# COMPANY NOTE
# MAI / Service Industry
# KIATTANA TRANSPORT PCL.(KIAT)

**20 กรกฎาคม 2561**

**ราคาปิด 0.45 บาท**

**"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 0.58 บาท**

## ค่าใช้จ่ายลดและได้ธุรกิจใหม่เสริม เงินปันผลยังสูงกว่า 6.5%

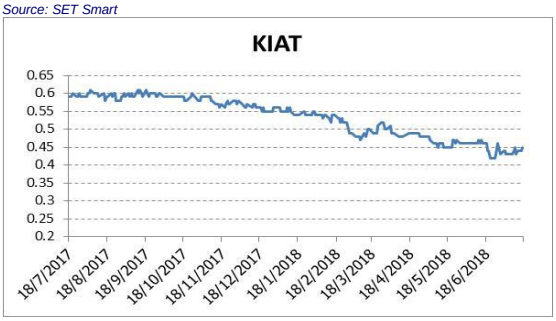
- **การขยายรูปแบบการให้บริการด้วยรถไฟ เข้ามาเสริมแกร่งช่วง 2H61 เป็นต้นไป**
- **ช่วงที่เหลือของปี 61 ได้รับประโยชน์จากค่าใช้จ่ายลด และมีโอกาสเพิ่มฐานรายได้จากธุรกิจหลัก**
- **สถานะทางการเงินและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลยังคงโดดเด่น**
- **ราคาเหมาะสมปี 61 ที่ 0.58 บาท Upside 30% และคาด Div. Yield กว่า 6.5%**

| EARNINGS FORECAST | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Year to Dec | 2015A | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
| Net profit (Btm) | 112.9 | 115.3 | 88.6 | 95.4 | 105.1 |
| EPS (Bt) | 0.04 | 0.04 | 0.03 | 0.04 | 0.04 |
| EPS Growth (%) | -8% | 2% | -23% | 8% | 10% |
| P/E (x) | 11.00 | 10.77 | 14.01 | 13.02 | 11.82 |
| BV (Bt) | 0.41 | 0.41 | 0.40 | 0.41 | 0.42 |
| PBV (x) | 1.13 | 1.12 | 1.14 | 1.12 | 1.10 |
| DPS (Bt) | 0.04 | 0.04 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| Yield (%) | 8.7% | 8.7% | 6.5% | 6.5% | 6.6% |

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

| PERTINENT INFORMATION | |
|---|---|
| SET Index | 1,646.89 |
| Market Cap. | Bt1,292.35m |
| Total Shares | 2,809m common share Par Bt.0.10 |
| **Major Shareholders as of May 7, 2018** | |
| นางสุจิตรา มนต์เสรีนุสรณ์ | 17.88% |
| น.ส.มินตรา มนต์เสรีนุสรณ์ | 13.75% |
| นายเมฆ มนต์เสรีนุสรณ์ | 13.60% |
| % Free Float | 45.52% |

*Source: SET Smart*




### Analyst Coverage


Tanawin Pichatsiripohn
02 672-5940
tanawin@globlex.co.th


**Anti-Corruption score : N/A**

**CORPORATE GOVERNANCE**

**CG Rating N/A**

**ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ**

| (MB) | 1Q60 | 4Q60 | %QoQ | 1Q61 | %YoY |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales | 223 | 201 | -5.7% | 190 | -15.0% |
| COGS | 158 | 142 | -6.0% | 134 | -15.3% |
| Gross Profit | 65 | 59 | -4.8% | 56 | -14.1% |
| SG&A | 39 | 42 | -19.5% | 34 | -14.0% |
| Net Profits | 26 | 17 | 53.0% | 26 | -1.0% |
| EPS(Bt) | 0.01 | 0.01 | 53.0% | 0.01 | -1.0% |

Source : Financial Statement

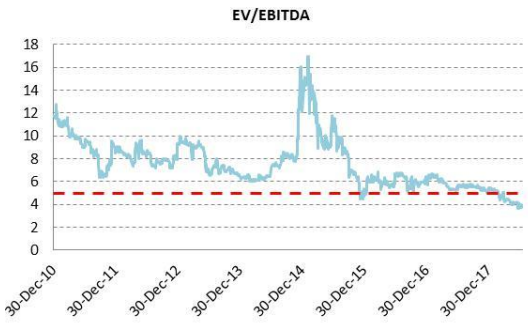
### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **การขยายรูปแบบการให้บริการด้วยรถไฟ เข้ามาเสริมแกร่งช่วง 2H61 เป็นต้นไป :** การเข้าซื้อธุรกิจใหม่ "บจ.เก้าเจริญ เทรน ทรานสปอร์ต" ผู้ให้บริการขนส่งตู้คอนเทนเนอร์จากนิคมฯมาบตาพุดมาไปยังท่าเรือแหลมฉบัง ผ่านบริษัทย่อย บจ.เคจีพี (KIAT ถือหุ้น 95%) ด้วยเงินลงทุน 80 ล้านบาท นับเป็นการขยายขอบเขตการให้บริการของบริษัทเป็นครั้งแรก (จากเดิมบริการรถบรรทุกสารเคมี) ปัจจุบัน เก้าเจริญมีรายได้และกำไรสุทธิอยู่ที่ 110 และ 9.9 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งจะรับรู้ใน KIAT ช่วง 2H61 (อิงวันเกิดรายการ วันที่ 6 ก.ค. 61) เป็นประโยชน์ทางตรง และคาดว่าจะสามารถ Synergy ให้แก่ธุรกิจได้เพิ่มเติม เนื่องจากกลุ่มลูกค้าของ เก้าเจริญ ส่วนใหญ่เป็น IVL PTTGC กลุ่มเดียวกับ KIAT นอกจากนี้โอกาสในการขยายธุรกิจยังมีอีกมาก เนื่องจากบริการดังกล่าวสามารถควบคุมเรื่องเวลาได้แน่นอนในเส้นทางที่มีความหนาแน่นทางการจราจร อีกทั้ง หากมีการขยายเส้นทางไปพื้นที่ห่างไกลมากขึ้น จะช่วยลดต้นทุนต่อระยะทางได้อีกมาก จากเดิมที่ให้บริการในระยะทางเพียงราว 60 – 70 ก.ม.

➢ **ช่วงที่เหลือของปี 61 ได้รับประโยชน์จากค่าใช้จ่ายลด และมีโอกาสเพิ่มฐานรายได้จากธุรกิจหลัก :** ภายหลังจากการทยอยหายไปของธุรกิจจำหน่ายสารเคมี (ซัลเฟอร์) เนื่องจากลูกค้ารายหลัก "PDI" ได้มีการเปลี่ยนแปลงธุรกิจ แม้กดดันรายได้บางส่วนที่เริ่มสะท้อนในงวด 1Q61 ชัดเจนมากขึ้น (ลดลงจาก 15 - 25 ล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า มาอยู่ที่ 7 ล้านบาท ต่อไตรมาส) แต่มองว่าเป็นผลบวกมากกว่าลบ เนื่องจากบริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายในการขายได้กว่าไตรมาสละ 5 - 6 ล้านบาท เทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ได้จากธุรกิจดังกล่าวที่ราว 4 ล้านบาท ส่วนการดำเนินงานในธุรกิจหลัก ยังมีแนวโน้มเติบโตจาก 1) การรับรู้รายได้จากสัญญากับ PRO (บมจ.โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี) เต็มปี ซึ่งเริ่มรับรู้ตั้งแต่ ต.ค. 60 (สัญญา 5 ปี มูลค่ารวม 50 ล้านบาท) และยังมีโอกาสได้รับสัญญาเพิ่มเติม เนื่องจากบริษัทสามารถให้บริการได้อย่างไม่มีติดขัดในช่วง 9 เดือนที่ผ่านมา โดย PRO ยังอยู่ในระหว่างความพยายามในการ Utilize ที่ดินที่มี คือที่ดินบริเวณ จ. สระแก้ว ขนาดกว่า 1 พันไร่ (ใช้ไปเพียงราว 10%) 2) ธุรกิจให้เช่าระบบเตือนผู้ขับรถบรรทุก ยี่ห้อ "Guardian" จากประเทศออสเตรเลีย ที่เริ่มเข้ามีบทบาท หลังจากบริษัทได้รับงานใหญ่เพิ่มเติมเตรียมติดตั้งในอีก 1 – 2 เดือนราว 400 คัน จากปัจจุบันที่ 1 พันคัน

➢ **คาดกำไรปี 61 ปรับตัวขึ้นราว 7.7%YoY ตามการฟื้นตัวของความสามารถในการทำกำไร :** โดยรวมแม้ฝ่ายวิจัยคาดว่ารายได้รวมในปี 61 น่าจะอ่อนตัวราว 8.7%YoY หลักๆมาจากการยกเลิกธุรกิจที่มีผลกำไรต่ำ แต่แนวโน้มผลกำไรน่าจะฟื้นตัวต่อภายหลังจากการเข้ามาของธุรกิจใหม่ที่มีกำไรอยู่แล้ว ตลอดจนโอกาสในการทยอยใช้บริการเพิ่มเติมของลูกค้ารายใหม่ จึงคาดว่าอัตรากำไรสุทธิของบริษัทน่าจะเริ่มทยอยฟื้นตัวอีกครั้ง หลังลดลงจาก 13% ในปี 58 – 59 มาที่ 10% ในปี 60 โดยคาดว่า 1) อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะมีการฟื้นตัว YoY จาก 28.5% ขึ้นมาที่ราว 30.7% ในปี 61 เนื่องจากธุรกิจให้เช่า Guardian มีอัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับสูง 2) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายใน


Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไคๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทไคๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org




Source : Bloomberg

การขายและบริหาร ต่อรายได้ น่าจะลดลงจาก 18.9% ในปี 60 มาอยู่ที่ 18.2% หลังการยกเลิกของหน่วยธุรกิจจำหน่ายสารเคมีดังกล่าวข้างต้น โดยรวมเป็นผลให้คาดว่ากำไรปี 61 ของ KIAT จะเติบโต 7.7%YoY มาอยู่ที่ 95.4 ล้านบาท และเติบโตต่ออีกราว 10% ในปี 62 หลังรับรู้กำไรจากธุรกิจใหม่เต็มปี

- **สถานะทางการเงินและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลยังคงโดดเด่น :** สำหรับฐานะทางการเงินของ KIAT นอกจากจะปราศจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยแล้ว บริษัทยังมีเงินสดกว่า 370 ล้านบาท (ณ สิ้นงวด 1Q61) แม้หักเงินที่ใช้ในการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว บริษัทยังมีเงินสดเหลืออีกกว่า 280 ล้านบาท ตลอดจนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สูงถึงปีละกว่า 200 ล้านบาท เพียงพอที่จะทำให้บริษัทสามารถคงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันที่อยู่ที่ระดับสูงกว่า 0.03 – 0.04 บาทต่อหุ้นต่อปี เป็นเงินทั้งสิ้น 80 – 108 ล้านบาท ด้วย Dividend Payout Ratio ที่ราว 90% ไว้ได้ (สูงกว่าอัตราส่วนขั้นต่ำที่ 40%) ไปพร้อมกับการคว้าโอกาสสำหรับการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่องอื่นๆได้
- **ราคาเหมาะสมปี 61 ที่ 0.58 บาท มี Upside 30% และคาดหวัง Div. Yield กว่า 6.5%** : ภายหลังจากการใช้สิทธิ์ครั้งสุดท้ายของ KIAT-W1 เมื่อวันที่ 23 มี.ค. 61 เป็นจำนวนหุ้น 109.47 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นส่วนเพิ่มจากจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วเพียงราว 4% ทำให้แรงกดดันเรื่อง Dilution Effect ที่อาจเกิดขึ้นจาก Warrant ที่ยังไม่ใช้สิทธิ 996.16 ล้านหน่วย (อัตราส่วน 1 หน่วย : 1.054 หุ้น ที่ราคาหุ้นละ 0.47 บาท) หายไป และราคาปัจจุบันที่ซื้อขายที่ PBV ที่ 1.06 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 2.72 เท่า กอปรกับความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่คิดเป็น Div. Yield กว่า 7 – 10% สะท้อน Downside Risk ที่ค่อนข้างต่ำ ด้วยฐานการเติบโตของกำไรที่ไม่มากนัก ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับมาใช้วิธีประเมินราคาเหมาะสมที่มีความอนุรักษ์นิยมมากขึ้นด้วยวิธี EV/EBITDA Multiples ทดแทน Prospective PER (ของเดิมที่ 17.83 เท่า ราคาเหมาะสมที่ 0.66 บาท) เนื่องจากสะท้อนมูลค่าของบริษัทในภาพของการสร้างผลตอบแทนเป็นเงินสดได้ดี โดยปัจจุบัน EV/EBITDA ของ KIAT ยังอยู่ที่เพียง 4 เท่า อยู่ต่ำกว่าจุดต่ำสุดเดิมเมื่อปี 58 โดยฝ่ายวิจัยคำนวนจากกรอบที่ -1 SD อยู่ที่ 5.3 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 0.58 บาท มี Upside 30% จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

| ปัจจัยสนับสนุน | ความเสี่ยง |
|---|---|
| - ค่าใช้จ่ายลดหลังจากธุรกิจจำหน่ายเคมีภัณฑ์หายไป<br>- การขยายงานของลูกค้ารายใหม่ “PRO”<br>- แผยการขยายเส้นทางเดินรถไฟในอนาคต | - การแข่งขันทางด้านราคาของธุรกิจหลัก ตลอดจนการเพิ่มสัญญาแบบ Big lot ของ Guardian |

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org