

BUY (From: HOLD)

Change in Recommendation

TP: Bt 240.00

(From: Bt 230.00)

19 JULY 2022

Upside: 18.8%

Advanced Info Service (ADVANC TB)

เข้าสู่ช่วงฟื้นตัว

เราปรับคำแนะนำ ADVANC ขึ้นเป็น "ซื้อ" โดยคาดแนวโน้มกำไรฟื้นตัวจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติและมูลค่าเพิ่มจากการซื้อกิจการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูง เราคาดกำไรเติบโต 11/15% ในปี 2023-24F หลังลดลงต่อเนื่องมา 3 ปี ราคาเป้าหมายปี 2023F ของเรายู่ที่ 240 บาท

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

เราปรับคำแนะนำ ADVANC เป็น "ซื้อ" (จาก ถือ) โดยให้ราคาเป้าหมาย (หลังปรับมาใช้ฐาน 2023F) ที่ 240 บาท/หุ้น (เดิม 230 บาท) เรามองว่า ADVANC กำลังเข้าสู่รอบการฟื้นตัวของกำไร โดยคาดการณ์เติบโต 11/15% y-y ในปี 2023-24F หลังมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องมา 3 ปี (ปี 2020-22) จากผลกระทบของโควิด-19 ปัจจัยหนุนการเติบโตคือการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งรายได้ส่วนนี้คิดเป็นราว 10% ของกำไรปี 2019 และยังสร้างแรงบวกต่อรายได้ภายในประเทศที่จะเพิ่มขึ้น ปัจจัยหนุนที่สองคือกำไรที่จะเพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการบริษัท ทริปเปิ้ลที บรอดแบนด์ (TTTBB) ที่คาดว่าจะเสร็จสิ้นใน 1Q23 หลังราคาหุ้นลดลง 16% จากจุดสูงสุดของปีนี้ เรามองว่า ADVANC ที่ 7 เท่า EV/EBITDA และให้อัตราตอบแทนปันผล 4% ในปี 2023F นั้นไม่แพง

การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

แม้รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเป็นเพียง 3% ของรายได้ในปี 2019 แต่มีผลต่อกำไรของ ADVANC ถึงราว 10% เนื่องจากผลของ leverage ที่สูง นักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มเดินทางมาไทย หลังการเปิดประเทศในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา โดยเราคาดจำนวนนักท่องเที่ยว 6/26/39 ล้านคน ในปี 2022-24F จากเกือบศูนย์ในปี 2021 และ 40 ล้านคน ในปี 2019 จึงคาดรายได้จากนักท่องเที่ยวจะส่งผลบวก 2/7/9% ต่อกำไรของ ADVANC ในปีดังกล่าว และเมื่อนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น เศรษฐกิจไทยก็คาดว่าจะดีขึ้นตาม ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของรายได้การบริการมือถือในประเทศ

เรามองการเข้าซื้อ TTTBB เป็นบวก

เราวางแผนการเข้าซื้อหุ้น 100% ใน TTTBB และ 19% ของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (JASIF) ของ ADVANC เข้าในประมาณการของเราแล้ว ส่วนแบ่งการตลาดลูกค้าอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูงของ ADVANC จะเพิ่มเป็น 35% (จาก 15%) โดยมีสมาชิก 4.3 ล้านราย จากเดิม 1.9 ล้านรายในปัจจุบัน และฐานลูกค้า 4.7 ล้านราย (ส่วนแบ่ง 38%) ของคู่แข่งหลัก (TRUE) ราคาซื้อหุ้น TTTBB รวมที่ 19.5 พันลบ. นั้นคิดเป็นเพียงมูลค่า 8,000 บาท ต่อสมาชิก เทียบกับต้นทุนในการหาสมาชิกใหม่ที่ 10,000-12,000 บาทในสถานการณ์ตลาดปัจจุบัน แม้มองว่าราคาซื้อ JASIF ที่ 8.5 บาท/หน่วย นั้นค่อนข้างสูง แต่ก็เป็นความช่วยเหลือที่ดีให้ ADVANC มีโครงสร้างพื้นฐานเพื่อดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง เรามองมูลค่าของดีลนี้ต่อ ADVANC ที่ 12.5 บาท/หุ้น

ประโยชน์จากความล่าช้าในการรวมกิจการของกลุ่ม

เรามองว่า ADVANC ได้ประโยชน์จากความล่าช้าของการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE และ DTAC 1) ADVANC จะมีเวลามากขึ้นในการดึงลูกค้าจากคู่แข่งที่ไม่ต้องการย้ายไปใช้บริการของ "บริษัทใหม่" 2) ADVANC สามารถเพิ่มความได้เปรียบในการแข่งขัน ด้วยการเร่งขยายเครือข่ายและลงทุนเพิ่มในการให้บริการใหม่ ในขณะที่คู่แข่งลังเลที่จะลงทุนหนักก่อนการควบรวมกิจการ เราคาดว่าแนวโน้มเหล่านี้จะดำเนินต่อไปแม้หลังการควบรวมกิจการเสร็จสิ้น เนื่องจาก "บริษัทใหม่" น่าต้องใช้เวลาในการควบรวมธุรกิจภายในก่อนจะเปิดแผนการลงทุนและการตลาดใหม่



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

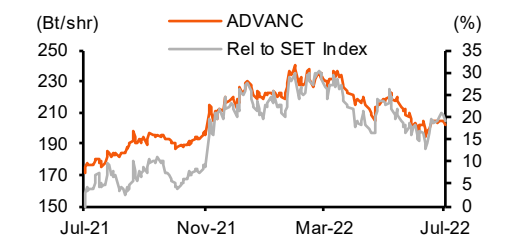
662 – 483 8296

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	181,333	177,640	198,409	209,535
Net profit	26,922	26,541	29,319	33,736
Consensus NP	—	27,971	30,915	34,272
Diff frm cons (%)	—	(5.1)	(5.2)	(1.6)
Norm profit	27,168	26,541	29,319	33,736
Prev. Norm profit	—	27,889	30,486	33,720
Chg frm prev (%)	—	(4.8)	(3.8)	0.0
Norm EPS (Bt)	9.1	8.9	9.9	11.3
Norm EPS grw (%)	(0.1)	(2.3)	10.5	15.1
Norm PE (x)	22.1	22.6	20.5	17.8
EV/EBITDA (x)	7.5	7.6	7.3	6.8
P/BV (x)	7.4	7.0	6.4	5.7
Div yield (%)	3.8	3.5	3.7	3.9
ROE (%)	34.6	31.6	32.6	34.0
Net D/E (%)	104.8	94.1	100.6	72.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 19-Jul-22 (Bt)	202.00
Market Cap (US\$ m)	16,409.7
Listed Shares (m shares)	2,974.2
Free Float (%)	36.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	37.2
12M Price H/L (Bt)	240.00/171.50
Sector	Telecom
Major Shareholder	INTUCH 40.44%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาดำเนินการตามฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

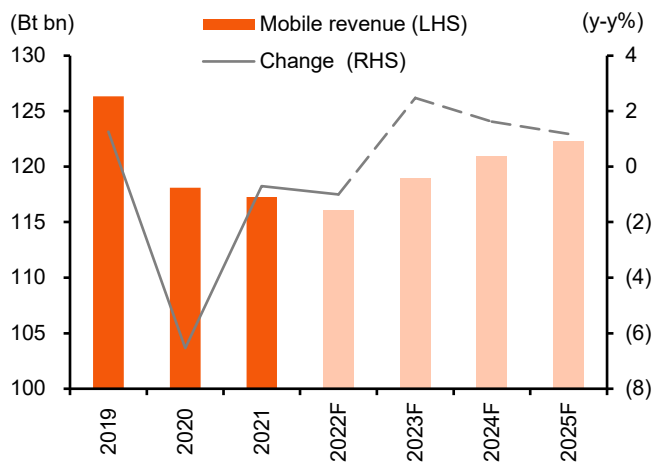
Ex 1: Key Assumption Changes

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Normalized profit (Bt bn)					
- New *	27.2	27.2	26.5	29.3	33.7
- Old			27.9	30.5	33.7
- Change (%)			(4.8)	(3.8)	0.0
Core mobile revenue (Bt bn)					
- New	118.1	117.2	116.1	118.9	120.9
- Old			122.3	126.4	129.1
- Change (%)			(5.1)	(5.9)	(6.4)
Fixed-broadband revenue (Bt bn)					
- New *	7.0	8.4	10.2	25.9	32.4
- Old			10.1	11.7	13.1
- Change (%)			0.8	122.3	147.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

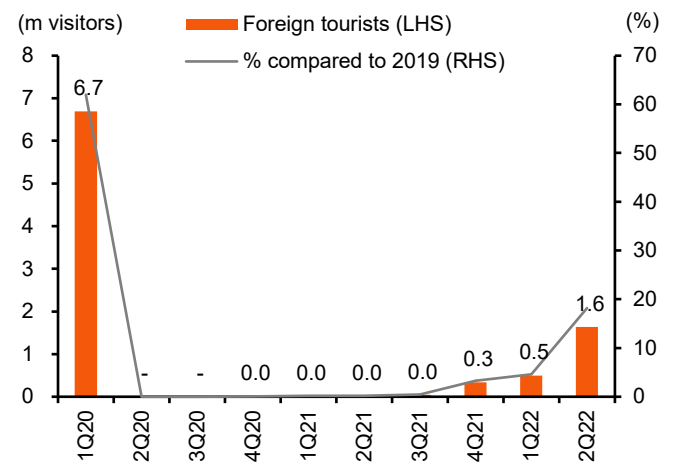
Note: * We assume ADVANC successfully acquires TTTBB and JASIF in 1Q23.

Ex 2: Mobile Revenue Turning Around

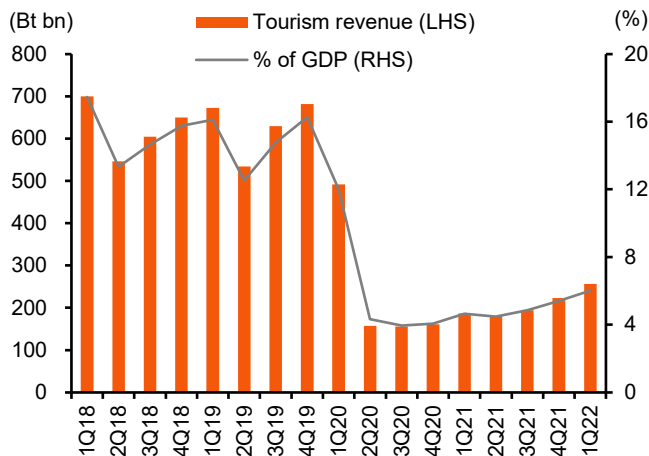


Sources: Company data, Thanachart estimates

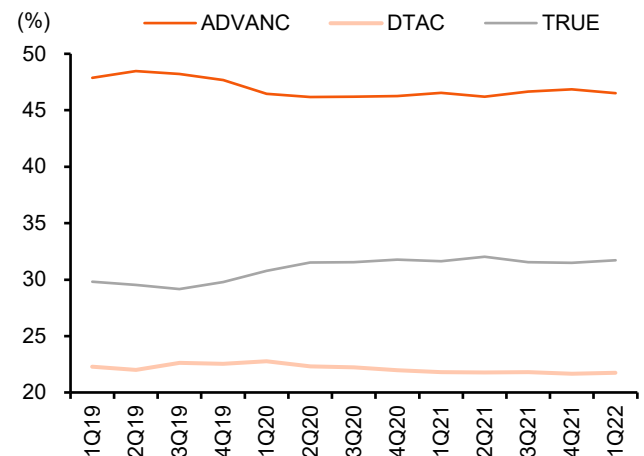
Ex 3: Resumption Of Foreign Tourists A Key Driver



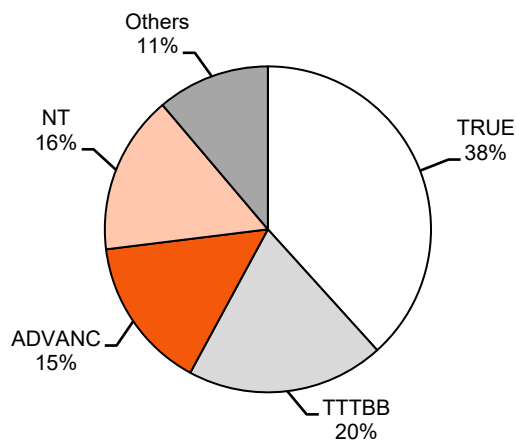
Sources: Tourism Authority of Thailand (TAT)

Ex 4: Tourism Revenue Is Sizable Vs. Thai GDP

Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

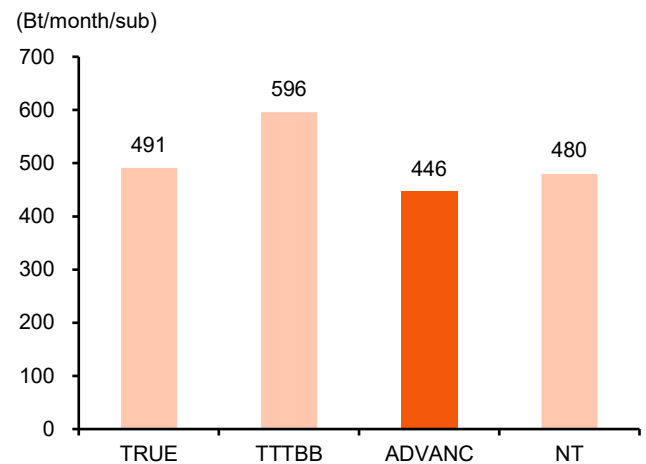
Ex 5: Revenue Shares Of Major Mobile Operators

Source: Company data

Ex 6: Current Subscriber Shares In Thai FBB Market

Sources: NBTC, Company data

Note: As of 1Q22

Ex 7: ARPU Comparison Between Major FBB Operators

Sources: NBTC, Company data

Note: As of 1Q22

Ex 8: 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 (excl. depre from right of use)	86,332	91,832	95,839	98,069	101,423	105,327	108,106	109,905	114,830	119,504	119,201	—
Free cash flow	12,639	47,143	45,696	54,769	58,751	61,518	63,896	64,952	76,134	80,273	79,193	1,120,040
PV of free cash flow	12,604	40,231	35,549	39,186	38,660	37,222	35,556	33,242	34,438	33,240	30,027	424,668
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	8.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	794,622											
Net debt (2022F)	81,250											
Minority interest	—											
Equity value	713,372											
# of shares	2,973											
Equity value/share (Bt)	240.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: Comparison With Regional 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 (%)
China Mobile	941 HK	HK	3.5	7.8	8.6	7.9	0.8	0.8	1.4	1.4	7.3	8.3
China Unicom Hon	762 HK	HK	10.4	12.9	7.2	6.4	0.3	0.3	0.6	0.6	7.0	8.3
China Telecom Corp Ltd	728 HK	HK	1.6	12.7	8.8	7.8	0.6	0.6	2.3	2.1	7.4	8.8
Bharti Airtel	BHARTI IN	India	(2.5)	189.3	90.6	31.3	5.5	4.5	9.7	8.1	0.3	0.5
Idea Cellular	IDEA IN	India	na	na	na	na	na	na	14.8	12.0	0.0	0.0
Tata Communication	TCOM IN	India	(0.7)	3.3	19.3	18.7	22.3	13.9	8.5	8.2	1.6	2.2
Indosat	ISAT IJ	Indonesia	na	84.2	52.6	28.5	1.7	1.6	5.4	4.9	0.5	1.3
Telekomunikasi Indonesia	TLKM IJ	Indonesia	5.6	9.0	15.8	14.5	3.2	2.9	5.7	5.4	4.7	5.3
Axiata Group Bhd	AXIATA MK	Malaysia	52.8	18.4	19.6	16.5	1.3	1.3	4.7	4.5	4.1	4.9
Maxis Bhd	MAXIS MK	Malaysia	0.0	13.8	20.0	17.6	3.9	3.9	9.0	8.7	5.4	5.6
DiGi.Com	DIGI MK	Malaysia	(8.1)	19.0	24.7	20.8	0.4	0.4	10.3	10.0	4.0	4.8
Singapore Telecom	ST SP	Singapore	14.4	11.9	19.6	17.5	1.6	1.5	13.5	13.4	3.7	4.3
StarHub	STH SP	Singapore	(20.7)	27.7	19.4	15.2	0.0	0.0	6.9	5.9	4.3	4.8
SK Telecom	017670 KS	S. Korea	(33.2)	na	na	9.7	na	0.9	4.0	4.1	6.4	6.7
Taiwan Mobile	3045 TT	Taiwan	0.6	8.1	25.3	23.4	4.5	4.5	12.0	11.6	4.3	4.4
Advanced Info Service *	ADVANC TB	Thailand	(2.3)	10.5	22.6	20.5	7.0	6.4	7.6	7.3	3.5	3.7
Total Access Comm. *	DTAC TB	Thailand	6.4	2.0	28.9	28.4	5.7	6.0	4.6	4.7	4.4	4.4
Intouch Holdings *	INTUCH TB	Thailand	7.7	7.8	20.3	18.8	5.3	5.1	1,281.2	na	4.2	4.8
True Corp *	TRUE TB	Thailand	na	na	na	na	2.0	2.1	7.1	7.1	1.9	1.9
Average			2.2	27.4	25.2	17.9	3.9	3.2	74.2	6.7	3.9	4.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 19 Jul 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) เป็นผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่ที่สุดในไทย มีจำนวนผู้ใช้บริการรวมทั้งสิ้น 41 ล้านเลขหมาย โดยให้บริการผ่านใบอนุญาตที่ได้จากการประมูลคลื่นความถี่โดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ (AWN) ADVANC ขยายไปให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้าน (Fixed broadband) และระบบดิจิทัลให้แก่บริษัทต่างๆ เพื่อเพิ่มรายได้บนระบบโครงสร้างพื้นฐานที่วางไว้แล้ว

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

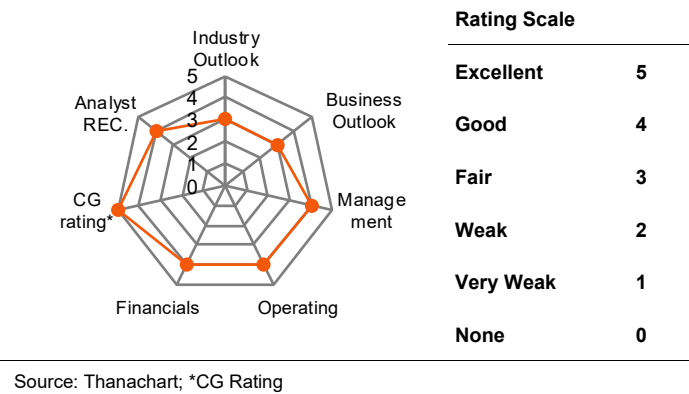
S — Strength

- เป็นผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ใหญ่ที่สุดในตลาด
- มีการประหยัดจากขนาด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- การรุกเข้าตลาดบรอดแบนด์แบบมีสาย หรืออินเทอร์เน็ตบ้าน
- การเพิ่มขึ้นของความต้องการใช้งานระบบดิจิทัลทั้งส่วนบุคคลและภาคเอกชน

COMPANY RATING



W — Weakness

- ใช้เงินลงทุนสูง
- มีอำนาจต่อรองด้านราคาต่ำท่ามกลางสภาพแวดล้อมการแข่งขันที่รุนแรง และการให้บริการโทรคมนาคมที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีอย่างฉับพลัน
- การจัดเก็บภาษี และมาตรการการควบคุมจากภาครัฐ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	245.06	240.00	-2%
Net profit 22F (Bt m)	27,971	26,541	-5%
Net profit 23F (Bt m)	30,915	29,319	-5%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 5	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรของเราต่ำกว่าของตลาด 5% ในปี 2022-23F น่าจะเป็นเพราะเราสมมติให้รายได้ของ ADVANC ฟิ้นตัวช้าลง
- อย่างไรก็ดีตามราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับโบรกเกอร์อื่น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- รายได้การให้บริการมือถือที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ไม่ว่าจะจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่น้อยกว่าคาด หรือการบริโภคในประเทศที่ย่อนตัวท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อคำแนะนำและการคาดการณ์กำไรของเรา
- การแข่งขันที่รุนแรงกว่าที่คาดไว้ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมจะเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อประมาณการของเรา
- เนื่องจากเราได้รวมการที่ ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ได้สำเร็จใน 1Q23F แล้ว การปิดหรือยกเลิกข้อตกลงที่ช้ากว่าที่คาดไว้จะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อการประเมินมูลค่าของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	172,890	181,333	177,640	198,409	209,535
Cost of sales	110,848	121,453	118,626	131,074	134,290
Gross profit	62,042	59,880	59,013	67,335	75,245
% gross margin	35.9%	33.0%	33.2%	33.9%	35.9%
Selling & administration expenses	24,499	21,846	21,995	27,319	29,621
Operating profit	37,543	38,034	37,019	40,016	45,624
% operating margin	21.7%	21.0%	20.8%	20.2%	21.8%
Depreciation & amortization	51,841	53,374	52,530	54,738	53,414
EBITDA	89,384	91,408	89,549	94,754	99,038
% EBITDA margin	51.7%	50.4%	50.4%	47.8%	47.3%
Non-operating income	649	555	533	595	629
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(5,917)	(5,626)	(5,306)	(6,090)	(6,481)
Pre-tax profit	32,275	32,963	32,246	34,521	39,771
Income tax	5,335	5,870	5,804	6,283	7,358
After-tax profit	26,940	27,093	26,442	28,239	32,414
% net margin	15.6%	14.9%	14.9%	14.2%	15.5%
Shares in affiliates' Earnings	250	77	104	1,086	1,328
Minority interests	(3)	(2)	(5)	(6)	(6)
Extraordinary items	248	(246)	0	0	0
NET PROFIT	27,434	26,922	26,541	29,319	33,736
Normalized profit	27,187	27,168	26,541	29,319	33,736
EPS (Bt)	9.2	9.1	8.9	9.9	11.3
Normalized EPS (Bt)	9.1	9.1	8.9	9.9	11.3

We expect ADVANC's earnings turnaround cycle to begin in 2023F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	42,155	35,566	44,160	61,946	65,844
Cash & cash equivalent	18,421	12,953	20,000	35,000	37,500
Account receivables	17,781	16,552	17,034	19,026	20,092
Inventories	2,372	2,104	3,250	3,591	3,679
Others	3,581	3,957	3,876	4,329	4,572
Investments & loans	831	983	983	33,383	33,383
Net fixed assets	122,518	117,844	116,859	112,015	107,774
Other assets	184,667	201,829	230,091	211,526	193,530
Total assets	350,171	356,222	392,094	418,870	400,531
LIABILITIES:					
Current liabilities:	93,813	91,868	94,327	103,320	100,511
Account payables	40,571	45,055	43,876	48,480	49,669
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	29,286	25,035	25,313	32,408	28,493
Others current liabilities	23,956	21,778	25,139	22,432	22,348
Total LT debt	79,301	73,696	75,938	97,225	85,480
Others LT liabilities	101,367	108,833	135,508	124,296	109,571
Total liabilities	274,482	274,397	305,772	324,840	295,562
Minority interest	125	126	131	131	137
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,974	2,974	2,973	2,973	2,973
Share premium	22,447	22,506	22,506	22,506	22,506
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(1,239)	(884)	(884)	(884)	(884)
Retained earnings	51,382	57,103	61,595	69,304	80,237
Shareholders' equity	75,564	81,699	86,191	93,899	104,832
Liabilities & equity	350,171	356,222	392,094	418,870	400,531

Balance sheet remains healthy, even after the sizable acquisition

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	32,275	32,963	32,246	34,521	39,771
Tax paid	(6,360)	(5,461)	(6,006)	(5,954)	(7,269)
Depreciation & amortization	39,197	40,600	52,530	54,738	53,414
Chg ln working capital	2,167	5,981	(2,807)	2,271	34
Chg ln other CA & CL / minorities	(11,685)	(5,009)	3,747	(2,409)	913
Cash flow from operations	55,594	69,075	79,710	83,169	86,863
Capex	(25,164)	(22,381)	(28,000)	(25,000)	(25,000)
Right of use	(58,723)	8,149	(23,502)	(1,200)	(1,000)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(103)	(152)	0	(32,400)	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg ln other assets & liabilities	33,632	(28,026)	(1,630)	(16,341)	(19,902)
Cash flow from investments	(50,358)	(42,411)	(53,132)	(74,941)	(45,902)
Debt financing	14,684	(11,345)	2,519	28,383	(15,659)
Capital increase	61	60	(1)	0	0
Dividends paid	(20,219)	(21,203)	(22,048)	(21,611)	(22,802)
Warrants & other surplus	(979)	356	0	0	0
Cash flow from financing	(6,453)	(32,132)	(19,530)	6,772	(38,462)
Free cash flow	5,266	24,313	23,710	33,169	36,863

*Strong cashflow
generation from mobile
service segment*

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	22.1	22.1	22.6	20.5	17.8
Normalized PE - at target price (x)	26.2	26.3	26.9	24.3	21.2
PE (x)	21.9	22.3	22.6	20.5	17.8
PE - at target price (x)	26.0	26.5	26.9	24.3	21.2
EV/EBITDA (x)	7.7	7.5	7.6	7.3	6.8
EV/EBITDA - at target price (x)	9.0	8.7	8.9	8.5	8.0
P/BV (x)	7.9	7.4	7.0	6.4	5.7
P/BV - at target price (x)	9.4	8.7	8.3	7.6	6.8
P/CFO (x)	10.8	8.7	7.5	7.2	6.9
Price/sales (x)	3.5	3.3	3.4	3.0	2.9
Dividend yield (%)	3.4	3.8	3.5	3.7	3.9
FCF Yield (%)	0.9	4.0	3.9	5.5	6.1
(Bt)					
Normalized EPS	9.1	9.1	8.9	9.9	11.3
EPS	9.2	9.1	8.9	9.9	11.3
DPS	6.9	7.7	7.1	7.4	7.9
BV/share	25.4	27.5	29.0	31.6	35.3
CFO/share	18.7	23.2	26.8	28.0	29.2
FCF/share	1.8	8.2	8.0	11.2	12.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Valuations looks
attractive after the 16%
share price correction
from this year's peak*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(4.4)	4.9	(2.0)	11.7	5.6
Net profit (%)	(12.0)	(1.9)	(1.4)	10.5	15.1
EPS (%)	(12.0)	(1.9)	(1.4)	10.5	15.1
Normalized profit (%)	(14.4)	(0.1)	(2.3)	10.5	15.1
Normalized EPS (%)	(14.4)	(0.1)	(2.3)	10.5	15.1
Dividend payout ratio (%)	75.0	84.9	80.0	75.0	70.0
Operating performance					
Gross margin (%)	35.9	33.0	33.2	33.9	35.9
Operating margin (%)	21.7	21.0	20.8	20.2	21.8
EBITDA margin (%)	51.7	50.4	50.4	47.8	47.3
Net margin (%)	15.6	14.9	14.9	14.2	15.5
D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.2	1.2	1.4	1.1
Net D/E (incl. minor) (x)	1.2	1.0	0.9	1.0	0.7
Interest coverage - EBIT (x)	6.3	6.8	7.0	6.6	7.0
Interest coverage - EBITDA (x)	15.1	16.2	16.9	15.6	15.3
ROA - using norm profit (%)	8.5	7.7	7.1	7.2	8.2
ROE - using norm profit (%)	37.5	34.6	31.6	32.6	34.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	37.2	34.5	31.5	31.4	32.6
- asset turnover (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
- operating margin (%)	22.1	21.3	21.1	20.5	22.1
- leverage (x)	4.4	4.5	4.5	4.5	4.1
- interest burden (%)	84.5	85.4	85.9	85.0	86.0
- tax burden (%)	83.5	82.2	82.0	81.8	81.5
WACC (%)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
ROIC (%)	21.8	18.9	18.1	19.5	19.7
NOPAT (Bt m)	31,338	31,261	30,355	32,733	37,183
invested capital (Bt m)	165,731	167,477	167,441	188,532	181,306

Sources: Company data, Thanachart estimates

*ADVANC remains the
most profitable company
in the sector*

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 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, 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, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลิซซิง 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 มีการรวมกันภายใต้ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา 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 บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@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	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สภาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th