

HOLD (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 54.00
Upside: 6.9%

(From: Bt 47.00)
3 JUNE 2022

Small Cap Research

Mega Lifesciences Pcl (MEGA TB)

แตะระดับสูงสุด

เรายังคงแนะนำ “ถือ” MEGA ด้วยคิดว่ากำไรแตะระดับสูงสุดในปีนี้ หลังจากได้ประโยชน์จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งผิดปกติในช่วงโควิด เราคาดว่ากำไรของ MEGA จะสูงสุดในปีนี้ และลดลง 7% ในปี 2023F เรามองว่า MEGA ซื้อขายที่ระดับที่เหมาะสมแล้วที่ 21 เท่า PE



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

ความต้องการพิเศษจากโควิด

MEGA เป็นผู้ได้ประโยชน์จากโควิด ด้วยมีกำไรเติบโต 16/29% ในปี 2020-21 และ 77% y-y ใน 1Q22 ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและยาภายใต้เครื่องหมายการค้า (78% ของกำไรขั้นต้น) MEGA ไม่ได้ขายยารักษาโควิด แต่ผลิตภัณฑ์ของบริษัท โดยเฉพาะที่เน้นภูมิคุ้มกัน เช่น วิตามิน มีความต้องการจากผู้ใส่ใจสุขภาพอย่างมาก ท่ามกลางความกังวลที่มีต่อโควิด ยอดขายเพิ่มขึ้น 7/18% ในปี 2020-21 และ 33% y-y ใน 1Q22 นอกจากนี้ ผลกระทบของ leverage ยังช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าเพิ่มขึ้นเป็น 69% ใน 1Q22 จาก 63% ในปี 2019 ธุรกิจจัดจำหน่ายยา และ FMCG อื่นๆ ของ MEGA (20% ของกำไรขั้นต้น และมีอัตรากำไรขั้นต้น 18%) เติบโต 20/6% ในปี 2010-21 ใน 2Q22 ผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้ายังคงแข็งแกร่งมาก ขณะที่ธุรกิจจัดจำหน่ายทรงตัว

อาจเริ่มกลับมาปกติใน 2H22F

ในอดีต ธุรกิจของ MEGA โดยปกติจะเติบโตในระดับ high-single digit และเราคาดว่ายอดขายหลังช่วงโควิดจะกลับมาเป็นปกติที่ระดับการเติบโตเท่าเดิม แนวโน้ม 2Q22 จนถึงขณะนี้ยังคงแข็งแกร่งมาก แต่เราคาดว่าจะกลับมาสู่ภาวะปกติใน 2H22F Exhibit 5 แสดงให้เห็นว่ายอดขายเคลื่อนไหวไปตามโควิด ปัจจุบันผู้ติดเชื้อโควิดกำลังลดลงในตลาดหลักของ MEGA ซึ่งได้แก่ ไทย เมียนมาร์ และเวียดนาม ขณะที่อัตราการฉีดวัคซีนกำลังเพิ่มขึ้น Exhibit 6 แสดงยอดขายอาหารเสริมที่ลดลงในตลาดที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐ และเยอรมนี ตั้งแต่ 2H21 ซึ่งอัตราการฉีดวัคซีนดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

มีแรงกดดันด้านต้นทุนบางส่วน

วัตถุดิบ เช่น สารธรรมชาติ คิดเป็น 20% ของต้นทุนของ MEGA และได้เพิ่มขึ้นจากช่วงต้น 2Q22 ตามแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ด้วยเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (สกุลเงินหลักที่ใช้ขายของ MEGA) อัตรากำไรขั้นต้นจึงน่าจะยังคงเป็นไปตามคาดใน 2Q22F จาก 1Q22 MEGA ยังไม่ได้ผลกำไรกระตุ้นให้แก้อุปสงค์ แต่ MEGA กล่าวว่าสามารถส่งต่อได้หากต้นทุนสูงขึ้น

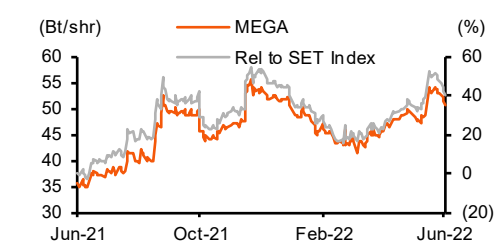
คงคำแนะนำ “ถือ”

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” MEGA ราคาเป้าหมาย 54 บาท/หุ้น (จาก 47 บาท) 1) เราคิดว่ากำไรของ MEGA จะพุ่งสูงสุดในปีนี้ ก่อนจะเข้าสู่ภาวะปกติ ด้วยคิดว่าจะหดตัวลง 7% ในปี 2023F 2) เรามองว่า MEGA ซื้อขายที่ระดับที่เหมาะสมแล้วที่ 21 เท่า PE ในปี 2023F 3) เรายังคงชอบปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของ MEGA ครอบคลุมคิดในเรื่องการเติบโตของtimบริหาร และมีตำแหน่งทางธุรกิจที่แข็งแกร่งในตลาดที่บริษัท เจาะเข้าไป บทวิเคราะห์นี้ เราได้ปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย เนื่องจากการปรับประมาณการกำไรขึ้น 18/4/4% ในปี 2022-24F จากผลการดำเนินงาน 1Q22 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด นอกจากนี้เรายังปรับมาใช้ฐานปี 2023F จาก 2022F อีกด้วย

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	14,136	14,951	14,941	15,915
Net profit	1,947	2,256	2,100	2,261
Consensus NP	—	2,003	2,217	2,399
Diff frm cons (%)	—	12.6	(5.3)	(5.7)
Norm profit	1,828	2,256	2,100	2,261
Prev. Norm profit	—	1,919	2,038	2,165
Chg frm prev (%)	—	17.5	3.1	4.4
Norm EPS (Bt)	2.1	2.6	2.4	2.6
Norm EPS grw (%)	29.2	23.4	(6.9)	7.7
Norm PE (x)	24.1	19.5	21.0	19.5
EV/EBITDA (x)	17.2	13.9	14.4	13.2
P/BV (x)	5.5	4.9	4.5	4.1
Div yield (%)	2.7	3.2	2.9	3.3
ROE (%)	24.4	26.6	22.5	22.2
Net D/E (%)	(29.5)	(35.5)	(40.3)	(46.0)

PRICE PERFORMANCE



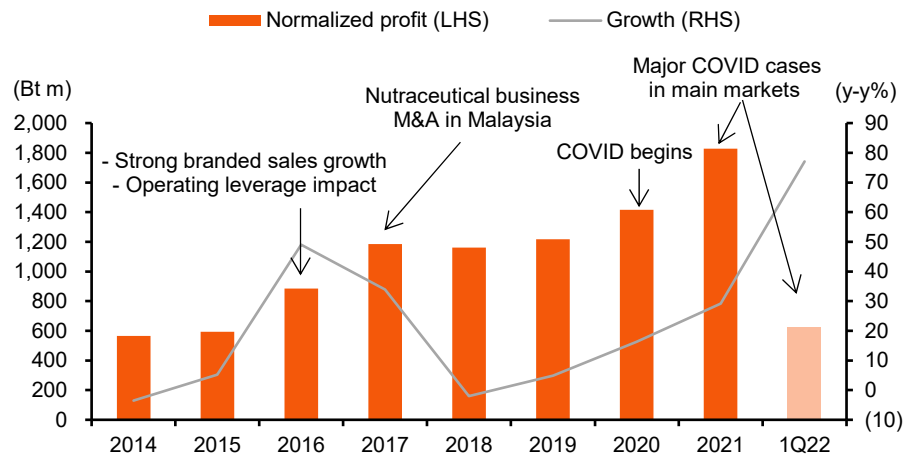
COMPANY INFORMATION

Price as of 2-Jun-22(Bt)	50.50
Market Cap (US\$ m)	1,282.7
Listed Shares (m shares)	871.9
Free Float (%)	39.54
Avg Daily Turnover (US\$ m)	5.78
12M Price H/L (Bt)	55.50/35.00
Sector	Commerce
Major Shareholder	Shah Family 50.1%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

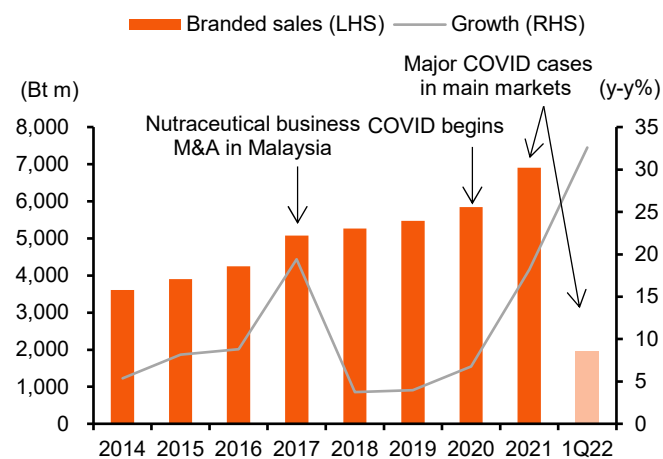
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Normalized Profits



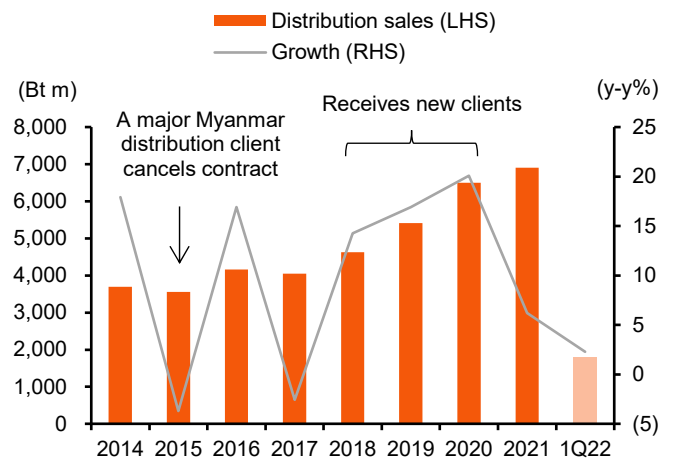
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Branded Sales

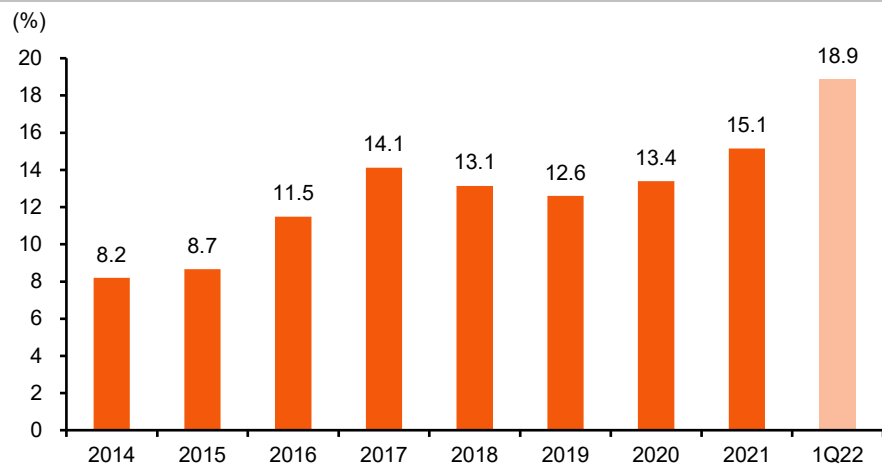


Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Distribution Sales



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Rising EBIT Margin

Source: Company data

Ex 5: MEGA's Sales Vs. COVID Cases And Vaccination Level

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	May-22
MEGA's total sales (q-q%)	29	4	(6)	9	12	(18)	17	
Change in quarterly COVID cases in MEGA's markets (q-q%)	6,225	13	(74)	1,731	364	(33)	512	(77)
2 vaccination doses vs. total population (%)	0	0	0	2	13	59	68	70

Sources: Company data, Our World In Data, Bloomberg

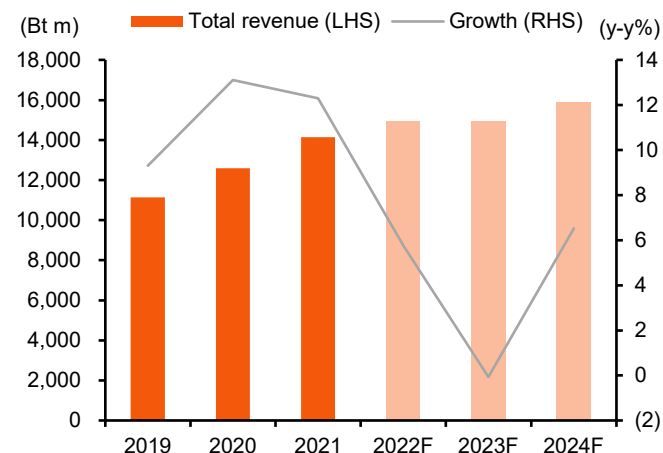
Note: MEGA's main markets are Thailand, Myanmar and Vietnam

Ex 6: Developed Markets' Supplement Sales Vs. COVID Cases And Vaccination Level

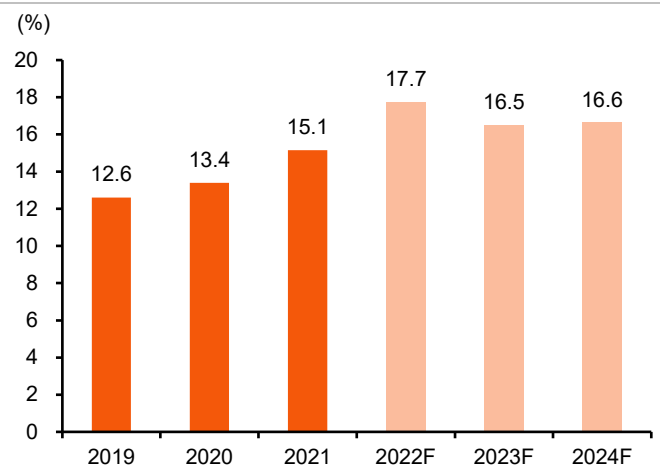
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	May-22
Peers' total sales (q-q%)	11	(3)	4	5	(10)	(5)	0	
Change in quarterly COVID cases in developed markets (q-q%)	83	200	(14)	(65)	143	36	197	(46)
2 vaccination doses vs. total population (%)	0	0	17	47	59	65	68	70

Sources: Company data, Our World In Data, Bloomberg

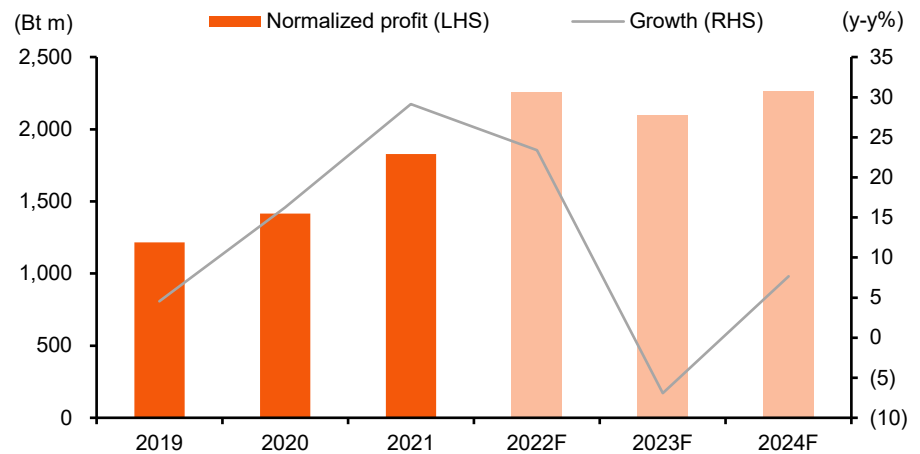
Note: Peers include Biotest AG, USANA Health Science and Herbalife nutrition

Ex 7: We Expect A Normalization In Sales...

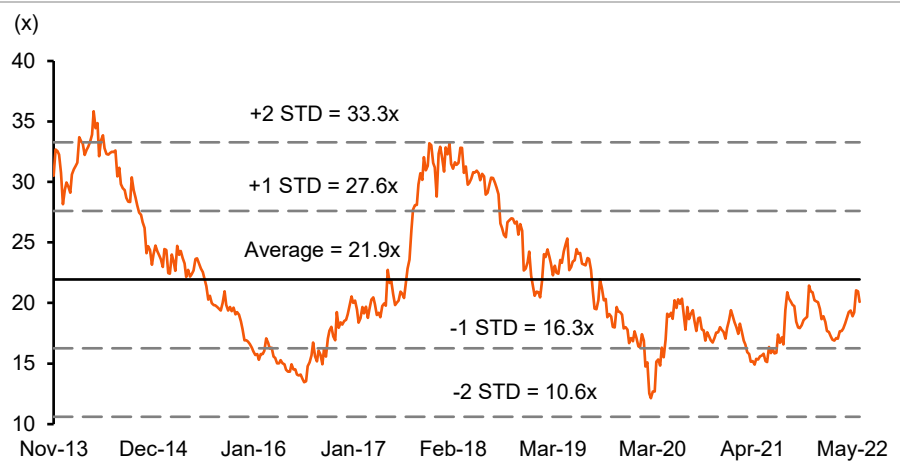
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: ...In EBIT Margin...

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: ...And In Profits

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Historical PE

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 11: Key Assumption Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales (Bt m)					
New	12,589	14,136	14,951	14,941	15,915
Old			14,667	15,547	16,526
Change (%)			1.9	(3.9)	(3.7)
Gross margin (%)					
New	39.6	41.8	43.6	42.7	42.8
Old			42.0	41.9	41.9
Change (pp)			1.6	0.8	0.9
SG&A to sales (%)					
New	26.2	26.7	25.9	26.2	26.2
Old			26.7	26.6	26.5
Change (pp)			(0.8)	(0.3)	(0.3)
Normalized profit (Bt m)					
New	1,416	1,828	2,256	2,100	2,261
Old			1,919	2,038	2,165
Change (%)			17.5	3.1	4.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: 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	2,777	2,976	3,293	3,733	4,148	4,565	5,005	5,386	5,867	6,373	6,804	—
Free cash flow	2,170	2,346	2,594	3,050	3,445	3,787	4,004	4,411	4,837	5,247	5,513	65,287
PV of free cash flow	2,164	1,952	1,969	2,112	2,127	2,123	2,038	2,040	2,031	2,000	1,817	21,514
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	10.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	43,887											
Net debt (2022F)	(3,183)											
Minority interest	17											
Equity value	47,053											
# of shares (m)	872											
Equity value/share (Bt)	54.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 13: Valuation Comparison With Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield—	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Bristol-Myers Squibb	BMY US	US	1.2	6.9	9.9	9.2	4.0	3.5	8.7	8.4	2.8	3.0
Eli Lilly & Co	LLY US	US	2.8	13.4	37.1	32.7	23.7	18.4	30.4	27.2	1.2	1.4
Johnson & Johnson	JNJ US	US	5.2	4.5	17.3	16.5	5.8	5.2	13.5	12.6	2.5	2.6
Merck & Co Inc	MRK US	US	21.2	0.8	12.5	12.4	4.9	4.1	10.5	10.4	3.1	3.3
Pfizer Inc	PFE US	US	55.7	(23.1)	7.6	9.9	2.9	2.6	6.4	8.3	3.1	3.2
Abbott Laboratories	ABT US	US	(6.5)	0.6	23.6	23.5	5.1	4.4	18.0	18.2	1.6	1.7
Astellas Pharma Inc	4503 JP	Japan	80.2	18.5	16.7	14.1	2.4	2.2	9.6	8.7	2.9	3.2
Chugai Pharmaceutical	4519 JP	Japan	11.3	(7.1)	17.1	18.4	4.0	3.5	10.8	11.7	2.2	2.4
Daiichi Sankyo Co Ltd	4568 JP	Japan	29.8	39.4	72.0	51.6	4.6	4.4	34.5	25.7	0.9	1.0
Eisai Co Ltd	4523 JP	Japan	34.0	(16.7)	14.5	33.7	2.0	2.0	12.1	13.2	3.1	3.2
Otsuka Holdings Co Ltd	4578 JP	Japan	15.4	6.1	16.2	15.2	1.1	1.1	7.9	7.6	2.3	2.3
Taisho Pharmaceutical	4581 JP	Japan	1.1	5.7	29.8	28.1	0.5	0.5	5.6	5.0	2.1	2.1
AstraZeneca	AZN LN	UK	26.7	16.1	19.6	16.8	5.2	4.8	15.4	12.8	2.2	2.4
GlaxoSmithKline	GSK LN	UK	8.2	22.7	13.9	11.4	5.3	4.5	10.7	9.9	3.1	3.2
Novartis AG	NOVN SW	Switzerland	(2.0)	10.7	14.6	13.2	3.1	3.0	12.5	11.6	3.7	3.8
Roche Holding AG	ROG SW	Switzerland	4.8	4.1	15.7	15.0	7.1	5.9	11.5	11.2	3.0	3.1
Blackmores Ltd	BKL AU	Australia	20.1	48.4	43.5	29.3	3.5	3.2	15.3	12.1	1.3	1.9
Novo Nordisk A/S	NOVOB DC	Denmark	12.9	20.6	33.2	27.5	23.0	19.8	23.3	20.7	1.5	1.7
Sanofi	SAN FP	France	17.4	4.2	13.0	12.5	1.8	1.7	10.0	9.8	3.5	3.6
Apex Healthcare	APEX MK	Malaysia	16.4	2.3	20.2	19.8	2.5	2.3	12.9	12.4	1.8	1.9
Kalbe Farma	KLBF IJ	Indonesia	7.5	9.1	22.0	20.2	3.5	3.2	14.1	13.1	2.2	2.4
Mega Lifesciences	MEGA TB*	Thailand	23.4	(6.9)	19.5	21.0	4.9	4.5	13.9	14.4	3.2	2.9
Average			18.4	8.2	22.3	20.5	5.5	4.8	14.0	13.0	2.4	2.6

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS

Based on 2-Jun-22 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

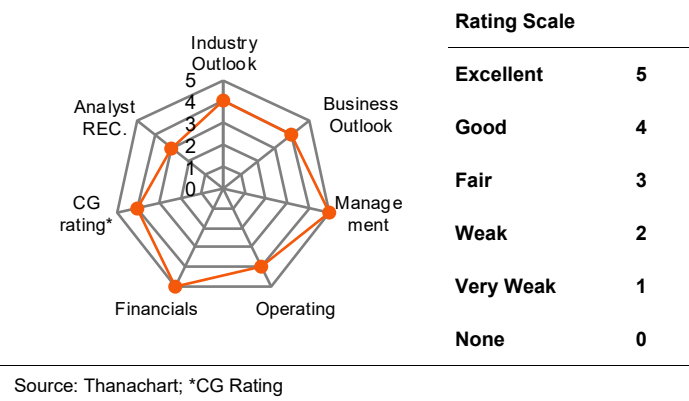
S — Strength

- ผลิตภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ
- มีเครือข่ายการจัดจำหน่ายของตนเอง
- มีความรู้ด้านการตลาดและมี business connections ที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- โอกาสในการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับการเติบโตที่ดีของ GDP ของตลาดหลัก
- เจาะเข้าไปในตลาดที่กำลังพัฒนา และตลาดที่ยังไม่ได้พัฒนา
- ได้ลูกค้าจัดจำหน่ายใหม่

COMPANY RATING



W — Weakness

- ไม่มีเข้าไปสู่ตลาดยามูลค่าสูงในประเทศที่พัฒนาแล้ว
- ไม่ได้รุกตลาด big-molecules medicines ที่ได้รับความนิยมและให้ผลกำไรสูง

T — Threat

- ผู้ประกอบการระดับโลกเข้ามาในตลาดของ MEGA
- การยกเลิกสัญญาจัดจำหน่ายของลูกค้า
- แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ โดยเฉพาะดอลลาร์สหรัฐ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	57.53	54.00	-6%
Net profit 22F (Bt m)	2,003	2,256	13%
Net profit 23F (Bt m)	2,217	2,100	-5%
Consensus REC	BUY: 7	HOLD: 5	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022F ของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ของ MEGA ที่แข็งแกร่งผิดปกติ
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการเติบโตของ MEGA หลังจากมีฐานที่สูง

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ไม่ได้รับการอนุมัติใบอนุญาตยาสำหรับผลิตภัณฑ์ยาใหม่, ผลิตภัณฑ์กลุ่มบำรุงสุขภาพ และผลิตภัณฑ์ยาจำหน่ายหน้าเคาน์เตอร์สุขภาพ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- ลูกค้ายกเลิกสัญญาการจัดจำหน่าย เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เงินบาทที่อ่อนค่ามากกว่าคาด เป็น upside ต่อประมาณการ ของเรา

INCOME STATEMENT

*We expect profits to peak
in 2022F*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	12,589	14,136	14,951	14,941	15,915
Cost of sales	7,603	8,225	8,432	8,564	9,102
Gross profit	4,986	5,911	6,519	6,377	6,812
% gross margin	39.6%	41.8%	43.6%	42.7%	42.8%
Selling & administration expenses	3,299	3,769	3,869	3,916	4,167
Operating profit	1,687	2,141	2,650	2,461	2,645
% operating margin	13.4%	15.1%	17.7%	16.5%	16.6%
Depreciation & amortization	256	274	291	316	331
EBITDA	1,943	2,416	2,941	2,777	2,976
% EBITDA margin	15.4%	17.1%	19.7%	18.6%	18.7%
Non-operating income	24	37	34	34	37
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(72)	(28)	(29)	(28)	(33)
Pre-tax profit	1,638	2,150	2,656	2,468	2,648
Income tax	234	336	415	386	414
After-tax profit	1,404	1,814	2,241	2,082	2,234
% net margin	11.2%	12.8%	15.0%	13.9%	14.0%
Shares in affiliates' Earnings	7	9	10	13	22
Minority interests	4	6	5	5	5
Extraordinary items	(23)	119	0	0	0
NET PROFIT	1,393	1,947	2,256	2,100	2,261
Normalized profit	1,416	1,828	2,256	2,100	2,261
EPS (Bt)	1.6	2.2	2.6	2.4	2.6
Normalized EPS (Bt)	1.6	2.1	2.6	2.4	2.6

BALANCE SHEET

Plenty of cash on hand

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	7,587	9,301	10,124	10,907	12,290
Cash & cash equivalent	1,221	2,536	3,200	3,990	5,000
Account receivables	2,684	2,808	2,970	2,927	3,074
Inventories	3,489	3,823	3,812	3,848	4,065
Others	193	134	142	142	151
Investments & loans	194	215	235	255	276
Net fixed assets	1,951	1,837	1,946	1,930	1,699
Other assets	1,824	1,919	2,004	2,093	2,187
Total assets	11,557	13,272	14,309	15,185	16,452
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,229	4,853	4,867	4,969	5,325
Account payables	2,794	3,533	3,622	3,678	3,910
Bank overdraft & ST loans	499	168	17	56	108
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	936	1,152	1,229	1,234	1,307
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	349	393	464	466	486
Total liabilities	4,578	5,247	5,332	5,435	5,810
Minority interest	21	22	17	17	12
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	(536)	(506)	(506)	(506)	(506)
Retained earnings	4,752	5,766	6,723	7,497	8,393
Shareholders' equity	6,958	8,003	8,960	9,733	10,629
Liabilities & equity	11,557	13,272	14,309	15,185	16,452

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	1,638	2,150	2,656	2,468	2,648
Tax paid	(183)	(311)	(407)	(384)	(402)
Depreciation & amortization	256	274	291	316	331
Chg In working capital	(315)	281	(62)	63	(133)
Chg In other CA & CL / minorities	159	275	71	22	74
Cash flow from operations	1,557	2,670	2,549	2,485	2,518
Capex	(437)	(161)	(400)	(300)	(100)
Right of use	(263)	(3)	(3)	(3)	(3)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	46	(20)	(20)	(20)	(20)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(168)	(57)	(12)	(85)	(71)
Cash flow from investments	(822)	(241)	(435)	(408)	(194)
Debt financing	(371)	(213)	(152)	40	51
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(670)	(923)	(1,299)	(1,327)	(1,365)
Warrants & other surplus	60	21	0	0	0
Cash flow from financing	(981)	(1,114)	(1,450)	(1,287)	(1,314)
Free cash flow	1,120	2,509	2,149	2,185	2,418

*Strong cash flows, based
on our estimates*

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	31.1	24.1	19.5	21.0	19.5
Normalized PE - at target price (x)	33.3	25.8	20.9	22.4	20.8
PE (x)	31.6	22.6	19.5	21.0	19.5
PE - at target price (x)	33.8	24.2	20.9	22.4	20.8
EV/EBITDA (x)	22.3	17.2	13.9	14.4	13.2
EV/EBITDA - at target price (x)	23.9	18.5	14.9	15.5	14.2
P/BV (x)	6.3	5.5	4.9	4.5	4.1
P/BV - at target price (x)	6.8	5.9	5.3	4.8	4.4
P/CFO (x)	28.3	16.5	17.3	17.7	17.5
Price/sales (x)	3.5	3.1	2.9	2.9	2.8
Dividend yield (%)	1.8	2.7	3.2	2.9	3.3
FCF Yield (%)	2.5	5.7	4.9	5.0	5.5
(Bt)					
Normalized EPS	1.6	2.1	2.6	2.4	2.6
EPS	1.6	2.2	2.6	2.4	2.6
DPS	0.9	1.4	1.6	1.4	1.7
BV/share	8.0	9.2	10.3	11.2	12.2
CFO/share	1.8	3.1	2.9	2.9	2.9
FCF/share	1.3	2.9	2.5	2.5	2.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	13.1	12.3	5.8	(0.1)	6.5
Net profit (%)	22.3	39.8	15.9	(6.9)	7.7
EPS (%)	22.2	39.8	15.9	(6.9)	7.7
Normalized profit (%)	16.3	29.2	23.4	(6.9)	7.7
Normalized EPS (%)	16.3	29.2	23.4	(6.9)	7.7
Dividend payout ratio (%)	56.3	61.8	61.8	60.0	65.0
Operating performance					
Gross margin (%)	39.6	41.8	43.6	42.7	42.8
Operating margin (%)	13.4	15.1	17.7	16.5	16.6
EBITDA margin (%)	15.4	17.1	19.7	18.6	18.7
Net margin (%)	11.2	12.8	15.0	13.9	14.0
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	23.3	75.7	91.9	89.4	79.5
Interest coverage - EBITDA (x)	26.9	85.4	102.0	100.9	89.4
ROA - using norm profit (%)	12.8	14.7	16.4	14.2	14.3
ROE - using norm profit (%)	21.6	24.4	26.6	22.5	22.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	21.4	24.2	26.4	22.3	21.9
- asset turnover (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
- operating margin (%)	13.6	15.4	18.0	16.7	16.8
- leverage (x)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
- interest burden (%)	95.8	98.7	98.9	98.9	98.8
- tax burden (%)	85.7	84.4	84.4	84.4	84.4
WACC (%)	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
ROIC (%)	25.8	29.0	39.7	35.9	38.5
NOPAT (Bt m)	1,446	1,807	2,236	2,076	2,231
invested capital (Bt m)	6,236	5,635	5,777	5,799	5,737

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 60 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, 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, 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, SYNEX, TOP, TTA, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ
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
ภัทรวลลี้ 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, บ้านเท่ง
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 ธรรมป่ารุ่ง
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 จิตกุลชล
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 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