

SELL (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 6.00

(From: Bt 5.00)

Downside : 16.1%

20 OCTOBER 2022

Small Cap Research

Plan B Media Pcl. (PLANB TB)

ยังคงแพง

การฟื้นตัวของสื่อออนไลน์ที่แข็งแกร่งของ PLANB ทำให้เราปรับกำไรและราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6 บาท แต่ราคาหุ้นที่ฟื้นตัวกลับมาที่ระดับก่อนเกิดโควิดน่าจะสะท้อนข่าวดีแล้ว ด้วย PE ที่ 35 เท่า ในปีหน้า และความกังวลของเราเกี่ยวกับความเสี่ยงต่อการ de-rate มูลค่าจากการเติบโตของเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ที่ชะลอตัวลง เราจึงคงคำแนะนำ “ขาย”

ปรับเพิ่มกำไร แต่คงคำแนะนำ “ขาย”

การฟื้นตัวของสื่อออนไลน์ (OOH) ของ PLANB นั้นเร็วกว่าที่เราคาดไว้ ทำให้เราปรับเพิ่มสมมติฐานอัตราการใช้สื่อขึ้น 6-7 pp เป็น 59/66/71% ในปี 2022-24F และคาดการณ์กำไรของเราขึ้น 28/18/12% ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2023F) ของเราเพิ่มขึ้นเป็น 6 บาทต่อหุ้น (จาก 5 บาท) อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 17% จากระดับต่ำสุดในปีนี้อาจอยู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ซึ่งดูจะสะท้อนกำไรที่ฟื้นตัวแล้ว 2) แม้จะมีการปรับเพิ่มกำไร แต่ PE ยังคงสูงในมุมมองของเราที่ 47 เท่า ในปีนี้ และ 35 เท่า ในปีหน้า 3) เราเห็นความเสี่ยงที่จะถูก de-rate มูลค่าของ PLANB หากการเติบโตของกำไรในอนาคตไม่แข็งแกร่งอย่างที่เคยเป็นมา

ความเสี่ยงที่จะถูก de-rate

ในช่วงก่อนการเกิดโควิดในปี 2015-19 PLANB ซื้อขายที่ระดับมูลค่าที่มีพรีเมียม PE เฉลี่ยที่ 43 เท่า ในปี 2015-19 เนื่องจากมีกำไรเติบโตเฉลี่ยที่ 29% ต่อปี โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ที่ 16% ต่อปี ในปี 2015-2017 และกลยุทธ์การรวมตลาดเพื่อเพิ่ม revenue capacity ราย 20% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ด้วยเรามองว่า 1) การเติบโตของเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์จะลดลง (การเติบโตลดลงแล้วเหลือ 5% ต่อปี ในปี 2018-19) เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของสื่อออนไลน์ และ 2) การเติบโตของ revenue capacity ของ PLANB ที่ชะลอตัวลง เนื่องจากไม่มีบริษัทสื่อออนไลน์ใหญ่เหลือให้ PLANB เข้าซื้อกิจการมากนัก (ส่วนแบ่งตลาดของ PLANB อยู่ที่ 39% และพันธมิตรของบริษัท ได้แก่ VGI (“ขาย”) และ MACO (Unrated) อยู่ที่ 18% แล้ว) เราคาดว่ากำไรเติบโตเฉลี่ยของกำไรจะชะลอตัวลงเหลือ 17% ต่อปีในปี 2023-27F และนี้อาจทำให้มีความเสี่ยงที่จะถูก de-rate ราคาเป้าหมายของเราที่ 6 บาท คิดเป็นการซื้อขายที่ 30 เท่า PE ในปี 2023F

แนวโน้มกำไร

ด้วยการขยายเครือข่ายสื่อและการควบรวมกิจการ revenue capacity ของ PLANB จึงเพิ่มขึ้นจาก 5.1 พันลบ. ในปี 2019 เป็น 8.6 พันลบ. ในปีนี้ หลังวิกฤตโควิดบรรเทาลง เราคาดว่าอัตราการใช้พื้นที่โฆษณาจะฟื้นตัวจาก 59% ในปีนี้ (เทียบกับ 55% ใน 1H22 และ 71% ในปี 2019) เป็น 66/71/74% ในปี 2023-25F และผลประโยชน์จาก operating leverage จะเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจาก 28% ในปีนี้ (เทียบกับ 28% ใน 1H22 และ 34% ในปี 2019) เป็น 30/31/32% ทำให้กำไรเติบโต 34/17/11% y-y ในปี 2023-25F

การตลาดแบบมีส่วนร่วมที่ฟื้นตัวได้ดีเช่นกัน

ธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วมของ PLANB (19% ของรายได้รวมใน 1H22 และ 26% ในปี 2019) ก็ฟื้นตัวได้ดีเช่นกัน เนื่องจากกิจกรรมกลางแจ้งส่วนใหญ่ออกมาเป็นปกติ ด้วยแหล่งรายได้ใหม่จากการตลาดกีฬามวยไทย เราคาดว่ารายได้ธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วมจะฟื้นตัวเป็น 95% ของระดับปี 2019 ในปีนี้ 117% ในปี 2023F และ 127% ในปี 2024F นอกจากนี้เรายังรวมรายได้พิเศษ 250 ลบ. จากเอเชียนเกมส์ในปีหน้าด้วย



SAKSID PHADTHANANARAK

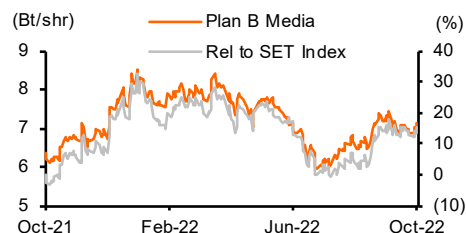
662 – 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	4,443	6,140	7,348	7,653
Net profit	64	643	865	1,011
Consensus NP	—	627	892	1,088
Diff frm cons (%)	—	2.6	(3.1)	(7.1)
Norm profit	(24)	643	865	1,011
Prev. Norm profit	—	504	732	906
Chg frm prev (%)	—	27.6	18.1	11.6
Norm EPS (Bt)	(0.0)	0.2	0.2	0.2
Norm EPS grw (%)	na	na	33.8	16.9
Norm PE (x)	na	47.3	35.4	30.3
EV/EBITDA (x)	12.2	8.8	8.0	7.3
P/BV (x)	4.3	3.8	3.5	3.4
Div yield (%)	0.0	0.7	1.4	2.6
ROE (%)	na	8.5	10.3	11.4
Net D/E (%)	(14.8)	(9.1)	(5.7)	(9.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 20-Oct-22 (Bt)	7.15
Market Cap (US\$ m)	801.9
Listed Shares (m shares)	4,279.3
Free Float (%)	55.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	3.4
12M Price H/L (Bt)	8.50/5.95
Sector	Media
Major Shareholder	Lojanagosin family 25.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P7

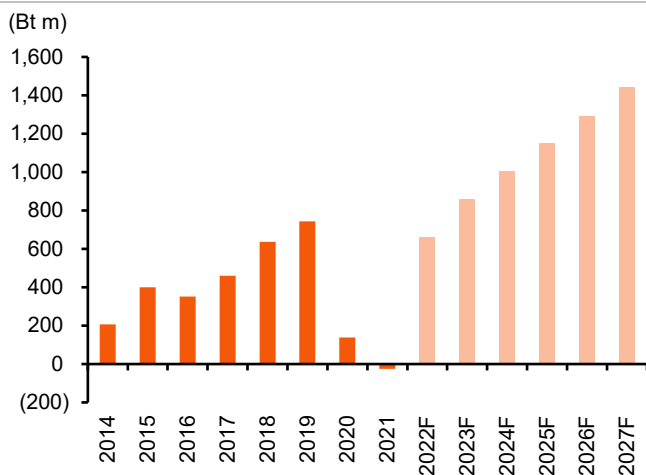
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด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



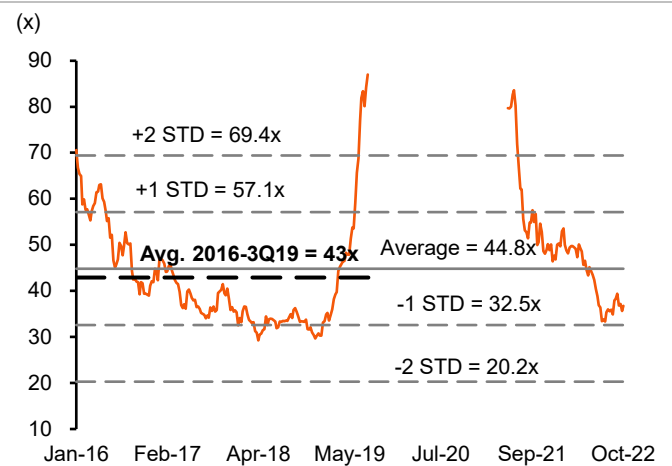
Ex 1: Key Assumption Changes

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Utilization (%)					
New	43.5	43.1	59.1	65.6	70.6
Old			52.0	58.3	64.9
Change (pp)			7.1	7.3	5.7
Revenue (Bt bn)					
New	3.7	4.4	6.1	7.5	7.7
Old			5.5	6.5	7.1
Change (pp)			11.2	12.4	7.7
Gross margin (%)					
New	21.0	14.5	28.2	29.5	31.2
Old			28.0	29.1	30.8
Change (pp)			0.2	0.4	0.4
Profit (Bt m)					
New	138	(24)	643	865	1,011
Old			504	732	906
Change (pp)			27.6	18.1	11.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

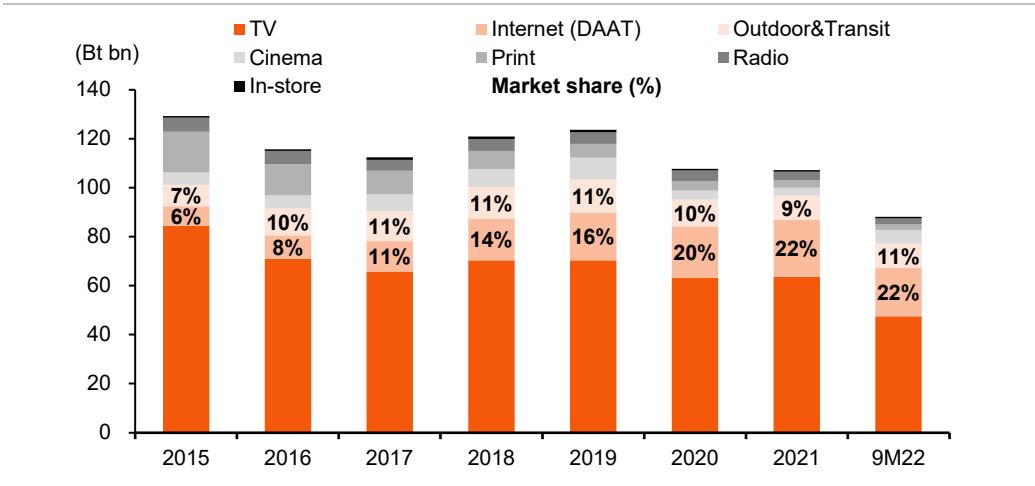
Ex 2: PLANB's Earnings

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: PLANB's PE Standard Deviation

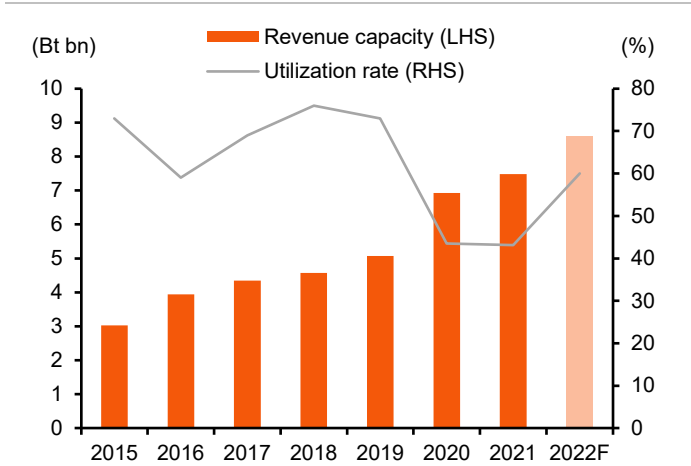
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 4: Thailand's Ad Spend



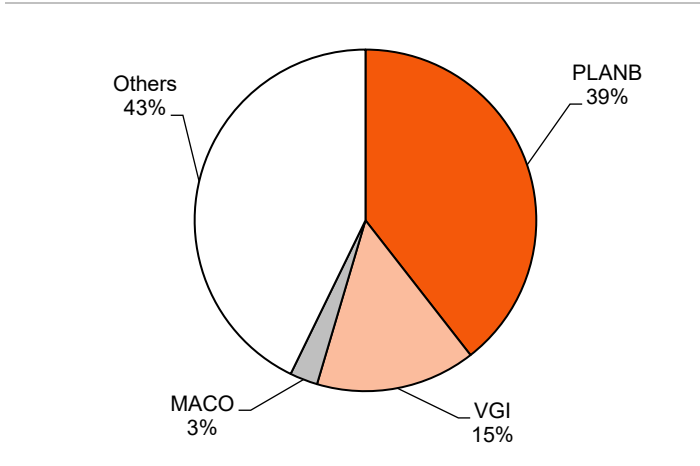
Source: Nielsen Thailand

Ex 5: PLANB's Media Revenue Capacity



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: PLANB's OOH Market Share In 1H22



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	1,962	2,198	2,411	2,638	2,883	3,120	3,373	3,589	3,817	4,057	4,310	—
Free cash flow	916	1,223	1,418	1,607	1,809	2,014	2,223	2,452	2,643	2,843	3,054	36,785
PV of free cash flow	913	1,020	1,066	1,098	1,124	1,138	1,142	1,146	1,079	1,050	1,021	12,298
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	24,095											
Net debt (2022F)	(773)											
Minority interest	347											
Equity value	24,521											
# of shares (m)	4,279											
Target price/share (Bt)	5.7											
Investments:												
MACO (19.96% stake)	0.2											
PLANB's SOTP value	6.0											

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 (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Entertainment Ne	ENIL IN	India	na	85.4	31.4	16.9	1.0	1.0	6.6	5.2	1.2	2.1
Sun TV Network	SUNTV IN	India	4.0	12.5	12.3	10.9	2.4	2.1	7.0	6.3	4.0	4.4
Zee Entertainment	Z IN	India	9.4	31.9	23.9	18.1	2.3	2.1	15.2	11.9	1.2	1.5
Surya Citra Media	SCMA IJ	Indonesia	(20.4)	9.7	12.8	10.8	2.0	1.8	9.9	8.6	2.9	3.8
Media Nusantara	MNCN IJ	Indonesia	1.9	9.4	4.3	3.9	0.5	0.5	3.3	3.1	5.3	4.6
Beijing Gehua	600037 CH	China	40.0	33.3	36.0	27.0	0.8	0.8	3.6	3.2	0.8	1.1
Media Prima Bhd	MPR MK	Malaysia	(0.5)	19.1	8.7	7.4	0.7	0.7	3.0	2.8	4.4	5.3
BEC World*	BEC TB	Thailand	2.9	34.1	22.4	16.7	2.9	2.8	5.4	4.8	4.2	5.4
MAJOR Cineplex*	MAJOR TB	Thailand	na	10.6	15.5	14.1	2.2	2.1	9.4	8.3	5.1	5.7
The One Enterprise*	ONEE TB	Thailand	(13.8)	30.2	27.4	21.1	3.2	2.9	9.7	8.1	1.5	1.9
Plan B Media*	PLANB TB	Thailand	na	33.8	47.3	35.4	3.8	3.5	8.8	8.0	0.7	1.4
RS Pcl*	RS TB	Thailand	117.6	79.1	53.0	29.6	6.4	5.9	20.9	12.6	1.5	2.7
VGI Global Media**	VGI TB	Thailand	na	75.6	59.9	34.1	1.4	1.4	35.3	29.4	0.9	2.5
Average			15.7	35.7	27.3	18.9	2.3	2.1	10.6	8.6	2.6	3.3

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** VGI's fiscal year ends in March.

Based on 20-Oct-2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (PLAN B) เป็นบริษัทสื่อโฆษณา บริษัท มีความเชี่ยวชาญในสื่อออนไลน์ ประเภทสื่อเคลื่อนที่ สื่อกลางแจ้ง ซึ่งได้แก่ สื่อคงที่ และสื่อดิจิทัล สื่อในศูนย์การค้า โมเดิร์นเทรด และ สนามบิน อีกทั้ง PLANB ยังทำธุรกิจบริหารคอนเทนต์ sport marketing, music marketing อีกด้วย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำสื่อออนไลน์ โดยเฉพาะสื่อกลางแจ้ง
- ได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด ซึ่งจะทำให้มีความสามารถในการแข่งขันสูงเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการสื่อกลางแจ้งอื่นๆ

O — Opportunity

- ความต้องการพื้นฐานในกลุ่มสื่อออนไลน์กำลังเติบโตอย่างมาก เนื่องจากผู้บริโภคในปัจจุบันใช้เวลาออนไลน์มากขึ้น
- ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ PLANB เปิดโอกาสในการเข้าซื้อกิจการและการขยายตัวในต่างประเทศ รวมถึงการขยายไปในธุรกิจ engagement marketing

CONSENSUS COMPARISON

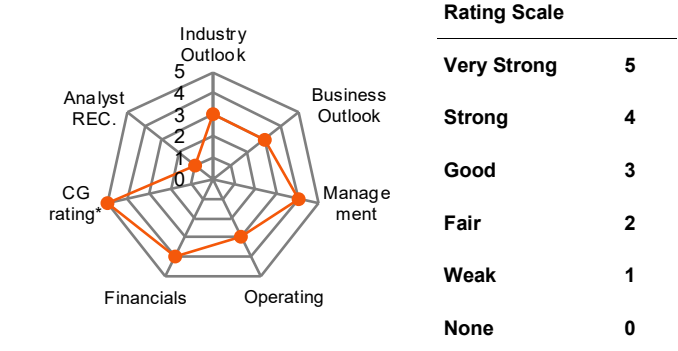
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	8.33	6.00	-28%
Net profit 22F (Bt m)	627	643	3%
Net profit 23F (Bt m)	892	865	-3%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2023F ของเรต่ำกว่าของตลาด 3%
- แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด 28% ตามมุมมองของเราเกี่ยวกับการเติบโตของกำไรระยะยาวที่ชะลอตัวของ PLANB เนื่องจากตลาดสื่อออนไลน์ที่เติบโตเต็มที่แล้วซึ่งมีบริษัทสื่อออนไลน์รายใหญ่เหลือไม่กี่แห่งที่ PLANB จะเข้าซื้อเพิ่มเติมได้

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่ออายุสัมปทานและสัญญา เนื่องจาก PLANB เข้าที่ดิน หรือได้สัญญาในการบริหารสื่อ

T — Threat

- การตัดเม็ดเงินโฆษณาเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการบริโภคอาจก่อให้เกิดภัยคุกคามต่อ occupancy rate การปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณา และการขยายพื้นที่โฆษณาของ PLANB
- การแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่งโดยตรงในกลุ่มและคู่แข่งทางอ้อม เช่น ทีวีดิจิทัล
- การเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์และกฎระเบียบของภาครัฐ

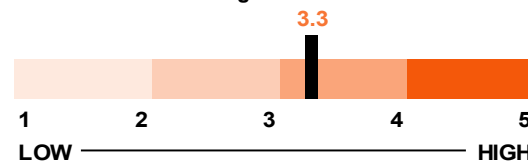
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากเม็ดเงินโฆษณาในประเทศฟื้นตัวเร็วกว่าคาด จะเป็น upside risk ต่อประมาณการของเรา
- หากการขยายกำลังการผลิตที่เร็วกว่าคาดจะเป็น upside risk ต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

PLANB เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการสื่อออกบ้าน (OOH) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยที่ให้บริการและผลิตสื่อเคลื่อนที่ สื่อคลาสสิก สื่อดิจิทัล สื่อสนามบิน สื่อในร้านค้าปลีก และสื่อออนไลน์ เราให้คะแนน ESG สำหรับ PLANB ค่อนข้างสูงที่ 3.3 แม้ว่าการดำเนินงานของบริษัทฯ จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกในปริมาณเล็กน้อย แต่บริษัทฯ ดำเนินมาตรการเพื่อลดผลกระทบด้วยแผนและเป้าหมาย ESG ที่ชัดเจน

Thanachart ESG Rating



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	Arabesque MSCI (CCC-AAA)	S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
PLANB	YES	YES	-	-	46.65	56.04	-	-	5.0

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาวของ PLANB คือการลดการใช้พลังงานต่อพื้นที่ลง 20% และลดการใช้พลังงาน 10% ภายในปี 2031 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2020 โดยการจัดการไฟฟ้าและการใช้น้ำอย่างมีประสิทธิภาพ และการใช้เทคโนโลยีขั้นสูงและอุปกรณ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม - ด้วยเปลี่ยนพื้นที่แสดงประมาณ 9,685 ตร.ม. ด้วยการใช้เทคโนโลยีขั้นสูง การเปลี่ยนหลอดฮาโลเจนเป็นหลอด LED และการเปลี่ยนหลอดฟลูออเรสเซนต์แบบเก่า การปล่อยก๊าซเรือนกระจกของ PLANB ลดลง 13% เป็น 15.3 ล้าน KgCO₂e ในปี 2021 - ในปี 2022 บริษัทฯ มีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 5-10% โดยการปรับปรุงหน้าจอโฆษณาและการใช้น้ำ 5-10% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2018
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- PLANB กำหนดหลักจรรยาบรรณทางธุรกิจและนโยบายเกี่ยวกับการไม่ละเมิดสิทธิมนุษยชนโดยมีเป้าหมายที่จะมีการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็นศูนย์ - ดูแลความเป็นอยู่ที่ดีของพนักงานและจัดสวัสดิการพนักงานที่สูงกว่าระดับที่กฎหมายกำหนด ในปี 2021 บริษัทฯ ได้มอบชุดป้องกันโควิด-19 และประกันโควิด-19 ให้กับพนักงาน นอกเหนือจากสวัสดิการตามปกติ เช่น สวัสดิการทางการแพทย์ ประกันชีวิตกลุ่ม และประกันอุบัติเหตุ - บริษัทฯ ได้ร่วมมือกับองค์กรไม่แสวงหาผลกำไร เช่น Wild Aid, UNDP, Dragonfly360 มูลนิธิกระจกเงา เพื่อส่งเสริมและสื่อสารโครงการต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ทางสังคมผ่านสื่อโฆษณา - บริษัทฯ ได้รับคะแนน CG "ดีเลิศ" ในปี 2021 เป็นปีที่ 5 ติดต่อกันจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- เราเชื่อว่า PLANB มีโครงสร้างคณะกรรมการ (BOD) ที่ดี มีสมาชิกคณะกรรมการ 8 คน ซึ่งเราพิจารณาว่าเหมาะสมกับขนาดและขอบเขตของธุรกิจ ประธานเป็นกรรมการอิสระ ในจำนวนสมาชิกแปดคน สามคนเป็นกรรมการอิสระ มีกรรมการหญิงสองคน - PLANB ได้แต่งตั้ง P&L Internal Audit Company Limited เป็นที่ปรึกษาภายนอกเพื่อตรวจสอบระบบควบคุมภายใน โดยได้เสนอชื่อ EY Company Limited เป็นผู้สอบบัญชีของกลุ่ม - บริษัทฯ พัฒนาและแนะนำแพลตฟอร์มนวัตกรรมใหม่ "Magnetic" เพื่อวัดประสิทธิภาพของสื่อออกบ้านในแคมเปญการตลาดต่างๆ

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

*We assume PLANB earnings to recover strongly this year...
...driven by an OOH ad spend rebound and capacity expansion*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	3,724	4,443	6,140	7,348	7,653
Cost of sales	2,941	3,800	4,407	5,177	5,267
Gross profit	783	643	1,733	2,171	2,386
% gross margin	21.0%	14.5%	28.2%	29.5%	31.2%
Selling & administration expenses	573	563	780	933	972
Operating profit	210	80	953	1,238	1,414
% operating margin	5.6%	1.8%	15.5%	16.8%	18.5%
Depreciation & amortization	2,152	2,152	2,404	2,531	2,660
EBITDA	2,362	2,232	3,357	3,769	4,074
% EBITDA margin	63.4%	50.2%	54.7%	51.3%	53.2%
Non-operating income	41	56	65	70	85
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(90)	(189)	(165)	(168)	(173)
Pre-tax profit	162	(53)	854	1,141	1,326
Income tax	31	18	171	228	265
After-tax profit	131	(71)	683	912	1,061
% net margin	3.5%	-1.6%	11.1%	12.4%	13.9%
Shares in affiliates' Earnings	(11)	(28)	0	0	0
Minority interests	18	74	(40)	(48)	(50)
Extraordinary items	2	88	0	0	0
NET PROFIT	140	64	643	865	1,011
Normalized profit	138	(24)	643	865	1,011
EPS (Bt)	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
Normalized EPS (Bt)	0.0	(0.0)	0.2	0.2	0.2

BALANCE SHEET

Strong balance sheet, based on our forecasts

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	2,463	4,030	3,586	3,857	4,371
Cash & cash equivalent	651	2,059	828	568	948
Account receivables	1,428	1,371	1,935	2,315	2,411
Inventories	12	3	18	21	22
Others	372	597	805	953	990
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	3,011	3,665	4,739	4,766	4,732
Other assets	6,776	6,069	7,484	8,241	8,507
Total assets	12,250	13,764	15,810	16,864	17,611
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,021	3,742	3,806	4,119	4,329
Account payables	971	1,636	1,690	1,986	2,020
Bank overdraft & ST loans	0	965	54	54	54
Current LT debt	2	2	0	0	0
Others current liabilities	2,048	1,138	2,061	2,079	2,255
Total LT debt	3	1	0	0	0
Others LT liabilities	3,572	2,662	3,530	3,688	3,784
Total liabilities	6,596	6,404	7,336	7,807	8,113
Minority interest	374	307	347	395	445
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	388	419	428	428	428
Share premium	4,516	6,031	6,645	6,645	6,645
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(671)	(510)	(589)	(589)	(589)
Retained earnings	1,048	1,112	1,642	2,178	2,568
Shareholders' equity	5,280	7,053	8,126	8,662	9,052
Liabilities & equity	12,250	13,764	15,810	16,864	17,611

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	162	(53)	854	1,141	1,326
Tax paid	(71)	(20)	(167)	(228)	(264)
Depreciation & amortization	2,152	2,152	2,404	2,531	2,660
Chg In working capital	365	732	(525)	(88)	(62)
Chg In other CA & CL / minorities	1,986	(1,012)	711	(130)	137
Cash flow from operations	4,594	1,799	3,277	3,226	3,798
Capex	(1,240)	(1,158)	(1,700)	(750)	(750)
Right of use	(6,626)	(511)	(2,400)	(2,000)	(2,000)
ST loans & investments	3	12	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	2,805	(1,407)	75	(407)	(47)
Cash flow from investments	(5,059)	(3,063)	(4,025)	(3,157)	(2,797)
Debt financing	(21)	963	(913)	(0)	(0)
Capital increase	0	1,547	622	0	0
Dividends paid	(540)	0	(112)	(329)	(620)
Warrants & other surplus	(695)	162	(79)	0	0
Cash flow from financing	(1,256)	2,672	(482)	(329)	(621)
Free cash flow	3,354	642	1,577	2,476	3,048

Capex in 2022F is mainly for acquiring media assets from Aqua

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	205.1	na	47.3	35.4	30.3
Normalized PE - at target price (x)	172.1	na	39.7	29.7	25.4
PE (x)	201.7	443.9	47.3	35.4	30.3
PE - at target price (x)	169.2	372.5	39.7	29.7	25.4
EV/EBITDA (x)	11.7	12.2	8.8	8.0	7.3
EV/EBITDA - at target price (x)	9.8	10.2	7.4	6.7	6.1
P/BV (x)	5.4	4.3	3.8	3.5	3.4
P/BV - at target price (x)	4.5	3.6	3.2	3.0	2.8
P/CFO (x)	6.2	15.8	9.3	9.5	8.1
Price/sales (x)	8.2	6.9	5.0	4.2	4.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.7	1.4	2.6
FCF Yield (%)	11.9	2.3	5.2	8.1	10.0
(Bt)					
Normalized EPS	0.0	(0.0)	0.2	0.2	0.2
EPS	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
DPS	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
BV/share	1.3	1.7	1.9	2.0	2.1
CFO/share	1.2	0.5	0.8	0.8	0.9
FCF/share	0.8	0.2	0.4	0.6	0.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Given the mature OOH market, PLANB's 47x PE this year and 35x in 2023F look expensive to us

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(23.4)	19.3	38.2	19.7	4.2
Net profit (%)	(81.1)	(54.3)	903.8	34.5	16.9
EPS (%)	(82.0)	(54.6)	837.7	33.8	16.9
Normalized profit (%)	(81.4)	na	na	34.5	16.9
Normalized EPS (%)	(82.3)	na	na	33.8	16.9
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	35.0	50.0	80.0
Operating performance					
Gross margin (%)	21.0	14.5	28.2	29.5	31.2
Operating margin (%)	5.6	1.8	15.5	16.8	18.5
EBITDA margin (%)	63.4	50.2	54.7	51.3	53.2
Net margin (%)	3.5	(1.6)	11.1	12.4	13.9
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	2.3	0.4	5.8	7.4	8.2
Interest coverage - EBITDA (x)	26.3	11.8	20.4	22.5	23.5
ROA - using norm profit (%)	1.4	na	4.3	5.3	5.9
ROE - using norm profit (%)	2.4	na	8.5	10.3	11.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	2.2	na	9.0	10.9	12.0
- asset turnover (x)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
- operating margin (%)	6.7	na	16.6	17.8	19.6
- leverage (x)	1.7	2.1	1.9	1.9	1.9
- interest burden (%)	64.3	(38.8)	83.8	87.2	88.5
- tax burden (%)	80.8	na	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
ROIC (%)	4.2	1.7	12.8	13.5	13.9
NOPAT (Bt m)	170	80	763	990	1,131
invested capital (Bt m)	4,634	5,961	7,353	8,148	8,158

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody's.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed [here](#).

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 105 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBANK16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ 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 นางอติวี 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 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, เติบเรอ พัทธดนย์ บุญนา 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, บ้านเทิง 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 ภัทรวลลีย์ 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 นลินภรณ์ 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