

BUY (Unchanged)

TP: Bt 52.00

(From: Bt 47.00)

Change in Numbers

Upside: 36.8%

19 JULY 2021

Mega Lifesciences Pcl (MEGA TB)

แข็งแกร่งใน 2Q21F

ท่ามกลางความท้าทายหลังการรัฐประหารในเมียนมาร์ และการล็อกดาวน์ในตลาดอื่นๆ เรายังคงคาดว่า MEGA จะรายงานการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งที่ 24% y-y ใน 2Q21F และยังคงคาดว่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่องตลอดปี คงคำแนะนำ "ซื้อ" และเป็น country top pick ของเรา



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21F แข็งแกร่ง

เราคาดว่า MEGA จะรายงานกำไร 340 ลบ. ใน 2Q21F เพิ่มขึ้น 24% y-y และทรงตัว q-q หลังจาก 1Q21 มีกำไรที่แข็งแกร่งเติบโต 16% y-y ซึ่งดีกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ราว 10% เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 3-4% ต่อปี ในปี 2021-23F และปรับมาใช้ปีฐาน 2022F และเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 52 บาท/หุ้น (จาก 47 บาท) ผลการดำเนินงานน่าจะแข็งแกร่ง แม้จะมีความท้าทายจากการรัฐประหารในเมียนมาร์ (40% ของยอดขาย) และการล็อกดาวน์ในไทย (18%) และเวียดนาม (25%) ทั้งธุรกิจยาและธุรกิจจัดจำหน่ายเติบโตได้ดี

แข็งแกร่งด้านทานปัจจัยลบได้ดี

จากทั้งหมด 40% ของยอดขายในเมียนมาร์, ราว 10% มาจากผลิตภัณฑ์ยาภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท และ 30% มาจากการจำหน่ายเวชภัณฑ์ยา และผลิตภัณฑ์ FMCG ในขณะที่ยาเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความแข็งแกร่งด้านทานปัจจัยลบได้ดีโดยธรรมชาติ ธุรกิจจัดจำหน่ายส่วนใหญ่ของ MEGA เกี่ยวข้องกับสินค้าจำเป็นสำหรับอุปโภคบริโภค เช่น น้ำดื่ม เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และผลิตภัณฑ์ที่ใช้ประจำวัน เช่น กระดาษชำระ และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขอนามัยส่วนบุคคล ในประเทศไทยยอดขายยังแข็งแกร่ง ด้วยผลิตภัณฑ์หลัก คือ ยาและอาหารเสริม เช่น วิตามิน บี และ ซี นอกจากนี้โควิด-19 ยังหนุนกระแสการใส่ใจดูแลสุขภาพ และยอดขายในไทยเติบโตในระดับตัวเลขหลักเดียวปลายๆ ใน 1H21 จากก่อนหน้านี้เติบโตในระดับตัวเลขหลักเดียวต้นๆ เราคาดว่าจะยังคงมีความตระหนักรู้ถึงการดูแลสุขภาพอย่างต่อเนื่องไปอีก MEGA มีแผนที่จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์วิตามินเพิ่มเติมอีก

มีความเสี่ยงจากการรัฐประหารในเมียนมาร์ที่จำกัด

เราไม่คาดว่าจะการเปลี่ยนเป็นรัฐบาลทหารในเมียนมาร์จะส่งผลกระทบต่อ MEGA เนื่องจาก ประการแรก MEGA ดำเนินการในเมียนมาร์มาตั้งแต่ปี 1995 และเวลาส่วนใหญ่ในขณะนั้นเมียนมาร์อยู่ภายใต้การควบคุมของระบอบการปกครองของทหาร MEGA (ในฐานะผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่อันดับสองในเมียนมาร์ ซึ่งเน้นยาและผลิตภัณฑ์ FMCG) เป็นบริษัทที่มีความสำคัญต่อประเทศและมีความสัมพันธ์ที่ดี ประการที่สอง MEGA ไม่คาดว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงในแผนธุรกิจของลูกค้านำหลัก ซึ่งเป็นผู้ให้บริการยาและผลิตภัณฑ์ FMCG ทั่วโลก อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงระบอบการปกครอง บริษัทเหล่านี้อยู่ในเมียนมาร์มาหลายสิบปีแล้ว กำไรของ MEGA ในเมียนมาร์เติบโตเฉลี่ยที่ 18% ตั้งแต่ปี 2010 เทียบกับการเติบโตของ GDP ของประเทศที่ 6% ต่อปี

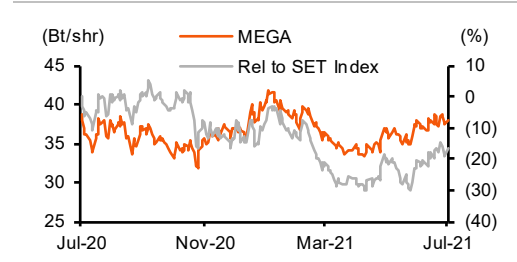
ได้ประโยชน์จากเงินบาทที่อ่อนค่า

MEGA ในฐานะบริษัทส่งออกสุทธิ ได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า เงินบาทเฉลี่ยอยู่ที่ 30.8 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ใน 1H21 และอยู่ที่ 32.7 บาทในปัจจุบัน YTD ค่าเงินบาทอยู่ที่ 30.9 บาท เทียบกับประมาณการของเราที่ 31.6 บาทสำหรับปีนี้ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของค่าเงินบาท (sensitivity analysis) สำหรับ MEGA ระบุว่าค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงทุกๆ 1% จะมี upside 0.8% จากประมาณการของเรา

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	12,589	14,301	15,542	16,698
Net profit	1,393	1,683	1,864	2,049
Consensus NP	—	1,504	1,675	1,872
Diff frm cons (%)	—	11.9	11.3	9.5
Norm profit	1,416	1,683	1,864	2,049
Prev. Norm profit	—	1,632	1,792	1,964
Chg frm prev (%)	—	3.1	4.0	4.4
Norm EPS (Bt)	1.6	1.9	2.1	2.4
Norm EPS grw (%)	16.3	18.9	10.8	9.9
Norm PE (x)	23.4	19.7	17.8	16.2
EV/EBITDA (x)	16.7	14.3	12.7	11.4
P/BV (x)	4.8	4.3	3.8	3.5
Div yield (%)	2.4	2.9	3.1	4.0
ROE (%)	21.6	22.8	22.7	22.6
Net D/E (%)	(10.3)	(11.6)	(16.5)	(23.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

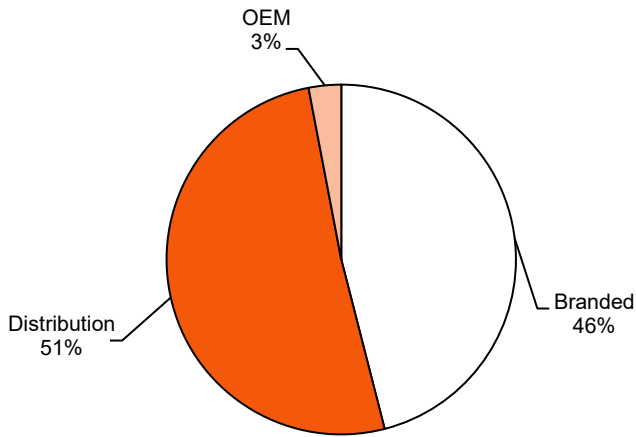
Price as of 19-Jul-21(Bt)	38.00
Market Cap (US\$ m)	1,008.2
Listed Shares (m shares)	871.9
Free Float (%)	38.93
Avg Daily Turnover (US\$ m)	4.89
12M Price H/L (Bt)	41.75/31.75
Sector	Commerce
Major Shareholder	Shah Family 50.1%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

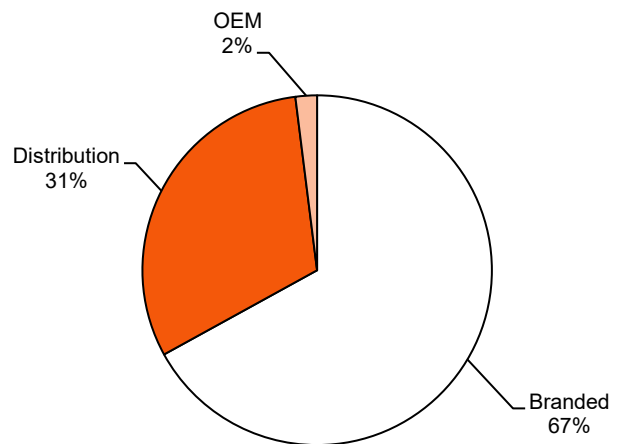


Ex 1: Sales Breakdown By Business



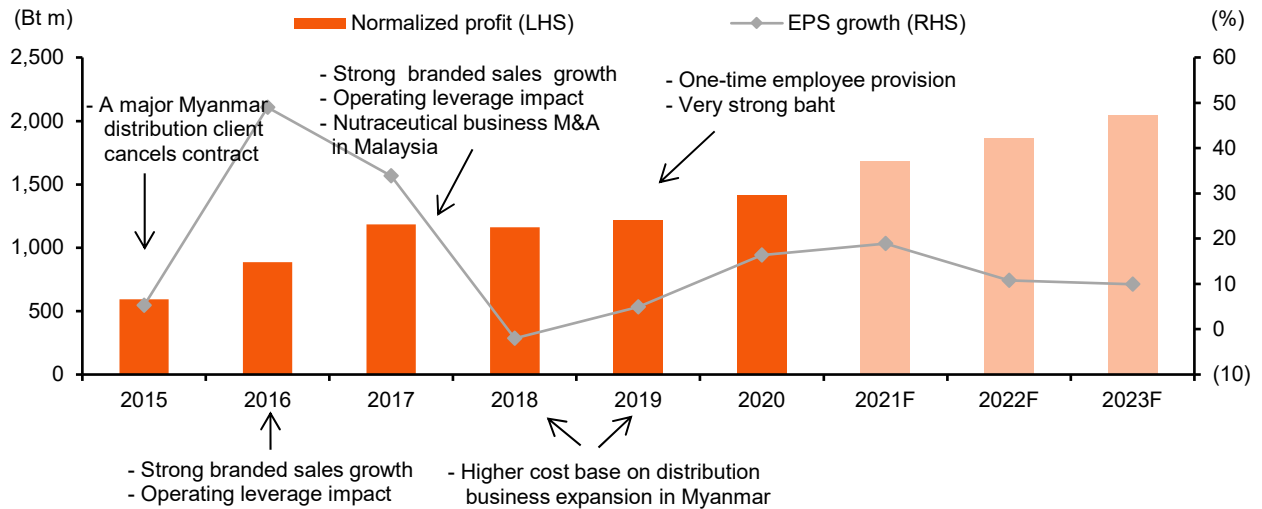
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: EBIT Breakdown By Business



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: MEGA's Earnings Growth Path



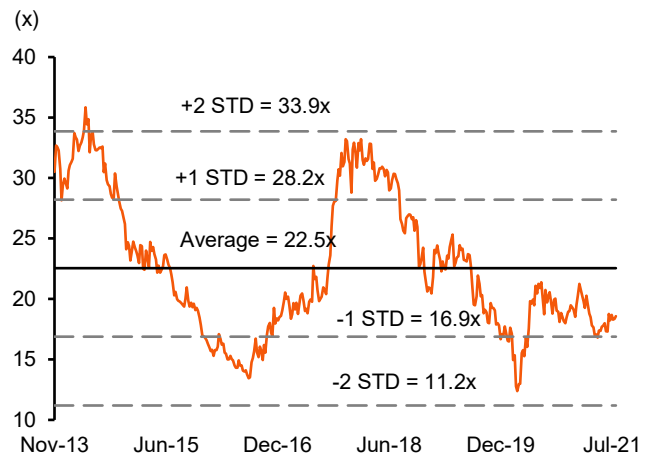
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Our Baht Assumptions

	2020	2021F	2022F	2023F
Bt/USD	31.3	31.6	31.8	31.0

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 5: PE Since Listing



Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 6: Earnings Revision

	2020	2021F	2022F	2023F
Sales (Bt m)				
New	12,589	14,301	15,542	16,698
Old		13,994	15,079	16,158
Change (%)		2.2	3.1	3.3
Gross margin (%)				
New	39.6	38.9	39.0	39.1
Old		38.8	38.9	39.0
Change (pp)		0.1	0.1	0.1
SG&A/sales (%)				
New	26.2	24.8	24.7	24.5
Old		24.8	24.7	24.5
Change (pp)		—	—	—
Normalized profit (Bt m)				
New	1,416	1,683	1,864	2,049
Old		1,632	1,792	1,964
Change (%)		3.1	4.0	4.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: 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	2,501	2,718	2,935	3,381	3,773	4,277	4,866	5,294	5,952	6,702	7,373	—
Free cash flow	1,544	2,015	2,216	2,577	2,892	3,278	3,716	4,208	4,723	5,370	5,928	71,947
PV of free cash flow	1,540	1,683	1,690	1,796	1,802	1,858	1,915	1,973	2,015	2,084	1,994	24,208
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	11.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	44,559											
Net debt (2021F)	(722)											
Minority interest	21											
Equity value	45,260											
# of shares (m)	872											
Equity value/share (Bt)	52											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 8: 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	16.0	7.7	9.0	8.4	4.0	3.4	7.0	7.1	2.9	3.0
Eli Lilly & Co	LLY US	US	5.8	10.8	29.5	26.6	28.6	21.9	24.8	22.5	1.4	1.6
Johnson & Johnson	JNJ US	US	19.3	9.3	17.6	16.1	6.2	4.4	13.6	12.6	2.5	2.6
Merck & Co Inc	MRK US	US	(5.6)	15.7	14.0	12.1	6.4	5.5	11.3	10.2	3.4	3.6
Pfizer Inc	PFE US	US	69.5	(9.0)	10.7	11.8	3.2	2.9	9.7	10.6	3.9	4.0
Abbott Laboratories	ABT US	US	19.6	6.8	26.9	25.2	5.1	4.6	19.9	19.3	1.4	1.5
Astellas Pharma Inc	4503 JP	Japan	75.7	16.8	16.7	14.3	2.3	2.2	10.3	9.2	2.6	2.9
Chugai Pharmaceutical	4519 JP	Japan	13.7	(3.6)	28.0	29.0	6.1	5.4	18.4	19.1	1.5	1.5
Daiichi Sankyo Co Ltd	4568 JP	Japan	(24.0)	39.2	74.9	53.8	3.4	3.3	27.2	22.0	1.3	1.3
Eisai Co Ltd	4523 JP	Japan	40.5	4.9	45.0	42.9	3.7	3.6	23.6	22.1	1.7	1.9
Otsuka Holdings Co Ltd	4578 JP	Japan	1.1	1.4	16.2	16.0	1.2	1.2	8.3	8.0	2.3	2.3
Taisho Pharmaceutical	4581 JP	Japan	(7.3)	6.7	40.1	37.6	0.7	0.7	7.7	7.4	1.6	1.6
AstraZeneca	AZN LN	UK	26.3	29.4	22.6	17.5	7.2	6.1	15.1	11.6	2.5	2.5
GlaxoSmithKline	GSK LN	UK	(15.6)	11.9	14.6	13.0	5.4	4.6	10.9	9.7	5.6	4.1
Novartis AG	NOVN SW	Switzerland	46.8	8.1	14.8	13.7	3.6	3.3	14.1	13.1	3.6	3.7
Roche Holding AG	ROG SW	Switzerland	2.0	4.9	18.4	17.5	7.0	5.9	12.8	12.5	2.6	2.7
Blackmores Ltd	BKL AU	Australia	63.6	38.9	45.3	32.6	3.9	3.7	19.6	15.1	1.0	1.7
Novo Nordisk A/S	NOVOB DC	Denmark	7.8	10.6	28.6	25.9	18.8	16.7	20.9	19.0	1.8	1.9
Sanofi	SAN FP	France	6.8	12.2	14.0	12.5	1.7	1.6	10.1	9.2	3.7	3.9
Apex Healthcare	APEX MK	Malaysia	(1.1)	14.3	25.1	22.1	2.7	2.5	16.5	14.0	1.3	1.5
Kalbe Farma	KLBF IJ	Indonesia	6.6	8.4	22.4	20.6	3.4	3.2	14.1	13.2	2.2	2.4
Mega Lifesciences	MEGA TB*	Thailand	18.9	10.8	19.7	17.8	4.3	3.8	14.3	12.7	2.9	3.1
Average			17.6	11.6	25.2	22.1	5.9	5.0	15.0	13.6	2.4	2.5

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS

Based on 19-Jul-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

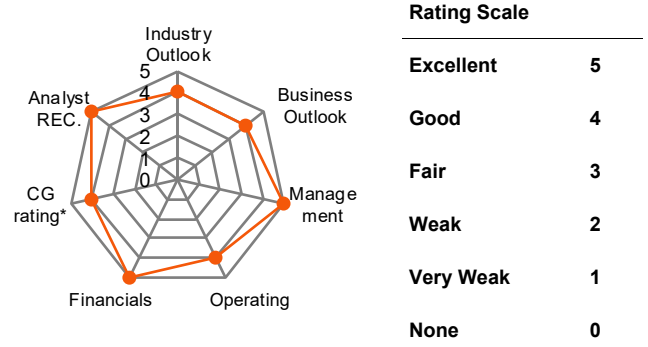
S — Strength

- ผลิตภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ
- มีเครือข่ายการจัดจำหน่ายของตนเอง
- มีความรู้ด้านการตลาดและมี business connections ที่แข็งแกร่ง
-

O — Opportunity

- โอกาสในการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับการเติบโตที่ดีของ GDP ของตลาดหลัก
- เจาะเข้าไปในตลาดที่กำลังพัฒนา และตลาดที่ยังไม่ได้พัฒนา
- ได้ลูกค้าจัดจำหน่ายใหม่
-

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

W — Weakness

- ไม่มีเข้าไปสู่ตลาดยามูลค่าสูงในประเทศที่พัฒนาแล้ว
- ไม่ได้รุกตลาด big-molecules medicines ที่ได้รับความนิยมและให้ผลกำไรสูง
-

T — Threat

- ผู้ประกอบการระดับโลกเข้ามาในตลาดของ MEGA
- การยกเลิกสัญญาจัดจำหน่ายของลูกค้า
- แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ โดยเฉพาะดอลลาร์สหรัฐฯ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	43.70	52.00	19%
Net profit 21F (Bt m)	1,504	1,683	12%
Net profit 22F (Bt m)	1,675	1,864	11%
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	14,301	15,542	16,698
Cost of sales	6,551	7,603	8,740	9,481	10,168
Gross profit	4,578	4,986	5,561	6,062	6,530
% gross margin	41.1%	39.6%	38.9%	39.0%	39.1%
Selling & administration expenses	3,176	3,299	3,547	3,834	4,099
Operating profit	1,402	1,687	2,014	2,227	2,431
% operating margin	12.6%	13.4%	14.1%	14.3%	14.6%
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
EBITDA	1,562	1,943	2,258	2,501	2,718
% EBITDA margin	14.0%	15.4%	15.8%	16.1%	16.3%
Non-operating income	34	24	33	36	38
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(65)	(72)	(76)	(81)	(79)
Pre-tax profit	1,371	1,638	1,971	2,182	2,390
Income tax	160	234	304	336	368
After-tax profit	1,211	1,404	1,668	1,846	2,022
% net margin	10.9%	11.2%	11.7%	11.9%	12.1%
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	1,683	1,864	2,049
Normalized profit	1,217	1,416	1,683	1,864	2,049
EPS (Bt)	1.3	1.6	1.9	2.1	2.4
Normalized EPS (Bt)	1.4	1.6	1.9	2.1	2.4

BALANCE SHEET

Plenty of cash on hand

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	7,230	7,620	8,459	9,297	10,488
Cash & cash equivalent	1,467	1,221	1,306	1,600	2,300
Account receivables	2,717	2,684	3,049	3,271	3,468
Inventories	2,856	3,475	3,831	4,130	4,402
Others	190	240	273	296	318
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	13,264	14,410	15,651
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,158	4,262	4,780	4,950	5,228
Account payables	2,508	2,788	3,205	3,477	3,729
Bank overdraft & ST loans	888	499	400	168	93
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	762	974	1,175	1,305	1,406
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	199	349	694	792	889
Total liabilities	4,358	4,611	5,473	5,743	6,117
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	5,568	6,446	7,316
Shareholders' equity	6,175	6,958	7,774	8,652	9,522
Liabilities & equity	10,533	11,590	13,264	14,410	15,651

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Strong cash flows, based on our estimates

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	1,371	1,638	1,971	2,182	2,390
Tax paid	(116)	(183)	(303)	(311)	(361)
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
Chg In working capital	60	(305)	(304)	(249)	(217)
Chg In other CA & CL / minorities	111	150	178	99	93
Cash flow from operations	1,586	1,557	1,785	1,995	2,193
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)	266	17	11
Cash flow from investments	(220)	(822)	(734)	(483)	(239)
Debt financing	(150)	(371)	(99)	(232)	(75)
Capital increase	130	0	(0)	0	0
Dividends paid	(618)	(670)	(866)	(987)	(1,179)
Warrants & other surplus	(200)	60	0	0	0
Cash flow from financing	(838)	(981)	(966)	(1,219)	(1,254)
Free cash flow	1,081	1,120	1,135	1,645	2,093

VALUATION

2021F PE of 20x looks inexpensive to us for a strong-brand business

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	27.2	23.4	19.7	17.8	16.2
Normalized PE - at target price (x)	37.2	32.0	26.9	24.3	22.1
PE (x)	29.1	23.8	19.7	17.8	16.2
PE - at target price (x)	39.8	32.6	26.9	24.3	22.1
EV/EBITDA (x)	20.8	16.7	14.3	12.7	11.4
EV/EBITDA - at target price (x)	28.6	23.0	19.7	17.6	15.9
P/BV (x)	5.4	4.8	4.3	3.8	3.5
P/BV - at target price (x)	7.3	6.5	5.8	5.2	4.8
P/CFO (x)	20.9	21.3	18.6	16.6	15.1
Price/sales (x)	3.0	2.6	2.3	2.1	2.0
Dividend yield (%)	1.9	2.4	2.9	3.1	4.0
FCF Yield (%)	3.3	3.4	3.4	5.0	6.3
(Bt)					
Normalized EPS	1.4	1.6	1.9	2.1	2.4
EPS	1.3	1.6	1.9	2.1	2.4
DPS	0.7	0.9	1.1	1.2	1.5
BV/share	7.1	8.0	8.9	9.9	10.9
CFO/share	1.8	1.8	2.0	2.3	2.5
FCF/share	1.2	1.3	1.3	1.9	2.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	9.3	13.1	13.6	8.7	7.4
Net profit (%)	(5.6)	22.3	20.8	10.8	9.9
EPS (%)	(5.9)	22.2	20.8	10.8	9.9
Normalized profit (%)	4.9	16.3	18.9	10.8	9.9
Normalized EPS (%)	4.5	16.3	18.9	10.8	9.9
Dividend payout ratio (%)	55.1	56.3	56.3	55.0	65.0
Operating performance					
Gross margin (%)	41.1	39.6	38.9	39.0	39.1
Operating margin (%)	12.6	13.4	14.1	14.3	14.6
EBITDA margin (%)	14.0	15.4	15.8	16.1	16.3
Net margin (%)	10.9	11.2	11.7	11.9	12.1
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.1	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	26.6	27.6	30.7
Interest coverage - EBITDA (x)	24.0	26.9	29.8	31.0	34.3
ROA - using norm profit (%)	12.1	12.8	13.5	13.5	13.6
ROE - using norm profit (%)	20.5	21.6	22.8	22.7	22.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	20.4	21.4	22.6	22.5	22.3
- asset turnover (x)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
- operating margin (%)	12.9	13.6	14.3	14.6	14.8
- leverage (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
- interest burden (%)	95.5	95.8	96.3	96.4	96.8
- 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	27.3	27.4	28.5
NOPAT (Bt m)	1,238	1,446	1,704	1,884	2,057
invested capital (Bt m)	5,597	6,236	6,868	7,220	7,315

*We expect ROIC to
surpass WACC*

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 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, 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, 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 หมุศิริเลิศ 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 สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบนท์ 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 นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , 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

มลฤดี 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