

RCL

Underperform

กำไรปกติ 4Q67 ตามคาด แต่มีรายการพิเศษช่วย

Flash Points

- กำไรปกติ 4Q67 อยู่ที่ 2,088 ล้านบาท (-47%QoQ) จากรายได้ค่าระวางเฉลี่ยลดลง ต้นทุนค่าระวางเฉลี่ยปรับเพิ่ม รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น แม้ปริมาณขนส่งจะปรับเพิ่มก็ตาม แต่มีรายได้พิเศษจากการกลับการด้อยค่าของเรือเดินทะเล 847 ล้านบาท และตั้งค่าใช้จ่ายพิเศษจากประมาณการหนี้สินที่เกี่ยวกับข้อพิพาท 450 ล้านบาท
- กำไร 2567 อยู่ที่ 9,171 ล้านบาท (+511%YoY) เนื่องจากรายได้ค่าระวางเฉลี่ยปี 2567 เพิ่มขึ้นและมีรายการพิเศษ (ผลเป็นกำไร) การด้อยค่าของเรือเดินทะเลจากปี 2566

Impact Insight

- มองแนวโน้มกำไร 1Q68 ลดลง QoQ เนื่องจากค่าระวางตู้ container ปรับลดลงกว่า 30%QTD และมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจากผ่านพ้นการเร่งสินค้าช่วงเทศกาลตรุษจีน ไปแล้ว รวมถึงมองแนวโน้มค่าระวางระยะยาวเป็นขาลงเนื่องจากจากปริมาณกองเรือที่เข้ามาในระบบเพิ่มมากกว่าปริมาณการใช้เรือ

Execution

- จ่ายเงินปันผล 4Q67 ที่ 1.50 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 5.83% (ยังไม่ทราบวัน XD ที่แน่ชัด แต่จะต้องได้รับการอนุมัติจากการประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 18 เม.ย.) เมื่อรวมกับปันผล 9M67 รวมทั้งปีจ่ายเงินปันผล 2.50 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 9.71%
- ประเมิน FAIR VALUE จัง PBV 0.37 เท่า (อิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ปรับลด 1 S.D.) ได้ราคาเหมาะสม 22 บาท ให้น้ำหนักการลงทุน Underperform



Regional Container Lines

ที่มา : RCL

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 20.40/22.50 บาท
แนวต้าน : 29.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

25.75

Upside (%)

-14.56

ราคาเป้าหมาย (บาท)

22.00

Dividend yield (%)

9.71

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.21	4.07	-21%
2569F	2.11	2.26	-7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
REGIONAL CONTAIN	0.41	0.40	6.92	19.35
EVERGREEN MARINE	0.92	1.00	5.29	7.02
SITC	2.52	2.45	8.03	9.10
ORIENT OVERSEAS	0.68	0.66	5.70	8.46
MPC CONTAINER SH	0.88	0.86	4.22	6.98
HAPAG-LLOYD AG	1.45	1.53	35.32	402.65
GLOBAL SHIP-CL A	0.47	0.43	2.40	2.93
COSCO SHIP HOL-H	0.77	0.74	7.98	9.66

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	26,268	35,096	28,875	25,740	21,780
กำไรสุทธิ	1,502	9,171	2,662	1,745	1,406
EPS (บาท)	1.81	11.07	3.21	2.11	1.70
DPS (บาท)	0.75	2.50	1.29	0.84	0.68
PER (X)	14.21	2.33	8.02	12.23	15.18
Dividend Yield (%)	13.43%	9.71%	4.99%	3.27%	2.64%
Book Value (บาท)	52.66	61.54	63.47	64.74	65.76
P/BV (X)	0.49	0.42	0.41	0.40	0.39
EV/EBITDA (X)	5.22	2.40	4.56	5.21	5.45
ROE (%)	3.4%	19.4%	5.1%	3.3%	2.6%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

-

ดีมาก

การดำเนินการด้าน ESG ของ RCL

Environment (E) : มีกระบวนการลดมลพิษทางอากาศและทางทะเล เช่น การติดตั้งระบบ Engine Exhaust Gas Cleaning Systems (EGCS) หรือ "Scrubbers" เพื่อลดปริมาณก๊าซซัลเฟอร์ไดออกไซด์หรือการปล่อยซัลเฟอร์ลง 0.1% ซึ่งเป็นไปตามกรอบของ IMO ที่ 0.5%, เรือทุกลำติดตั้ง Marine Oil Separation System (OWS) เพื่อแยกน้ำมันและสารปนเปื้อนที่เป็นอันตรายก่อนปล่อยลงสู่ทะเล นอกจากนี้ เรือทุกลำยังมี Sewage Treatment System เพื่อกำจัดของเสียที่ไม่ย่อยสลาย

Social (S) : มีกิจกรรมดูแลสังคมและสาธารณชนหลายอย่าง เช่น การทำบันทึกข้อตกลง (MOU) กับ โรงเรียนนิคมสร้างตนเองโคกโพธิ์ จังหวัดปัตตานี เพื่อพัฒนาคุณภาพของสถานศึกษา การบริจาคเงิน 2,500,000 บาท เพื่อจัดซื้อรถพยาบาลมอบให้แก่โรงพยาบาลสมเด็จพระนางเจ้าสิริกิติ์ กรมแพทย์ทหารเรือ และพนักงานและผู้บริหารของ RCL ในกัมพูชาได้บริจาคอาหารและสิ่งของจำเป็นให้แก่ Cambodia Community Children's Home (CCCH)

Governance (G) : RCL มีนโยบาย ห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนเข้าไปมีส่วนร่วมกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบทั้งทางตรงและทางอ้อม และต้องปฏิบัติตามนโยบายอย่างเคร่งครัด และไม่ละเลยหรือละเลยการคอร์รัปชันใดๆ ที่อาจเกี่ยวข้องกับบริษัททั้งทางตรงและทางอ้อม

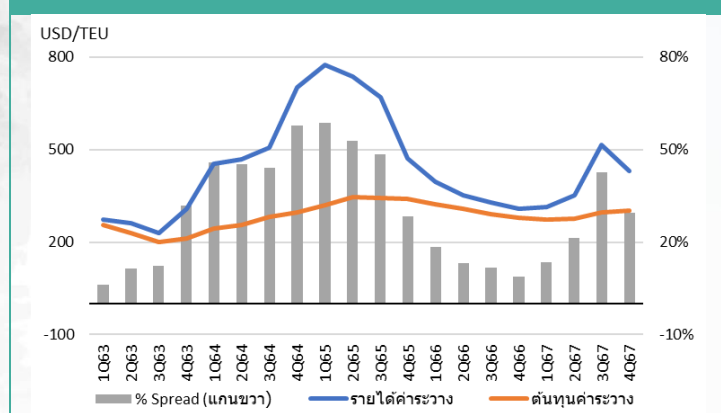
ESG Comment: ธุรกิจ RCL มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงเพื่อขนส่งสินค้า แต่ RCL มีแนวทางจัดการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น การจัดการก๊าซเรือนกระจก (GHG), การลดมลพิษทางอากาศ รวมถึงการลดมลพิษทางทะเล การใช้เชื้อเพลิงและพื้นที่บนยานพาหนะที่คุ้มค่าที่สุด

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	6,365	6,549	6,515	6,785	7,492	10,948	9,872	-10%	52%	35,096	26,268	34%
กำไรขั้นต้น	836	775	598	909	1,504	4,665	2,918	-37%	388%	9,996	3,471	188%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	383	370	392	368	431	577	550	-5%	40%	1,926	1,506	28%
ดอกเบี้ยจ่าย	91.7	90.4	98.4	99.2	103.8	132.1	178.7	35%	82%	514	373	38%
กำไรจากการดำเนินงาน	345	306	102	444	969	3,971	2,088	-47%	1946%	7,472	1,565	377%
กำไรสุทธิ	576	585	(572)	613	1,148	4,091	3,318	-19%	NA	9,171	1,502	511%
รายการพิเศษ	230	279	(674)	168	179	121	1,231			1,699	(64)	-2772%
EPS	0.69	0.71	(0.69)	0.74	1.39	4.94	4.00	-19%	NA	11.07	1.81	511%
Gross Margin	13.1%	11.8%	9.2%	13.4%	20.1%	42.6%	29.6%			28.5%	13.2%	
SG&A/Sale	6.0%	5.7%	6.0%	5.4%	5.7%	5.3%	5.6%			5.5%	5.7%	
Net Margin	9.0%	8.9%	-8.8%	9.0%	15.3%	37.4%	33.6%			26.1%	5.7%	

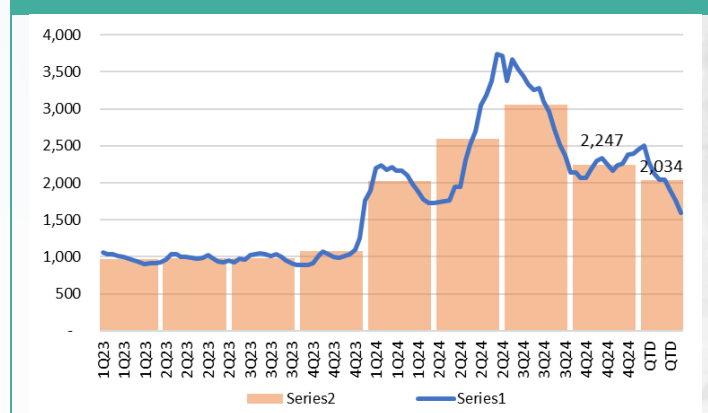
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

SPREAD รายไตรมาส



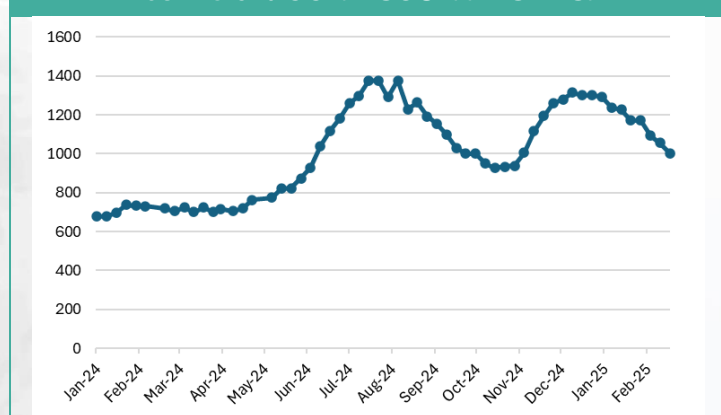
ที่มา : TACINDEX

ดัชนีค่าระวาง SCFI



หมายเหตุ: 4Q65, 4Q66 มีรายการพิเศษ 321.7 ลบ.และ 305.9 ลบ. ตามลำดับ

ดัชนีค่าระวาง CCFI – SOUTHEAST ASIA



ที่มา : AOT

ประเด็นความเสี่ยง

1. ค่าระวางที่อยู่ในช่วงขาลง จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ
2. การบันทึกการค้าขายของสินทรัพย์ที่ในไตรมาส 4
3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากบริษัทมีรายได้ค่าระวางเป็นสกุลเงิน U.S. DOLLAR

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ RCL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	35,096	28,875	25,740	21,780
ต้นทุนขาย	25,100	24,544	22,523	19,058
กำไรขั้นต้น	9,996	4,331	3,218	2,723
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,926	1,444	1,287	1,089
ดอกเบี้ยจ่าย	514	580	580	580
ค่าใช้จ่ายอื่น	457	-	-	-
รายได้อื่น	2,156	578	515	436
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,255	2,885	1,866	1,490
ภาษีเงินได้	234	296	194	156
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	2	2	2
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	148	75	75	75
รายการพิเศษอื่นๆ				
กำไรสุทธิ	9,171	2,662	1,745	1,406
กำไรจากการดำเนินงาน	7,472	2,085	1,230	970
Norm EPS	9.02	2.52	1.48	1.17
การเติบโตของยอดขาย	33.6%	-17.7%	-10.9%	-15.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	960.6%	-72.1%	-41.0%	-21.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.5%	15.0%	12.5%	12.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	6,785	7,492	10,948	9,872
ต้นทุนขาย	5,876	5,988	6,282	6,954
กำไรขั้นต้น	909	1,504	4,665	2,918
ค่าใช้จ่ายในการขาย	368	431	577	550
ดอกเบี้ยจ่าย	99	104	132	179
รายได้อื่น	155	179	153	1,669
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	597	1,148	4,109	3,858
ภาษีเงินได้	21	31	35	147
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	2	(6)	2
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	24	33	44	47
รายการพิเศษอื่นๆ	168	179	121	1,231
กำไรสุทธิ	613	1,148	4,091	3,318
กำไรจากการดำเนินงาน	444	969	3,971	2,088
Norm EPS	0.54	1.17	4.79	2.52

ยอดขาย (QoQ)	4%	10%	46%	-10%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	52%	65%	210%	-37%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	336%	118%	310%	-47%

อัตราส่วนทางการเงิน	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.90	2.84	3.26	3.79
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.42	6.66	6.66	6.66
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.09	6.50	6.69	6.69
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.54	4.60	4.74	4.74
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.38	0.35	0.33	0.31
Net Gearing Ratio	0.03	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.5%	3.8%	2.4%	2.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.4%	5.1%	3.3%	2.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,403	2,960	1,941	1,565
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(1,090)	(431)	(7)	(9)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,149	3,870	3,967	4,063
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	31	-	-	-
อื่นๆ	(150)	(182)	(0)	(1)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนดำเนินงาน	(583)	(10)	(268)	(250)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,760	6,207	5,631	5,368
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,181)	7,177	133	168
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,750)	(2,900)	(2,900)	(2,900)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(17,931)	4,277	(2,767)	(2,732)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,556	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วรรณะหนี้	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,243)	(1,065)	(698)	(562)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,313	(1,065)	(698)	(562)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3,858)	9,419	2,166	2,073

งบดุล	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	10,408	19,827	21,993	24,067
ลูกหนี้การค้า	4,122	3,776	3,366	2,848
สินค้าคงเหลือ	642	464	414	350
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	13,882	6,654	6,453	6,199
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	41,276	40,306	39,239	38,076
สินทรัพย์รวม	70,330	71,027	71,465	71,540

เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	7,253	6,351	5,741	4,970
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	2,425	2,425	2,425	2,425
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	9,650	9,650	9,650	9,650
หนี้สินรวม	19,328	18,426	17,816	17,045

ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,219	5,219	5,219	5,219
กำไรสะสม	44,954	46,552	47,598	48,442
ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,002	52,600	53,646	54,490

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	1	3	5
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	70,330	71,027	71,465	71,540

สมมติฐานในการประมาณการ	2567	2568F	2569F	2570F
Gross Margin	25%	15%	13%	13%
% SG&A/Sale	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Effective tax rate	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

ที่มา : สายนงานวิจัย บล.เอเชียพลัส