

บมจ. ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น (TICON)

ผลประกอบการยังคงอ่อนแอ แต่ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น **ถือ** เนื่องจาก **Downside** จำกัด

เราได้ปรับเพิ่มคำแนะนำ TICON เป็น **ถือ** เนื่องจาก **Downside** จากราคาปัจจุบันได้อยู่ในระดับจำกัดเมื่อเปรียบเทียบกับราคาเป้าหมายของเรา ในขณะที่ความแข็งแกร่งของสถานะทางการเงินเพิ่มขึ้นหลังจากที่ได้รับการเพิ่มทุน แต่ถึงอย่างไรก็ตามเรายังคงคาดการณ์ว่าผลประกอบการยังคงอ่อนแอจากการขาดหายไปของการขายสินทรัพย์ และอัตราการทำเช่าสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยคาดการณ์ว่าการฟื้นตัวยังคงต้องใช้เวลา เราปรับเพิ่มคำแนะนำ “ถือ” มูลค่าพื้นฐาน 13.60 บาทต่อหุ้น

เหตุการณ์ใหม่

- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ Downside อยู่ในระดับจำกัด และ ความเสี่ยงจากสถานะทางการเงินลดลง** เราได้ปรับเพิ่มคำแนะนำ TICON เป็น **ถือ** เนื่องจากราคาปัจจุบันได้ปรับตัวลงมาอย่างมีนัยสำคัญส่งผลให้ **Downside** เหลืออยู่ในระดับจำกัด นอกจากนี้ TICON ยังมีสถานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อยู่ในระดับ 0.7x ใน 1Q60 เปรียบเทียบกับ 1.9x ใน ปี 2560 (ก่อนมีการออกหุ้นเพิ่มทุน) เนื่องจากได้มีการนำเงินจากการเพิ่มทุนไปชำระหนี้บางส่วน
- **คาดการณ์ผลประกอบการยังคงอ่อนแอ** ถึงแม้ว่าจะมีสถานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น แต่คาดการณ์ผลประกอบการของ TICON ยังคงอ่อนแอ เนื่องด้วยฐานทุนที่สูงขึ้น เราจึงมองว่า TICON จะไม่มีผลกำไรสุทธิในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ทำให้รายได้และกำไรจากการขายสินทรัพย์หายไป เหลือเพียงแค่รายได้และกำไรจากการให้เช่าสินทรัพย์ บริการ และ สาธารณูปโภค เท่านั้น
- **อัตราการทำเช่าสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับต่ำ** ใน 1Q60 TICON มีอัตราการทำเช่าสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับต่ำ กลุ่มโรงงาน (Factories) อยู่ที่ระดับ 48% ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับ 49% ใน 4Q59 และกลุ่มคลังสินค้า (Warehouses) อยู่ที่ระดับ 69% ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับ 71% ใน 4Q59 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าอัตราการทำเช่าสินทรัพย์ของ TICON จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามแนวโน้มการฟื้นตัวของการลงทุนจากต่างประเทศ ที่จะส่งผลให้เกิดอุปสงค์ในโรงงานและคลังสินค้ามากขึ้น ในระยะยาวเราเชื่อว่า ในปี 2562 อัตราการทำเช่าสินทรัพย์ที่เป็นประเภทโรงงาน (Factories) และ คลังสินค้า (Warehouses) จะอยู่ในระดับ 60% และ 82% ตามลำดับ

คำแนะนำ

- **ปรับคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.60 บาท อิงระดับ P/B 1.0X** เราคาดว่าผลประกอบการจะยังไม่ได้มีการเติบโตที่โดดเด่น โดย synergy จากกลุ่ม Fraser อาจใช้เวลานานกว่าจะมีผลต่อผลประกอบการ เราประมาณการ ROE ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 2-3% ในปี 2560-62 และด้วย ROE ในระดับดังกล่าวราคาหุ้นไม่ควรจะอยู่ในระดับ P/B ที่เกิน 1.0X เราประมาณการราคาเป้าหมายของ TICON ด้วยขอบเขตบนของ P/B ที่ 1.0x และให้ราคาเป้าหมายที่ 13.60 บาท

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	4,459.9	1,501.7	1,540.5	1,854.2	2,195.2
EBITDA	1,464.0	673.2	911.3	1,077.6	1,257.0
Operating profit	943.2	238.7	384.5	528.2	689.7
Net profit (rep./act.)	769.7	275.0	426.0	589.2	726.4
Net profit (adj.)	769.7	275.0	426.0	589.2	726.4
EPS (Bt)	0.7	0.3	0.2	0.3	0.4
PE (x)	20.3	56.8	61.1	44.2	35.9
P/B (x)	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	24.9	54.1	40.0	33.8	29.0
Dividend yield (%)	3.5	0.6	1.1	1.6	2.0
Net margin (%)	17.3	18.3	27.7	31.8	33.1
Net debt/(cash) to equity (%)	178.4	191.3	41.5	43.7	45.6
Interest cover (x)	1.9	0.8	2.1	2.6	2.9
ROE (%)	6.6	2.4	2.3	2.3	2.9
Consensus net profit	-	-	478	750	715
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.89	0.79	1.02

Source: Ticon Industrial Connection, Bloomberg, UOB Kay Hian
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ถือ (Upgraded)

ราคาปัจจุบัน 14.20 บาท

ราคาเป้าหมายปี'60 13.60 บาท

Upside -4.2%

รายละเอียดบริษัท

พัฒนาโรงงานสำเร็จรูป (Factories) และคลังสินค้า (Warehouses) เพื่อขาย และให้เช่า

Stock Data

GICS sector	Real Estate
Bloomberg ticker:	TICON TB
Shares issued (m):	1,834.1
Market cap (Btm):	26,044.8
Market cap (US\$m):	763.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.3

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt17.10/Bt12.70			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.4	(8.4)	(9.0)	1.4	(14.5)

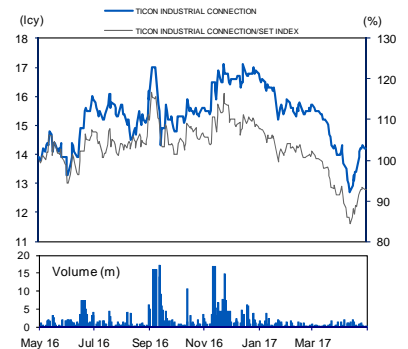
Major Shareholders

Rojana Industrial Park Plc	21.4
Mr. Pracha Kijvorametha	5.5
Mrs. Yupadee Kuan	4.9

FY16 NAV/Share (Bt) 13.62

FY16 Net Debt/Share (Bt) 5.65

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์, CFA

+66 2659 8302

kingpai@uobkayhian.co.th

www.utrade.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน