

BUY (Unchanged)

TP: Bt 83.00

(From: Bt 72.00)

Change in Numbers

Upside : 14.1%

28 JUNE 2021

KCE Electronics Pcl (KCE TB)

ถูกกระทบจากโควิด-19 เล็กน้อย

KCE ต้องปิด 1 ใน 2 โรงงานเป็นเวลา 7 วัน จากการติดเชื้อโควิด-19 บริษัทฯ มีแผนจะกลับมาดำเนินการเต็มที่หลังกลับมาเปิดโรงงาน และคาดว่าจะมีผลกระทบที่จำกัดอย่างมากต่อกำไรในปีนี้ เราคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไร 4% และไม่ทำให้รอบการเติบโตที่แข็งแกร่งของ KCE เปลี่ยนไป ด้วยคาดว่า EPS เติบโต 125% ในปีนี้ และ 57% ในปี 2022F คงคำแนะนำ "ซื้อ"



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

Pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากการติดเชื้อโควิด

เนื่องจากการติดเชื้อโควิดที่โรงงานของ KCE ที่จ. ออยุธยา KCE จึงปิดโรงงานเป็นเวลา 7 วัน KCE มีแผนที่จะกลับมาดำเนินการอย่างเต็มที่หลังกลับมาเปิดโรงงานอีกครั้ง และคาดว่าจะกำไรจะถูกกระทบเพียงเล็กน้อย โรงงานคิดเป็น 40% ของกำลังการผลิตรวมของ KCE แต่เนื่องจากผลิต PCB ที่ให้อัตรากำไรต่ำ จึงสร้างกำไรให้ในสัดส่วนเพียง 25% ของกำไรทั้งหมด ด้วยยังคงมีการทดสอบเชื้อโควิด เราจึงให้สมมติฐานอย่างระมัดระวัง โดยสมมติให้ปิดโรงงาน 14 วัน ซึ่งทำให้เราปรับลดกำไรลง 4% ในปีนี้ เนื่องจากส่งผลกระทบเล็กน้อย และไม่ทำให้เรื่องราวการเติบโตที่แข็งแกร่งของ KCE เปลี่ยนไป เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" เราปรับมาใช้ปีฐาน 2022F และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 83 บาท จาก 72 บาท

ยังคงอยู่ในรอบการเติบโตที่แข็งแกร่ง

เรายังคงมองว่า KCE เป็นหุ้นที่มีการเติบโตที่แข็งแกร่ง และคาดว่า EPS จะเติบโตที่ 125% ในปีนี้ และ 57/52% ในปี 2022-23F ปัจจัยผลักดันหลักได้แก่ การเติบโตของยอดขายที่ 33/15/16% และ EBIT Margin ที่เพิ่มขึ้นจาก 9% ในปี 2020 เป็น 16/22/29% ในปี 2021-23F ยอดขายที่เติบโตได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของอุตสาหกรรมยานยนต์โลก การเติบโตของอิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจากคำสั่งซื้อใหม่ เนื่องจากสถานการณ์การขาดแคลนชิปทั่วโลก และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง 16% เมื่อเทียบกับค่าเงินหยวน (ตั้งแต่ม.ค.2020) อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นนั้นเป็นเพราะสัดส่วนยอดขาย HDI ที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้นจาก 16% ในปี 2020 เป็น 24% ในปี 2021F และ 36% ในปี 2023F

มีความได้เปรียบทางการแข่งขันเพิ่มขึ้น

KCE มีพัฒนาการเชิงบวกที่หนุนแนวโน้มธุรกิจ ได้แก่ ประการแรก KCE ได้ประโยชน์จากการขาดแคลนชิป และมีคำสั่งซื้อยาว ทำให้มีการดำเนินงานเต็มกำลังการผลิตไปจนถึงสิ้นปี ประการที่สอง ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงไปอีกเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (6% YTD) ประการที่สาม ค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามากขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินหยวน (7% YTD) ค่าเงินหยวนที่แข็งค่า และต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น ได้กดดันให้คู่แข่งสำคัญส่วนใหญ่ของ KCE (ซึ่งหลายรายมีกำลังการผลิตในจีนที่สูง) ต้องขึ้นราคาสินค้า และด้วยค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับค่าเงินหยวน KCE จึงอยู่ภายใต้แรงกดดันน้อยกว่า ขณะที่สามารถได้ส่วนแบ่งจากคำสั่งซื้อใหม่มากขึ้น และประการสุดท้าย KCE ได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบที่พุ่งสูงขึ้น เช่น ลามิเนต ทองแดง และสารเคมีอื่นๆ น้อยกว่าคู่แข่งหลัก เนื่องจากเป็นเจ้าของการผลิตลามิเนต เทียบกับคู่แข่งที่จ้างผลิต

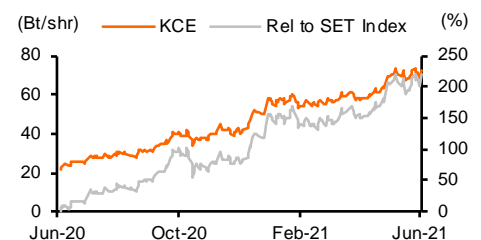
ผลการดำเนินงาน 2Q21F มีแนวโน้มแข็งแกร่งอย่างมาก

เราได้คาดว่า KCE จะมีกำไรสุทธิ 530 ลบ. ใน 2Q21F เมื่อรวมผลกระทบจากการติดเชื้อโควิด กำไรน่าจะลดลงเหลือ 500 ลบ. เพิ่มขึ้น 583% y-y (148% จาก 2Q19) และ 16% q-q เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นในแต่ละไตรมาสจากกำลังการผลิตเพิ่มเติม (Exhibit 5) และคำสั่งซื้อที่จองเต็มจนถึงสิ้นปี

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	11,527	15,310	17,533	20,347
Net profit	1,127	2,287	3,600	5,474
Consensus NP	—	2,119	2,745	3,461
Diff frm cons (%)	—	7.9	31.2	58.2
Norm profit	1,018	2,287	3,600	5,474
Prev. Norm profit	—	2,377	3,579	5,329
Chg frm prev (%)	—	(3.8)	0.6	2.7
Norm EPS (Bt)	0.9	1.9	3.1	4.6
Norm EPS grw (%)	15.6	124.6	57.4	52.1
Norm PE (x)	84.3	37.5	23.8	15.7
EV/EBITDA (x)	40.7	24.3	16.7	11.5
P/BV (x)	7.1	6.3	5.4	4.5
Div yield (%)	0.5	1.1	1.9	3.2
ROE (%)	8.6	17.9	24.4	31.2
Net D/E (%)	(0.0)	4.2	(4.7)	(14.5)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

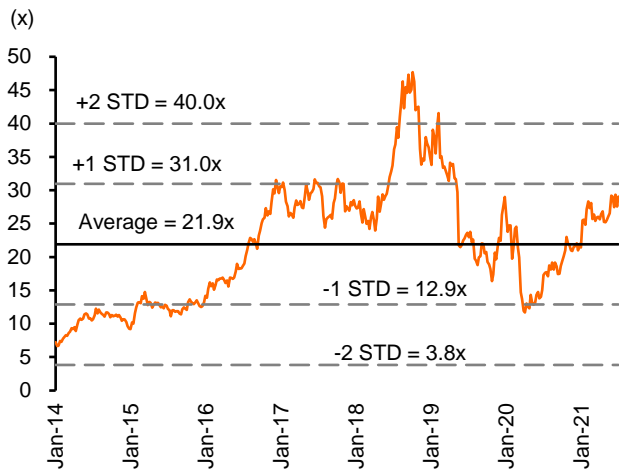
Price: (Bt) as of 28-Jun-21	72.75
Market Cap (US\$ m)	2,688.9
Listed Shares (m shares)	1,181.1
Free Float (%)	58.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	35.8
12M Price H/L (Bt)	73.50/21.50
Sector	Electronics
Major Shareholder	Ongkosit Family 25.65%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

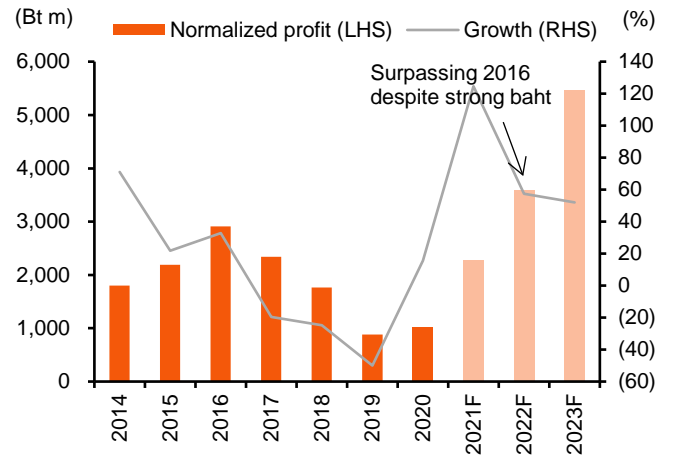


Ex 1: Historical PE



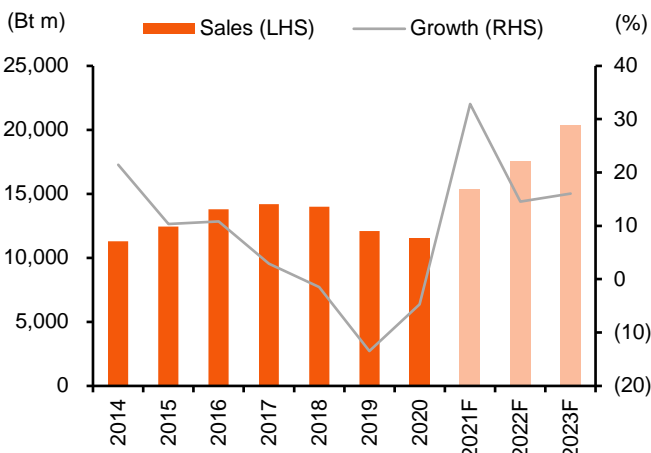
Sources: Bloomberg Thanachart estimates

Ex 2: Strong EPS Growth Supported By...



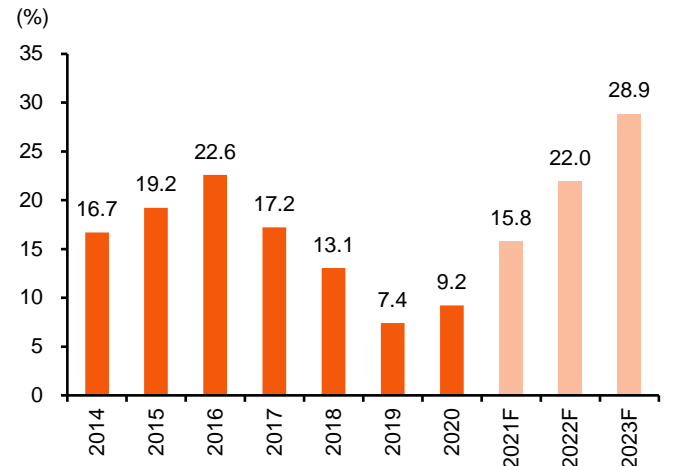
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: ...Both Revenue Growth...



Sources: Company data, Thanachart estimates

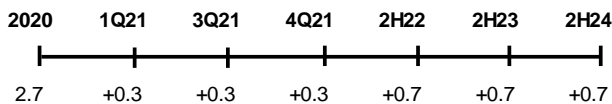
Ex 4: ...And Margin Expansion



Sources: Company data, Thanachart estimates

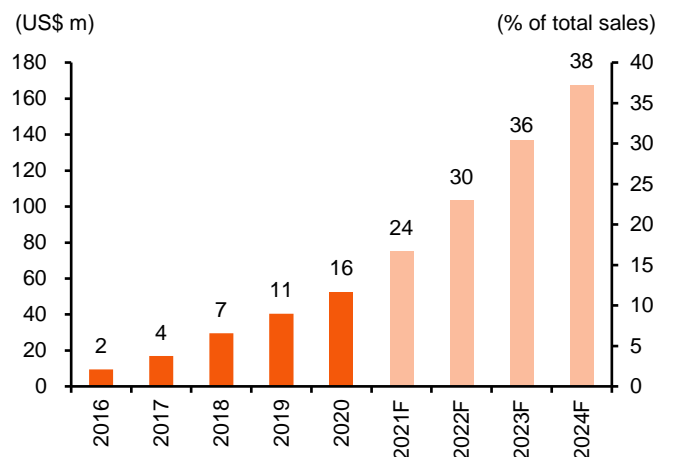
Ex 5: Capacity Expansion Timeline

Million sq ft per month



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Growing HDI Proportion



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Baht Vs. US Dollar

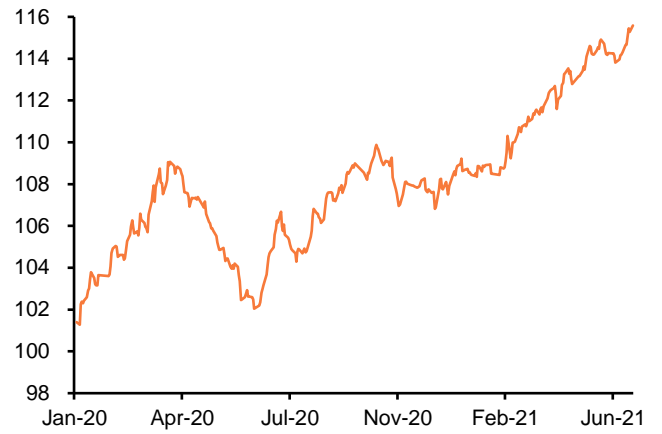
(Rebase 100)



Source: Bloomberg

Ex 8: Baht Vs. Yuan

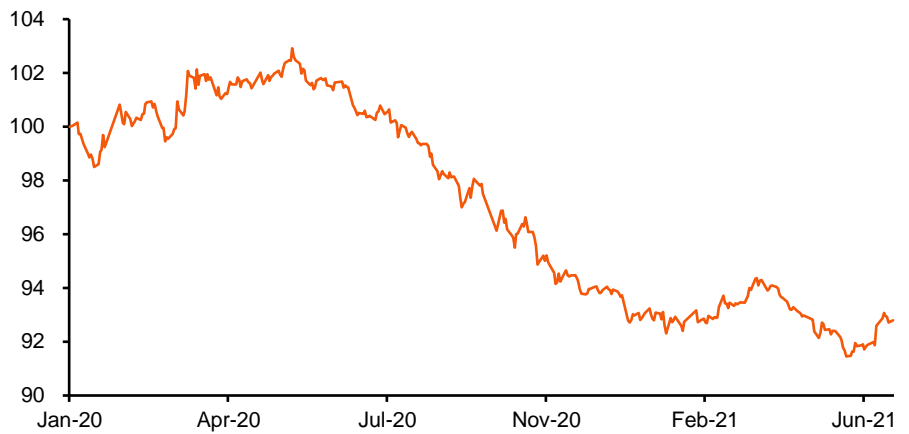
(Rebase 100)



Source: Bloomberg

Ex 9: Yuan Vs. US Dollar

(Rebase 100)



Source: Bloomberg

Ex 10: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	5,102	7,225	8,710	10,167	11,449	12,747	13,979	15,252	16,289	17,564	18,881	—
Free cash flow	2,693	4,322	5,859	8,068	9,238	10,416	11,556	12,678	13,692	14,733	15,422	159,641
PV of free cash flow	2,686	3,517	4,300	5,340	5,395	5,462	5,440	5,359	5,198	5,022	4,495	46,528
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	10.9											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	98,742											
Net debt (2021F)	576											
Minority interest	57											
Equity value	98,108											
# of shares (m) *	1,180											
Target price/share (Bt)	83											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * We assume full dilution impact from outstanding ESOP shares

Valuation Comparison

Ex 11: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)	21F (%)	22F (%)
TTM Technologies Inc	TTMI US	USA	12.6	18.2	11.6	9.8	1.0	0.9	6.9	6.3	na	na
Chin-Poon Industrial	2355 TT	Taiwan	453.3	86.4	50.1	26.9	0.9	0.8	8.3	6.6	1.2	2.3
Tripod Technology Corp	3044 TT	Taiwan	5.7	11.2	10.9	9.8	1.8	1.7	5.3	4.7	5.8	6.5
CMK Corp	6958 JP	Japan	na	93.8	23.1	11.9	0.5	0.5	6.9	5.4	1.3	2.1
Meiko Electronics	6787 JP	Japan	62.4	4.2	11.2	10.7	2.0	1.7	9.1	8.2	1.1	1.2
Delta Electronics	DELTA TB	Thailand	13.5	19.9	82.3	69.2	16.8	15.1	65.9	55.3	0.7	0.9
SVI Pcl	SVI TB	Thailand	(21.8)	19.3	19.3	16.2	2.5	2.3	11.9	10.6	1.9	2.2
Hana Microelectronics	HANA TB*	Thailand	2.0	12.9	31.0	27.5	2.6	2.5	18.1	16.1	1.9	2.1
KCE Electronics	KCE TB*	Thailand	124.6	57.4	37.5	23.8	6.3	5.4	24.3	16.7	1.1	1.9
Average			81.5	35.9	30.8	22.9	3.8	3.4	17.4	14.4	1.9	2.4

Source: Bloomberg

Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 28-Jun-2021 closing prices

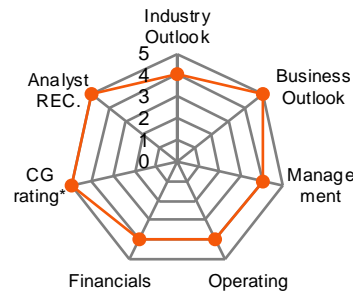
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกแผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า (PCB) ชนิดสองหน้า และชนิดหลายชั้นภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE บริษัทมีฐานการผลิต 5 โรงงาน โดยมีโรงงานทำ PCB 3 แห่ง โรงงานทำลามีเน็ต 1 แห่ง และโรงงานทำเคมีอีก 1 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ใน 4 พื้นที่ในประเทศไทย KCE เป็นหนึ่งในผู้ผลิตแผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้าที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งคิดเป็นกว่า 70% ของยอดขายทั้งหมดของบริษัท

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

Rating Scale

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

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มียอดขายจากกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ค่อนข้างแน่นอนอยู่มาก
- ดำเนินธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำซึ่งสอดคล้องกันอย่างชัดเจน
- เป็นผู้ผลิต PCB สำหรับยานยนต์ที่มีต้นทุนต่ำที่สุด

O — Opportunity

- โอกาสเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดในตลาดประเทศญี่ปุ่น
- แนวโน้มการเติบโตในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์ยังสดใส
- การขยายตัวไปยังอุตสาหกรรมอื่น เช่น สินค้าเพื่ออุตสาหกรรม และสินค้าอุปโภคบริโภค high-end

W — Weakness

- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง โดยเฉพาะการซื้อเครื่องจักรการผลิต
- รายได้ยังคงกระจุกตัวอยู่มากในลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

T — Threat

- เหตุการณ์ภายนอกที่เหนือความคาดหมาย เช่น น้ำท่วมสถานการณ์การเมือง อาจส่งผลกระทบต่อการทำงาน
- ความล่าช้าของการขยายโรงงาน อาจส่งผลเสียต่อการรับรองปริมาณและคุณภาพการผลิตให้แก่ลูกค้า

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	69.33	83.00	20%
Net profit 21F (Bt m)	2,119	2,287	8%
Net profit 22F (Bt m)	2,745	3,600	31%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2021-22F และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า Bloomberg consensus ซึ่งเราคาดว่า เป็นเพราะเรามุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นจากการฟื้นตัวของตลาดยานยนต์โลก และส่วนแบ่งตลาดของ KCE ที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของตลาดรถยนต์โลกเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- ราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับราคาทองแดงหากเพิ่มขึ้นอย่างมากจะเป็นความเสี่ยงอีกประการหนึ่งต่อประมาณการ
- ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่รุนแรง เช่น เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จะเป็ความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	12,097	11,527	15,310	17,533	20,347
Cost of sales	9,644	9,015	11,037	11,760	12,643
Gross profit	2,454	2,512	4,272	5,772	7,704
% gross margin	20.3%	21.8%	27.9%	32.9%	37.9%
Selling & administration expenses	1,555	1,449	1,851	1,919	1,830
Operating profit	898	1,063	2,421	3,853	5,874
% operating margin	7.4%	9.2%	15.8%	22.0%	28.9%
Depreciation & amortization	1,015	1,048	1,138	1,251	1,354
EBITDA	1,913	2,111	3,559	5,104	7,228
% EBITDA margin	15.8%	18.3%	23.2%	29.1%	35.5%
Non-operating income	92	106	100	102	104
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(61)	(57)	(73)	(79)	(44)
Pre-tax profit	929	1,111	2,449	3,876	5,935
Income tax	52	87	167	281	465
After-tax profit	877	1,024	2,282	3,595	5,469
% net margin	7.2%	8.9%	14.9%	20.5%	26.9%
Shares in affiliates' Earnings	19	10	10	11	11
Minority interests	(15)	(16)	(5)	(6)	(7)
Extraordinary items	53	109	0	0	0
NET PROFIT	934	1,127	2,287	3,600	5,474
Normalized profit	881	1,018	2,287	3,600	5,474
EPS (Bt)	0.8	1.0	1.9	3.1	4.6
Normalized EPS (Bt)	0.7	0.9	1.9	3.1	4.6

With multiple turnaround factors, we expect strong earnings growth

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	6,719	8,185	9,982	11,155	12,388
Cash & cash equivalent	957	2,347	2,500	3,000	3,200
Account receivables	2,973	3,174	4,216	4,828	5,603
Inventories	2,701	2,594	3,175	3,222	3,464
Others	88	69	91	104	121
Investments & loans	199	187	187	187	187
Net fixed assets	8,839	8,107	9,011	9,472	9,833
Other assets	744	898	1,207	1,396	1,629
Total assets	16,501	17,377	20,388	22,210	24,037
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,651	4,216	5,184	4,852	3,841
Account payables	2,293	2,458	3,009	3,206	3,447
Bank overdraft & ST loans	1,067	1,283	1,682	1,232	226
Current LT debt	259	387	418	306	56
Others current liabilities	33	88	74	107	112
Total LT debt	724	676	976	715	131
Others LT liabilities	364	423	588	687	805
Total liabilities	4,739	5,315	6,748	6,253	4,778
Minority interest	50	52	57	63	70
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	586	589	590	590	590
Share premium	1,907	2,050	2,050	2,050	2,050
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(70)	(64)	(64)	(64)	(64)
Retained earnings	9,290	9,434	11,006	13,317	16,612
Shareholders' equity	11,712	12,010	13,583	15,894	19,189
Liabilities & equity	16,501	17,377	20,388	22,210	24,037

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Healthy cash flow streams, on our forecasts

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	929	1,111	2,449	3,876	5,935
Tax paid	(48)	(32)	(177)	(249)	(461)
Depreciation & amortization	1,015	1,048	1,138	1,251	1,354
Chg In working capital	288	70	(1,071)	(462)	(776)
Chg In other CA & CL / minorities	(42)	21	(16)	(2)	(5)
Cash flow from operations	2,142	2,218	2,322	4,414	6,047
Capex	(453)	(277)	(2,000)	(1,667)	(1,667)
Right of use	0	(13)	(20)	(20)	(20)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	6	12	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(58)	(125)	(166)	(115)	(142)
Cash flow from investments	(505)	(404)	(2,186)	(1,802)	(1,829)
Debt financing	(889)	405	730	(823)	(1,839)
Capital increase	0	146	1	0	0
Dividends paid	(1,136)	(952)	(715)	(1,289)	(2,178)
Warrants & other surplus	(37)	(24)	0	0	0
Cash flow from financing	(2,062)	(424)	16	(2,112)	(4,018)
Free cash flow	1,689	1,941	322	2,747	4,380

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	97.4	84.3	37.5	23.8	15.7
Normalized PE - at target price (x)	111.2	96.2	42.8	27.2	17.9
PE (x)	91.9	76.2	37.5	23.8	15.7
PE - at target price (x)	104.8	86.9	42.8	27.2	17.9
EV/EBITDA (x)	45.4	40.7	24.3	16.7	11.5
EV/EBITDA - at target price (x)	51.8	46.4	27.7	19.0	13.2
P/BV (x)	7.3	7.1	6.3	5.4	4.5
P/BV - at target price (x)	8.4	8.2	7.2	6.2	5.1
P/CFO (x)	40.1	38.7	37.0	19.4	14.2
Price/sales (x)	7.1	7.5	5.6	4.9	4.2
Dividend yield (%)	1.0	0.5	1.1	1.9	3.2
FCF Yield (%)	2.0	2.3	0.4	3.2	5.1
(Bt)					
Normalized EPS	0.7	0.9	1.9	3.1	4.6
EPS	0.8	1.0	1.9	3.1	4.6
DPS	0.8	0.4	0.8	1.4	2.3
BV/share	9.9	10.2	11.5	13.5	16.3
CFO/share	1.8	1.9	2.0	3.7	5.1
FCF/share	1.4	1.6	0.3	2.3	3.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(13.5)	(4.7)	32.8	14.5	16.1
Net profit (%)	(53.6)	20.6	103.0	57.4	52.1
EPS (%)	(53.6)	20.6	103.0	57.4	52.1
Normalized profit (%)	(50.0)	15.6	124.6	57.4	52.1
Normalized EPS (%)	(50.0)	15.6	124.6	57.4	52.1
Dividend payout ratio (%)	96.3	41.9	41.9	45.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	20.3	21.8	27.9	32.9	37.9
Operating margin (%)	7.4	9.2	15.8	22.0	28.9
EBITDA margin (%)	15.8	18.3	23.2	29.1	35.5
Net margin (%)	7.2	8.9	14.9	20.5	26.9
D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	0.1	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	14.7	18.5	33.2	48.8	133.1
Interest coverage - EBITDA (x)	31.3	36.7	48.8	64.6	163.7
ROA - using norm profit (%)	5.1	6.0	12.1	16.9	23.7
ROE - using norm profit (%)	7.4	8.6	17.9	24.4	31.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.4	8.6	17.8	24.4	31.2
- asset turnover (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
- operating margin (%)	8.2	10.1	16.5	22.6	29.4
- leverage (x)	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3
- interest burden (%)	93.8	95.1	97.1	98.0	99.3
- tax burden (%)	94.4	92.2	93.2	92.7	92.2
WACC (%)	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
ROIC (%)	6.2	7.7	18.8	25.2	35.7
NOPAT (Bt m)	848	980	2,256	3,573	5,414
invested capital (Bt m)	12,805	12,009	14,159	15,147	16,403

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) 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 ปทุมไรชมิลล์ 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 ครบกำหนดไถถอนปี 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 ครบกำหนดไถถอนปี 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
วิชพันธ์ 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

มลฤดี 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