

BUY (Unchanged)
Company Update

TP: Bt 56.00
Upside: 19.8%

(Unchanged)
2 NOVEMBER 2021

Small Cap Research

Mega Lifesciences Pcl (MEGA TB)

ทำสถิติอีกไตรมาส

MEGA มีแนวโน้มทำสถิติใหม่อีกครั้งใน 3Q21F แม้จะประสบปัญหาภัยแล้งในตลาดหลักในเมียนมาร์ ไทย และเวียดนาม เนื่องจากผลิตภัณฑ์ยา และการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีความยืดหยุ่นแข็งแกร่ง ราคาหุ้นลดลง 11% จากจุดสูงสุดในปีที่ผ่านมาซื้อขายต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีตที่ 22 เท่า เทียบกับการเติบโตของ EPS ที่ 25/13/11 ในปี 2021-23F แนะนำ "ซื้อ"



PATTADOL BUNNAK
662 – 483 8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

กำไรทำสถิติอีกครั้งใน 3Q21F

เราคาดว่า MEGA จะมีกำไรที่ 500 ลบ. ใน 3Q21F เพิ่มขึ้น 30% y-y และ 6% q-q จากที่ทำสถิติใน 2Q21 เรามองว่าการดำเนินงานจะออกมาดี แม้จะประสบปัญหาภัยแล้งในตลาดหลักในเมียนมาร์ ไทย และเวียดนาม (80% ของ EBIT) โดยมีปัจจัยผลักดันหลักมาจาก ยอดขายผลิตภัณฑ์ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท (67% ของ EBIT) เติบโต 20% y-y และ 4% q-q จากความต้องการวิตามินและยาที่แข็งแกร่ง ท่ามกลาง แนวโน้มการใส่หน้ากากที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เกิดโควิด แม้จะเผชิญปัญหาด้านเศรษฐกิจ ธุรกิจการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ (EBIT 31%) ลดลง 7% y-y และ 2% q-q การเติบโตของผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท ขดเซพธุรกิจการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลง

อัตรากำไรในเมียนมาร์

เมียนมาร์คิดเป็น 42% ของยอดขาย และ 30% ของ EBIT ธุรกิจการจัดจำหน่ายคิดเป็น 20% ของ EBIT และผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าคิดเป็น 10% แม้จะมีเกิดโควิด ความไม่สงบทางสังคม และค่าเงินที่อ่อนค่า แต่เมียนมาร์เติบโตในระดับเลขสองหลักกลางๆ ใน 1H21 แต่ด้วยการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดขึ้น และค่าเงินที่อ่อนค่าต่อเนื่อง ยอดขาย จึงลดลงราว 7% y-y ใน 3Q21F ซึ่งไม่เหนือความคาดหมายของเรา เนื่องจาก 3Q20 เป็นไตรมาสที่ทำสถิติสูงสุดเช่นกัน การอ่อนตัวลง มีสาเหตุหลักมาจากสินค้าที่ไม่จำเป็น เช่น เครื่องสำอาง มียอดขายที่ลดลง ขณะที่สินค้าหลักอย่างยาและสินค้าจำเป็น เช่น นม กระดาษทิชชู และ ผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคลยังคงทรงตัว เราคาดว่าธุรกิจในเมียนมาร์จะ ยังคงอ่อนตัวลงใน 4Q21F แต่ยังคงคาดว่า EPS จะเติบโต 17% ด้วยตลาดอื่นๆ ยังคงแข็งแกร่ง

ผลกระทบจากค่าเงินจ๊าต (Kyat) ที่อ่อนค่า

ราคาหุ้นร่วงลง 11% จากจุดสูงสุดในปลายเดือนส.ค. ตามการอ่อนค่าลง 10% ของค่าเงินจ๊าตเมื่อเทียบกับ US\$ ท่ามกลางความไม่สงบทางสังคมที่ยืดเยื้อ แม้ว่าธุรกิจจัดจำหน่ายจะได้รับค่าธรรมเนียมเป็น US\$ (ไม่ถูกกระทบโดยตรงจากจ๊าตที่ร่วงลง) แต่ลูกค้าของบริษัท (เจ้าของผลิตภัณฑ์จากต่างประเทศที่ส่งออกไปยังเมียนมาร์) จำเป็นต้องขึ้นราคาเพื่อชดเชยจ๊าตที่อ่อนค่า (ผู้บริโภคซื้อด้วยจ๊าต) ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าที่ส่งออกไปยังเมียนมาร์ก็ถูกกระทบเช่นกัน ซึ่งจะทำให้อำนาจซื้อของผู้บริโภคลดลง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน MEGA เห็นยาและสินค้าจำเป็นสูงมียอดขายที่ดี ขณะที่ผลิตภัณฑ์ที่มีความยืดหยุ่นน้อยมียอดขายที่อ่อนตัว ค่าเงินจ๊าตลดลง 55% ในปี 2012-20 และ 25% ใน 1H21 ขณะที่ยอดขายในเมียนมาร์ยังคงเติบโตในระดับเลข สองหลักกลางๆ

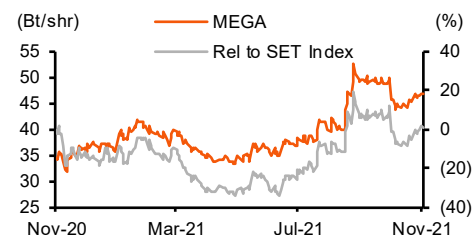
ผลิตภัณฑ์ใหม่หนุนการเติบโต

MEGA มีแผนที่จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่อีก 10 รายการใน 2H21 ถึงต้นปี 2022 ได้แก่ ฟาเพลาโยร ยาจากสมุนไพรที่มีความต้องการสูงมาก ตามคำแนะนำของแพทย์แผนไทย สำหรับผู้ป่วยโควิดที่กักตัวอยู่บ้าน และอาการไม่รุนแรงในกรณีขาดยาฟาวิพิราเวียร์ เราคาดว่าความต้องการ จะแข็งแกร่งในระยะยาว เนื่องจากโควิดดูเหมือนจะกลายเป็นโรคประจำถิ่น นอกจากนี้ยังมีแผนที่จะเปิดตัววิตามินและผลิตภัณฑ์ไปโรไบโอติกอื่นๆ เพื่อเพิ่มภูมิคุ้มกันในปี 2022F และผลิตภัณฑ์เสริมอาหารจากัญชงด้วย

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	12,589	14,624	15,853	17,086
Net profit	1,393	1,772	2,003	2,214
Consensus NP	—	1,697	1,861	2,096
Diff frm cons (%)	—	4.4	7.6	5.6
Norm profit	1,416	1,772	2,003	2,214
Prev. Norm profit	—	1,772	2,003	2,214
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	1.6	2.0	2.3	2.5
Norm EPS grw (%)	16.3	25.2	13.0	10.5
Norm PE (x)	28.8	23.0	20.4	18.4
EV/EBITDA (x)	20.6	16.9	14.8	13.2
P/BV (x)	5.9	5.2	4.7	4.2
Div yield (%)	1.9	2.5	2.9	3.5
ROE (%)	21.6	24.0	24.2	24.1
Net D/E (%)	(10.3)	(11.7)	(16.8)	(23.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

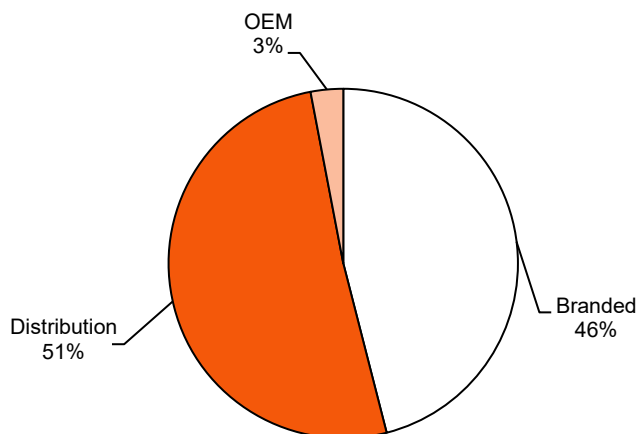
Price as of 2-Nov-21 (Bt)	46.75
Market Cap (US\$ m)	1,226.0
Listed Shares (m shares)	871.9
Free Float (%)	38.93
Avg Daily Turnover (US\$ m)	11.90
12M Price H/L (Bt)	52.50/31.75
Sector	Commerce
Major Shareholder	Shah Family 50.1%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

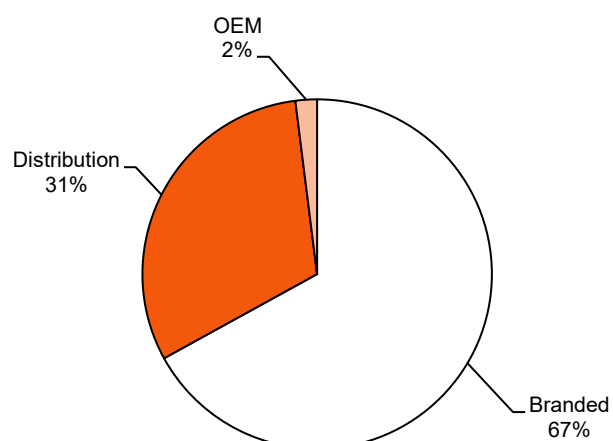
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Sales Breakdown By Business



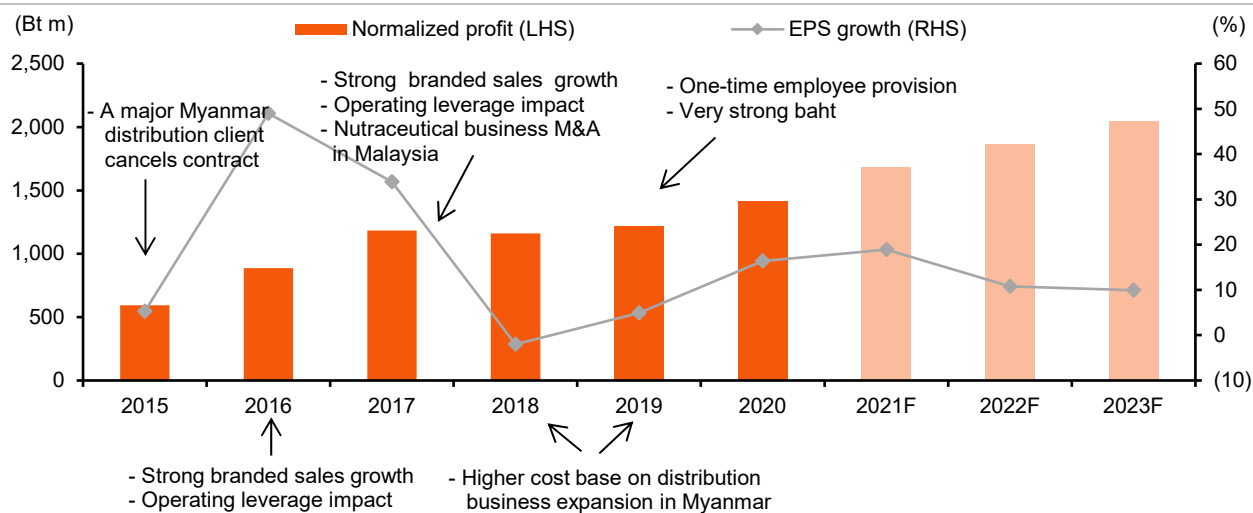
Source: Company data

Ex 2: EBIT Breakdown By Business



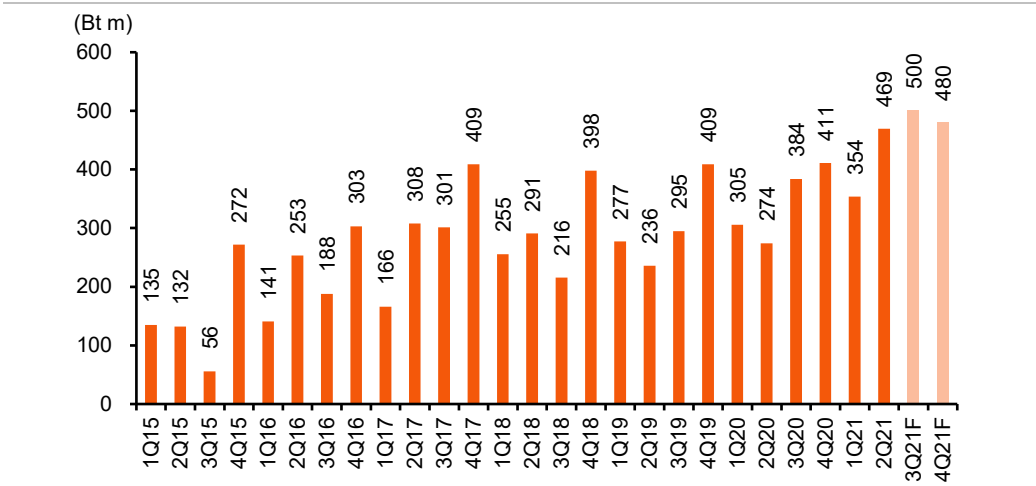
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: MEGA's Earnings Growth Path



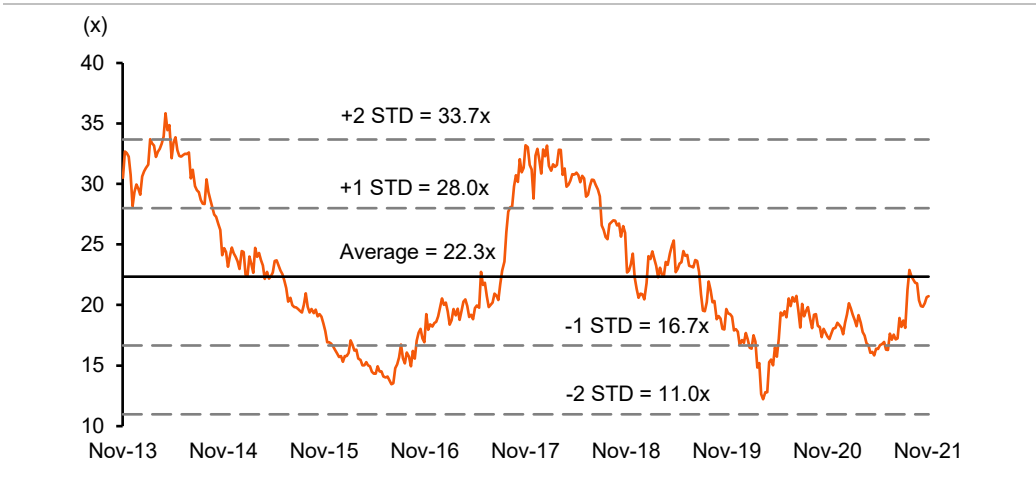
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Quarterly Earnings



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: PE Since Listing



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	2,657	2,907	3,175	3,648	4,069	4,577	5,175	5,727	6,469	7,310	8,147	—
Free cash flow	1,685	2,159	2,389	2,795	3,132	3,487	3,926	4,431	5,116	5,840	6,447	78,249
PV of free cash flow	1,680	1,803	1,822	1,948	1,952	1,977	2,024	2,078	2,182	2,266	2,169	26,328
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	11.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	48,228											
Net debt (2020)	(722)											
Minority interest	21											
Equity value	48,929											
# of shares (m)	872											
Equity value/share (Bt)	56											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield—	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Bristol-Myers Squibb	BMY US	US	16.6	4.3	7.8	7.5	3.6	3.0	6.3	6.3	3.3	3.5
Eli Lilly & Co	LLY US	US	0.6	3.5	31.2	30.2	29.9	23.7	26.8	26.4	1.4	1.5
Johnson & Johnson	JNJ US	US	22.1	5.5	16.6	15.8	6.0	4.5	13.0	12.1	2.6	2.7
Merck & Co Inc	MRK US	US	(1.3)	22.9	15.0	12.2	6.6	5.4	12.5	10.3	3.0	3.2
Pfizer Inc	PFE US	US	82.9	(8.7)	10.8	11.8	3.4	3.0	9.2	9.9	3.6	3.7
Abbott Laboratories	ABT US	US	38.8	(7.5)	25.5	27.5	6.2	5.0	18.7	21.0	1.4	1.4
Astellas Pharma Inc	4503 JP	Japan	68.0	20.9	17.6	14.6	2.4	2.2	10.6	9.2	2.6	2.9
Chugai Pharmaceutical	4519 JP	Japan	30.6	(3.1)	25.2	26.0	6.2	5.4	16.8	17.3	1.6	1.7
Daiichi Sankyo Co Ltd	4568 JP	Japan	(20.2)	27.9	91.3	71.4	4.3	4.2	36.3	29.3	0.9	1.0
Eisai Co Ltd	4523 JP	Japan	36.8	5.4	41.2	39.1	3.3	3.2	20.9	18.5	2.0	2.1
Otsuka Holdings Co Ltd	4578 JP	Japan	8.6	(1.0)	15.5	15.6	1.3	1.2	8.1	7.8	2.2	2.3
Taisho Pharmaceutical	4581 JP	Japan	(11.9)	10.2	42.1	38.2	0.7	0.7	8.2	7.7	1.6	1.6
AstraZeneca	AZN LN	UK	30.2	29.8	24.1	18.6	5.1	4.9	17.9	13.2	2.2	2.3
GlaxoSmithKline	GSK LN	UK	(9.7)	8.5	14.8	13.6	5.2	4.8	11.3	10.2	5.1	3.6
Novartis AG	NOVN SW	Switzerland	10.3	7.1	13.3	12.4	3.3	3.1	9.9	11.8	3.9	4.1
Roche Holding AG	ROG SW	Switzerland	5.7	1.6	17.9	17.6	7.2	6.0	13.1	12.7	2.6	2.7
Blackmores Ltd	BKL AU	Australia	48.8	48.1	49.8	33.6	4.8	4.5	21.1	16.5	1.0	1.5
Novo Nordisk A/S	NOVOB DC	Denmark	12.4	12.0	34.7	31.1	23.0	20.2	25.1	22.5	1.4	1.6
Sanofi	SAN FP	France	10.3	12.3	13.8	12.3	1.7	1.6	10.3	9.4	3.7	3.9
Apex Healthcare	APEX MK	Malaysia	(1.1)	14.3	23.5	20.7	2.5	2.3	14.5	13.1	1.4	1.6
Kalbe Farma	KLBF IJ	Indonesia	8.8	9.0	25.6	23.5	4.0	3.7	16.4	15.3	1.9	2.0
Mega Lifesciences	MEGA TB*	Thailand	25.2	13.0	23.0	20.4	5.2	4.7	16.9	14.8	2.5	2.9
Average			18.8	10.7	26.4	23.4	6.2	5.3	15.6	14.3	2.4	2.4

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates
Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS
Based on 2-Nov-21 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เมก้าไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและสมุนไพร และผลิตภัณฑ์ยาจำหน่ายหน้าเคาน์เตอร์สุขภาพ บริษัทฯ ผลิตผลิตภัณฑ์รักษาภายในไปจนถึงผลิตภัณฑ์เพื่อดูแลสุขภาพทั่วไป โดยวางจำหน่ายใน 33 ประเทศทั่วโลก

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผลิตภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ
- มีเครือข่ายการจัดจำหน่ายของตนเอง
- มีความรู้ด้านการตลาดและมี business connections ที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- โอกาสในการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับการเติบโตที่ดีของ GDP ของตลาดหลัก
- เจาะเข้าไปในตลาดที่กำลังพัฒนา และตลาดที่ยังไม่ได้พัฒนา
- ได้ลูกค้าจัดจำหน่ายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

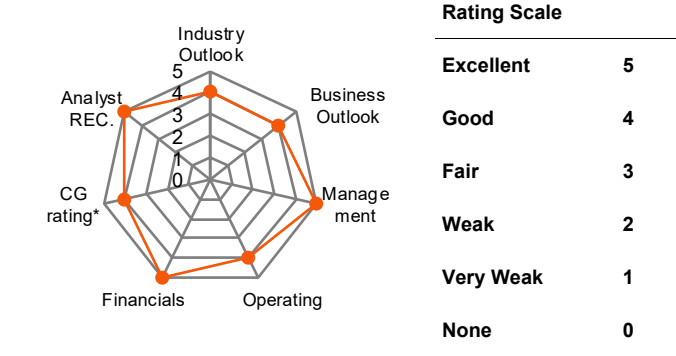
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	52.80	56.00	6%
Net profit 21F (Bt m)	1,697	1,772	4%
Net profit 22F (Bt m)	1,861	2,003	8%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมเวชภัณฑ์

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- ไม่มีเข้าไปสู่ตลาดยามูลค่าสูงในประเทศที่พัฒนาแล้ว
- ไม่ได้รุกตลาด big-molecules medicines ที่ได้รับความนิยมและให้ผลกำไรสูง

T — Threat

- ผู้ประกอบการระดับโลกเข้ามาในตลาดของ MEGA
- การยกเลิกสัญญาจัดจำหน่ายของลูกค้า
- แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ โดยเฉพาะดอลลาร์สหรัฐ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*Sustained and decent
sales growth in the past
looks likely to continue*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	11,130	12,589	14,624	15,853	17,086
Cost of sales	6,551	7,603	8,881	9,564	10,290
Gross profit	4,578	4,986	5,743	6,289	6,797
% gross margin	41.1%	39.6%	39.3%	39.7%	39.8%
Selling & administration expenses	3,176	3,299	3,624	3,906	4,176
Operating profit	1,402	1,687	2,119	2,384	2,621
% operating margin	12.6%	13.4%	14.5%	15.0%	15.3%
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
EBITDA	1,562	1,943	2,362	2,657	2,907
% EBITDA margin	14.0%	15.4%	16.2%	16.8%	17.0%
Non-operating income	34	24	34	36	39
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(65)	(72)	(75)	(74)	(75)
Pre-tax profit	1,371	1,638	2,077	2,346	2,585
Income tax	160	234	320	361	398
After-tax profit	1,211	1,404	1,757	1,985	2,187
% net margin	10.9%	11.2%	12.0%	12.5%	12.8%
Shares in affiliates' Earnings	6	7	10	13	22
Minority interests	(0)	4	5	5	5
Extraordinary items	(78)	(23)	0	0	0
NET PROFIT	1,139	1,393	1,772	2,003	2,214
Normalized profit	1,217	1,416	1,772	2,003	2,214
EPS (Bt)	1.3	1.6	2.0	2.3	2.5
Normalized EPS (Bt)	1.4	1.6	2.0	2.3	2.5

BALANCE SHEET

Plenty of cash on hand

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	7,230	7,620	8,596	9,305	10,729
Cash & cash equivalent	1,467	1,221	1,306	1,500	2,400
Account receivables	2,717	2,684	3,118	3,336	3,549
Inventories	2,856	3,475	3,893	4,166	4,454
Others	190	240	279	302	326
Investments & loans	241	194	244	294	344
Net fixed assets	1,771	1,951	2,358	2,434	2,247
Other assets	1,292	1,824	2,203	2,385	2,571
Total assets	10,533	11,590	13,401	14,418	15,891
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,158	4,262	4,846	4,863	5,349
Account payables	2,508	2,788	3,257	3,508	3,774
Bank overdraft & ST loans	888	499	391	27	141
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	762	974	1,198	1,328	1,434
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	199	349	700	798	897
Total liabilities	4,358	4,611	5,546	5,661	6,246
Minority interest	0	21	16	16	11
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	436	436	436	436	436
Share premium	2,305	2,305	2,305	2,305	2,305
Warrants	2	2	2	2	2
Surplus	(609)	(536)	(536)	(536)	(536)
Retained earnings	4,041	4,752	5,632	6,535	7,428
Shareholders' equity	6,175	6,958	7,838	8,741	9,635
Liabilities & equity	10,533	11,590	13,401	14,418	15,891

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	1,371	1,638	2,077	2,346	2,585
Tax paid	(116)	(183)	(316)	(336)	(390)
Depreciation & amortization	160	256	243	273	287
Chg In working capital	60	(305)	(383)	(241)	(234)
Chg In other CA & CL / minorities	111	150	191	99	97
Cash flow from operations	1,586	1,557	1,813	2,141	2,344
Capex	(505)	(437)	(650)	(350)	(100)
Right of use	0	(263)	(300)	(100)	(100)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	221	46	(50)	(50)	(50)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	63	(168)	272	16	12
Cash flow from investments	(220)	(822)	(728)	(484)	(238)
Debt financing	(150)	(371)	(108)	(364)	114
Capital increase	130	0	(0)	0	0
Dividends paid	(618)	(670)	(892)	(1,100)	(1,320)
Warrants & other surplus	(200)	60	0	0	0
Cash flow from financing	(838)	(981)	(1,000)	(1,464)	(1,207)
Free cash flow	1,081	1,120	1,163	1,791	2,244

Strong cash flows, based on our estimates

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	33.5	28.8	23.0	20.4	18.4
Normalized PE - at target price (x)	40.1	34.5	27.5	24.4	22.1
PE (x)	35.8	29.3	23.0	20.4	18.4
PE - at target price (x)	42.9	35.1	27.5	24.4	22.1
EV/EBITDA (x)	25.7	20.6	16.9	14.8	13.2
EV/EBITDA - at target price (x)	30.9	24.8	20.3	17.8	16.0
P/BV (x)	6.6	5.9	5.2	4.7	4.2
P/BV - at target price (x)	7.9	7.0	6.2	5.6	5.1
P/CFO (x)	25.7	26.2	22.5	19.0	17.4
Price/sales (x)	3.7	3.2	2.8	2.6	2.4
Dividend yield (%)	1.5	1.9	2.5	2.9	3.5
FCF Yield (%)	2.7	2.7	2.9	4.4	5.5
(Bt)					
Normalized EPS	1.4	1.6	2.0	2.3	2.5
EPS	1.3	1.6	2.0	2.3	2.5
DPS	0.7	0.9	1.1	1.4	1.7
BV/share	7.1	8.0	9.0	10.0	11.1
CFO/share	1.8	1.8	2.1	2.5	2.7
FCF/share	1.2	1.3	1.3	2.1	2.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

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

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	9.3	13.1	16.2	8.4	7.8
Net profit (%)	(5.6)	22.3	27.3	13.0	10.5
EPS (%)	(5.9)	22.2	27.3	13.0	10.5
Normalized profit (%)	4.9	16.3	25.2	13.0	10.5
Normalized EPS (%)	4.5	16.3	25.2	13.0	10.5
Dividend payout ratio (%)	55.1	56.3	56.3	60.0	65.0
Operating performance					
Gross margin (%)	41.1	39.6	39.3	39.7	39.8
Operating margin (%)	12.6	13.4	14.5	15.0	15.3
EBITDA margin (%)	14.0	15.4	16.2	16.8	17.0
Net margin (%)	10.9	11.2	12.0	12.5	12.8
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage - EBIT (x)	21.5	23.3	28.2	32.2	35.0
Interest coverage - EBITDA (x)	24.0	26.9	31.4	35.9	38.8
ROA - using norm profit (%)	12.1	12.8	14.2	14.4	14.6
ROE - using norm profit (%)	20.5	21.6	24.0	24.2	24.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	20.4	21.4	23.8	23.9	23.8
- asset turnover (x)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
- operating margin (%)	12.9	13.6	14.7	15.3	15.6
- leverage (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
- interest burden (%)	95.5	95.8	96.5	96.9	97.2
- tax burden (%)	88.3	85.7	84.6	84.6	84.6
WACC (%)	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
ROIC (%)	21.6	25.8	28.7	29.1	30.5
NOPAT (Bt m)	1,238	1,446	1,793	2,016	2,217
invested capital (Bt m)	5,597	6,236	6,923	7,268	7,375

Sources: Company data, Thanachart estimates

*We expect ROIC to
surpass WACC*

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 138 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2201A, PTT16C2110A, PTT16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMAT, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEK, STGT, SYNTec, TASCO, TOP, TRUE, TJU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรลัดจะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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 นิजारุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ
พัทธดนย์ บุญนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรีทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาทรัพยากร, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัตร
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลชล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@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