

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 87.00

Upside: 23.0%

(From: Bt 80.00)

15 SEPTEMBER 2021

Small Cap Research

COM7 PCL. (COM7 TB)

แหล่งรายได้ใหม่

ปัจจุบันเรารวมแหล่งรายได้ใหม่จากการขายในไฮเปอร์มาร์เก็ต ผลิตภัณฑ์ co-branded IoT และบริการทางการเงินในประมาณการของเรา และเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 2-7% ในปี 2021-23F เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" COM7 ด้วยเป็นหุ้นที่เติบโตดี และฟื้นตัวอย่างรวดเร็วหลังคล้อยลือกดาวน



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรของเราสำหรับ COM7 ขึ้น 2/4/7% ในปี 2021-23F และปรับราคาเป้าหมายเป็น 87 บาท (จาก 80 บาท) เนื่องจากปัจจุบันเรารวมแหล่งที่มาของรายได้ใหม่ 3 แหล่งในประมาณการ ประการแรก COM7 ได้ทำสัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ในบิกซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ ซึ่งเป็นร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตที่มีมจ.เบอร์ลี ยุคเกอร์ (BJC) เป็นเจ้าของ ประการที่สอง COM7 มีแผนที่จะแนะนำ exclusive product ซึ่งน่าจะให้อัตรากำไรที่สูงขึ้น ประการที่สาม COM7 มีแผนที่จะให้บริการทางการเงินกับสินค้าของตัวเอง เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" COM7 เนื่องจากเป็นหุ้นเติบโตดี โดยมี EPS เติบโต 44/40/26% ในปี 2021-23F ด้วยฟื้นตัวอย่างรวดเร็วหลังคล้อยลือกดาวน ยอดขายจนถึงเดือนกันยายน ซึ่งควรจะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น แต่เติบโตมากกว่าระดับก่อนคล้อยลือกดาวนในเดือนกรกฎาคมปี

ช่องทางขายใหม่

COM7 ได้ทำสัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ของตัวเองภายใต้แบรนด์ Banana IT ในไฮเปอร์มาร์เก็ต บิกซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ นี้ไม่ใช่โมเดลร้านค้า แต่เป็นพื้นที่ในไฮเปอร์มาร์เก็ต โดยรายได้จะอยู่ในรูปของส่วนแบ่งรายได้โดยไม่มีค่าเช่า ปัจจุบัน COM7 อยู่ที่ 50 สาขาของบิกซี (จากทั้งหมด 152 สาขาของบิกซี) หากธุรกิจดำเนินไปได้ด้วยดี มีแนวโน้มว่า COM7 จะสามารถขยายไปยังสาขาอื่นของบิกซีมากขึ้น COM7 ยังคงมีสัดส่วนยอดขายในรูปแบบไฮเปอร์มาร์เก็ตที่ต่ำ รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทฯ ยังคงมาจากรูปแบบร้านของบริษัทฯ สำหรับอุตสาหกรรมโทรศัพท์มือถือ โครงสร้างรายได้มาจาก กลุ่มร้านขายปลีกที่มีเจ้าของเดียวกัน (chain stores) 30%, ผู้ให้บริการเครือข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ (mobile operators) 30%, ร้านค้าอิสระ 30% และห้างสรรพสินค้าและไฮเปอร์มาร์เก็ต 10%

Exclusive product ให้อัตรากำไรสูงขึ้น

COM7 มีแผนที่จะแนะนำ exclusive product ผลิตภัณฑ์เป้าหมายเป็นผลิตภัณฑ์ IoT และจะร่วมแบรนด์กับเจ้าของแบรนด์ COM7 มีผลิตภัณฑ์ที่ใช้ IoT จากหลายแบรนด์ รวมทั้ง Xiaomi และ Oppo แผนคือการเลือกรายการสินค้าที่เป็น Exclusive หรือ Limited Edition ที่จะขายเฉพาะในร้านค้าของ COM7 บริษัทฯ ตั้งเป้าที่จะมียอดขาย exclusive products ในสัดส่วน 5% ของยอดขายในหลายปีข้างหน้า อย่างไรก็ตามเนื่องจากอัตรากำไรน่าจะสูงกว่าสินค้าทั่วไป จึงน่าจะสร้างกำไรให้สูงกว่า

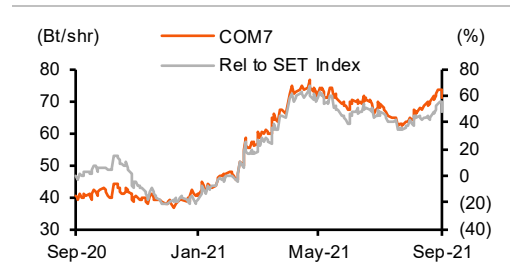
เข้าไปสู่ธุรกิจบริการทางการเงิน

หลังจากสำรวจโอกาสนี้มาระยะหนึ่งแล้ว COM7 เริ่มให้บริการทางการเงินแก่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทแล้ว ลูกค้าหลายรายของบริษัทฯ ผ่อนชำระด้วยบัตรเครดิต และปัจจุบันลูกค้าสามารถผ่อนชำระกับ COM7 ได้โดยตรง บริษัทฯ ยังตั้งเป้าหมายไปที่ลูกค้าที่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนของธนาคารและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร และหวังว่าจะได้ส่วนแบ่งในตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่และไอทีมากขึ้น COM7 ซึ่งมี EBITDA 3.1 พันลบ. ในปี 2021F และมีงบดุลที่แข็งแกร่ง ได้ใช้เงินทุนของตัวเองเพื่อทำธุรกิจนี้ แต่อาศัยความเชี่ยวชาญของมจ. เน็กซ์ แคปิตอล (NCAP) บริษัทเข้าซื้อธุรกิจยานยนต์ ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วน 34%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	37,306	45,291	55,610	62,605
Net profit	1,491	2,091	2,920	3,685
Consensus NP	—	2,163	2,676	3,262
Diff frm cons (%)	—	(3.3)	9.1	13.0
Norm profit	1,449	2,091	2,920	3,685
Prev. Norm profit	—	2,040	2,798	3,457
Chg frm prev (%)	—	2.5	4.4	6.6
Norm EPS (Bt)	1.2	1.7	2.4	3.1
Norm EPS grw (%)	19.1	44.3	39.6	26.2
Norm PE (x)	58.6	40.6	29.1	23.0
EV/EBITDA (x)	36.4	27.0	20.2	16.3
P/BV (x)	22.0	18.9	15.8	13.5
Div yield (%)	1.4	2.0	2.8	3.8
ROE (%)	40.1	50.1	59.1	63.3
Net D/E (%)	22.4	4.2	(0.7)	(7.6)

PRICE PERFORMANCE



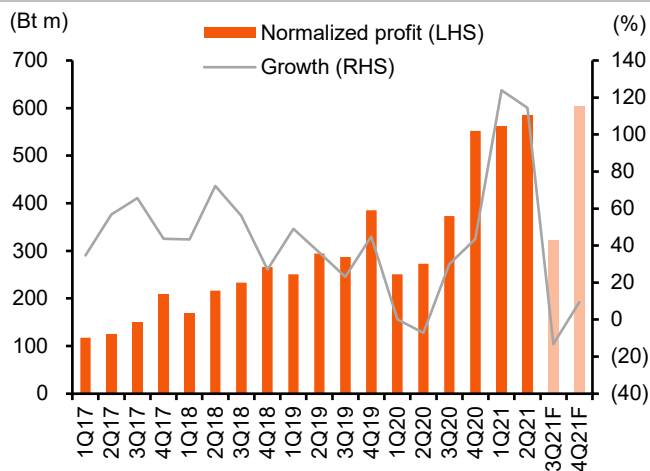
COMPANY INFORMATION

Price as of 15-Sep-21 (Bt)	70.75
Market Cap (US\$ m)	2,582.5
Listed Shares (m shares)	1,200.0
Free Float (%)	45.7
Avg Daily Turnover (US\$ m)	17.9
12M Price H/L (Bt)	76.50/36.75
Sector	Commerce
Major Shareholder	Khun Sura Kanittavikul 25.05%

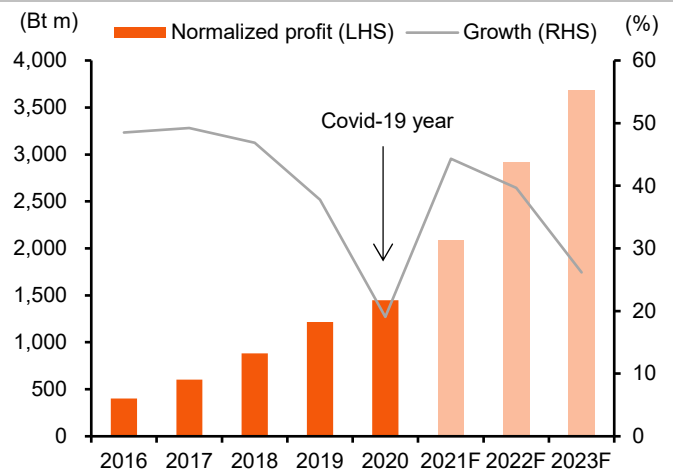
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

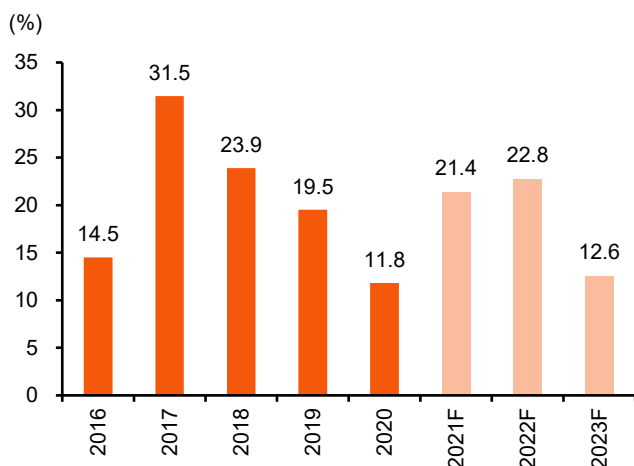
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Quarterly Profits

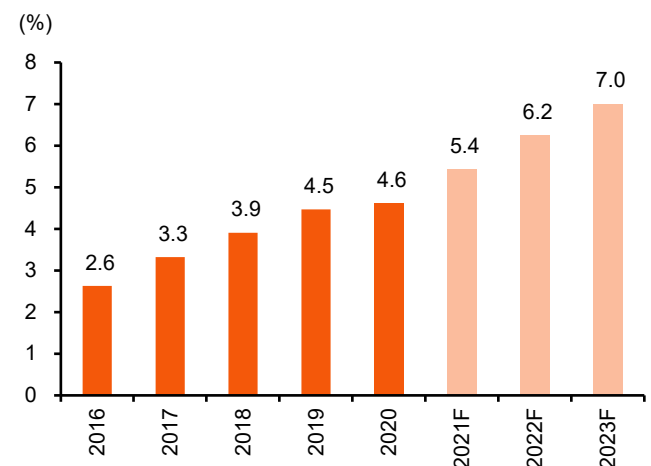
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Annual Profits

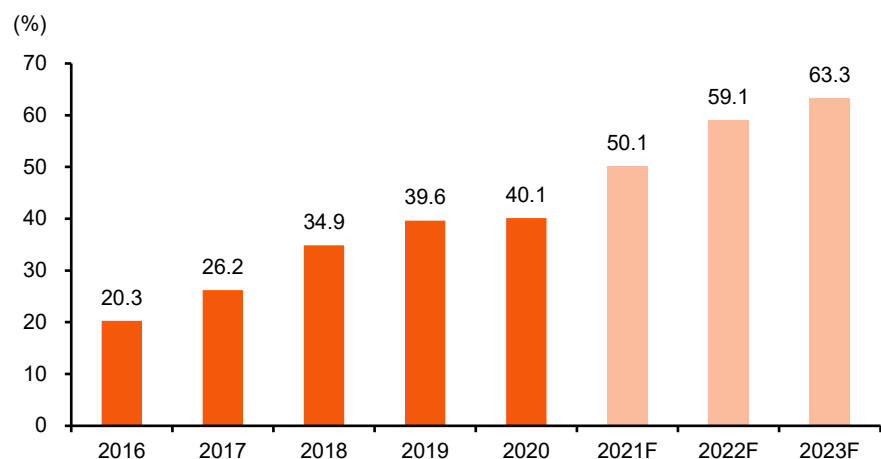
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Sales Growth

Sources: Company data, Thanachart estimates

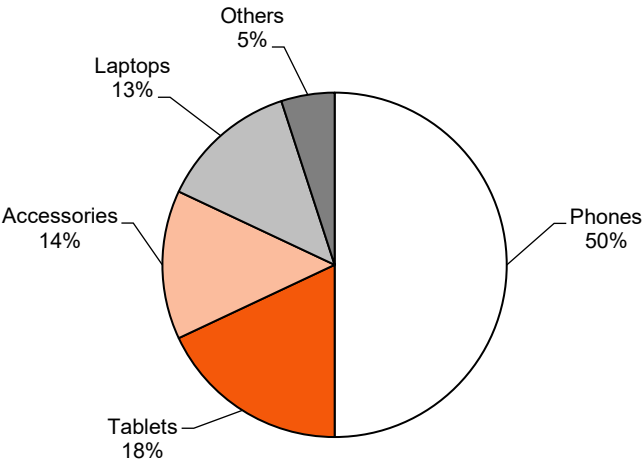
Ex 4: EBIT Margin

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: A High ROE Company

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Sales Breakdown By Product



Source: Company data

Ex 7: Our Key Assumptions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
#Stores	787	911	1,030	1,150	1,260
Sales growth from incremental stores (%)	8	5	9	11	3
Same-store-sales growth (%)	12	7	12	12	10
Total sales growth (%)	20	12	21	23	13
Gross margin (%)	12.6	12.9	13.2	13.6	13.8
Sg&a to sales(%)	8.8	8.0	7.5	7.0	6.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Sales (Bt m)					
New	33,362	37,306	45,291	55,610	62,605
Old			45,188	54,190	61,004
Change (%)			0.2	2.6	2.6
Same-store-sales growth (%)					
New	7.0	7.0	12	12	10
Old			12	11	9
# stores					
New	787	991	1,030	1,150	1,260
Old			1,021	1,121	1,221
Gross margin (%)					
New	13.2	12.6	12.9	13.2	13.6
Old			12.6	12.9	13.2
Change (pp)			0.3	0.3	0.4
SG&A/sales (%)					
New	8.8	8.0	7.5	7.0	6.6
Old			7.2	6.7	6.4
Change (pp)			0.2	0.3	0.2
Normalized profit (Bt m)					
New	1,217	1,449	2,091	2,920	3,685
Old			2,040	2,798	3,457
Change (%)			2.5	4.4	6.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: 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	3,709	4,652	5,688	6,773	7,828	8,993	10,247	11,638	13,180	14,888	16,783	—
Free cash flow	2,329	3,245	3,893	4,853	5,895	6,806	7,784	8,871	10,076	11,411	12,825	172,185
PV of free cash flow	2,322	2,741	3,020	3,460	3,794	4,011	4,200	4,382	4,558	4,726	4,678	62,803
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	104,696											
Net debt (2021F)	189											
Minority interest	19											
Equity value	104,488											
# of shares	1,200											
Target price/share (Bt)	87											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 10: 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	na	15.8	13.0	11.2	1.5	1.5	6.4	6.2	0.6	3.6
J Sainsbury	SBRY LN	UK	102.3	5.2	13.2	12.5	0.9	0.9	5.6	5.5	4.0	4.1
Tesco	TSCO LN	UK	59.1	7.7	13.5	12.5	1.5	1.2	7.4	7.2	3.8	4.0
Carrefour SA	CA FP	France	11.4	13.5	10.8	9.5	1.2	1.1	6.3	6.0	3.6	4.0
Casino Guichard	CO FP	France	1.9	16.9	10.7	9.2	0.8	0.8	7.3	6.9	4.6	5.5
Aeon	8267 JP	Japan	na	35.5	92.9	68.5	2.7	2.7	9.1	8.4	1.2	1.2
Lotte Shopping	023530 KS	S. Korea	na	na	86.1	14.4	0.3	0.3	10.4	9.5	2.7	2.8
Shinsegae	004170 KS	S. Korea	na	27.5	11.3	8.9	0.7	0.7	8.4	8.2	0.7	0.7
Amore Pacific Group	002790 KS	S. Korea	na	18.9	25.4	20.3	1.5	1.4	5.8	4.9	0.8	0.7
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	15.8	4.1	22.7	21.8	4.8	4.4	11.7	11.3	1.5	1.6
Home Depot Inc	HD US	USA	21.1	4.4	22.9	21.9	na	na	15.9	15.6	2.0	2.1
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	(0.5)	25.7	35.1	27.9	1.2	1.2	14.0	13.5	1.4	1.8
COM7 *	COM7 TB	Thailand	44.3	39.6	40.6	29.1	18.9	15.8	27.0	20.2	2.0	2.8
CP All*	CPALL TB	Thailand	(34.9)	70.9	58.7	34.3	5.7	5.1	16.5	14.2	0.9	1.5
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	(44.7)	127.5	82.6	36.3	3.3	3.1	22.5	16.5	0.8	1.4
Central Retail Corp. Pcl *	CRC TB	Thailand	na	106.4	73.7	35.7	3.7	3.5	11.1	9.7	0.5	1.1
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	62.8	20.1	30.7	25.5	5.1	4.5	23.2	19.5	1.3	1.6
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	(1.0)	19.8	36.3	30.3	8.5	7.9	19.1	16.8	2.2	2.6
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	10.2	8.0	36.0	33.3	10.7	9.9	21.0	19.7	2.1	2.4
MC Group *	MC TB	Thailand	0.4	(20.6)	16.9	21.2	2.1	2.1	7.5	8.4	5.9	4.8
Average			17.7	28.8	36.7	24.2	4.0	3.6	12.8	11.4	2.1	2.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** MC's fiscal year ends in June.

Based on 15-Sep-2021 closing prices

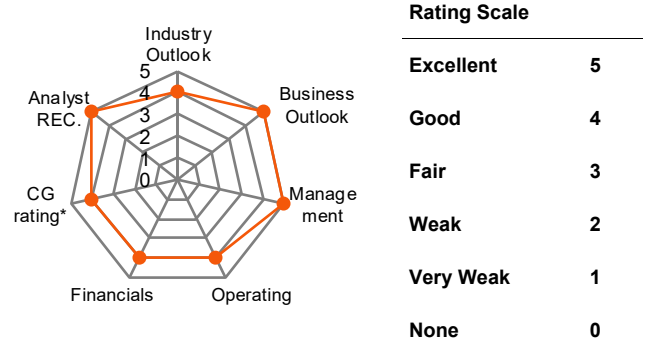
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

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

W — Weakness

- ธุรกิจค้าปลีกให้อัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากความล้าสมัยของสต็อกสินค้า

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดมือถือและสินค้าเกี่ยวกับ IT
- การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้เล่นรายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	81.79	87.00	6%
Net profit 21F (Bt m)	2,163	2,091	-3%
Net profit 22F (Bt m)	2,676	2,920	9%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าในปี 2021-22F และราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด เรา ยังคงถือว่าประมาณการของเราและของตลาดนั้นเป็นระดับที่ระมัดระวัง เนื่องจากเรายังไม่รวมการเติบโตจากธุรกิจใหม่ของ COM7

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจค้าปลีกที่มีอยู่ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เศรษฐกิจที่แย่กว่าคาด และความต้องการสินค้าเกี่ยวกับ IT ที่ลดลงจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	33,362	37,306	45,291	55,610	62,605
Cost of sales	28,946	32,596	39,435	48,246	54,116
Gross profit	4,416	4,710	5,857	7,364	8,489
% gross margin	13.2%	12.6%	12.9%	13.2%	13.6%
Selling & administration expenses	2,925	2,986	3,395	3,892	4,101
Operating profit	1,491	1,724	2,462	3,472	4,389
% operating margin	4.5%	4.6%	5.4%	6.2%	7.0%
Depreciation & amortization	200	630	689	738	789
EBITDA	1,691	2,354	3,151	4,211	5,178
% EBITDA margin	5.1%	6.3%	7.0%	7.6%	8.3%
Non-operating income	28	47	57	70	79
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(52)	(53)	(52)	(53)	(36)
Pre-tax profit	1,467	1,718	2,467	3,489	4,432
Income tax	289	328	471	667	847
After-tax profit	1,178	1,390	1,995	2,822	3,585
% net margin	3.5%	3.7%	4.4%	5.1%	5.7%
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	2,091	2,920	3,685
Normalized profit	1,217	1,449	2,091	2,920	3,685
EPS (Bt)	1.0	1.2	1.7	2.4	3.1
Normalized EPS (Bt)	1.0	1.2	1.7	2.4	3.1

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	6,654	8,157	8,620
Cash & cash equivalent	1,304	1,121	1,000	1,400	1,200
Account receivables	926	864	1,049	1,288	1,450
Inventories	4,819	3,664	4,433	5,292	5,787
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	1,982	1,829	1,571
Total assets	9,160	9,207	9,966	11,451	11,777
LIABILITIES:					
Current liabilities:	5,629	4,430	4,840	5,342	4,979
Account payables	3,349	2,464	2,981	3,714	4,165
Bank overdraft & ST loans	2,139	1,283	766	878	465
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	142	683	1,092	750	349
Total LT debt	5	708	423	485	256
Others LT liabilities	149	198	179	219	247
Total liabilities	5,784	5,336	5,441	6,046	5,482
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	3,318	4,199	5,084
Shareholders' equity	3,374	3,852	4,502	5,383	6,268
Liabilities & equity	9,160	9,207	9,966	11,451	11,777

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	2,467	3,489	4,432
Tax paid	(266)	(276)	(460)	(611)	(826)
Depreciation & amortization	200	630	689	738	789
Chg In working capital	(567)	332	(437)	(365)	(206)
Chg In other CA & CL / minorities	1	492	492	(305)	(323)
Cash flow from operations	835	2,896	2,751	2,946	3,866
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)	(232)	(229)	(162)
Cash flow from investments	(429)	(1,917)	(630)	(681)	(624)
Debt financing	452	(149)	(801)	174	(642)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(600)	(960)	(1,442)	(2,039)	(2,800)
Warrants & other surplus	(13)	(52)	0	0	0
Cash flow from financing	(161)	(1,161)	(2,243)	(1,865)	(3,442)
Free cash flow	680	2,868	2,571	2,756	3,666

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	69.8	58.6	40.6	29.1	23.0
Normalized PE - at target price (x)	85.8	72.0	49.9	35.8	28.3
PE (x)	69.8	57.0	40.6	29.1	23.0
PE - at target price (x)	85.8	70.0	49.9	35.8	28.3
EV/EBITDA (x)	50.7	36.4	27.0	20.2	16.3
EV/EBITDA - at target price (x)	62.2	44.7	33.2	24.8	20.1
P/BV (x)	25.2	22.0	18.9	15.8	13.5
P/BV - at target price (x)	30.9	27.1	23.2	19.4	16.7
P/CFO (x)	101.7	29.3	30.9	28.8	22.0
Price/sales (x)	2.5	2.3	1.9	1.5	1.4
Dividend yield (%)	1.1	1.4	2.0	2.8	3.8
FCF Yield (%)	0.8	3.4	3.0	3.2	4.3
(Bt)					
Normalized EPS	1.0	1.2	1.7	2.4	3.1
EPS	1.0	1.2	1.7	2.4	3.1
DPS	0.8	1.0	1.4	2.0	2.7
BV/share	2.8	3.2	3.8	4.5	5.2
CFO/share	0.7	2.4	2.3	2.5	3.2
FCF/share	0.6	2.4	2.1	2.3	3.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	19.5	11.8	21.4	22.8	12.6
Net profit (%)	36.5	22.6	40.3	39.6	26.2
EPS (%)	36.5	22.6	40.3	39.6	26.2
Normalized profit (%)	37.8	19.1	44.3	39.6	26.2
Normalized EPS (%)	37.8	19.1	44.3	39.6	26.2
Dividend payout ratio (%)	78.9	80.5	80.5	82.0	87.0
Operating performance					
Gross margin (%)	13.2	12.6	12.9	13.2	13.6
Operating margin (%)	4.5	4.6	5.4	6.2	7.0
EBITDA margin (%)	5.1	6.3	7.0	7.6	8.3
Net margin (%)	3.5	3.7	4.4	5.1	5.7
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	47.3	65.5	123.5
Interest coverage - EBITDA (x)	32.2	44.3	60.5	79.4	145.7
ROA - using norm profit (%)	14.5	15.8	21.8	27.3	31.7
ROE - using norm profit (%)	39.6	40.1	50.1	59.1	63.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	38.3	38.5	47.8	57.1	61.5
- asset turnover (x)	4.0	4.1	4.7	5.2	5.4
- operating margin (%)	4.6	4.7	5.6	6.4	7.1
- leverage (x)	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0
- interest burden (%)	96.5	97.0	97.9	98.5	99.2
- 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	42.2	59.9	66.4
NOPAT (Bt m)	1,198	1,395	1,992	2,809	3,550
invested capital (Bt m)	4,213	4,721	4,691	5,346	5,788

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 108 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2201A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2201A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016P2112C, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, 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, TASCO, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท 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 นิजारุน, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ จักร เรืองสินภิญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุญนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง รดา ลิ้มสุทธวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน สรัชดา ศรีทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชนันท์ 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 ทิพย์มณฑล 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	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัตร 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