

BUY (From: HOLD)

Transfer of Coverage

TP: Bt 38.50

(From: Bt 25.00)

Up: 13.2%

28 MAY 2021

Central Plaza Hotel (CENTEL TB)

ดีที่สุดในกลุ่ม

ปัจจุบันเราเลือก CENTEL เป็น Top Pick ของเราแทน ERW เนื่องจาก CENTEL มีกำไรที่ฟื้นตัวเร็วกว่า และมีฐานะการเงิน กระแสเงินสด และความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งกว่า การซื้อขายที่ PE ที่ 26.1 เท่า ในปี 2023F นั้นไม่แพง เทียบกับระดับก่อนโควิด และค่าเฉลี่ยของกลุ่ม



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 - 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

CENTEL เป็น Top Pick ของเราแทน ERW

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโรงแรม - “การฟื้นตัวล่าช้าออกไป” วันที่ 28 พ.ค.2021 เราปรับเพิ่มคำแนะนำ CENTEL เป็น “ซื้อ” จาก “ถือ” แม้เราจะปรับกำไรเป็นขาดทุนในปี 2021F และลดลงอีก 68% ในปี 2022F ด้วยมีกระแสเงินสดสุทธิที่แข็งแกร่งขึ้นจากการประหยัดค่าใช้จ่ายหลังจากความต้องการการท่องเที่ยวกลับสู่ภาวะปกติ เราจึงปรับกำไรได้ขึ้น 2% ในปี 2023F และ 7% โดยเฉลี่ยจากปี 2024-32F ทำให้ราคาเป้าหมายของเราเพิ่มขึ้นเป็น 38.5 บาท จากเดิม 25.0 บาท ปัจจุบันเราเลือก CENTEL เป็น Top Pick แทน ERW เนื่องจาก CENTEL มีการฟื้นตัวของกำไรที่เร็วกว่า นอกจาก CENTEL จะมีฐานะทางการเงิน และกระแสเงินสดแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ แล้วยังมีความสามารถในการทำกำไรแข็งแกร่งสุดอีกด้วย การซื้อขายที่ PE ที่ 26.1 เท่า ในปี 2023F ของ CENTEL ยังคงต่ำกว่า PE ปี 2019 ที่ 28.0 เท่า และถูกที่สุดในกลุ่มฯ

ประโยชน์จากแนวโน้มการท่องเที่ยว

41% ของรายได้ของ CENTEL ในปี 2019 มาจากธุรกิจโรงแรม (34% ในกรุงเทพฯ, 48% ในต่างจังหวัด และ 18% ในมัลดีฟส์) เราเห็นการดำเนินงานในมัลดีฟส์ฟื้นตัวขึ้นอย่างมากหลังจากกลับมาดำเนินงานอีกครั้งใน 4Q20 และยังคงมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องในปีนี้ แม้ว่าการท่องเที่ยวในไทยจะยังคงได้รับผลกระทบอย่างหนักจากโควิด-19 ระลอก 2 และ 3 ใน 1H21 แต่เราคาดว่าจะดีขึ้นบ้างใน 4Q21 หลังจากมีการฉีดวัคซีนมากขึ้นใน 2H21 โดยเฉพาะในแหล่งท่องเที่ยวในต่างจังหวัด ซึ่งเราคาดว่าฟื้นตัวเร็วกว่ากรุงเทพฯ เนื่องจากแนวโน้มชีวิตวิถีใหม่ ด้วยกลยุทธ์ที่มีทั้งโรงแรมในประเทศและต่างประเทศ โรงแรมหรู โรงแรมระดับกลาง และโรงแรมราคาประหยัด) จึงน่าจะช่วยให้โรงแรมของ CENTEL ได้แรงหนุนจากแนวโน้มของอุตสาหกรรมทั้งในระยะสั้นและยาว

ปลอดภัยท่ามกลางความไม่แน่นอนในระยะสั้น

ธุรกิจอาหารของ CENTEL คิดเป็น 59% และ 32% ของรายได้ และ EBITDA รวมของ CENTEL ในปี 2019 ขณะที่ 10% ของกำไรในปี 2019 ยังมาจากธุรกิจการจัดการจัดการโรงแรม แม้ว่าทั้งสองธุรกิจจะไม่สามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบจากโควิด-19 ได้ แต่ด้วยการลงทุนที่ต่ำหรือไม่เสีย และมีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการลดต้นทุนแปรปรวนในธุรกิจอาหาร เราจึงมองว่าทั้งสองธุรกิจยังคงทำกำไร และเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของ CENTEL

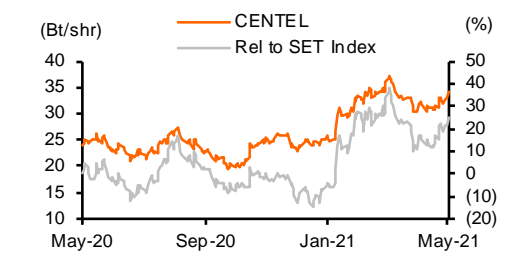
ฐานะการเงินแข็งแกร่งที่สุด

อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยรวมต่อทุน (GIBD/E) ของ CENTEL อยู่ที่ 1.1 เท่า ใน 1Q21 เทียบกับบมจ.ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (MINT “ถือ”) ที่ 1.9 เท่า และ 3.8 เท่า สำหรับบมจ.ดิ เอราวัณ กรุ๊ป (ERW “ขาย”) ด้วยมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้ใช้ 8 พันลพ. มีเงินสดในมือ 2.7 พันลพ. ใน 1Q21 และคาดว่าจะมี EBITDA ไม่รวมสิทธิในการใช้ 716 ลพ. ในปี 2021F เราจึงคาดว่า CENTEL จะมีเงินสดเพียงพอที่จะรองรับค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายลงทุน และดอกเบี้ยจ่าย (ไม่มีการชำระคืนเงินต้น) ในปี 2021F เราคาดว่า GIBD/E อยู่ที่ 1.5 เท่า ในปี 2021F และ 1.5 เท่า ในปี 2022F เทียบกับข้อผูกพันตามสัญญาที่ 2.0 เท่า

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	12,907	12,110	16,060	20,086
Net profit	(2,775)	(1,166)	385	1,762
Consensus NP	—	(989)	817	1,834
Diff frm cons (%)	—	na	(52.9)	(3.9)
Norm profit	(1,550)	(1,166)	385	1,762
Prev. Norm profit	—	417	1,215	1,730
Chg frm prev (%)	—	na	(68.3)	1.8
Norm EPS (Bt)	(1.1)	(0.9)	0.3	1.3
Norm EPS grw (%)	na	na	na	357.6
Norm PE (x)	na	na	119.2	26.1
EV/EBITDA (x)	32.9	25.4	14.7	10.6
P/BV (x)	4.6	5.2	5.0	4.4
Div yield (%)	0.0	0.0	0.2	1.5
ROE (%)	na	na	4.3	18.0
Net D/E (%)	84.8	153.1	160.1	140.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 27-May-21 (Bt)	34.00
Market Cap (US\$ m)	1,466.5
Listed Shares (m shares)	1,350.0
Free Float (%)	72.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	4.5
12M Price H/L (Bt)	37.25/19.50
Sector	Tourism
Major Shareholder	Chirathivat family 62%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

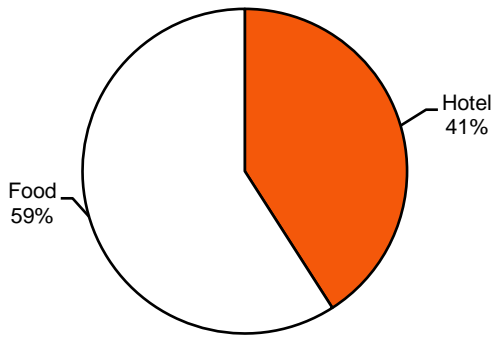


Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2021F	2022F	2023F
# of rooms (owned & leased)			
- New	4,443	4,443	4,883
- Old	4,474	5,130	5,555
- Change (%)	(0.7)	(13.4)	(12.1)
Occupancy rate (%)			
- New	20.3	46.3	71.4
- Old	61.8	69.8	75.5
- Change (pp)	(41.5)	(23.5)	(4.1)
ARR growth (%)			
- New	(21.8)	15.1	12.6
- Old	1.6	(5.6)	14.4
- Change (pp)	(23.4)	20.7	(1.8)
# food stores (owned)			
- New	1,209	1,255	1,295
- Old	1,145	1,214	1,280
- Change (%)	5.6	3.4	1.2
% SSSG			
- New	(7.1)	1.9	3.4
- Old	18.2	(0.6)	(0.4)
- Change (pp)	(25.3)	2.5	3.8
Gross margin (%)			
- New	35.7	40.6	42.0
- Old	37.4	41.1	40.5
- Change (pp)	(1.7)	(0.5)	1.5
SG&A to sales (%)			
- New	43.4	36.3	31.7
- Old	31.7	31.2	30.2
- Change (pp)	11.7	5.1	1.5
Normalized profit (Bt m)			
- New	(1,166)	385	1,762
- Old	417	1,215	1,730
- Change (%)	n.a.	(68)	2

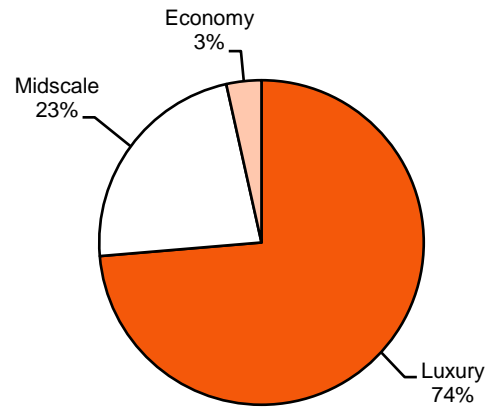
Source: Thanachart estimates

Ex 2: Revenue Breakdown By Business In 2019



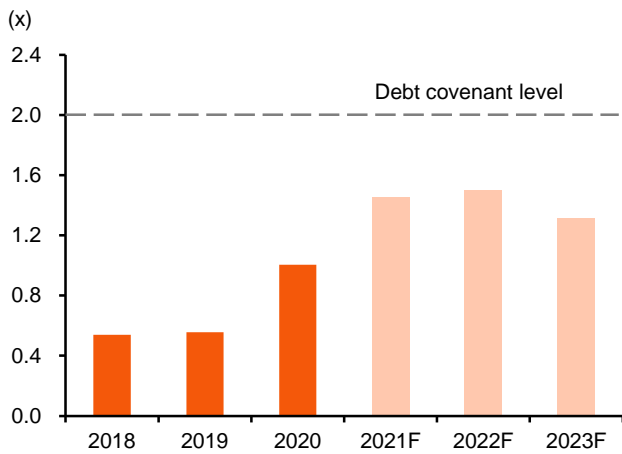
Source: Company data

Ex 3: Revenue Breakdown By Segment In 2019



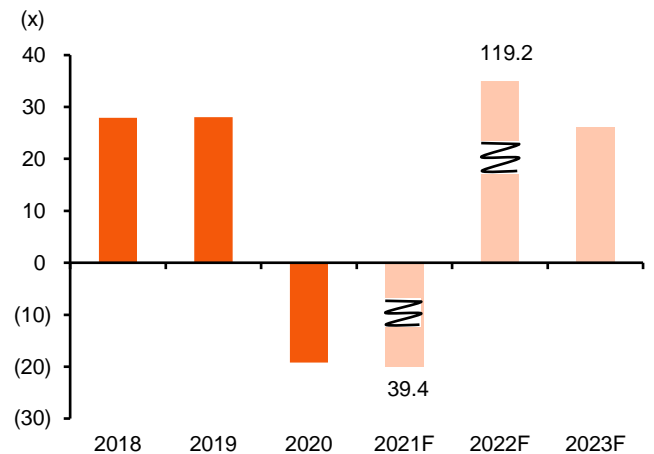
Source: Company data

Ex 4: Gross Interest Bearing Debt To Equity Ratio*



Sources: Company data, Thanachart estimates
 Note: Exclude lease liabilities and COVID-19 impairment

Ex 5: Rolling PE



Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: 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	2032F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	716	2,533	4,124	5,104	5,644	6,016	6,273	6,482	6,669	6,847	7,028	7,214	—
Free cash flow	(2,708)	(1,153)	82	565	1,472	2,977	3,706	4,401	5,074	5,238	5,403	5,573	106,747
PV of free cash flow	(2,701)	(1,019)	68	442	1,057	2,000	2,331	2,590	2,795	2,700	2,482	2,385	45,685
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.0												
WACC (%)	6.4												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	60,815												
Net debt (2020)	8,665												
Minority interest	293												
Equity value	51,857												
# of shares	1,350												
Target price/share (Bt)	38.50												

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน) (CENTEL) เป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย และต่างประเทศ ภายใต้แบรนด์ของตัวเอง Centara Grand, Centara, Centra และ COSI นอกจากนี้ CENTEL ยังบริหารโรงแรมทั่วประเทศและต่างประเทศอีกด้วย บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจแฟรนไชส์ร้านอาหาร รวมทั้งแบรนด์สำคัญ เช่น KFC, Mister Donut, Auntie Anne's และ Ottoya

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นเจ้าของแบรนด์โรงแรมในประเทศไทยที่มีชื่อเสียง เช่น Centara Grand, Centara, Centra และ COSI
- ธุรกิจอาหารของ CENTEL เป็นร้านอาหารจานด่วน ที่มีราคาไม่แพง และเป็นแบรนด์ชั้นนำในแต่ละประเภท
- ฐานะทางการเงินแกร่ง

O — Opportunity

- กลยุทธ์การลงทุนและการซื้อกิจการทั้งในประเทศและทั่วโลก
- การท่องเที่ยวและการบริโภคที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในประเทศไทย และประเทศอื่นๆทั่วโลก ที่มีการท่องเที่ยวเติบโตสูง
- หันไปเจาะตลาดโรงแรมราคาประหยัดที่มีการเติบโตสูง

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ฟังพาดูอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทยสูง
- อุบัติการณ์โรงแรมหรูลดตลาดในประเทศไทย
- ฟังฟังการบริโภคในประเทศ

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของผู้ประกอบการโรงแรม ซึ่งนำไปสู่อุปสรรคในการปลดล็อกการทำกำไรของบริษัทฯ
- การแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการร้านอาหาร
- ภัยธรรมชาติและโรคระบาด

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	33.43	38.50	15%
Net profit 21F (Bt m)	(989)	(1,166)	na
Net profit 22F (Bt m)	817	385	-53%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 7	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2021-22F ของเรต่ำกว่าตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวในระยะสั้น แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทย และการประหยัดต้นทุนของ CENTEL ในระยะยาว

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สถานการณ์ทางการเมืองของไทย และภัยธรรมชาติ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของความต้องการของนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติที่ช้ากว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การเติบโตของเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศและของโลกที่อ่อนแอกว่าคาดจะเป็นอีกความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันที่สูงขึ้นของการท่องเที่ยวในไทยและทั่วโลกจะส่งผลต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Revenue looks set to gradually recover after COVID-19 subsides

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	20,737	12,907	12,110	16,060	20,086
Cost of sales	12,189	8,837	7,791	9,536	11,649
Gross profit	8,549	4,070	4,319	6,525	8,437
% gross margin	41.2%	31.5%	35.7%	40.6%	42.0%
Selling & administration expenses	6,770	5,831	5,256	5,830	6,367
Operating profit	1,779	(1,761)	(936)	695	2,070
% operating margin	8.6%	-13.6%	-7.7%	4.3%	10.3%
Depreciation & amortization	2,037	3,421	3,286	3,433	3,665
EBITDA	3,816	1,660	2,349	4,128	5,735
% EBITDA margin	18.4%	12.9%	19.4%	25.7%	28.6%
Non-operating income	453	342	321	353	414
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(214)	(669)	(668)	(652)	(673)
Pre-tax profit	2,018	(2,087)	(1,283)	396	1,811
Income tax	261	(435)	(64)	0	0
After-tax profit	1,757	(1,652)	(1,219)	396	1,811
% net margin	8.5%	-12.8%	-10.1%	2.5%	9.0%
Shares in affiliates' Earnings	29	(21)	(53)	(36)	16
Minority interests	(65)	123	105	25	(65)
Extraordinary items	23	(1,225)	0	0	0
NET PROFIT	1,744	(2,775)	(1,166)	385	1,762
Normalized profit	1,722	(1,550)	(1,166)	385	1,762
EPS (Bt)	1.3	(2.1)	(0.9)	0.3	1.3
Normalized EPS (Bt)	1.3	(1.1)	(0.9)	0.3	1.3

BALANCE SHEET

Healthier balance sheet compared with peers'

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	4,661	4,406	2,496	2,637	2,690
Cash & cash equivalent	2,812	2,824	1,090	890	590
Account receivables	765	514	498	660	825
Inventories	871	782	640	732	830
Others	214	286	268	356	445
Investments & loans	524	513	513	513	513
Net fixed assets	17,964	17,368	18,716	20,378	22,323
Other assets	4,440	13,063	11,549	11,076	10,592
Total assets	27,590	35,350	33,274	34,605	36,119
LIABILITIES:					
Current liabilities:	5,129	7,798	7,867	8,508	8,902
Account payables	2,649	1,873	1,651	2,021	2,469
Bank overdraft & ST loans	551	1,725	2,220	2,361	2,353
Current LT debt	1,562	2,024	2,513	2,673	2,664
Others current liabilities	367	2,176	1,483	1,453	1,415
Total LT debt	5,751	7,740	10,051	10,691	10,655
Others LT liabilities	2,566	9,597	6,411	6,140	5,860
Total liabilities	13,446	25,135	24,330	25,339	25,417
Minority interest	473	293	188	163	228
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Share premium	970	970	970	970	970
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	32	62	62	62	62
Retained earnings	11,318	7,541	6,375	6,721	8,092
Shareholders' equity	13,670	9,923	8,756	9,103	10,474
Liabilities & equity	27,590	35,350	33,274	34,605	36,119

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Food and hotel management helps to support cash flow in 2021F

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	2,018	(2,087)	(1,283)	396	1,811
Tax paid	(340)	336	93	(9)	17
Depreciation & amortization	2,037	3,421	3,286	3,433	3,665
Chg In working capital	(35)	(436)	(64)	116	184
Chg In other CA & CL / minorities	(89)	1,756	(756)	(144)	(128)
Cash flow from operations	3,591	2,991	1,276	3,792	5,549
Capex	(2,127)	(1,071)	(3,000)	(3,500)	(4,000)
Right of use	0	(10,397)	0	(1,000)	(1,000)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	9	11	0	0	0
Adj for asset revaluation	(99)	29	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(485)	5,825	(3,305)	(394)	(406)
Cash flow from investments	(2,701)	(5,602)	(6,305)	(4,894)	(5,406)
Debt financing	619	3,625	3,296	940	(52)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(877)	0	0	(39)	(391)
Warrants & other surplus	0	(1,002)	0	0	0
Cash flow from financing	(259)	2,623	3,296	901	(442)
Free cash flow	1,464	1,920	(1,724)	292	1,549

VALUATION

Inexpensive valuation, in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	26.7	na	na	119.2	26.1
Normalized PE - at target price (x)	30.2	na	na	135.0	29.5
PE (x)	26.3	na	na	119.2	26.1
PE - at target price (x)	29.8	na	na	135.0	29.5
EV/EBITDA (x)	13.4	32.9	25.4	14.7	10.6
EV/EBITDA - at target price (x)	14.9	36.5	28.0	16.2	11.7
P/BV (x)	3.4	4.6	5.2	5.0	4.4
P/BV - at target price (x)	3.8	5.2	5.9	5.7	5.0
P/CFO (x)	12.8	15.3	36.0	12.1	8.3
Price/sales (x)	2.2	3.6	3.8	2.9	2.3
Dividend yield (%)	1.6	0.0	0.0	0.2	1.5
FCF Yield (%)	3.2	4.2	(3.8)	0.6	3.4
(Bt)					
Normalized EPS	1.3	(1.1)	(0.9)	0.3	1.3
EPS	1.3	(2.1)	(0.9)	0.3	1.3
DPS	0.6	0.0	0.0	0.1	0.5
BV/share	10.1	7.4	6.5	6.7	7.8
CFO/share	2.7	2.2	0.9	2.8	4.1
FCF/share	1.1	1.4	(1.3)	0.2	1.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Stronger profitability
compared to hotel peers'*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(3.0)	(37.8)	(6.2)	32.6	25.1
Net profit (%)	(19.9)	na	na	na	357.6
EPS (%)	(19.9)	na	na	na	357.6
Normalized profit (%)	(20.9)	na	na	na	357.6
Normalized EPS (%)	(20.9)	na	na	na	357.6
Dividend payout ratio (%)	42.6	0.0	0.0	20.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	41.2	31.5	35.7	40.6	42.0
Operating margin (%)	8.6	(13.6)	(7.7)	4.3	10.3
EBITDA margin (%)	18.4	12.9	19.4	25.7	28.6
Net margin (%)	8.5	(12.8)	(10.1)	2.5	9.0
D/E (incl. minor) (x)	0.6	1.1	1.7	1.7	1.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.8	1.5	1.6	1.4
Interest coverage - EBIT (x)	8.3	na	na	1.1	3.1
Interest coverage - EBITDA (x)	17.8	2.5	3.5	6.3	8.5
ROA - using norm profit (%)	6.4	na	na	1.1	5.0
ROE - using norm profit (%)	13.0	na	na	4.3	18.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	13.2	na	na	4.4	18.5
- asset turnover (x)	0.8	0.4	0.4	0.5	0.6
- operating margin (%)	10.8	na	na	6.5	12.4
- leverage (x)	2.0	2.7	3.7	3.8	3.6
- interest burden (%)	90.4	147.1	208.6	37.8	72.9
- tax burden (%)	87.1	na	na	100.0	100.0
WACC (%)	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
ROIC (%)	8.6	(9.4)	(4.8)	3.1	8.6
NOPAT (Bt m)	1,549	(1,761)	(890)	695	2,070
invested capital (Bt m)	18,722	18,587	22,451	23,937	25,556

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ
จักร เรื่องสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ
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 ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา 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

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

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

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

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

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

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

Data Support Team

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

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

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

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sUNET.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@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