

19 March 2025

MENA Transport

Sector: Services

ธุรกิจมีพัฒนาการตามแผน คาดหวังงานภาครัฐออกมาเพิ่มขึ้นในปี 2025E

Bloomberg ticker	MENA TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt1.07
Target price	Bt1.11 (maintained)
Upside/Downside	+4%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt1.38
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 1 / Sell 0

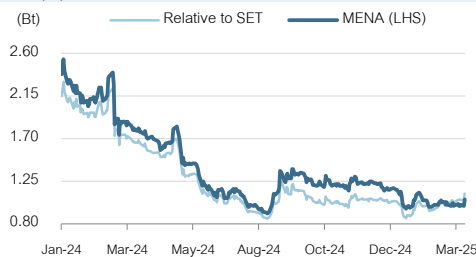
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt0.93 / Bt2.54
Market cap. (Bt mn)	785
Shares outstanding (mn)	734
Avg. daily turnover (Bt mn)	13
Free float	41%
CG rating	Good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	776	834	912	940
EBITDA	146	154	167	172
Net profit	71	66	79	83
EPS (Bt)	0.10	0.09	0.11	0.11
Growth	39.6%	-7.7%	20.4%	4.6%
Core EPS (Bt)	0.10	0.09	0.11	0.11
Growth	39.6%	-7.7%	20.4%	4.6%
DPS (Bt)	0.03	0.03	0.04	0.05
Div. yield	3.0%	3.0%	4.3%	4.5%
PER (x)	10.3	11.1	9.2	8.8
Core PER (x)	10.3	11.1	9.2	8.8
EV/EBITDA (x)	5.0	4.5	3.7	3.2
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7

Bloomberg consensus

Net profit	71	66	80	89
EPS (Bt)	0.10	0.09	0.11	0.11



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.9%	-10.1%	-19.5%	-41.8%
Relative to SET	10.3%	5.8%	-1.5%	-26.7%

Major shareholders

	Holding
1. Ms.Suwantha Kajonwuttidet	26.69%
2. Mr.Nathaphon Kajonwuttidet	25.75%
3. Mr.Somkiet Chatsakulwilai	4.78%

analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมายที่ 1.11 บาท ซึ่ง PER 13x เทียบเท่า PEG 1.0x โดยอิงการเติบโตปี 2024E-26E CAGR ที่ +13% ทั้งนี้เรามิ่มุมมองเป็นกลางจากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 18 มี.ค. 2025 หลังธุรกิจมีพัฒนาการตามแผนและ guidance ปี 2025E ของบริษัทยังอยู่ในประมาณการของเรา ทั้งนี้สรุปประเด็นจากงานดังนี้ 1) บริษัทตั้งเป้ารายได้ในปี 2025E เติบโตราว +10% YoY หนุนโดยงานภาครัฐที่มีออกมาเพิ่มขึ้น โดยเห็นสัญญาณที่ดีตั้งแต่ 2H24 2) การขยายกองรถในปี 2025E ทำอย่างระมัดระวังตั้งเป้าเพิ่ม Trailer และ New fleet trailer เพิ่ม 10 คัน จากสิ้นปี 2024 ที่มีกองรถรวม 707 คัน 3) TDM ตั้งเป้ารายได้ในปี 2025E ในกรอบ 1.5-1.6 พันล้านบาท (จาก 1.3 พันล้านบาทในปี 2024) ตามการขยายตัวของ CJ และธุรกิจในเครือ เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 79 ล้านบาท (+20% YoY)

ราคาหุ้นกลับมาบวกได้ราว +4% และ outperform SET ได้ราว +10% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา คาดเป็นการ rebound ระยะสั้นหลังหุ้นปรับตัวลงมามาก อย่างไรก็ตามยังไม่มี catalyst ใหม่ คาดตลาดยังคงรอติดตามสถานการณ์งานภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่เป็น trigger point ซึ่งอาจต้องรอในช่วง 2H25E หลังโครงการส่วนใหญ่อยู่ระหว่างรอเข้า ครม.

Event: SET Opportunity Day

□ งานภาครัฐคาดมีมากขึ้นในปี 2025E เน้น utilize กองรถเดิมเป็นหลัก สรุปประเด็นจากงาน SET Opportunity Day เมื่อวันที่ 18 มี.ค. 2025 ดังนี้:

- ตั้งเป้ารายได้ในปี 2025E เติบโตราว 10% YoY หนุนโดยงานภาครัฐที่มีออกมาเพิ่มขึ้น โดยเห็นสัญญาณที่ดีตั้งแต่ 2H24 และมีโครงการหลักช่วยหนุน เช่น รถไฟฟ้าสายสีส้ม, งานการไฟฟ้าบางละมุง, รถไฟรางคู่ เด่นชัย เชียงราย เชียงของ เป็นต้น

- การขยายกองรถในปี 2025E ทำอย่างระมัดระวังตั้งเป้าเพิ่ม Trailer และ New fleet trailer เพิ่ม 10 คัน จากสิ้นปี 2024 ที่มีกองรถรวม 707 คัน ปี 2025E เน้นการ utilize กองรถที่มีเป็นหลัก

- TDM ตั้งเป้ารายได้ในปี 2025E ในกรอบ 1.5-1.6 พันล้านบาท (จาก 1.3 พันล้านบาทในปี 2024) ตามการขยายตัวของ CJ และธุรกิจในเครือ กองรถคาดเพิ่มขึ้น 100-150 คัน และมีสัดส่วนกองรถเป็นของตัวเองที่ 60-70% จากเดิม 35%

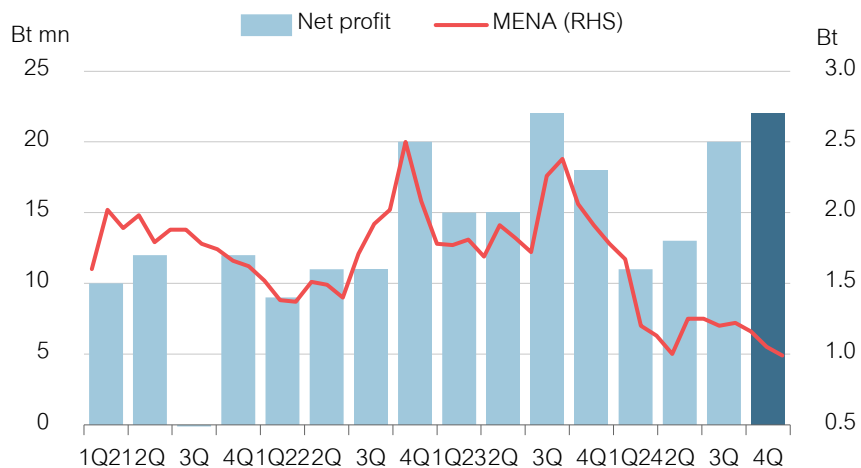
Implication

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E คาดเพิ่มขึ้นจากโอกาสการรับงานเพิ่มขึ้น เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน SET Opportunity Day พัฒนาการของธุรกิจยังอยู่ในกรอบที่ประเมิน ในขณะที่เดียวกันเป้ารายได้ปี 2025E ของประบริษัทยังคง in line กับประมาณการของเราเติบโตราว 10% หนุนโดยงานภาครัฐที่มีแนวโน้มออกมาเพิ่มขึ้นในปี 2025E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 79 ล้านบาท (+20% YoY)

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 1.11 ซึ่ง PER 13x เทียบเท่า PEG 1.0x โดยอิงอัตราการเติบโตปี 2024-26E CAGR ที่ +13% ทั้งนี้ key catalyst คือการขยายตัวของเศรษฐกิจ ในขณะที่ความเสี่ยงคือความผันผวนของราคาน้ำมันและการปรับขึ้นค่าแรง แต่ประเมินจะเป็นเพียง short term impact เพราะสามารถผลักดันทุนดังกล่าวไปให้ลูกค้าได้

Fig 2: MENA share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	199	196	200	213	224
Cost of sales	(166)	(168)	(173)	(178)	(187)
Gross profit	33	29	28	35	37
SG&A	(18)	(22)	(19)	(18)	(19)
EBITDA	39	31	35	44	45
Finance costs	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
Core profit	18	11	13	20	22
Net profit	18	11	13	20	22
EPS	0.03	0.01	0.02	0.03	0.03
Gross margin	16.8%	14.6%	13.8%	16.4%	16.5%
EBITDA margin	19.6%	15.8%	17.3%	20.5%	20.0%
Net profit margin	9.2%	5.5%	6.5%	9.6%	10.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023E	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	25	11	39	113	194
Accounts receivable	125	160	155	170	175
Inventories	5	4	4	4	4
Other current assets	100	2	0	0	0
Total cur. assets	255	177	199	287	374
Investments	0	0	0	1	2
Fixed assets	588	592	595	564	530
Other assets	319	578	637	636	635
Total assets	1,161	1,346	1,431	1,488	1,541
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	73	81	90	98	100
Current maturities	0	0	4	4	4
Other current liabilities	56	86	99	99	99
Total cur. liabilities	130	168	193	200	203
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	178	275	293	294	294
Total LT liabilities	178	275	293	294	294
Total liabilities	308	443	487	494	498
Registered capital	367	367	367	367	367
Paid-up capital	367	367	367	367	367
Share premium	242	242	242	242	242
Retained earnings	245	294	336	385	435
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	853	903	945	994	1,044

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023E	2024	2025E	2026E
Net profit	51	71	66	79	83
Depreciation	65	53	65	61	61
Chg in working capital	(13)	(25)	14	(8)	(2)
Others	0	(2)	2	(0)	0
CF from operations	103	97	147	133	142
Capital expenditure	(205)	(331)	(129)	(29)	(28)
Others	6	17	(1)	0	0
CF from investing	(199)	(315)	(130)	(29)	(28)
Free cash flow	(97)	(218)	16	104	114
Net borrowings	59	125	23	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(22)	(22)	(22)	(32)	(33)
Others	0	120	(6)	1	1
CF from financing	38	223	(6)	(31)	(33)
Net change in cash	(59)	5	10	72	81

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023E	2024	2025E	2026E
Sales	697	776	834	912	940
Cost of sales	(582)	(642)	(706)	(761)	(783)
Gross profit	115	135	128	152	157
SG&A	(59)	(69)	(78)	(86)	(90)
EBITDA	132	146	154	167	172
Depre. & amortization	65	53	65	61	61
Equity income	0	9	23	27	29
Other income	11	18	16	14	14
EBIT	67	93	89	106	111
Finance costs	(7)	(9)	(12)	(13)	(13)
Income taxes	(9)	(12)	(11)	(14)	(15)
Net profit before MI	51	71	66	79	83
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	51	71	66	79	83
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	51	71	66	79	83

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023E	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	24.1%	11.4%	7.4%	9.4%	3.1%
EBITDA	6.0%	10.6%	5.9%	8.4%	2.9%
Net profit	57.4%	39.6%	-7.7%	20.4%	4.6%
Core profit	57.4%	39.6%	-7.7%	20.4%	4.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	16.5%	17.3%	15.3%	16.6%	16.7%
EBITDA margin	18.9%	18.8%	18.5%	18.3%	18.3%
Core profit margin	7.3%	9.2%	7.9%	8.7%	8.8%
Net profit margin	7.3%	9.2%	7.9%	8.7%	8.8%
ROA	4.4%	5.3%	4.6%	5.3%	5.4%
ROE	6.0%	7.9%	7.0%	8.0%	8.0%
Stability					
D/E (x)	0.36	0.49	0.52	0.50	0.48
Net D/E (x)	(0.03)	(0.01)	(0.04)	(0.11)	(0.18)
Interest coverage ratio	0.10	0.10	0.14	0.12	0.12
Current ratio (x)	1.96	1.05	1.03	1.43	1.84
Quick ratio (x)	1.15	1.02	1.01	1.41	1.82
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.07	0.10	0.09	0.11	0.11
Core EPS	0.07	0.10	0.09	0.11	0.11
Book value	1.16	1.23	1.29	1.35	1.42
Dividend	0.03	0.03	0.03	0.04	0.05
Valuation (x)					
PER	15.78	11.30	12.24	10.16	9.72
Core PER	15.78	11.30	12.24	10.16	9.72
P/BV	0.95	0.89	0.85	0.81	0.77
EV/EBITDA	5.94	5.47	5.01	4.18	3.59
Dividend yield	2.7%	2.7%	2.7%	3.9%	4.1%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.