

# NCL : หยุดขาดทุนกลับมากำไร-จ่ายปันผลปีนี้

## StockFocus

### ● ua.พูนชัย ไซริส

**ย**ังแนะนำ “ซื้อ” NCL ที่ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 2.70 บาท อิง PE Multiplier 25 เท่า เราเห็นพัฒนาการดีขึ้นในผลประกอบการ 4Q15 ทั้งในแง่ของรายได้ที่เพิ่มขึ้น 9% Q-Q และ 26% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวจนเกือบเข้าสู่ระดับปกติ แม้ว่ากำไรสุทธิจะทำได้ปริมาณเพียง 0.65 ล้านบาท เพราะยังมีค่าใช้จ่ายเข้าคู่เก็บสินค้าตามสัญญา ทำให้เรื่อระนอง แต่อย่างน้อยก็ทำให้มั่นใจได้ว่าผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ซึ่งเราคาดการณ์อย่างระมัดระวังว่าจะกลับมากำไร 46 ล้านบาทในปีนี้อย่างไม่รวมผลบวกจากการ M&A

ธุรกิจหัวลากและการ Joint Ventures ธุรกิจให้เช่าตู้คอนเทนเนอร์ ทั้งนี้ นอกจากมติบอร์ดจะประกาศจัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อรองรับธุรกิจดังกล่าวแล้ว ยังล้างขาดทุนสะสมเพื่อเปิดทางกลับมาจ่ายปันผลด้วยราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE2016 ที่ 19 เท่า ถือว่าถูกเมื่อเทียบกับกลุ่มบริการ MAI ที่เฉลี่ย 25 เท่า และบริษัท Turnaround อื่นที่สามารถซื้อขายบน PE สูง 30-40 เท่า

### ● ผลประกอบการ 4Q15

**พลิกกลับมาคุ้มทุนตามคาด**  
NCL รายงานผลประกอบการ 4Q15 ที่กำไรสุทธิ 0.65 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนหนักถึง -36 ล้านบาทใน 3Q15 แต่เมื่อเทียบ Y-Y จะลดลงจากที่ทำได้ 2 ล้านบาทใน 4Q14 เพราะยังมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเข้าคู่เก็บสินค้าที่ทำเรื่อระนองราว 4-5 ล้านบาทต่อไตรมาส หากไม่รวมรายการนี้เพราะหยุดให้บริการไปแล้วเมื่อ 16 ก.ค. 2015 กำไรจาก

ธุรกิจหลักคือโลจิสติกส์ทั้งระหว่างประเทศทางเรือ และในประเทศทางหัวลาก จะอยู่ที่ราว 5 ล้านบาท โดยบริษัทคาดว่าจะยกเลิกสัญญาเช่าได้ภายใน 1Q16 นี้ ส่วนรายได้รวมเพิ่มขึ้น 9% Q-Q และ 26% Y-Y มาอยู่ที่ 274 ล้านบาทใกล้เคียงกับที่เรคาด จากยอดขนส่งสินค้าที่เพิ่มขึ้นและการนำหัวลากมาให้บริการลูกค้าเดิมตามปกติ (ก่อนหน้าที่จะนำไปใช้ในท่าเรือระนอง) ซึ่งก็ส่งผลดีกับอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยด้วย โดยเพิ่มขึ้นเป็น 16.5% จาก 12.1% ใน 3Q15 แต่ถูกหักล้างจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นเป็น 22.5% จาก 17.3% ใน 3Q15 อย่างไรก็ตามโดยรวมถือว่าผลประกอบการมีพัฒนาการที่ดีขึ้น

### ● ประกาศล้างขาดทุนสะสมและร่วมทุนกับสิงคโปร์เพื่อให้เช่าตู้คอนเทนเนอร์

ผลจากการขาดทุนทำให้ NCL งดจ่ายปันผล แต่ที่ประชุมบอร์ดมีมติให้นำสำรองตามกฎหมายและส่วนเกินมูลค่าหุ้นมาล้างขาดทุนสะสมที่มีอยู่ 72 ล้านบาททั้งหมด ทำให้กำไรที่เกิดขึ้นในปี 2016 สามารถจ่ายปันผลได้ทันที ขณะเดียวกันได้มีการจัดตั้งบริษัทริเจนท์ไทยแลนด์ จำกัด เป็นบริษัทย่อย (ถือหุ้น 55%) โดยร่วมทุนกับผู้เชี่ยวชาญด้านธุรกิจให้เช่าตู้คอนเทนเนอร์จากสิงคโปร์ เพื่อต่อยอดธุรกิจเดิมให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น เนื่องจากลูกค้าบางรายสามารถขนส่งตัวเองแต่ตู้ไม่พอหรืออาจเป็น NCL ที่เช่าจากบริษัทลูกมาให้บริการขนส่งระหว่างประเทศ ซึ่งนอกจากจะทำให้ต้นทุนถูกลงจากการได้ผลตอบแทนกลับมาในรูปแบบแบ่งกำไร ยังช่วยลดต้นทุนในการจัดหาตู้ไปเกือบครึ่งตามสัดส่วนการถือหุ้นด้วย

### ● ผลประกอบการเริ่มมาถึงจุดเปลี่ยน แม้ไม่หือหวาแต่ความเสี่ยงต่ำ

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 2.70 บาท อิง PE Multiplier 25 เท่า เรามองว่าผลประกอบการของ NCL ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และบนประมาณกำไรสุทธิปีนี้ที่ 46 ล้านบาท น่าจะเกิดขึ้นได้ไม่ยาก เพราะไม่ต้องเสียภาษี (จากผลขาดทุนสะสม) ราว 5-10 ล้านบาทต่อปี และบริษัทย่ออยู่ในสิงคโปร์สามารถสร้างกำไรได้ 7-10 ล้านบาทต่อปี ส่วนธุรกิจหัวลากในภาวะปกติมีรายได้และกำไร 150 ล้านบาทและ 5 ล้านบาทตามลำดับที่เหลืออีก 20-30 ล้านบาท ขึ้นอยู่กับธุรกิจขนส่งระหว่างประเทศทางเรือ ซึ่งอุตสาหกรรมขยายตัวเฉลี่ยปีละ 7% ถ้าสมมติให้รายได้โตตามนั้นและอิงอัตรากำไรสุทธิขั้นต่ำที่ 3% ก็จะได้กำไรราว 30 ล้านบาทพอดี ยังไม่รวมการ Joint Ventures และ M&A ในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ถ้าเกิดขึ้นได้เร็วก็จะทำให้กำไรสุทธิฟื้นตัวได้เร็วขึ้น เราจึงมอง Downside ทั้งในแง่ผลประกอบการและราคาหุ้นอยู่ในกรอบจำกัด