

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 37.00

Upside: 19.4%

(From: Bt 51.00)

26 JULY 2022

Small Cap Research

COM7 Pcl. (COM7 TB)

ปรับลดคาดการณ์กำไร

เราคาดว่า COM7 จะรายงานผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่คาดใน 2Q22F และปรับลดประมาณการกำไรของเราลง 17/15/15% ในปี 2022-24F กำไรที่นำผิดหวังอาจเกิดจากความต้องการมือถือและสินค้าไอทีที่ลดลง แต่เนื่องจากราคาหุ้นลดลงแล้ว 26% YTD เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”



PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q22F น่าจะออกมาหน้าผิดหวัง

เราคาดว่ากำไรปกติของ COM7 ใน 2Q22F จะอยู่ที่ 580 ลบ. ลดลง 1% y-y และ 26% q-q จากช่วงไฮซีซั่นใน 1Q22 ผลการดำเนินงานที่น่าผิดหวังมีสาเหตุจากความต้องการในอุตสาหกรรมที่ลดลงราว 15% y-y ก่อนหน้านี้เราคาดว่ากำไรเติบโตของอุปสงค์จะชะลอตัวในปีนี้อย่างมากเนื่องจากฐานที่สูงในช่วงปีที่มีโควิด แต่อุปสงค์อ่อนแอว่าที่คาดการณ์ไว้ ความต้องการที่อ่อนตัวเป็นผลมาจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงปีโควิดเนื่องจากความต้องการทำงานจากที่บ้าน (WFH) มากขึ้น ซึ่งต้องใช้โทรศัพท์มือถือ แท็บเล็ต และแล็ปท็อปต่อครัวเรือน และความต้องการโทรศัพท์มือถือที่เพิ่มขึ้นสำหรับผู้มีรายได้ต่ำจะได้รับเงินจากรัฐบาลผ่านแอปพลิเคชันบนมือถือ ปัจจุบันคนส่วนใหญ่ได้ซื้อผลิตภัณฑ์เหล่านี้แล้ว อีกทั้งยังกลับมาทำงานที่สำนักงาน และมีกำลังซื้อที่อ่อนแอลงจากภาวะเงินเฟ้อที่สูง จึงทำให้ความต้องการลดลง

การบริหารสินค้าคงคลัง

แม้ส่วนแบ่งตลาดจะเพิ่มขึ้น แต่ COM7 ใน 2Q22 ตัดสินใจที่จะเสนอโปรโมชันเชิงรุกอย่างมากสำหรับผลิตภัณฑ์ที่รับรู้ว่ามีความต้องการต่ำอย่างผิดปกติ เช่น คอมพิวเตอร์สำหรับชุดเครื่องครัวและโทรศัพท์บางรุ่นเพื่อผลักดันความต้องการที่อ่อนแอ ซึ่งแม้จะทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 12% y-y แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 0.6% เป็น 12.9% สำหรับ 3Q22F COM7 คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงต่ำกว่า 3Q21 แต่ดีขึ้นจาก 2Q22 แม้บริษัท เชื่อว่ายังคงต้องเสนอโปรโมชันอยู่บ้าง เนื่องจากความต้องการผลิตภัณฑ์ไอทีโดยทั่วไปลดลง แต่เชื่อว่าสามารถกำจัดผลิตภัณฑ์ที่มีความต้องการต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนใหญ่ให้หมดไปใน 2Q22 เรายังคงคาดว่ากำไร 2H22F ของ COM7 จะลดลง 3% y-y จากเติบโต 19% ใน 1H22F

ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

COM7 ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เนื่องจากรูปแบบร้านค้าที่น่าดึงดูดยิ่งขึ้น ด้วยมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย และการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่คู่แข่งอิสระและรายเล็กกว่าบางรายอ่อนแอในช่วงปีโควิดและไม่ขยายตัว เราคาดว่าความต้องการของอุตสาหกรรมจะเติบโต 3% y-y ใน 1H22 เทียบกับการเติบโตของยอดขายของ COM7 ที่ 17% y-y COM7 เป็นผู้ค้าปลีกไอทีรายใหญ่ที่สุด และยังคงแผนการที่จะเปิดสาขาใหม่ 150 สาขาในปีนี จาก 1,000 สาขา ณ สิ้นปี 2021 เราคาดว่าความต้องการของอุตสาหกรรมจะลดลง 4% ในปีนี้ เทียบกับ COM7 ที่คาดว่าจะขยายจะเติบโต 12%

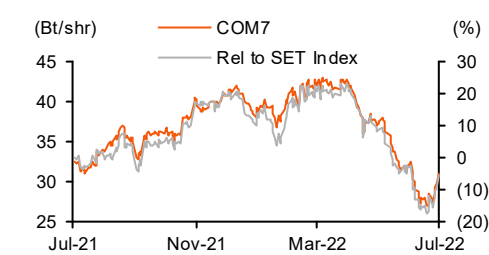
ปรับลดกำไรลง

เราปรับลดประมาณการกำไรลง 17/15/15% ในปี 2022-24F ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น เราปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐาน 2023F และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 37 บาท (จาก 51 บาท) เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” COM7 เนื่องจากราคาหุ้นร่วงลงแล้ว 26% YTD ขณะที่เรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโต 6/25/23% ในปี 2022-24F ปัจจุบันซื้อขายที่ PE ที่ลดลงเหลือ 21 เท่า ในปี 2023F เทียบกับการเติบโตของกำไร และ ROE ที่ 45/44/47% ROE ในปี 2022-24F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	51,126	57,663	64,472	72,073
Net profit	2,630	2,776	3,471	4,272
Consensus NP	—	3,262	3,905	4,566
Diff frm cons (%)	—	(14.9)	(11.1)	(6.4)
Norm profit	2,608	2,776	3,471	4,272
Prev. Norm profit	—	3,350	4,101	5,014
Chg frm prev (%)	—	(17.1)	(15.4)	(14.8)
Norm EPS (Bt)	1.1	1.2	1.4	1.8
Norm EPS grw (%)	80.0	6.4	25.0	23.1
Norm PE (x)	28.5	26.8	21.4	17.4
EV/EBITDA (x)	19.9	18.4	14.9	12.2
P/BV (x)	14.1	10.4	8.7	7.8
Div yield (%)	1.6	1.7	3.8	5.0
ROE (%)	57.1	44.7	44.3	47.3
Net D/E (%)	49.6	4.7	(5.3)	(7.5)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

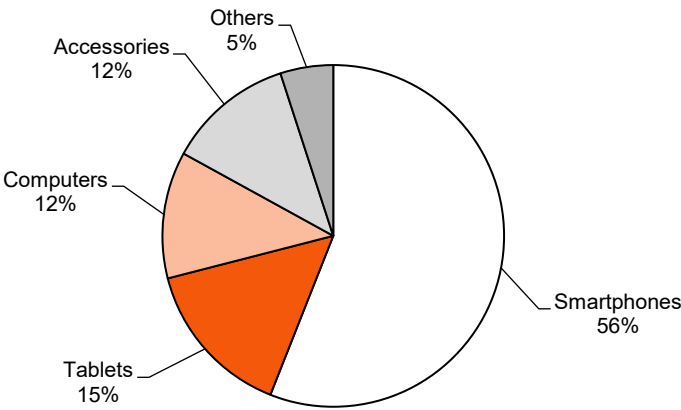
Price as of 26-Jul-22 (Bt)	31.00
Market Cap (US\$ m)	2,027.9
Listed Shares (m shares)	2,400.0
Free Float (%)	50.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	16.3
12M Price H/L (Bt)	43.00/27.00
Sector	Commerce
Major Shareholder	Khun Sura Kanittavikul 25.05%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

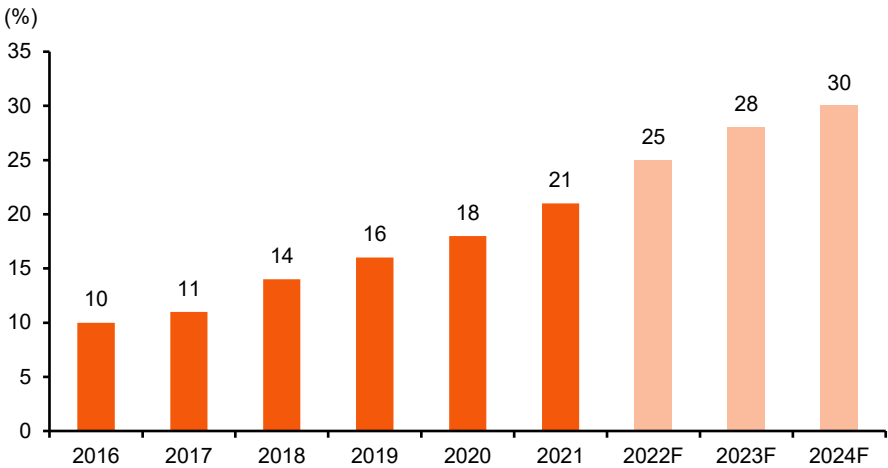
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Product Breakdown



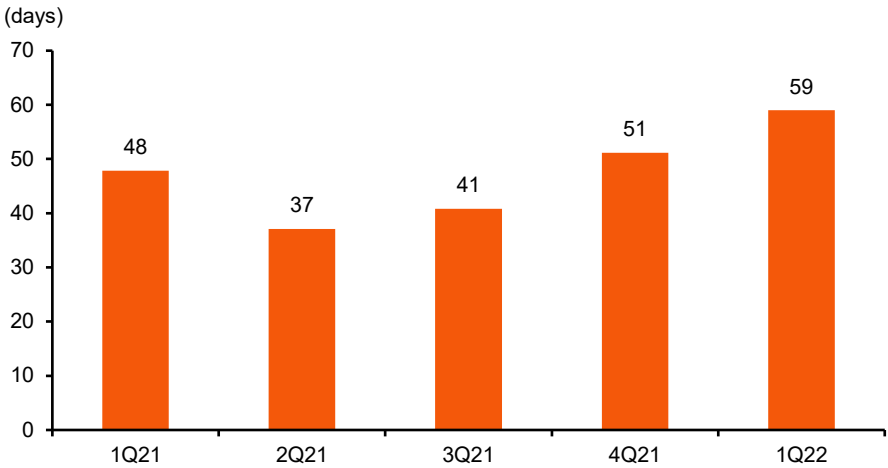
Source: Company data

Ex 2: COM7's Market Share

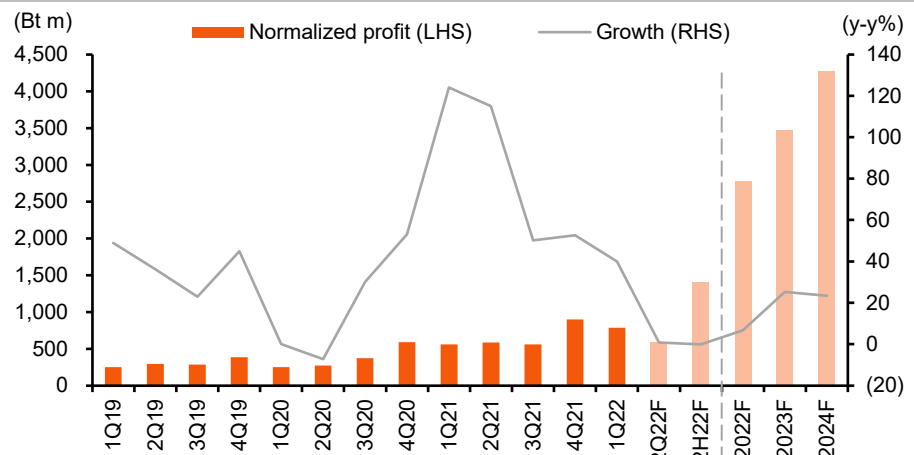


Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Inventory Days



Source: Company data

Ex 4: Profit Momentum

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Our Key Assumptions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
# of 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	7	9	8
Total sales growth	20	12	37	13	12	12
Gross margin (%)	13.2	12.6	13.4	12.8	13.0	13.2
SG&A to sales (%)	8.8	8.0	7.4	7.0	6.6	6.1
EBIT margin (%)	4.5	4.6	6.00	5.8	6.4	7.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Assumption Revisions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales (Bt m)						
New	33,362	37,306	51,126	57,663	64,472	72,073
Old				59,128	66,113	74,546
Change (%)				(2.5)	(2.5)	(3.3)
Gross margin (%)						
New	13.2	12.6	13.4	12.8	13.0	13.2
Old				13.3	13.5	13.8
Change (pp)				(0.5)	(0.5)	(0.5)
SG&A/sales (%)						
New	8.8	8.0	7.4	7.0	6.6	6.1
Old				6.5	6.1	5.7
Change (pp)				0.5	0.5	0.4
Normalized profit (Bt m)						
New	1,217	1,449	2,608	2,776	3,471	4,272
Old				3,350	4,101	5,014
Change (%)				(17.1)	(15.4)	(14.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: 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	4,471	5,508	6,481	7,338	8,260	8,919	9,619	10,364	11,156	11,998	12,999	—
Free cash flow	2,900	3,644	4,499	5,305	6,042	6,693	7,242	7,827	8,448	9,108	9,895	132,805
PV of free cash flow	2,892	3,076	3,454	3,729	3,888	3,943	3,907	3,866	3,821	3,771	3,608	48,427
Risk-free rate (%)	3.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	88,382											
Net debt (2022F)	334											
Minority interest	14											
Equity value	88,034											
# of shares	2,400											
Target price/share (Bt)	37											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 8: 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	(20.3)	1.7	8.7	8.6	1.0	0.9	5.0	4.9	4.1	5.3
J Sainsbury	SBRY LN	UK	(17.3)	4.1	10.5	10.1	0.6	0.6	5.3	5.2	5.7	5.8
Tesco	TSCO LN	UK	(2.9)	7.7	12.5	11.6	1.2	1.2	6.9	6.6	4.2	4.3
Carrefour SA	CA FP	France	12.8	14.9	10.2	8.9	1.3	1.2	5.3	5.0	3.6	4.1
Casino Guichard	CO FP	France	62.8	83.6	14.0	7.6	0.5	0.4	6.4	5.8	0.0	5.7
Aeon	8267 JP	Japan	280.3	17.7	90.6	77.0	2.4	2.4	8.8	8.4	1.4	1.4
Lotte Shopping	023530 KS	S. Korea	na	60.9	20.2	12.6	0.3	0.3	10.2	9.5	3.0	3.2
Shinsegae	004170 KS	S. Korea	14.5	15.2	5.8	5.0	0.5	0.5	6.1	5.7	1.4	1.4
Amore Pacific Group	002790 KS	S. Korea	(16.3)	35.1	20.5	15.2	1.1	1.1	6.8	5.6	1.0	1.1
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	(6.4)	11.7	21.8	19.6	4.1	3.7	11.7	11.0	1.7	1.8
Home Depot Inc	HD US	USA	7.1	5.3	18.4	17.5	na	na	13.2	12.9	2.5	2.6
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	47.9	10.7	25.6	23.1	1.1	1.1	13.3	12.9	2.9	3.2
COM7 *	COM7 TB	Thailand	6.4	25.0	26.8	21.4	10.4	8.7	18.4	14.9	1.7	3.8
CP All*	CPALL TB	Thailand	66.1	57.4	42.4	27.0	4.9	4.4	12.4	10.4	1.2	1.9
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	133.9	35.1	35.3	26.2	3.5	3.2	20.1	16.2	1.3	1.7
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	11.8	20.8	23.6	19.5	4.0	3.5	18.8	15.7	1.7	2.1
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	21.1	20.5	26.9	22.4	7.4	6.8	15.4	13.3	3.0	3.6
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(20.6)	40.6	36.9	26.2	1.2	1.2	14.2	12.2	2.0	2.9
MC Group *	MC TB	Thailand	13.6	26.1	14.8	11.7	2.1	2.0	5.5	4.8	6.8	8.5
Average			33.0	26.7	25.4	20.0	2.7	2.5	10.7	9.5	2.5	3.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** MC's fiscal year ends in June

Based on 26-Jul-2022 closing prices

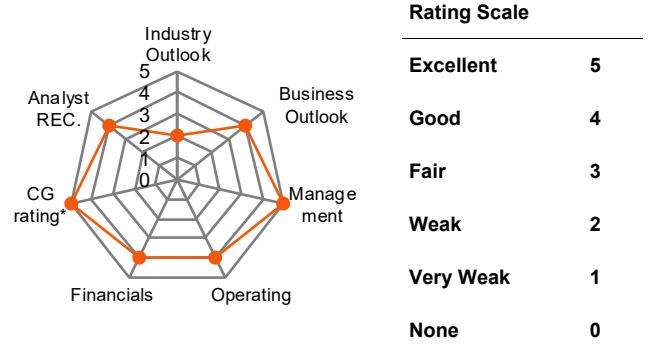
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

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

O — Opportunity

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

W — Weakness

- ธุรกิจค้าปลีกให้อัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากความล้าสมัยของสต็อกสินค้า

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดมือถือและสินค้าเกี่ยวกับ IT
- การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้ผลิตรายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	46.08	37.00	-20%
Net profit 22F (Bt m)	3,262	2,776	-15%
Net profit 23F (Bt m)	3,905	3,471	-11%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าในปี 2022-23F และราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เราให้ความระมัดระวังมากขึ้นต่อความต้องการสินค้าไอที

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	57,663	64,472	72,073
Cost of sales	32,596	44,281	50,263	56,081	62,527
Gross profit	4,710	6,846	7,400	8,391	9,546
% gross margin	12.6%	13.4%	12.8%	13.0%	13.2%
Selling & administration expenses	2,986	3,761	4,055	4,237	4,412
Operating profit	1,724	3,084	3,345	4,154	5,134
% operating margin	4.6%	6.0%	5.8%	6.4%	7.1%
Depreciation & amortization	630	787	726	804	886
EBITDA	2,354	3,872	4,071	4,958	6,020
% EBITDA margin	6.3%	7.6%	7.1%	7.7%	8.4%
Non-operating income	47	28	32	36	40
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(53)	(48)	(88)	(48)	(50)
Pre-tax profit	1,718	3,065	3,290	4,142	5,124
Income tax	328	555	615	774	958
After-tax profit	1,390	2,510	2,675	3,367	4,166
% net margin	3.7%	4.9%	4.6%	5.2%	5.8%
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	2,776	3,471	4,272
Normalized profit	1,449	2,608	2,776	3,471	4,272
EPS (Bt)	0.6	1.1	1.2	1.4	1.8
Normalized EPS (Bt)	0.6	1.1	1.2	1.4	1.8

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	11,462	12,896	15,624
Cash & cash equivalent	1,121	1,851	1,000	1,400	3,000
Account receivables	864	2,707	3,053	3,414	3,816
Inventories	3,664	6,208	7,047	7,709	8,423
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	2,521	2,333	2,145
Total assets	9,207	15,966	15,627	17,096	19,822
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,430	9,751	8,075	8,163	9,671
Account payables	2,464	5,106	5,796	6,543	7,295
Bank overdraft & ST loans	1,283	3,801	1,132	802	1,936
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	683	844	1,147	818	439
Total LT debt	708	677	202	143	345
Others LT liabilities	198	237	209	233	261
Total liabilities	5,336	10,665	8,485	8,539	10,277
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	5,643	7,057	8,048
Shareholders' equity	3,852	5,285	7,128	8,543	9,533
Liabilities & equity	9,207	15,966	15,627	17,096	19,822

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	3,290	4,142	5,124
Tax paid	(276)	(433)	(612)	(721)	(928)
Depreciation & amortization	630	787	726	804	886
Chg In working capital	332	(1,745)	(495)	(275)	(365)
Chg In other CA & CL / minorities	492	(71)	389	(289)	(316)
Cash flow from operations	2,896	1,604	3,297	3,661	4,400
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)	(240)	(196)	(217)
Cash flow from investments	(1,917)	(2,187)	(70)	(815)	(856)
Debt financing	(149)	2,510	(3,144)	(390)	1,337
Capital increase	0	0	300	0	0
Dividends paid	(960)	(1,199)	(1,233)	(2,056)	(3,281)
Warrants & other surplus	(52)	1	0	0	0
Cash flow from financing	(1,161)	1,312	(4,078)	(2,446)	(1,944)
Free cash flow	2,868	1,312	2,897	3,241	3,960

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	51.3	28.5	26.8	21.4	17.4
Normalized PE - at target price (x)	61.3	34.0	32.0	25.6	20.8
PE (x)	49.9	28.3	26.8	21.4	17.4
PE - at target price (x)	59.6	33.8	32.0	25.6	20.8
EV/EBITDA (x)	32.0	19.9	18.4	14.9	12.2
EV/EBITDA - at target price (x)	38.1	23.6	21.9	17.8	14.6
P/BV (x)	19.3	14.1	10.4	8.7	7.8
P/BV - at target price (x)	23.1	16.8	12.5	10.4	9.3
P/CFO (x)	25.7	46.4	22.6	20.3	16.9
Price/sales (x)	2.0	1.5	1.3	1.2	1.0
Dividend yield (%)	1.6	1.6	1.7	3.8	5.0
FCF Yield (%)	3.9	1.8	3.9	4.4	5.3
(Bt)					
Normalized EPS	0.6	1.1	1.2	1.4	1.8
EPS	0.6	1.1	1.2	1.4	1.8
DPS	0.5	0.5	0.5	1.2	1.5
BV/share	1.6	2.2	3.0	3.6	4.0
CFO/share	1.2	0.7	1.4	1.5	1.8
FCF/share	1.2	0.5	1.2	1.4	1.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	11.8	37.0	12.8	11.8	11.8
Net profit (%)	22.6	76.5	5.6	25.0	23.1
EPS (%)	22.6	76.5	5.6	25.0	23.1
Normalized profit (%)	19.1	80.0	6.4	25.0	23.1
Normalized EPS (%)	19.1	80.0	6.4	25.0	23.1
Dividend payout ratio (%)	80.5	45.6	45.6	82.0	87.0
Operating performance					
Gross margin (%)	12.6	13.4	12.8	13.0	13.2
Operating margin (%)	4.6	6.0	5.8	6.4	7.1
EBITDA margin (%)	6.3	7.6	7.1	7.7	8.4
Net margin (%)	3.7	4.9	4.6	5.2	5.8
D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.8	0.2	0.1	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	38.2	87.0	103.2
Interest coverage - EBITDA (x)	44.3	80.9	46.5	103.8	121.0
ROA - using norm profit (%)	15.8	20.7	17.6	21.2	23.1
ROE - using norm profit (%)	40.1	57.1	44.7	44.3	47.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	38.5	54.9	43.1	43.0	46.1
- asset turnover (x)	4.1	4.1	3.7	3.9	3.9
- operating margin (%)	4.7	6.1	5.9	6.5	7.2
- leverage (x)	2.5	2.8	2.5	2.1	2.0
- interest burden (%)	97.0	98.5	97.4	98.9	99.0
- 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	34.4	45.3	51.6
NOPAT (Bt m)	1,395	2,526	2,720	3,377	4,174
invested capital (Bt m)	4,721	7,913	7,462	8,087	8,815

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 76 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, CPALL16C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2211A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2211A, IVL16C2209A, JMART16C2211A, JMART16C2210A, JMT16C2211A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016C2209B, 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, CPALL, 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 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. มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ 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 ปทุมโรซมิล 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สกกลอิกวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สกกลอิกวิปเมนท์ 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, บ้านเท็ง 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 ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมป่ารุ่ง 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 สถาพร 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