

EQUITY TALK

RESULT NOTE

กำไร 2Q67 เติบโตเกือบเท่าตัว

งวด 2Q67 มีกำไรสุทธิ 1,148 ล้านบาท (+87%QOQ, +99%YOY) เป็นผลจากค่าระวางที่ปรับเพิ่ม 12%QOQ, เงินบาทอ่อนค่า 3%QOQ ประกอบกับการควบคุมต้นทุนที่ดีเยี่ยมแม้ปริมาณขนส่งจะลดลง 5%QOQ ก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 3Q67 จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากค่าระวาง QTD ยังคงเติบโต โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดชนีค่าระวางเส้นทาง CCFI - SOUTHEAST ASIA ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 75 – 80% ของปริมาณขนส่งของ RCL เติบโตมากถึง 53%QTD ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยใช้ค่า PBV เอลีเยย้อนหลัง 10 ปี (ไม่นับช่วง 4Q63 – 2Q65 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการปิดท่าเรือ) ที่ 0.56 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 32.50 บาท มี UPSIDE 42.6% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	24,625	1,502	7,429	4,751	1,942
EPS (บาท)	29.71	1.81	8.96	5.73	2.34
DPS (บาท)	7.00	0.75	3.59	2.29	0.94
PER (X)	0.76	12.53	2.53	3.96	9.69
Dividend Yield (%)	22.76%	13.43%	15.80%	10.10%	4.13%
Book Value (บาท)	54.65	52.66	58.04	61.48	62.89
P/BV (X)	0.42	0.43	0.39	0.37	0.36
EV/EBITDA (X)	0.94	4.76	2.15	2.81	4.14
ROE (%)	69.2%	3.4%	16.2%	9.6%	3.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway Up

แนวรับ : 20.30 บาท

แนวต้าน : 25/26 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



13 สิงหาคม 2567

RCL

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.8
ราคาเป้าหมาย (บาท)	32.5
Upside (%)	42.6
Dividend yield (%)	15.73

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	8.96	5.46	64%
2568F	5.73	2.57	123%

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	n/a
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

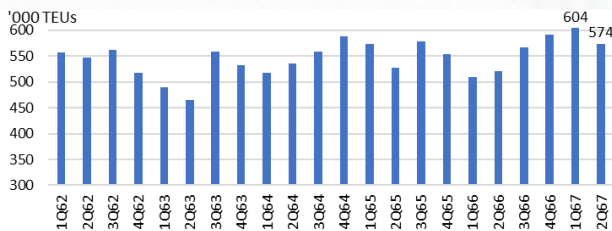
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 2Q67 เติบโตเกือบเท่าตัว

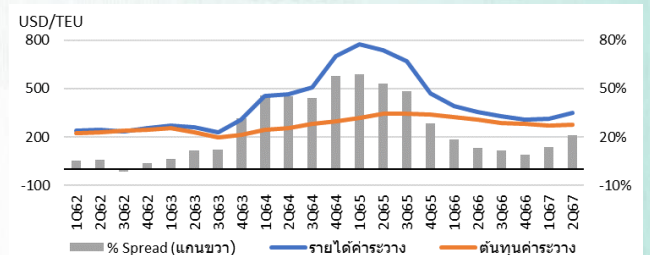
งวด 2Q67 มีกำไรสุทธิ 1,148 ล้านบาท (+87%QoQ, +99%YoY) ด้านรายได้ อยู่ที่ 7,492 ล้านบาท (+10%QoQ, +18%YoY) โดยงวด 2Q67 มีปริมาณขนส่งรวมทั้งสิ้น 573,800 TEU (-5%QoQ) แต่ชดเชยด้วยรายได้ค่าระวางเฉลี่ยที่ 352 USD/TEU (+12%QoQ) และได้โอนเงินสดจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทที่อ่อนค่าราวๆ 3%QoQ ด้านต้นทุนยังคงควบคุมได้อย่างดีเยี่ยม โดยงวด 2Q67 มีต้นทุนค่าระวางเฉลี่ยที่ 277 USD/TEU ใกล้เคียงกับ 1Q67 ที่มีต้นทุนค่าระวางเฉลี่ย 272 USD/TEU ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ gross margin งวด 2Q67 เปิดกว้างขึ้นมาอยู่ที่ 20% เทียบกับงวด 1Q67 ที่มี gross margin 13% เท่านั้น โดยรวม 1H67 RCL มีกำไรสุทธิ 1,761 ล้านบาท ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1H67 อัตรา 0.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ครึ่งปีที่ 1.8% (XD 22 ส.ค.)

ปริมาณขนส่งสินค้ารายไตรมาส



ที่มา: RCL

SPREAD รายไตรมาส

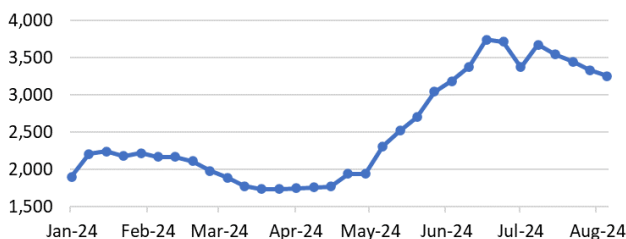


ที่มา: RCL

ยังคงมีมุมมองเชิงบวกกับ 3Q67

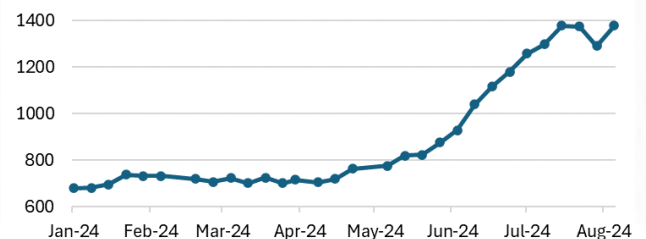
ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลประกอบการ 3Q67 จะเติบโตจาก 2Q67 อย่างมาก เนื่องจากค่าระวาง SCFI ปัจจุบัน เติบโตถึง 32%QTD นอกจากนี้หากพิจารณาดัชนีค่าระวางเส้นทาง CCFI - Southeast Asia ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 75 – 80% ของปริมาณขนส่งของ RCL เติบโตมากถึง 53%QTD ขณะที่ดัชนีค่าระวางเส้นทางอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็น Persian Gulf / Red Sea, West East Africa, Korea และ Japan ยังคงเติบโต 20%QTD, 48%QTD, 12%QTD และ 6%QTD ตามลำดับ

ดัชนีค่าระวาง SCFI ปี 2567



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/SCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp)

ดัชนี CCFI - SOUTHEAST ASIA ปี 2567



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

EQUITY TALK

ประเมิน Fair Value ที่ 32.50 บาท ... ให้คำแนะนำ outperform

ด้วยค่าระวาง 3Q67 ที่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ spread เปิดกว้างขึ้นและส่งผลกระทบต่อกำไร 3Q67 RCL ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1H67 อัตรา 0.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ครึ่งปีที่ 1.8% (XD 22 ส.ค.) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยจะนำเสนอข้อมูลเพิ่มเติมหลังจากเข้ารับฟังการประชุมในวันที่ 15 ส.ค. ประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยใช้ค่า PBV เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี (ไม่นับช่วง 4Q63 – 2Q65 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการปิดท่าเรือ) ที่ 0.56 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 32.50 บาท มี Upside 42.6% ให้คำแนะนำการลงทุน outperform

จะเดินหมากรุก ต้องดูตาม้าตาเรือ

เนื่องจากราคาหุ้นของ RCL ขึ้นกับการเปลี่ยนแปลงของค่าระวางเป็นปัจจัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยแนะนำให้นักลงทุนติดตามราคาหุ้นและค่าระวาง อย่างสม่ำเสมอ รวมถึงพิจารณาจุด Stop Profit หรือ Cut Loss เนื่องจากราคาหุ้น RCL จะปรับลดลงหากค่าระวางอยู่ในช่วงขาลง แม้ว่าผลประกอบการหรือสภาวะเศรษฐกิจโดยรวมจะสดใสก็ตาม โดยดัชนีค่าระวาง SFCI (Shanghai Containerized Freight Index) และ CCFI (China Containerized Freight Index) เผยแพร่ทุกวันศุกร์ เวลา 14:00 ทางเว็บไซต์ <https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp> และ <https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp> ตามลำดับ

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG ของ RCL

Environment (E): ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2563 เป็นต้นมา เรือ RCL ทุกลำ ใช้เชื้อเพลิง LOW SULPHUR FUEL OIL (LSFO) และติดตั้งระบบบำบัดน้ำ Ballast เพื่อป้องกันไม่ให้สิ่งมีชีวิตขนาดเล็กในน้ำเกาะติดกันในถังและป้องกันการแพร่กระจายออกไป

Social Contribution (S): RCL มีกิจกรรมให้ช่วยเหลือชุมชนมาตลอด ไม่ว่าจะเป็นบริจาคเครื่องให้ออกซิเจนแก่โรงพยาบาล รวมไปถึงให้การส่งเสริมวิชาชีพแก่คนพิการ, คนตาบอด

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

ESG Comment: RCL ถือเป็นบริษัทขนส่งที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากนี้จะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทด้วย

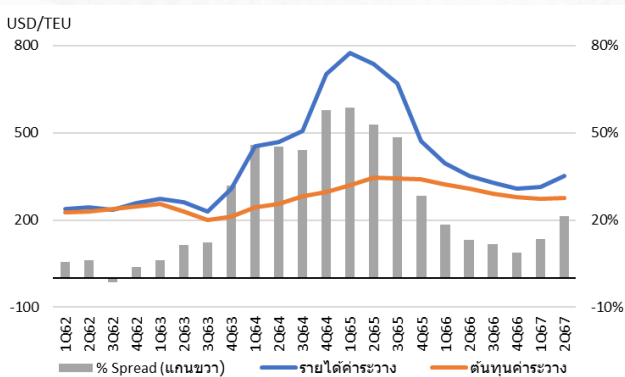
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	9,741	6,838	6,365	6,549	6,515	6,785	7,492	10%	18%	14,277	13,203	8%
กำไรขั้นต้น	2,882	1,262	836	775	598	909	1,504	65%	80%	2,413	2,098	15%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	529	360	383	370	392	368	431	17%	13%	799	743	8%
ดอกเบี้ยจ่าย	53.3	92.4	91.7	90.4	98.4	99.2	103.8	5%	13%	203	184	10%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,312	812	345	306	102	444	969	118%	181%	1,413	1,157	22%
กำไรสุทธิ	2,616	913	576	585	(572)	613	1,148	87%	99%	1,761	1,489	18%
รายการพิเศษ	304	101	230	279	(674)	168	179			348	332	5%
EPS	3.16	1.10	0.69	0.71	(0.69)	0.74	1.39	87%	99%	2.12	1.80	18%
Gross Margin	29.6%	18.5%	13.1%	11.8%	9.2%	13.4%	20.1%			16.9%	15.9%	
SG&A/Sale	5.4%	5.3%	6.0%	5.7%	6.0%	5.4%	5.7%			5.6%	5.6%	
Net Margin	26.9%	13.4%	9.0%	8.9%	-8.8%	9.0%	15.3%			12.3%	11.3%	

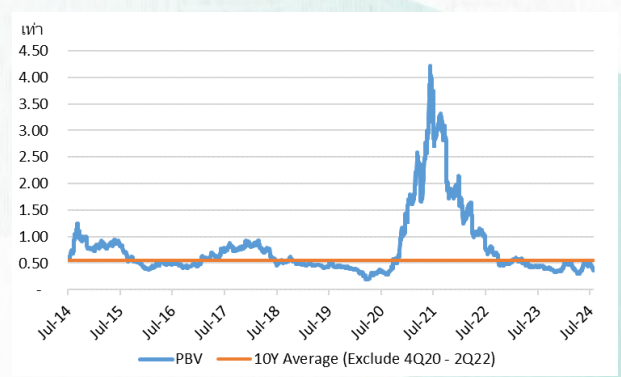
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SPREAD รายไตรมาส



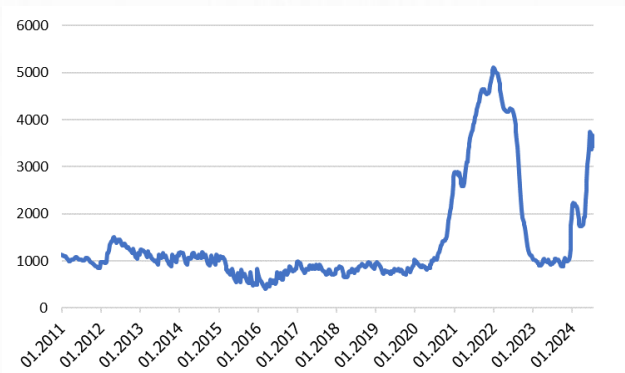
ที่มา: RCL

HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG

ดัชนีค่าระวาง SCFI



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/SCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp)

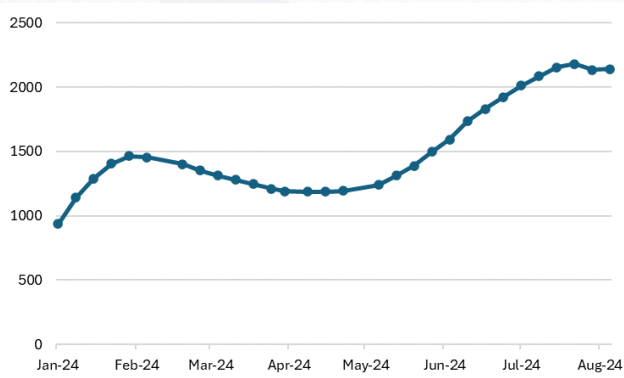
ประเด็นความเสี่ยง

1. ค่าระวางที่อยู่ในช่วงกลาง จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ
2. การบันทึกการค้าค้ำของสินทรัพย์ที่ในไตรมาส 4
3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากบริษัทมีรายได้ค่าระวางเป็นสกุลเงิน U.S. DOLLAR

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

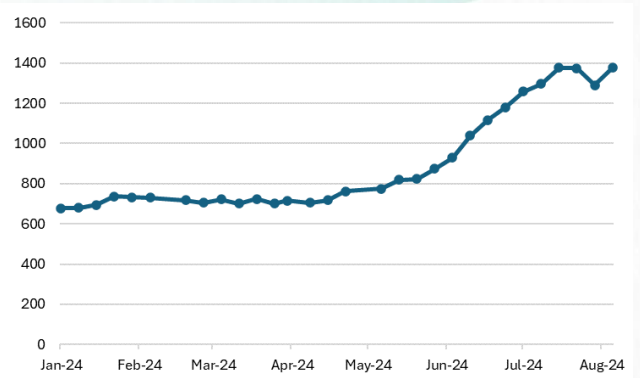
EQUITY TALK

ดัชนีค่าระวาง CCFI



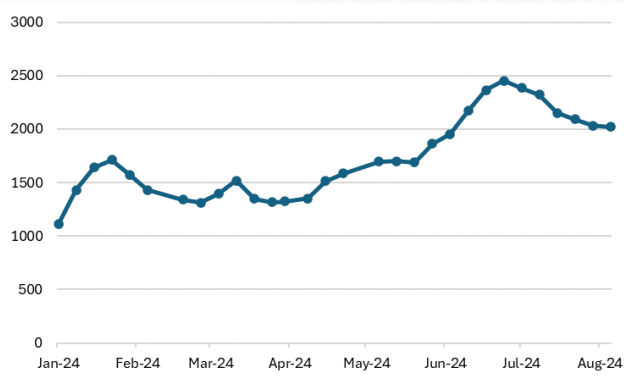
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – SOUTHEAST ASIA



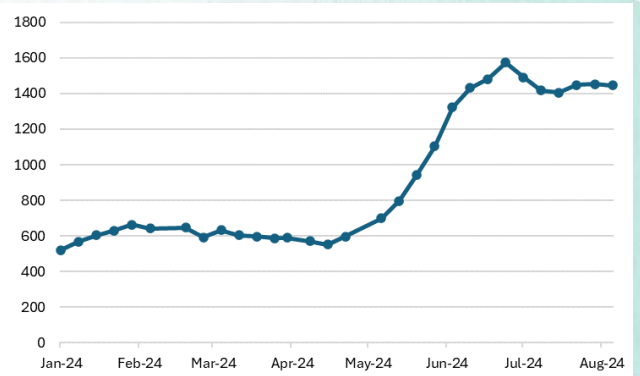
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – PERSIAN GULF / RED SEA



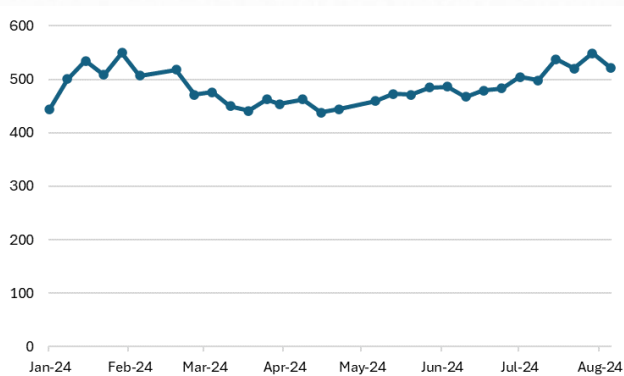
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – WEST EAST AFRICA



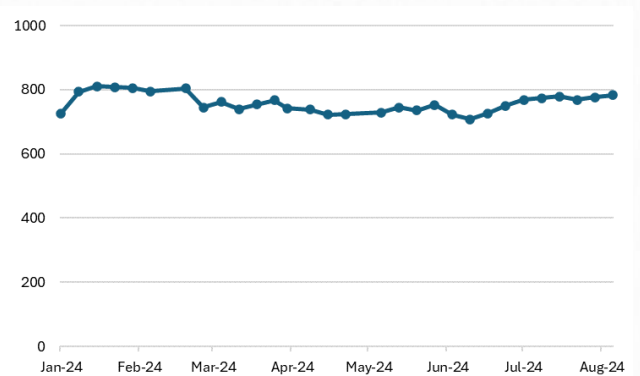
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – KOREA



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – JAPAN



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ RCL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	26,268	38,880	32,813	27,300
ต้นทุนขาย	22,796	29,160	26,250	24,024
กำไรขั้นต้น	3,471	9,720	6,563	3,276
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,506	1,944	1,641	1,365
ดอกเบี้ยจ่าย	373	372	372	372
ค่าใช้จ่ายอื่น	861	-	-	-
รายได้อื่น	797	778	656	546
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,529	8,182	5,206	2,085
ภาษีเงินได้	120	826	528	216
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	2	2
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	94	75	75	75
รายการพิเศษอื่นๆ				
กำไรสุทธิ	1,502	7,429	4,751	1,942
กำไรจากการดำเนินงาน	704	6,651	4,095	1,396
Norm EPS	0.85	8.03	4.94	1.68
การเติบโตของยอดขาย	-49.6%	48.0%	-15.6%	-16.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-97.0%	844.2%	-38.4%	-65.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	25.0%	20.0%	12.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	6,549	6,515	6,785	7,492
ต้นทุนขาย	5,774	5,918	5,876	5,988
กำไรขั้นต้น	775	598	909	1,504
ค่าใช้จ่ายในการขาย	370	392	368	431
ดอกเบี้ยจ่าย	90	98	99	104
รายได้อื่น	279	103	155	179
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	593	209	597	1,148
ภาษีเงินได้	31	32	21	31
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	0	(0)	2
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	24	28	24	33
รายการพิเศษอื่นๆ	279	(674)	168	179
กำไรสุทธิ	585	(572)	613	1,148
กำไรจากการดำเนินงาน	306	102	444	969
Norm EPS	0.37	0.12	0.54	1.17

ยอดขาย (QoQ)	3%	-1%	4%	10%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-7%	-23%	52%	65%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-11%	-67%	336%	118%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.57	3.16	3.89	4.58
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.54	6.66	6.66	6.66
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.74	5.73	6.12	6.73
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.46	4.06	4.33	4.76
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.29	0.33	0.29	0.26
Net Gearing Ratio	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	12.4%	7.3%	3.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.4%	16.2%	9.6%	3.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ RCL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,623	8,257	5,281	2,160
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	773	21	(15)	(13)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,678	3,773	3,870	3,967
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(129)	-	-	-
อื่นๆ	(94)	(81)	(1)	(1)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	901	349	(671)	(346)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,752	12,318	8,465	5,767
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4,770)	6,307	257	234
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,323)	(2,900)	(2,900)	(2,900)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,093)	3,407	(2,643)	(2,666)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,781)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนซ์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,693)	(2,972)	(1,900)	(777)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,474)	(2,972)	(1,900)	(777)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,815)	12,754	3,921	2,324
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,074	25,827	29,749	32,072
ลูกหนี้การค้า	3,381	5,085	4,291	3,570
สินค้าคงเหลือ	598	625	527	439
สินทรัพย์สิทธิการใช้ +สินทรัพย์อื่นๆ	14,635	8,465	8,076	7,722
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	24,694	23,821	22,851	21,785
สินทรัพย์รวม	56,382	63,823	65,494	65,588
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	4,989	7,970	6,789	5,715
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	2,373	2,373	2,373	2,373
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	5,378	5,378	5,378	5,378
หนี้สินรวม	12,740	15,722	14,540	13,467
ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,789	5,789	5,789	5,789
กำไรสะสม	37,026	41,483	44,334	45,499
ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,644	48,101	50,951	52,117
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	0	2	4
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,382	63,823	65,494	65,588
สมมติฐานในการทำประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross Margin	13%	25%	20%	12%
%SG&A/Sale	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
Effective tax rate	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส