

BUY (Unchanged)

Company Update

TP: Bt 47.00

(Unchanged)

Upside : 39.3%

6 MAY 2021

Small Cap Research

Mega Lifesciences Pcl (MEGA TB)

ยังคงเติบโตในเมียนมาร์

แม้จะเผชิญกับความยากลำบากจากโควิด-19 และการรัฐประหารของกองทัพในเมียนมาร์ แต่ MEGA ยังมีแนวโน้มที่จะมี EPS เติบโต 12% ใน 1Q21F เรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโต 15% ในปีนี้ ขณะที่ราคาหุ้นของ MEGA ปรับลงไปแล้ว 19% จากจุดสูงสุดของปีนี้ มาซื้อขายที่ PE ที่ 18 เท่า ใกล้กับ -1STD PE “ซื้อ”



PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

คาดการณ์การดำเนินงาน 1Q21F ออกมาดี

เราคาดว่า MEGA จะรายงานกำไรปกติ 342 ลบ. ใน 1Q21F เพิ่มขึ้น 12% y-y เนื่องจาก 1) เราคาดว่าทั้งเวชภัณฑ์ยา (46% ของยอดขาย) และจัดจำหน่ายยา และผลิตภัณฑ์ FMCG (51% ของยอดขาย) มียอดขายเติบโต 4-5% y-y ใน 1Q21F แม้การเติบโตปกติของ MEGA อยู่ในระดับตัวเลขหลักเดียวหลาย ๆ แต่รายได้ที่อ่อนลงก็เป็นที่ไปตามที่เราคาดไว้ และเราก็คือว่าเป็นระดับที่ดี เนื่องจาก 1Q20 เป็นไตรมาสที่มีฐานสูง ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้คนกักตุนวิตามิน และผลิตภัณฑ์ FMCG มากกว่าปกติในช่วงการระบาดของโควิดครั้งแรก (ยอดขายเติบโต 19% ใน 1Q20) โดยการเติบโตเกิดขึ้นในเกือบทุกตลาดของ MEGA เช่น ประเทศไทย เวียดนาม และประเทศในแอฟริกา) 2) เราคาดว่า EBIT margin จะเพิ่มขึ้น 1ppt เป็น 25.0% ใน 1Q21F จากผลกระทบของ operating leverage

ยังคงเติบโตในเมียนมาร์

เมียนมาร์เป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุดของ MEGA ซึ่งคิดเป็นราว 40% ของยอดขาย (ธุรกิจยาราว 10% และธุรกิจจัดจำหน่าย 30%) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากธุรกิจจัดจำหน่ายมีอัตรากำไรที่ต่ำกว่า เมียนมาร์จึงมีส่วนเพียง 24% ของกำไรของ MEGA ตั้งแต่วันที่ ก.พ.2021 MEGA ได้เผชิญกับเหตุการณ์รัฐประหารโดยกองทัพ ซึ่งสร้างแรงกดดันอย่างรุนแรงทั้งในด้านเศรษฐกิจและการจัดจำหน่ายสินค้า อย่างไรก็ตาม MEGA ยังคงสามารถสร้างการเติบโตของยอดขายได้ในระดับตัวเลขหลักเดียวในเมียนมาร์ใน 1Q21F แม้จะมีฐานที่สูงในปีที่แล้วดังที่กล่าวข้างต้น เราเชื่อว่าเป็นเพราะความต้องการทั้งผลิตภัณฑ์ยาของ MEGA และผลิตภัณฑ์ที่จัดจำหน่าย เช่น เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพส่วนบุคคล และของใช้ประจำวันอื่นๆ โดยธรรมชาติจะมีความแข็งแกร่งต่อปัจจัยภายนอก

ได้แรงหนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่า

แม้จะมีแรงต้านในเมียนมาร์ แต่เรายังคงคาดว่ากำไรจะเติบโต 15% ในปีนี้ นอกจาก MEGA ที่แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งใน 1Q21F แม้จะมีปัญหาในเมียนมาร์ แต่เงินบาทที่อ่อนค่ายังส่งผลดีต่อ MEGA ซึ่งเป็นบริษัทส่งออกสุทธิอีกด้วย ค่าเงินบาทเฉลี่ยอยู่ที่ 30.3 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ใน 1Q21 และอ่อนค่าลงเหลือ 31.2 บาท ในปัจจุบัน เทียบกับคาดการณ์ของเราที่ 29.9 บาท ในปีนี้ การวิเคราะห์ sensitivity ของเราชี้ให้เห็นว่าค่าเงินบาทที่อ่อนค่า 1% จะทำให้มี upside ต่อประมาณการของเรา 0.8%

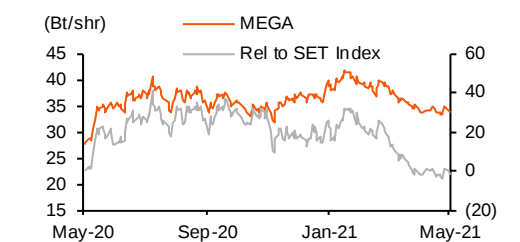
มูลค่าถูก คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” MEGA และคงราคาเป้าหมายที่ 47 บาท/หุ้น (ปีฐาน 2021F) ราคาหุ้นของ MEGA ลดลง 19% จากจุดสูงสุดของปีที่แล้ว และปัจจุบันซื้อขายที่ 18 เท่า PE เทียบกับ 17 เท่า -1 STD และ PE เฉลี่ยในอดีตที่ 23 เท่า เรายังมองว่า MEGA ซึ่งมี EPS เติบโต 15% ในปีนี้ และ 10% ในปี 2022F นั้นไม่แพง เมื่อเทียบกับคุณภาพธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมยา (คนทั่วโลกใส่ใจดูแลสุขภาพมากขึ้น) และมีตำแหน่งทางธุรกิจที่แข็งแกร่งในตลาดเกิดใหม่ที่มีการแข่งขันไม่รุนแรง เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 1Q21F ที่เป็นปัจจัยหนุนที่ดี

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	12,589	13,994	15,079	16,158
Net profit	1,393	1,632	1,792	1,964
Consensus NP	—	1,487	1,651	1,897
Diff frm cons (%)	—	9.7	8.5	3.5
Norm profit	1,416	1,632	1,792	1,964
Prev. Norm profit	—	1,649	1,818	1,970
Chg frm prev (%)	—	(1.1)	(1.4)	(0.3)
Norm EPS (Bt)	1.6	1.9	2.1	2.3
Norm EPS grw (%)	16.3	15.3	9.8	9.6
Norm PE (x)	20.8	18.0	16.4	15.0
EV/EBITDA (x)	14.8	13.0	11.6	10.4
P/BV (x)	4.2	3.8	3.4	3.1
Div yield (%)	2.7	3.1	3.3	4.3
ROE (%)	21.6	22.2	22.0	21.8
Net D/E (%)	(10.3)	(11.9)	(16.7)	(23.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

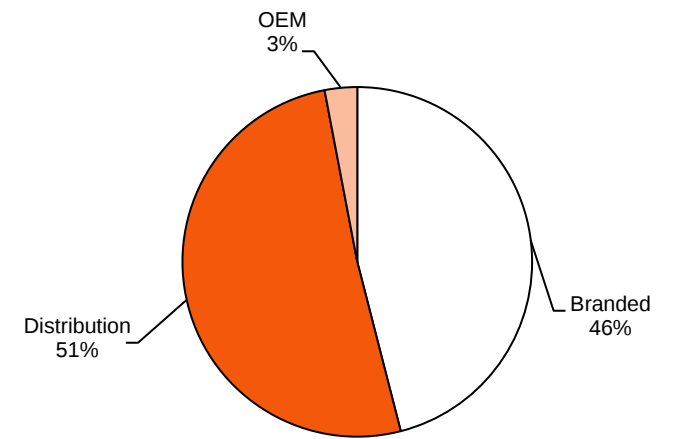
Price as of 6-May-21(Bt)	33.75
Market Cap (US\$ m)	941.8
Listed Shares (m shares)	871.9
Free Float (%)	38.93
Avg Daily Turnover (US\$ m)	4.87
12M Price H/L (Bt)	41.75/27.50
Sector	Commerce
Major Shareholder	Shah Family 50.1%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

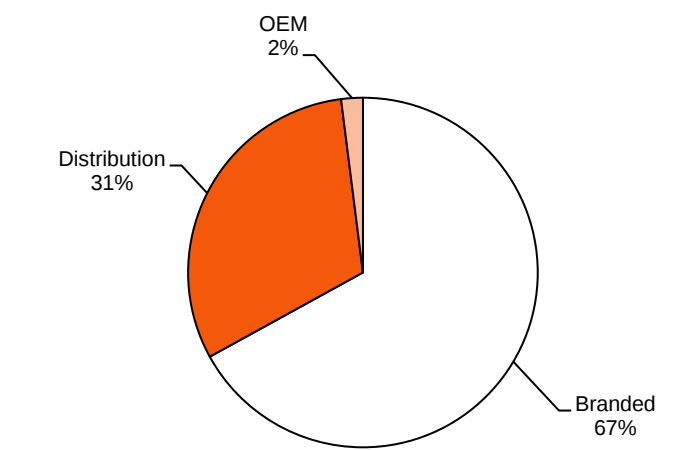
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การบริการแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Sales Breakdown By Business



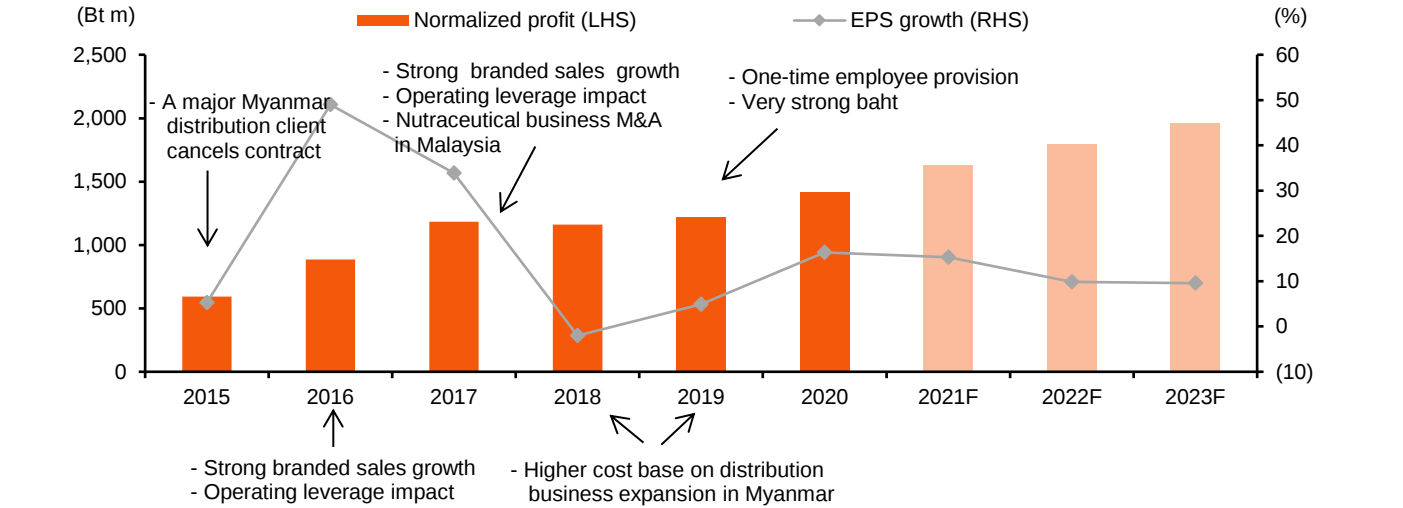
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: EBIT Breakdown By Business



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: MEGA's Earnings Growth Path



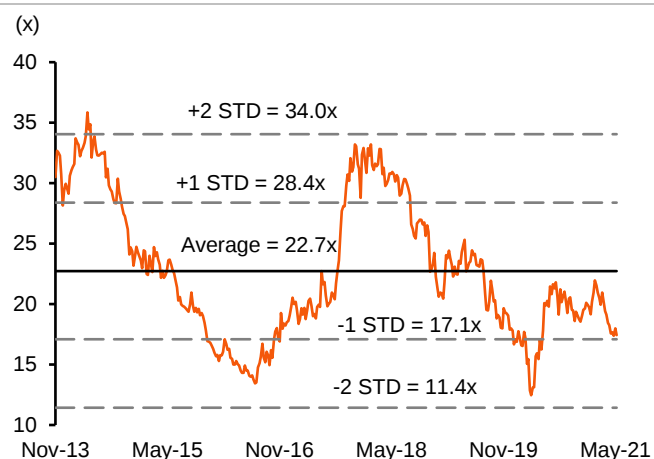
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Our Baht Assumptions

	2020	2021F	2022F	2023F
Bt/US\$	31.3	29.9	29.3	28.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: PE Since Listing



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2021F

(Bt m)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal Value
EBITDA	2,197	2,415	2,619	2,828	3,265	3,646	4,138	4,714	5,127	5,770	6,502	—
Free cash flow	1,001	1,509	1,947	2,129	2,485	2,791	3,165	3,587	4,067	4,568	5,200	69,685
PV of free cash flow	998	1,505	1,485	1,484	1,583	1,582	1,632	1,682	1,735	1,773	1,836	21,237
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	11.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	40,282											
Net debt (2020)	(722)											
Minority interest	21											
Equity value	40,982											
# of shares (m)	872											
Equity value/share (Bt)	47.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With 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 (%)
Bristol-Myers Squibb	BMY US	US	15.9	7.6	8.7	8.1	3.9	3.2	6.9	6.9	3.0	3.1
Eli Lilly & Co	LLY US	US	1.3	6.9	24.0	22.5	22.4	17.2	20.4	18.8	1.7	1.9
Johnson & Johnson	JNJ US	US	19.0	8.8	17.5	16.1	5.1	4.5	13.6	12.6	2.5	2.7
Merck & Co Inc	MRK US	US	9.3	9.5	12.0	10.9	6.0	5.3	10.0	9.2	3.3	3.6
Pfizer Inc	PFE US	US	59.0	(9.0)	11.3	12.4	3.0	2.9	10.4	11.3	3.9	4.1
Abbott Laboratories	ABT US	US	38.1	7.3	23.5	21.9	5.3	4.7	18.0	17.1	1.4	1.5
Astellas Pharma Inc	4503 JP	Japan	80.3	12.7	14.2	12.6	2.1	1.9	9.2	8.6	2.8	3.0
Chugai Pharmaceutical	4519 JP	Japan	5.8	(1.1)	28.0	29.9	5.7	5.2	18.4	19.3	1.5	1.5
Daiichi Sankyo Co Ltd	4568 JP	Japan	5.0	4.6	81.0	60.5	4.3	4.1	36.9	29.5	1.0	1.0
Eisai Co Ltd	4523 JP	Japan	(5.5)	8.1	47.6	29.9	3.1	3.0	22.5	16.2	2.2	2.3
Otsuka Holdings Co Ltd	4578 JP	Japan	0.1	2.7	15.7	15.2	1.2	1.1	8.0	7.7	2.4	2.4
Taisho Pharmaceutical	4581 JP	Japan	(1.5)	0.7	34.4	38.3	0.7	0.7	7.9	8.6	1.6	1.6
AstraZeneca	AZN LN	UK	26.7	27.8	21.0	16.4	7.3	6.1	15.0	11.5	2.7	2.8
GlaxoSmithKline	GSK LN	UK	(15.5)	12.0	13.7	12.2	5.0	4.3	10.3	9.1	5.9	4.7
Novartis AG	NOVN SW	Switzerland	49.0	8.0	13.8	12.8	3.3	3.1	13.6	12.7	3.8	3.9
Roche Holding AG	ROG SW	Switzerland	2.7	4.6	15.2	14.5	5.8	4.9	10.6	10.4	3.2	3.3
Blackmores Ltd	BKL AU	Australia	1.8	11.2	40.5	29.1	3.5	3.3	17.5	13.5	1.1	1.9
Novo Nordisk A/S	NOVOB DC	Denmark	4.9	8.4	23.6	21.3	15.3	13.6	17.2	15.6	2.1	2.4
Sanofi	SAN FP	France	5.5	4.1	13.5	12.1	1.6	1.6	9.8	8.7	3.9	4.1
Apex Healthcare	APEX MK	Malaysia	8.3	6.5	22.8	21.1	5.3	4.9	14.7	13.5	1.5	1.6
Kalbe Farma	KLBF IJ	Indonesia	7.4	6.0	23.5	21.4	3.6	3.3	15.0	14.0	2.0	2.2
Mega Lifesciences	MEGA TB*	Thailand	15.3	9.8	18.0	16.4	3.8	3.4	13.0	11.6	3.1	3.3
Average			15.1	7.1	23.8	20.7	5.3	4.7	14.5	13.0	2.6	2.7

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates
Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS
Based on 6-May-21 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เมก้าไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและสมุนไพร และผลิตภัณฑ์ยาจำหน่ายหน้าเคาน์เตอร์สุขภาพ บริษัทฯ ผลิตผลิตภัณฑ์รักษาภายในไปจนถึงผลิตภัณฑ์เพื่อดูแลสุขภาพทั่วไป โดยวางจำหน่ายใน 33 ประเทศทั่วโลก

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

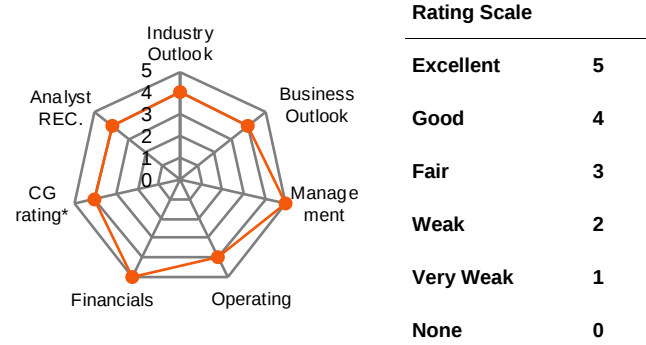
S — Strength

- ผลิตภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ
- มีเครือข่ายการจัดจำหน่ายของตนเอง
- มีความรู้ด้านการตลาดและมี business connections ที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- โอกาสในการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับการเติบโตที่ดีของ GDP ของตลาดหลัก
- เจาะเข้าไปในตลาดที่กำลังพัฒนา และตลาดที่ยังไม่ได้พัฒนา
- ได้ลูกค้าจัดจำหน่ายใหม่

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ไม่มีเข้าไปสู่ตลาดยามูลค่าสูงในประเทศที่พัฒนาแล้ว
- ไม่ได้รุกตลาด big-molecules medicines ที่ได้รับความนิยมและให้ผลกำไรสูง

T — Threat

- ผู้ประกอบการระดับโลกเข้ามาในตลาดของ MEGA
- การยกเลิกสัญญาจัดจำหน่ายของลูกค้า
- แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ โดยเฉพาะดอลลาร์สหรัฐ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	44.17	47.00	6%
Net profit 21F (Bt m)	1,487	1,632	10%
Net profit 22F (Bt m)	1,651	1,792	9%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมเวชภัณฑ์

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ไม่ได้รับการอนุมัติใบอนุญาตยาสำหรับผลิตภัณฑ์ยาใหม่, ผลิตภัณฑ์กลุ่มบำรุงสุขภาพ และผลิตภัณฑ์ยาจำหน่ายหน้าเคาน์เตอร์สุขภาพ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- ลูกค้ายกเลิกสัญญาการจัดจำหน่าย เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- สูญเสียลูกค้า OEM อย่างไม่คาดคิด เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เงินบาทที่แข็งค่ากว่าที่เราคาดไว้ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*Sustained and decent
sales growth in the past
looks likely to continue*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	11,130	12,589	13,994	15,079	16,158
Cost of sales	6,551	7,603	8,570	9,217	9,860
Gross profit	4,578	4,986	5,425	5,862	6,298
% gross margin	41.1%	39.6%	38.8%	38.9%	39.0%
Selling & administration expenses	3,176	3,299	3,471	3,720	3,966
Operating profit	1,402	1,687	1,953	2,142	2,332
% operating margin	12.6%	13.4%	14.0%	14.2%	14.4%
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
EBITDA	1,562	1,943	2,197	2,415	2,619
% EBITDA margin	14.0%	15.4%	15.7%	16.0%	16.2%
Non-operating income	34	24	32	35	37
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(65)	(72)	(75)	(80)	(80)
Pre-tax profit	1,371	1,638	1,911	2,097	2,289
Income tax	160	234	294	323	353
After-tax profit	1,211	1,404	1,616	1,774	1,937
% net margin	10.9%	11.2%	11.6%	11.8%	12.0%
Shares in affiliates' Earnings	6	7	10	13	22
Minority interests	(0)	4	5	5	5
Extraordinary items	(78)	(23)	0	0	0
NET PROFIT	1,139	1,393	1,632	1,792	1,964
Normalized profit	1,217	1,416	1,632	1,792	1,964
EPS (Bt)	1.3	1.6	1.9	2.1	2.3
Normalized EPS (Bt)	1.4	1.6	1.9	2.1	2.3

BALANCE SHEET

Plenty of cash on hand

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	7,230	7,620	8,313	9,076	10,233
Cash & cash equivalent	1,467	1,221	1,306	1,600	2,300
Account receivables	2,717	2,684	2,983	3,173	3,356
Inventories	2,856	3,475	3,757	4,015	4,268
Others	190	240	267	288	308
Investments & loans	241	194	244	294	344
Net fixed assets	1,771	1,951	2,358	2,434	2,247
Other assets	1,292	1,824	2,203	2,385	2,571
Total assets	10,533	11,590	13,118	14,189	15,395
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,158	4,262	4,677	4,813	5,095
Account payables	2,508	2,788	3,143	3,380	3,616
Bank overdraft & ST loans	888	499	382	161	112
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	762	974	1,152	1,271	1,367
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	199	349	688	783	879
Total liabilities	4,358	4,611	5,365	5,596	5,974
Minority interest	0	21	16	16	11
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	436	436	436	436	436
Share premium	2,305	2,305	2,305	2,305	2,305
Warrants	2	2	2	2	2
Surplus	(609)	(536)	(536)	(536)	(536)
Retained earnings	4,041	4,752	5,531	6,371	7,204
Shareholders' equity	6,175	6,958	7,737	8,577	9,410
Liabilities & equity	10,533	11,590	13,118	14,189	15,395

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	1,371	1,638	1,911	2,097	2,289
Tax paid	(116)	(183)	(297)	(300)	(346)
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
Chg In working capital	60	(305)	(227)	(211)	(200)
Chg In other CA & CL / minorities	111	150	165	93	90
Cash flow from operations	1,586	1,557	1,795	1,952	2,121
Capex	(505)	(437)	(650)	(350)	(100)
Right of use	0	(263)	(300)	(100)	(100)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	221	46	(50)	(50)	(50)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	63	(168)	261	14	10
Cash flow from investments	(220)	(822)	(739)	(486)	(240)
Debt financing	(150)	(371)	(118)	(220)	(49)
Capital increase	130	0	(0)	0	0
Dividends paid	(618)	(670)	(852)	(952)	(1,131)
Warrants & other surplus	(200)	60	0	0	0
Cash flow from financing	(838)	(981)	(970)	(1,173)	(1,180)
Free cash flow	1,081	1,120	1,145	1,602	2,021

Strong cash flows, based on our estimates

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	24.2	20.8	18.0	16.4	15.0
Normalized PE - at target price (x)	33.7	28.9	25.1	22.9	20.9
PE (x)	25.8	21.1	18.0	16.4	15.0
PE - at target price (x)	36.0	29.4	25.1	22.9	20.9
EV/EBITDA (x)	18.5	14.8	13.0	11.6	10.4
EV/EBITDA - at target price (x)	25.8	20.7	18.2	16.4	14.8
P/BV (x)	4.8	4.2	3.8	3.4	3.1
P/BV - at target price (x)	6.6	5.9	5.3	4.8	4.4
P/CFO (x)	18.5	18.9	16.4	15.1	13.9
Price/sales (x)	2.6	2.3	2.1	2.0	1.8
Dividend yield (%)	2.1	2.7	3.1	3.3	4.3
FCF Yield (%)	3.7	3.8	3.9	5.4	6.9
(Bt)					
Normalized EPS	1.4	1.6	1.9	2.1	2.3
EPS	1.3	1.6	1.9	2.1	2.3
DPS	0.7	0.9	1.1	1.1	1.5
BV/share	7.1	8.0	8.9	9.8	10.8
CFO/share	1.8	1.8	2.1	2.2	2.4
FCF/share	1.2	1.3	1.3	1.8	2.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

2021F PE of 18x looks inexpensive to us for a strong-brand business

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	9.3	13.1	11.2	7.7	7.2
Net profit (%)	(5.6)	22.3	17.2	9.8	9.6
EPS (%)	(5.9)	22.2	17.2	9.8	9.6
Normalized profit (%)	4.9	16.3	15.3	9.8	9.6
Normalized EPS (%)	4.5	16.3	15.3	9.8	9.6
Dividend payout ratio (%)	55.1	56.3	56.3	55.0	65.0
Operating performance					
Gross margin (%)	41.1	39.6	38.8	38.9	39.0
Operating margin (%)	12.6	13.4	14.0	14.2	14.4
EBITDA margin (%)	14.0	15.4	15.7	16.0	16.2
Net margin (%)	10.9	11.2	11.6	11.8	12.0
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage - EBIT (x)	21.5	23.3	26.1	26.9	29.2
Interest coverage - EBITDA (x)	24.0	26.9	29.4	30.3	32.8
ROA - using norm profit (%)	12.1	12.8	13.2	13.1	13.3
ROE - using norm profit (%)	20.5	21.6	22.2	22.0	21.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	20.4	21.4	22.0	21.7	21.5
- asset turnover (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
- operating margin (%)	12.9	13.6	14.2	14.4	14.7
- leverage (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
- interest burden (%)	95.5	95.8	96.2	96.3	96.6
- tax burden (%)	88.3	85.7	84.6	84.6	84.6
WACC (%)	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
ROIC (%)	21.6	25.8	26.5	26.6	27.6
NOPAT (Bt m)	1,238	1,446	1,653	1,812	1,973
invested capital (Bt m)	5,597	6,236	6,812	7,138	7,222

Sources: Company data, Thanachart estimates

*We expect ROIC to
surpass WACC*

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะเป็นทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท ก่อน

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 58 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2105A, ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AEON16C2105A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BDMS16C2107A, BGR16C2105A, BPP16C2106A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, GLOB16C2105A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2105A, IVL16C2107A, KBANK16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2106A, KKP16C2105A, KTC16C2105A, KTC16C2106A, MINT16C2107A, MTC16C2108A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2105A, PTG16C2105A, PTG16C2107A, PTT16C2105A, PTTE16C2105A, PTTG16C2108A, RS16C2108A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2105A, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2107A, TISC16C2105A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BDMS, BGRIM, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCO, TISCO, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิลล์ แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์หนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรลจະ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์หนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

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

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

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

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

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

พลังงาน, ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

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

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

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

Data Support Team

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

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

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

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

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@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