

SELL

Initiation

TP: Bt 5.80

Downside : 12.1% 22 JANUARY 2016

Plan B Media Pcl (PLANB TB)

แผนดีแต่แพงไป

แม้เราจะคาด PLANB ผู้นำกลุ่มสื่อออกบ้าน จะมีกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งที่ 33% และ 23% ในปี 2016-17 จากการขยายพื้นที่โฆษณา แต่ซื้อขายที่ valuation ที่แพง และให้ ROE และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเพื่อน เราเริ่มบทวิเคราะห์ PLANB ด้วยคำแนะนำ “ขาย” โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 5.8 บาท/หุ้น



KALVALEE THONGSOMAUNG

662 – 617 4900

kalvalee.tho@thanachartsec.co.th



มีมูลค่าที่แพงไป เริ่มบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ขาย”

PLANB เป็นผู้นำตลาดสื่อออกบ้าน (OOH) โดยเฉพาะสื่อกลางแจ้ง เนื่องจากปัจจุบันผู้บริโภคใช้เวลาใช้จายนอกบ้านมากขึ้น กลุ่มนี้จึงมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเริ่มบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ขาย” PLANB ด้วยเหตุผล 2 ประการ คือ 1) PLANB ซื้อขายที่ valuation ที่แพงที่ 45 เท่า และ 36 เท่า PE ในปี 2016-17 แม้เป็นผู้นำสื่อออกบ้าน และคาดว่า EPS จะเติบโต 33% และ 23% ในปี 2016-17 ภายใต้ประมาณการของเรา ที่ราคาหุ้นปัจจุบัน เราเชื่อว่าได้สะท้อนการเติบโตของกำไรกว่า 20% ต่อปี ในช่วง 10 ปีข้างหน้าแล้ว ซึ่งเรามองว่าตลาดมองบวกเกินไปสำหรับธุรกิจสื่อที่มีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงขึ้น และ 2) ให้ ROE และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเพื่อน ในปี 2016-18 โดย PLANB ให้ ROE ที่ 17-19% เทียบกับ VGI ที่ 41-45% และมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ 24% เทียบกับ VGI ที่ 49-50% เราเริ่มบทวิเคราะห์ PLANB ด้วยคำแนะนำ “ขาย” โดยมีราคาเป้าหมาย DCF ที่ 5.8 บาท/หุ้น

สื่อออกบ้านปัจจัยหลักผลักดันการเติบโต

สองธุรกิจหลักของ PLANB คือสื่อโฆษณาเคลื่อนที่ และสื่อกลางแจ้ง ซึ่งมีสัดส่วน 21% และ 72% ของรายได้รวมปี 2016F เรามองว่าสื่อกลางแจ้ง (แบบภาพนิ่งและดิจิทัล) เป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตของกำไร ขณะที่สื่อเคลื่อนที่ (รถประจำทาง และรถไฟใต้ดิน) มีลักษณะที่ทรงตัว โดยคาดว่าจะมีรายได้เติบโต 7% y-y ในปี 2016F เราคาดว่ารายได้จากสื่อกลางแจ้งจะเติบโต 31% y-y ในปี 2016F ผลักดันโดยการเพิ่มขึ้นของจำนวนจอภาพนิ่ง และดิจิทัลในกรุงเทพฯ และการรุกตลาดสื่อกลางแจ้งเข้าไปยังจังหวัดหลัก เช่น เชียงใหม่ และอุดรธานี

ปัจจัยหนุนใหม่ยังคงสร้างรายได้ให้ไม่มาก

PLANB ยังคงมองหาปัจจัยหนุนการเติบโตใหม่ บริษัท ได้เจาะเข้าไปยังตลาดใหม่ ซึ่งได้แก่ สื่อในสนามบิน ศูนย์การค้า และโมเดิร์นเทรด รวมถึงขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ ก้าวแรกของ PLANB ในธุรกิจสื่อกลางแจ้งในประเทศมาเลเซียเป็นการเข้าร่วมทุน (ถือหุ้น 30%) กับพันธมิตรท้องถิ่น "Sanctuary Billboards Sdn.Bhd." ในเดือนพ.ย.15 เราคาดว่าจะเห็นการพัฒนาของ PLANB ในประเทศอื่นๆ ใน AEC เช่น อินโดนีเซีย ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า แต่อย่างไรก็ตาม ธุรกิจใหม่นี้คาดว่าจะยังคงสร้างรายได้ให้ในสัดส่วนเพียง 7% ในปี 2018F เท่านั้น

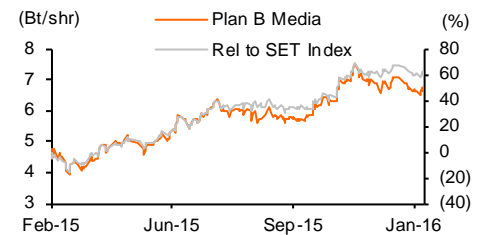
ปัจจัยเสี่ยง

นอกจากการเป็นหุ้นสื่อโฆษณาที่แพงที่สุดในบรรดาหุ้นที่เราทำบทวิเคราะห์แล้ว เรายังเห็น 3 ความเสี่ยงที่สำคัญสำหรับ PLANB คือ 1) การบริโภคภายในประเทศที่ซบเซาส่งผลกระทบต่อเม็ดเงินโฆษณา 2) เนื่องจาก PLANB เข้าที่ดิน สัมปทาน/สัญญาที่ได้จากรัฐ และบริษัทเอกชน เช่น องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ การรถไฟแห่งประเทศไทย บริษัท แมงคอก เมโทร เน็ทเวิร์คส์ จำกัด, ศูนย์การค้า และไฮเปอร์มาร์เก็ต จึงมีความเสี่ยงในเรื่องการต่ออายุสัญญา 3) ความเสี่ยงด้านการแข่งขันจากคู่แข่งโดยตรง เช่น VGI และ MACO และคู่แข่งโดยอ้อม เช่น ทีวีดิจิทัล ความเสี่ยงหลัก คือ เม็ดเงินโฆษณาที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2014A	2015F	2016F	2017F
Sales	1,465	2,106	2,753	3,398
Net profit	207	375	519	638
Consensus NP	—	420	575	693
Diff frm cons (%)	—	(10.9)	(9.8)	(8.0)
Norm profit	207	375	519	638
Prev. Norm profit	—	375	519	638
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2
Norm EPS grw (%)	(21.6)	44.7	33.2	22.9
Norm PE (x)	86.0	59.4	44.6	36.3
EV/EBITDA (x)	30.9	25.3	21.1	17.6
P/BV (x)	22.7	7.9	7.2	6.5
Div yield (%)	0.0	0.8	1.1	1.4
ROE (%)	25.7	20.4	16.9	18.8
Net D/E (%)	159.3	(23.3)	(22.3)	(27.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 21-Jan-16 (Bt)	6.60
Market Cap (US\$ m)	638.8
Listed Shares (m shares)	3,507.4
Free Float (%)	25.1
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.6
12M Price H/L (Bt)	7.50/3.92
Sector	Media
Major Shareholder	Lojanagosin Family 36.7%

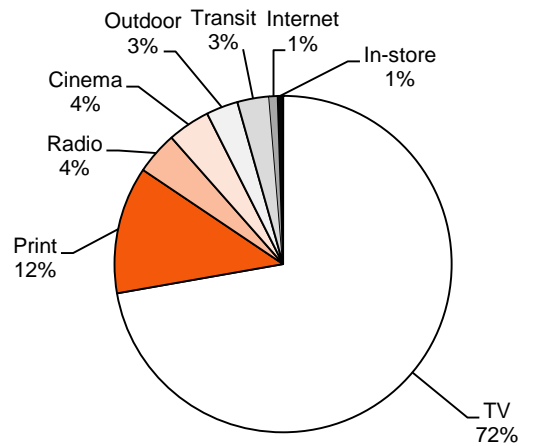
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Ad Spending In 2015

(Bt m)	2014	2015	y-y %
Adex	118,106	131,321	11.2
TV	63,775	57,516	(9.8)
Cable/Satellite TV	7,214	6,020	(16.6)
Digital TV	8,357	30,242	261.9
Radio	5,609	5,675	1.2
Newspaper	13,169	12,333	(6.3)
Magazine	4,928	4,000	(18.8)
Cinema	4,349	5,150	18.4
Outdoor	3,976	4,248	6.8
Transit	3,814	4,389	15.1
In-store	1,965	636	(67.6)
Internet	950	1,112	17.1

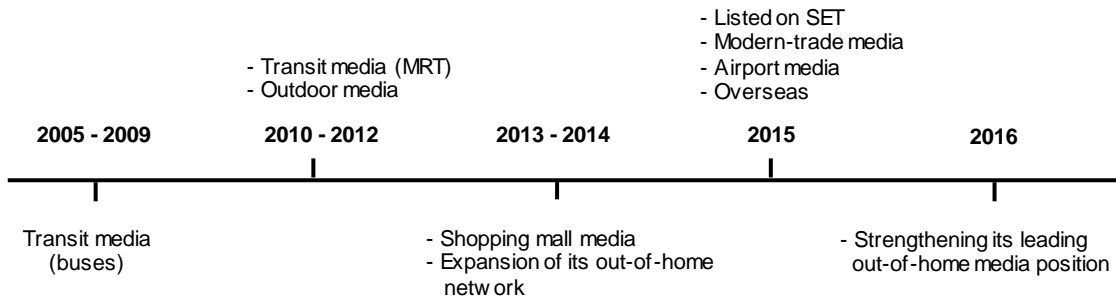
Source: Nielsen Thailand

Ex 2: Ad Spending Portion By Media Segment



Source: Nielsen Thailand

Ex 3: PLANB's Business Development



Source: Company data

Ex 4: Bus Media



Source: Company data

Ex 5: MRT Media



Source: Company data

Ex 6: Static Outdoor Media



Source: Company data

Ex 7: Digital Outdoor Media



Source: Company data

Ex 8: Shopping Mall Media



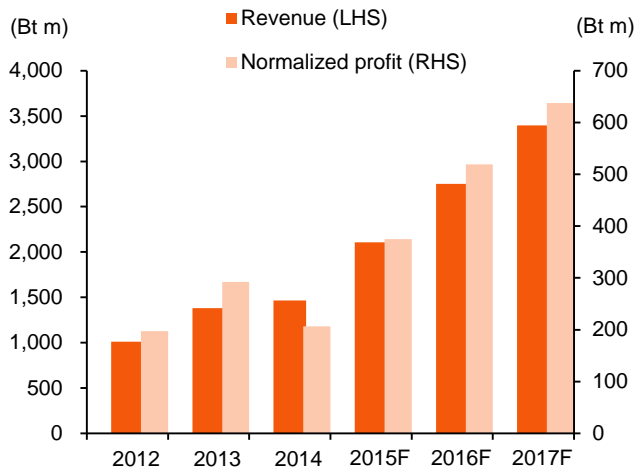
Source: Company data

Ex 9: Airport Media



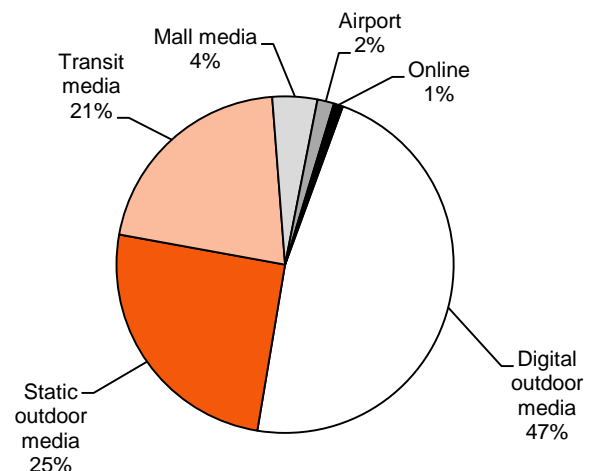
Source: Company data

Ex 10: Revenue And Earnings Projections For PLANB



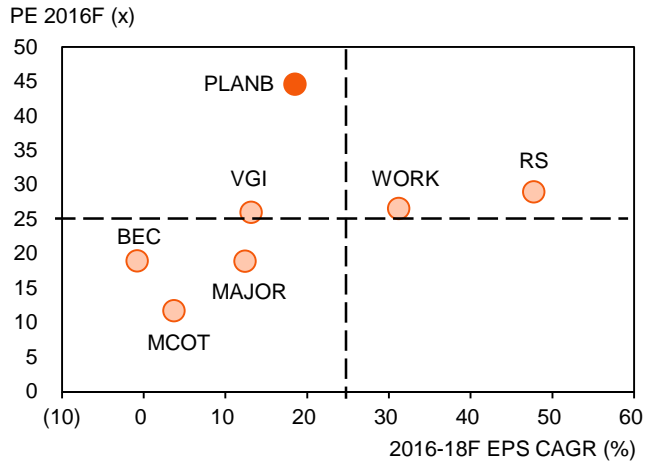
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: 2016F Revenue Breakdown By Segment For PLANB



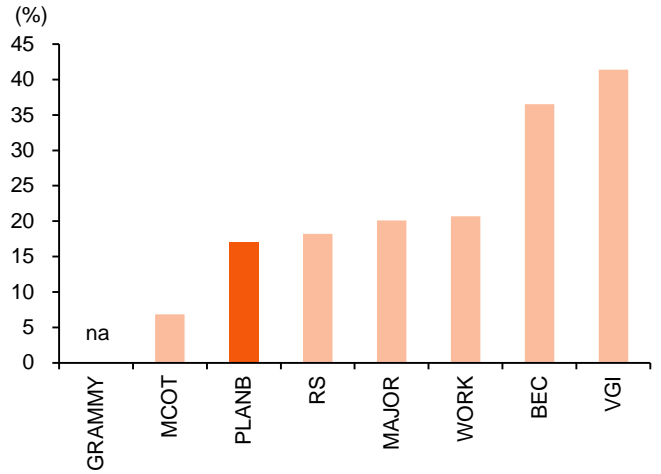
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Media Sector's Valuation Matrix



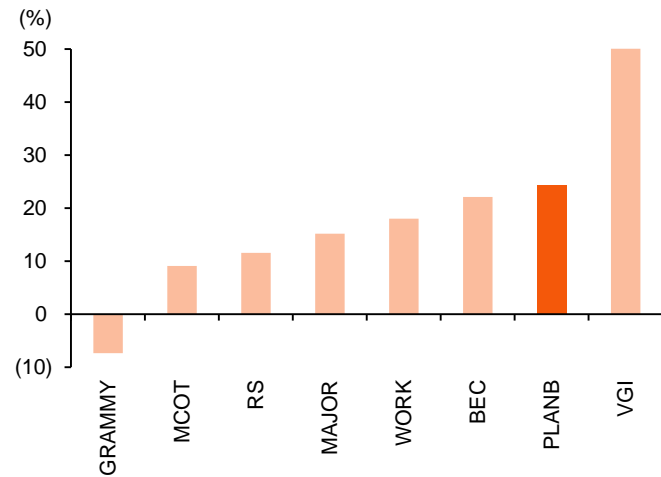
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Media Sector's 2016F ROE



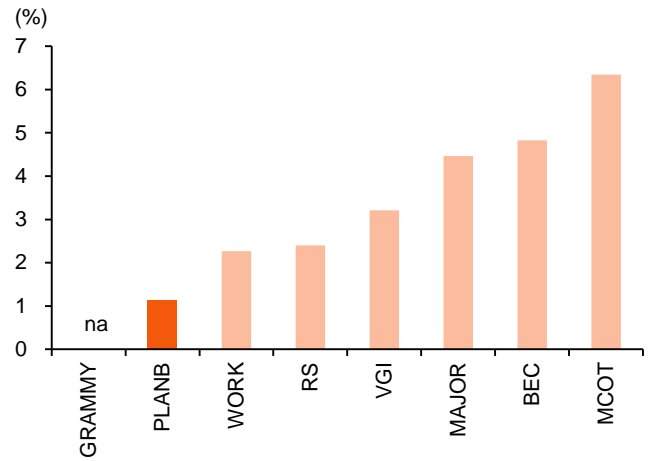
Source: Thanachart estimates

Ex 14: Media Sector's 2016F Operating Profit Margin



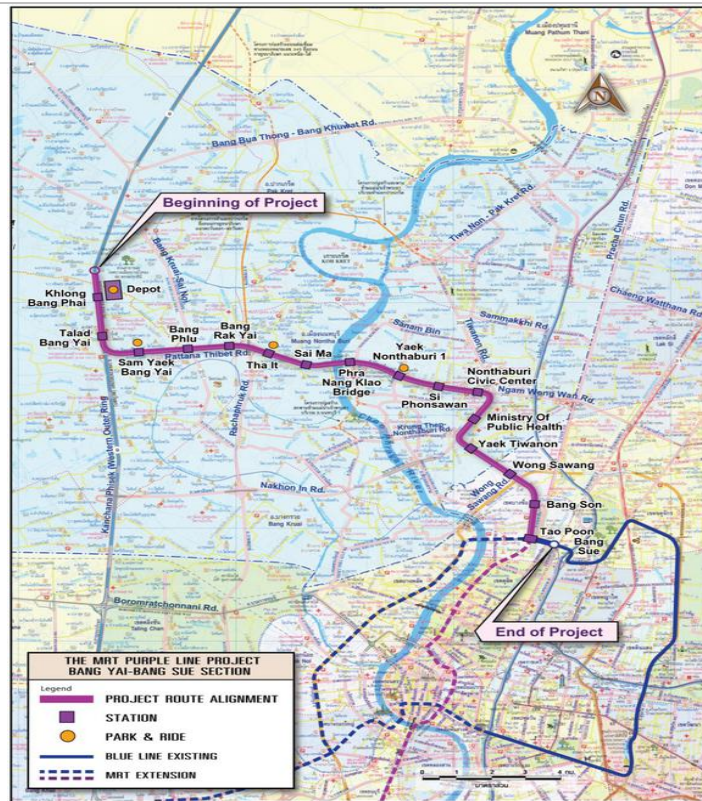
Source: Thanachart estimates

Ex 15: Media Sector's 2016F Dividend Yield



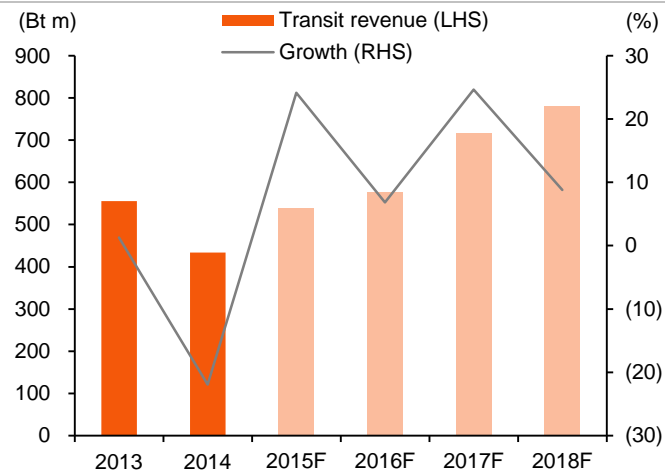
Source: Thanachart estimates

Ex 16: Bangkok's Mass Rapid Transit (MRT) Map – Blue And Purple Lines



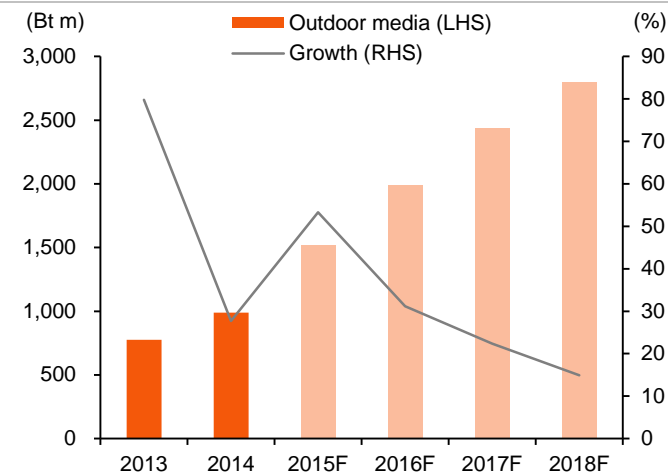
Source: Mass Rapid Transit Authority of Thailand

Ex 17: PLANB's Transit Media Revenue And Growth

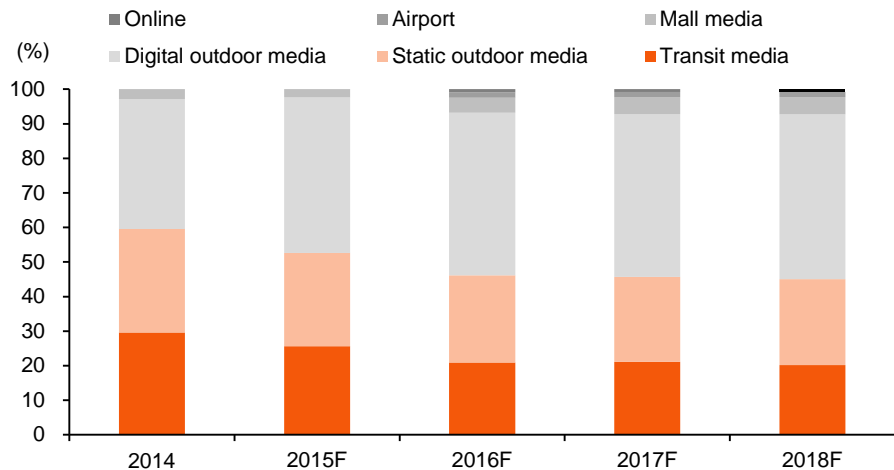


Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 18: PLANB's Outdoor Media Revenue And Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: PLANB's Revenue Contributions In 2014-18F

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 20: PLANB's Key Concession And Contracts

Business segment	Concessions / Contracts Period
Transit (bus)	2005-27
Transit (MRT)	2014-19
Static outdoor	2 - 9 years
Digital outdoor	2 - 15 years
Shopping mall / Modern trade	3 - 6 years

Source: Company data

Ex 21: 12-month DCF-based TP Calculation

(Bt m)	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	Terminal Value
EBITDA	1,062	1,262	1,416	1,570	1,769	1,970	2,190	2,453	2,720	3,031	3,370	—
Free cash flow	526	790	940	1,065	1,209	1,367	1,535	1,726	1,936	2,163	2,418	31,667
PV of free cash flow	526	656	710	733	758	780	798	818	835	850	865	11,332
Risk-free rate (%)	4.5											
Market risk premium (%)	7.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	9.8											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	19,661											
Net debt (2015F)	(678)											
Minority interest	—											
Equity value	20,339											
# of shares (m)	3,507											
Target price/share	5.8											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 22: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			15F (%)	16F (%)	15F (x)	16F (x)	15F (x)	16F (x)	15F (x)	16F (x)	15F (%)	16F (%)
Beijing Gehua CATV	600037 CH	China	32.9	22.1	23.0	18.9	2.6	2.4	15.7	13.7	1.5	1.5
Hunan TV & Broadc.	000917 CH	China	6.3	52.4	40.7	26.7	na	na	na	na	na	na
Zhe Jiang Daily Med	600633 CH	China	71.1	20.2	13.6	11.3	2.3	2.0	8.1	7.0	na	na
Guangdong Advert	002400 CH	China	48.7	34.9	28.6	21.2	5.9	4.4	21.1	16.2	0.7	1.0
Media Prima Bhd	MPR MK	Malaysia	(2.9)	3.0	9.9	9.6	0.9	0.9	4.4	4.3	7.3	7.4
BEC World *	BEC TB	Thailand	(33.1)	2.5	19.5	19.0	7.1	6.8	8.2	8.1	4.6	4.7
GMM Grammy Pcl*	GRAMMY TB	Thailand	(75.0)	(44.4)	na	na	2.6	3.0	47.5	20.0	0.0	0.0
Major Cineplex Group*	MAJOR TB	Thailand	7.8	28.1	24.3	18.9	3.9	3.8	12.4	10.6	4.3	4.7
MCOT Pcl*	MCOT TB	Thailand	4.8	(0.8)	11.6	11.7	0.8	0.8	4.0	3.7	6.4	6.4
PLANB Media*	PLANB TB	Thailand	44.7	33.2	59.4	44.6	7.9	7.2	25.3	21.1	0.8	1.1
RS Pcl*	RS TB	Thailand	(80.6)	323.1	122.7	29.0	5.6	5.0	11.0	7.5	0.6	2.4
VGI Global Media **	VGI TB	Thailand	(21.3)	15.8	30.2	26.0	11.2	10.4	21.6	18.6	3.1	3.3
Workpoint Ent.*	WORK TB	Thailand	1,015.8	146.5	65.0	26.4	5.8	5.2	35.1	18.8	0.9	2.3
Average			78.4	49.0	37.4	21.9	4.7	4.3	17.9	12.5	2.7	3.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

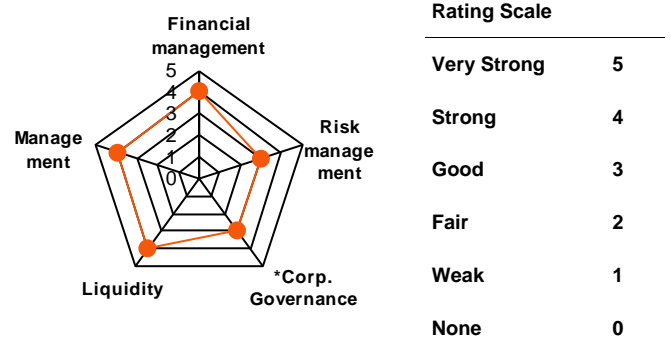
** VGI's fiscal year ends in March and we use one-year forward numbers for 16F-17F.

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (PLAN B) เป็นบริษัทสื่อโฆษณา บริษัทที่มีความเชี่ยวชาญในสื่อออนไลน์ ประเภทสื่อเคลื่อนที่ สื่อกลางแจ้ง ซึ่งได้แก่ สื่อคงที่ และสื่อดิจิทัล สื่อในศูนย์การค้า โมเดิร์นเทรด สนามบิณ และออนไลน์ นอกจากนี้ PLANB ยังเป็นผู้ประกอบการสื่อกลางแจ้งในประเทศไทยมาเลเซียกับพันธมิตรท้องถิ่นอีกด้วย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Awards

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำสื่อออนไลน์ โดยเฉพาะสื่อกลางแจ้ง
- ได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด ซึ่งจะทำให้มีความสามารถในการแข่งขันสูงเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการสื่อกลางแจ้งอื่นๆ

O — Opportunity

- ความต้องการพื้นที่โฆษณาในกลุ่มสื่อออนไลน์กำลังเติบโตอย่างมาก เนื่องจากผู้บริโภคในปัจจุบันใช้เวลาออนไลน์มากขึ้น
- การขยายของเครือข่ายระบบขนส่งมวลชนสร้างโอกาสการเติบโตในอนาคตสำหรับ PLANB
- สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ PLANB เปิดโอกาสในการเข้าซื้อกิจการและการขยายตัวในต่างประเทศ

W — Weakness

- มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่ออายุสัมปทานและสัญญา เนื่องจาก PLANB เข้าที่ดิน หรือได้สัญญาในการบริหารสื่อ

T — Threat

- การตัดเม็ดเงินโฆษณาเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการบริโภคอาจก่อให้เกิดภัยคุกคามต่อ occupancy rate การปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณา และการขยายพื้นที่โฆษณาของ PLANB
- การแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่งโดยตรงในกลุ่มและคู่แข่งทางอ้อม เช่น ทีวีดิจิทัล

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	7.04	5.80	-18%
Net profit 15F (Bt m)	420	375	-11%
Net profit 16F (Bt m)	575	519	-10%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 5	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2016 ของเรต่ำกว่า เนื่องจากเรามีความกังวลต่อการบริโภคที่อ่อนแอ และการแข่งขันที่รุนแรง
- ราคาเป้าหมาย DCF ของเรต่ำกว่าของตลาด 18% เพราะเรามีมุมมองที่เป็นบวกน้อยลงต่อการเติบโตของกำไรในระยะยาวของ PLANB

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากเม็ดเงินโฆษณาในประเทศฟื้นตัวเร็วกว่าคาด และหาก
- หากการขยายระบบขนส่งมวลชนเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด และหาก PLANB ชนะประมูลโครงการ จะทำให้เกิด upside ต่อประมาณการกำไรของเรา
- หากแผนการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศส่งผลบวกเร็วกว่าคาด จะทำให้เกิด upside ต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Sales	1,379	1,465	2,106	2,753	3,398
Cost of sales	784	942	1,298	1,702	2,103
Gross profit	595	523	808	1,051	1,295
% gross margin	43.2%	35.7%	38.4%	38.2%	38.1%
Selling & administration expenses	185	202	291	380	469
Operating profit	410	322	518	671	826
% operating margin	29.7%	22.0%	24.6%	24.4%	24.3%
Depreciation & amortization	209	292	336	391	436
EBITDA	619	614	854	1,062	1,262
% EBITDA margin	44.9%	41.9%	40.5%	38.6%	37.1%
Non-operating income	4	4	6	8	10
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(40)	(55)	(37)	(6)	(8)
Pre-tax profit	374	270	487	674	828
Income tax	82	64	112	155	191
After-tax profit	292	207	375	519	638
% net margin	21.2%	14.1%	17.8%	18.9%	18.8%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(125)	0	0	0	0
NET PROFIT	167	207	375	519	638
Normalized profit	292	207	375	519	638
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Normalized EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2

An increase in new-media revenue is likely to limit gross-margin expansion

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
ASSETS:					
Current assets:	573	605	1,563	1,797	2,431
Cash & cash equivalent	74	61	800	800	1,200
Account receivables	421	474	662	865	1,067
Inventories	0	0	0	0	0
Others	79	70	101	132	163
Investments & loans	10	10	10	10	10
Net fixed assets	1,072	1,163	1,127	1,036	800
Other assets	616	588	846	1,105	1,364
Total assets	2,271	2,365	3,545	3,948	4,605
LIABILITIES:					
Current liabilities:	895	875	557	685	909
Account payables	408	275	391	513	634
Bank overdraft & ST loans	176	220	24	17	46
Current LT debt	226	314	29	20	55
Others current liabilities	85	66	112	135	174
Total LT debt	519	731	68	47	129
Others LT liabilities	3	3	4	5	7
Total liabilities	1,417	1,609	629	737	1,045
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	260	260	351	351	351
Share premium	426	426	2,214	2,214	2,214
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	168	70	351	647	996
Shareholders' equity	854	756	2,915	3,211	3,560
Liabilities & equity	2,271	2,365	3,545	3,948	4,605

Strong balance sheet with a net cash position, based on our forecasts

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Though we forecast strong earnings growth in 2016-17...

FY ending Dec (Bt m)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Earnings before tax	374	270	487	674	828
Tax paid	(89)	(95)	(86)	(161)	(175)
Depreciation & amortization	209	292	336	391	436
Chg In working capital	184	(186)	(72)	(81)	(82)
Chg In other CA & CL / minorities	(83)	(1)	(15)	(3)	(9)
Cash flow from operations	596	281	650	819	999
Capex	(707)	(383)	(300)	(300)	(200)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(580)	49	(252)	(258)	(257)
Cash flow from investments	(1,287)	(334)	(552)	(558)	(457)
Debt financing	450	344	(1,144)	(38)	147
Capital increase	461	0	1,878	0	0
Dividends paid	(205)	(275)	(94)	(223)	(289)
Warrants & other surplus	0	(30)	0	0	0
Cash flow from financing	706	40	641	(261)	(142)
Free cash flow	(111)	(101)	350	519	799

VALUATION

...PLANB's valuation looks demanding to us

FY ending Dec	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Normalized PE (x)	67.4	86.0	59.4	44.6	36.3
Normalized PE - at target price (x)	59.3	75.5	52.2	39.2	31.9
PE (x)	118.2	86.0	59.4	44.6	36.3
PE - at target price (x)	103.9	75.5	52.2	39.2	31.9
EV/EBITDA (x)	33.2	30.9	25.3	21.1	17.6
EV/EBITDA - at target price (x)	29.3	27.4	22.1	18.5	15.3
P/BV (x)	27.6	22.7	7.9	7.2	6.5
P/BV - at target price (x)	24.2	19.9	7.0	6.3	5.7
P/CFO (x)	33.0	63.1	34.2	28.3	23.2
Price/sales (x)	16.8	15.8	11.0	8.4	6.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.8	1.1	1.4
FCF Yield (%)	(0.6)	(0.6)	1.6	2.2	3.5
(Bt)					
Normalized EPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
EPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
DPS	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
BV/share	0.2	0.3	0.8	0.9	1.0
CFO/share	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
FCF/share	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
Growth Rate					
Sales (%)	36.6	6.2	43.7	30.7	23.4
Net profit (%)	(15.5)	24.0	81.4	38.5	22.9
EPS (%)	(26.5)	37.5	44.7	33.2	22.9
Normalized profit (%)	48.1	(29.3)	81.4	38.5	22.9
Normalized EPS (%)	28.9	(21.6)	44.7	33.2	22.9
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	43.2	35.7	38.4	38.2	38.1
Operating margin (%)	29.7	22.0	24.6	24.4	24.3
EBITDA margin (%)	44.9	41.9	40.5	38.6	37.1
Net margin (%)	21.2	14.1	17.8	18.9	18.8
D/E (incl. minor) (x)	1.1	1.7	0.0	0.0	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	1.0	1.6	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	10.3	5.8	13.8	121.2	106.4
Interest coverage - EBITDA (x)	15.5	11.1	22.8	191.8	162.5
ROA - using norm profit (%)	16.9	8.9	12.7	13.9	14.9
ROE - using norm profit (%)	45.5	25.7	20.4	16.9	18.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	45.5	25.7	20.4	16.9	18.8
- asset turnover (x)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
- operating margin (%)	30.0	22.2	24.9	24.7	24.6
- leverage (x)	2.7	2.9	1.6	1.2	1.3
- interest burden (%)	90.3	83.0	92.9	99.2	99.1
- tax burden (%)	78.1	76.4	77.0	77.0	77.0
WACC (%)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
ROIC (%)	38.0	14.4	20.3	23.1	25.5
NOPAT (Bt m)	320	246	399	517	636

PLANB's operating margin is below its peers, on our forecasts'

We also forecast profitability ratios to be lower than rivals'

Sources: Company data, Thanachart estimates