

BUY (Unchanged)

TP: Bt 56.00

(From: Bt 52.00)

Change in Numbers

Upside: 21.1%

23 AUGUST 2021

Mega Lifesciences Pcl (MEGA TB)

เพิ่มฟ้าทะลายโจรและกัญชง

MEGA กำลังวางแผนที่จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ฟ้าทะลายโจรใน 2H21F และอาหารเสริมที่มีส่วนผสมของกัญชงในปลายปี 2022F เมื่อรวมกับผลการดำเนินงาน 2Q21 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด เราคาดว่า EPS จะเติบโต 5-8% ในปี 2021-23F ที่ 20 เท่า 2022F PE เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

เพิ่มฟ้าทะลายโจร และกัญชง

MEGA มีแผนเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ 10 รายการ ใน 2H21 รวมถึง ฟ้าทะลายโจร (ชื่ออย่างเป็นทางการว่า Andrographis Paniculata) ยาจากสมุนไพรที่มีความต้องการสูงมาก เนื่องจากเป็นยาที่แพทย์แผนไทยแนะนำ สำหรับการกักตัวที่บ้าน (home-isolation) ผู้ป่วยโควิดที่มีอาการไม่รุนแรง ในกรณีที่ไม่มียาฟ้าวิฟาเรียร์ เราคาดว่ายาที่ใช้ในบ้านนี้จะยังคงมีความต้องการแข็งแกร่งต่อเนื่องไปจากปีนี้ เนื่องจากเชื่อว่าโควิดจะยังคงอยู่ในระยะยาว นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนที่จะเปิดตัววิตามินและผลิตภัณฑ์โปรไบโอติกอื่นเพื่อเสริมเพิ่มภูมิคุ้มกันของประชาชนใน 2H21 MEGA ตั้งใจที่จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์เสริมอาหารจากกัญชง และยาที่เน้นเสริมภูมิคุ้มกันมากขึ้นในปลายปี 2022 และเราคาดว่าจะมีความต้องการที่ดี ปัจจุบัน MEGA มียาใหม่กว่า 100 ตัว ที่รอการอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยาสำหรับการเปิดตัวในปี 2022-24

ราคาหุ้นปรับขึ้น แต่ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ใหม่ และกำไร 2Q21 ที่ทำสถิติใหม่ เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสำหรับ MEGA ขึ้น 5-8% ในปี 2021-23F และราคาเป้าหมายปี 2021 ของเราเพิ่มเป็น 56 บาท (จาก 52 บาท) เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แม้อุปสงค์จะวิ่งขึ้น เนื่องจาก 1) เราชอบธุรกิจที่มีความแข็งแกร่งด้านทานปัจจัยลบได้ดีของ MEGA 2) เป็นเวลาที่เหมาะสมที่จะมีฟ้าทะลายโจร และยาเสริมภูมิคุ้มกันอื่นๆ ใน 2H21F และด้วยการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่งของ MEGA เราจึงคาดว่ายาเหล่านี้จะประสบความสำเร็จ 3) แม้ว่าจะมีฐานที่สูงในปี 2020-21F (+16/25%) แต่เราคาดว่าจะเติบโตอีก 13/11% ในปี 2022-23F โดยได้แรงหนุนจากผลิตภัณฑ์เสริมภูมิคุ้มกัน และผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของกัญชงใหม่ และ 4) MEGA ยังคงไม่แพงที่ 20 เท่า 2022F PE เทียบกับค่าเฉลี่ย 22 เท่า ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในปี 2013 ราคาหุ้นปรับขึ้นไปพร้อมกับฐานกำไรที่สูงขึ้น

กำไรสูงเป็นประวัติการณ์ใน 2Q21

MEGA รายงานกำไรปกติที่ 470 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 71% y-y, 33% q-q และ 99% จาก 2Q19 ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งทั้งที่มีภาระขาดของโควิดในประเทศไทย (25% EBIT) และเมียนมาร์ (31%) โดยผลการดำเนินงานที่เหนือคาดมาจากธุรกิจยาและวิตามินภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ (48% ของยอดขาย) ซึ่งมียอดขายเพิ่มขึ้น 34% y-y และ 17% q-q โดยเป็นการเติบโตทุกสายผลิตภัณฑ์ ได้แก่ ยาสำหรับโรคเบาหวาน ความดันโลหิต โรคหัวใจ และวิตามิน B และ C ธุรกิจจัดจำหน่ายของบริษัทฯ ในเมียนมาร์ เวียดนาม และกัมพูชา ยังมีรายได้เติบโตแข็งแกร่งที่ 39% y-y จากการขยายฐานลูกค้าใน 2H20 จาก EBIT รวม ผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ คิดเป็น 67% และธุรกิจจัดจำหน่าย คิดเป็น 30%

แข็งแกร่งด้านทานโควิดได้ดี

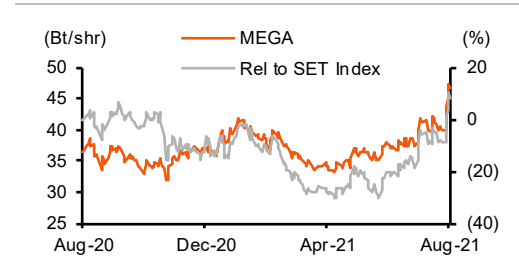
MEGA ไม่ผลิตยาต้านโควิด และผู้ป่วยโรคทั่วไปที่เข้ารับการรักษาโรงพยาบาลที่ลดลงน่าจะส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มียอดขายยารักษาโรคเบาหวานและความดันโลหิตเพิ่มขึ้น ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะประชาชนตรวจร่างกายมากขึ้น การใส่ใจสุขภาพมากขึ้นยังส่งผลให้มีการบริโภควิตามินมากขึ้นอีกด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	12,589	14,624	15,853	17,086
Net profit	1,393	1,772	2,003	2,214
Consensus NP	—	1,583	1,756	1,972
Diff frm cons (%)	—	12.0	14.1	12.3
Norm profit	1,416	1,772	2,003	2,214
Prev. Norm profit	—	1,683	1,864	2,049
Chg frm prev (%)	—	5.3	7.4	8.0
Norm EPS (Bt)	1.6	2.0	2.3	2.5
Norm EPS grw (%)	16.3	25.2	13.0	10.5
Norm PE (x)	28.5	22.8	20.1	18.2
EV/EBITDA (x)	20.4	16.7	14.6	13.1
P/BV (x)	5.8	5.1	4.6	4.2
Div yield (%)	1.9	2.5	3.0	3.6
ROE (%)	21.6	24.0	24.2	24.1
Net D/E (%)	(10.3)	(11.7)	(16.8)	(23.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

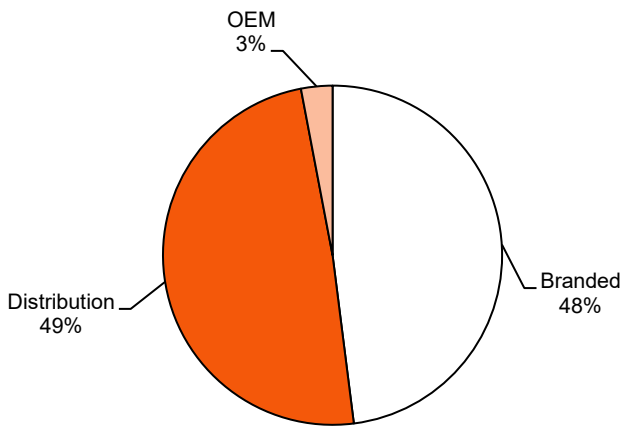
Price as of 23-Aug-21(Bt)	46.25
Market Cap (US\$ m)	1,209.1
Listed Shares (m shares)	871.9
Free Float (%)	38.93
Avg Daily Turnover (US\$ m)	7.17
12M Price H/L (Bt)	47.25/31.75
Sector	Commerce
Major Shareholder	Shah Family 50.1%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

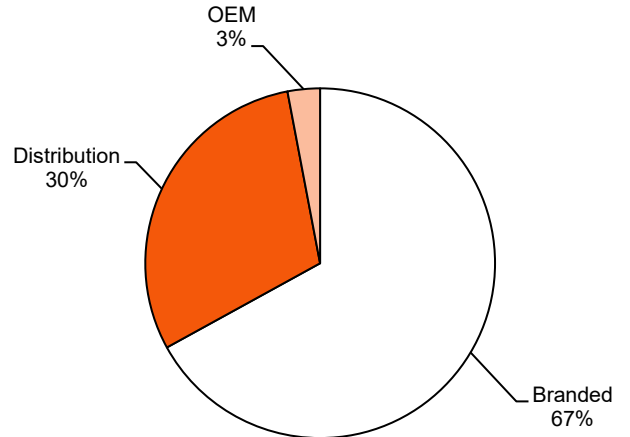


Ex 1: Sales Breakdown



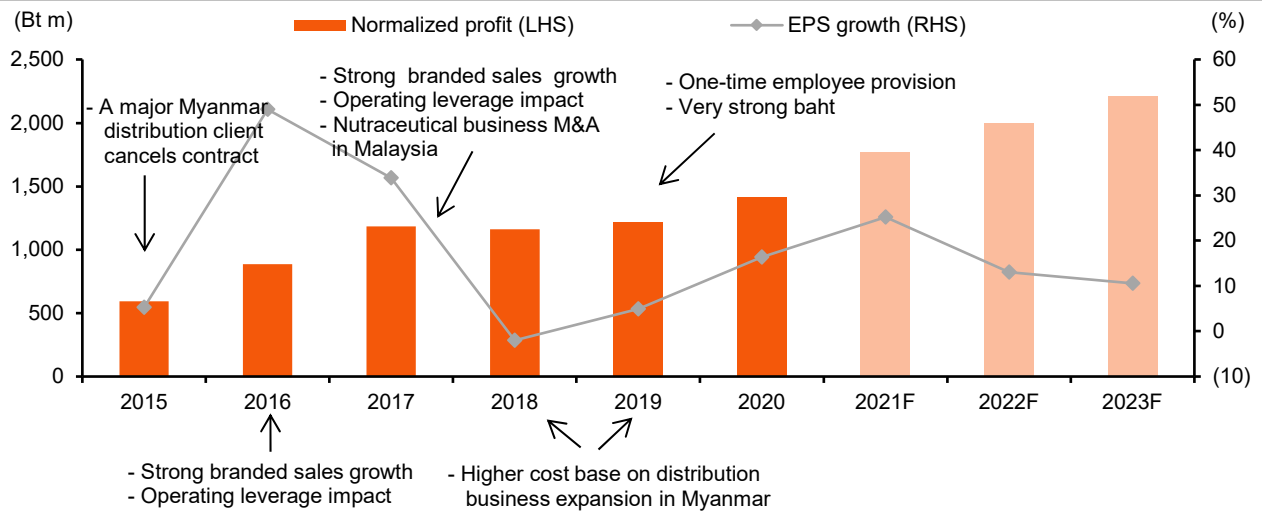
Source: Company data

Ex 2: EBIT Breakdown



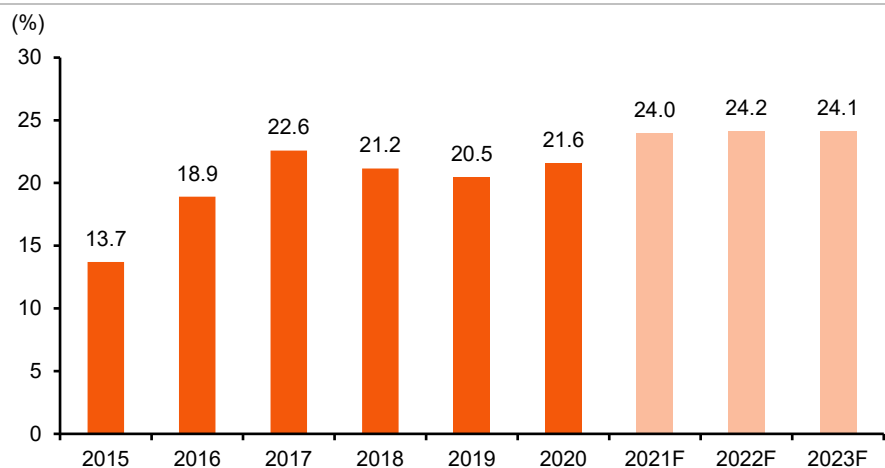
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: MEGA's Decent EPS Growth...

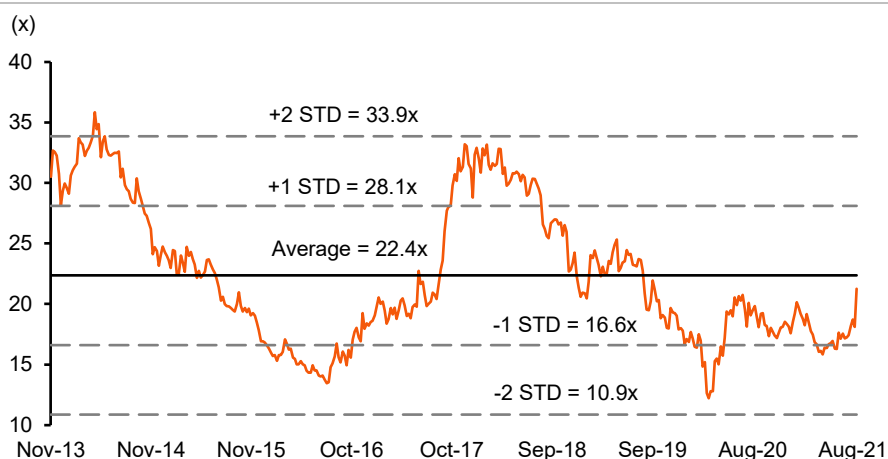


Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: ...And ROE



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: PE Since Listing

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Sales					
New	11,130	12,589	14,624	15,853	17,086
Old			14,301	15,542	16,698
Change (%)			2.3	2.0	2.3
% Gross margin					
New	41.1	39.6	39.3	39.7	39.8
Old			39.3	39.4	39.5
Change (pp)			0.0	0.3	0.3
% SG&A to sales					
New	28.5	26.2	24.8	24.6	24.4
Old			24.8	24.7	24.5
Change (pp)			0.0	(0.1)	(0.1)
Normalized profit (Bt m)					
New	1,217	1,416	1,772	2,003	2,214
Old			1,683	1,864	2,049
Change (%)			5.3	7.4	8.0

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	2,657	2,907	3,175	3,648	4,069	4,577	5,175	5,727	6,469	7,310	8,147	—
Free cash flow	1,685	2,159	2,389	2,795	3,132	3,487	3,926	4,431	5,116	5,840	6,447	78,249
PV of free cash flow	1,680	1,803	1,822	1,948	1,952	1,977	2,024	2,078	2,182	2,266	2,169	26,328
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	11.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	48,228											
Net debt (2020)	(722)											
Minority interest	21											
Equity value	48,929											
# of shares (m)	872											
Equity value/share (Bt)	56											

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	16.3	8.0	9.2	8.6	4.2	3.5	6.6	6.6	2.8	3.0
Eli Lilly & Co	LLY US	US	(0.7)	10.0	34.4	31.3	30.8	23.2	28.9	26.0	1.2	1.3
Johnson & Johnson	JNJ US	US	20.4	7.9	18.6	17.2	6.6	4.8	14.6	13.6	2.3	2.5
Merck & Co Inc	MRK US	US	(5.3)	15.3	14.0	12.1	6.1	5.5	10.9	9.8	3.3	3.6
Pfizer Inc	PFE US	US	84.6	(12.8)	11.9	13.6	3.7	3.4	10.2	11.8	3.2	3.3
Abbott Laboratories	ABT US	US	21.4	4.8	28.5	27.2	6.2	4.9	20.9	20.6	1.3	1.5
Astellas Pharma Inc	4503 JP	Japan	66.6	19.6	17.4	14.6	2.3	2.2	10.5	9.1	2.7	3.0
Chugai Pharmaceutical	4519 JP	Japan	20.2	(5.1)	27.4	28.9	6.3	5.6	18.1	19.0	1.5	1.6
Daiichi Sankyo Co Ltd	4568 JP	Japan	(22.3)	36.2	83.5	61.3	3.8	3.8	34.1	27.6	1.1	1.1
Eisai Co Ltd	4523 JP	Japan	33.2	9.5	46.3	42.3	3.6	3.6	23.4	21.5	1.8	1.9
Otsuka Holdings Co Ltd	4578 JP	Japan	5.0	0.5	16.6	16.6	1.3	1.3	8.6	8.3	2.1	2.2
Taisho Pharmaceutical	4581 JP	Japan	(12.7)	12.6	43.2	38.4	0.7	0.7	8.4	7.9	1.6	1.6
AstraZeneca	AZN LN	UK	28.7	29.5	23.1	17.8	5.7	5.3	17.5	13.2	2.4	2.5
GlaxoSmithKline	GSK LN	UK	(13.0)	10.2	15.0	13.6	5.1	4.8	10.8	10.0	5.3	3.8
Novartis AG	NOVN SW	Switzerland	10.3	6.8	14.8	13.8	3.7	3.4	14.1	13.2	3.6	3.7
Roche Holding AG	ROG SW	Switzerland	4.1	2.1	18.5	18.1	7.2	6.2	13.3	13.0	2.5	2.6
Blackmores Ltd	BKL AU	Australia	62.3	37.0	45.4	33.1	3.9	3.7	19.8	15.4	0.9	1.6
Novo Nordisk A/S	NOVOB DC	Denmark	11.1	11.4	34.0	30.6	22.6	19.9	24.7	22.2	1.5	1.6
Sanofi	SAN FP	France	8.2	11.8	14.3	12.8	1.8	1.7	10.7	9.8	3.6	3.8
Apex Healthcare	APEX MK	Malaysia	(1.1)	14.3	24.7	21.7	2.7	2.5	15.3	13.8	1.3	1.6
Kalbe Farma	KLBF IJ	Indonesia	7.5	9.3	20.6	18.9	3.2	3.0	13.3	12.4	2.3	2.5
Mega Lifesciences	MEGA TB*	Thailand	25.2	13.0	22.8	20.1	5.1	4.6	16.7	14.6	2.5	3.0
Average			16.8	11.5	26.6	23.3	6.2	5.3	16.0	14.5	2.3	2.4

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS

Based on 23-Aug-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

CONSENSUS COMPARISON

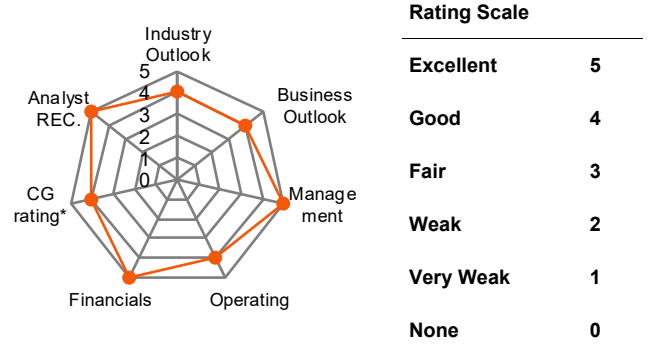
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	48.28	56.00	16%
Net profit 21F (Bt m)	1,583	1,772	12%
Net profit 22F (Bt m)	1,756	2,003	14%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมเวชภัณฑ์

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ไม่มีเข้าไปสู่ตลาดยามูลค่าสูงในประเทศที่พัฒนาแล้ว
- ไม่ได้รุกตลาด big-molecules medicines ที่ได้รับความนิยมและให้ผลกำไรสูง

T — Threat

- ผู้ประกอบการระดับโลกเข้ามาในตลาดของ MEGA
- การยกเลิกสัญญาจัดจำหน่ายของลูกค้า
- แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ โดยเฉพาะดอลลาร์สหรัฐ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

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	14,624	15,853	17,086
Cost of sales	6,551	7,603	8,881	9,564	10,290
Gross profit	4,578	4,986	5,743	6,289	6,797
% gross margin	41.1%	39.6%	39.3%	39.7%	39.8%
Selling & administration expenses	3,176	3,299	3,624	3,906	4,176
Operating profit	1,402	1,687	2,119	2,384	2,621
% operating margin	12.6%	13.4%	14.5%	15.0%	15.3%
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
EBITDA	1,562	1,943	2,362	2,657	2,907
% EBITDA margin	14.0%	15.4%	16.2%	16.8%	17.0%
Non-operating income	34	24	34	36	39
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(65)	(72)	(75)	(74)	(75)
Pre-tax profit	1,371	1,638	2,077	2,346	2,585
Income tax	160	234	320	361	398
After-tax profit	1,211	1,404	1,757	1,985	2,187
% net margin	10.9%	11.2%	12.0%	12.5%	12.8%
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	1,772	2,003	2,214
Normalized profit	1,217	1,416	1,772	2,003	2,214
EPS (Bt)	1.3	1.6	2.0	2.3	2.5
Normalized EPS (Bt)	1.4	1.6	2.0	2.3	2.5

BALANCE SHEET

Plenty of cash on hand

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	7,230	7,620	8,596	9,305	10,729
Cash & cash equivalent	1,467	1,221	1,306	1,500	2,400
Account receivables	2,717	2,684	3,118	3,336	3,549
Inventories	2,856	3,475	3,893	4,166	4,454
Others	190	240	279	302	326
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	13,401	14,418	15,891
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,158	4,262	4,846	4,863	5,349
Account payables	2,508	2,788	3,257	3,508	3,774
Bank overdraft & ST loans	888	499	391	27	141
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	762	974	1,198	1,328	1,434
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	199	349	700	798	897
Total liabilities	4,358	4,611	5,546	5,661	6,246
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	5,632	6,535	7,428
Shareholders' equity	6,175	6,958	7,838	8,741	9,635
Liabilities & equity	10,533	11,590	13,401	14,418	15,891

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	2,077	2,346	2,585
Tax paid	(116)	(183)	(316)	(336)	(390)
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
Chg In working capital	60	(305)	(383)	(241)	(234)
Chg In other CA & CL / minorities	111	150	191	99	97
Cash flow from operations	1,586	1,557	1,813	2,141	2,344
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)	272	16	12
Cash flow from investments	(220)	(822)	(728)	(484)	(238)
Debt financing	(150)	(371)	(108)	(364)	114
Capital increase	130	0	(0)	0	0
Dividends paid	(618)	(670)	(892)	(1,100)	(1,320)
Warrants & other surplus	(200)	60	0	0	0
Cash flow from financing	(838)	(981)	(1,000)	(1,464)	(1,207)
Free cash flow	1,081	1,120	1,163	1,791	2,244

VALUATION

2022F PE of 20x looks inexpensive to us for a strong-brand business

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	33.1	28.5	22.8	20.1	18.2
Normalized PE - at target price (x)	40.1	34.5	27.5	24.4	22.1
PE (x)	35.4	29.0	22.8	20.1	18.2
PE - at target price (x)	42.9	35.1	27.5	24.4	22.1
EV/EBITDA (x)	25.4	20.4	16.7	14.6	13.1
EV/EBITDA - at target price (x)	30.9	24.8	20.3	17.8	16.0
P/BV (x)	6.5	5.8	5.1	4.6	4.2
P/BV - at target price (x)	7.9	7.0	6.2	5.6	5.1
P/CFO (x)	25.4	25.9	22.2	18.8	17.2
Price/sales (x)	3.6	3.2	2.8	2.5	2.4
Dividend yield (%)	1.6	1.9	2.5	3.0	3.6
FCF Yield (%)	2.7	2.8	2.9	4.4	5.6
(Bt)					
Normalized EPS	1.4	1.6	2.0	2.3	2.5
EPS	1.3	1.6	2.0	2.3	2.5
DPS	0.7	0.9	1.1	1.4	1.7
BV/share	7.1	8.0	9.0	10.0	11.1
CFO/share	1.8	1.8	2.1	2.5	2.7
FCF/share	1.2	1.3	1.3	2.1	2.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	9.3	13.1	16.2	8.4	7.8
Net profit (%)	(5.6)	22.3	27.3	13.0	10.5
EPS (%)	(5.9)	22.2	27.3	13.0	10.5
Normalized profit (%)	4.9	16.3	25.2	13.0	10.5
Normalized EPS (%)	4.5	16.3	25.2	13.0	10.5
Dividend payout ratio (%)	55.1	56.3	56.3	60.0	65.0
Operating performance					
Gross margin (%)	41.1	39.6	39.3	39.7	39.8
Operating margin (%)	12.6	13.4	14.5	15.0	15.3
EBITDA margin (%)	14.0	15.4	16.2	16.8	17.0
Net margin (%)	10.9	11.2	12.0	12.5	12.8
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	28.2	32.2	35.0
Interest coverage - EBITDA (x)	24.0	26.9	31.4	35.9	38.8
ROA - using norm profit (%)	12.1	12.8	14.2	14.4	14.6
ROE - using norm profit (%)	20.5	21.6	24.0	24.2	24.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	20.4	21.4	23.8	23.9	23.8
- asset turnover (x)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
- operating margin (%)	12.9	13.6	14.7	15.3	15.6
- leverage (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
- interest burden (%)	95.5	95.8	96.5	96.9	97.2
- 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	28.7	29.1	30.5
NOPAT (Bt m)	1,238	1,446	1,793	2,016	2,217
invested capital (Bt m)	5,597	6,236	6,923	7,268	7,375

**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 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเมนท์ 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 เรื่องสินภัญญา

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 บุณนาค

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

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรชดา สรทรง

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

ภัทรวัลย์ 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

สิทธิเชษฐ์ 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 จิตกุลล

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 ลิมาวงษ์ปรานี

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
