

BUY (Unchanged)

Company Update

TP: Bt 17.00

(Unchanged)

26 JULY 2021

Upside : 22.3%

BEC World Pcl (BEC TB)

เรตติ้งดีขึ้น



RATA LIMSUHIWANPOOM

662 - 483 8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

เรตติ้งทีวีของ BEC ดีขึ้นต่อเนื่องในเดือนก.ค. หนุนโดยรายการข่าวและละครของช่องที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรใน 3Q21F จะปรับตัวขึ้นจากแนวโน้มการล็อกดาว์น โดยเติบโต q-q และได้ประโยชน์อย่างเต็มไตรมาสจากรัตติ้งที่ขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 17 บาท

เป็นหุ้นที่ป้องกันจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอในช่วงล็อกดาว์น เรามองว่า BEC เป็นหุ้นที่ป้องกันจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอในช่วงล็อกดาว์น เนื่องจาก 1) การทำงานจากที่บ้าน น่าจะทำให้มีผู้ชมทีวีมากขึ้น และการใช้จ่ายโฆษณาผ่านสื่อทีวียังคงแข็งแกร่งมากกว่าเมื่อเทียบกับสื่อโฆษณาประเภทอื่นๆ ยกเว้นสื่อดิจิทัล ดูเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อประเภทต่างๆ และการเติบโตใน Exhibit 1 และ 2) BEC ได้รับความนิยมมากขึ้น เทียบกับคู่แข่งช่องอื่น ผู้ชมของ BEC เพิ่มขึ้น 9.2% q-q ใน 2Q21 เทียบกับช่อง 7 ที่ -7.7%, ช่อง One ที่ +1.7% และช่องเวิร์คพอยท์ที่ -2.7% นอกจากนี้ เราคาดว่า 3Q21F จะเติบโตในระดับตัวเลขสองหลัก q-q จากผลกระทบที่ไตรมาสของเรตติ้งทีวีที่สูงขึ้น

ทีวีเรตติ้งดีขึ้นต่อเนื่อง

เรตติ้งทีวีของ BEC ดีขึ้นต่อเนื่องในสัปดาห์ที่สองของเดือนก.ค. เป็น 1.19 จุด จาก 1.13 ใน 2Q21, 1.04 ใน 1Q21 และ 1.18 ในปี 2020 จากรายได้โฆษณาทีวี 60-70% มาจากละคร, 20% มาจากข่าว และที่เหลือมาจากวาไรตี้ สำหรับละครช่อง 3 ได้รับความนิยมสูงขึ้น เมื่อเทียบกับคู่แข่งอันดับต้นๆ อย่างช่อง 7 เพราะละครใหม่ 5 วันต่อสัปดาห์ เทียบกับ 4 วัน ของช่อง 7 ส่วนช่อง One ซึ่งมีผู้ชมเป็นอันดับต้นๆ ละครได้รับความนิยมลดลง นอกจากนี้ BEC ยังมีเรตติ้งเพิ่มขึ้นมาก หลังจากการกลับมาของผู้ประกาศข่าวชื่อดัง คุณสรยุทธ สุทัศนะจินดา โดยรายการข่าวสำคัญสองรายการ (เรื่องเล่าเช้านี้ ดำเนินรายการโดยคุณสรยุทธ และเรื่องเด่นเย็นนี้) ยังมีเรตติ้งในเดือนก.ค.เพิ่มขึ้น 17% และ 24% จากเดือนมิ.ย. ตามลำดับ

กำไรมีแนวโน้มดีขึ้น

เราคาดว่ากำไร 2Q21F ของ BEC อยู่ที่ 225 ลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 267 ลบ. ใน 2Q20 และเพิ่มขึ้น 59% q-q ปัจจัยผลักดันมาจากอัตราการใช้เวลาโฆษณาที่เพิ่มขึ้น อัตราโฆษณาเฉลี่ยที่สูงขึ้น จากการมีสัดส่วนรายการข่าวที่เพิ่มขึ้น มีละครฉายซ้ำลดลง และฐานต้นทุนที่ต่ำลงจากความพยายามในการลดต้นทุน กำไรที่แข็งแกร่งขึ้นใน 3Q21F น่าจะได้แรงหนุนทั้งไตรมาสจากการปรับผังรายการ และการรับรายได้ขายคอนเทนต์ที่สูงขึ้น BEC ได้ทำการปรับผังรายการครั้งใหญ่ในเดือนพ.ค. ปีนี้ หลังจากการกลับมาของคุณสรยุทธ

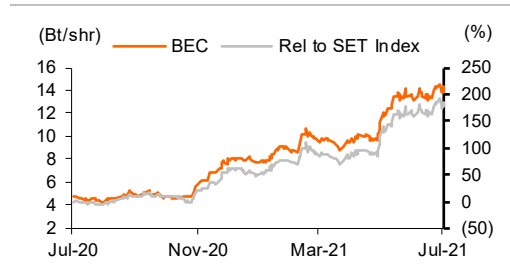
คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BEC โดยมีราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2022F) ที่ 17 บาท เนื่องจากกำไรที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ซึ่งไม่สะดุดจากมาตรการล็อกดาว์น เราคาดว่ากำไรจะพลิกจากขาดทุน 146 ลบ. ในปี 2020 เป็นกำไร 898 ลบ. ในปี 2021F และกำไร 1.2 พันลบ. ในปี 2022F นอกเหนือจากรายได้ทีวีที่เพิ่มขึ้นเพราะเหตุผลที่กล่าวข้างต้นแล้ว การใช้จ่ายโฆษณาผ่านสื่อดิจิทัลในอุตสาหกรรมยังคงเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเม็ดเงินโฆษณาทั้งหมดที่ลดลง (ดู Exhibit 1) ซึ่ง BEC ได้ประโยชน์ผ่านทางรายได้จากการขายคอนเทนต์ผ่านช่องทางดิจิทัล (10% ของรายได้ทั้งหมด) ซึ่งเราคาดว่าจะเติบโต 17% ในปีนี้ และมีอัตรากำไรสุทธิสูงที่ 80-90% เทียบกับรายได้ทีวีที่เติบโต 5% BEC มียอดขายคอนเทนต์ในต่างประเทศแล้วในสัดส่วน 60% ของเป้าหมายรายได้ที่ 500 ลบ. ซึ่งคิดเป็นการเติบโต 20% จากปีที่แล้ว

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	5,861	6,022	6,891	7,344
Net profit	(214)	898	1,195	1,515
Consensus NP	—	812	1,085	1,349
Diff frm cons (%)	—	10.5	10.1	12.3
Norm profit	(146)	898	1,195	1,515
Prev. Norm profit	—	898	1,195	1,515
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	(0.1)	0.4	0.6	0.8
Norm EPS grw (%)	na	na	33.1	26.8
Norm PE (x)	na	31.0	23.3	18.4
EV/EBITDA (x)	13.8	8.5	7.6	6.9
P/BV (x)	5.1	4.7	4.5	4.3
Div yield (%)	0.0	2.9	3.9	4.9
ROE (%)	na	15.9	19.8	24.0
Net D/E (%)	7.4	(0.6)	2.0	0.7

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 23-Jul-21 (Bt)	13.90
Market Cap (US\$ m)	844.7
Listed Shares (m shares)	2,000.00
Free Float (%)	49.34
Avg Daily Turnover (US\$ m)	12.04
12M Price H/L (Bt)	14.60/4.24
Sector	MEDIA
Major Shareholder	Maleenont Family 45.5%

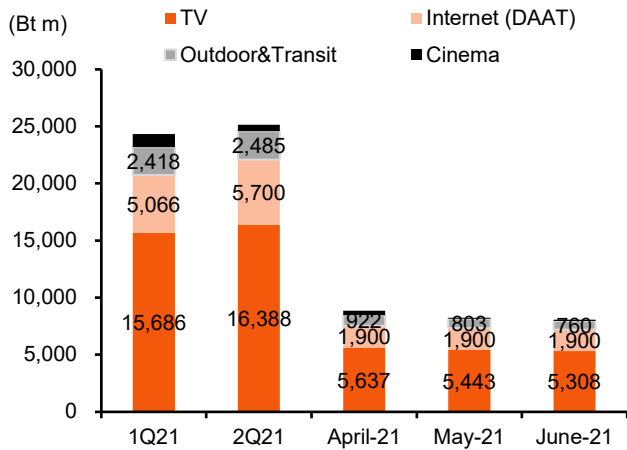
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



Thanachart Securities

Ex 1: Advertising Expenditure (Adex) Breakdown



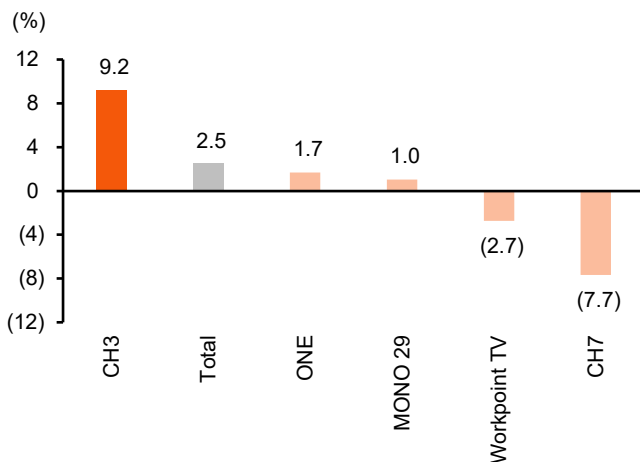
Source: Nielsen Thailand

Ex 2: Adex Growth y-y

(%)	1Q21	2Q21	Apr-21	May-21	Jun-21
Adex	(6.6)	23.6	30.5	26.8	14.2
TV	(5.1)	29.4	34.4	35.0	19.5
Internet	6.7	20.0	20.0	20.0	20.0
Outdoor & Transit	(20.3)	5.8	6.7	7.9	2.6
Cinema	(19.2)	128.0	na	na	(55.6)

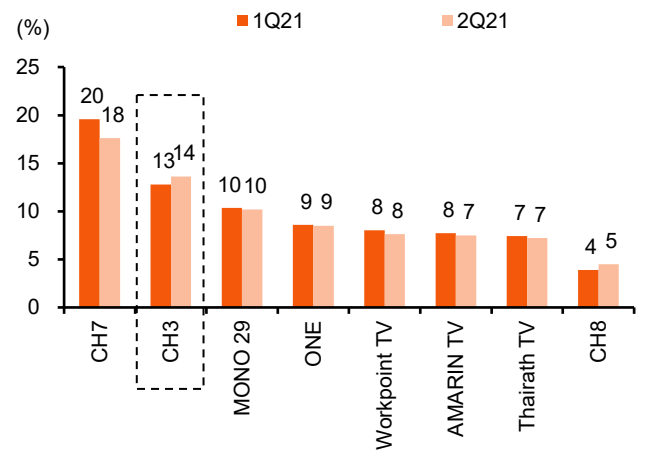
Source: Nielsen Thailand

Ex 3: TV Audience Growth q-q In 2Q21



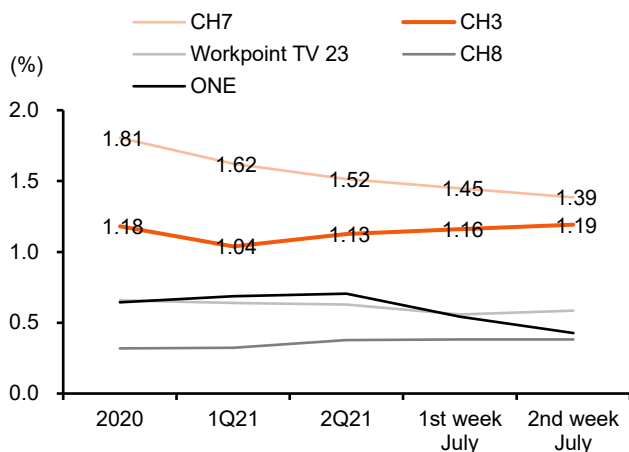
Source: Nielsen Thailand

Ex 4: TV Audience Market Share



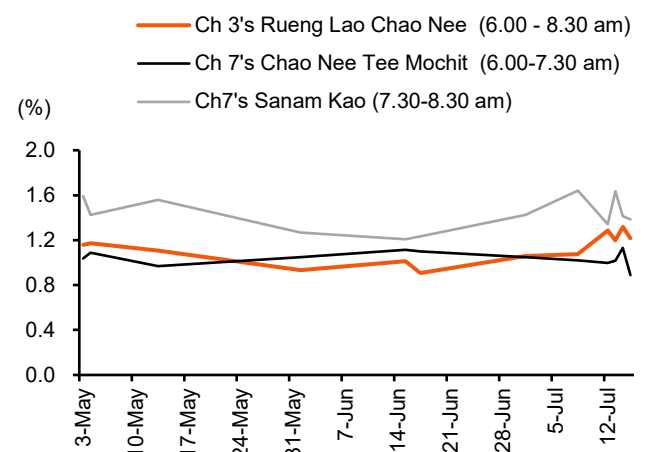
Source: Nielsen Thailand

Ex 5: BEC's TV Rating (Nationwide Age 4+) Rising



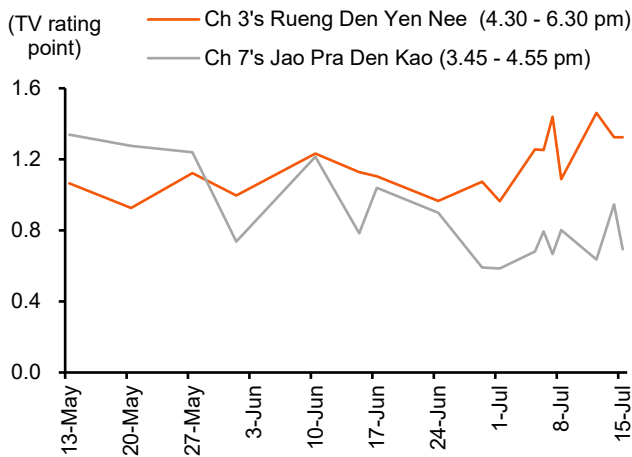
Source: Nielsen Thailand

Ex 6: Rising Ch3's Morning News Content...



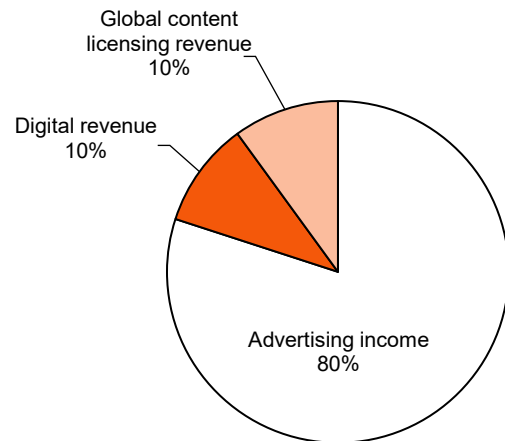
Sources: Nielsen Thailand, Thanachart compilation

Ex 7: ...And Early Evening News



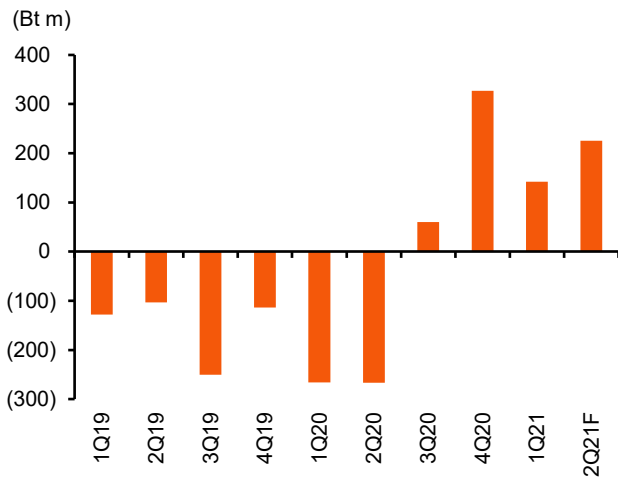
Sources: Nielsen Thailand, Thanachart compilation

Ex 8: BEC's 2021F Revenue Breakdown



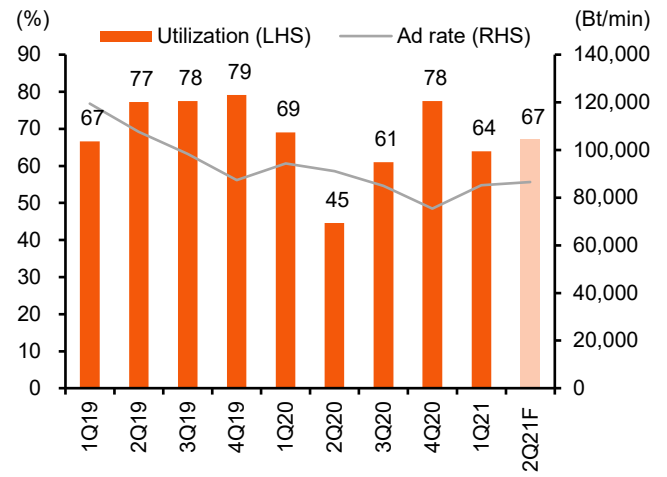
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: BEC's Strong 2Q21F Earnings Despite Third Wave



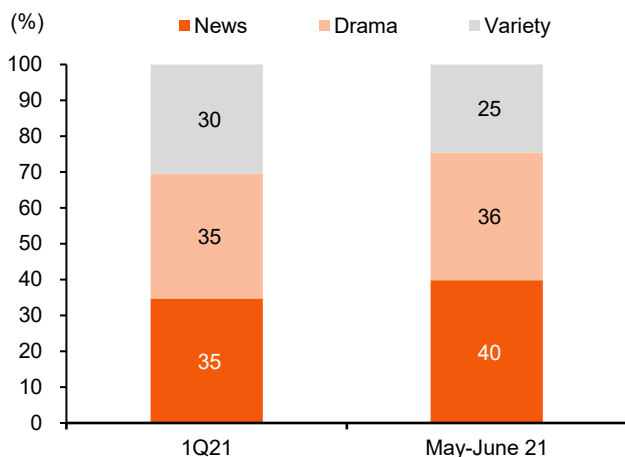
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Key Drivers Are Utilization And Ad Rate



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: Higher News Content During COVID Outbreak



Source: Thanachart compilation

Ex 12: Popular Key Anchor Newsmen



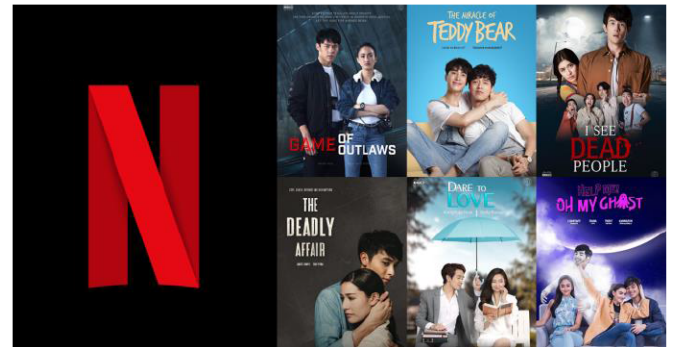
Source: Company data

Ex 13: Top TV Rating Early Prime Time Drama



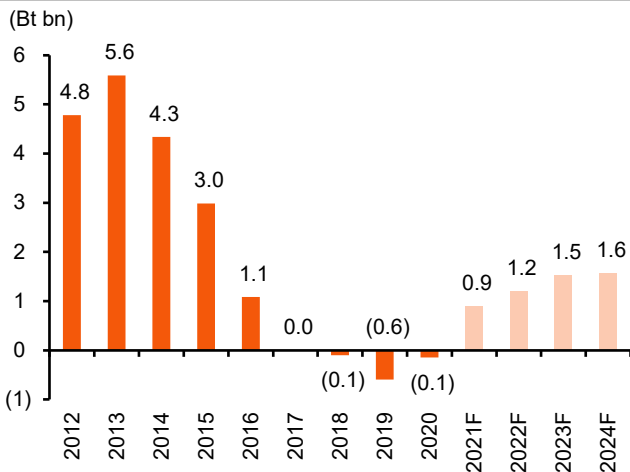
Source: Company data

Ex 14: Six Fresh Dramas In 2H21 On Thai TV And Netflix



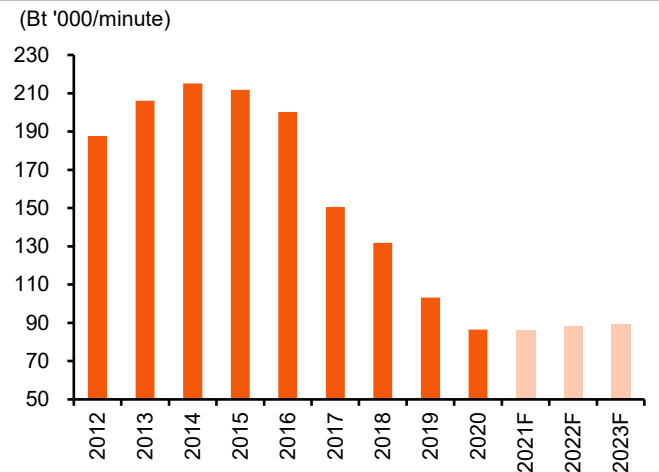
Source: Company data

Ex 15: Strong Normalized Profit Turnaround In 2021-22F



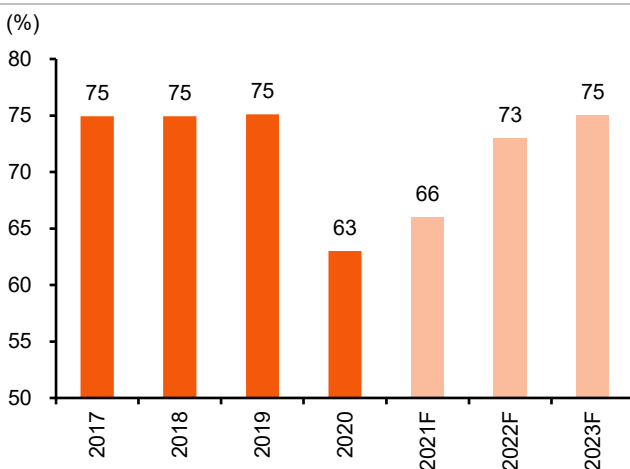
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: Profit Turnaround Despite De-rated Ad Rate



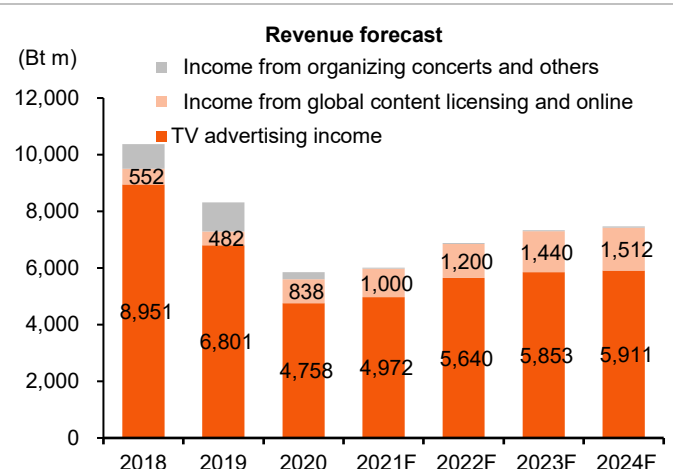
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 17: Utilization Rate Forecasts

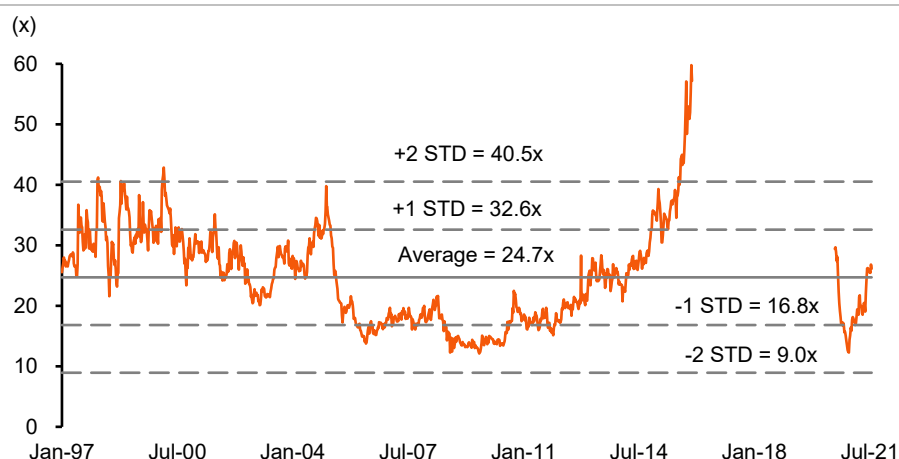


Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 18: Growing Content Sales Overseas And Online



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: 2023F PE, Full Turnaround Year, Already De-rated From Pre-liberalization Period

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 20: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	3,655	4,058	4,118	4,146	4,172	4,183	4,194	4,206	4,217	4,229	4,239	—
Free cash flow	3,176	3,530	3,646	3,677	3,697	3,709	3,718	3,726	3,735	3,744	3,752	38,883
PV of free cash flow	3,167	2,872	2,674	2,432	2,159	1,944	1,750	1,575	1,417	1,276	1,095	11,345
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	10.9											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	33,705											
Net debt (2021F)	(33)											
Minority interest	0											
Equity value	33,738											
# of shares (m)	2,000											
Target price/share (Bt)	17											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 21: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Entertainment Ne	ENIL IN	India	na	na	na	24.5	1.2	1.1	10.4	6.1	0.7	1.3
Sun TV Network	SUNTV IN	India	2.9	7.9	13.4	12.4	2.8	2.6	7.2	6.6	4.2	4.6
Zee Entertainment	Z IN	India	82.5	16.2	13.5	11.7	1.8	1.6	8.3	7.3	1.9	2.2
Surya Citra Media	SCMA IJ	Indonesia	7.8	16.3	23.9	20.5	6.2	5.4	17.8	15.8	2.7	2.3
Media Nusantara	MNCN IJ	Indonesia	21.1	17.5	5.0	4.3	0.7	0.6	4.5	4.1	2.7	5.9
Beijing Gehua	600037 CH	China	196.6	14.3	24.7	21.6	0.9	0.9	4.6	4.2	1.4	1.6
Media Prima Bhd	MPR MK	Malaysia	na	61.5	21.0	13.0	0.9	0.9	3.9	3.7	0.4	0.0
BEC World*	BEC TB	Thailand	na	33.1	31.0	23.3	4.7	4.5	8.5	7.6	2.9	3.9
MAJOR Cineplex*	MAJOR TB	Thailand	na	34.1	23.2	17.3	2.6	2.5	13.2	10.4	2.6	4.6
Plan B Media*	PLANB TB	Thailand	na	na	na	47.8	4.0	3.7	9.1	7.0	0.0	1.2
RS Pcl*	RS TB	Thailand	8.7	54.9	34.2	22.1	8.4	7.5	14.8	10.3	2.3	3.8
VGI Global Media**	VGI TB	Thailand	144.5	113.3	107.3	50.3	2.9	2.7	83.7	44.9	0.2	0.4
Workpoint Ent**	WORK TB	Thailand	na	na	na	246.0	2.0	2.0	13.6	11.5	0.0	0.3
Average			66.3	36.9	29.7	39.6	3.0	2.8	15.4	10.7	1.7	2.5

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** VGI's fiscal year ends in March.

Based on 23-Jul-21 closing price

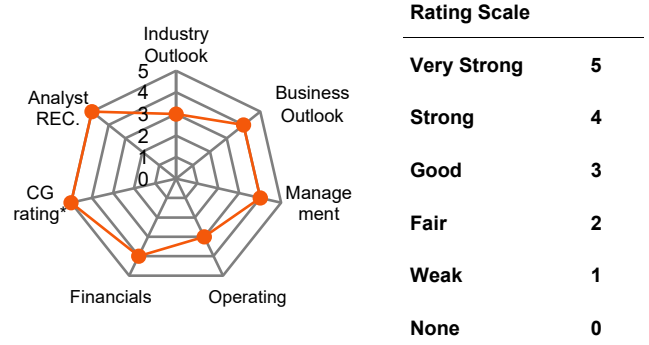
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) (BEC) เป็นบริษัทโฮลดิ้ง ที่ทำธุรกิจสื่อหลากหลาย โดยสามารถแยกออกเป็นกลุ่มตามลักษณะของธุรกิจที่ดำเนินกิจการได้ดังนี้ คือ 1) กลุ่มธุรกิจดำเนินการออกอากาศและสื่อโฆษณา ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจโทรทัศน์ และสื่อข่าว 2) กลุ่มธุรกิจดำเนินการจัดหา-ผลิตรายการ และจัดจำหน่ายรายการ และ 3) ผลิตและจัดแสดงคอนเสิร์ต โชว์ และกิจกรรมต่างๆ

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

Rating Scale	
Very Strong	5
Strong	4
Good	3
Fair	2
Weak	1
None	0

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- BEC มีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- BEC มีนักแสดงเป็นของตัวเอง
- มีส่วนแบ่งผู้ชมเป็นอันดับสองรองจากช่อง 7.

O — Opportunity

- ด้วยโอกาสในการขยายไปยังแพลตฟอร์มดิจิทัลและออนไลน์ใหม่ BEC จึงน่าจะสามารรมีรายได้เพิ่มเติม

W — Weakness

- มีโอกาสในการลงทุนน้อยและยังห่างไกล ดังนั้นจึงยังไม่เร่งลงทุนในขณะนี้

T — Threat

- การเปิดเสรีอุตสาหกรรมจะทำให้มีคู่แข่งมากขึ้นในตลาด และทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง
- ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของแพลตฟอร์มดิจิทัล ทำให้ผู้โฆษณามีทางเลือกมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาของ BEC

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	15.27	17.00	11%
Net profit 21F (Bt m)	812	898	10%
Net profit 22F (Bt m)	1,085	1,195	10%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 0	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2021-22F ของเราสูงกว่าตลาด 10% เนื่องจากเรารวมกระทบเชิงบวกจากการลดลงของค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะต้นทุนการผลิตในประมาณการ
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากมีอัตราการใช้เวลาโฆษณาที่เพิ่มขึ้นต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากต้นทุนการผลิตรายการของบริษัท สูงกว่าประมาณการปัจจุบัน
- หากการพัฒนาของช่องทางทีวีดิจิทัล และแพลตฟอร์มออนไลน์อื่นเร็วกว่าคาด
- หากเม็ดเงินโฆษณาในประเทศฟื้นตัวช้ากว่าคาด
- หากรายได้จากลิขสิทธิ์และออนไลน์ต่ำกว่าคาด

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	8,310	5,861	6,022	6,891	7,344
Cost of sales	7,536	4,583	4,235	4,687	4,696
Gross profit	774	1,278	1,787	2,204	2,648
% gross margin	9.3%	21.8%	29.7%	32.0%	36.1%
Selling & administration expenses	1,482	1,344	596	644	687
Operating profit	(708)	(66)	1,191	1,559	1,962
% operating margin	-8.5%	-1.1%	19.8%	22.6%	26.7%
Depreciation & amortization	3,070	2,110	2,094	2,096	2,097
EBITDA	2,363	2,044	3,285	3,655	4,058
% EBITDA margin	28.4%	34.9%	54.6%	53.0%	55.3%
Non-operating income	97	47	30	34	37
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(127)	(117)	(99)	(100)	(105)
Pre-tax profit	(738)	(135)	1,122	1,494	1,893
Income tax	(62)	98	224	299	379
After-tax profit	(676)	(233)	898	1,195	1,515
% net margin	-8.1%	-4.0%	14.9%	17.3%	20.6%
Shares in affiliates' Earnings	28	(2)	0	0	0
Minority interests	52	90	0	0	0
Extraordinary items	199	(68)	0	0	0
NET PROFIT	(397)	(214)	898	1,195	1,515
Normalized profit	(596)	(146)	898	1,195	1,515
EPS (Bt)	(0.2)	(0.1)	0.4	0.6	0.8
Normalized EPS (Bt)	(0.3)	(0.1)	0.4	0.6	0.8

We project earnings to normalize in 2023F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	4,695	3,889	4,263	4,455	4,555
Cash & cash equivalent	2,816	2,598	2,930	2,930	2,930
Account receivables	1,459	1,117	1,155	1,322	1,408
Inventories	4	2	2	3	3
Others	416	171	176	201	214
Investments & loans	119	41	41	41	41
Net fixed assets	348	268	199	128	57
Other assets	6,192	5,321	5,592	5,913	6,199
Total assets	11,354	9,519	10,095	10,538	10,852
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,004	818	911	926	1,007
Account payables	818	474	464	514	515
Bank overdraft & ST loans	330	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	855	344	447	413	492
Total LT debt	2,998	2,999	2,897	3,055	2,978
Others LT liabilities	634	293	385	401	415
Total liabilities	5,636	4,110	4,192	4,382	4,401
Minority interest	95	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(38)	(73)	(73)	(73)	(73)
Retained earnings	2,494	2,315	2,809	3,062	3,357
Shareholders' equity	5,623	5,409	5,903	6,156	6,451
Liabilities & equity	11,354	9,519	10,095	10,538	10,852

Balance sheet still strong, on our estimates

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	(738)	(135)	1,122	1,494	1,893
Tax paid	16	(97)	(227)	(295)	(378)
Depreciation & amortization	3,070	2,110	2,106	2,109	2,112
Chg In working capital	(37)	(0)	(48)	(117)	(86)
Chg In other CA & CL / minorities	(78)	(349)	101	(63)	66
Cash flow from operations	2,234	1,528	3,055	3,127	3,607
Capex	131	(55)	(50)	(50)	(50)
Right of use	0	(95)	(30)	(30)	(30)
ST loans & investments	26	0	0	0	0
LT loans & investments	177	78	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(1,825)	(1,345)	(2,137)	(2,264)	(2,232)
Cash flow from investments	(1,490)	(1,416)	(2,217)	(2,344)	(2,312)
Debt financing	(32)	(330)	(102)	158	(76)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	(404)	(942)	(1,219)
Warrants & other surplus	(64)	(0)	0	0	0
Cash flow from financing	(96)	(330)	(506)	(784)	(1,296)
Free cash flow	2,365	1,473	3,005	3,077	3,557

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	na	na	31.0	23.3	18.4
Normalized PE - at target price (x)	na	na	37.9	28.5	22.4
PE (x)	na	na	31.0	23.3	18.4
PE - at target price (x)	na	na	37.9	28.5	22.4
EV/EBITDA (x)	12.0	13.8	8.5	7.6	6.9
EV/EBITDA - at target price (x)	14.6	16.8	10.3	9.3	8.4
P/BV (x)	4.9	5.1	4.7	4.5	4.3
P/BV - at target price (x)	6.0	6.3	5.8	5.5	5.3
P/CFO (x)	12.4	18.2	9.1	8.9	7.7
Price/sales (x)	3.3	4.7	4.6	4.0	3.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.9	3.9	4.9
FCF Yield (%)	8.5	5.3	10.8	11.1	12.8
(Bt)					
Normalized EPS	(0.3)	(0.1)	0.4	0.6	0.8
EPS	(0.2)	(0.1)	0.4	0.6	0.8
DPS	0.0	0.0	0.4	0.5	0.7
BV/share	2.8	2.7	3.0	3.1	3.2
CFO/share	1.1	0.8	1.5	1.6	1.8
FCF/share	1.2	0.7	1.5	1.5	1.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

We estimate higher free-cash flow yields

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(17.9)	(29.5)	2.7	14.4	6.6
Net profit (%)	na	na	na	33.1	26.8
EPS (%)	na	na	na	33.1	26.8
Normalized profit (%)	na	na	na	33.1	26.8
Normalized EPS (%)	na	na	na	33.1	26.8
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	90.0	90.0	90.0
Operating performance					
Gross margin (%)	9.3	21.8	29.7	32.0	36.1
Operating margin (%)	(8.5)	(1.1)	19.8	22.6	26.7
EBITDA margin (%)	28.4	34.9	54.6	53.0	55.3
Net margin (%)	(8.1)	(4.0)	14.9	17.3	20.6
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	(0.0)	0.0	0.0
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	12.1	15.6	18.7
Interest coverage - EBITDA (x)	18.6	17.5	33.3	36.5	38.7
ROA - using norm profit (%)	na	na	9.2	11.6	14.2
ROE - using norm profit (%)	na	na	15.9	19.8	24.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	15.9	19.8	24.0
- asset turnover (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	na	na	20.3	23.1	27.2
- leverage (x)	2.2	1.9	1.7	1.7	1.7
- interest burden (%)	120.8	724.6	91.9	93.7	94.7
- tax burden (%)	na	na	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
ROIC (%)	(9.7)	(1.1)	16.4	21.3	25.0
NOPAT (Bt m)	(708)	(66)	952	1,248	1,569
invested capital (Bt m)	6,136	5,810	5,869	6,281	6,500

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2107A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2107A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2107A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, EA16C2107A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2107A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMT16C2110A, KBAN16C2111A, KBAN16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2107A, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2107A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2107A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2107A, SCGP16C2107A, SCGP16C2109A, STA16C2107A, STEC16C2110A, TASC16C2107A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, STEC, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พล้งงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุทัศน์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิมสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลชล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th