BY RESEARCH DIVISION

Initial Coverage

บมจ. อาร์ ซี แอล

ผู้เชี่ยวชาญเรือตู้คอนเทนเนอร์

1 สิงหาคม 2567

RCL ดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งตู้ CONTAINER ทางทะเลมายาวนานกว่า 44 ปี มีธุรกิจ 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ SHIPPER OWNED CONTAINER (SOC), CARRIER OWNED CONTAINER (COC) และ VALUE-ADDED LOGISTICS SERVICE โดยมีเส้นทางครอบคลุมในทวีปเอเชียรวมถึงแอฟริกาตะวันออก

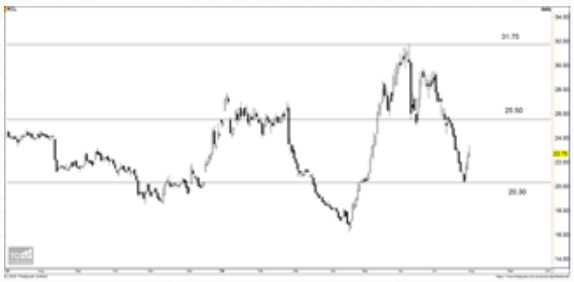
การลงทุนใน RCL มีความน่าสนใจ เนื่องจากผลประกอบการและราคาหุ้นจะแปรผันตามค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์ (SCFI) เป็นสำคัญ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง HISTORICAL PBV ย้อนหลัง 10 ปี ที่ 0.56 เท่า (ไม่รวมช่วง 4Q20 – 2Q22) ได้ได้ราคาเหมาะสม 32.50 บาท มี UPSIDE 40% ให้คำแนะนำ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 20.30 บาท

แนวต้าน : 25.50/31.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RCL

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.7
ราคาเป้าหมาย (บาท)	32.5
Upside (%)	43.2
Dividend yield (%)	15.8

CONSENSUS ANALYSIS

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

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	n/a

ที่มา: SET, SEC

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

Initial Coverage

RCL ผู้เชี่ยวชาญเรือตู้คอนเทนเนอร์

RCL ดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งตู้ Container ทางทะเล ประกอบด้วย 3 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ 1) Shipper Owned Container (SOC) – คือการที่ RCL ให้บริการพื้นที่บนเรือขนส่งสินค้าแก่ลูกค้าที่เป็นเจ้าของตู้ container เอง โดยลูกค้ากลุ่มนี้ประกอบด้วยสายการเดินเรือหลัก (main line operators), ผู้ประกอบการขนส่งสินค้าทางทางทะเลที่ไม่มีเรือเป็นของตนเอง (NVOCC), ผู้ประกอบการขนส่งถังบรรจุเคมีภัณฑ์ (ISO Tank) และเจ้าของตู้ container อื่นๆ ที่ต้องการขนส่งตู้ container ของตนเองระหว่างรอท่าเรือ 2) Carrier Owned Container (COC) – คือการให้บริการขนส่งโดยใช้ตู้ Container ที่ RCL เป็นผู้จัดหาให้ โดย RCL มีตู้ COC รวม 130,000 TEU ซึ่งประกอบด้วยตู้ Container แบบเป็นเจ้าของและแบบเช่า สามารถรองรับลูกค้าหลายกลุ่ม 3) การให้บริการที่สร้างมูลค่าเพิ่มในด้านโลจิสติคส์ เป็นธุรกิจที่ให้บริการอื่นๆ นอกเหนือจากการขนส่งทางเรือ เช่น การ clear สินค้าให้ลูกค้าการรับฝากสินค้า (warehouse), การขนส่งทางบกและบริการอื่นๆ ในปัจจุบัน RCL มีสำนักงานกว่า 90 แห่ง ตามภูมิภาคต่างๆ เช่น เอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ คาบสมุทรเอเชียใต้ และตะวันออกกลาง

ณ สิ้นปี 2566 RCL มีเรือ 41 ลำ โดยมีอายุเฉลี่ย 14.7 ปี และมีขนาดระวางเรือหลากหลาย ตั้งแต่ 388 – 11,714 TEU ทั้งนี้ มีเรือ 6 ลำที่ได้รับสิทธิการส่งเสริมจากคณะกรรมการลงทุน (BOI) รูปแบบต่างๆ เช่น 1) ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการที่ได้รับการส่งเสริมกำหนด 8 ปี 2) ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลจากกิจการที่ได้รับการส่งเสริมไปรวมคำนวนเพื่อเสียภาษีเงินได้ตลอดระยะเวลาที่ได้รับส่งเสริมยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้น 3) ได้รับการยกเว้นอากรขาเข้าสำหรับเรือ

เรือของ RCL ที่ได้รับการส่งเสริมจากคณะกรรมการลงทุน (BOI)

ชื่อเรือ	วันที่ได้รับการส่งเสริม	วันหมดอายุตามบัตรส่งเสริม
อติ ภูมิ	30 พ.ค. 2561	29 พ.ค. 2569
จารุ ภูมิ	25 ก.ค. 2561	24 ก.ค. 2569
คุณา ภูมิ	25 ก.ค. 2561	24 ก.ค. 2569
ลลิต ภูมิ	9 เม.ย. 2562	8 เม.ย. 2570
มาฆะ ภูมิ	9 เม.ย. 2562	8 เม.ย. 2570
ซิม ไทยแลนด์	18 ต.ค. 2565	4 พ.ย. 2573

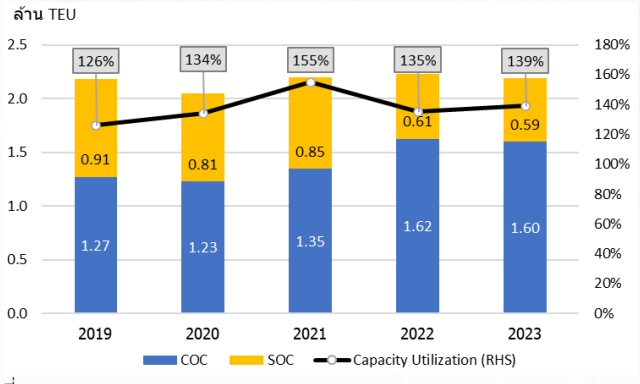
ที่มา: RCL

Initial Coverage

โครงสร้างรายได้ของ RCL

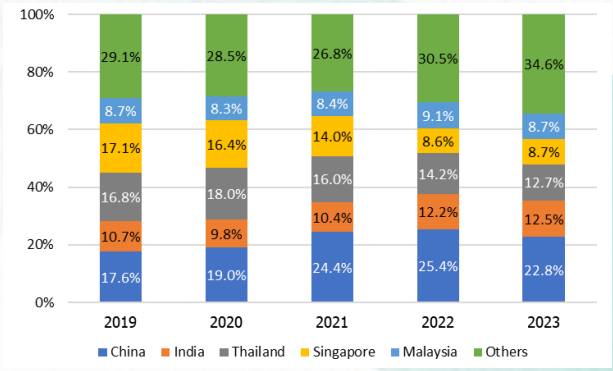
รายได้หลักของ RCL มาจากค่าระวาง โดยมีตั้งราคาค่าระวางคิดเป็นสกุลเงิน USD โดยรายได้ค่าระวางมาจากการประกอบการขนส่งในสายงานธุรกิจหลักสอง กลุ่มคือ SOC และ COC, ในปี 2566 มีปริมาณขนส่งตู้สินค้า (Total Lifting) รวมทั้งสิ้น 2.2 ล้าน TEU แบ่งเป็นธุรกิจประเภท COC จำนวน 1.6 ล้าน TEU คิดเป็นสัดส่วน 73% และธุรกิจประเภท SOC จำนวน 0.59 ล้านบาท TEU คิดเป็นสัดส่วน 27% คิดเป็นอัตราการใช้กำลังบรรทุก (Capacity Utilization) ร้อยละ 139 (สาเหตุที่เกิน 100% เกิดจากการโหลดสินค้าขึ้น-ลงเมื่อแวะเทียบท่าระหว่างทาง)

โครงสร้างรายได้และอัตราการใช้กำลังบรรทุก



ที่มา: RCL

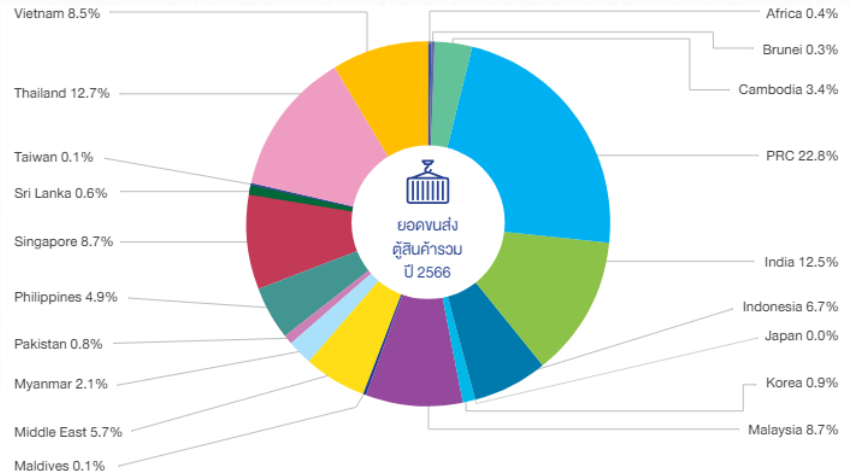
การขนส่งสินค้าแยกตามประเทศ



ที่มา: RCL

หากจำแนกโครงสร้างรายได้ตามภูมิศาสตร์แล้ว 60 – 65% ของรายได้มาจากประเทศ จีน อินเดีย ไทย สิงคโปร์ และมาเลเซีย ขณะที่ 25 – 30% ที่เหลือเป็นกลุ่มประเทศในกลุ่ม ASEAN เช่น เวียดนาม ฟิลิปปินส์ เมียนมาร์ กัมพูชา อินโดนิเซีย นอกจากนี้ มีประเทศอื่นๆ ได้แก่ ไต้หวัน ศรีลังกา มัลดีฟ ญี่ปุ่น เกาหลี รวมไปถึงกลุ่มประเทศแถบตะวันออกกลางและแอฟริกาตะวันออก คิดเป็นสัดส่วน 5 – 10%

สัดส่วนการขนส่งตู้สินค้าแยกตามประเทศ ปี 2566



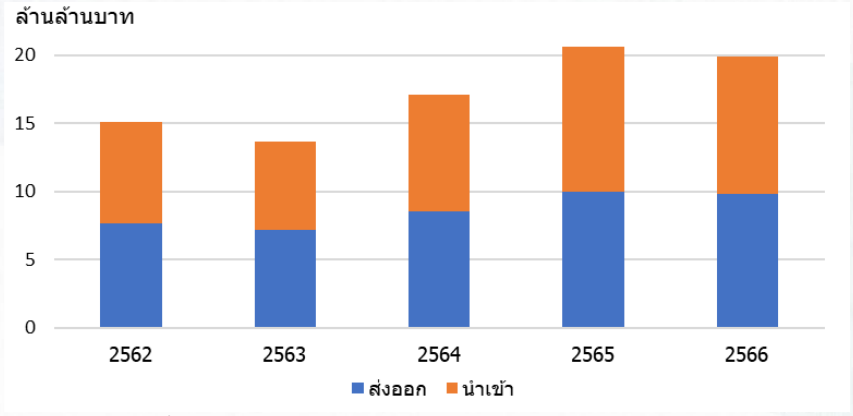
ที่มา: RCL

Initial Coverage

การขนส่งทางทะเลมีสัดส่วนมากที่สุด

เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศไทยพึ่งพาการส่งออกเป็นสำคัญ จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ประเทศไทยมีสถิติมูลค่าการค้า ส่งออก และ นำเข้า ในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมา เฉลี่ยปีละ 16.15 ล้านล้านบาท ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้อุตสาหกรรมโลจิสติกส์มีส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก

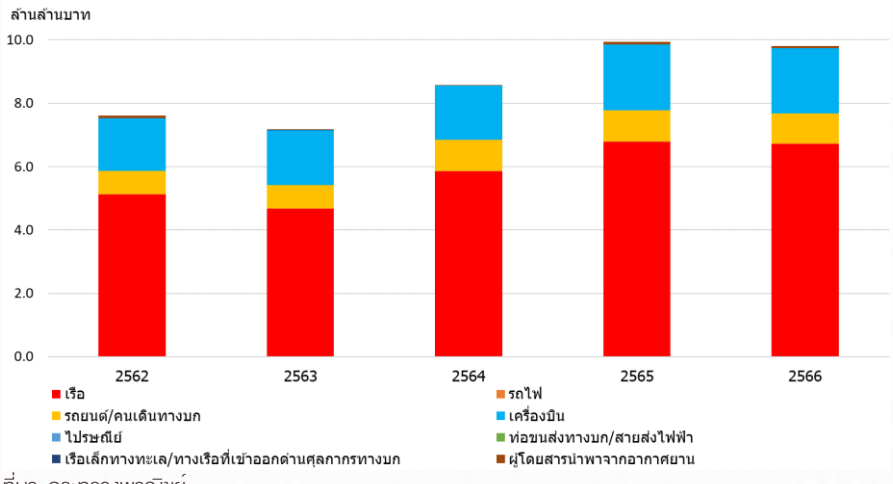
มูลค่าการส่งออก-นำเข้าของประเทศไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

เมื่อพิจารณารูปแบบการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ พบว่าการขนส่งสินค้าทางทะเลมีสัดส่วนมากที่สุด โดยปริมาณการขนส่งสินค้าทางทะเลระหว่างประเทศในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมา คิดเป็นสัดส่วน 65 – 70% ของประเภทการขนส่งทั้งหมด นอกจากนี้ หากอิงข้อมูลจาก UNCTAD พบว่า ปริมาณการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทั่วโลกกว่า 80% ใช้วิธีการขนส่งทางทะเล

การขนส่งสินค้าจำแนกตามประเภทการขนส่งของไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

Initial Coverage

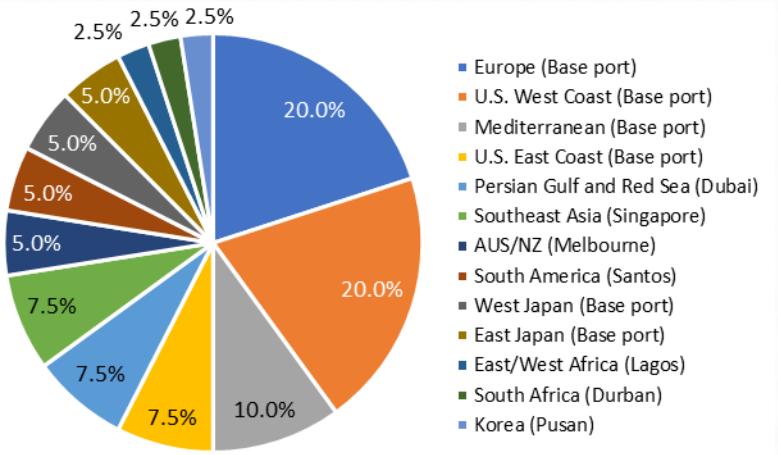
อุตสาหกรรมเดินเรือมีการแข่งขันสูง

ธุรกิจการเดินเรือขนส่งสินค้าด้วยตู้ Container เป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง เนื่องจากเมืองท่าต่างๆ ภายในภูมิภาคใช้นโยบายเสรี ทำให้เรือสามารถเข้าเทียบท่าและใช้บริการตามท่าต่างๆ ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้มีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในตลาด นอกจากนี้ หากเส้นทางเดินเรือใดทำกำไรได้ดี มักจะมีคู่แข่งเพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน หากความสามารถในการทำกำไรลดลง คู่แข่งจะน้อยลงตามไปด้วย ในปัจจุบันผู้ให้บริการขนส่งทางเรือพัฒนาเครือข่ายการให้บริการในรูปแบบการขนส่งต่อเนื่อง (Multi-modal Transport) ซึ่งเป็นการบริการขนส่งที่ครอบคลุมตั้งแต่ต้นทางที่อยู่ของผู้ขายไปยังปลายทางที่อยู่ของผู้ซื้อ รวมถึงการขนส่งทางบกและรถไฟ จากปัจจัยดังกล่าวจะเห็นว่า ธุรกิจการเดินเรือขนส่งสินค้าด้วยตู้ Container จึงเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูงและขึ้นกับ Demand และ Supply ของสินค้าและจำนวนเรือ

ผลประกอบการขึ้นอยู่กับค่าระวางเป็นสำคัญ

ค่าระวางเป็นค่าธรรมเนียมที่บริษัทเดินเรือเรียกเก็บกับลูกค้า โดยดัชนีที่นิยมติดตามตู้คอนเทนเนอร์มากที่สุดคือ SCFI (Shanghai Containerized Freight Index) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราค่าระวางจากท่าเรือเซี่ยงไฮ้ไปยัง 13 ท่าเรือที่สำคัญทั่วโลก โดยค่าระวางที่ใช้คำนวนดัชนี SCFI เป็น Spot Rate ทั้งหมด

องค์ประกอบของดัชนี SCFI



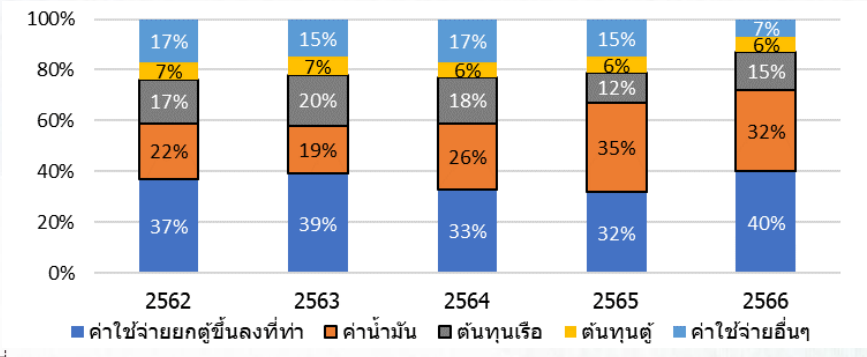
ที่มา: HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/SCFINEW.JSP

RCL มีนโยบายกำหนดราคากับลูกค้า 2 รูปแบบ ประกอบด้วย 1) Spot Rate 2) Contractual Rate ซึ่งมีระยะเวลาตั้งแต่ 1 – 12 เดือน โดยสัดส่วนของสัญญารูปแบบ Spot อยู่ที่ 75% ขณะที่สัญญา Contract อยู่ที่ 25%

Initial Coverage

ด้านต้นทุนมีทั้งหมด 5 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ 1) ค่าใช้จ่ายยกตู้ 2) ค่าน้ำมัน 3) ต้นทุนเรือ 4) ต้นทุนตู้ 5) ค่าใช้จ่ายอื่นๆ มีเพียงค่าน้ำมันและต้นทุนเรือซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราวๆ 45% ของต้นทุนการขนส่งซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ผันแปรตามสภาวะตลาด ขณะที่ค่าใช้จ่ายยกตู้ ต้นทุนตู้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ คิดเป็นสัดส่วนราวๆ 55% ค่อนข้างคงที่

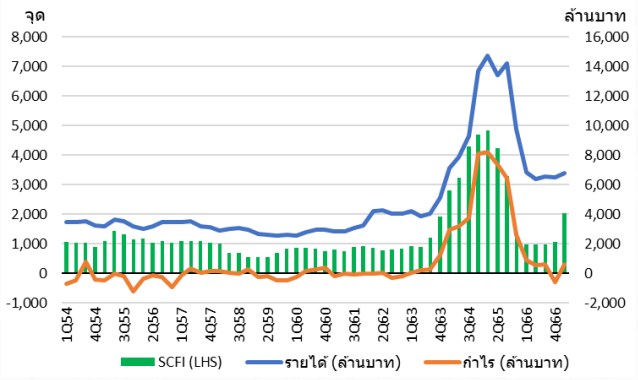
โครงสร้างต้นทุนของ RCL



ที่มา: RCL

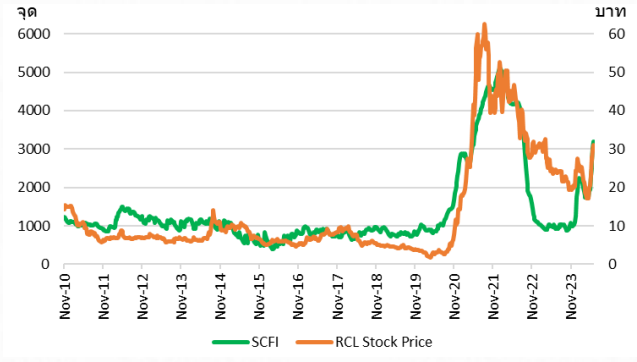
ด้วยลักษณะของโครงสร้างรายได้ที่ส่วนใหญ่จะกำหนดค่าระวางอิง Spot Rate ในขณะที่ค่าใช้จ่ายสัดส่วนประมาณ 55% เป็นต้นทุนที่ค่อนข้างคงที่ ส่งผลให้เมื่อค่าระวางปรับตัวเพิ่มขึ้น กำไรของ RCL ปรับเพิ่ม ในทางกลับกัน เมื่อค่าระวางปรับลดลงก็จะทำให้ RCL มีผลประกอบการลดลงและส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยฝ่ายวิจัยทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี SCFI, กำไร และราคาหุ้น RCL พบว่ามีความสัมพันธ์กันไปในทิศทางเดียวกัน (positive correlation) ชัดเจน โดยค่า correlation ระหว่างดัชนี SCFI กับกำไรอยู่ที่ 0.93 และค่า correlation ระหว่างดัชนี SCFI กับราคาหุ้น RCL อยู่ที่ 0.86

ความสัมพันธ์ระหว่าง SCFI และผลประกอบการ RCL



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความสัมพันธ์ระหว่าง SCFI และราคาหุ้น RCL



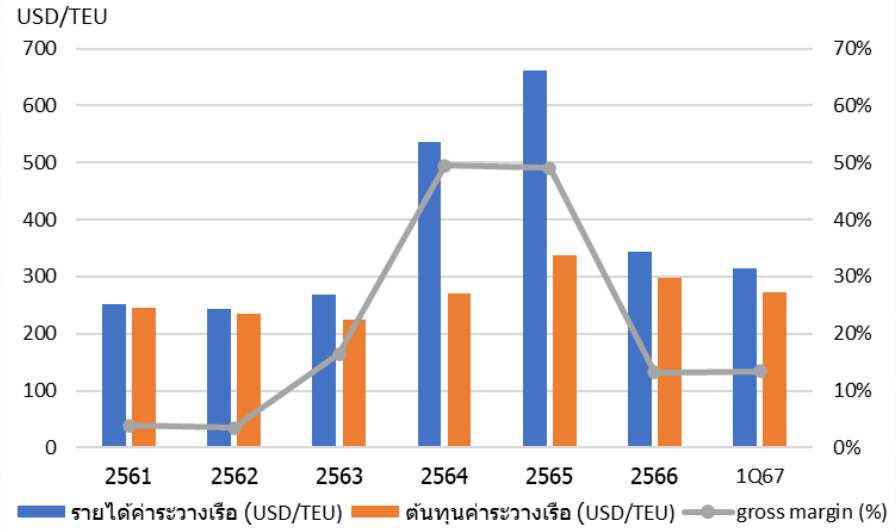
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Initial Coverage

COVID-19 ทำให้ RCL กลับมามีกำไรอีกครั้ง

ปี 2561 – 2562 RCL มีผลขาดทุนสุทธิ 358 ล้านบาท และ 492 ล้านบาท ตามลำดับ สาเหตุเกิดจากช่วงเวลาดังกล่าว มีการผลิตเรือมากกว่าความต้องการใช้ขนส่งสินค้า (มี การเติบโต supply มากกว่าการเติบโตของ demand) ส่งผลให้ค่าระวางลดลง โดยปี 2561 – 2562 ดัชนี SCFI อยู่ที่ 833 จุด และ 811 จุด ตามลำดับ, RCL มีรายได้ค่าระวางเฉลี่ย 252 USD/TEU และ 243 USD/TEU ขณะที่มีต้นทุนการเดินเรือเฉลี่ยสูงถึง 245 USD/TEU และ 235 USD/TEU ส่งผลให้ gross margin อยู่ที่ 3% ไม่ครอบคลุมค่าใช้จ่าย อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์ covid-19 ที่แพร่ระบาดในช่วง 2563 – 2565 ประกอบกับการที่รัฐบาลจีนมีมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด covid-19 อย่างเข้มงวดและปิดท่าเรือบางส่วน ส่งผลให้เรือค้างรอเทียบท่าจำนวนมาก นำมาสู่ตารางการเดินเรือที่ล่าช้าทั่วโลก ปัจจัยดังกล่าวหนุนให้ดัชนี SCFI ปรับเพิ่มขึ้นจาก 1,230 จุดในปี 2563 เป็น 3,345 จุดในปี 2565 และหนุนให้รายได้ค่าระวางของ RCL ปรับเพิ่มขึ้นจาก 268 USD/TEU ในปี 2563 เป็น 662 USD/TEU ในปี 2565 (คิดเป็นอัตราเพิ่มขึ้น 147%) ขณะที่ต้นทุนค่าระวางของ RCL ปรับเพิ่มขึ้นจาก 224 USD/TEU ในปี 2563 เป็น 337 USD/TEU ในปี 2565 (คิดเป็นอัตราเพิ่มขึ้นเพียง 50%)

รายได้และต้นทุนค่าระวาง



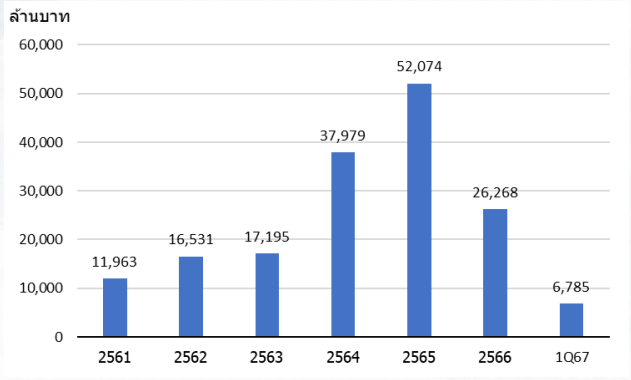
ที่มา: RCL

เนื่องจากต้นทุนการขนส่งมีค่าใช้จ่ายคงที่ในอัตราส่วนประมาณ 55% ของต้นทุนทั้งหมด ทำให้ต้นทุนค่าระวางเรือมีความผันผวนน้อยกว่ารายได้ค่าระวางเรือมาก ในช่วงที่ COVID-19 แพร่ระบาด RCL จึงมีกำไรปรับเพิ่มขึ้นจาก 1,745 ล้านบาท ในปี 2563 เป็น 24,625 ล้านบาทในปี 2565 อย่างไรก็ตาม หลังจากที่สถานการณ์

Initial Coverage

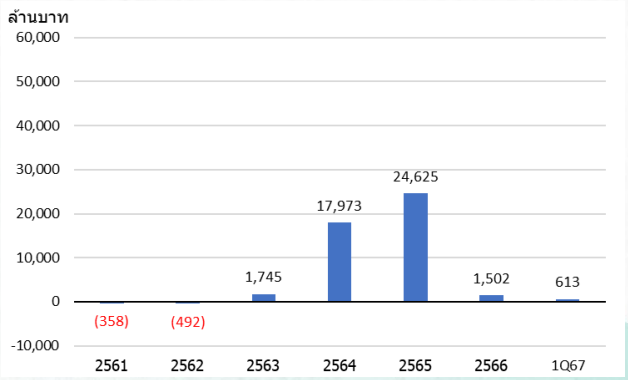
การแพร่ระบาดของไวรัส covid-19 ผ่อนคลายลง รัฐบาลจีนกลับมาเปิดท่าเรือ ส่งผลให้สถานการณ์กลับมาเป็นปกติโดยปี 2566 ดัชนี SCFI อยู่ที่ 1,003 จุด ประกอบกับมีการบันทึกการด้อยค่าของเรือจำนวน 857 ล้านบาท ส่งผลให้ปี 2566 RCL มีกำไรสุทธิปรับลดลงมาอยู่ที่ 1,502 ล้านบาท (-94%YoY)

รายได้ RCL



ที่มา: งบการเงิน

กำไร RCL



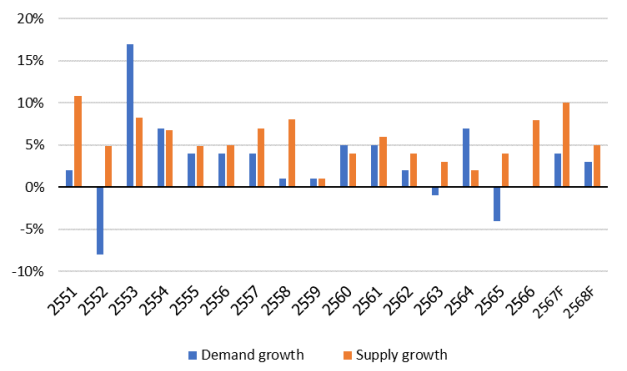
ที่มา: งบการเงิน

ค่าระวางมี cycle เป็นรอบ

ดัชนีค่าระวางจะขึ้น-ลงเป็นวัฏจักร (cycle) โดยปัจจัยหลักที่กำหนดทิศทางค่าระวางคือ demand และ supply ตัวอย่างเช่น ช่วงปี 2551 – 2552 ค่าระวางเป็นขาลง เนื่องจาก demand การใช้ตู้ container ได้รับผลกระทบเชิงลบจาก global financial crisis ขณะที่กองเรือทั่วโลกเติบโต 6.7%YoY หลังจากที่เศรษฐกิจทั่วโลกกลับมาฟื้นตัวปี 2553 ค่าระวางกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง, ปี 2558 demand การใช้ตู้ container เติบโตเพียง 2%YoY เนื่องมาจาก demand การขนส่งในภูมิภาคยุโรปที่อ่อนแอ ขณะที่ด้าน supply เติบโตถึง 8%YoY เนื่องจากมีสภาวะ oversupply ของกองเรือเนื่องจากมีมาตรการ IMO Tier III ที่จำกัดการปล่อยก๊าซ Sulphur (SO_X) และ Nitrogen (NO_X) เช่นเดียวกับช่วงปี 2563 – 2565 ที่เกิดแพร่ระบาด covid-19 และรัฐบาลจีนปิดท่าเรือบางส่วน ส่งผลให้เรือค้างรอเทียบท่าจำนวนมาก นำมาสู่ตารางการเดินเรือที่ล่าช้าทั่วโลกส่งผลให้ค่าระวางปรับขึ้น และช่วงปลายปี 2566 ผลกระทบจากสงครามในตะวันออกกลางส่งผลให้ค่าระวางปรับขึ้น อย่างไรก็ตามอาจมีปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจาก demand และ supply ที่กำหนดทิศทางค่าระวางได้เช่นกัน เช่น ช่วงปี 2554 ที่ดัชนีลดลง เป็นผลจากการที่บริษัทเดินเรือหั่นราคาเพื่อแย่งส่วนแบ่งทางการตลาด แต่ช่วง 1H55 ดัชนีกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งเนื่องจากสายการเดินเรือพร้อมใจกันดำเนินนโยบายการปรับขึ้นราคาค่าเฟรทโดยอิงตามสภาพตลาดเรือและการขนส่ง (GRI : General Rate Increase)

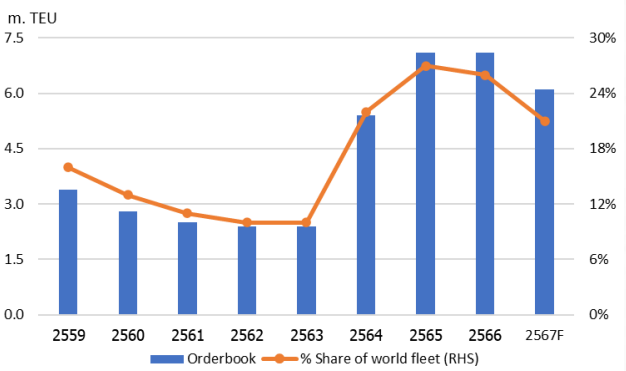
Initial Coverage

CONTAINER DEMAND/SUPPLY GROWTH



ที่มา: HAPAG-LLOYD

GLOBAL ORDERBOOK



ที่มา: HAPAG-LLOYD

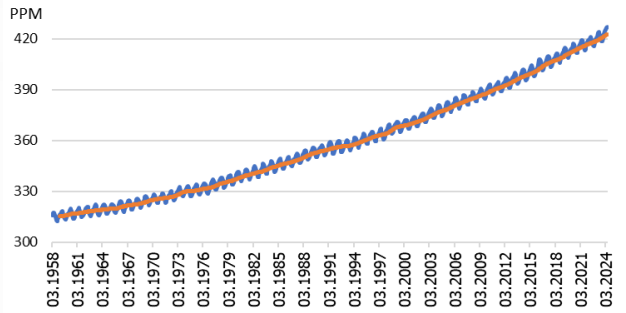
หากอิงข้อมูลจาก Accenture Cargo (บริษัทที่ปรึกษาอุตสาหกรรมทางทะเล) คาดว่าปริมาณการขนส่งตู้ container ทั่วโลกในปี 2567-68 จะเติบโตราวๆ 3-4%YoY เทียบกับการเติบโตของอุปทานของตู้ container ที่ 6 – 10% ความไม่สมดุลของ demand/supply นี้ เป็นผลมาจาก orderbook-to-fleet ratio (คำสั่งต่อเรือเทียบกับจำนวนเรือทั้งหมดที่กำลังดำเนินงาน) ปี 2567 ที่อยู่ระดับสูงถึง 21% ปัจจัยดังกล่าวคาดว่าจะส่งผลให้อัตราค่าระวางอยู่ในช่วงขาลงอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ยังคงดำเนินต่อไปเรื่อยๆ ล่าสุด โจ ไบเด็น ประกาศแผนการปรับขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้า (EV) จากจีนจาก 27.5% เป็น 102.5% ในปี 2567 พร้อมประกาศว่าจะปรับขึ้นภาษีสินค้าอีกหลายรายการ ได้แก่ โซลาร์เซล, เหล็กและอลูมิเนียม, เซมิคอนดักเตอร์ ฯลฯ นอกจากนี้ หากอดีต ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ชนะการเลือกตั้งทั่วไปในปี 2567 และเริ่มดำรงตำแหน่งเดือน ม.ค. 2568 สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน จะรุนแรงขึ้นอีก ปัจจัยดังกล่าวจะหนุนให้ค่าระวางกลับมาเป็นขาขึ้นเนื่องจากจะมี demand ในเคลื่อนย้ายการขนส่งก่อนกำหนดเวลาที่การปรับภาษีจะมีผล

Initial Coverage

ลดอายุกองเรือ อนุรักษ์สิ่งแวดล้อม

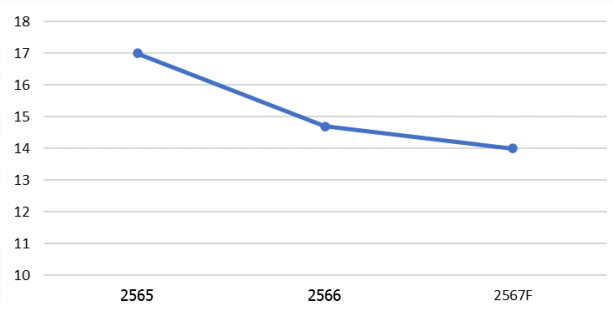
ด้วยปัญหาสิ่งแวดล้อมที่มีมาต่อเนื่อง อีกทั้งปริมาณก๊าซ CO_2 เพิ่มขึ้นในชั้นบรรยากาศ new high ทุกเดือน ส่งผลให้สหภาพยุโรปเริ่มใช้มาตรการปรับคาร์บอนก่อนข้ามพรมแดน (Carbon Border Adjustment Mechanism: CBAM) โดยตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2566 - 31 ธันวาคม 2568 สินค้านำเข้าในกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายของ EU ได้แก่ ซีเมนต์ บริการไฟฟ้า ปุ๋ย เหล็กและเหล็กกล้า อะลูมิเนียม รวมถึงอุตสาหกรรมปลายน้ำที่ใช้วัตถุดิบในอุตสาหกรรมเป้าหมาย ต้องอยู่ภายใต้มาตรการปรับราคาคาร์บอนก่อนข้ามพรมแดน (Carbon Border Adjustment Mechanism : CBAM) กล่าวคือ สินค้านำเข้าของผู้ประกอบการส่งออกจากประเทศที่ไม่ใช่สมาชิก EU จะต้องรายงานปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ และจะบังคับใช้การคิดค่าธรรมเนียมคาร์บอน (CBAM Certificates) ตั้งแต่ปี 2569 กรณีที่ผู้ประกอบการไม่ส่งมอบ CBAM Certificate จะมีค่าปรับ 40 - 100 ยูโรต่อตันคาร์บอนไดออกไซด์ แม้เส้นทางที่ RCL ให้บริการไม่ครอบคลุมภูมิภาคยุโรป แต่มีความเป็นไปได้สูงที่ภูมิภาคอื่นๆ จะมีมาตรการเหมือนภูมิภาคยุโรปในไม่ช้าRCL จึงปรับปรุงกองเรือในหลายด้าน เช่น นำเรือเก่าชื่อเอกภูมิไปปรับสีของตัวเรือให้เป็นสีที่มีความต้านทานต่ำ ส่งผลให้ลดการใช้น้ำมันและเปลี่ยนใบจักรให้มีแรงเสียดทานน้อยลง ซึ่งลดพลังงานได้ประมาณ 10% สำหรับเรือลำอื่นๆ ได้ปรับปรุงด้านน้ำเสียในห้องอับเฉา, การทาสีที่ไม่เป็นพิษต่อสิ่งแวดล้อม, การกรองน้ำมันออกก่อนปล่อยน้ำออกสู่ทะเล รวมถึงใช้ Low Sulphur เพื่อลดการปล่อยก๊าซ CO_2 เข้าสู่ชั้นบรรยากาศ

ATMOSPHERIC CO_2



ที่มา: CLIMATE.GOV

อายุเฉลี่ยของกองเรือ RCL



ที่มา: RCL

นอกจากนี้ RCL พยายามลดอายุของกองเรือ โดยปี 2566 RCL รับเรือใหม่เพิ่มขึ้น 2 ลำ ได้แก่ เรือณัฏฐาภูมิ และเรือธัญญภูมิ ส่งผลให้ ณ สิ้นปี 2566 RCL มีเรือจำนวน 41 ลำ และมีอายุเฉลี่ยของกองเรืออยู่ที่ 14.7 ปี เทียบกับสิ้นปี 2565 ที่มีอายุเฉลี่ยของกองเรือที่ 17 ปี, ในปี 2567 RCL มีแผนที่จะรับเรือใหม่จำนวน 5 ลำ

Initial Coverage

ประกอบด้วยเรือขนาด 7,000 TEUs จำนวน 4 ลำและเรือขนาด 12,000 TEUs อีกจำนวน 1 ลำ คาดว่า ณ สิ้นปี 2567 อายุเฉลี่ยของกองเรือจะลดลงมาอยู่ที่ 14 ปี นอกจากนี้ในปี 2568 เรือขนาด 12,000 TEUs ที่ RCL ต่อสร้างที่ญี่ปุ่นจะเข้าสู่กองเรือ อีกทั้ง RCL ได้มีการเซ็นสัญญาที่จะซื้อเรือขนาดเล็กลงมา (Feeder Max) ขนาดประมาณ 4,400 TEUs อีก 4 ลำ โดยมีกำหนดเข้าปี 2570

ขยายอาณาเขตให้กว้างขึ้น

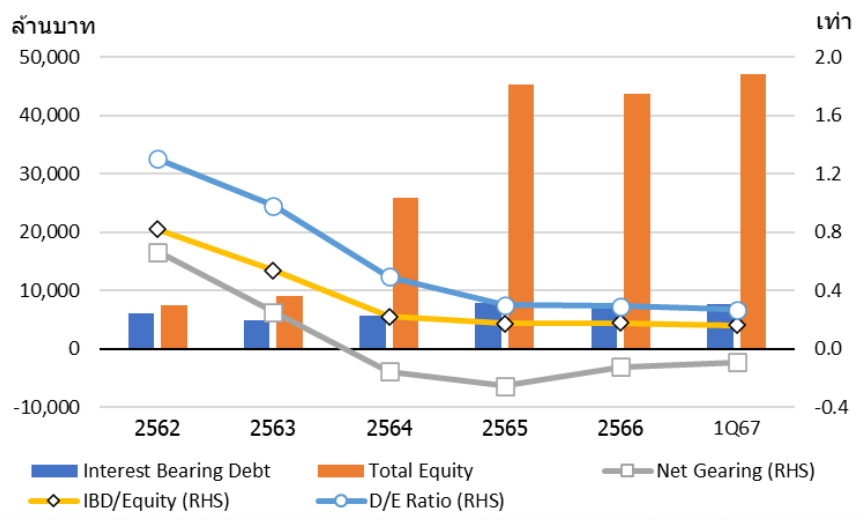
นอกเหนือจากการลดอายุกองเรือ RCL มีแผนขยายฐานลูกค้า โดยเน้นภูมิภาคที่มีอัตราการเติบโตสูง เช่น ASEAN และอินเดีย ขณะเดียวกัน บริษัทได้รุกเข้าไปในแผ่นดินประเทศจีน (ไม่ได้อยู่ที่ชายฝั่งเพียงอย่างเดียว) เพื่อหาสินค้าเพิ่มขึ้น รวมถึงขยายไปในตลาดแอฟริกาซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูง นอกเหนือจากธุรกิจให้บริการขนส่งตู้ Container ทางทะเลแล้ว RCL ยังเพิ่มการให้บริการที่สร้างมูลค่าเพิ่มในด้านโลจิสติคส์ แม้สัดส่วนรายได้กลุ่มดังกล่าวจะยังไม่มาก แต่ ณ สิ้นปี 2566 volume เติบโตถึง 40%YoY เนื่องจาก RCL ลงทุนในลงทุนโลจิสติกส์ในจีนและอินเดียมากขึ้น และปี 2567 คาดว่าสินค้าที่ได้จากฝั่งจีนจะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2566 นอกจากนี้ ตลาดธุรกิจตู้เย็น (reefer) มีโอกาสเติบโตเพิ่มขึ้นจากปีก่อนอย่างก้าวกระโดดเนื่องจากมีฐานต่ำ ณ สิ้นปี 2566 มีตู้เย็นอยู่ราวๆ 500 – 600 TEU คาดว่าปี 2567 จะมีตู้เย็นเพิ่มขึ้นอีกเท่าตัว

Initial Coverage

โครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง

ปี 2561- 2562 RCL ขาดทุนรวมกัน 850 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) สูงถึง 1.3 เท่า อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ covid-19 แพร่ระบาดในปี 2563 ส่งผลให้การเดินเรือเริ่มขัดข้อง และปี 2564 – 2565 เกิดการแพร่ระบาดที่ท่าเรือเซี่ยงไฮ้ นำไปสู่การปิดท่าเรือ ส่งผลกระทบต่อตารางการเดินเรือและการหมุนเวียนของตู้คอนเทนเนอร์ทั่วโลก ปัจจัยดังกล่าว หนุนให้ค่าระวางปรับเพิ่มขึ้น และทำให้ RCL พลิกกลับมาทำกำไรเติบโตก้าวกระโดด ส่งผลให้ส่วนของทุนปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดย ณ สิ้นงวด 1Q67 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ปรับลดลงเหลือเพียง 0.3 เท่าและมีสถานะเป็น net cash โดยมีเงินสดมากกว่าภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจำนวน 4,355 ล้านบาท

โครงสร้างการเงิน



ที่มา: งบการเงิน, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Initial Coverage

ประเมินกำไรปี 2567 – 69 เติบโตเฉลี่ยปีละ 8.9%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิของ RCL ปี 2567 จะเติบโต 395%YoY จาก 1,502 ล้านบาท ในปี 2566 เป็น 7,429 ล้านบาท ในปี 2567 และประเมินกำไรปี 2568 – 2569 อยู่ที่ 4,751 และ 1,942 ล้านบาท บนสมมติฐานหลัก ดังต่อไปนี้

1) รายได้จากธุรกิจหลัก

คาดรายได้จากการเดินเรือปี 2567 จะเพิ่มขึ้นจากปี 2566 ตามค่าระวางที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้ค่าระวางเรือปี 2567 ที่ 450 USD/TEU ฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่าระวางปี 2568 - 69 จะทยอยปรับลดตัวลง เนื่องจากการเติบโตของ supply ของตู้ container ที่ระดับสูง 6 – 10% เป็นผลมาจาก orderbook-to-fleet ratio (คำสั่งต่อเรือเทียบกับจำนวนเรือทั้งหมดที่กำลังดำเนินงาน) ที่อยู่ระดับสูงถึง 21% ขณะที่ปริมาณการขนส่งตู้ container ทั่วโลกในปีจะเติบโตเพียง 3- 4%YoY ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานรายได้ค่าระวางเรือปี 2568-69 ที่ 375 และ 300 USD/TEU ตามลำดับ ด้านปริมาณการขนส่งปี 2567 – 2569 กำหนดที่ 2.4 ล้าน TEU, 2.5 ล้าน TEU และ 2.6 ล้าน TEU ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากการขยายตลาดไปยังจีน อินเดียและแอฟริกาตะวันออก รวมไปถึงการรุกตลาดธุรกิจตู้เย็น (reefer)

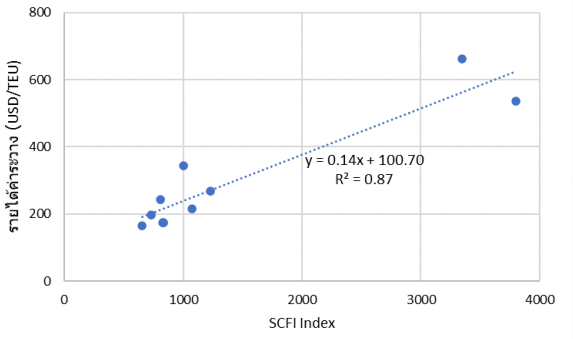
สมมติฐานรายได้

	2563	2564	2565	2566
ปริมาณการขนส่ง (M.TEU)	2.05	2.20	2.23	2.19
ค่าระวาง (USD/TEU)	268	536	662	343
FX Rate (THB/USD)	31.28	31.99	35.04	34.78
รายได้ (ล้านบาท)	**17,184**	**37,726**	**51,728**	**26,128**

	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขนส่ง (M.TEU)	2.40	2.50	2.60
ค่าระวาง (USD/TEU)	450	375	300
FX Rate (THB/USD)	36.00	35.00	35.00
รายได้ (ล้านบาท)	**38,880**	**32,813**	**27,300**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความสัมพันธ์ระหว่าง SCFI และรายได้ค่าระวาง RCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

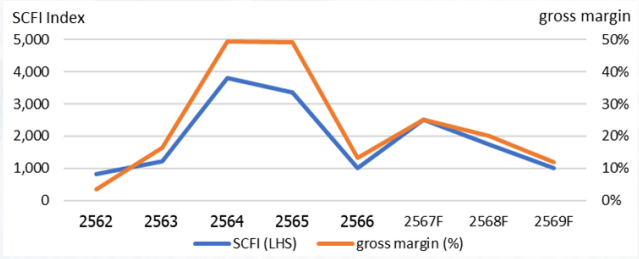
2) กำไรขั้นต้น

บนสมมุติฐานว่ารายได้ปี 2567 จะปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญตามค่าระวางที่ปรับเพิ่มโดยมีสาเหตุจากภาวะสงครามที่เกิดขึ้นในช่วง 1H67 แต่ RCL มีความสามารถในการการควบคุมต้นทุนได้ดีเนื่องจากมีเพียง 45% ของต้นทุนการขนส่งที่ผันแปรตามสภาวะตลาด ขณะที่ 55% ที่เหลือเป็นต้นทุนค่อนข้างคงที่ ฝ่ายวิจัยจึงประเมินอัตรากำไรขั้นต้นปี 2567 ที่ 25% อย่างไรก็ตาม ปี 2568 - 69 คาดว่าดัชนี SCFI จะปรับลดลงเนื่องจาก orderbook-to-fleet ratio ที่อยู่ระดับสูง

Initial Coverage

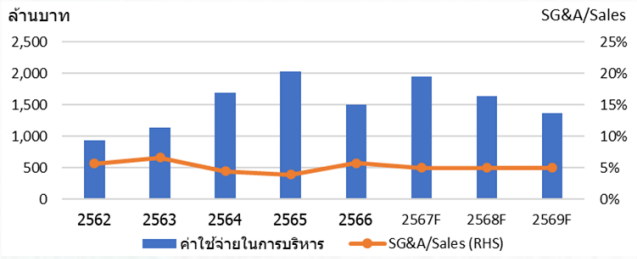
ถึง 21% ขณะที่ปริมาณการขนส่งตู้ container ทั่วโลกในปีจะเติบโตเพียง 3-4%YoY จึงประเมินกำไรขั้นต้นปี 2568 - 69 อยู่ที่ 20% และ 12% ตามลำดับ

ประมาณการ GROSS MARGIN



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการ SG&A



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานเป็นองค์ประกอบหลัก ราวๆ 75% ซึ่งแปรผันตรงตามรายได้ ฝ่ายวิจัยกำหนด SG&A/Sales ปี 2567 – 2569 ที่ 5% อิงสมมติฐานค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง

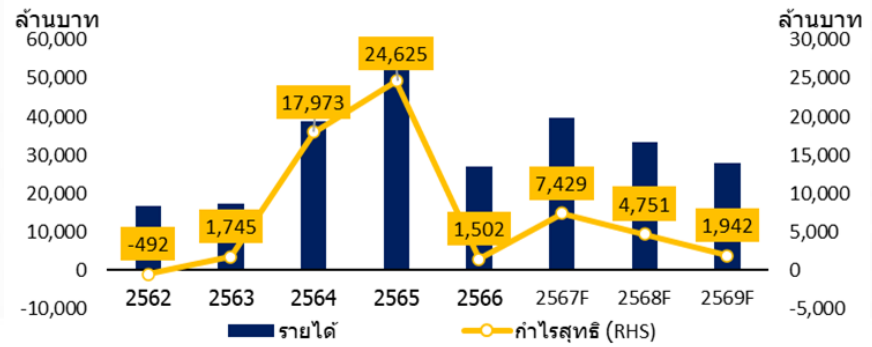
4) ดอกเบี้ยจ่าย

แม้ปัจจุบัน RCL จะมีเงินสดจำนวนมากและมีสถานะเป็น net cash แต่ RCL มีแผนที่จะสำรองเงินไว้เพื่อซื้อเรือลำใหม่ในอนาคตประกอบกับ RCL มีสัญญาเงินกู้ยืมกำหนดครบชำระปี 2568 – 2575 ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ดอกเบี้ยจ่ายปี 2567 – 2569 อยู่ที่ 372 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 2566

5) อัตราภาษีจ่าย

กำหนดให้เท่ากับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติที่ 10% ต่ำกว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลระดับปกติ 20% เนื่องจาก RCL มีเรือ 6 ลำที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI ซึ่งหมดอายุในปี 2569 – 2573

คาดการณ์ผลประกอบการปี 2567 – 2569 ของ RCL



มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Initial Coverage

ประเมิน Fair Value ที่ 32.50 บาท ... ให้คำแนะนำ outperform

เนื่องจากผลประกอบการของบริษัทมีความแปรผันตามค่าระวางที่ผันผวนอย่างมาก เป็นเหตุให้การใช้ค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง มาประเมินมูลค่าหุ้นไม่มีความเหมาะสม ฝ่ายวิจัยจึงประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้ค่า PBV เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี (ไม่นับช่วง 4Q63 – 2Q65 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการปิดท่าเรือ) ที่ 0.56 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 32.50 บาท มี Upside 40% ให้คำแนะนำการลงทุน outperform

บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ RCL

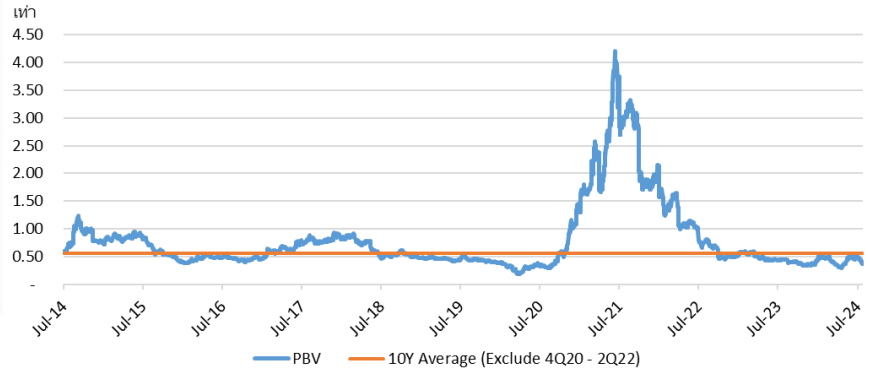
Bloomberg Ticker	Name	Country	Market Cap (M. USD)	Sales 24F (M. USD)	Net Profit 24F (M. USD)	PE24F	PBV24F
RCL TB Equity	**Regional Container Lines**	**THAILAND**	**538**	**855**	**61**	**8.59**	**0.42**
HLAG GR Equity	Hapag-Lloyd AG	GERMANY	30,594	18,546	1,595	18.20	1.49
1919 HK Equity	COSCO SHIPPING Holdings Co Ltd	CHINA	27,973	30,432	5,091	4.40	0.74
MAERSKB DC Equity	AP Moller - Maersk A/S	DENMARK	25,121	52,086	2,517	9.09	0.48
2603 TT Equity	Evergreen Marine Corp Taiwan	TAIWAN	11,103	11,686	2,203	4.85	0.74
316 HK Equity	Orient Overseas International	HONG KONG	9,281	9,477	1,852	6.36	0.76
2615 TT Equity	Wan Hai Lines Ltd	TAIWAN	6,664	4,288	926	7.52	0.83
INSW US Equity	International Seaways Inc	U.S.	2,712	1,082	555	4.90	1.42
001205 CH Equity	Nanjing Shenghang Shipping	CHINA	363	211	33	11.59	1.37
PSL TB Equity	Precious Shipping PCL	THAILAND	360	165	39	8.99	0.75
TTA TB Equity	Thoresen Thai Agencies PCL	THAILAND	321	897	64	4.86	0.43

ที่มา: BLOOMBERG

จะเดินหมากรุก ต้องดูตาม้าตาเรือ

เนื่องจากราคาหุ้นของ RCL ขึ้นกับการเปลี่ยนแปลงของค่าระวางเป็นปัจจัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยแนะนำให้**นักลงทุนติดตามราคาหุ้นและค่าระวาง อย่างสม่ำเสมอ รวมถึงพิจารณาตั้งจุด Stop Profit หรือ Cut Loss เนื่องจากราคาหุ้น RCL จะปรับลดลงหากค่าระวางอยู่ในช่วงขาลง แม้ว่าผลประกอบการหรือสภาวะเศรษฐกิจโดยรวมจะสดใสก็ตาม** โดยดัชนีค่าระวาง SFCI (Shanghai Containerized Freight Index) เผยแพร่ทุกวันศุกร์ เวลา 14:00 ทางเวปไซต์ https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp

HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG

Initial Coverage

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 และพนักงานทุกคนเข้าไปมีส่วนร่วมกับการคอร์รัปชั่นทุกรูปแบบทั้งทางตรงและทางอ้อม และต้องปฏิบัติตามนโยบายอย่างเคร่งครัด และไม่ละเลยหรือละเลยการคอร์รัปชั่นใดๆ ที่อาจเกี่ยวข้องกับบริษัททั้งทางตรงและทางอ้อม

ESG Comment: RCL ถือเป็นบริษัทขนส่งที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทด้วย

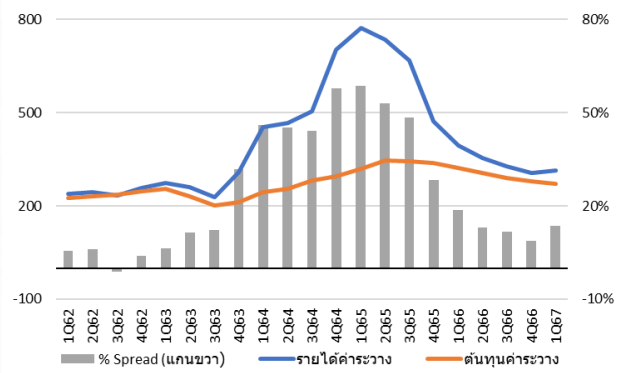
Initial Coverage

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	14,190	9,741	6,838	6,365	6,549	6,515	6,785	4%	-1%	26,268	52,074	-50%
กำไรขั้นต้น	6,929	2,882	1,262	836	775	598	909	52%	-28%	3,471	25,562	-86%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	543	529	360	383	370	392	368	-6%	2%	1,506	2,035	-26%
ดอกเบี้ยจ่าย	59.6	53.3	92.4	91.7	90.4	98.4	99.2	1%	7%	373	222	68%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,353	2,312	812	345	306	102	444	336%	-45%	1,565	23,405	-93%
กำไรสุทธิ	6,428	2,616	913	576	585	(572)	613	N.A.	-33%	1,502	24,625	-94%
รายการพิเศษ	75	304	101	230	279	(674)	168			(64)	1,220	-105%
EPS	7.76	3.16	1.10	0.69	0.71	(0.69)	0.74	N.A.	-33%	1.81	29.71	-94%
Gross Margin	48.8%	29.6%	18.5%	13.1%	11.8%	9.2%	13.4%			13.2%	49.1%	
SG&A/Sale	3.8%	5.4%	5.3%	6.0%	5.7%	6.0%	5.4%			5.7%	3.9%	
Net Margin	45.3%	26.9%	13.4%	9.0%	8.9%	-8.8%	9.0%			5.7%	47.3%	

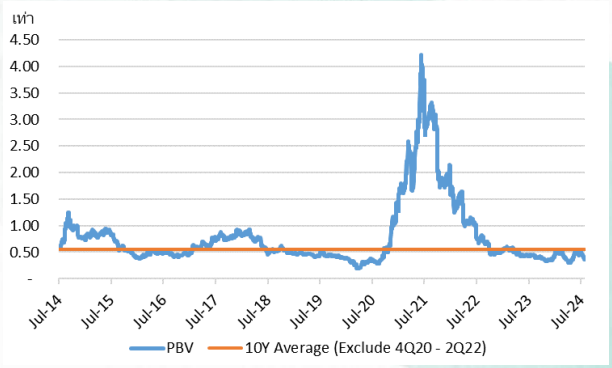
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SPREAD รายไตรมาส



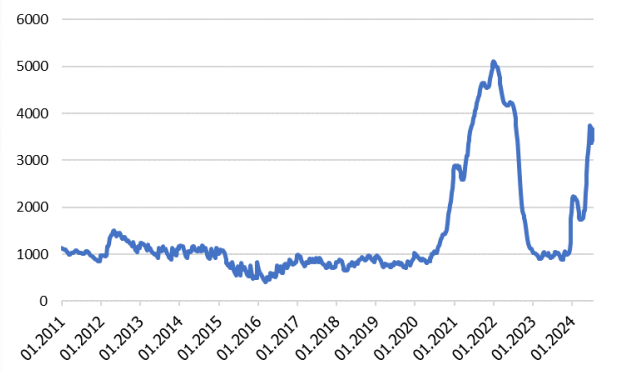
ที่มา: RCL

HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG

ดัชนีค่าระวาง SCFI



ที่มา: HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/SCFINEW.JSP

ประเด็นความเสี่ยง

1. ค่าระวางที่อยู่ในช่วงขาลง จะส่งผลกระทบอย่างต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ
2. การบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่ในไตรมาส 4
3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากบริษัทมีรายได้ค่าระวางเป็นสกุลเงิน U.S. DOLLAR

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Initial Coverage

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)*	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	6,365	6,549	6,515	6,785
ต้นทุนขาย	5,530	5,774	5,918	5,876
กำไรขั้นต้น	**836**	**775**	**598**	**909**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	383	370	392	368
ดอกเบี้ยจ่าย	92	90	98	99
รายได้อื่น	237	279	103	155
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	598	593	209	597
ภาษีเงินได้	37	31	32	21
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	0	(0)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	22	24	28	24
รายการพิเศษอื่น ๆ	230	279	(674)	168
กำไรสุทธิ	576	585	(572)	613
กำไรจากการดำเนินงาน	345	306	102	444
Norm EPS	0.42	0.37	0.12	0.54
ยอดขาย (QoQ)	-7%	3%	-1%	4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-34%	-7%	-23%	52%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-57%	-11%	-67%	336%

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%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.4%	16.2%	9.6%	3.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Initial Coverage

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 วอร์แรนท์	-	-	-	-
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: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส