

BUY (Unchanged)

TP: Bt 80.00

(From: Bt 77.00)

Change in Numbers

Upside: 14.7%

31 AUGUST 2021

COM7 PCl. (COM7 TB)

ผู้ชนะในภาวะวิกฤต

COM7 เป็นหุ้นที่แข็งแกร่งในตลาดไทย และจะแข็งแกร่งขึ้นหลังจากวิกฤตจบลง เมื่อผู้ถือหุ้นรายย่อยสูญเสียส่วนแบ่งตลาดหรือออกจากตลาด อีกทั้ง COM7 ยังได้ขยายร้านรูปแบบใหม่อย่างต่อเนื่องในช่วงล็อกดาวน์ และร้านเหล่านี้มีการดำเนินงานที่ดี และด้วยการกลับมาเปิดร้านอีกครั้งในสัปดาห์นี้ เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

เล่นได้ทั้งในระยะสั้นและยาว

เรามองว่า COM7 เป็นทั้งหุ้นที่ฟื้นตัวเร็วหลังการคลายล็อกดาวน์เมื่อมีการกลับมาเปิดร้าน และยังคงมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในระยะยาวด้วย จากส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น การขยายสายผลิตภัณฑ์ และความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" 1) 520 สาขา (52% จากทั้งหมด 993 แห่ง) จะกลับมาเปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. 2021 และเราคาดว่า 3Q21F จะเป็นไตรมาสที่ต่ำสุด โดยกำไรน่าจะลดลง 14% y-y และ 45% q-q 2) เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น และมีความต้องการที่ถูกกักไว้จากการล็อกดาวน์ แม้ว่าคาดว่า EPS จะเติบโตเพียง 3% y-y ใน 4Q21F เนื่องจากเป็นไตรมาสแรกหลังผ่อนคลายล็อกดาวน์ แต่คาดว่าจะเติบโต 78% q-q 3) ร้านสะดวกซื้อแบบใหม่ที่เปิดใน 3Q21 มีการดำเนินงานที่ดี และน่าจะหนุนการเติบโต COM7 เปิดร้านใหม่ 82 แห่งในช่วง YTD หรือเพิ่มขึ้น 9% จาก 911 ร้าน ในปี 2020 และ 4) COM7 ยังคงเป็นหุ้นที่มีการเติบโตเชิงโครงสร้าง ด้วยคาดว่า EPS จะเติบโต 37/24% ในปี 2022-23F

ร้านค้าสะดวกซื้อใหม่มีการดำเนินงานที่ดี

COM7 เปิดร้านสะดวกซื้อใหม่ 50 แห่งใน 3Q21 โดยมียอดขายต่อสาขาแซงหน้าร้านค้าหลักในห้างสรรพสินค้าในช่วงก่อนล็อกดาวน์ หากไม่รวมการล็อกดาวน์ที่ทำให้ความต้องการไหลไปยังร้านค้ารูปแบบนี้ ก็ยังคงถือว่าเป็นโมเดลที่ประสบความสำเร็จ ที่ระดับยอดขายเหมือนกัน ร้านค้าแบบสะดวกซื้อใหม่จะสร้างผลกำไรที่สูงกว่า เนื่องจากค่าเช่าต่อตร.ม. ที่ต่ำกว่ามาก COM7 มีแผนที่จะเปิดร้านค้ากว่า 100 แห่งในปีนี้ทั้งในรูปแบบที่มีอยู่และแบบสะดวกซื้อใหม่ บริษัทฯ เปิด 124 แห่ง ในปี 2020 และคาดว่าจะมีโอกาสที่จะขยายมากกว่า 100 แห่งต่อปี ในอีก 3 ปีข้างหน้า

3Q21F ยังคงกำไร

เราคาดว่ากำไร 3Q21F อยู่ที่ 320 ลบ. ลดลง 14% y-y และ 45% q-q เนื่องจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ การลดลงอย่างมาก q-q เป็นเพราะฐานกำไรของบริษัทฯ ที่สูงขึ้นมากในปีนี้ ในช่วงล็อกดาวน์ในเดือนส.ค. ร้านในห้างสรรพสินค้า 520 แห่งปิดให้บริการ ขณะที่ร้านสะดวกซื้อใหม่เปิดใหม่ 50 แห่ง COM7 ยังขายออนไลน์ได้มากขึ้นในช่วงล็อกดาวน์ ยอดขายออนไลน์อยู่ที่ราว 800 ลบ. ใน 2Q21 หรือ 7% ของยอดขาย เนื่องจากรายได้ที่ย้ายมาจากร้านในห้างสรรพสินค้าที่ปิด เราจึงคาดว่ายอดขายออนไลน์จะเพิ่มขึ้นราว 50% q-q ใน 3Q21F

ปรับประมาณการกำไร

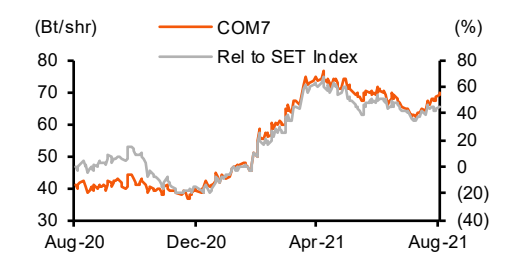
เราคงกำไรปีนี้เช่นเดิม เพราะผลลบจากการล็อกดาวน์ถูกชดเชยด้วย 2Q21 ที่แข็งแกร่งเหนือคาด (+115% y-y, 5% q-q และ +100% จาก 2Q19) จากความต้องการสินค้าไอทีที่แข็งแกร่งมาก และส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น เรายังปรับกำไรขึ้น 2% ในปี 2022-23F เนื่องจาก COM7 มีแนวโน้มที่จะเปิดร้านแบบสะดวกซื้อใหม่มากกว่าที่เราคาดไว้ เราจึงคาดว่ากำไรจะเติบโตที่ 41/37/24% ในปี 2021-23F หลังเติบโต 19% ในปี 2020 ด้วยขนาดที่ใหญ่ขึ้นและร้านแบบสะดวกซื้อใหม่ที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น เราจึงเห็น ROE เพิ่มขึ้นอีกจาก 40% ในปี 2020 เป็น 61% ในปี 2023F ทั้ง EPS ที่เติบโตที่แข็งแกร่ง และ ROE ที่สูงขึ้นต่างสนับสนุนให้ COM7 ซื้อขายที่ 30 เท่า 2022F PE และ 24 เท่า 2023F PE

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่พ่วงทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	37,306	45,188	54,190	61,004
Net profit	1,491	2,040	2,798	3,457
Consensus NP	—	2,163	2,669	3,245
Diff frm cons (%)	—	(5.7)	4.8	6.5
Norm profit	1,449	2,040	2,798	3,457
Prev. Norm profit	—	2,041	2,746	3,392
Chg frm prev (%)	—	(0.0)	1.9	1.9
Norm EPS (Bt)	1.2	1.7	2.3	2.9
Norm EPS grw (%)	19.1	40.8	37.1	23.6
Norm PE (x)	57.8	41.0	29.9	24.2
EV/EBITDA (x)	35.9	27.2	20.6	17.0
P/BV (x)	21.7	18.7	15.8	13.7
Div yield (%)	1.4	2.0	2.7	3.6
ROE (%)	40.1	49.0	57.3	60.6
Net D/E (%)	22.4	4.8	(0.8)	(6.8)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

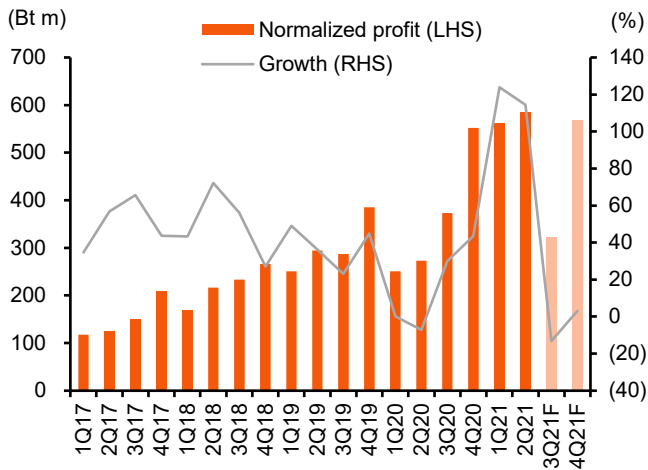
Price as of 31-Aug-21 (Bt)	69.75
Market Cap (US\$ m)	2,596.2
Listed Shares (m shares)	1,200.0
Free Float (%)	45.7
Avg Daily Turnover (US\$ m)	18.1
12M Price H/L (Bt)	76.50/36.75
Sector	Commerce
Major Shareholder	Khun Sura Kanittavikul 25.05%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

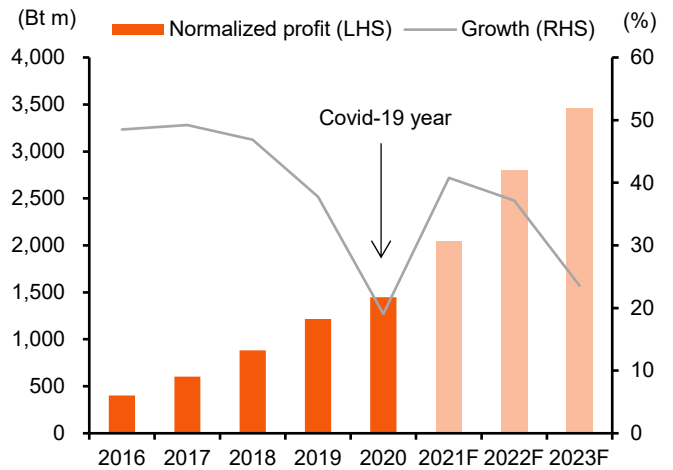


Ex 1: Quarterly Earnings



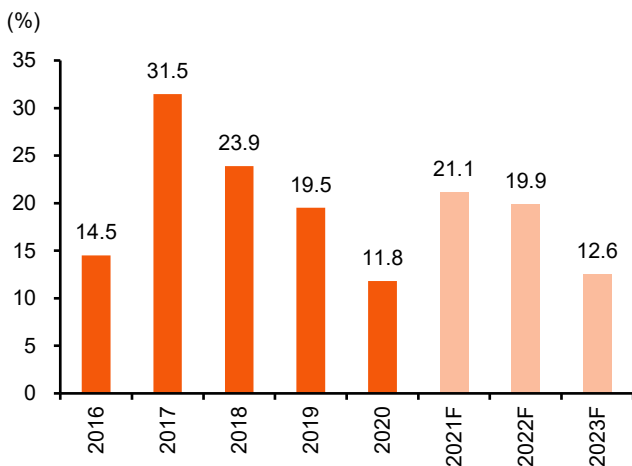
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Annual Earnings



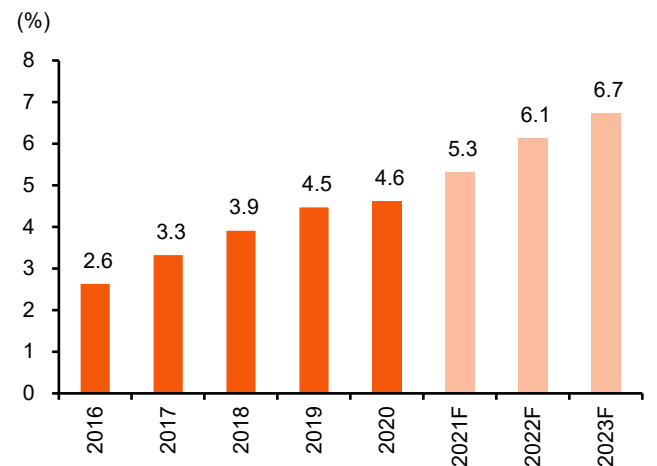
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Sales Growth



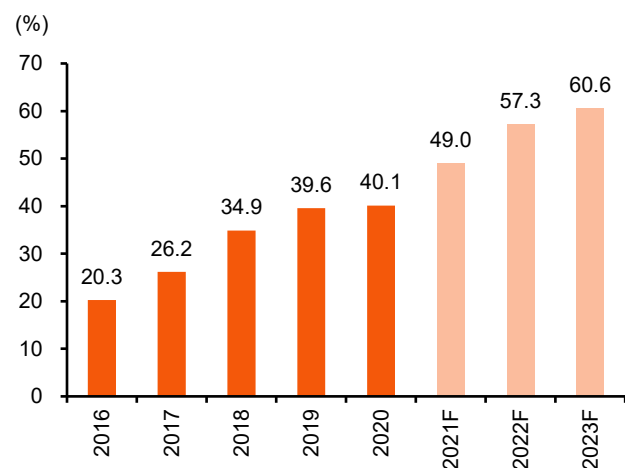
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: EBIT Margin Expansion



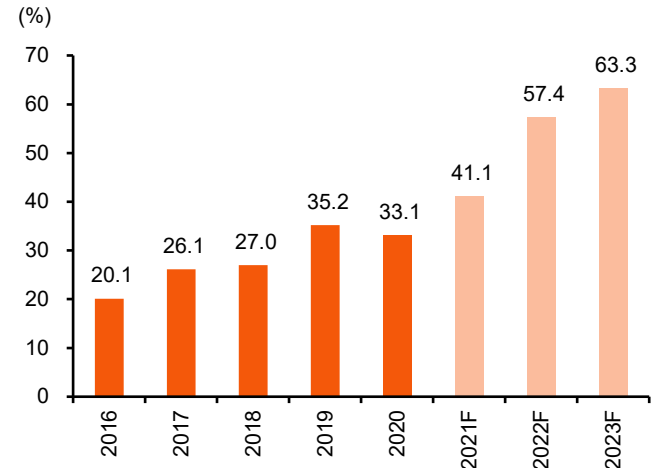
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: High ROE...



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: ...And ROIC



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Example Of Standalone Stores



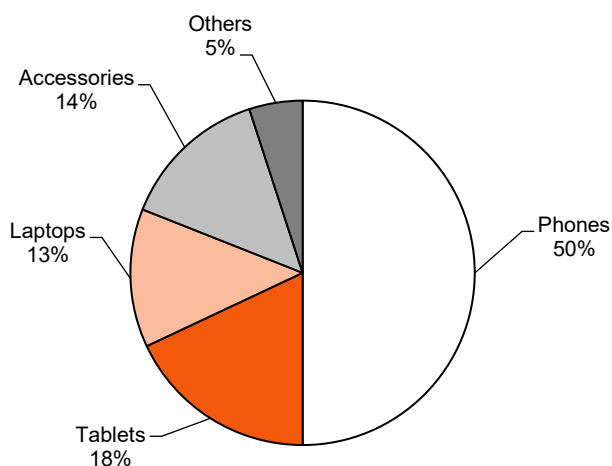
Source: Company data

Ex 8: Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Sales (Bt m)					
New	33,362	37,306	45,188	54,190	61,004
Old			44,825	52,686	59,357
Change (%)			0.8	2.9	2.8
Same-store-sales growth (%)					
New	7.0	7.0	12.0	11.0	9.0
Old			12.0	11.0	9.0
# stores					
New	787	991	1,111	1,211	1,311
Old			1,041	1,131	1,221
Gross margin (%)					
New	13.2	12.6	12.9	12.9	13.2
Old			12.6	12.9	13.2
Change (pp)			0.3	0.0	0.0
SG&A/sales (%)					
New	8.8	8.0	7.6	6.82	6.4
Old			7.2	6.7	6.4
Change (pp)			0.3	0.1	0.1
Normalized profit (Bt m)					
New	1,217	1,449	2,040	2,798	3,457
Old			2,041	2,746	3,392
Change (%)			0.0	1.9	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Product Breakdown



Source: Company data

Ex 10: 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	3,560	4,373	5,323	6,375	7,337	8,395	9,532	10,787	12,198	13,753	15,468	—
Free cash flow	2,271	3,024	3,609	4,544	5,508	6,333	7,218	8,196	9,297	10,509	11,779	158,148
PV of free cash flow	2,265	2,554	2,800	3,240	3,545	3,732	3,894	4,049	4,205	4,353	4,296	57,683
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	96,616											
Net debt (2021F)	214											
Minority interest	19											
Equity value	96,384											
# of shares	1,200											
Target price/share (Bt)	80											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 11: 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 (%)
Marks & Spencer Group	MKS LN	UK	19.7	8.0	12.9	10.8	1.4	1.3	6.3	6.1	0.6	3.8
J Sainsbury	SBRY LN	UK	100.6	6.0	14.0	13.2	1.0	1.0	5.7	5.7	3.8	3.9
Tesco	TSCO LN	UK	56.7	9.6	13.7	12.5	1.5	1.2	7.4	7.1	3.7	4.1
Carrefour SA	CA FP	France	12.2	12.4	12.0	10.7	1.3	1.3	6.7	6.3	3.2	3.6
Casino Guichard	CO FP	France	0.8	16.5	11.4	9.8	0.9	0.8	7.3	7.0	4.2	6.4
Aeon	8267 JP	Japan	na	35.5	88.4	65.3	2.6	2.5	8.8	8.2	1.2	1.3
Lotte Shopping	023530 KS	S. Korea	na	328.5	59.3	13.3	0.3	0.3	10.2	9.3	2.6	2.8
Shinsegae	004170 KS	S. Korea	na	24.3	10.8	8.7	0.7	0.7	8.3	8.2	0.7	0.7
Amore Pacific Group	002790 KS	S. Korea	na	19.8	27.6	22.0	1.6	1.5	6.2	5.2	0.7	0.6
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	14.9	4.1	23.5	22.5	4.8	4.5	12.0	11.6	1.5	1.5
Home Depot Inc	HD US	USA	21.3	4.2	22.4	21.5	na	na	15.6	15.3	2.0	2.2
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	(0.5)	25.7	37.2	29.6	1.2	1.2	14.4	13.9	1.3	1.7
COM7 *	COM7 TB	Thailand	40.8	37.1	41.0	29.9	18.7	15.8	27.2	20.6	2.0	2.7
CP All*	CPALL TB	Thailand	(34.9)	70.9	60.3	35.3	5.8	5.3	16.9	14.5	0.8	1.4
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	(44.7)	127.5	83.0	36.5	3.3	3.1	22.6	16.6	0.8	1.4
Central Retail Corp. Pcl *	CRC TB	Thailand	na	106.4	75.3	36.5	3.8	3.5	11.3	9.9	0.5	1.1
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	57.3	20.2	32.3	26.9	5.2	4.6	24.2	20.3	1.2	1.5
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	(1.0)	19.8	36.9	30.8	8.6	8.0	19.4	17.0	2.2	2.6
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	10.2	8.0	27.9	25.8	8.3	7.7	16.1	15.1	2.7	3.1
MC Group *	MC TB	Thailand	0.4	(20.6)	16.6	20.9	2.1	2.1	7.4	8.3	5.9	4.9
Average			16.9	43.2	35.3	24.1	3.8	3.5	12.7	11.3	2.1	2.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** MC's fiscal year ends in June.

Based on 31-Aug-2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีก ซึ่งนำเข้า คำปลีก และจัดจำหน่าย คอมพิวเตอร์และสินค้าเกี่ยวกับไอที ในประเทศไทย บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์ เช่น สมาร์ทโฟน แท็บเล็ต, โน้ตบุ๊ก, และชุดคอมพิวเตอร์ นอกจากนี้ COM7 ยังจำหน่ายอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เช่น CPU ฮาร์ดไดรฟ์ และเครือข่ายและอุปกรณ์เสริม อีกด้วย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีช่องทางการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่งทั่วประเทศ
- มีสินค้า และแบรนด์ที่หลากหลาย
- กระจายความเสี่ยงทางธุรกิจไปยังธุรกิจที่ให้อัตรากำไรสูงขึ้น
- มี leverage effect จากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้ดีขึ้น
- เป็นผู้จัดจำหน่าย Apple รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

O — Opportunity

- การย้ายจาก 4G ไปยัง 5G
- เศรษฐกิจที่ดีขึ้น
- การใช้ความเร็วและแบนด์วิธที่เพิ่มขึ้น
- การพัฒนาเทคโนโลยีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	81.49	80.00	-2%
Net profit 21F (Bt m)	2,163	2,040	-6%
Net profit 22F (Bt m)	2,669	2,798	5%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าในปี 2021-22F และราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด เรา ยังคงถือว่าประมาณการของเราและของตลาดนั้นเป็นระดับที่ระมัดระวัง เนื่องจากเรายังไม่รวมการเติบโตจากธุรกิจของ COM7

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- ธุรกิจค้าปลีกให้อัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากความล้าสมัยของสต็อกสินค้า

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดมือถือและสินค้าเกี่ยวกับ IT
- การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้เล่นรายใหม่

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจค้าปลีกที่มีอยู่ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เศรษฐกิจที่แย่กว่าคาด และความต้องการสินค้าเกี่ยวกับ IT ที่ลดลงจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	33,362	37,306	45,188	54,190	61,004
Cost of sales	28,946	32,596	39,375	47,174	52,969
Gross profit	4,416	4,710	5,813	7,016	8,035
% gross margin	13.2%	12.6%	12.9%	12.9%	13.2%
Selling & administration expenses	2,925	2,986	3,414	3,693	3,924
Operating profit	1,491	1,724	2,399	3,323	4,110
% operating margin	4.5%	4.6%	5.3%	6.1%	6.7%
Depreciation & amortization	200	630	689	738	789
EBITDA	1,691	2,354	3,088	4,061	4,900
% EBITDA margin	5.1%	6.3%	6.8%	7.5%	8.0%
Non-operating income	28	47	57	68	77
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(52)	(53)	(52)	(53)	(36)
Pre-tax profit	1,467	1,718	2,404	3,338	4,151
Income tax	289	328	459	638	793
After-tax profit	1,178	1,390	1,944	2,700	3,357
% net margin	3.5%	3.7%	4.3%	5.0%	5.5%
Shares in affiliates' Earnings	39	64	100	102	104
Minority interests	1	(4)	(4)	(4)	(4)
Extraordinary items	(1)	41	0	0	0
NET PROFIT	1,216	1,491	2,040	2,798	3,457
Normalized profit	1,217	1,449	2,040	2,798	3,457
EPS (Bt)	1.0	1.2	1.7	2.3	2.9
Normalized EPS (Bt)	1.0	1.2	1.7	2.3	2.9

Strong sales growth despite the COVID crisis

Multi-year strong earnings growth, based on our estimates

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	7,217	5,861	6,645	8,006	8,460
Cash & cash equivalent	1,304	1,121	1,000	1,400	1,200
Account receivables	926	864	1,047	1,255	1,413
Inventories	4,819	3,664	4,426	5,174	5,664
Others	167	211	172	177	182
Investments & loans	513	675	837	999	1,161
Net fixed assets	645	506	493	467	425
Other assets	785	2,165	1,979	1,795	1,533
Total assets	9,160	9,207	9,954	11,267	11,578
LIABILITIES:					
Current liabilities:	5,629	4,430	4,851	5,248	4,925
Account payables	3,349	2,464	2,977	3,631	4,077
Bank overdraft & ST loans	2,139	1,283	782	873	506
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	142	683	1,092	743	342
Total LT debt	5	708	432	482	279
Others LT liabilities	149	198	178	214	240
Total liabilities	5,784	5,336	5,460	5,943	5,444
Minority interest	2	19	23	23	27
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	300	300	300	300	300
Share premium	899	899	899	899	899
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	(15)	(15)	(15)	(15)
Retained earnings	2,175	2,668	3,287	4,117	4,923
Shareholders' equity	3,374	3,852	4,471	5,301	6,107
Liabilities & equity	9,160	9,207	9,954	11,267	11,578

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	1,467	1,718	2,404	3,338	4,151
Tax paid	(266)	(276)	(448)	(588)	(772)
Depreciation & amortization	200	630	689	738	789
Chg In working capital	(567)	332	(432)	(302)	(202)
Chg In other CA & CL / minorities	1	492	492	(305)	(323)
Cash flow from operations	835	2,896	2,704	2,881	3,642
Capex	(155)	(28)	(180)	(190)	(200)
Right of use	0	(1,718)	(100)	(100)	(100)
ST loans & investments	(53)	36	44	0	0
LT loans & investments	(161)	(162)	(162)	(162)	(162)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(60)	(46)	(230)	(202)	(159)
Cash flow from investments	(429)	(1,917)	(628)	(654)	(621)
Debt financing	452	(149)	(777)	142	(570)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(600)	(960)	(1,421)	(1,968)	(2,651)
Warrants & other surplus	(13)	(52)	0	0	0
Cash flow from financing	(161)	(1,161)	(2,198)	(1,827)	(3,221)
Free cash flow	680	2,868	2,524	2,691	3,442

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	68.8	57.8	41.0	29.9	24.2
Normalized PE - at target price (x)	78.9	66.2	47.1	34.3	27.8
PE (x)	68.8	56.1	41.0	29.9	24.2
PE - at target price (x)	78.9	64.4	47.1	34.3	27.8
EV/EBITDA (x)	50.0	35.9	27.2	20.6	17.0
EV/EBITDA - at target price (x)	57.3	41.1	31.2	23.6	19.5
P/BV (x)	24.8	21.7	18.7	15.8	13.7
P/BV - at target price (x)	28.5	24.9	21.5	18.1	15.7
P/CFO (x)	100.2	28.9	30.9	29.1	23.0
Price/sales (x)	2.5	2.2	1.9	1.5	1.4
Dividend yield (%)	1.1	1.4	2.0	2.7	3.6
FCF Yield (%)	0.8	3.4	3.0	3.2	4.1
(Bt)					
Normalized EPS	1.0	1.2	1.7	2.3	2.9
EPS	1.0	1.2	1.7	2.3	2.9
DPS	0.8	1.0	1.4	1.9	2.5
BV/share	2.8	3.2	3.7	4.4	5.1
CFO/share	0.7	2.4	2.3	2.4	3.0
FCF/share	0.6	2.4	2.1	2.2	2.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	19.5	11.8	21.1	19.9	12.6
Net profit (%)	36.5	22.6	36.9	37.1	23.6
EPS (%)	36.5	22.6	36.9	37.1	23.6
Normalized profit (%)	37.8	19.1	40.8	37.1	23.6
Normalized EPS (%)	37.8	19.1	40.8	37.1	23.6
Dividend payout ratio (%)	78.9	80.5	80.5	82.0	87.0
Operating performance					
Gross margin (%)	13.2	12.6	12.9	12.9	13.2
Operating margin (%)	4.5	4.6	5.3	6.1	6.7
EBITDA margin (%)	5.1	6.3	6.8	7.5	8.0
Net margin (%)	3.5	3.7	4.3	5.0	5.5
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.2	0.0	(0.0)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	28.4	32.4	45.8	62.4	113.3
Interest coverage - EBITDA (x)	32.2	44.3	58.9	76.3	135.0
ROA - using norm profit (%)	14.5	15.8	21.3	26.4	30.3
ROE - using norm profit (%)	39.6	40.1	49.0	57.3	60.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	38.3	38.5	46.7	55.3	58.9
- asset turnover (x)	4.0	4.1	4.7	5.1	5.3
- operating margin (%)	4.6	4.7	5.4	6.3	6.9
- leverage (x)	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0
- interest burden (%)	96.5	97.0	97.9	98.4	99.1
- tax burden (%)	80.3	80.9	80.9	80.9	80.9
WACC (%)	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
ROIC (%)	35.2	33.1	41.1	57.4	63.3
NOPAT (Bt m)	1,198	1,395	1,941	2,688	3,325
invested capital (Bt m)	4,213	4,721	4,685	5,256	5,692

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AEON16C2108A, AMAT16C2112A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2110A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2109B, CHG16C2111A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2110A, COM716C2112A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPF16C2108A, CPF16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2108A, EA16C2110A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2112A, HANA16C2112A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2110A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2108A, OR16C2108A, OR16C2109A, OR16C2109A, OR16C2112A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2112A, RS16C2108A, RS16C2108A, RS16C2109A, RS16C2109A, RS16C2112A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TQM16C2108A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRI, 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, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัท ทุนธนชาติ 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)

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

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

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ 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 บุญนา
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
สรัชดา 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
siripom.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
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 จิตกุล
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
sunset.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