

SELL (From: BUY)

TP: Bt 2.60

(From: Bt 2.70)

Transfer of Coverage

Downside: 12.8%

28 MAY 2021

The Erawan Group Pcl (ERW TB)

เต็มมูลค่า

เราปรับลดคำแนะนำ ERW จาก ชื้อ เป็น “ขาย” เนื่องจากเราคาดว่า จะมีผลขาดทุน 1.6 พันลบ. และขาดทุน 435 ลบ. ในปี 2021-22F เนื่องจากการท่องเที่ยวไทยที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งได้รับผลกระทบจากโควิด ระลอก 3 อีกทั้งฐานะทางการเงินยังคงมีความเสี่ยง การซื้อขายที่ 34.4 เท่า 2023F PE เรา มองว่าราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนถึงการฟื้นตัวของกำไรในระยะยาวแล้ว



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ขาย”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโรงแรม “การฟื้นตัวล่าช้าออกไป” วันที่ 28 พ.ค.2021 ด้วยการฟื้นตัวที่ช้าของการท่องเที่ยวไทย เราจึงปรับลดกำไรของ ERW ลงเป็นขาดทุน 1.6 พันลบ. ในปี 2021F และขาดทุน 435 ลบ. ในปี 2022F และปรับกำไรลง 33% ในปี 2023F แต่เราปรับเพิ่มกำไรจากปี 2024-32F ขึ้น 16% ต่อปี เพื่อสะท้อนนโยบายการควบคุมต้นทุน และประโยชน์ทางภาษีจากยอดขาดทุนยกมา เราปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 2.6 บาท จาก 2.7 บาท และปรับลดคำแนะนำ ERW เป็น “ขาย” จาก ชื้อ เนื่องจาก 1) เราคาดว่า ERW จะยังคงขาดทุนในปี 2021-22F ก่อนกลับมาทำกำไรในปี 2023F เนื่องจากโควิดระลอก 3 2) แม้เราคาดว่า ERW จะประสบความสำเร็จในการเพิ่มทุน แต่เรามองว่า ERW ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงทางการเงินในปี 2021-23F และ 4) เรามองว่า ERW นั้นเต็มมูลค่าแล้ว โดยซื้อขายที่ 2023F PE ที่ 34.4 เท่า เทียบกับระดับก่อนโควิดที่ 29.7 เท่า ในปี 2019 และค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 32.9 เท่า

ได้รับผลกระทบจากการฟื้นตัวที่ช้าของการท่องเที่ยวไทย

จากโรงแรม 69 แห่งในประเทศไทยของ ERW, 4 แห่ง เป็นโรงแรมหรู, 6 แห่ง เป็นโรงแรมระดับกลาง, 12 แห่งเป็นโรงแรมราคาประหยัด และ 47 แห่ง เป็นโรงแรมรายย่อย และมีอีก 5 แห่ง อยู่ในฟิลิปปินส์ แม้ว่าเรามองว่าโรงแรมในกลุ่มที่ไม่ใช่โรงแรมหรูของ ERW (โรงแรมระดับกลาง รายย่อย และราคาประหยัด) ซึ่งคิดเป็น 55% ของรายได้รวมในปี 2019 มีแนวโน้มสอดคล้องกับแนวโน้มอุตสาหกรรมหลังจากโควิดบรรเทา ลง แต่รายได้ของ ERW นั้นส่วนใหญ่มาจากโรงแรมในไทยที่มีการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวที่ช้า ดังนั้น การดำเนินงานจึงได้รับผลกระทบหนักที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการโรงแรมอีกสองรายที่เราทำบทวิเคราะห์

ยังคงขาดทุนในปี 2021-22F

ต่างจากโรงแรมคู่แข่งที่เราทำบทวิเคราะห์ ธุรกิจทั้งหมดของ ERW, 96% เป็นธุรกิจโรงแรม และ 4% เป็นธุรกิจจอส่งสาริมทรัพย์ให้เช่า ซึ่งใช้เงินลงทุนสูง ดังนั้นจึงมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงกว่า และส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานของ ERW อย่างมากในช่วงการระบาดของโควิด และด้วยการระบาดของโควิด ระลอกที่ 3 เราจึงมองว่าการท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวได้ช้า และเราคาดว่า ERW จะยังคงขาดทุน 1.6 พันลบ. ในปี 2021F และขาดทุน 435 ลบ. ในปี 2022F จากขาดทุน 1.6 พันลบ. ในปี 2020

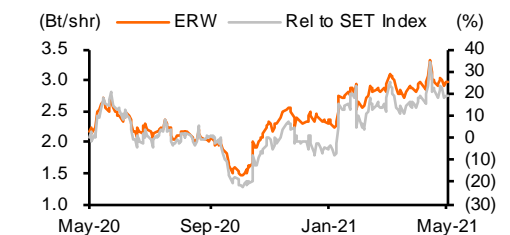
ฐานะการเงินยังคงมีความเสี่ยง

ERW เพิ่มทุนโดยการออกหุ้นเพิ่มทุน (RO) และออกไปสำคัญแสดงสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (1 หุ้นใหม่ ต่อ 1.25 หุ้นเดิม @ 1 บาท/หุ้น และ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ ต่อ 7 หุ้นเดิม อัตราการใช้สิทธิ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ ต่อ 1 หุ้น @ 3 บาท/หุ้น) วันที่ใช้สิทธิคือ 14 มิ.ย.2024 โดย ERW จะได้รับเงิน 2 พันลบ. จาก RO ในเดือนมิ.ย.2021 และ 1 พันลบ. จากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิในเดือนมิ.ย.2024 แม้คาดว่าจะการเพิ่มทุนจะสำเร็จ แต่ด้วยขาดทุนในปี 2021-22F ฐานะการเงินของ ERW จึงยังคงมีความเสี่ยง เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิเงินสดในมือต่อทุน (IBD/E) อยู่ที่ 2.3 เท่า, 2.8 เท่า และ 2.5 เท่า ในปี 2021-23 Debt covenant (2.5 เท่า IBD/E) ของ ERW ได้รับการยกเว้นจากผู้ให้กู้ในปี 2021

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	2,306	1,607	4,123	6,004
Net profit	(1,715)	(1,576)	(435)	392
Consensus NP	—	(1,424)	38	457
Diff frm cons (%)	—	na	na	(14.2)
Norm profit	(1,585)	(1,576)	(435)	392
Prev. Norm profit	—	77	408	586
Chg frm prev (%)	—	na	na	(33.1)
Norm EPS (Bt)	(0.41)	(0.38)	(0.10)	0.09
Norm EPS grw (%)	na	na	na	na
Norm PE (x)	na	na	na	34.4
EV/EBITDA (x)	na	na	24.8	12.4
P/BV (x)	3.0	3.2	3.5	3.2
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.6
ROE (%)	na	na	na	9.8
Net D/E (%)	281.6	233.6	280.2	248.7

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 27-May-21 (Bt)	2.98
Market Cap (US\$ m)	239.7
Listed Shares (m shares)	2,517.5
Free Float (%)	61.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	3.1
12M Price H/L (Bt)	3.31/1.45
Sector	TOURISM
Major Shareholder	Vongkusolkit & Wattanavekin Group 55%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

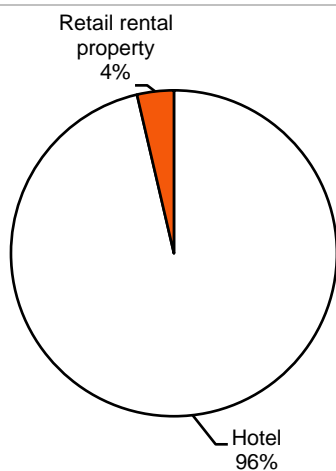


Ex 1: Changes In Key Assumptions And Earnings Revisions

	2021F	2022F	2023F
# of rooms			
- New	9,863	10,574	11,448
- Old	9,861	11,580	12,069
- Change (%)	0	(9)	(5)
Occupancy rate (%)			
- New	28.1	58.3	73.0
- Old	65.6	74.6	89.5
- Change (pp)	(37.5)	(16.3)	(16.5)
ARR growth (%)			
- New	(18.2)	26.7	19.1
- Old	13.3	0.1	1.9
- Change (pp)	(31.5)	26.6	17.2
Gross margin (%)			
- New	35.9	48.4	54.2
- Old	56.0	56.1	56.2
- Change (pp)	(20.1)	(7.7)	(2.0)
SG&A to sales (%)			
- New	113.5	48.9	38.9
- Old	43.8	40.2	39.8
- Change (pp)	69.7	8.7	(0.9)
Normalized profit (Bt m)			
- New	(1,576)	(435)	392
- Old	77	408	586
- Change (%)	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	(33)

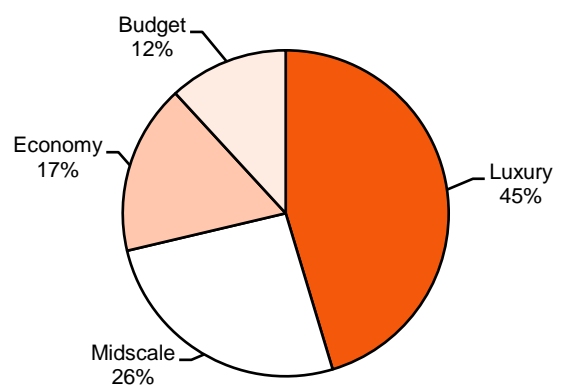
Source: Thanachart estimates

Ex 2: Revenue Breakdown By Business In 2019



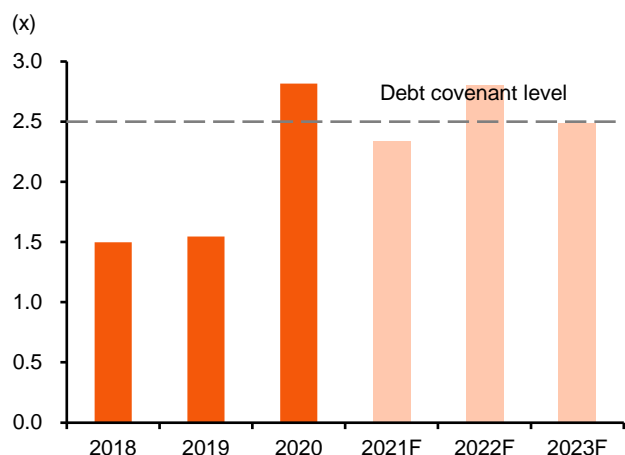
Source: Company data

Ex 3: Revenue Breakdown By Segment In 2019



Source: Company data

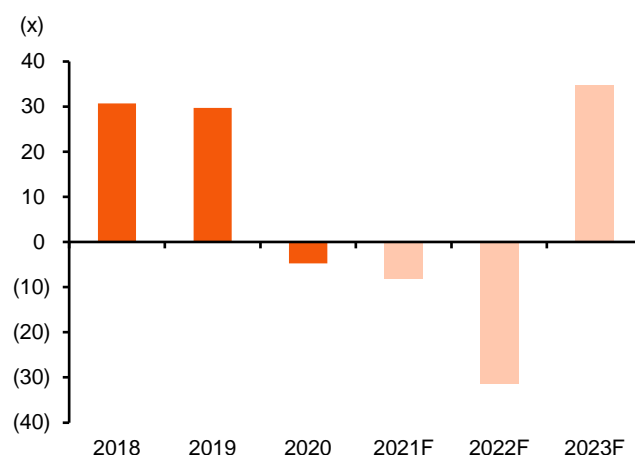
Ex 4: Net Debt To Equity Ratio*



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	(499)	756	1,726	2,096	2,270	2,395	2,488	2,577	2,664	2,758	2,854	2,949	—
Free cash flow	(1,306)	(388)	560	1,434	1,599	1,724	1,658	1,573	1,646	1,724	1,805	1,884	35,907
PV of free cash flow	(1,303)	(342)	464	1,116	1,145	1,183	1,038	922	902	884	827	804	15,319
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.0												
WACC (%)	6.5												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	22,959												
Net debt (2020)	11,064												
Minority interest	116												
Equity value	11,779												
# of shares*	4,532												
Target price/share (Bt)	2.60												

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Include new RO shares

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ดีเอราวิธกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (ERW) ก่อตั้งมาแล้วกว่า 39 ปี เมื่อวันที่ 29 ธ.ค.1982 ERW ธุรกิจหลักของบริษัท คือการลงทุนและพัฒนาโรงแรมในหลากหลายพื้นที่และหลากหลายกลุ่ม (ระดับ 5 ดาว, ระดับกลาง, ระดับประหยัด และระดับราคาเยี่ยมเยา) ทั่วประเทศไทย ปัจจุบัน ERW เป็นเจ้าของโรงแรม 74 แห่ง และดำเนินธุรกิจอื่นๆ รวมทั้ง ให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกและบริหารจัดการอาคารสำนักงาน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จัก ด้วยมีกลุ่มเครือข่ายโรงแรมที่แข็งแกร่ง เช่น Hyatt, Marriott, Novotel, Holiday Inn และ Mercure ซึ่งเป็นพันธมิตรทางธุรกิจในประเทศไทยของ ERW
- มีสินทรัพย์อยู่ในทำเลที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยว

O — Opportunity

- เน้นกลุ่มที่มีการเติบโตสูง; โรงแรมขนาดกลาง และโรงแรมราคาประหยัด
- อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของไทยมีความยืดหยุ่นฟื้นตัวเร็ว
- โอกาสในการขยายตัวในอาเซียน

CONSENSUS COMPARISON

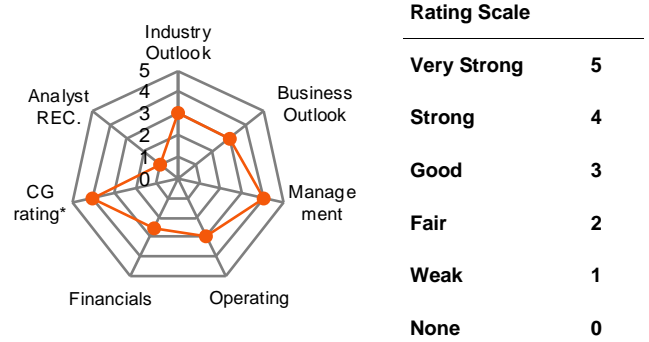
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	2.97	2.60	-13%
Net profit 21F (Bt m)	(1,424)	(1,576)	na
Net profit 22F (Bt m)	38	(435)	na
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 11	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการผลการดำเนินงานของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราให้ความระมัดระวังมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทย

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- ไม่มีความหลากหลายทางภูมิศาสตร์ เนื่องด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดอยู่ในประเทศไทย
- ผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของไทย
- อุปทานโรงแรมหรูล้นตลาดในประเทศไทย

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้ประกอบการโรงแรม
- ERW ต้องการแหล่งเงินทุนและเงินกู้เพื่อสนับสนุนการลงทุนและพัฒนาโรงแรมของบริษัท

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สถานการณ์ทางการเมืองของประเทศไทย ภัยธรรมชาติ และโรคระบาด เป็นความเสี่ยงหลักของประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของความต้องการของนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติที่เร็วกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันที่น้อยลงของการท่องเที่ยวในไทยและทั่วโลกจะส่งผลกระทบต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

We expect a slower recovery for Thai tourism in 2021-22F

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	6,379	2,306	1,607	4,123	6,004
Cost of sales	2,900	1,465	1,030	2,126	2,751
Gross profit	3,479	841	577	1,997	3,252
% gross margin	54.5%	36.5%	35.9%	48.4%	54.2%
Selling & administration expenses	2,463	2,017	1,823	2,017	2,335
Operating profit	1,017	(1,176)	(1,247)	(20)	917
% operating margin	15.9%	-51.0%	-77.6%	-0.5%	15.3%
Depreciation & amortization	830	1,012	971	995	1,023
EBITDA	1,846	(164)	(276)	976	1,941
% EBITDA margin	28.9%	-7.1%	-17.1%	23.7%	32.3%
Non-operating income	60	42	56	58	61
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(402)	(536)	(492)	(510)	(540)
Pre-tax profit	675	(1,669)	(1,683)	(471)	439
Income tax	155	(39)	(34)	(9)	0
After-tax profit	520	(1,630)	(1,649)	(461)	439
% net margin	8.2%	-70.7%	-102.6%	-11.2%	7.3%
Shares in affiliates' Earnings	0	(18)	(10)	(5)	5
Minority interests	(57)	63	83	32	(51)
Extraordinary items	(18)	(130)	0	0	0
NET PROFIT	446	(1,715)	(1,576)	(435)	392
Normalized profit	464	(1,585)	(1,576)	(435)	392
EPS (Bt)	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.1)	0.1
Normalized EPS (Bt)	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.1)	0.1

BALANCE SHEET

Unhealthy balance sheet, based on our forecasts

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,456	1,962	1,804	1,404	1,483
Cash & cash equivalent	969	1,623	1,500	1,000	1,000
Account receivables	185	77	48	113	164
Inventories	52	46	28	52	68
Others	250	217	228	239	251
Investments & loans	79	48	48	48	48
Net fixed assets	14,442	14,281	14,234	14,459	14,651
Other assets	1,856	4,923	4,924	4,929	4,941
Total assets	17,834	21,215	21,010	20,840	21,122
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,360	2,812	2,895	3,309	3,605
Account payables	234	145	96	186	241
Bank overdraft & ST loans	860	1,410	1,150	1,170	1,150
Current LT debt	1,177	726	1,035	1,316	1,552
Others current liabilities	1,089	532	614	637	662
Total LT debt	8,126	10,551	9,318	9,210	8,794
Others LT liabilities	407	3,923	4,513	4,505	4,502
Total liabilities	11,893	17,286	16,727	17,023	16,901
Minority interest	179	116	32	1	52
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,518	2,518	4,532	4,532	4,532
Share premium	910	910	910	910	910
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(164)	(133)	(133)	(133)	(133)
Retained earnings	2,499	519	(1,057)	(1,492)	(1,139)
Shareholders' equity	5,762	3,813	4,251	3,816	4,169
Liabilities & equity	17,834	21,215	21,010	20,840	21,122

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

*Cash inflow stream
remains weak in 2021F*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	675	(1,669)	(1,683)	(471)	439
Tax paid	(155)	39	34	9	0
Depreciation & amortization	830	1,012	971	995	1,023
Chg In working capital	33	25	(3)	2	(12)
Chg In other CA & CL / minorities	(5)	(562)	43	(11)	(2)
Cash flow from operations	1,378	(1,155)	(638)	524	1,448
Capex	(1,766)	(637)	(700)	(1,000)	(1,000)
Right of use	0	(4,654)	(200)	(200)	(200)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	14	31	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(38)	4,779	584	(15)	(10)
Cash flow from investments	(1,791)	(481)	(316)	(1,215)	(1,210)
Debt financing	558	2,524	(1,183)	191	(199)
Capital increase	48	0	2,014	0	0
Dividends paid	(226)	(176)	0	0	(39)
Warrants & other surplus	(48)	(58)	0	0	0
Cash flow from financing	331	2,290	831	191	(238)
Free cash flow	(389)	(1,793)	(1,338)	(476)	448

VALUATION

Fully valued, in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	24.7	na	na	na	34.4
Normalized PE - at target price (x)	21.6	na	na	na	30.1
PE (x)	25.7	na	na	na	34.4
PE - at target price (x)	22.5	na	na	na	30.1
EV/EBITDA (x)	11.2	na	na	24.8	12.4
EV/EBITDA - at target price (x)	10.4	na	na	23.0	11.5
P/BV (x)	2.0	3.0	3.2	3.5	3.2
P/BV - at target price (x)	1.7	2.6	2.8	3.1	2.8
P/CFO (x)	8.3	(9.9)	(19.6)	25.8	9.3
Price/sales (x)	1.2	3.3	4.7	1.8	1.2
Dividend yield (%)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.6
FCF Yield (%)	(3.4)	(15.6)	(10.7)	(3.5)	3.3
(Bt)					
Normalized EPS	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.1)	0.1
EPS	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.1)	0.1
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BV/share	1.5	1.0	0.9	0.8	0.9
CFO/share	0.4	(0.3)	(0.2)	0.1	0.3
FCF/share	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	0.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	1.6	(63.9)	(30.3)	156.6	45.6
Net profit (%)	(16.9)	na	na	na	na
EPS (%)	(17.1)	na	na	na	na
Normalized profit (%)	(13.6)	na	na	na	na
Normalized EPS (%)	(13.7)	na	na	na	na
Dividend payout ratio (%)	39.5	0.0	0.0	0.0	20.0
Operating performance					
Gross margin (%)	54.5	36.5	35.9	48.4	54.2
Operating margin (%)	15.9	(51.0)	(77.6)	(0.5)	15.3
EBITDA margin (%)	28.9	(7.1)	(17.1)	23.7	32.3
Net margin (%)	8.2	(70.7)	(102.6)	(11.2)	7.3
D/E (incl. minor) (x)	1.7	3.2	2.7	3.1	2.7
Net D/E (incl. minor) (x)	1.5	2.8	2.3	2.8	2.5
Interest coverage - EBIT (x)	2.5	na	na	na	1.7
Interest coverage - EBITDA (x)	4.6	na	na	1.9	3.6
ROA - using norm profit (%)	2.7	na	na	na	1.9
ROE - using norm profit (%)	8.2	na	na	na	9.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	9.2	na	na	na	11.0
- asset turnover (x)	0.4	0.1	0.1	0.2	0.3
- operating margin (%)	16.9	na	na	na	16.3
- leverage (x)	3.1	4.1	5.2	5.2	5.3
- interest burden (%)	62.7	147.3	141.3	(1,213.7)	44.8
- tax burden (%)	77.1	na	na	na	100.0
WACC (%)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
ROIC (%)	5.6	(7.9)	(8.2)	(0.1)	6.3
NOPAT (Bt m)	784	(1,175.6)	(1,221.7)	(19.2)	917
invested capital (Bt m)	14,956	14,877.1	14,255.0	14,511.0	14,665

Sources: Company data, Thanachart estimates

Low profitability

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

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
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