

BUY (Unchanged)

TP: Bt 26.00

(From: Bt 24.00)

Change in Numbers

Upside : 31.3%

22 JUNE 2021

Ch. Karnchang Pcl (CKTB)

รวมโครงการสายสีส้มตะวันตก

รวมโครงการสายสีส้มตอนตะวันตก เราจึงปรับเพิ่มมูลค่างานใหม่ของเราสำหรับ CK ขึ้น 100% ในปี 2022F กำไรของเราจึงเพิ่มขึ้น 1-7% ในปี 2022-23F และราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 26 บาท ด้วยกำไรเติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 29-120% ในปี 2021-23F ขณะที่หุ้นยังคงซื้อขายที่มีส่วนลด 48% จากมูลค่าตลาดของบริษัทรวม CK จึงเป็น Top Sector Pick ของเรา



SAKSID PHADTHANARAK

662 - 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

โครงการสายสีส้มตอนตะวันตก

การประมูลสำหรับก่อสร้างและดำเนินการโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก (1.27 แสนลบ.) เปิดในช่วงปลายปี 2020 แต่ถูกยกเลิกเนื่องจากมีการเปลี่ยนแปลงวิธีประมูลโดยเจ้าของโครงการ - การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน (รฟม.) ทำให้มีผู้เสนอราคาหลายรายหนึ่งฟ้องศาล ซึ่งคดียังคงอยู่ระหว่างการพิจารณา แต่เราคาดว่า รฟม. จะเปิดการประมูลอีกครั้งในหน้า เนื่องจาก 1) เรามองว่าโครงการโครงสร้างพื้นฐานเป็นหนึ่งในมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลหลังโควิดจบลง 2) รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกจะดำเนินการภายใต้โครงการความร่วมมือภาครัฐและภาคเอกชน ดังนั้นจึงไม่เป็นการต้องงบประมาณของรัฐบาล และ 3) การประมูลที่ล่าช้าหมายความว่าไม่มีผู้ดำเนินการโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก ซึ่งมีกำหนดแล้วเสร็จในปี 2023 และรัฐบาลจะต้องจ่ายค่าบำรุงรักษา 150-200 ลบ. ต่อปี

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 26 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรามองว่า BEM จะชนะโครงการนี้ เนื่องจากได้เปรียบในการดำเนินงาน (เป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินรายเดียวในประเทศไทย) มีต้นทุนที่ต่ำกว่า (ประหยัดจากขนาด) และมีความสามารถในการก่อสร้าง (มี CK เป็นบริษัทแม่ ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาที่มีประสบการณ์สร้างรถไฟฟ้าใต้ดิน) จากนั้น BEM จะจ้างช่วงงานก่อสร้างให้กับ CK เมื่อรวมงานมูลค่า 9.6 หมื่นลบ. นี้ เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสำหรับ CK ขึ้น 1-7% ในปี 2022-23F และเมื่อปรับมาใช้ฐาน 2022F ราคาเป้าหมายจึงปรับขึ้นเป็น 26 บาท/หุ้น จาก 24 บาท และเรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CK เราสมมติให้ไม่มีการเปิดประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานใหม่ในปี 2023F เนื่องจากเป็นปีของการเลือกตั้ง แต่มูลค่างานในมือที่สะสมในปี 2021-22F นั้นมากพอที่จะผลักดันกำไรของ CK ให้เติบโตถึง 29% ในปี 2023F

มีส่วนลด 48% จากมูลค่าตลาดของบริษัทรวม

ปัจจุบัน CK เป็น Top Pick ของเรา เนื่องจากในบรรดาผู้รับเหมาที่เราทำบทวิเคราะห์ เราคาดว่าจะมีกำไรเติบโตสูงสุดที่ 29-120% ในปี 2021-23F โดยได้แรงหนุนจากมูลค่างานใหม่ และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทรวม เรา มองว่า CK มีมูลค่าถูก ด้วยซื้อขายที่มีส่วนลด 48% จากมูลค่าตลาดของบริษัทรวม (ดู Exhibit 5) เราเชื่อว่าเป็นเพราะการขาดทุนจากการดำเนินงานของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยผลกำไรของธุรกิจก่อสร้างที่ฟื้นตัว โดยได้แรงหนุนจากมูลค่างานใหม่ที่สูง เราจึง คาดว่าส่วนลดจะแคบลง

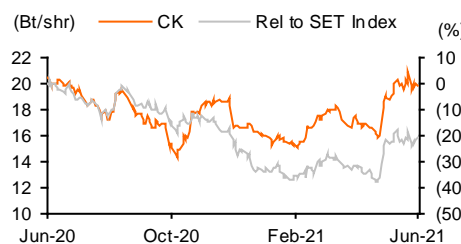
ปัจจัยผลักดันในระยะสั้น

เราคาดว่าปัจจัยผลักดันหุ้นในกลุ่มรับเหมาในช่วงระยะสั้น รวมถึง CK มาจากการที่ รฟม. เตรียมเปิดประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตอนใต้ (1.08 แสนลบ.) การประกาศ TOR มีกำหนดในวันที่ 5 ก.ค. ปีนี้ ยื่นประมูลในเดือนต.ค. และประกาศผู้ชนะในต้นปีหน้า เราคาดว่า CK จะชนะประมูลได้งาน 25% ของมูลค่าการก่อสร้าง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	16,941	13,842	18,722	26,611
Net profit	612	742	1,099	1,416
Consensus NP	—	878	1,462	1,872
Diff frm cons (%)	—	(15.4)	(24.8)	(24.4)
Norm profit	337	742	1,099	1,416
Prev. Norm profit	—	743	1,090	1,323
Chg frm prev (%)	—	(0.1)	0.8	7.0
Norm EPS (Bt)	0.20	0.44	0.65	0.84
Norm EPS grw (%)	(65.0)	120.3	48.1	28.8
Norm PE (x)	99.5	45.2	30.5	23.7
EV/EBITDA (x)	227.7	1,022.7	205.4	86.9
P/BV (x)	1.3	1.3	1.2	1.2
Div yield (%)	1.0	0.9	1.3	1.7
ROE (%)	1.3	2.8	4.1	5.1
Net D/E (%)	131.8	124.6	115.0	104.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 21-Jun-21 (Bt)	19.80
Market Cap (US\$ m)	1,066.4
Listed Shares (m shares)	1,693.9
Free Float (%)	65.1
Avg Daily Turnover (US\$ m)	9.1
12M Price H/L (Bt)	21.00/14.30
Sector	Construction
Major Shareholder	Trivisvavet group 38.5%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



Ex 1: Key Assumption Changes

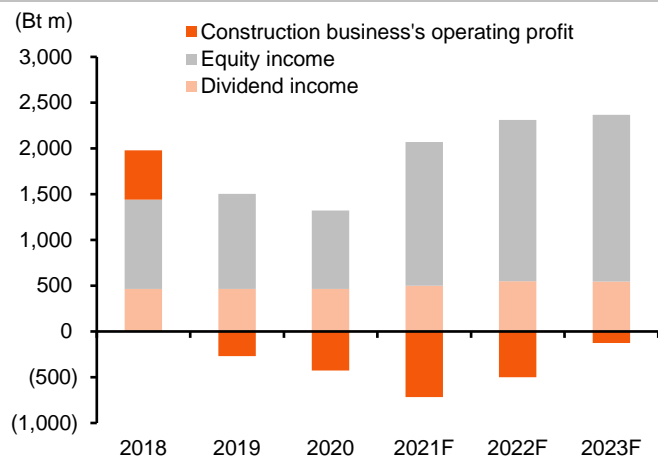
	2021F	2022F	2023F
New work value (Bt bn)			
New	29.0	200.0	10.0
Old	25.0	100.0	25.0
Change (%)	16.0	100.0	(60.0)
Normalized earnings (Bt m)			
New	742	1099	1,416
Old	743	1,090	1,323
Change (pp)	(0.1)	0.8	7.0

Sources: Thanachart estimates

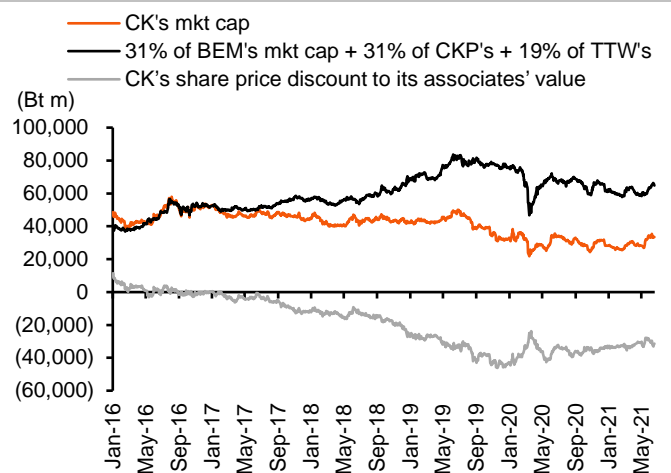
Ex 2: CK's Potential New Work Value

Project	Construction Value (Bt bn)	Chance (%)	New work in 2021F (Bn)	New work in 2022F (Bn)	New work in 2023F (Bn)	New work in 2024F (Bn)
Backlog value as of January 2021			26			
Newly signed contracts						
Water Transmission Tunnel			5			
Maintenance of BMCL's structures			1			
To be signed contracts						
Double-track Denchai - Chiang Khong			23			
Potential projects						
South Purple Line	79	25	-	20	-	-
West Orange Line	96	100	-	96	-	-
Red Line Extension	67	25	-	-	-	17
Double-track Chira – Ubon	36	5	-	2	-	-
Double-track Khon Kaen - Nong Khai	25	5	-	1	-	-
Luang Prabang Hydropower Plant	81	100	-	81	-	-
Others	-	-	-	-	10	10
Total new work value	384		29	200	10	27

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: CK's Earnings Breakdown

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: CK's Market Cap Vs. Its Associates' Market Cap

Source: Bloomberg

Ex 5: Our SOTP-Based Investment Equity Valuation Of CK

	% holding	Our TP	Fair value (Bt m)	30% discount* (Bt m)	Share price (Bt/share)	Market value (Bt m)
TTW	19.4%	14.00	10,837	7,586	12.00	9,289
BEM	31.3%	11.50	55,054	38,537	8.55	40,931
CKP	30.7%	7.50	18,700	13,090	5.65	14,087
Total			84,590	59,213		64,307
Per CK share (Bt)			50.0	35.0		38.0
Construction business's value (Bt)				(9.0)		
Our TP (Bt)				26.0		

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: *We assume a holding company discount of 30% to our fair value of CK's associates.

Ex 6: EV Of Construction Business

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	317	728	901	1,177	1,522	1,635	1,317	1,085	726	771	807	—
Free cash flow	552	938	1,221	1,467	1,040	1,452	1,828	1,795	1,924	1,726	1,344	22,178
PV of free cash flow	550	815	990	1,089	717	929	1,086	990	985	786	566	9,335
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	7.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	18,838											
Net debt (2021F)	33,245											
Minority interest	436											
Equity value	(14,843)											
# of shares (m)	1,694											
Equity value/share (Bt)	(8.8)											

Sum of the parts	% holding	(Bt m)
Enterprise value from construction business		18,838
Investment equity value		59,213
TTW	19.4%	7,586
BEM	31.3%	38,537
CKP	30.7%	13,090
Total enterprise value		78,051
(Less) Net debt		(33,245)
(Less) Minority interest		(436)
Total enterprise value		44,370
# of shares (fully diluted) (m shares)		1,694
Sum of the parts		26

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK) เป็นหนึ่งในผู้รับเหมารายใหญ่และผู้พัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศไทย บริษัท มีประสบการณ์ด้านธุรกิจก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ building complex และงานโยธาทั่วไปมากกว่า 30 ปี บริษัท มีความยืดหยุ่นความสามารถในการดำเนินงานสูง และมีศักยภาพในการปฏิบัติงาน นอกจากนี้บริษัท ยังได้ลงทุนในโครงการสัมปทานของภาครัฐ เพื่อขยายธุรกิจ และสร้างรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นหนึ่งในผู้รับเหมารายใหญ่ของไทย ซึ่งมีคุณสมบัติที่จะสามารถประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ได้
- การกระจายการลงทุนไปยังโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานทำให้กำไรมีเสถียรภาพในระยะยาว

O — Opportunity

- แผนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลปัจจุบันเป็นส่วนหนึ่งของแผนพัฒนาเศรษฐกิจ และสังคมแห่งชาติ ด้วยมีมูลค่าการลงทุนรวม 3.4 ล้านลบ. สำหรับปี 2015-22
- มีโอกาสได้โครงการต่างประเทศสูง โดยเฉพาะงานน้ำในประเทศลาว

CONSENSUS COMPARISON

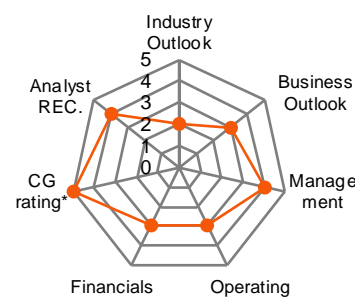
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	22.63	26.00	15%
Net profit 21F (Bt m)	878	742	-15%
Net profit 22F (Bt m)	1,462	1,099	-25%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรของเราปี 2021-22F ต่ำกว่าตลาด 15-25% เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อสมมติฐานรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของเรา
- แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด 15% เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มธุรกิจของบริษัทฯ รวมมากขึ้น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ CK ขึ้นกับโครงการประมูล และไม่มีอะไรที่จะประกันได้ว่า CK จะชนะการประมูล
- CK มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูง ทำให้มีโอกาสขาดทุนสูงหากรายได้ลดลง
- เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานสูง จึงมีความเสี่ยงของค่าใช้จ่ายแรงงานที่สูงขึ้น และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

- ผลกระทบจากโควิด-19 และการใช้เวลาในการดำเนินงานของภาครัฐ ทำให้การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานล่าช้าออกไป
- ราคาสต็อกก่อสร้างที่ผันผวน เป็นความเสี่ยงหลัก และคาดว่าราคาน่าจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลไม่สามารถดำเนินการได้ จะทำให้เราต้องปรับลดสมมติฐานงานใหม่ของเราลง
- ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนราว 50-60% ของต้นทุนรวมของ CK ดังนั้นความผันผวนของราคา จึงเป็นความเสี่ยงอีกประการต่อการประมาณการกำไรของเรา
- เศรษฐกิจที่อ่อนแออาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นของประชาชน และการลงทุนใหม่

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	23,189	16,941	13,842	18,722	26,611
Cost of sales	21,028	15,341	12,661	17,124	24,340
Gross profit	2,161	1,601	1,181	1,598	2,271
% gross margin	9.3%	9.4%	8.5%	8.5%	8.5%
Selling & administration expenses	2,430	2,027	1,896	2,097	2,395
Operating profit	(268)	(427)	(715)	(499)	(124)
% operating margin	-1.2%	-2.5%	-5.2%	-2.7%	-0.5%
Depreciation & amortization	526	726	780	816	852
EBITDA	258	299	65	317	728
% EBITDA margin	1.1%	1.8%	0.5%	1.7%	2.7%
Non-operating income	1,560	1,226	1,190	1,141	1,065
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,226)	(1,276)	(1,291)	(1,290)	(1,323)
Pre-tax profit	65	(477)	(816)	(648)	(382)
Income tax	126	28	0	0	0
After-tax profit	(61)	(505)	(816)	(648)	(382)
% net margin	-0.3%	-3.0%	-5.9%	-3.5%	-1.4%
Shares in affiliates' Earnings	1,039	857	1,571	1,764	1,821
Minority interests	(15)	(15)	(12)	(16)	(23)
Extraordinary items	815	275	0	0	0
NET PROFIT	1,778	612	742	1,099	1,416
Normalized profit	963	337	742	1,099	1,416
EPS (Bt)	1.0	0.4	0.4	0.6	0.8
Normalized EPS (Bt)	0.6	0.2	0.4	0.6	0.8

We forecast CK's earnings to recover this year...

...driven by higher earnings contributions from its associates

We also expect a recovery in CK's construction business...

...driving further earnings growth in 2022-23F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	18,953	19,834	17,756	21,350	26,827
Cash & cash equivalent	9,160	7,767	7,500	7,500	7,500
Account receivables	3,643	3,659	3,223	4,360	6,197
Inventories	3,751	5,757	4,856	6,568	9,002
Others	2,400	2,650	2,177	2,922	4,127
Investments & loans	51,255	50,366	47,866	45,366	42,866
Net fixed assets	11,164	11,194	11,214	11,197	11,145
Other assets	1,213	1,381	1,155	1,523	2,114
Total assets	82,586	82,774	77,991	79,436	82,953
LIABILITIES:					
Current liabilities:	17,909	14,758	11,637	12,824	15,580
Account payables	13,950	10,631	7,631	8,914	11,670
Bank overdraft & ST loans	1,874	147	0	0	0
Current LT debt	1,525	3,670	3,667	3,523	3,356
Others current liabilities	559	309	339	388	555
Total LT debt	33,605	38,586	37,078	35,620	33,932
Others LT liabilities	3,259	3,160	2,590	3,487	4,937
Total liabilities	54,773	56,503	51,305	51,932	54,448
Minority interest	420	424	436	452	476
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	6,341	4,572	4,572	4,572	4,572
Retained earnings	14,488	14,711	15,115	15,917	16,893
Shareholders' equity	27,393	25,847	26,250	27,052	28,029
Liabilities & equity	82,586	82,774	77,991	79,436	82,953

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	65	(477)	(816)	(648)	(382)
Tax paid	(121)	(51)	5	(0)	8
Depreciation & amortization	526	726	780	816	852
Chg In working capital	2,165	(5,342)	(1,664)	(1,566)	(1,516)
Chg In other CA & CL / minorities	3,212	461	2,069	1,067	776
Cash flow from operations	5,847	(4,683)	375	(331)	(263)
Capex	(1,902)	(756)	(800)	(800)	(800)
Right of use	0	(121)	(5)	(5)	(5)
ST loans & investments	214	(8)	0	0	0
LT loans & investments	(5,165)	889	2,500	2,500	2,500
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	730	45	(339)	534	863
Cash flow from investments	(6,124)	49	1,356	2,229	2,558
Debt financing	308	5,399	(1,659)	(1,602)	(1,856)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(847)	(339)	(339)	(297)	(440)
Warrants & other surplus	1,041	(1,819)	0	0	0
Cash flow from financing	502	3,241	(1,997)	(1,899)	(2,295)
Free cash flow	3,945	(5,439)	(425)	(1,131)	(1,063)

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	34.8	99.5	45.2	30.5	23.7
Normalized PE - at target price (x)	45.7	130.7	59.3	40.1	31.1
PE (x)	18.9	54.8	45.2	30.5	23.7
PE - at target price (x)	24.8	71.9	59.3	40.1	31.1
EV/EBITDA (x)	238.1	227.7	1,022.7	205.4	86.9
EV/EBITDA - at target price (x)	278.8	262.7	1,183.6	238.5	101.3
P/BV (x)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
P/BV - at target price (x)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6
P/CFO (x)	5.7	(7.2)	89.5	(101.4)	(127.7)
Price/sales (x)	1.4	2.0	2.4	1.8	1.3
Dividend yield (%)	2.0	1.0	0.9	1.3	1.7
FCF Yield (%)	11.8	(16.2)	(1.3)	(3.4)	(3.2)
(Bt)					
Normalized EPS	0.6	0.2	0.4	0.6	0.8
EPS	1.0	0.4	0.4	0.6	0.8
DPS	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
BV/share	16.2	15.3	15.5	16.0	16.5
CFO/share	3.5	(2.8)	0.2	(0.2)	(0.2)
FCF/share	2.3	(3.2)	(0.3)	(0.7)	(0.6)

Sources: Company data, Thanachart estimates

*CK now trades 48%
below its associates'
market value...*

*...which we believe is
unjustified*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(21.4)	(26.9)	(18.3)	35.3	42.1
Net profit (%)	(28.7)	(65.6)	21.3	48.1	28.8
EPS (%)	(28.7)	(65.6)	21.3	48.1	28.8
Normalized profit (%)	(37.9)	(65.0)	120.3	48.1	28.8
Normalized EPS (%)	(37.9)	(65.0)	120.3	48.1	28.8
Dividend payout ratio (%)	38.1	55.3	40.0	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	9.3	9.4	8.5	8.5	8.5
Operating margin (%)	(1.2)	(2.5)	(5.2)	(2.7)	(0.5)
EBITDA margin (%)	1.1	1.8	0.5	1.7	2.7
Net margin (%)	(0.3)	(3.0)	(5.9)	(3.5)	(1.4)
D/E (incl. minor) (x)	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	1.0	1.3	1.2	1.2	1.0
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.6
ROA - using norm profit (%)	1.2	0.4	0.9	1.4	1.7
ROE - using norm profit (%)	3.6	1.3	2.8	4.1	5.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	na	na	na
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
- operating margin (%)	5.6	na	na	na	na
- leverage (x)	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9
- interest burden (%)	5.1	(59.6)	(171.7)	(100.9)	(40.6)
- tax burden (%)	na	na	na	na	na
WACC (%)	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
ROIC (%)	0.5	(0.8)	(0.9)	(0.7)	(0.2)
NOPAT (Bt m)	250	(427)	(572)	(399)	(99)
invested capital (Bt m)	55,237	60,483	59,495	58,695	57,816

Sources: Company data, Thanachart estimates

We expect net D/E ratio to fall further to 1.2x this year and 1.0x in 2023F from 2.7x in 2011

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 74 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2110A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, BPP16C2106A, CBG16C2109B, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2109A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, KTC16C2110A, IVL16C2109A, KCE16C2106A, KTC16C2106A, MINT16C2109A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2109A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2108A, RS16C2109A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2109A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2109A, TASC16C2107A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BH, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EPG, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASC, 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ 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

พลิงงาน , 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
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, ภั้เบหมา
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 ผู้พิพัฒนหิรัฐกุล, 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
สิทธิเชษฐ์ 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

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

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

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

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
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