Thanachart Securities

Small Cap Research

BUY (From: SELL)

Change in Recommendation

TP: Bt 3.20 (From: Bt 2.20)

Upside : 26.0%

25 MARCH 2026

The One Enterprise Pcl (ONEE TB)

เริ่มฟื้นตัว

RATA LIMSUTHIWANPOOM

662-779-9119

rata.lim@thanachartsec.co.th

เราปรับคำแนะนำ ONEE ขึ้นเป็น “ซื้อ” ด้วยเชื่อว่าบริษัทกำลังเข้าสู่จุดเปลี่ยนของกำไร โดยธุรกิจการตลาดไอดอลเติบโตแซงหน้าธุรกิจทีวีและคอนเทนต์แบบดั้งเดิมแล้ว เราคาดว่าการหดตัวของกำไรที่ต่อเนื่องมาหลายปีจะจบลง และคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 10–14% ในปี 2026-28F

จุดเปลี่ยนของกำไร; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ ONEE เป็น “ซื้อ” (จาก ขาย) ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ที่ 3.2 บาท (จาก 2.2 บาท) 1) ธุรกิจการตลาดไอดอลของ ONEE มีผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดมาก เราจึงปรับเพิ่มกำไรอย่างมากเป็น 501/553/632 ลบ. ในปี 2026-28F (จาก 263/206/48 ลบ.) 2) เราเชื่อว่าโครงสร้างรายได้ของ ONEE กำลังเข้าสู่จุดเปลี่ยน โดยธุรกิจบริหารศิลปิน และการตลาดไอดอลซึ่งเป็นธุรกิจดาวรุ่ง มีขนาดใหญ่แซงหน้าธุรกิจทีวีและการผลิตคอนเทนต์แบบดั้งเดิมที่กำลังหดตัว ซึ่งจะนำไปสู่การพลิกกลับของแนวโน้มกำไรที่เคยลดลง โดยคาดว่าจะเติบโต 11/10/14% ในปี 2026-28F 3) หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลง 40% จากจุดสูงสุดในปี 2025 ปัจจุบันมูลค่าหุ้นดูน่าสนใจมากขึ้นที่ 12 เท่า PE และให้อัตราผลตอบแทนปันผล 7.9% ในปี 2026F หนุนโดยสถานะเงินสดสุทธิ และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 95%

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างธุรกิจ

เราเห็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของสัดส่วนรายได้ของบริษัท โดยธุรกิจการตลาดไอดอลกำลังมีขนาดแซงหน้าธุรกิจทีวีและคอนเทนต์แบบดั้งเดิมที่อยู่ในช่วงขาลง ในปี 2025 รายได้จากทีวีลดลงเหลือ 25% ของรายได้รวม (จาก 62% ในปี 2019) ขณะที่รายได้จากการขายคอนเทนต์ออนไลน์เพิ่มขึ้นเป็น 24% (จาก 16%) และรายได้จากการตลาดไอดอลเพิ่มขึ้นเป็น 49% (จาก 12%) เราคาดว่ารายได้จากการตลาดไอดอลจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 68% ในอนาคต ขณะที่รายได้จากทีวีและคอนเทนต์จะลดลงเหลือ 31% และธุรกิจบริการผลิตคอนเทนต์ยังคงมีสัดส่วนเพียง 1% การเปลี่ยนแปลงนี้จะช่วยให้ธุรกิจการตลาดที่เติบโตสามารถชดเชยธุรกิจทีวีที่หดตัวได้ ซึ่งปัจจุบันมีฐานรายได้เล็กลงมากเมื่อเทียบกับสิบปีก่อน นอกจากนี้ ONEE ยังเดินหน้าปรับทิศทางธุรกิจคอนเทนต์ใหม่ โดยลดการขายคอนเทนต์ให้แพลตฟอร์มภายนอกที่มีการแข่งขันสูงระหว่างผู้ผลิต และเพิ่มการผลิตคอนเทนต์สำหรับแพลตฟอร์ม OTT ของตนเองมากขึ้น

ยุคของการตลาดไอดอล

ธุรกิจการตลาดไอดอลของ ONEE (ได้แก่ งานอีเวนต์ การบริหารศิลปินและสินค้าที่ระลึก) เติบโตถึง 6 เท่า จาก 560 ลบ. ในปี 2019 เป็น 3.6 พันลบ. ในปี 2025 การเติบโตนี้ขับเคลื่อนโดยการพัฒนาศิลปินหน้าใหม่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งในปี 2025 ริษัทยังขยายไปสู่คอนเทนต์ที่อิงตัวละคร (character-based content) ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดี บริษัทใช้ประโยชน์จากฐานศิลปินที่มีมากกว่า 300 คน ที่พัฒนามาจากละครและซีรีส์ของตนเอง ด้วยมีจำนวนคอนเทนต์ที่แข็งแกร่ง เราคาดว่าธุรกิจนี้จะมีรายได้ที่ยังคงเติบโตที่ระดับ 30/20/15% ในปี 2026-28F

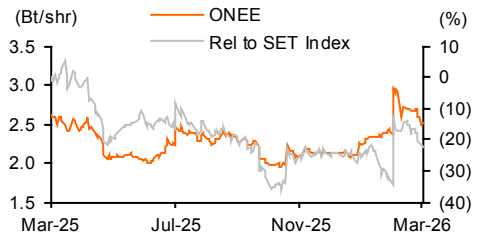
แนวโน้มกำไรที่กลับมาเติบโต

กำไรของ ONEE ปรับตัวลงจาก 828 ลบ. ในปี 2021 เหลือ 421 ลบ. ในปี 2024 แต่กลับมาเติบโต 7% ในปี 2025 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่องที่ 11/10/14% ในปี 2026-28F การคาดการณ์ของเราตั้งอยู่บนสมมติฐานว่ารายได้จากธุรกิจการตลาดไอดอลจะเติบโต 30/20/15% ซึ่งมากพอที่จะชดเชยการหดตัวของธุรกิจทีวีและคอนเทนต์ที่ -8/-7/-6% ได้ จากผลของ operating leverage เราคาดว่า EBIT margin จะขยายตัวเป็น 8.0% ในปี 2028F จาก 5.9% ในปี 2025

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	7,268	8,051	8,733	9,392
Net profit	450	501	553	632
Consensus NP	—	448	539	566
Diff frm cons (%)	—	*11.9*	*2.7*	*11.7*
Norm profit	450	501	553	632
Prev. Norm profit	—	263	206	48
Chg frm prev (%)	—	*90.3*	*169.2*	*1,219.8*
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3
Norm EPS grw (%)	7.0	11.3	10.4	14.3
Norm PE (x)	13.4	12.1	10.9	9.6
EV/EBITDA (x)	2.2	2.0	1.9	1.8
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Div yield (%)	7.1	7.9	8.7	9.9
ROE (%)	6.3	7.0	7.6	8.7
Net D/E (%)	(27.3)	(27.3)	(27.9)	(28.1)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 25-Mar-26 (Bt)	2.54
Market Cap (US$ m)	185.2
Listed Shares (m shares)	2,381.3
Free Float (%)	26.3
Avg Daily Turnover (US$ m)	0.1
12M Price H/L (Bt)	2.96/1.95
Sector	MEDIA
Major Shareholder	GMM Grammy 35.09%

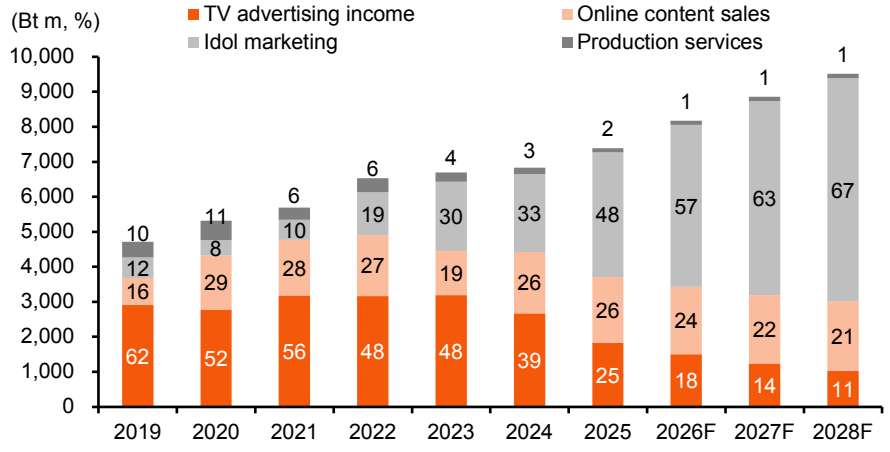
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

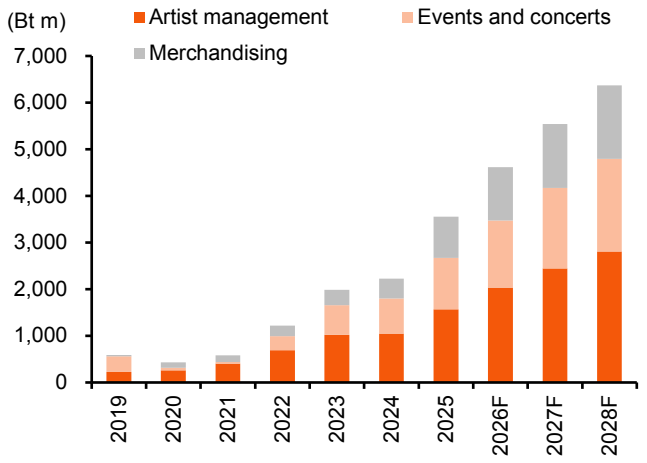
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Idol Marketing Scaling Fast And Overtaking Traditional TV And Content



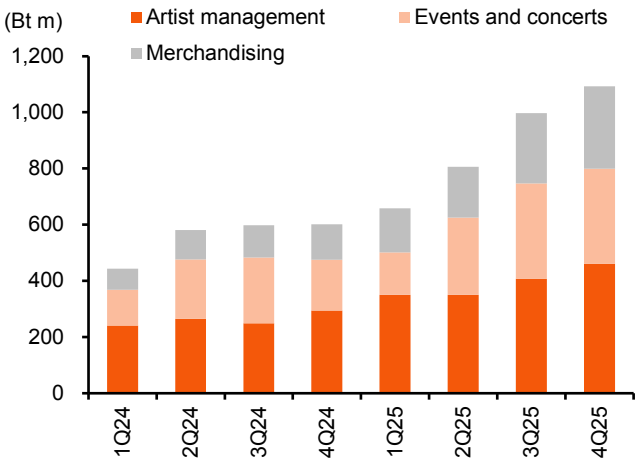
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Idol Marketing Revenue Up Six-fold Since 2019



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: 4Q25 Overall Idol Marketing Grew 82% y-y



Source: Company data

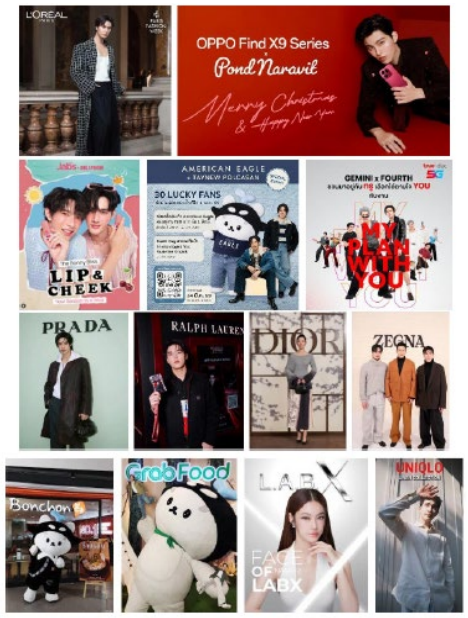
Ex 4: Some Of ONEE's Actors

Source: Company data

Ex 5: Character-based Content

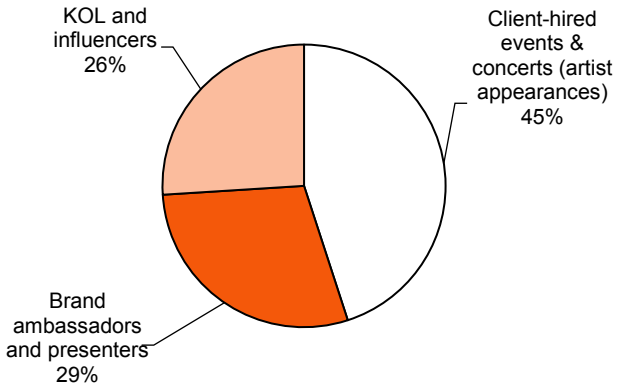
Source: Company data

Ex 6: Presenters/Brand Ambassadors For Global Brands



Source: Company data

Ex 7: 2025 Artist Revenue Contribution



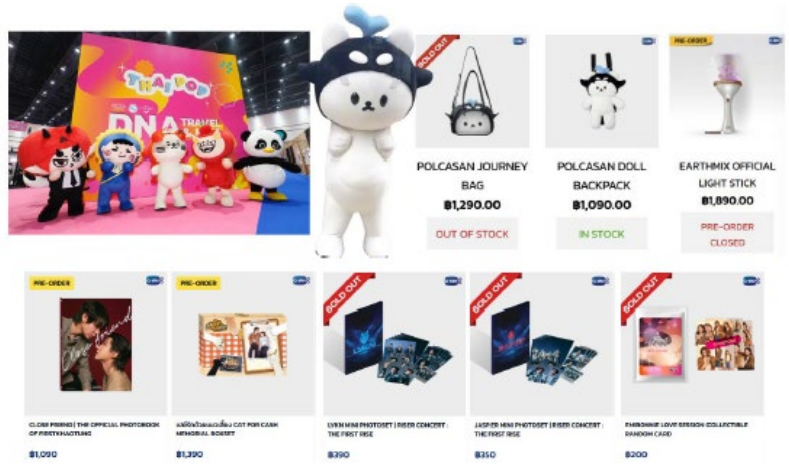
Source: Company data

Note: Revenue classified under artist management for events and concerts mainly represents service income from client hires (e.g., appearance fees), while company-organized concerts and events (discussed in the next paragraph) generate revenue from sponsorships and ticket sales.

Ex 8: Concerts And Events In Thailand And Overseas

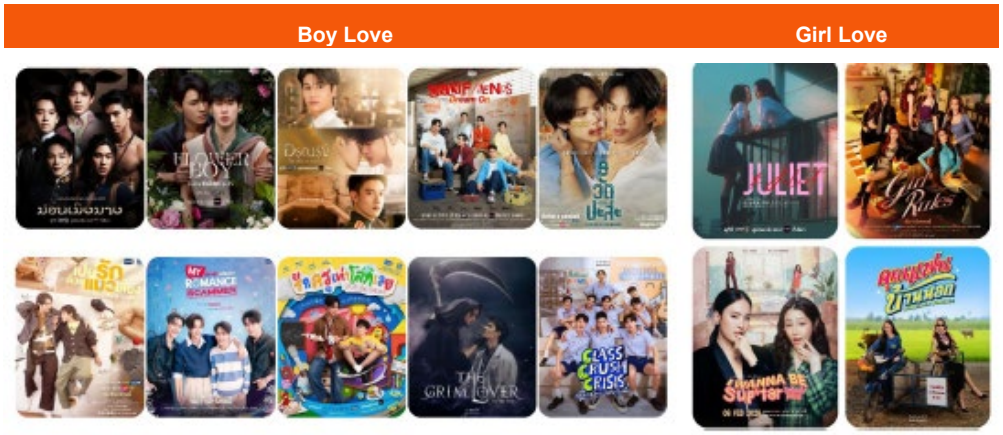
Source: Company data

Ex 9: Merchandising



Source: shop.gmm-tv.com

Ex 10: Line-up Of Content This Year



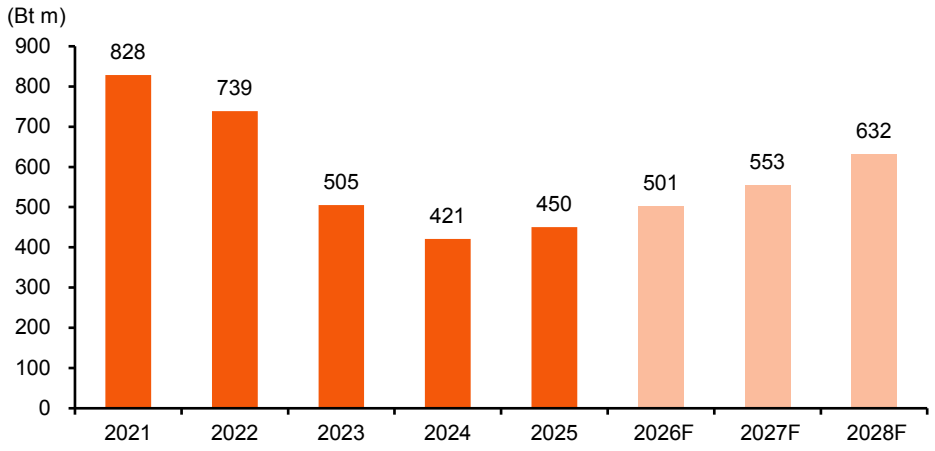
Source: Company data

Ex 11: Key Earnings Revisions

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Idol marketing revenue (Bt m)						
- New	1,986	2,223	3,553	4,618	5,542	6,373
- Old				3,691	3,875	4,039
- Change (%)				*25.1*	*43.0*	*57.8*
Normalized profit (Bt m)						
- New	505	421	450	501	553	632
- Old				263	206	48
- Change (%)				*90.3*	*169.2*	*1,219.8*

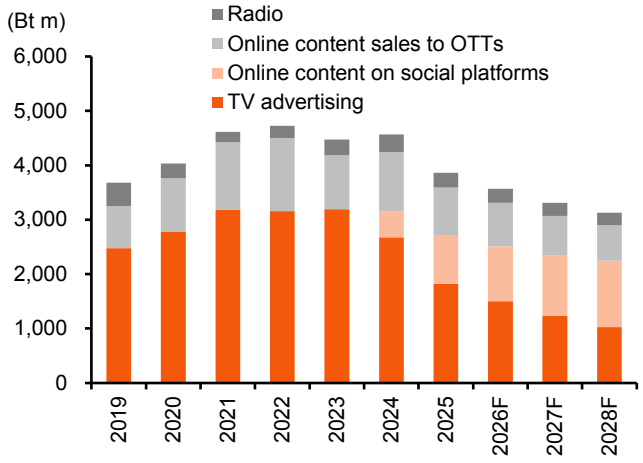
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Reversal From Declining Earnings Trend To 11/10/14% Growth Over 2026-28F



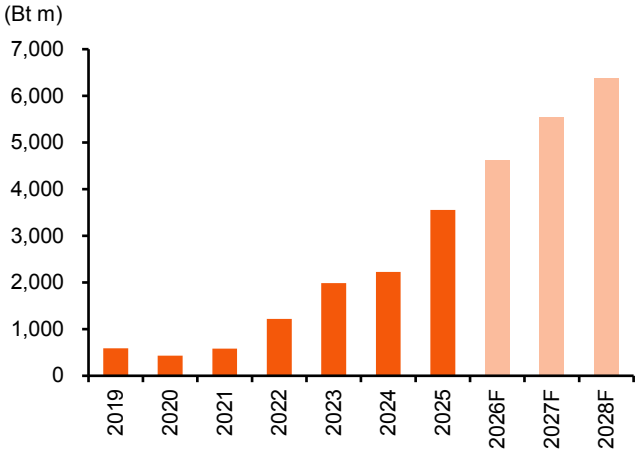
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: TV And Content Revenue Trend Down



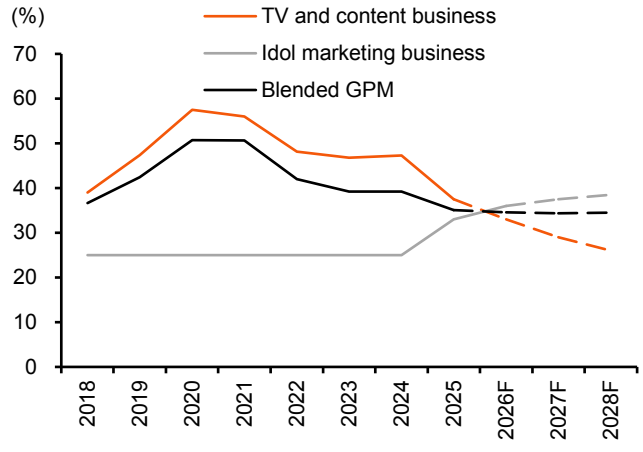
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: 2026-28F Idol Marketing Revenue To Grow 15-30%



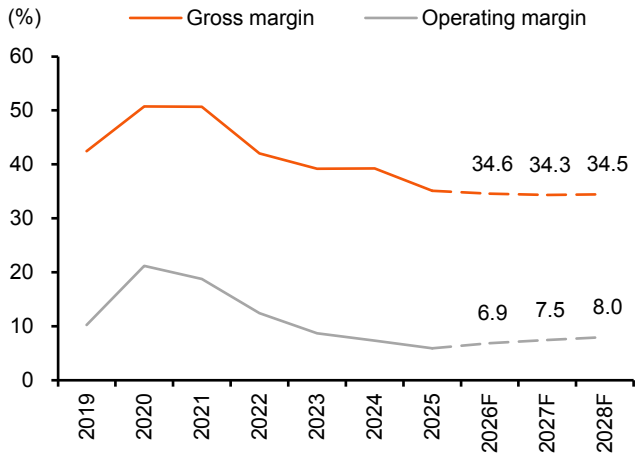
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Blended Gross Margin Looks Set To Be Sustained



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: We Project Operating Margin To Expand



Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: The spike in margin during 2020-21 was due to higher TV content sales to OTT platforms

Ex 17: 12-month DCF-based Valuation, Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA		2,012	2,138	2,249	2,345	2,426	2,477	2,528	2,581	2,636	2,692	2,745	—
Free cash flow		533	598	687	781	820	849	872	894	916	939	957	7,770
PV of free cash flow		531	454	454	450	412	371	332	297	265	236	210	1,485
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.5												
WACC (%)	14.8												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	5,683												
Net debt (2025)	(1,952)												
Minority interest	(1)												
Equity value	7,635												
# of shares (m)	2,381												
Equity value / share	**3.2**												

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 18: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth 26F (%)	EPS growth 27F (%)	PE 26F (x)	PE 27F (x)	P/BV 26F (x)	P/BV 27F (x)	EV/EBITDA 26F (x)	EV/EBITDA 27F (x)	Div. yield 26F (%)	Div. yield 27F (%)
Sun TV Network	SUNTV IN	India	5.0	4.8	14.3	13.7	1.9	1.8	8.0	8.1	2.5	3.0
Zee Entertainment	Z IN	India	(26.4)	31.7	12.9	9.8	0.6	0.6	5.9	4.7	2.7	3.5
Beijing Gehua	600037 CH	China	64.3	na	31.9	na	0.8	na	3.0	na	0.4	na
Media Prima Bhd	MPR MK	Malaysia	(36.5)	18.8	29.2	25.0	0.5	0.5	3.0	2.9	3.1	3.1
BEC World*	BEC TB	Thailand	(8.7)	(16.9)	23.1	27.8	0.6	0.6	0.4	0.2	3.5	2.9
The One Enterprise*	ONEE TB	Thailand	11.3	10.4	12.1	10.9	0.8	0.8	2.0	1.9	7.9	8.7
Plan B Media*	PLANB TB	Thailand	10.1	8.3	13.8	12.7	1.3	1.3	3.0	3.1	4.3	5.5
RS Pcl*	RS TB	Thailand	na	na	na	na	0.2	0.3	na	na	0.0	0.0
VGI Global Media**	VGI TB	Thailand	27.0	9.5	24.5	22.4	0.5	0.5	(6.6)	(6.4)	2.0	2.2
Average			**5.8**	**9.5**	**20.2**	**17.5**	**0.8**	**0.8**	**2.3**	**2.1**	**2.9**	**3.6**

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** VGI's fiscal year ends in March.

Based on 25 March 2026 closing prices

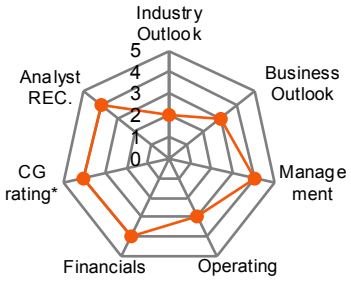
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เดอะ วัน เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) (ONEE) ดำเนินธุรกิจสื่อและความบันเทิง บริษัทฯ มุ่งเน้นการบริหารลิขสิทธิ์ การผลิตสื่อ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ONEE ให้บริการลูกค้าทั่วโลก

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Very Strong	5
Strong	4
Good	3
Fair	2
Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีละครและซีรีย์ไทยที่มีเนื้อหาครอบคลุมทุกกลุ่มผู้ชม อีกทั้งคอนเทนต์ยังตรงต่อความต้องการของคนรุ่นใหม่ในแพลตฟอร์มออนไลน์
- โมเดลธุรกิจแบบครบวงจร ทีวี การขายคอนเทนต์ออนไลน์ การบริหารจัดการศิลปิน และการขายสินค้าช่วยให้สามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากคอนเทนต์ได้

W — Weakness

- พึ่งพิงแนวโน้มการบริโภคในประเทศ
- ด้วยมีเรตติ้งทีวีเป็นอันดับที่ 4 อัตราค่าโฆษณาจึงยังคงต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่งอันดับต้นๆ

O — Opportunity

- การเติบโตของแพลตฟอร์มออนไลน์

T — Threat

- ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของแพลตฟอร์มดิจิตอล ทำให้ผู้โฆษณามีทางเลือกมากขึ้นและอาจส่งผลกระทบทางลบต่อการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาของ ONEE
- เศรษฐกิจถดถอย

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	3.13	3.20	2%
Net profit 26F (Bt m)	448	501	12%
Net profit 27F (Bt m)	539	553	3%
Consensus REC	**BUY: 3**	**HOLD: 3**	**SELL: 2**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

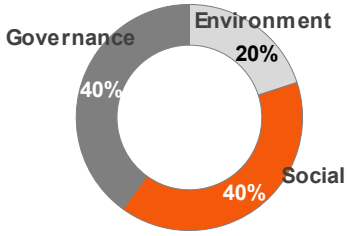
- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F ของเราสูงกว่าตัวเลขคาดการณ์ของ Bloomberg consensus อยู่ 12% ซึ่งเราให้เหตุผลจากการที่เราสะท้อนความแข็งแกร่งของธุรกิจการตลาดไอดอลมากกว่าตลาด
- สำหรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2027F และราคาเป้าหมายของเรา อยู่ในระดับใกล้เคียงกับที่นักวิเคราะห์ในตลาดคาดการณ์

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

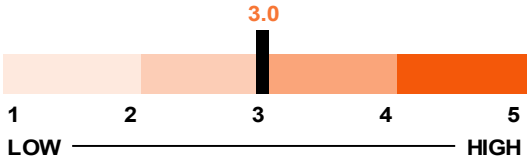
- ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อคำแนะนำของเราคือ หากธุรกิจการตลาดไอดอลมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดการณ์
- หากรายได้จากโฆษณาทีวีปรับตัวลดลงเร็วกว่าที่เราคาดไว้
- หากต้นทุนการผลิตรายการทีวีของบริษัทสูงกว่าที่เราประเมินไว้ในปัจจุบัน

Source: Thanachart

ESG Weighting



Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
ONEE	-	-	-	2.96	0	-	5.0

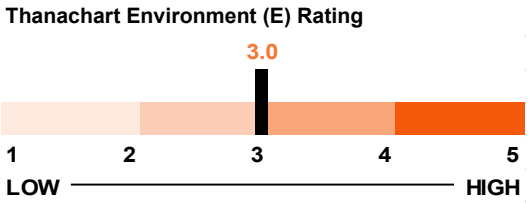
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on “terms of use” toward the back of this report.

ESG Summary

- ONEE เป็นบริษัทสื่อที่ดำเนินธุรกิจช่องโทรทัศน์ 2 ช่อง จำหน่ายคอนเทนต์ให้กับแพลตฟอร์มสตรีมมิง และดำเนินธุรกิจอีเวนต์และการบริหารศิลปิน ธุรกิจทีวีของบริษัทเผชิญกับแรงกดดันจากสื่อดิจิทัลและออนไลน์ ตลอดทศวรรษที่ผ่านมา ONEE ได้ขยายธุรกิจไปสู่การผลิตและจัดจำหน่ายคอนเทนต์ โดยขายคอนเทนต์ให้กับแพลตฟอร์มสตรีมมิงต่าง ๆ เพื่อปรับตัวเข้าสู่ยุคดิจิทัลและออนไลน์ ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ONEE ได้เพิ่มความสำคัญให้กับธุรกิจอีเวนต์และการบริหารศิลปิน ซึ่งปัจจุบันกลายเป็นแหล่งรายได้หลักที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท
- เราให้คะแนน ESG กับ ONEE ที่ระดับ 3.0 ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แต่เราไม่ได้มองว่าเป็นหุ้นที่โดดเด่นด้าน ESG โดย ONEE มีความแข็งแกร่งในด้านสังคม (S) มากที่สุด รองลงมาคือสิ่งแวดล้อม (E) และธรรมาภิบาล (G)
- ด้านสังคม (S) เป็นจุดแข็งที่สุด โดยได้คะแนนในระดับที่ดีที่ 3.3 ซึ่งได้แรงหนุนจากคุณภาพคอนเทนต์ที่ดี การดำเนินงานช่องทีวีที่ราบรื่น และมาตรฐานด้านสุขภาพและความปลอดภัยของพนักงานที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยลบจากการพัฒนาทักษะพนักงานและอัตราการลาออกของพนักงานที่ค่อนข้างสูง
- ด้านสิ่งแวดล้อม (E) มีความแข็งแกร่งน้อยกว่าด้านสังคม โดยได้คะแนน 3.0 เนื่องจากยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการบริหารจัดการพลังงาน โดยภาพรวมบริษัทไม่ได้ใช้พลังงานในระดับสูงมาก แต่ในบรรดาประเภทพลังงานทั้งหมด บริษัทมีการใช้ไฟฟ้าในสัดส่วนสูง เรายังมองเห็นโอกาสในการพัฒนา โดยเฉพาะการเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน
- ด้านธรรมาภิบาล (G) เป็นจุดที่อ่อนที่สุด โดยได้คะแนน 2.7 เนื่องจากโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่ยังไม่เหมาะสม และความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมทีวีที่มีโครงสร้างอ่อนแอ

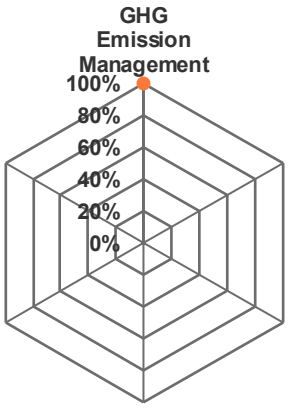
Sector: Service | Media

We assign ONEE an E score of 3.0, reflecting its business model of low energy consumption and early progress in energy management, including electricity efficiency initiatives and the initial adoption of renewable energy through on-site solar installations.



ENVIRONMENT	Our Comments
– **GHG Emission Management**	▪ We assign a decent environmental (E) score of 3.0 to ONEE, in line with the sector average. This reflects the company's media business nature, which doesn't use much energy or water. The business is also exposed to a relatively low impact from climate change. And because of that, ONEE is also still quite early in its plan and progress in overall energy management. ▪ Energy consumption (electricity for studios, offices, and production) represents the primary environmental footprint, making Energy & Fuel Management the most material E factor for the company. ▪ ONEE demonstrates proactive energy management, with total electricity consumption declining by 8% in 2024, mainly driven by solar cell installation at Acts Studio. The company has also implemented LED lighting upgrades across offices and studios since 2022, delivering measurable cost savings (Bt2m, 0.5% of 2024 profit), although the financial impact remains limited. ▪ The company has established a greenhouse gas (GHG) management framework, with full Scope 1-3 disclosure and a target to reduce emissions by 20% by 2030, alongside a 2065 net-zero ambition. However, the 2024 GHG data, particularly Scope 2, appears inconsistent with reported electricity consumption, suggesting potential issues in data quality or emissions calculation methodology.

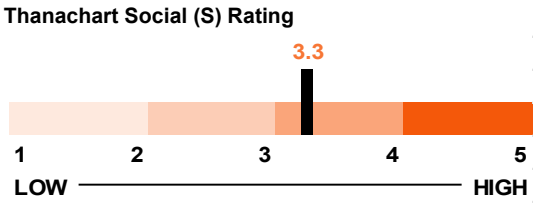
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

Sector: Service | Media

Social (S) is ONEE's strong ESG pillar, and we assign a decent score of 3.3. This reflects its strong content quality, smooth TV operations, and solid internal practices in employee welfare, health and safety, ethics, and data protection, while areas for improvement include low investment in workforce training and relatively high employee turnover



SOCIAL

- **Human Rights & Community Relations**
- **Product Quality & Safety**
- **Fair Product Marketing & Labelling**
- **Operational Risk Management**
- **Diversity & Inclusion**
- **Recruitment, Development & Retention**

SCALE WEIGHTING

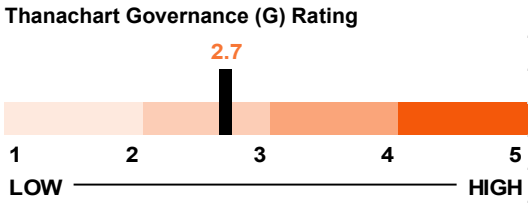
Our Comments

- We assign ONEE an S score of 3.3, broadly in line with the industry average and representing the company's strongest ESG pillar.
- As a leading TV and online content creator, ONEE demonstrates strong product quality and customer protection, supported by responsible content production, smooth TV operations, and comprehensive data privacy policies covering the collection, storage, and security of personal data.
- The company has established a robust human rights framework through its HRDD process, with no reported human rights violations in 2024, alongside strong ethical practices including anti-corruption, whistleblowing, and conflict-of-interest policies embedded across operations.
- ONEE maintains excellent health and safety performance, with zero lost-time injuries, zero fatalities, and an injury rate of zero.
- Gender diversity has gradually improved, with female employees accounting for 54% of the workforce in 2024, up from 5% in 2022.
- However, employee retention remains a concern, as reflected in a relatively high voluntary turnover rate of 16.8% in 2024, suggesting room to strengthen engagement and talent retention.
- Training and development is also limited, with training expenditure accounting for less than 0.001% of total revenue, indicating relatively low investment in workforce capability building.
- ONEE demonstrates meaningful community engagement, contributing Bt15m and benefiting at least 10 provinces through education, skills development, and social initiatives.

Sources: Thanachart, Company data

Sector: Service | Media

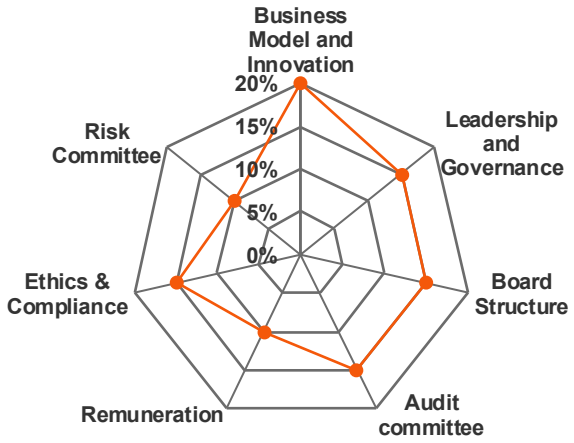
We assign ONEE a moderate Governance (G) score of 2.7. The company demonstrates generally adequate operational oversight. However, its board structure is less than optimal, and there are potential risks associated with the ongoing structural decline in the TV industry.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

- **Business Model and Innovation**
- **Leadership and Governance**
- **Board Structure**
- **Audit committee**
- **Remuneration**
- **Ethics & Compliance**
- **Risk Committee**

SCALE WEIGHTING



Our Comments

- We assign the company a moderate Governance (G) score of 2.7, slightly below the industry average and representing ONEE's weakest ESG pillar.
- ONEE demonstrates a strong commitment to business ethics, with established anti-corruption policies, a whistleblowing system, and employee protection mechanisms. The presence of reported and resolved cases suggests that these systems are functioning effectively, with no significant corruption cases involving management identified.
- The company maintains a reasonably robust audit framework, supported by both internal and external audit functions. No material audit issues or restatements have been reported, supporting the reliability of financial disclosures.
- ONEE also has a formal remuneration committee and a disciplined compensation structure, including performance-based incentives. However, the linkage to long-term value creation, particularly ESG-related metrics, remains limited.
- However, in our view, the board structure represents a key weakness. Board independence remains limited, with independent directors accounting for only 38% of the board, below the ideal two-thirds threshold. Furthermore, although the chairman is non-executive, his linkage to the controlling shareholder raises concerns regarding the effectiveness of independent oversight. That said, the board demonstrates strong gender diversity (46% female) and a well-rounded mix of expertise, with an average age of 55 reflecting a balanced combination of experience and active leadership.
- A secondary concern relates to business sustainability, given the structural decline of the TV media industry. However, this is mitigated by the strong growth of the idol marketing segment, which is reshaping the revenue mix and is expected to offset the decline in the core TV business.

Sources: Thanachart, Company data

We forecast an end to multiple years of earnings contraction

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	6,649	7,268	8,051	8,733	9,392
Cost of sales	4,040	4,718	5,265	5,734	6,154
Gross profit	**2,609**	**2,550**	**2,786**	**2,999**	**3,237**
% gross margin	39.2%	35.1%	34.6%	34.3%	34.5%
Selling & administration expenses	2,119	2,122	2,233	2,345	2,488
Operating profit	**489**	**428**	**553**	**654**	**749**
% operating margin	7.4%	5.9%	6.9%	7.5%	8.0%
Depreciation & amortization	1,470	1,448	1,479	1,509	1,530
EBITDA	**1,960**	**1,876**	**2,012**	**2,138**	**2,249**
% EBITDA margin	29.5%	25.8%	25.0%	24.5%	24.0%
Non-operating income	52	63	58	63	67
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(4)	(9)	(12)	(13)	(15)
Pre-tax profit	**538**	**483**	**599**	**703**	**802**
Income tax	104	31	89	141	160
After-tax profit	**434**	**453**	**510**	**562**	**641**
% net margin	6.5%	6.2%	6.3%	6.4%	6.8%
Shares in affiliates' Earnings	(8)	(4)	(11)	(11)	(11)
Minority interests	(5)	2	2	2	2
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**421**	**450**	**501**	**553**	**632**
Normalized profit	**421**	**450**	**501**	**553**	**632**
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	4,105	4,792	4,974	5,289	5,571
Cash & cash equivalent	1,693	1,952	1,967	2,023	2,061
Account receivables	1,274	1,441	1,544	1,675	1,801
Inventories	756	800	866	943	1,012
Others	381	599	598	648	697
Investments & loans	53	44	44	44	44
Net fixed assets	755	812	828	828	812
Other assets	4,324	4,327	4,346	4,401	4,422
Total assets	**9,236**	**9,975**	**10,192**	**10,562**	**10,849**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,861	2,426	2,551	2,829	3,012
Account payables	1,322	1,613	1,731	1,885	2,023
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	539	813	820	944	989
Total LT debt	**0**	**0**	**1**	**1**	**1**
Others LT liabilities	333	391	435	476	513
Total liabilities	**2,194**	**2,818**	**2,987**	**3,307**	**3,526**
Minority interest	1	(1)	(2)	(4)	(6)
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	4,763	4,763	4,763	4,763	4,763
Share premium	2,817	2,817	2,817	2,817	2,817
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	**(538)**	**(421)**	**(372)**	**(320)**	**(251)**
Shareholders' equity	7,041	7,158	7,207	7,260	7,329
Liabilities & equity	**9,236**	**9,975**	**10,192**	**10,562**	**10,849**

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	538	483	599	703	802
Tax paid	(103)	(40)	(83)	(143)	(158)
Depreciation & amortization	1,470	1,448	1,459	1,484	1,500
Chg In w orking capital	287	80	(50)	(54)	(57)
Chg In other CA & CL / minorities	(161)	62	(8)	65	(17)
Cash flow from operations	**2,031**	**2,033**	**1,917**	**2,055**	**2,069**
Capex	(192)	(227)	(200)	(200)	(200)
Right of use	6	(83)	(30)	(25)	(20)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(5)	9	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(1,216)	(1,140)	(1,220)	(1,274)	(1,247)
Cash flow from investments	**(1,407)**	**(1,441)**	**(1,450)**	**(1,498)**	**(1,467)**
Debt financing	(1)	0	1	0	(1)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(500)	(333)	(452)	(501)	(563)
Warrants & other surplus	(19)	0	0	0	0
Cash flow from financing	**(520)**	**(333)**	**(451)**	**(500)**	**(564)**
Free cash flow	**623**	**592**	**467**	**556**	**602**

VALUATION

Valuation looks more reasonable to us at 12x PE with a 7.9% dividend yield in 2026F

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	14.4	13.4	12.1	10.9	9.6
Normalized PE - at target price (x)	18.1	16.9	15.2	13.8	12.0
PE (x)	14.4	13.4	12.1	10.9	9.6
PE - at target price (x)	18.1	16.9	15.2	13.8	12.0
EV/EBITDA (x)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA - at target price (x)	3.0	3.0	2.8	2.6	2.5
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
P/CFO (x)	3.0	3.0	3.2	2.9	2.9
Price/sales (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Dividend yield (%)	6.7	7.1	7.9	8.7	9.9
FCF Yield (%)	10.3	9.8	7.7	9.2	10.0
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
DPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
BV/share	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1
CFO/share	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
FCF/share	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Idol marketing business is the key driver

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	3.4	9.3	10.8	8.5	7.5
Net profit (%)	(16.6)	7.0	11.3	10.4	14.3
EPS (%)	(16.6)	7.0	11.3	10.4	14.3
Normalized profit (%)	(16.6)	7.0	11.3	10.4	14.3
Normalized EPS (%)	(16.6)	7.0	11.3	10.4	14.3
Dividend payout ratio (%)	96.2	95.2	95.0	95.0	95.0
Operating performance					
Gross margin (%)	39.2	35.1	34.6	34.3	34.5
Operating margin (%)	7.4	5.9	6.9	7.5	8.0
EBITDA margin (%)	29.5	25.8	25.0	24.5	24.0
Net margin (%)	6.5	6.2	6.3	6.4	6.8
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	132.2	50.1	46.4	48.8	50.8
Interest coverage - EBITDA (x)	na	219.2	168.9	159.5	152.4
ROA - using norm profit (%)	4.5	4.7	5.0	5.3	5.9
ROE - using norm profit (%)	5.9	6.3	7.0	7.6	8.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	6.1	6.4	7.1	7.8	8.8
- asset turnover (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
- operating margin (%)	8.1	6.8	7.6	8.2	8.7
- leverage (x)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
- interest burden (%)	99.3	98.3	98.1	98.1	98.2
- tax burden (%)	80.7	93.7	85.2	80.0	80.0
WACC (%)	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
ROIC (%)	7.1	7.5	9.0	10.0	11.4
NOPAT (Bt m)	395	401	471	523	599
invested capital (Bt m)	5,348	5,207	5,241	5,238	5,268

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. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)
The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)
Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

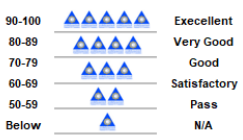
ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book 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. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

“บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาต") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited (“TNS”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
รวิสรา สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
นลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
โชติ เหรียญกิตติวัฒน์
chod.rea@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุเนตร รักษาวัด
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
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