บมจ. ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น (TICON)

เป็นปีที่ยังน่าเป็นห่วง; ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TICON จะปรับตัวลง 22% yoy ในปี 59 จากยอดขายทรัพย์สินที่ลดลง ในส่วนพื้นที่ให้เช่าใหม่ ytd ยังน้อยกว่าเป้าที่ตั้งไว้มาจากความต้องการที่อ่อนแอ ประมาณการกำไรสุทธิของเราปรับลงเพื่อสะท้อนประมาณการที่ conservative มากขึ้น และลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 11.70 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดกำไรสุทธิอ่อนแอในปี 59** เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลง 22% yoy อยู่ที่ 598 ล้านบาทในปี 59 จากการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุน REIT ที่ลดลง ทั้งนี้ TICON ได้ขายโรงงานและโกดังสินค้าให้กับกองทุนอสังหาฯ และกองทุน REIT และรับรู้รายได้ที่ 3.3 พันล้านบาทในปี 58 สำหรับในปี 59 ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายทรัพย์สินไว้ที่ 3 พันล้านบาท อย่างไรก็ดี ผู้บริหารอาจจะมีการลดประมาณการลงจากเงินลงทุนที่จำเป็นต้องใช้ที่ลดลง ซึ่งเราได้ประเมินยอดขายทรัพย์สินสำหรับปี 59 ไว้ที่ 2.2 พันล้านบาท เพื่อให้สอดคล้องกับเงินทุนที่ต้องใช้
- **จำนวนพื้นที่ให้เช่าใหม่ยังห่างไกลกับเป้าที่ตั้งไว้มาก** จำนวนพื้นที่ให้เช่าใหม่รวมของ TICON ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 10,500 ตร.ม. ซึ่งยังน้อยกว่าเป้าในปี 59 ที่ตั้งไว้ที่ 280,000 ตร.ม. อีกมาก เราคาดว่าจำนวนพื้นที่ให้เช่าใหม่จะเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้หนุนจากนโยบายภาษีและมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล อย่างไรก็ดี ความต้องการอาจจะฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นไปค่อยไปจากปัจจัยเสี่ยงด้านเศรษฐกิจโลก อัตราการใช้พื้นที่รวม (ไม่รวมพื้นที่ของกองทุนอสังหาฯ และกองทรัสต์) ในขณะนี้อยู่ที่เพียงแค่ 59% เราคาดว่าอัตราการใช้พื้นที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 64% ได้ภายในปี 59
- **ปรับลดแผนลงทุน** TICON ตั้งเป้า capex ในปี 59 ไว้ที่ 4 พันล้านบาท (แบ่งเป็นสำหรับโกดังสินค้าที่ 3 พันล้านบาท, สำหรับโรงงานที่ 500 ล้านบาทและสำหรับการลงทุนในประเทศอินโดนีเซียที่ 500 ล้านบาท) ผู้บริหารเปิดเผยว่าบริษัทฯ อาจปรับลด capex ลงเหลืออยู่ที่ประมาณ 2-2.5 พันล้านบาท เนื่องจาก TICON จะพยามไปมุ่งเน้นที่การปล่อยเช่าพื้นที่ว่างเดิมเป็นหลักเพื่อลดจำนวนเงินลงทุนที่ต้องใช้และเพิ่มอัตราการใช้พื้นที่ให้มากขึ้น
- **โครงการในอินโดนีเซียมีความชัดเจนมากขึ้น** TICON ถือหุ้น 25% ในบริษัท PT SLP Surya TICON Internusa ซึ่งเป็นเจ้าของโรงงานและโกดังสินค้าในประเทศอินโดนีเซีย สำหรับในปี 59 TICON ตั้งเป้าพื้นที่ให้เช่าที่ 3 หมื่น ตร.ม. และจะเพิ่มพื้นที่เช่าอีก 5.1 หมื่น ตร.ม. ในช่วง 2H59 แม้คาดโครงการที่อินโดนีเซียอาจจะยังไม่สร้างรายได้และกำไรอย่างมีนัยสำคัญให้กับ TICON (น้อยกว่า 5% ของรายได้ค่าเช่าของ TICON) แต่จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาวได้

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	5,619.4	4,459.9	3,497.0	4,573.4	4,898.9
EBITDA	1,765.8	1,464.0	1,327.2	1,704.2	1,886.6
Operating profit	1,333.0	943.2	778.8	1,112.2	1,240.5
Net profit (rep./act.)	761.7	769.7	597.7	853.3	954.8
Net profit (adj.)	761.7	769.7	597.7	853.3	954.8
EPS (Bt)	0.8	0.7	0.5	0.8	0.9
PE (x)	18.3	19.8	25.6	17.9	16.0
P/B (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	21.4	25.9	28.5	22.2	20.1
Dividend yield (%)	3.6	3.6	2.7	3.9	4.4
Net margin (%)	13.6	17.3	17.1	18.7	19.5
Net debt/(cash) to equity (%)	146.3	178.4	192.3	197.9	201.7
Interest cover (x)	2.7	1.9	1.7	2.0	2.1
ROE (%)	7.6	6.6	5.1	7.1	7.7
Consensus net profit	-	-	905	774	821
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.66	1.10	1.16

Source: TICON, Bloomberg, UOB Kay Hian

ขาย

(Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	**13.90 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'59	**11.70 บาท**
Upside	**-15.8%**
(ราคาเป้าหมายเดิม	**15.60 บาท)**

รายละเอียดบริษัทฯ

TICON พัฒนาโรงงานสำเร็จรูปและโกดังเก็บสินค้าสำหรับขายและให้เช่า

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	TICON TB
Shares issued (m):	1,099.1
Market cap (Btm):	15,278.1
Market cap (US$m):	432.9
3-mth avg daily t'over (US$m):	0.6

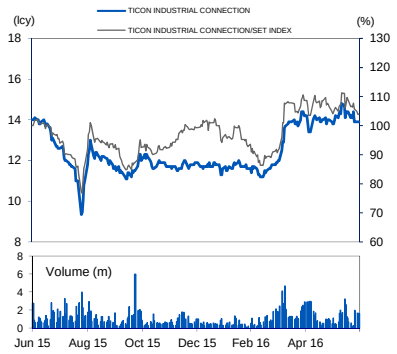
Price Performance (%)

52-week high/low Bt14.80/Bt9.35

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.7	17.8	17.8	3.5	16.8

Major Shareholders	**%**
Rojana Industrial Park Plc	21.4
Mr. Pracha Kijvorametha	5.5
Mrs. Yupadee Kuan	4.9
FY16 NAV/Share (Bt)	10.68
FY16 Net Debt/Share (Bt)	20.53

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์
กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์
02-659-8302
kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ความไม่แน่นอนจากลูกค้ายุโรปมากขึ้น** ผลกระทบจาก Brexit ต่อสภาวะเศรษฐกิจในยุโรปและทั่วโลกน่าจะส่งผลกระทบกับ TICON เนื่องจาก 35% ของลูกค้าโกดังสินค้าของ TICON (รวมกองทุนอสังหาฯ และกองทุน REIT) เป็นบริษัทจากยุโรป
- **รายละเอียดของภาษีที่ดินและอสังหาฯ ยังไม่ชัดเจน** จากการที่รัฐบาลประกาศอัตราภาษีที่ดินและอสังหาฯ ใหม่ออกมาล่าสุดพบว่ายังมีความไม่ชัดเจนอีกมาก อย่างไรก็ดี ผู้บริหารคาดว่าจะส่งผลกระทบเพียงเล็กน้อยกับทรัพย์สินให้เช่า เนื่องจากขณะนี้ TICON จ่ายภาษีอสังหาฯ อยู่แล้วที่ 12.5% สำหรับพื้นที่ให้เช่า นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายภาษีที่อาจจะเพิ่มขึ้นจากอัตราภาษีใหม่น่าสามารถส่งต่อไปยังผู้เช่าได้ แต่สำหรับที่ดินเปล่านั้นยังเป็นเรื่องยากมากสำหรับเราที่จะคำนวณผลกระทบจากอัตราภาษีใหม่ เนื่องจากเราต้องรอรายละเอียดอื่นๆ ที่ชัดเจนมากกว่านี้ เช่น คำนิยามของที่ดินรกร้างว่างเปล่าและวิธีคำนวณฐานภาษี

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับประมาณการกำไรสุทธิ** เนื่องจากเราเพิ่งกลับมา cover หุ้น TICON เราจึงมีการปรับสมมติฐานและประมาณการทั้งหมดใหม่อีกครั้ง
- **ปัจจัยเสี่ยง** เนื่องจากส่วนประกอบใหญ่ของกำไรสุทธิของ TICON มาจากการขายทรัพย์สินให้กองทรัสต์และการตั้งเป้าการขายทรัพย์สินนั้นขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น เงินลงทุนที่ต้องการและสภาวะตลาดซึ่งมีความไม่แน่นอนสูง ประมาณการกำไรจึงอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้มากหาก TICON มีการปรับเป้าของมูลค่าการขายสินทรัพย์

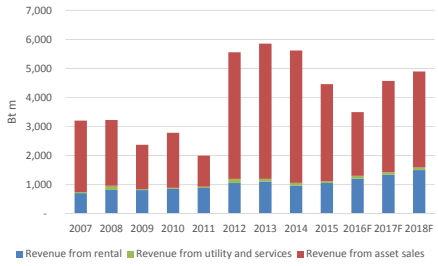
คำแนะนำ

- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 11.70 บาท** ราคาหุ้น TICON ในขณะนี้ซื้อขายด้วย P/B ที่ 1.3 เท่าซึ่งเรามองว่าเป็น valuation ที่สูงเกินไปเนื่องจากเราคาดว่า ROE จะยังอยู่ในระดับต่ำที่เพียงแค่ 5-8% ในปี 59-61 ราคาหุ้นจึงไม่ควรที่จะซื้อขายอยู่ในระดับ premium เราปรับลดราคาเป้าหมายของเราลงมาอยู่ 11.70 บาท อิง P/B ที่ 1.1 เท่า หรือ -1SD จากค่าเฉลี่ย P/B 10 ปีย้อนหลัง

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

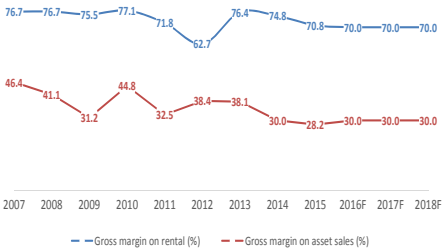
- การไหลเข้าของเงินลงทุนจากต่างประเทศที่มากขึ้นน่าจะช่วยกระตุ้นความต้องการโรงงานและโกดังสินค้าให้มากขึ้นด้วย
- การขายสินทรัพย์ให้กองทรัสต์น่าจะเป็นปัจจัยหนุนได้ในระยะสั้นเนื่องจากจะมีการรับรู้กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ามา ทั้งนี้เราได้รวมยอดขายสินทรัพย์มูลค่ารวม 2.2 พันล้านบาทไว้ในประมาณการกำไรสุทธิของเราในปี 59 แล้ว

REVENUE FLUCTUATES WITH ASSET SALES



Source: TICON, UOB Kay Hian

GROSS MARGIN AND ASSUMPTION

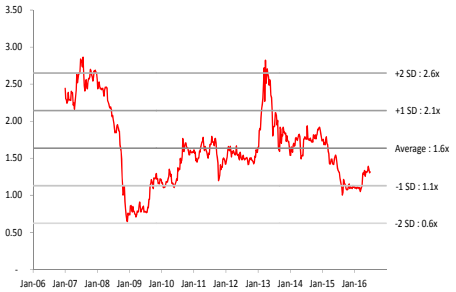


Source: TICON, UOB Kay Hian

EXPECT ROE TO STAY LOW

Source: TICON, UOB Kay Hian

P/B BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน