร์รี่ (สตัทหนีบ-สมุย) จะดีขึ้นจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวจากคนไทยและต่างชาติ

NYT ได้มีการเข้าลงทุนถือหุ้นสัดส่วน 51% ใน บจ. เดอะ ซีฮอร์ส เฟอร์รี่ (“The Seahorse” บริษัทย่อย) โดย The Seahorse ดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งและโดยสารด้วยเรือ RORO Passenger (ROPAX) ระหว่างชายฝั่งทะเลตะวันออกกับภาคตะวันตกและขนส่งต่อเนื่องไปยังภาคใต้มีรายได้เชิงพาณิชย์แล้ว โดยในปี 2022 ได้ปรับไปให้บริการด้านท่องเที่ยวในเส้นทาง สตัทหนีบ-สมุย และตั้งแต่ช่วงเดือน ก.พ.23 ได้มีการเปิดให้บริการสัปดาห์ละ 1 รอบ (ไป-กลับ)

ในปี 2022 The Seahorse มีผลการดำเนินงานขาดทุน -87 ล้านบาท (คิดเป็นขาดทุน -44 ล้านบาท สำหรับงบการเงินของ NYT เนื่องจากมีสัดส่วนการถือหุ้น 51%) เนื่องจากอยู่ในช่วงเริ่มทดลองให้บริการ ขณะที่การท่องเที่ยวยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นฟื้นตัว ขณะที่เราประเมินว่าผลการดำเนินงานของ The Seahorse ในปี 2023E จะดีขึ้น โดยจะขาดทุนลดลงเป็นระดับ -60-70 ล้านบาท เนื่องจากจะมีการเพิ่มรอบเที่ยวเรือเป็นประจำมากขึ้น รวมถึงการขายฐานลูกค้าไปต่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะจีนที่เริ่มเปิดประเทศตั้งแต่ ม.ค.23 ซึ่งคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวจำนวนผู้โดยสารให้รับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ The Seahorse มีเรือ 1 ลำ ได้แก่ The Blue Dolphin สามารถให้บริการขนส่งผู้โดยสารได้เที่ยวละ 586 คน, รถยนต์ส่วนบุคคล 20 คัน และรถบรรทุก 80 คัน โดยปัจจุบันให้บริการเส้นทาง สตัทหนีบ-สมุย ใช้เวลาเดินทางแต่ละเที่ยวราว 15-16 ชั่วโมง

Fig 14: ธุรกิจเรือเฟอร์รี่จะขาดทุนลดลงจากการเปิดให้บริการมากขึ้น และจากนักท่องเที่ยวทั้งไทยและต่างชาติฟื้นตัว



□ กำไรปี 2023E จะเติบโตโดดเด่นจากการการส่งออกรถยนต์และนำเข้ารถ EV มากขึ้น

เราประเมินปี 2023E จะมีกำไรสุทธิที่ 351 ล้านบาท +40% YoY เติบโตโดดเด่นเป็นผลจาก 1) เราประเมินปริมาณการส่งออกรถยนต์ของไทยในปี 2023E จะอยู่ที่ 1.05 ล้านคัน +5% YoY จากสถานการณ์ขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ที่ดีขึ้น ทำให้การผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกกลับมาเป็นปกติ, 2) การนำเข้ารถยนต์ที่เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะรถ EV ที่เราประเมินจะมียอดจดทะเบียนใหม่ถึง 7-8 หมื่นคัน เพิ่มขึ้นจากปี 2022 ที่ 9.6 พันคัน โดยได้จากแรงหนุนของมาตรการรัฐ และความนิยมของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น และ 3) ผลขาดทุนจากธุรกิจเรือเฟอร์รี่ The Seahorse จะขาดทุนลดลงเป็น -60-70 ล้านบาท จากปี 2022 ที่ขาดทุน -87 ล้านบาท

Fig 15: Key assumption

	2021	2022	2023E	2024E
ปริมาณการส่งออกรถยนต์ (พันคัน)	959	1,000	1,050	1,080
%YoY	30%	4%	5%	3%
ปริมาณการนำเข้า EV (พันคัน)	2	10	75	75
%YoY		393%	683%	0%
ผลการดำเนินงาน The Seahorse (ล้านบาท)		-87	-70	-50

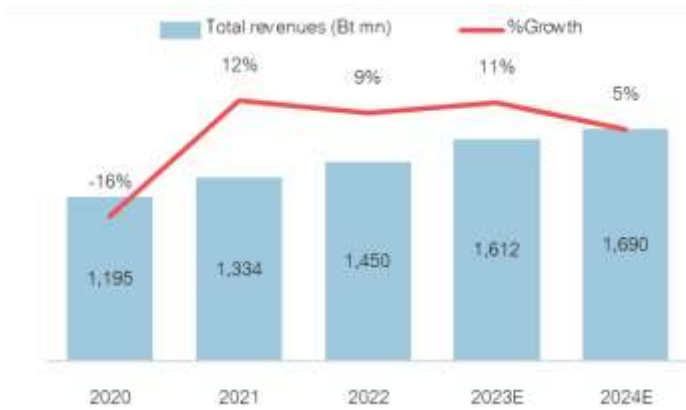
Source: Company, DAOL

Fig 16: Net profit & NPM



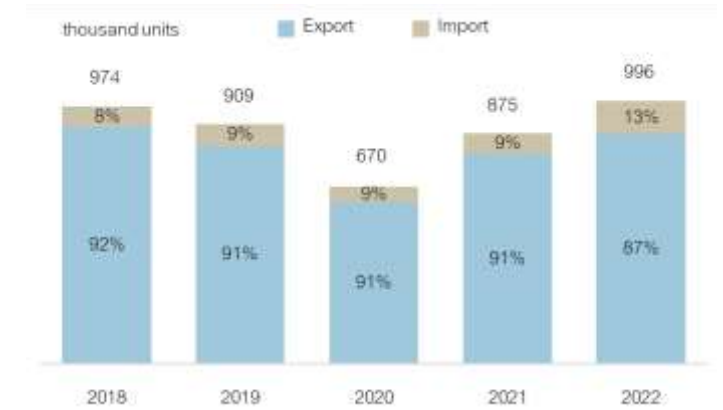
Source: Company, DAOL

Fig 17: Total revenues



Source: Company, DAOL

Fig 18: ปริมาณการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ผ่านท่าเรือ NYT



Source: Company, DAOL

สำหรับกำไร 2Q23E จะยังคงเติบโต YoY ได้โดดเด่น จากการเติบโตของการส่งออกรถยนต์ที่จะเพิ่มขึ้นจากปีก่อน (ยอดส่งออกรถยนต์เดือน เม.ย. 23 อยู่ที่ 8.0 หมื่นคัน +43% YoY) รวมถึงการนำเข้ารถ EV ที่เติบโตก้าวกระโดด ตามยอดจดทะเบียน EV ใหม่ที่เพิ่มขึ้นมาก (ยอดจดทะเบียนรถ EV ใหม่เดือน เม.ย. -พ.ค. 23 อยู่ที่ 9.4 พันคัน +944% YoY) อย่างไรก็ตาม กำไรจะลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่ไตรมาส 2 มีวันหยุดยาว

□ จะมีการต่อสัมปทานท่าเทียบเรือ A5 ใหม่ในปี 2026E มองเป็นโอกาสมากกว่าความเสี่ยง

เราเชื่อว่าในปี 2026E NYT จะสามารถต่อสัญญาสัมปทานในการเข้าบริหารและประกอบการท่าเทียบเรือ A5 ฉบับใหม่ ก่อนที่จะสิ้นสุดสัญญาสัมปทานฉบับในวันที่ 30 เม.ย. 26 รวมทั้งคาดว่าจะการปรับโครงสร้างค่าภระ (tariff structure) และอัตราค่าภระท่าเรือ (port tariff) อย่างน้อยจะเท่ากับสัญญาสัมปทานเดิม รวมถึงมีโอกาสปรับเพิ่มค่า tariff ซึ่งจะเป็นบวกต่อการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นได้

- เราเชื่อว่า NYT จะได้ต่อสัญญาสัมปทานท่าเทียบเรือ A5 ครั้งใหม่ ทั้งนี้ ในปี 2026E NYT คาดการณ์ว่าการท่าเรือแห่งประเทศไทย (กทท.) จะมีการเปิดประมูลสัญญาสัมปทานการบริหารและประกอบการท่าเทียบเรือ A5 ฉบับใหม่ก่อนสัญญาสัมปทานเดิมจะสิ้นสุดลงในวันที่ 30 เม.ย. 26 ซึ่งเราเชื่อว่า NYT จะสามารถได้รับสัญญาสัมปทานฉบับใหม่ เนื่องจากการให้บริการท่าเทียบเรือเพื่อการส่งออกและนำเข้ารถยนต์ ต้องอาศัยความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ในการบริหารจัดการท่าเรือ รวมทั้งความสัมพันธ์อันดีกับสายเดินเรือและบริษัทผู้ผลิตรถยนต์ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารของบริษัทมีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ยาวนานกว่า 30 ปี อีกทั้ง NYT ยังมีความสัมพันธ์ที่ดีและได้รับความไว้วางใจจาก กทท. ตลอดมา รวมทั้งตลอดระยะเวลาของการดำเนินงานที่ผ่านมา NYT ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขต่างๆ ที่กำหนดไว้ในสัญญาอย่างเคร่งครัดและไม่เคยได้รับหนังสือแจ้งเตือนหรือหนังสือเรียกชำระค่าปรับอันเนื่องมาจากการทำผิดเงื่อนไขในสัญญาแต่อย่างใด ดังนั้น จึงเชื่อว่า NYT จะมีโอกาสในการเข้าร่วมและชนะการร่วมประมูลสัมปทานดังกล่าว

- การปรับโครงสร้าง tariff มีโอกาสเป็นทรงตัวถึงบวกมากขึ้น ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาลงทุนก่อสร้าง บริหาร และประกอบการท่าเรือสินค้ากอง A5 กทท.จะเป็นผู้กำหนดโครงสร้างค่าภระทั้งหมด โดยบริษัทห้ามเรียกเก็บค่าภระที่เกี่ยวข้องกับการใช้ท่าเทียบเรือ การขนถ่ายสินค้า การฝากเก็บสินค้า และการให้บริการอื่นๆ ในท่าเทียบเรือเกินกว่าอัตราค่าภระที่ กทท.กำหนด นอกจากนี้ กทท. สงวนสิทธิ์ที่จะเปลี่ยนแปลงระดับอัตราค่าภระหรือโครงสร้างค่าภระได้ตลอดอายุสัญญา ซึ่งตั้งแต่เริ่มอายุสัญญาจนถึงปัจจุบัน กทท.ยังไม่เคยเปลี่ยนแปลงโครงสร้างค่าภระแต่อย่างใด ในขณะที่ต้นทุนการให้บริการอาจเปลี่ยนแปลงและมีโอกาสสูงขึ้นได้ ซึ่งที่ผ่านมา NYT ได้มีการควบคุมต้นทุนการดำเนินงานได้มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าโครงสร้างค่าภระ (tariff structure) สำหรับสัมปทานใหม่ในปี 2026E จะไม่ลดลงจากเดิม รวมถึงมีโอกาสที่จะเพิ่มขึ้นด้วยจากแนวโน้มต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งหากมีการปรับเพิ่มจะส่งผลบวกต่อรายได้ของ NYT ในอนาคตได้

VALUATION

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท

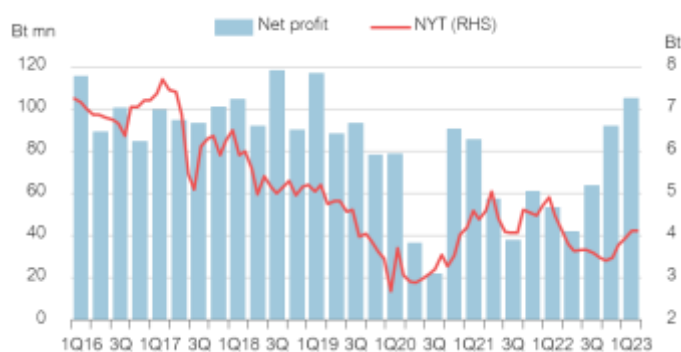
เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 5.20 บาท อิง 2023E PER ที่ 18 เท่า (5-yr avg. PER) ด้าน valuation ปัจจุบันน่าสนใจ เทพดที่ 14.6 เท่า ใกล้เคียง -1SD below 5-yr avg. PER ขณะที่เราประเมินว่าราคาหุ้น NYT จะยัง outperform SET จากยอดส่งออกรถยนต์ที่กลับมาเติบโตดี รวมถึงการนำเข้า EV ที่เติบโตสูง ซึ่งยังมีโอกาสเป็น upside ได้อีก

Fig 19: NYT PER Band



Source: Company, DAOL

Fig 20: NYT share prices vs profits



Source: Company, Bloomberg, DAOL



Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	351	316	370	413	421
Cost of sales	224	205	227	248	248
Gross profit	127	111	143	165	173
SG&A	42	35	38	40	40
EBITDA	218	196	225	265	282
Finance costs	25	25	25	25	25
Core profit	53	52	65	84	106
Net profit	54	42	64	92	105
EPS	0.04	0.03	0.05	0.07	0.08
Gross margin	36.2%	35.0%	38.7%	39.9%	41.1%
EBITDA margin	62.1%	62.1%	60.7%	64.1%	67.0%
Net profit margin	15.3%	13.3%	17.3%	22.2%	25.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	255	117	212	240	206
Accounts receivable	95	117	146	150	149
Inventories	3	4	2	4	4
Other current assets	1,067	1,227	1,262	1,314	1,330
Total cur. assets	1,420	1,465	1,623	1,708	1,690
Investments	1,260	1,282	1,221	1,250	1,275
Fixed assets	1,202	1,274	994	1,001	1,000
Other assets	1,811	2,633	2,947	2,930	3,055
Total assets	5,693	6,655	6,785	6,889	7,020
Short-term loans	0	25	108	100	100
Accounts payable	24	37	84	73	85
Current maturities	195	285	357	382	430
Other current liabilities	163	257	297	295	302
Total cur. liabilities	382	604	846	851	917
Long-term debt	156	156	350	350	350
Other LT liabilities	1,862	2,623	2,308	2,334	2,304
Total LT liabilities	2,018	2,780	2,658	2,684	2,654
Total liabilities	2,400	3,383	3,504	3,534	3,571
Registered capital	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
Retained earnings	455	450	499	577	666
Others	0	(0)	0	0	(0)
Minority interests	40	23	(16)	(20)	(15)
Shares' equity	3,293	3,272	3,281	3,355	3,449

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	229	243	251	351	387
Depreciation	(429)	(469)	(472)	(93)	(96)
Chg in working capital	(380)	76	(24)	69	(3)
Others	1,236	892	986	139	188
CF from operations	656	742	740	466	475
Capital expenditure	(253)	(204)	(471)	(100)	(95)
Others	460	(174)	12	0	0
CF from investing	206	(379)	(458)	(100)	(95)
Free cash flow	863	363	282	366	380
Net borrowings	(22)	(186)	107	38	(13)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(620)	(248)	(198)	(273)	(298)
Others	(60)	(67)	(96)	(104)	(103)
CF from financing	(701)	(501)	(188)	(338)	(414)
Net change in cash	161	(138)	94	28	(33)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,195	1,334	1,450	1,612	1,690
Cost of sales	(621)	(780)	(904)	(956)	(985)
Gross profit	574	554	546	656	705
SG&A	(160)	(188)	(155)	(161)	(162)
EBITDA	801	885	903	639	681
Depre. & amortization	(429)	(469)	(472)	(93)	(96)
Equity income	(55)	(25)	(21)	(18)	(16)
Other income	27	22	23	35	33
EBIT	386	363	393	512	559
Finance costs	(75)	(94)	(101)	(104)	(103)
Income taxes	(69)	(80)	(79)	(92)	(96)
Net profit before MI	242	189	212	316	361
Minority interest	1	39	43	35	26
Core profit	243	228	255	351	387
Extraordinary items	(15)	14	(4)	0	0
Net profit	229	243	251	351	387

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-15.8%	11.6%	8.7%	11.2%	4.8%
EBITDA	16.0%	10.6%	2.0%	-29.2%	6.6%
Net profit	-39.3%	6.2%	3.5%	39.7%	10.2%
Core profit	-33.7%	-6.2%	11.6%	37.5%	10.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	48.0%	41.5%	37.6%	40.7%	41.7%
EBITDA margin	67.0%	66.4%	62.3%	39.6%	40.3%
Core profit margin	20.4%	17.1%	17.6%	21.8%	22.9%
Net profit margin	19.1%	18.2%	17.3%	21.8%	22.9%
ROA	4.3%	3.4%	3.8%	5.1%	5.5%
ROE	7.4%	7.0%	7.8%	10.5%	11.2%
Stability					
D/E (x)	0.73	1.03	1.07	1.05	1.04
Net D/E (x)	0.11	0.14	0.25	0.25	0.26
Interest coverage ratio	5.17	3.88	3.88	4.94	5.42
Current ratio (x)	3.72	2.43	1.92	2.01	1.84
Quick ratio (x)	3.71	2.42	1.92	2.00	1.84
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.20	0.20	0.28	0.31
Core EPS	0.20	0.18	0.21	0.28	0.31
Book value	2.66	2.64	2.65	2.71	2.78
Dividend	0.20	0.16	0.22	0.24	0.26
Valuation (x)					
PER	22.35	21.05	20.34	14.56	13.22
Core PER	20.99	22.37	20.03	14.56	13.22
P/BV	1.55	1.56	1.56	1.52	1.48
EV/EBITDA	8.62	8.63	8.48	12.00	11.28
Dividend yield	4.9%	3.9%	5.3%	5.8%	6.3%

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทย่อยอื่น อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิงชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 11