

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 51.00

Upside: 51.1%

(From: Bt 47.50)

9 JUNE 2022

Small Cap Research

COM7 Pcl. (COM7 TB)

ส่วนกระแส

ความต้องการผลิตภัณฑ์ไอทีที่เริ่มอ่อนตัวลงหลังผ่านปีที่มีความต้องการมากเป็นพิเศษในช่วงวิกฤตโควิด อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดว่า COM7 จะยังคงสวนทางแนวโน้ม และมี EPS เติบโต 28/22/22% ในปี 2022-24F เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่คาด คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปีฐาน 2023F ที่ 51 บาท



PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ความต้องการอ่อนตัวลงหลังโควิด

เราเชื่อว่าสาเหตุที่ราคาหุ้นของ COM7 ปรับตัวลงล่าสุด เป็นเพราะความต้องการผลิตภัณฑ์ไอทีที่อ่อนตัวลง ตลาดไอทีและมือถือคาดว่าจะเติบโต 20% ในช่วงปีโควิดในปี 2021 หนุนโดย 1) พฤติกรรมการทำงานจากที่บ้าน (WFH) ที่ทำให้มีอุปกรณ์ไอทีต่อครัวเรือนเพิ่มขึ้น และ 2) ประโยชน์ของรัฐบาล การแจกเงินสด และการจูงใจผ่านแอปพลิเคชันมือถือและเว็บไซต์ ปัจจุบันประชากรจำนวนมากมีมือถือและอุปกรณ์ไอทีอยู่แล้ว และพฤติกรรม WFH ถึงระดับสูงสุดแล้ว ความต้องการผลิตภัณฑ์ไอทีที่กำลังลดลง เราคาดว่าอุตสาหกรรมมือถือ และไอทีจะทรงตัว y-y ปี 1H22F และใน 2Q22F ความต้องการจะลดลง 10% y-y หักล้างการเติบโต 10% y-y ใน 1Q22 เราคาดว่าจะเติบโต -4/0/3% ต่อปี ในปี 2022-24F

มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น

เรายังคงประมาณการการเติบโตกำไรสำหรับ COM7 ที่ 28/22/22% ในปี 2022-24F แม้ว่าการเติบโตของตลาดจะอ่อนแอ เนื่องจากความสามารถในการเพิ่มส่วนแบ่งตลาด เราคาดว่าส่วนแบ่งตลาดของ COM7 จะเพิ่มขึ้นจาก 16% ในปี 2019 เป็น 20% ในปี 2021 และเราคาดว่าจะสูงถึง 30% ในปี 2024F Exhibit 2 แสดงส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของ COM7 ซึ่งเราได้อธิบายเหตุผลในบทวิเคราะห์ COM7 – “กำไรทำสถิติสูงสุดอีกครั้ง” วันที่ 24 ม.ค. 2022 ขณะที่อุตสาหกรรมเติบโต 10% y-y ยอดขายของ COM7 เพิ่มขึ้น 22% y-y ใน 1Q22 เราคาดว่าความต้องการของอุตสาหกรรมจะลดลง 10% y-y ใน 2Q22F เทียบกับยอดขายของ COM7 ที่คาดว่าจะเติบโต 8% y-y สำหรับกำไร COM7 เติบโต 40% ใน 1Q22 และเราคาดว่าจะเติบโต 15% y-y เป็น 680 ลบ. ใน 2Q22F ซึ่ง 2Q22F กำไรกำลังลดลง เพราะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น ด้วยคาดว่าจะลดลง 14% q-q

ขยายสาขาในเชิงรุก

COM7 ขยายสาขาในเชิงรุกในช่วงหลายปีที่ผ่านมา (Exhibit 9) แม้ว่าจะเป็นการขยายร้านไอทีที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยแล้ว แต่บริษัทฯ ยังเร่งขยายสาขา บริษัทฯ มี 1,000 สาขา ในปี 2021 และมีแผนจะเปิด 150 ในปีนี้ โดยครึ่งหนึ่งเป็นรูปแบบสแตนด์อโลน เราคาดว่าจะมีสาขาใหม่ 150 สาขา ต่อปี ในปี 2022-24F สาขาใหม่ของ COM7 มักจะเพิ่มขึ้นตามศูนย์การค้าแห่งใหม่ แต่ตั้งแต่ปีที่แล้วได้มีการเพิ่มรูปแบบสแตนด์อโลนเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจากร้านค้าไอทีอิสระและร้านแบบดั้งเดิม

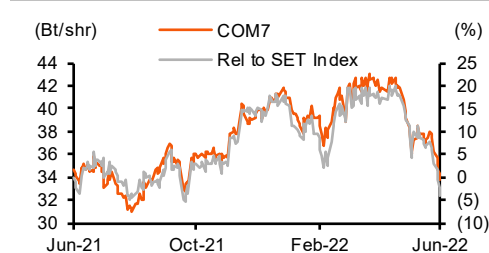
คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ราคาหุ้นของ COM7 ลดลง 20% YTD และเรามองว่าเป็นอีกหนึ่งโอกาสในการเข้า “ซื้อ” แม้ว่าอุตสาหกรรมจะอ่อนตัวลง แต่เรายังคงคาดว่า EPS ของ COM7 จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 28/22/22% ในปี 2022-24F จากส่วนแบ่งตลาดที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง เราปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐาน 2023F ซึ่งอยู่ที่ 51 บาท (จากเดิม 47.5 บาท) COM7 เป็นบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรได้สูงมาก ด้วยมี ROE ที่ 57% ในปี 2021 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ด้วย ROE และ EPS ที่มีแนวโน้มสูงเช่นนี้ เรายังมองว่าการซื้อขายที่ PE ที่ 24/20 เท่า ของ COM7 นั้นไม่แพง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	51,126	59,128	66,113	74,546
Net profit	2,630	3,350	4,101	5,014
Consensus NP	—	3,302	3,992	4,591
Diff frm cons (%)	—	1.4	2.7	9.2
Norm profit	2,608	3,350	4,101	5,014
Prev. Norm profit	—	3,350	4,102	5,018
Chg frm prev (%)	—	0.0	(0.0)	(0.1)
Norm EPS (Bt)	1.1	1.4	1.7	2.1
Norm EPS grw (%)	80.0	28.4	22.4	22.3
Norm PE (x)	31.1	24.2	19.8	16.2
EV/EBITDA (x)	21.6	17.0	14.0	11.5
P/BV (x)	15.3	10.7	8.8	7.8
Div yield (%)	1.5	1.9	4.2	5.4
ROE (%)	57.1	52.1	48.8	51.2
Net D/E (%)	49.6	0.3	(10.8)	(13.0)

PRICE PERFORMANCE



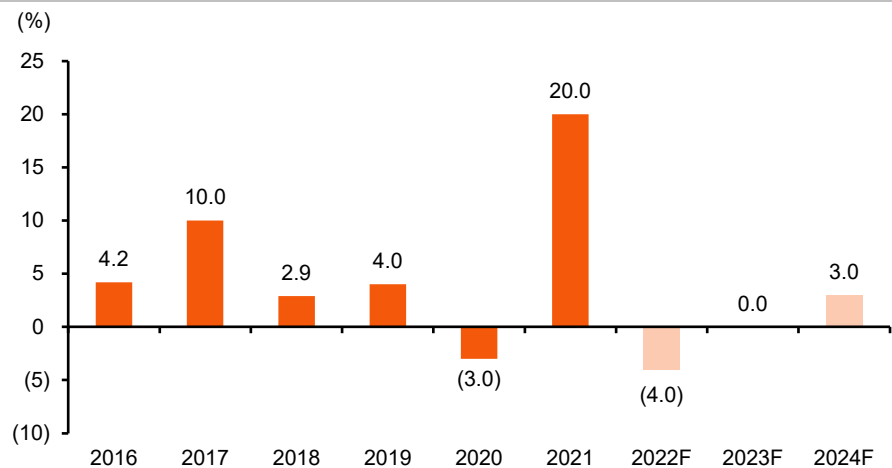
COMPANY INFORMATION

Price as of 9-Jun-22 (Bt)	33.75
Market Cap (US\$ m)	2,349.3
Listed Shares (m shares)	2,400.0
Free Float (%)	50.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	16.2
12M Price H/L (Bt)	43.00/31.00
Sector	Commerce
Major Shareholder	Khun Sura Kanittavikul 25.05%

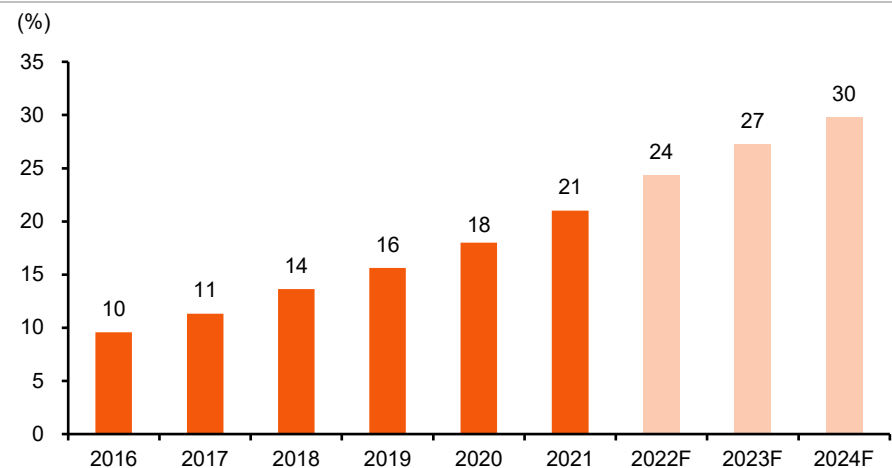
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: IT Products Industry

Sources: Company data, Thanachart compilation

Ex 2: COM7's Market Share

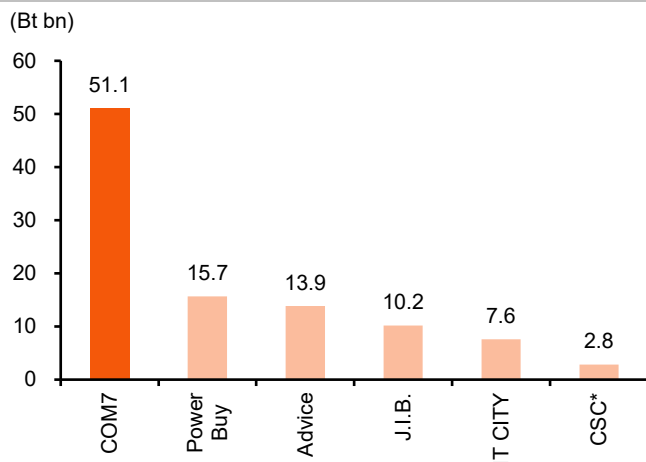
Sources: Company data, Thanachart compilation

Ex 3: COM7's Net Margin Vs. Peers'

(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
COM7	1.8	2.4	2.7	3.2	3.5	3.7	4.9
Average main peers' net margin	0.3	1.0	1.7	0.6	0.8	0.4	1.7
- Advice	0.6	1.0	0.9	1.1	1.2	2.1	3.1
- CSC	0.1	na	1.3	2.2	0.7	na	na
- IT CITY	na	0.5	0.3	1.1	0.6	na	2.4
- Jaymart	-	-	-	3.8	na	1.3	-
- J.I.B.	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7	0.8	2.5
- Power Buy	2.3	0.6	2.3	1.3	1.8	2.3	na

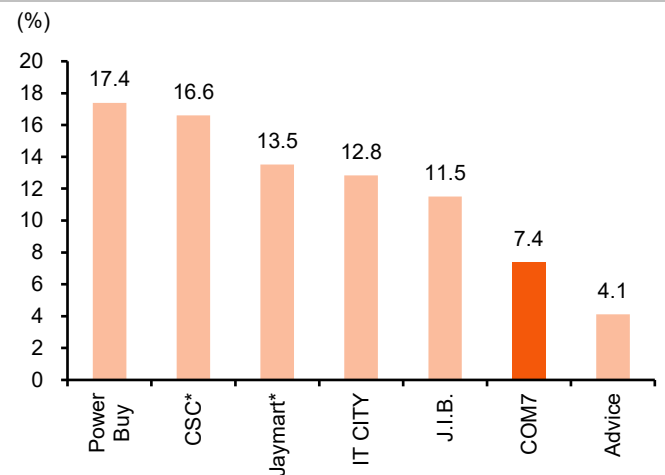
Sources: Company data, BOL

Note: na implies loss making

Ex 4: Revenue Gap With Peers

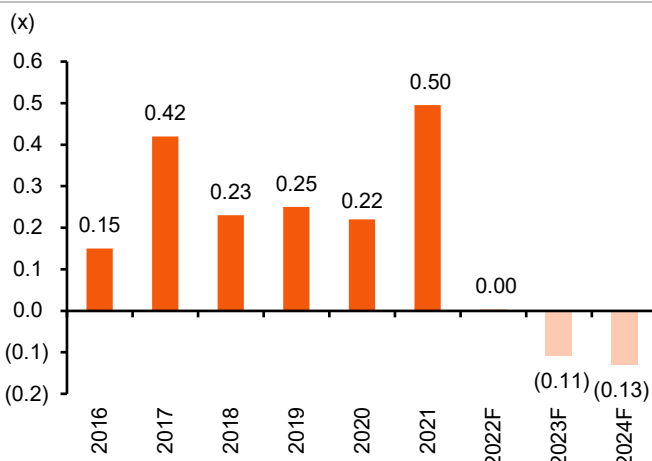
Sources: Company data, BOL

Note: * Data as of 2020

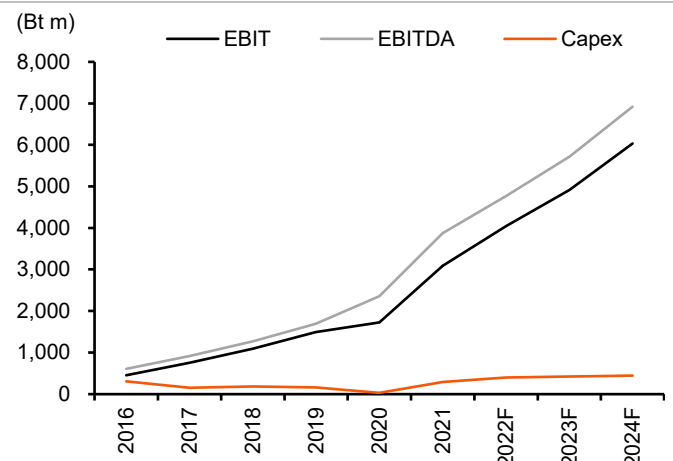
Ex 5: COM7's SG&A To Sales Vs. Peers'

Sources: Company data, BOL

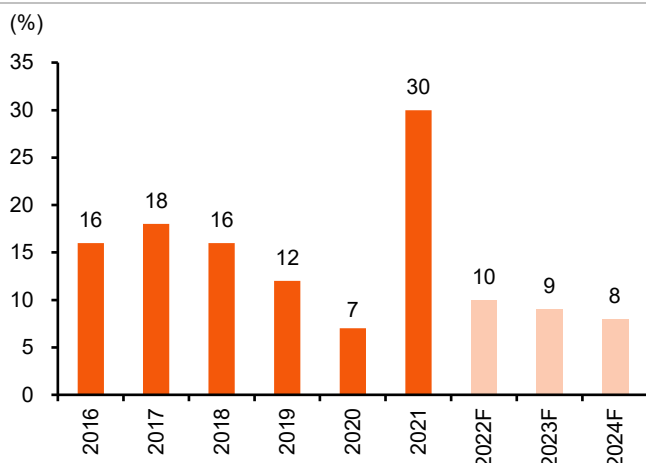
Note: * Data as of 2020

Ex 6: COM7's Net D/E Ratio

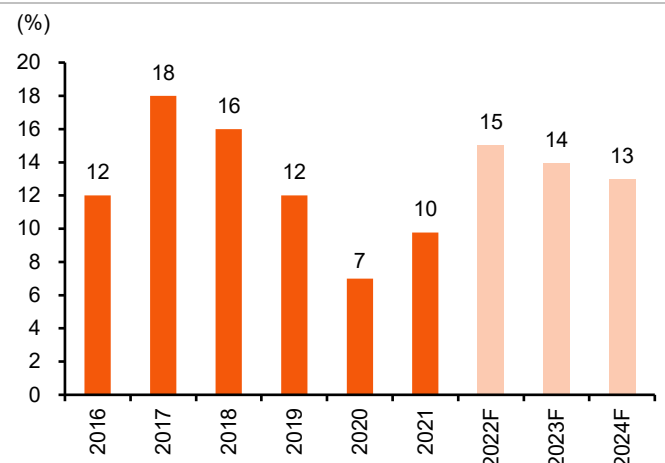
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: EBITDA, EBIT And Capex

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Same-Store-Sales Growth

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: New Store Growth

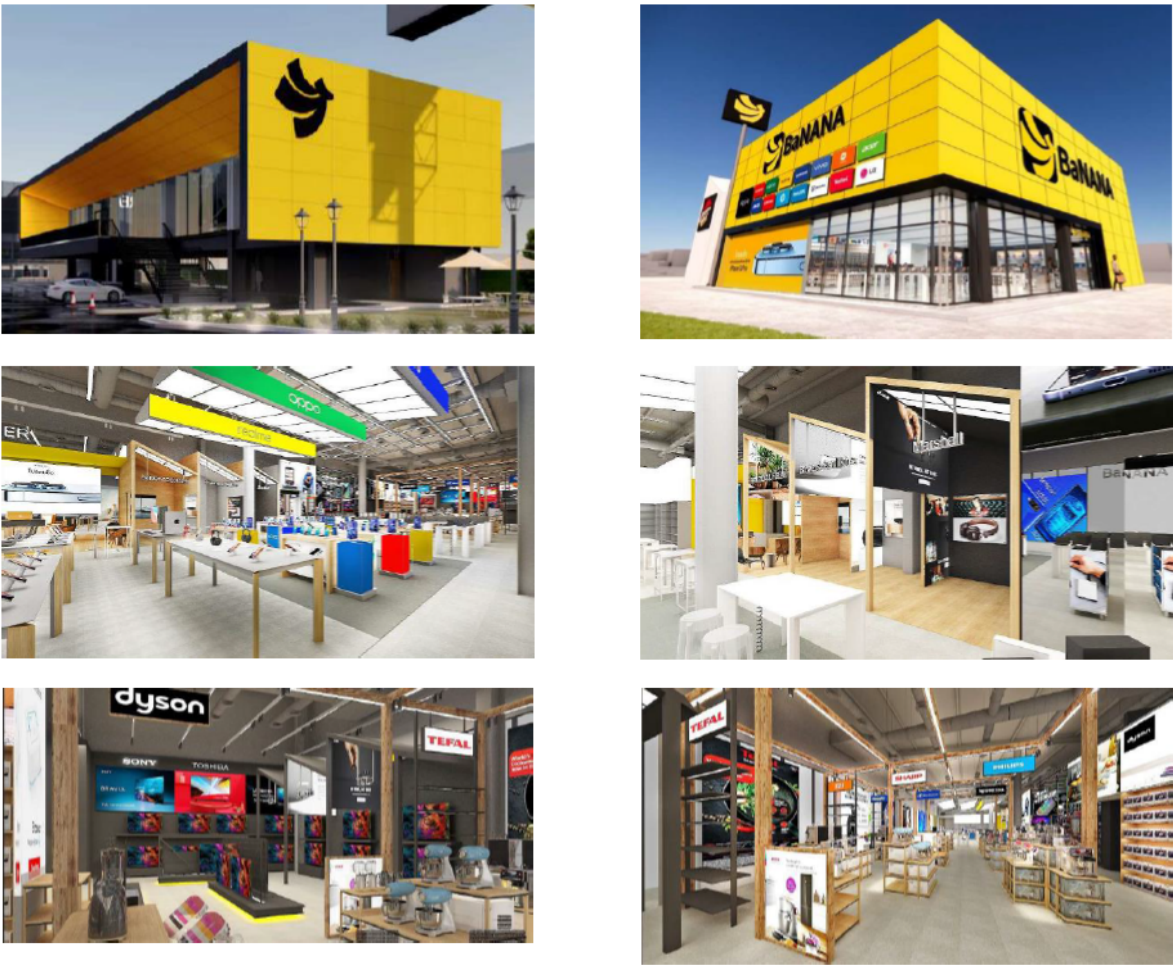
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Existing Standalone Format



Source: Company data

Ex 11: New Standalone Format



Source: Company data

Ex 12: Our Key Assumptions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
#Stores	787	911	1,000	1,150	1,310	1,480
Sales growth from incremental stores (%)	8	5	7	6	3	5
Same-store-sales growth (%)	12	7	30	10	9	8
Total sales growth	20	12	37	16	12	13
Gross margin (%)	13.2	12.6	13.4	13.3	13.5	13.8
SG&A to sales (%)	8.8	8.0	7.4	6.5	6.1	5.7
EBIT Margin (%)	4.5	4.6	6.0	6.8	7.4	8.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	5,233	6,404	7,657	8,787	9,982	11,184	12,498	13,943	15,430	17,044	18,954	—
Free cash flow	3,513	4,319	5,328	6,445	7,401	8,365	9,391	10,519	11,716	12,980	14,478	194,316
PV of free cash flow	3,503	3,647	4,090	4,530	4,763	4,928	5,065	5,195	5,298	5,373	5,279	70,857
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	122,530											
Net debt (2022F)	23											
Minority interest	14											
Equity value	122,493											
# of shares	2,400											
Target price/share (Bt)	51.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div yield	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Marks & Spencer Group	MKS LN	UK	(17.8)	3.5	8.4	8.1	1.0	1.0	4.8	4.7	4.5	5.4
J Sainsbury	SBRY LN	UK	(15.5)	3.2	9.7	9.5	0.6	0.6	5.3	5.2	5.9	6.0
Tesco	TSCO LN	UK	(3.5)	7.3	12.0	11.2	1.2	1.1	6.7	6.5	4.3	4.5
Carrefour SA	CA FP	France	17.1	14.1	10.9	9.5	1.3	1.2	5.6	5.2	3.3	3.7
Casino Guichard	CO FP	France	144.1	51.8	12.6	8.3	0.6	0.6	6.6	6.1	0.8	4.5
Aeon	8267 JP	Japan	310.6	30.2	73.6	56.5	2.1	2.1	8.3	7.9	1.6	1.6
Lotte Shopping	023530 KS	S. Korea	na	49.6	22.8	15.3	0.3	0.3	10.2	9.6	2.8	3.0
Shinsegae	004170 KS	S. Korea	13.2	16.3	7.0	5.9	0.6	0.6	6.4	6.0	1.1	1.2
Amore Pacific Group	002790 KS	S. Korea	(9.9)	32.9	21.1	15.9	1.4	1.3	7.1	5.7	0.9	1.0
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	(0.6)	9.2	19.1	17.5	3.8	3.4	10.5	9.9	1.8	1.9
Home Depot Inc	HD US	USA	6.7	6.1	17.9	16.9	na	na	12.9	12.5	2.6	2.7
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	47.9	10.7	27.2	24.5	1.2	1.2	13.6	13.2	2.8	3.1
COM7 *	COM7 TB	Thailand	28.4	22.4	24.2	19.8	10.7	8.8	17.0	14.0	1.9	4.2
CP All*	CPALL TB	Thailand	121.5	43.0	33.6	23.5	5.2	4.6	15.1	12.7	1.5	2.1
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	146.0	34.3	33.5	24.9	3.5	3.2	19.4	15.7	1.4	1.8
Central Retail Corp. Pcl *	CRC TB	Thailand	na	40.3	41.7	29.7	3.7	3.4	10.2	9.2	1.0	1.3
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	15.9	21.4	26.8	22.1	4.7	4.1	21.2	17.6	1.5	1.8
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	21.1	20.5	28.1	23.3	7.8	7.1	16.1	13.9	2.8	3.4
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(20.6)	40.6	38.8	27.6	1.3	1.3	14.8	12.7	1.9	2.7
MC Group *	MC TB	Thailand	9.6	25.0	15.3	12.3	2.1	2.0	5.5	4.8	6.5	8.2
Average			45.2	24.1	24.2	19.1	2.8	2.8	10.9	9.7	2.5	3.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** MC's fiscal year ends in June

Based on 9-Jun-2022 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

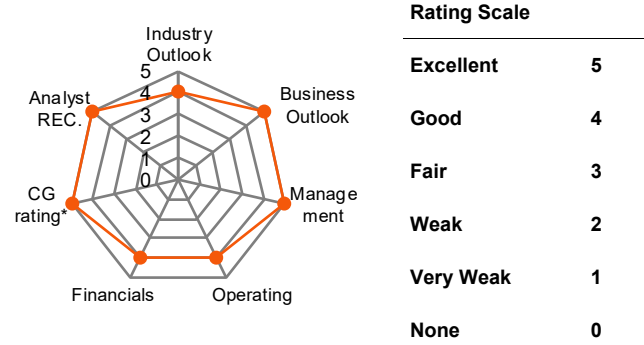
S — Strength

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

O — Opportunity

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

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ธุรกิจค้าปลีกให้อัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากความล้าสมัยของสต็อกสินค้า

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดมือถือและสินค้าเกี่ยวกับ IT
- การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้เล่นรายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	46.59	51.00	9%
Net profit 22F (Bt m)	3,302	3,350	1%
Net profit 23F (Bt m)	3,992	4,101	3%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรปี 2022-23F 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)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	37,306	51,126	59,128	66,113	74,546
Cost of sales	32,596	44,281	51,245	57,167	64,288
Gross profit	4,710	6,846	7,884	8,945	10,258
% gross margin	12.6%	13.4%	13.3%	13.5%	13.8%
Selling & administration expenses	2,986	3,761	3,838	4,029	4,228
Operating profit	1,724	3,084	4,046	4,916	6,030
% operating margin	4.6%	6.0%	6.8%	7.4%	8.1%
Depreciation & amortization	630	787	726	804	886
EBITDA	2,354	3,872	4,771	5,721	6,916
% EBITDA margin	6.3%	7.6%	8.1%	8.7%	9.3%
Non-operating income	47	28	33	36	41
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(53)	(48)	(83)	(36)	(34)
Pre-tax profit	1,718	3,065	3,995	4,916	6,038
Income tax	328	555	747	919	1,129
After-tax profit	1,390	2,510	3,248	3,997	4,909
% net margin	3.7%	4.9%	5.5%	6.0%	6.6%
Shares in affiliates' Earnings	64	96	100	102	104
Minority interests	(4)	2	2	2	2
Extraordinary items	41	22	0	0	0
NET PROFIT	1,491	2,630	3,350	4,101	5,014
Normalized profit	1,449	2,608	3,350	4,101	5,014
EPS (Bt)	0.6	1.1	1.4	1.7	2.1
Normalized EPS (Bt)	0.6	1.1	1.4	1.7	2.1

Strong sales growth
despite the COVID crisis

Multi-year strong
earnings growth, based
on our estimates

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	5,861	11,886	11,677	13,132	15,992
Cash & cash equivalent	1,121	1,851	1,000	1,400	3,000
Account receivables	864	2,707	3,131	3,501	3,947
Inventories	3,664	6,208	7,184	7,858	8,661
Others	211	1,120	362	373	384
Investments & loans	675	774	872	971	1,070
Net fixed assets	506	615	772	896	984
Other assets	2,165	2,691	2,564	2,382	2,217
Total assets	9,207	15,966	15,886	17,380	20,263
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,430	9,751	7,932	7,840	9,354
Account payables	2,464	5,106	5,909	6,670	7,501
Bank overdraft & ST loans	1,283	3,801	868	342	1,400
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	683	844	1,155	828	453
Total LT debt	708	677	155	61	249
Others LT liabilities	198	237	214	239	270
Total liabilities	5,336	10,665	8,301	8,140	9,873
Minority interest	19	16	14	14	12
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	300	300	600	600	600
Share premium	899	899	899	899	899
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(15)	(14)	(14)	(14)	(14)
Retained earnings	2,668	4,100	6,085	7,741	8,893
Shareholders' equity	3,852	5,285	7,571	9,226	10,378
Liabilities & equity	9,207	15,966	15,886	17,380	20,263

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	1,718	3,065	3,995	4,916	6,038
Tax paid	(276)	(433)	(737)	(864)	(1,095)
Depreciation & amortization	630	787	726	804	886
Chg In working capital	332	(1,745)	(597)	(282)	(418)
Chg In other CA & CL / minorities	492	(71)	390	(289)	(316)
Cash flow from operations	2,896	1,604	3,777	4,285	5,094
Capex	(28)	(292)	(400)	(420)	(440)
Right of use	(1,718)	(514)	(100)	(100)	(100)
ST loans & investments	36	(725)	769	0	0
LT loans & investments	(162)	(99)	(99)	(99)	(99)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(46)	(558)	(278)	(201)	(239)
Cash flow from investments	(1,917)	(2,187)	(108)	(820)	(878)
Debt financing	(149)	2,510	(3,455)	(620)	1,246
Capital increase	0	0	300	0	0
Dividends paid	(960)	(1,199)	(1,364)	(2,445)	(3,863)
Warrants & other surplus	(52)	1	0	0	0
Cash flow from financing	(1,161)	1,312	(4,519)	(3,066)	(2,617)
Free cash flow	2,868	1,312	3,377	3,865	4,654

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	55.9	31.1	24.2	19.8	16.2
Normalized PE - at target price (x)	84.5	46.9	36.5	29.8	24.4
PE (x)	54.3	30.8	24.2	19.8	16.2
PE - at target price (x)	82.1	46.5	36.5	29.8	24.4
EV/EBITDA (x)	34.8	21.6	17.0	14.0	11.5
EV/EBITDA - at target price (x)	52.4	32.3	25.7	21.2	17.5
P/BV (x)	21.0	15.3	10.7	8.8	7.8
P/BV - at target price (x)	31.8	23.2	16.2	13.3	11.8
P/CFO (x)	28.0	50.5	21.4	18.9	15.9
Price/sales (x)	2.2	1.6	1.4	1.2	1.1
Dividend yield (%)	1.5	1.5	1.9	4.2	5.4
FCF Yield (%)	3.5	1.6	4.2	4.8	5.7
(Bt)					
Normalized EPS	0.6	1.1	1.4	1.7	2.1
EPS	0.6	1.1	1.4	1.7	2.1
DPS	0.5	0.5	0.6	1.4	1.8
BV/share	1.6	2.2	3.2	3.8	4.3
CFO/share	1.2	0.7	1.6	1.8	2.1
FCF/share	1.2	0.5	1.4	1.6	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	11.8	37.0	15.7	11.8	12.8
Net profit (%)	22.6	76.5	27.4	22.4	22.3
EPS (%)	22.6	76.5	27.4	22.4	22.3
Normalized profit (%)	19.1	80.0	28.4	22.4	22.3
Normalized EPS (%)	19.1	80.0	28.4	22.4	22.3
Dividend payout ratio (%)	80.5	45.6	45.6	82.0	87.0
Operating performance					
Gross margin (%)	12.6	13.4	13.3	13.5	13.8
Operating margin (%)	4.6	6.0	6.8	7.4	8.1
EBITDA margin (%)	6.3	7.6	8.1	8.7	9.3
Net margin (%)	3.7	4.9	5.5	6.0	6.6
D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.8	0.1	0.0	0.2
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.5	0.0	(0.1)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	32.4	64.4	48.6	135.6	177.8
Interest coverage - EBITDA (x)	44.3	80.9	57.3	157.8	204.0
ROA - using norm profit (%)	15.8	20.7	21.0	24.7	26.6
ROE - using norm profit (%)	40.1	57.1	52.1	48.8	51.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	38.5	54.9	50.5	47.6	50.1
- asset turnover (x)	4.1	4.1	3.7	4.0	4.0
- operating margin (%)	4.7	6.1	6.9	7.5	8.1
- leverage (x)	2.5	2.8	2.5	2.0	1.9
- interest burden (%)	97.0	98.5	98.0	99.3	99.4
- tax burden (%)	80.9	81.9	81.3	81.3	81.3
WACC (%)	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
ROIC (%)	33.1	53.5	41.6	52.6	59.6
NOPAT (Bt m)	1,395	2,526	3,289	3,997	4,903
invested capital (Bt m)	4,721	7,913	7,594	8,229	9,027

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, WHA16C2209A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNE, TOP, TTA, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย 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 นิการกุล, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

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

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
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, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

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

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

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

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

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

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

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

สุจินตนา สถาพร
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