

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 148.00 (From: Bt153.00)

Upside : 15.6%

27 MAY 2021

Carabao Group Pcl (CBG TB)

ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

หลังกำไรหดตัวลง 13% ใน 1Q21 จากตลาดหลัก เมียนมาร์ และกัมพูชา ปัจจุบัน CBG เห็นว่าธุรกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ขณะที่ปัจจัยหนุนการเติบโตใหม่จากจีน การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ และการประหยัดต้นทุน เราคาดว่า CBG จะมี EPS เติบโต 15-31% ในปี 2021-22F



PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 1Q21 อ่อนแอ...

CBG มีกำไร 1Q21 ที่เพียง 700 ลบ. ลดลง 13% y-y ขณะที่เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ (34% ของยอดขาย) และธุรกิจจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ส่วนใหญ่ (18%) ยังคงเติบโต 4% และ 49% ปัจจัยกดดันหลักคือ รายได้ที่ลดลง 26% จากตลาดส่งออกเครื่องดื่มชูกำลังหลักในกัมพูชา (25% ของยอดขาย) และเมียนมาร์ (9%) ปัญหาสำคัญคือการล็อกดาวน์จากโควิด-19 ในกัมพูชา ในเดือนมี.ค. และวิกฤตการณ์ทางทหารในเมียนมาร์ ตั้งแต่ต้นปี ซึ่งกระทบทั้งด้านอุปทานและการบริโภค การส่งออกปกติจะให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าและค่าใช้จ่ายในการขายต่ำกว่าในประเทศ

... แต่ยังคงมีกำไรต่อหุ้นเติบโต 15-31%

แม้ 1Q21 จะอ่อนแอ แต่เรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโต 15% ในปีนี้ และ 31% ในปี 2022F จากฐานที่ต่ำของกัมพูชาและเมียนมาร์ในปีนี้ ปัจจัยหลักหนุนการเติบโตในปี 2021-22F ได้แก่ 1) ยอดขายที่เร่งตัวขึ้นในจีน 2) การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ตั้งแต่ 2Q21F เช่น เครื่องดื่มวิตามินผสมคอลลาเจน ซึ่งมีเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้หญิง เครื่องดื่มชูกำลังผสมสมุนไพร และการจัดจำหน่ายสุราที่ให้อัตรากำไรสูงขึ้น 3) การประหยัดค่าใช้จ่าย 200 ลบ. ในปีนี้ หรือ 6% ของกำไรปี 2020 จากการลดปริมาณน้ำตาลในเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ (100 ลบ.) การประหยัดค่าใช้จ่ายจากโรงงานบรรจุภัณฑ์แห่งใหม่ (50 ลบ.) และการลดค่าใช้จ่ายสponsoredในสหราชอาณาจักร (50 ลบ.) แม้การดำเนินงานจะสะดุดในกัมพูชา และเมียนมาร์ แต่ในจีนเติบโตดีกว่าที่เราคาด และเราปรับกำไรลงเพียง 4%/2% ในปี 2021-23F ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 148 บาท/หุ้น (จาก 153 บาท)

จีน: ธุรกิจมีแนวโน้มแข็งแกร่งที่สุด

CBG เห็นการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในจีน และเราคาดว่าจะเป็นตัวหนุนการเติบโตใหม่ หลังสามปีที่ล้มเหลว บริษัทฯ ได้เปลี่ยนกลยุทธ์และทีมผู้บริหารมากมาย และใน 1Q21 CBG สามารถขายได้ 30 ล้านหน่วยในจีน และเราคาดว่าจะมีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายปีที่ 60 ล้านหน่วย ใน 2Q21F เราคาดว่ายอดขายจะอยู่ที่ 190 ล้านหน่วย ในปีนี้ เทียบกับเพียง 50-80 ล้านหน่วย ต่อปี ในปี 2018-20 CBG ได้ปรับกลยุทธ์เพื่อเน้นตลาดขนาดเล็กก่อน ซึ่งช่วยให้เข้าใจตลาดดีขึ้น และทำให้เสนอแคมเปญส่งเสริมการขายและการตลาดได้ดีขึ้น จีนมียอดขายคิดเป็น 4% ในปี 2020 แต่มีกำไร 8% เนื่องจากการส่งออกให้อัตรากำไรสูงกว่า

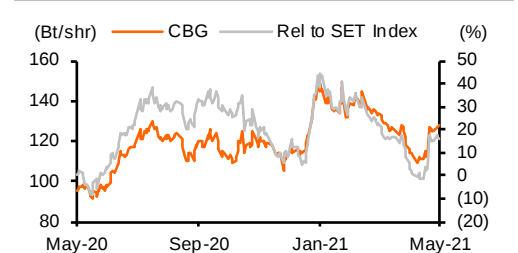
เมียนมาร์ และกัมพูชา: ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

ในเดือนเม.ย.-พ.ค. CBG เห็นคำสั่งซื้อจากกัมพูชา และเมียนมาร์ กลับมาอย่างรวดเร็ว และ CBG คาดว่าคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งใน 2Q21 จะช่วยชดเชยรายได้ที่อ่อนแอใน 1Q21 สำหรับในเมียนมาร์; หลังจากสะดุดเมื่อต้นปีนี้ จากการเริ่มเกิดวิกฤตการณ์ทางทหาร ปัจจุบันประชาชนได้ปรับตัวและร้านค้าต่างๆ ได้กลับมาเปิดอีกครั้ง และประชาชนเริ่มกลับมาใช้ชีวิตตามปกติ ขณะที่การฟื้นตัวในกัมพูชาเกิดหลังจากการผ่อนคลายการล็อกดาวน์ในเดือนพ.ค. เรายังคงประเมินอย่างระมัดระวัง โดยคาดว่ายอดขายของทั้งสองตลาดจะลดลง 8% ในปีนี้ ก่อนที่จะเพิ่มขึ้น 14% ในปี 2022F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	17,231	18,692	21,909	24,229
Net profit	3,525	4,062	5,328	6,327
Consensus NP	—	3,882	4,526	5,067
Diff frm cons (%)	—	4.6	17.7	24.9
Norm profit	3,525	4,062	5,328	6,327
Prev. Norm profit	—	4,213	5,448	6,474
Chg frm prev (%)	—	(3.6)	(2.2)	(2.3)
Norm EPS (Bt)	3.5	4.1	5.3	6.3
Norm EPS grw (%)	40.0	15.2	31.2	18.7
Norm PE (x)	36.3	31.5	24.0	20.2
EV/EBITDA (x)	27.1	23.2	18.0	15.2
P/BV (x)	12.9	11.2	9.4	8.1
Div yield (%)	1.9	2.2	2.8	3.7
ROE (%)	38.1	38.0	42.6	43.2
Net D/E (%)	34.9	15.9	(2.8)	(17.7)

PRICE PERFORMANCE



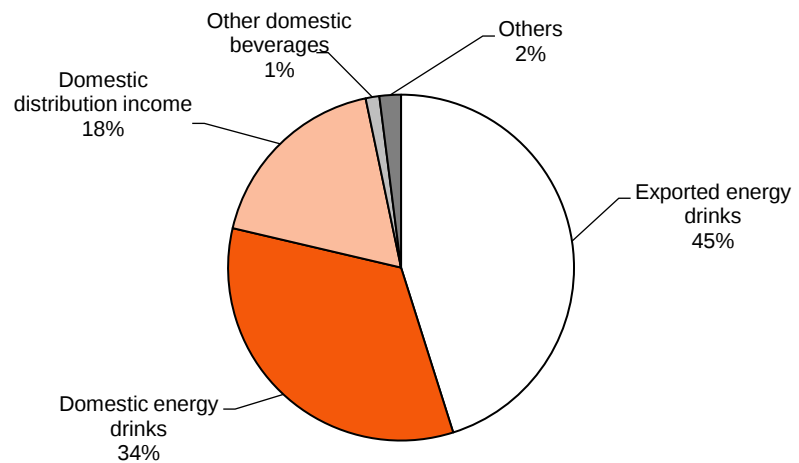
COMPANY INFORMATION

Price as of 27-May-21 (Bt)	128.00
Market Cap (US\$ m)	4,089.5
Listed Shares (m shares)	1,000.0
Free Float (%)	28.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	32.4
12M Price H/L (Bt)	149.00/91.25
Sector	FOOD
Major Shareholder	Sathientham Holding 25%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

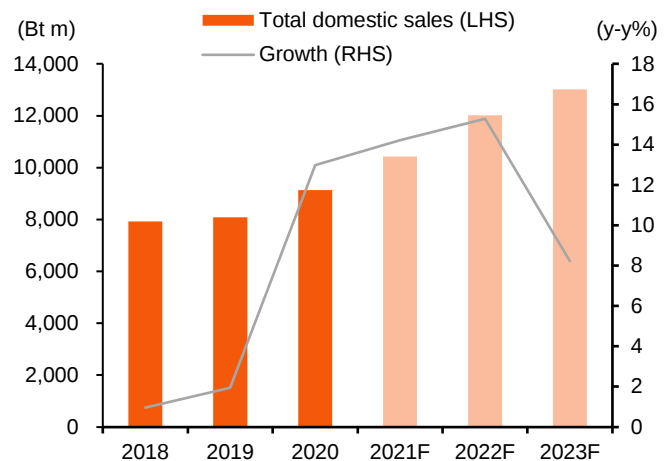
Ex 1: CBG's Sales Breakdown

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Distribution income is mostly contributed by spirit products

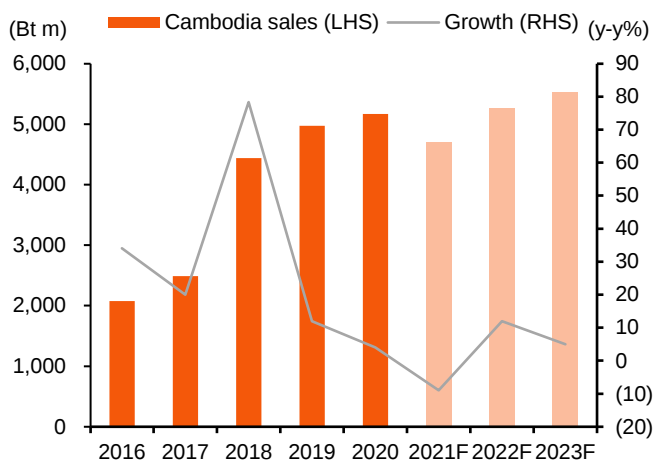
Ex 2: Improving China Sales

Sources: Company data, Thanachart estimates

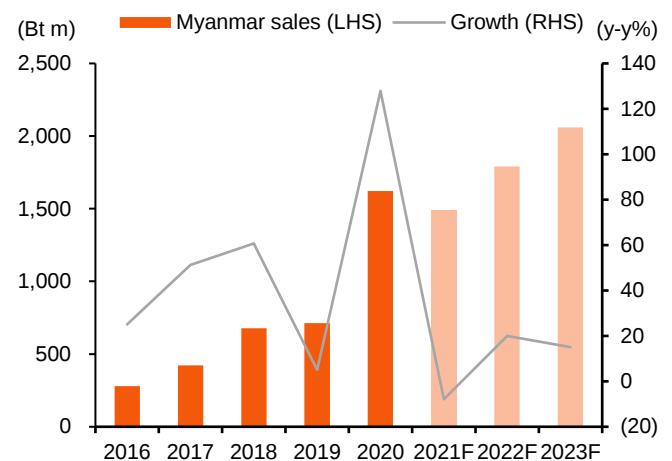
Ex 3: Decent Domestic Growth Outlook

Sources: Company data, Thanachart estimates

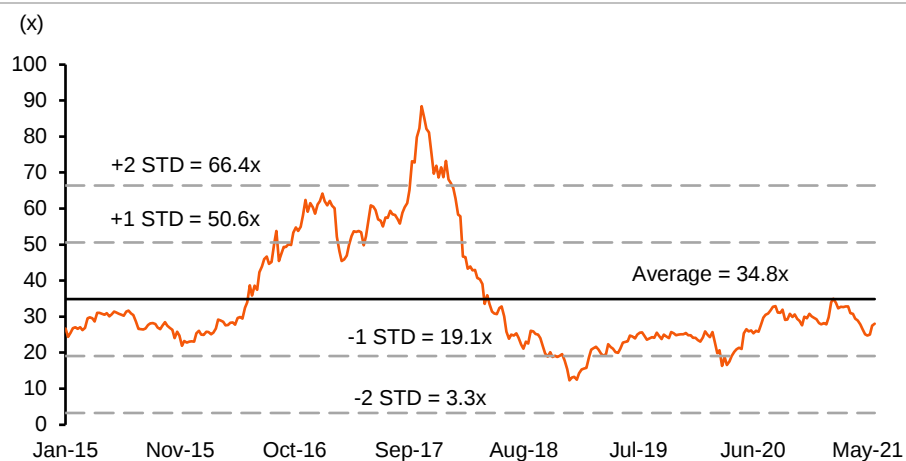
Note: Including energy drinks, other beverages and distribution incomes

Ex 4: Business Outlook In Cambodia...

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: ...And In Myanmar

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Historical PE

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Assumption Revision

	2020	2021F	2022F	2023F
Sales (Bt m)				
New	17,231	18,692	21,909	24,229
Old	—	18,993	22,171	24,571
Change (%)	—	(1.6)	(1.2)	(1.4)
Gross margin (%)				
New	41.0	42.2	42.9	43.2
Old	—	42.5	43.0	43.3
Change (pp)	—	(0.2)	(0.1)	(0.1)
SG&A to sales (%)				
New	16.7	16.3	14.1	12.5
Old	—	16.0	14.0	12.4
Change (pp)	—	0.3	0.1	0.1
Normalized profit (Bt m)				
New	3,525	4,062	5,328	6,327
Old	—	4,213	5,448	6,474
Change (%)	—	(3.6)	(2.2)	(2.3)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2021F

(Bt m)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal Value
EBITDA	5,565	7,035	8,183	8,917	9,874	10,872	12,384	13,815	15,432	17,141	18,702	—
Free cash flow	4,443	5,609	6,774	5,753	8,235	9,084	10,070	9,891	11,273	12,741	14,116	253,927
PV of free cash flow	4,431	5,594	5,339	4,187	5,536	5,530	5,645	5,103	5,354	5,571	5,682	90,466
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	8.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	150,195											
Net debt (2020)	1,861											
Minority interest	235											
Equity value	148,099											
# of shares (m)	1,000											
Equity value/share (Bt)	148.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Yakult Honsha	2267 JP	Japan	(1.7)	4.6	24.6	23.6	2.2	2.1	13.3	12.8	0.9	1.0
Coca-Cola	KO US	US	11.6	8.1	25.3	23.4	12.3	11.6	22.0	20.2	3.1	3.2
PepsiCo	PEP US	US	10.2	8.1	24.4	22.6	12.4	11.4	16.9	15.7	2.9	3.0
Monster Beverage	MNST US	US	11.1	14.4	35.5	31.0	8.9	6.3	25.0	22.3	0.0	0.0
Sappe PCL	SAPPE TB	Thailand	17.3	14.0	16.7	14.6	2.6	2.4	8.2	7.4	3.7	4.3
Carabao Group PCL*	CBG TB	Thailand	15.2	31.2	31.5	24.0	11.2	9.4	23.2	18.0	2.2	2.8
Osotspa PCL*	OSP TB	Thailand	8.2	8.5	28.9	26.7	5.9	5.9	22.1	20.4	3.5	3.8
Average			10.3	12.7	26.7	23.7	7.9	7.0	18.7	16.7	2.3	2.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 27-May-21 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (CBG) คือผู้ผลิตเครื่องดื่มชูกำลังที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับสองของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาดที่ 22% บริษัทถือหุ้น 100% ในบริษัทย่อยสามบริษัทได้แก่ CBD (บริษัทผลิตเครื่องดื่มชูกำลัง), APG (บริษัทผลิตและจัดหาขวดแก้วสำหรับเครื่องดื่มชูกำลัง), and DCM (บริษัทจัดจำหน่ายสินค้า) CBG เริ่มผลิตเครื่องดื่มชูกำลังตั้งแต่ปี 2002 และปัจจุบันมีการขายทั้งในประเทศและส่งออกไปยังต่างประเทศ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

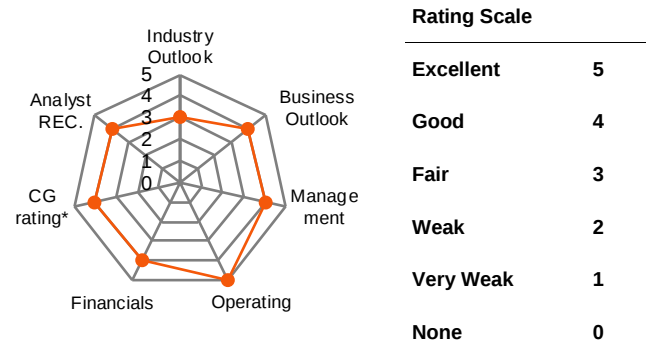
S — Strength

- มีสถานะแข็งแกร่งในตลาดเครื่องดื่มในประเทศ
- มีระบบกระจายสินค้าของตนเองที่แข็งแกร่ง
- มีทีมผู้บริหารที่มีนโยบายเชิงรุก

O — Opportunity

- ธุรกิจ trading ในประเทศ
- การเติบโตในต่างประเทศ
- การควบรวมกิจการและการเข้าซื้อกิจการ

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- อยู่ในตลาดอิมิตัว
- ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยปรับขึ้นราคาได้ยาก
- ฟังพาดั้วแทนแบรนด้อย่างมาก.

T — Threat

- การบริโภคในประเทศยังคงอ่อนตัว
- ความผันผวนของสกุลเงิน
- การแข่งขันที่รุนแรงของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในอังกฤษและจีน
- ค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงในอังกฤษ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	132.71	148.00	12%
Net profit 21F (Bt m)	3,882	4,062	5%
Net profit 22F (Bt m)	4,526	5,328	18%
Consensus REC	BUY: 7	HOLD: 7	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นต่อการเติบโตในจีน และการฟื้นตัวที่ดีในกัมพูชา และเมียนมาร์

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การเติบโตของยอดขายทั้งในประเทศและต่างประเทศต่ำกว่าที่เราคาด เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- การเติบโตของยอดขายในพม่าและเวียดนามที่ต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	14,933	17,231	18,692	21,909	24,229
Cost of sales	9,123	10,173	10,795	12,518	13,761
Gross profit	5,810	7,058	7,896	9,391	10,467
% gross margin	38.9%	41.0%	42.2%	42.9%	43.2%
Selling & administration expenses	2,753	2,880	3,046	3,090	3,035
Operating profit	3,058	4,178	4,851	6,301	7,432
% operating margin	20.5%	24.2%	26.0%	28.8%	30.7%
Depreciation & amortization	534	668	743	771	790
EBITDA	3,592	4,846	5,594	7,073	8,223
% EBITDA margin	24.1%	28.1%	29.9%	32.3%	33.9%
Non-operating income	119	156	164	193	213
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(133)	(107)	(145)	(118)	(82)
Pre-tax profit	3,044	4,227	4,870	6,376	7,563
Income tax	564	667	774	1,014	1,203
After-tax profit	2,480	3,559	4,096	5,362	6,361
% net margin	16.6%	20.7%	21.9%	24.5%	26.3%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	38	(34)	(34)	(34)	(34)
Extraordinary items	(12)	0	0	0	0
NET PROFIT	2,506	3,525	4,062	5,328	6,327
Normalized profit	2,518	3,525	4,062	5,328	6,327
EPS (Bt)	2.5	3.5	4.1	5.3	6.3
Normalized EPS (Bt)	2.5	3.5	4.1	5.3	6.3

We project gross margin to rise over 2021-23F

Despite export headwinds, we still expect 14-31% EPS growth in 2021-22F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	3,197	3,992	4,269	5,977	7,528
Cash & cash equivalent	962	947	1,000	2,200	3,400
Account receivables	1,140	1,420	1,541	1,806	1,997
Inventories	992	1,489	1,581	1,798	1,939
Others	104	136	147	173	191
Investments & loans	103	107	107	107	107
Net fixed assets	10,872	12,032	11,717	11,384	10,933
Other assets	607	956	1,313	1,447	1,545
Total assets	14,780	17,087	17,406	18,915	20,112
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,777	5,655	4,400	3,910	3,151
Account payables	1,447	1,573	1,669	1,936	2,128
Bank overdraft & ST loans	298	2,504	1,596	1,014	316
Current LT debt	1,699	1,090	695	441	137
Others current liabilities	333	488	440	519	570
Total LT debt	2,131	894	570	362	113
Others LT liabilities	153	380	765	807	838
Total liabilities	6,062	6,929	5,735	5,079	4,102
Minority interest	153	201	235	270	304
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	0	0	0	0	0
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	3,929	3,905	3,905	3,905	3,905
Retained earnings	3,637	5,051	6,530	8,661	10,802
Shareholders' equity	8,566	9,956	11,435	13,567	15,707
Liabilities & equity	14,780	17,087	17,406	18,915	20,112

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	3,044	4,227	4,870	6,376	7,563
Tax paid	(509)	(592)	(755)	(934)	(1,155)
Depreciation & amortization	534	668	743	771	790
Chg In working capital	(701)	(652)	(115)	(217)	(140)
Chg In other CA & CL / minorities	451	40	(80)	(25)	(16)
Cash flow from operations	2,818	3,691	4,663	5,971	7,044
Capex	(316)	(1,828)	(400)	(400)	(300)
Right of use	0	(304)	(330)	(50)	(50)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(3)	(4)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	67	205	330	(80)	(56)
Cash flow from investments	(252)	(1,930)	(400)	(530)	(406)
Debt financing	(624)	359	(1,627)	(1,045)	(1,251)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,100)	(2,100)	(2,583)	(3,197)	(4,186)
Warrants & other surplus	(17)	(35)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,741)	(1,776)	(4,210)	(4,241)	(5,437)
Free cash flow	2,502	1,863	4,263	5,571	6,744

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	50.8	36.3	31.5	24.0	20.2
Normalized PE - at target price (x)	58.8	42.0	36.4	27.8	23.4
PE (x)	51.1	36.3	31.5	24.0	20.2
PE - at target price (x)	59.0	42.0	36.4	27.8	23.4
EV/EBITDA (x)	36.5	27.1	23.2	18.0	15.2
EV/EBITDA - at target price (x)	42.1	31.3	26.8	20.9	17.7
P/BV (x)	14.9	12.9	11.2	9.4	8.1
P/BV - at target price (x)	17.3	14.9	12.9	10.9	9.4
P/CFO (x)	45.4	34.7	27.4	21.4	18.2
Price/sales (x)	8.6	7.4	6.8	5.8	5.3
Dividend yield (%)	1.3	1.9	2.2	2.8	3.7
FCF Yield (%)	2.0	1.5	3.3	4.4	5.3
(Bt)					
Normalized EPS	2.5	3.5	4.1	5.3	6.3
EPS	2.5	3.5	4.1	5.3	6.3
DPS	1.7	2.4	2.8	3.6	4.7
BV/share	8.6	10.0	11.4	13.6	15.7
CFO/share	2.8	3.7	4.7	6.0	7.0
FCF/share	2.5	1.9	4.3	5.6	6.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	3.5	15.4	8.5	17.2	10.6
Net profit (%)	116.3	40.6	15.2	31.2	18.7
EPS (%)	116.3	40.6	15.2	31.2	18.7
Normalized profit (%)	114.4	40.0	15.2	31.2	18.7
Normalized EPS (%)	114.4	40.0	15.2	31.2	18.7
Dividend payout ratio (%)	67.8	68.1	68.1	68.1	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	38.9	41.0	42.2	42.9	43.2
Operating margin (%)	20.5	24.2	26.0	28.8	30.7
EBITDA margin (%)	24.1	28.1	29.9	32.3	33.9
Net margin (%)	16.6	20.7	21.9	24.5	26.3
D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.4	0.2	0.1	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.3	0.2	(0.0)	(0.2)
Interest coverage - EBIT (x)	23.0	39.1	33.6	53.4	91.1
Interest coverage - EBITDA (x)	27.1	45.4	38.7	59.9	100.7
ROA - using norm profit (%)	17.3	22.1	23.6	29.3	32.4
ROE - using norm profit (%)	32.0	38.1	38.0	42.6	43.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	31.5	38.4	38.3	42.9	43.5
- asset turnover (x)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
- operating margin (%)	21.3	25.1	26.8	29.6	31.6
- leverage (x)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3
- interest burden (%)	95.8	97.5	97.1	98.2	98.9
- tax burden (%)	81.5	84.2	84.1	84.1	84.1
WACC (%)	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
ROIC (%)	21.1	30.0	30.2	39.9	47.4
NOPAT (Bt m)	2,491	3,518	4,079	5,299	6,250
invested capital (Bt m)	11,732	13,497	13,296	13,183	12,872

Sources: Company data, Thanachart estimates

ROE looks attractive to us
at 38% in 2021F

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 77 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2105A, ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AEON16C2105A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BGRI16C2105A, BH16C2109A, BPP16C2106A, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, GLOB16C2105A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2105A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, KCE16C2106A, KKP16C2105A, KTC16C2105A, KTC16C2106A, MINT16C2109A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PRM16C2105A, PTG16C2105A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2105A, PTTE16C2105A, PTTG16C2108A, RS16C2109A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2105A, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2109A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2109A, TASC16C2107A, TISC16C2105A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BH, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCO, TISCO, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นั้นได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นางอศรินทร์ ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นั้นได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นของบริษัท 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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
พัทธดนย์ บุญนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรีทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม
พรรณารายณ์ ตียะพิทยรัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม
ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัตร
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

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