

HOLD (Unchanged)

Transfer Of Coverage

TP: Bt 6.20

(From: Bt 6.50)

Upside : 3.1%**4 JUNE 2021**

Plan B Media Pcl. (PLANB TB)

ฟื้นตัวขาออกไป

ปัจจุบันเราคาดว่าโควิด-19 ได้ทำให้การฟื้นตัวของการใช้จ่ายโฆษณาล่าช้าออกไปยังปีหน้า ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการกำไรของ PLANB ลง 22-61% ในปี 2021-23F และปรับราคาเป้าหมายเป็น 6.2 บาท อย่างไรก็ตามราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นสะท้อนการฟื้นตัวของหุ้นแล้ว และด้วยข้อขายที่ PE ที่ 45 เท่า ในปี 2022F vs PE เฉลี่ย 5 ปีที่ 45 เท่า เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ"

**SAKSID PHADTHANANARAK**

662 – 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

การระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ทำให้การฟื้นตัวขาออกไป

เม็ดเงินโฆษณาของไทยอาจผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ยังคงไม่ฟื้นตัว การระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ ทำให้การใช้จ่ายโฆษณาตกลงอีก 4% y-y ใน 1Q21 ขณะที่การใช้จ่ายโฆษณาในกลุ่มสื่อออนไลน์บ้านลดลง 19% y-y เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ของรัฐบาลและการทำงานที่บ้าน เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ที่กำลังดำเนินอยู่ การกระจายวัคซีนที่ช้า และเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ปัจจุบันเราจึงมองว่าการฟื้นตัวของการใช้จ่ายโฆษณาจะล่าช้าไปในปีหน้า และจะไปถึงระดับก่อนโควิด-19 ในปี 2024F

ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 6.2 บาท คงคำแนะนำ "ถือ"

รายได้สื่อออนไลน์ของ PLANB (74% ของรายได้รวม) ลดลง 4% y-y ใน 1Q21 แม้ว่ารายได้จากธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม (26%) จะเพิ่มขึ้น 54% y-y ใน 1Q21 เนื่องจากรายได้จากการตลาดจากการแข่งขันกีฬาโอลิมปิก แต่ธุรกิจสื่อออนไลน์ แต่ด้วยธุรกิจสื่อออนไลน์มี operating leverage สูง และผลของ TFRS 16 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 18% ใน 1Q21 (เทียบกับ 26% ใน 1Q20) และกำไรลดลง 56% y-y ด้วยเรามองว่าเม็ดเงินโฆษณาจะฟื้นตัวล่าช้า เราปรับลดประมาณการกำไรของ PLANB ลง 22-61% ในปี 2021-23F เนื่องจากรายได้ที่ 1) อัตราการใช้พื้นที่โฆษณาตกลง 5-8pp เป็น 48-60% (เทียบกับ 41% ใน 1Q21) ทำให้เราลดคาดการณ์รายได้ลง 7-13% และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 3-7pp เป็น 19-30% (เทียบกับ 18% ใน 1Q21) ปัจจุบันลบเหล่านี้ถูกหักล้างบางส่วนด้วยการปรับมาใช้ฐานปี 2022F ส่งผลให้ราคาเป้าหมายของเราลดลงเล็กน้อยเหลือ 6.2 บาท/หุ้นจาก 6.5 บาท เราคงคำแนะนำ "ถือ" PLANB

แม้เราจะชอบกลยุทธ์ของ PLANB, ...

เราชอบกลยุทธ์การรวมตลาดของ PLANB เนื่องจากช่วยเพิ่มอำนาจต่อรองของ PLANB และประสิทธิภาพในการดำเนินงานผ่านการประหยัดจากขนาด ความสามารถในการสร้างรายได้ (revenue capacity) ของบริษัทเพิ่มขึ้น 20% ต่อปีในปี 2014-19 ขณะที่กำไรเพิ่มขึ้น 29% ต่อปี แม้จะประสบกับการระบาดใหญ่ของโควิด-19 แต่ PLANB ยังคงมีความสามารถในการสร้างรายได้เพิ่มขึ้น 37% y-y ในปี 2020 และ 10% y-y ในปีนี้ และบริษัท คาดว่าจะเพิ่มรายได้เป็น 1 หมื่นลบ. ภายในปี 2025F การขยายตัวเชิงรุกเหล่านี้ได้แรงหนุนจากฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ ด้วยได้แรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิต และอัตราการใช้พื้นที่โฆษณาที่ฟื้นตัว เราจึงคาดว่ากำไรของ PLANB จะฟื้นตัวขึ้น เดบิต 46-173% y-y ในปี 2022-23F

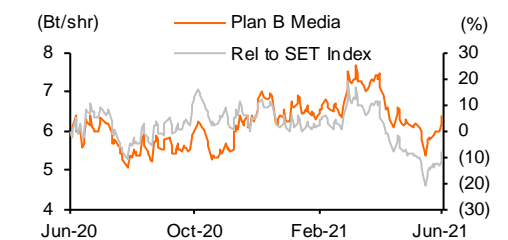
...แต่ราคาหุ้นนั้นเต็มมูลค่าแล้ว

เราเชื่อว่า PLANB สมควรซื้อขายที่ valuation ที่มีพรีเมียม ด้วยธุรกิจที่มีผู้เล่นน้อยราย ธุรกิจทำกำไรได้สูง ด้วยให้อัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่า 30% ในปีที่ผ่านมาปกติในปี 2023F และฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง แต่อย่างไรก็ตาม หุ่นดูเหมือนจะสะท้อนการฟื้นตัวของกำไรในปีหน้าแล้ว การซื้อขายที่ PE ที่ 45 เท่า ในปี 2022F นั้นเทียบเท่ากับ PE เฉลี่ยที่ 45 เท่า ในปี 2015-19 แล้ว และสูงกว่า PE เฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 32 เท่า ในช่วงเวลาเดียวกัน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	3,724	4,479	5,106	5,816
Net profit	140	203	554	808
Consensus NP	—	453	813	1,003
Diff frm cons (%)	—	(55.2)	(31.8)	(19.4)
Norm profit	140	203	554	808
Prev. Norm profit	—	515	767	1,042
Chg frm prev (%)	—	(60.6)	(27.7)	(22.4)
Norm EPS (Bt)	0.0	0.1	0.1	0.2
Norm EPS grw (%)	(82.0)	44.6	173.3	45.8
Norm PE (x)	177.2	122.5	44.8	30.8
EV/EBITDA (x)	10.2	9.6	8.0	7.3
P/BV (x)	4.7	4.6	4.3	4.0
Div yield (%)	0.0	0.3	1.2	2.0
ROE (%)	2.4	3.8	9.8	13.4
Net D/E (%)	(11.4)	(15.4)	(19.9)	(21.0)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

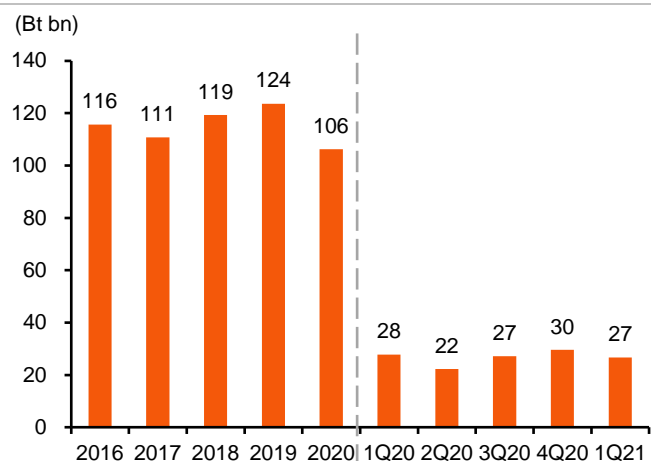
Price as of 4-Jun-21 (Bt)	6.40
Market Cap (US\$ m)	797.5
Listed Shares (m shares)	3,882.6
Free Float (%)	49.6
Avg Daily Turnover (US\$ m)	4.3
12M Price H/L (Bt)	7.65/5.05
Sector	Media
Major Shareholder	Founders 37%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

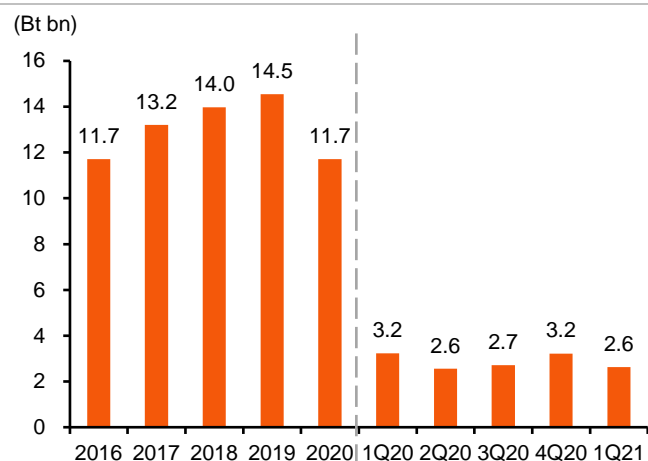


Ex 1: Total Ad Spending In Thailand



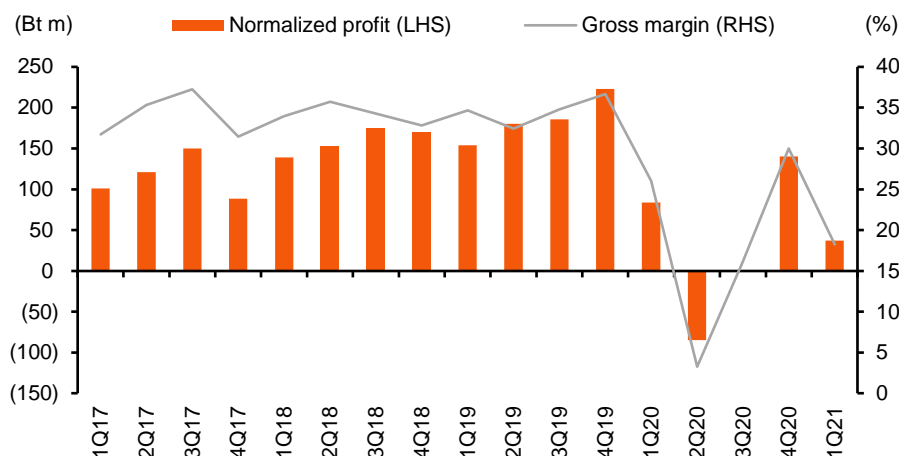
Sources: Nielsen, Non-digital Nielsen Media Research, Thanachart estimates

Ex 2: Out-of-home Ad Spending In Thailand



Sources: Nielsen, Non-digital Nielsen Media Research, Thanachart estimates

Ex 3: PLANB's Quarterly Earnings Vs. Gross Margin



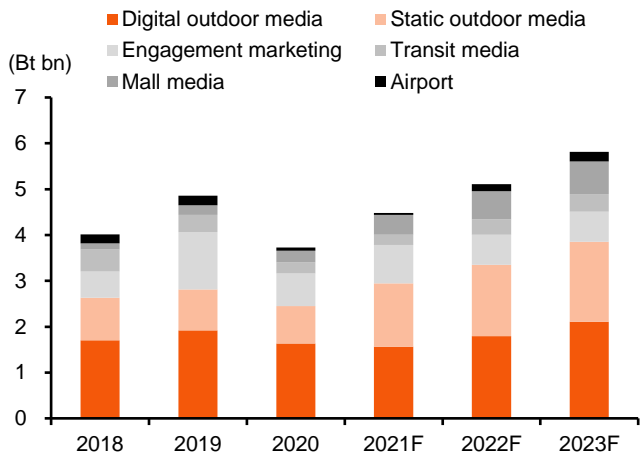
Source: Company data

Ex 4: Key Assumption Changes

	2021F	2022F	2023F
Utilization (%)			
New	48	54	60
Old	56	59	65
Change (pp)	(8)	(5)	(5)
Total revenue (Bt m)			
New	4,479	5,106	5,816
Old	5,175	5,475	6,287
Change (%)	(13.4)	(6.7)	(7.5)
Gross margin (%)			
New	19.1	27.3	30.1
Old	26.3	30.1	32.9
Change (pp)	(7.2)	(2.8)	(2.8)

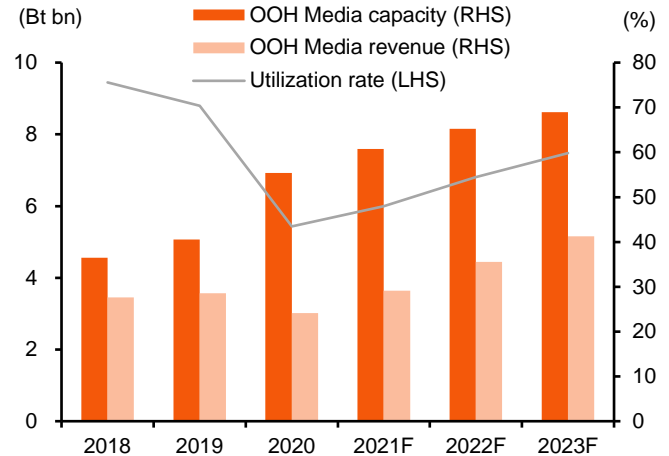
Sources: Thanachart estimates

Ex 5: PLANB's Revenue Breakdown



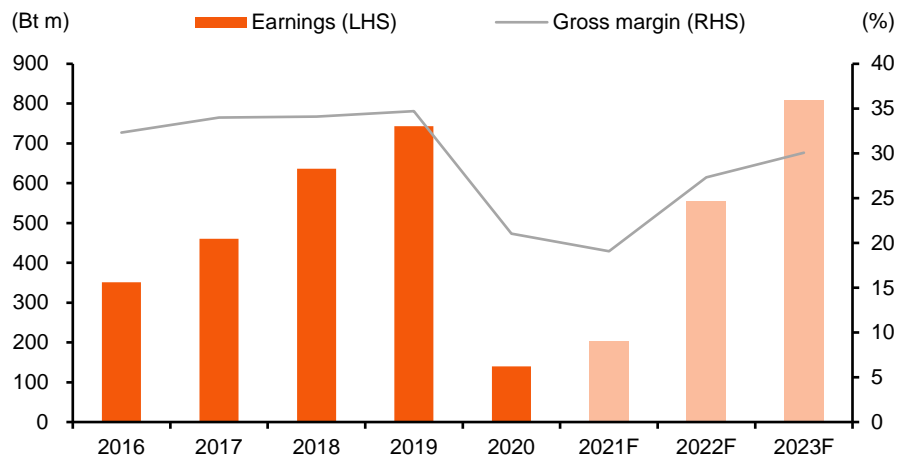
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: PLANB's OOH Media Revenue Vs. Utilization Rate



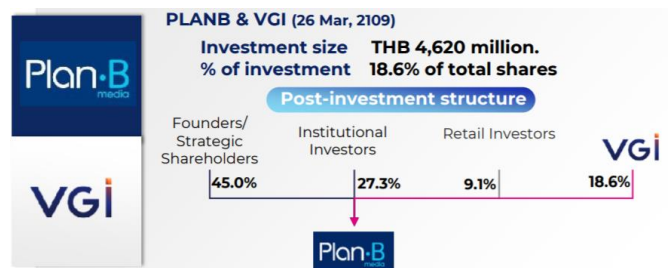
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: PLANB's Gross Margin Vs. Earnings



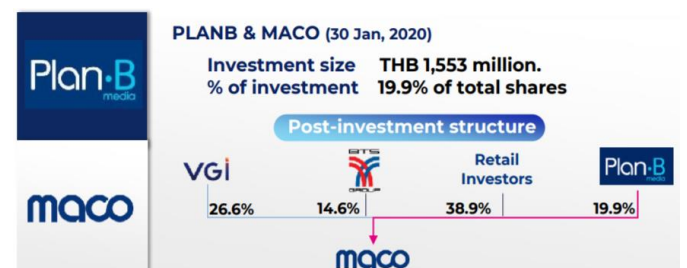
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: PLANB & VGI



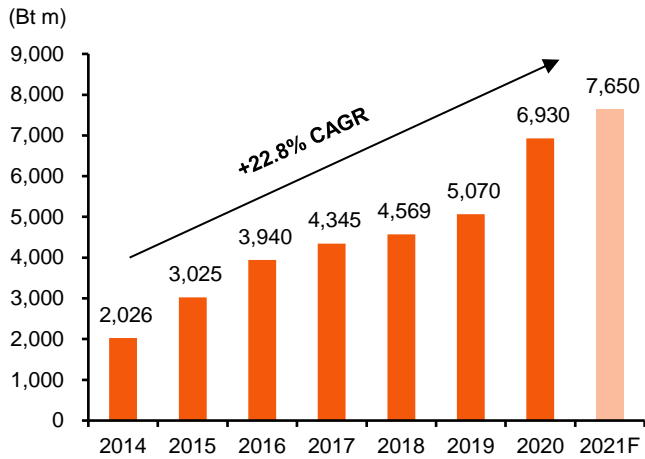
Source: Company data

Ex 9: PLANB & MACO



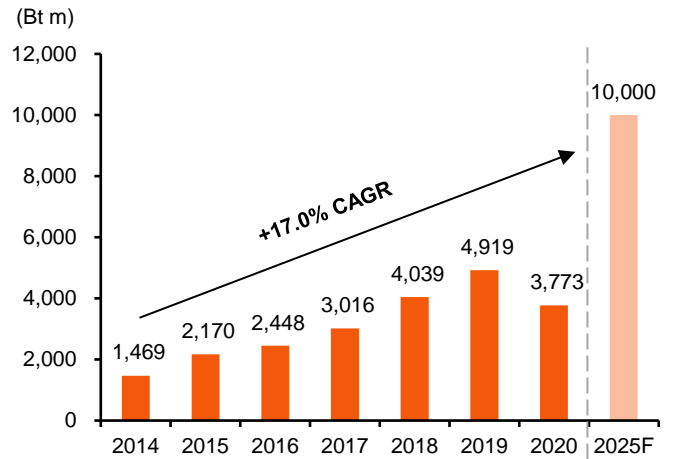
Source: Company data

Ex 10: PLANB's Revenue Capacity



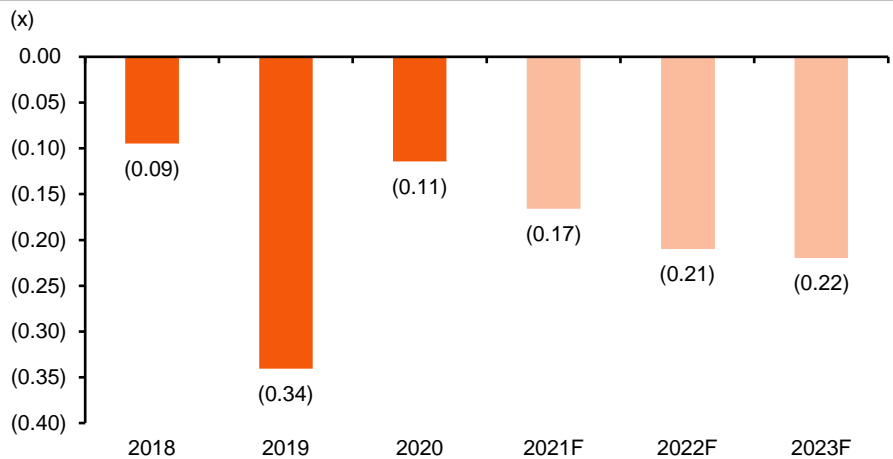
Source: Company data

Ex 11: PLANB's Target Revenue



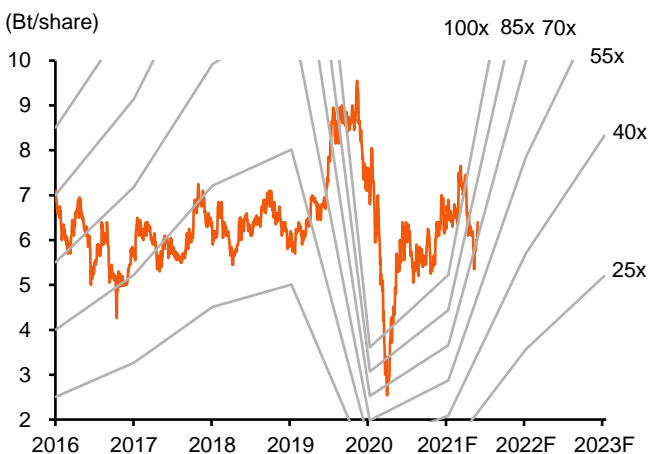
Source: Company data

Ex 12: Net Debt Ratio



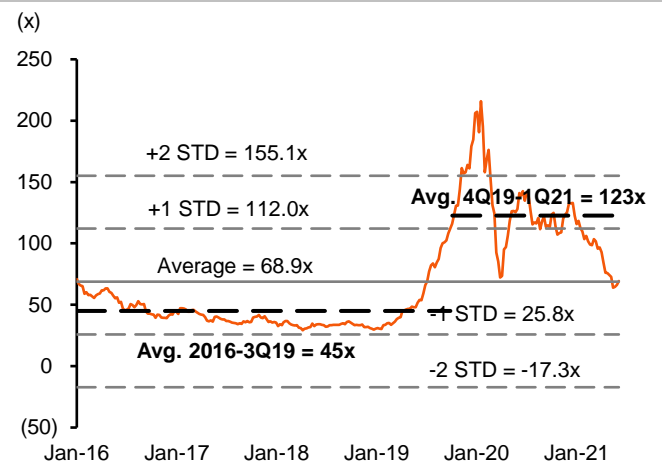
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: PLANB's PE Band



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 14: PLANB's Standard Deviation



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 15: 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	1,887	2,185	2,387	2,634	2,864	3,059	3,259	3,465	3,751	4,061	4,391	—
Free cash flow	701	1,085	1,271	1,491	1,661	1,854	2,016	2,211	2,453	2,713	2,990	35,674
PV of free cash flow	699	904	966	1,035	1,029	1,043	1,031	1,027	1,035	1,041	992	11,832
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	22,632											
Net debt (2021F)	(891)											
Minority interest	374											
Equity value	23,149											
# of shares (m)	3,883											
Target price/share (Bt)	6.0											
Investments:												
MACO (19.96% stake)	0.2											
PLANB's DCF-based SOTP	6.2											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 16: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Entertainment Ne	ENIL IN	India	na	na	na	41.2	1.0	1.0	68.1	5.7	0.6	0.8
Sun TV Network	SUNTV IN	India	1.9	10.7	14.7	13.3	3.4	3.0	8.5	7.1	3.9	4.3
Zee Entertainment	Z IN	India	84.5	16.1	14.3	12.3	1.9	1.7	8.8	7.7	1.8	2.1
Surya Citra Media	SCMA IJ	Indonesia	7.1	15.7	19.1	16.5	4.5	3.8	14.1	12.5	2.6	2.8
Media Nusantara	MNCN IJ	Indonesia	28.4	11.9	5.6	5.0	0.8	0.7	4.6	4.1	3.7	5.4
Beijing Gehua	600037 CH	China	196.6	14.3	28.1	24.6	1.1	1.0	6.2	5.6	1.2	1.4
Media Prima Bhd	MPR MK	Malaysia	na	55.4	19.6	12.8	0.9	1.0	4.0	3.7	0.0	0.0
BEC World*	BEC TB	Thailand	na	44.9	35.7	24.7	4.6	4.4	8.8	7.7	2.5	3.7
MAJOR Cineplex*	MAJOR TB	Thailand	na	34.1	23.9	17.8	2.7	2.5	13.6	10.7	2.5	4.5
Plan B Media*	PLANB TB	Thailand	44.6	173.3	122.5	44.8	4.6	4.3	9.6	8.0	0.3	1.2
RS Pcl*	RS TB	Thailand	34.6	31.6	33.9	25.8	9.9	9.0	15.3	11.9	2.4	3.3
VGI Pcl**	VGI TB	Thailand	322.2	58.0	70.5	44.6	4.2	4.0	46.8	34.1	1.1	1.7
Workpoint Ent**	WORK TB	Thailand	na	na	na	na	2.6	2.6	18.8	15.8	0.0	0.2
Average			90.0	42.4	35.3	23.6	3.2	3.0	17.5	10.4	1.7	2.4

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** VGI's FY20 financial year ends in March 2021. Its first forecast year is FY22F.

Based on 4-Jun-2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (PLAN B) เป็นบริษัทสื่อโฆษณา บริษัทที่มีความเชี่ยวชาญในสื่อออนไลน์ ประเภทสื่อเคลื่อนที่ สื่อกลางแจ้ง ซึ่งได้แก่ สื่อคงที่ และสื่อดิจิทัล สื่อในศูนย์การค้า โมเดิร์นเทรด สนามบิ้น และออนไลน์ อีกทั้ง PLANB ยังทำธุรกิจบริหารคอนเทนต์ sport marketing, music marketing และ E-sports อีกด้วย นอกจากนี้ PLANB ยังเป็นผู้ประกอบการสื่อกลางแจ้งในประเทศไทย เอเชีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และลาว กับพันธมิตรท้องถิ่นอีกด้วย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำสื่อออนไลน์ โดยเฉพาะสื่อกลางแจ้ง
- ได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด ซึ่งจะทำให้มีความสามารถในการแข่งขันสูงเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการสื่อกลางแจ้งอื่นๆ

O — Opportunity

- ความต้องการพื้นฐานในกลุ่มสื่อออนไลน์กำลังเติบโตอย่างมาก เนื่องจากผู้บริโภคในปัจจุบันใช้เวลาออนไลน์มากขึ้น
- ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ PLANB เปิดโอกาสในการเข้าซื้อกิจการและการขยายตัวในต่างประเทศ รวมถึงการขยายไปในธุรกิจ engagement marketing

W — Weakness

- มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่ออายุสัมปทานและสัญญา เนื่องจาก PLANB เข้าที่ดิน หรือได้สัญญาในการบริหารสื่อ

T — Threat

- การตัดเม็ดเงินโฆษณาเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการบริโภคอาจก่อให้เกิดภัยคุกคามต่อ occupancy rate การปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณา และการขยายพื้นที่โฆษณาของ PLANB
- การแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่งโดยตรงในกลุ่มและคู่แข่งทางอ้อม เช่น ทีวีดิจิทัล
- การเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์และกฎระเบียบของภาครัฐ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	7.24	6.20	-14%
Net profit 21F (Bt m)	453	203	-55%
Net profit 22F (Bt m)	813	554	-32%
Consensus REC	BUY: 7	HOLD: 4	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2021F ของเรต่ำกว่าของตลาด 55% เนื่องจากเรามองว่าจะมีการฟื้นของเม็ดเงินโฆษณาของอุตสาหกรรมโดยรวมที่ช้า
- เนื่องจากเราปรับมาใช้ฐานปี 2022F จึงเป็นเหตุผลที่ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด 14%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากเม็ดเงินโฆษณาในประเทศฟื้นตัวเร็วหรือช้ากว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากการขยายกำลังการผลิตที่เร็วหรือช้ากว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากมีการบังคับใช้ภาษีป้ายใหม่ จะก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการคาดการณ์กำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

We assume a delay in the recovery of ad spending to 2022F

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	4,861	3,724	4,479	5,106	5,816
Cost of sales	3,173	2,941	3,624	3,711	4,067
Gross profit	1,688	783	855	1,396	1,749
% gross margin	34.7%	21.0%	19.1%	27.3%	30.1%
Selling & administration expenses	688	573	515	572	634
Operating profit	999	210	340	824	1,115
% operating margin	20.6%	5.6%	7.6%	16.1%	19.2%
Depreciation & amortization	623	2,152	2,163	2,142	2,084
EBITDA	1,623	2,362	2,503	2,965	3,199
% EBITDA margin	33.4%	63.4%	55.9%	58.1%	55.0%
Non-operating income	58	44	54	61	70
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1)	(90)	(205)	(176)	(142)
Pre-tax profit	1,056	164	189	709	1,042
Income tax	197	31	36	135	198
After-tax profit	859	133	153	574	844
% net margin	17.7%	3.6%	3.4%	11.2%	14.5%
Shares in affiliates' Earnings	(2)	(11)	0	0	0
Minority interests	(114)	18	50	(20)	(36)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	743	140	203	554	808
Normalized profit	743	140	203	554	808
EPS (Bt)	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2

BALANCE SHEET

Strong balance sheet, based on our forecasts

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	4,521	2,463	2,757	3,342	3,785
Cash & cash equivalent	2,373	651	898	1,233	1,393
Account receivables	1,560	1,428	1,411	1,609	1,832
Inventories	13	12	15	15	17
Others	576	372	434	485	543
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	2,425	3,011	2,882	2,719	2,549
Other assets	1,033	6,776	6,276	5,775	5,375
Total assets	7,979	12,250	11,915	11,836	11,709
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,017	3,021	2,715	2,846	2,814
Account payables	739	971	1,191	1,220	1,337
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	20	2	3	3	3
Others current liabilities	258	2,048	1,520	1,624	1,474
Total LT debt	5	3	4	4	4
Others LT liabilities	67	3,572	3,424	2,827	2,282
Total liabilities	1,089	6,596	6,143	5,677	5,101
Minority interest	515	374	324	344	380
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	388	388	388	388	388
Share premium	4,516	4,516	4,516	4,516	4,516
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	28	(671)	(671)	(671)	(671)
Retained earnings	1,444	1,048	1,215	1,581	1,995
Shareholders' equity	6,375	5,280	5,448	5,814	6,227
Liabilities & equity	7,979	12,250	11,915	11,836	11,709

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	1,056	164	189	709	1,042
Tax paid	(206)	(71)	(17)	(141)	(190)
Depreciation & amortization	623	2,152	2,163	2,142	2,084
Chg In working capital	(476)	365	235	(170)	(108)
Chg In other CA & CL / minorities	51	1,986	(631)	39	(232)
Cash flow from operations	1,049	4,596	1,939	2,579	2,597
Capex	(810)	(1,616)	(900)	(900)	(900)
Right of use	0	(6,251)	(300)	(300)	(300)
ST loans & investments	(69)	3	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	170	2,802	(459)	(855)	(843)
Cash flow from investments	(709)	(5,061)	(1,659)	(2,055)	(2,043)
Debt financing	9	(21)	3	(1)	1
Capital increase	2,258	0	(0)	0	0
Dividends paid	(674)	(540)	(35)	(188)	(395)
Warrants & other surplus	(1)	(695)	0	0	0
Cash flow from financing	1,592	(1,256)	(33)	(189)	(394)
Free cash flow	239	2,980	1,039	1,679	1,697

Capex is for new digital, static, and in-mall media

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	31.9	177.2	122.5	44.8	30.8
Normalized PE - at target price (x)	30.9	171.7	118.7	43.4	29.8
PE (x)	31.9	177.2	122.5	44.8	30.8
PE - at target price (x)	30.9	171.7	118.7	43.4	29.8
EV/EBITDA (x)	13.2	10.2	9.6	8.0	7.3
EV/EBITDA - at target price (x)	12.7	9.9	9.3	7.7	7.1
P/BV (x)	3.9	4.7	4.6	4.3	4.0
P/BV - at target price (x)	3.8	4.6	4.4	4.1	3.9
P/CFO (x)	22.6	5.4	12.8	9.6	9.6
Price/sales (x)	5.1	6.7	5.5	4.9	4.3
Dividend yield (%)	2.4	0.0	0.3	1.2	2.0
FCF Yield (%)	1.0	12.0	4.2	6.8	6.8
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
EPS	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
DPS	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1
BV/share	1.6	1.4	1.4	1.5	1.6
CFO/share	0.3	1.2	0.5	0.7	0.7
FCF/share	0.1	0.8	0.3	0.4	0.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Even though we believe PLANB deserves a premium valuation...

...its PE of 45x in 2022F looks fairly valued to us

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	21.2	(23.4)	20.3	14.0	13.9
Net profit (%)	16.8	(81.1)	44.6	173.3	45.8
EPS (%)	11.2	(82.0)	44.6	173.3	45.8
Normalized profit (%)	16.8	(81.1)	44.6	173.3	45.8
Normalized EPS (%)	11.2	(82.0)	44.6	173.3	45.8
Dividend payout ratio (%)	79.8	0.0	35.0	55.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	34.7	21.0	19.1	27.3	30.1
Operating margin (%)	20.6	5.6	7.6	16.1	19.2
EBITDA margin (%)	33.4	63.4	55.9	58.1	55.0
Net margin (%)	17.7	3.6	3.4	11.2	14.5
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage - EBIT (x)	na	2.3	1.7	4.7	7.8
Interest coverage - EBITDA (x)	na	26.3	12.2	16.8	22.5
ROA - using norm profit (%)	10.7	1.4	1.7	4.7	6.9
ROE - using norm profit (%)	14.3	2.4	3.8	9.8	13.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	16.5	2.3	2.8	10.2	14.0
- asset turnover (x)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
- operating margin (%)	21.8	6.8	8.8	17.3	20.4
- leverage (x)	1.3	1.7	2.3	2.1	2.0
- interest burden (%)	99.9	64.6	48.0	80.1	88.0
- tax burden (%)	81.3	81.1	81.0	81.0	81.0
WACC (%)	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
ROIC (%)	22.4	4.2	5.9	14.6	19.7
NOPAT (Bt m)	813	170	275	667	903
invested capital (Bt m)	4,028	4,634	4,557	4,587	4,842

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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 71 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BH16C2109A, BPP16C2106A, CBG16C2109B, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2109A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, IVL16C2109A, KCE16C2106A, KTC16C2106A, MINT16C2109A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2109A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2108A, RS16C2109A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2109A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2109A, TASC16C2107A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BH, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EPG, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SET50, TASCO, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
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, บ้านเทิง
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 ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชพันธ์ 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