

HOLD (Unchanged)

TP: Bt 32.00

(From: Bt 27.50)

Change in Numbers

Upside : 1.6%

2 JULY 2021

Rajthanee Hospital Pcl. (RJH TB)

แนวโน้มทรงตัว

เรายังคงแนะนำ “ถือ” RJH แม้จะปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐาน 2022F ที่ 32.0 บาท เนื่องจากข้อขายที่ PE ที่ค่อนข้างถูกที่ 20.3 เท่า ในปี 2022F และให้อัตรากำไรสุทธิที่ 4% ในปี 2021-22F แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรมีแนวโน้มการเติบโตที่ไม่น่าตื่นเต้นใน 2 ปีข้างหน้า



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

แนะนำ “ถือ” เนื่องจาก valuation ที่ถูก และไม่เติบโต
เรายังคงแนะนำ “ถือ” RJH แม้ว่าเราจะปรับเพิ่มมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐาน 2022F ที่ 32.0 บาท จาก 27.5 บาท เนื่องจากเรามองว่ามีมูลค่าที่ถูกเมื่อเทียบกับกลุ่มโรงพยาบาลที่ 20.3 เท่า และให้อัตรากำไรสุทธิที่ 4% ในปี 2022F สำหรับกำไร เราคาดว่ากำไรมีแนวโน้มการเติบโตที่ไม่น่าตื่นเต้นที่ -1% ในปี 2022F และ +5% ในปี 2023F หลังจากการรับรู้รายได้พิเศษจากโครงการประกันสังคมที่ 25 ลบ. และโควิด-19 ซึ่งหนุนการเติบโตที่ 27% ในปี 2021F เรามองว่าการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปและจำนวนผู้ประกันตนไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในปีหน้าได้ และ RJH ไม่มีผู้ป่วยชาวต่างชาติ

รายได้โควิดชดเชยผลลบ

เราคาดว่า RJH จะได้รับรายได้เกี่ยวกับโควิด (การตรวจและฉีดวัคซีนโควิด-19) ที่ 229 ลบ. หรือ 10% ของรายได้รวมในปีนี้ นอกจากนี้รายได้จากการรับผู้ป่วยโควิด-19 ในโรงพยาบาลยังเพียงพอที่จะชดเชยรายได้ที่ลดลงจากผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปที่อ่อนแออีกด้วย RJH ให้บริการตรวจโควิด-19 และจัดสรรเตียง 100 เตียงในโรงพยาบาลราชธานี และโรงพยาบาลราชธานีโรจนะ (เทียบกับจำนวนเตียงที่ใช้งานทั้งหมด 292 เตียง) เพื่อรองรับผู้ป่วยโควิด-19 ในปัจจุบัน การตรวจเชื้อโควิด-19 ของ RJH มีจำนวนเกือบถึง 500 คน/วัน ในเดือนเม.ย.2021 และลดลงเหลือต่ำกว่า 100 คนในต้นเดือนมิ.ย. ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 200-500 คน/วัน ในช่วงกลางเดือนมิ.ย. RJH ไม่ได้ให้บริการ hospital และสถานกักกันทางเลือกของรัฐ

เงินสด vs ประกันสังคม

เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยเงินสดจะเพิ่มขึ้น 27%, 1% และ 6% ในปี 2021-23F และรายได้ประกันสังคมจะเติบโต 11%, 1% และ 4.5% ในปีดังกล่าว ปัจจัยผลักดันการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยเงินสด ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ป่วยโควิด-19 ในปี 2021F และผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้นในปี 2022-23F ขณะที่ปัจจัยผลักดันรายได้ประกันสังคมมาจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ประกันตน RJH ยังคงได้ส่วนแบ่งตลาดประกันสังคมในจังหวัดอยุธยาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ผู้ประกันตนของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็น 195,800 คนใน 1Q21 เทียบกับ 193,700 คน ในปี 2020 ทำให้ส่วนแบ่งตลาดในจ.อยุธยา เพิ่มขึ้นเป็น 54.4% ใน 1Q21 จาก 53.7% ในปี 2020 เราคาดว่าผู้ประกันตนของ RJH จะเติบโต 1%, 3% และ 4% ในปี 2021-23F

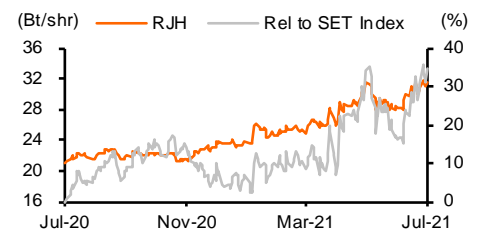
สองโครงการใหม่ล่าช้าออกไป

กำหนดการของ 2 โรงพยาบาลใหม่ล่าช้าออกไป โดยโรงพยาบาลราชธานีหนองแค 120 เตียง ในจ.สระบุรี ที่ล่าช้าออกไป เนื่องจากกระบวนการทำ EIA ที่ล่าช้า ขณะที่โรงพยาบาลราชธานี 2 ขนาด 120 เตียง ซึ่งมีแผนจะตั้งอยู่ใกล้โรงพยาบาลหลักในจ.อยุธยา กำลังอยู่ระหว่างการพิจารณาขนาดโครงการ โครงการนี้ยังอยู่ระหว่างการศึกษาว่าจะเป็นศูนย์เฉพาะทาง (excellence center) หรือไม่ เรายังคงใส่ทั้งสองโครงการนี้ไว้ในประมาณการของเรา โดยไม่เปลี่ยนแปลงขนาดโครงการ แต่เลื่อนวันเปิดโครงการสำหรับทั้งสองโครงการออกไปจาก 2Q23 และกลางปี 2023 ไปยังปี 2024

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,855	2,285	2,196	2,247
Net profit	412	472	466	490
Consensus NP	—	425	425	408
Diff frm cons (%)	—	11.2	9.6	20.2
Norm profit	371	472	466	490
Prev. Norm profit	—	428	447	452
Chg frm prev (%)	—	10.2	4.3	8.5
Norm EPS (Bt)	1.2	1.6	1.6	1.6
Norm EPS grw (%)	17.2	27.2	(1.3)	5.2
Norm PE (x)	25.5	20.0	20.3	19.3
EV/EBITDA (x)	17.5	13.2	13.4	13.1
P/BV (x)	6.3	5.8	5.5	5.2
Div yield (%)	3.2	4.0	3.9	4.1
ROE (%)	25.7	30.2	27.8	27.6
Net D/E (%)	0.8	(8.1)	(6.1)	8.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 2-Jul-21 (Bt)	31.50
Market Cap (US\$ m)	293.4
Listed Shares (m shares)	300.0
Free Float (%)	61.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.5
12M Price H/L (Bt)	31.75/21.10
Sector	Health Care
Major Shareholder	Prasithirun family 22.97%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



Ex 1: Changes In Key Assumptions And Earnings Revisions

	2021F	2022F	2023F*
Revenue from COVID-19 testing (Bt m)			
- New	229	111	57
- Old	85	–	–
- Change (%)	170.3	n.a.	n.a.
Normalized profit (Bt m)			
- New	472	466	490
- Old	428	447	452
- Change (%)	10.2	4.3	8.5

Source: Thanachart estimates

Note: * We now assume RJH's two new greenfield projects to open in early 2024

Ex 2: 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 excl. depre from right of use	699	731	712	770	849	916	995	1,074	1,150	1,233	1,333	—
Free cash flow	372	140	567	599	663	713	776	840	905	970	620	11,153
PV of free cash flow	371	123	467	454	469	470	478	483	485	463	275	4,947
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.6											
WACC (%)	6.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	9,484											
Net debt (end-2021F)	(132)											
Minority interest	6											
Equity value	9,610											
# of shares (m)	300											
Equity value / share (Bt)	32.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	Market Cap (US\$ m)	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
				21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	10,715	20.2	29.7	30.4	23.5	3.5	3.3	11.1	9.9	1.9	2.3
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	8,524	16.5	8.7	11.4	10.5	1.4	1.2	10.4	9.5	1.4	1.4
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	2,817	36.8	19.6	18.2	15.2	3.4	2.9	12.9	11.0	2.1	2.5
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	7,186	na	735.2	625.7	74.9	12.8	10.2	48.0	27.4	0.1	0.2
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	2,516	na	na	na	59.4	2.8	2.8	49.3	21.7	0.0	0.0
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	1,050	(10.3)	53.8	39.2	25.5	2.0	1.8	13.3	11.3	1.4	2.0
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	11,831	90.5	25.8	46.8	37.2	2.1	2.0	17.4	15.6	0.7	0.9
Ryman	RYM NZ	New Zealand	4,771	(7.6)	30.1	29.5	22.7	2.7	2.2	33.3	25.7	1.7	2.1
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	1,589	43.5	12.1	34.8	31.1	2.3	2.3	18.3	16.6	2.2	2.0
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	1,820	83.0	(29.9)	26.1	37.1	7.1	6.7	16.9	20.8	2.1	1.5
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	11,547	15.6	29.6	53.2	41.1	4.2	4.0	28.7	23.6	1.0	1.3
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	3,158	0.5	57.9	84.4	53.4	5.7	5.6	37.8	27.7	1.2	1.9
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	1,394	33.1	5.6	38.5	36.4	10.0	9.2	29.1	27.7	1.8	1.9
Ladprao General Hospital *	LPH TB	Thailand	127	12.5	5.7	24.4	23.1	2.7	2.6	13.0	12.7	3.3	3.5
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	266	19.1	22.1	35.6	29.2	2.0	1.9	14.3	11.9	1.3	1.5
Rajthanee Hospital *	RJH TB	Thailand	293	27.2	(1.3)	20.0	20.3	5.8	5.5	13.2	13.4	4.0	3.9
Ratchaphruek Hospital *	RPH TB	Thailand	88	16.0	19.6	26.1	21.8	2.0	2.0	13.3	11.8	3.1	3.7
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	751	na	123.4	156.6	70.1	3.1	3.0	25.4	21.4	0.4	1.0
Average				26.4	67.5	76.5	35.1	4.2	3.8	22.5	17.8	1.6	1.9

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 2 July 2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. โรงพยาบาลราชธานี (RJH) ดำเนินการบริหารโรงพยาบาลเอกชนด้วยมีจำนวนเตียงที่ใช้จริง 292 เตียง ภายใต้แบรนด์ "ราชธานี" ในจังหวัดพระนครศรีอยุธยา บริษัท ก่อตั้งขึ้นในปี 1992 บริษัท ยังได้เข้าถือหุ้น 52% ในโรงพยาบาลราชธานีโรจนะ (RRH) ในปี 2014 ปัจจุบัน RJH ให้บริการรักษาพยาบาลแก่ผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยภายใต้โครงการประกันสังคม RJH มีความเชี่ยวชาญในการดูแลผู้ป่วยฉุกเฉิน ผู้ป่วยเด็ก และศัลยกรรมกระดูก ปัจจุบัน RJH ได้เข้าถือหุ้นใน RRH คิดเป็นสัดส่วนที่ 98%

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- โรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในจังหวัดอยุธยา ด้วยมีประสบการณ์และแบรนด์ที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จัก
- โรงพยาบาลของ RJH ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี (ในชุมชน โรงงาน และนิคมอุตสาหกรรม)

O — Opportunity

- มีโรงพยาบาลและสถานพยาบาลของรัฐที่จำกัดในประเทศไทย
- การขยายขีดความสามารถในการรองรับความต้องการด้านการดูแลสุขภาพที่เพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้าน จากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

CONSENSUS COMPARISON

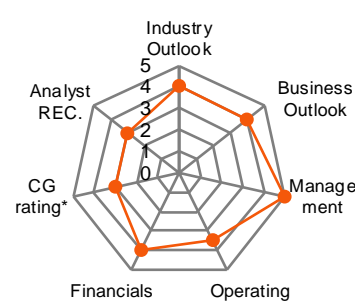
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	31.80	32.00	1%
Net profit 21F (Bt m)	425	472	11%
Net profit 22F (Bt m)	425	466	10%
Consensus REC	BUY: 1	HOLD: 5	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อประโยชน์จากโควิดที่มีต่อ RJH ในช่วงสองปีข้างหน้า

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

- มีการกระจายฐานลูกค้าที่จำกัด เนื่องจาก RJH ยังคงเน้นตลาดผู้มีรายได้น้อยถึงปานกลาง

T — Threat

- เครื่องมือโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่เติบโตอย่าง BDMS ซึ่งกำลังเข้ามาแย่งตลาดระดับกลาง
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งโรงพยาบาลในจังหวัดอยุธยา
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- การแพร่ระบาดของโควิด-19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากกลยุทธ์ในการผลักดันรายได้จากธุรกิจผู้ป่วยเงินสดของ RJH ไม่เป็นไปตามคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- เนื่องจากแผนการขยายขีดความสามารถของ RJH อาคารใหม่อาจทำกำไรได้เร็วขึ้นหรือช้ากว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน หากมีการแข่งขันน้อยลงหรือมากขึ้นจากโรงพยาบาลเอกชนที่มีอยู่หรือมีผู้เข้ามาใหม่ในตลาด จะมีความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากอัตราการเงินขาดเซชสำหรับ Adjusted Relative Weight (RW) ภายใต้โครงการประกันสังคมลดลงหรือเพิ่มขึ้นในอนาคต จะมีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*COVID-related services
help to boost 2021F
revenue*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,771	1,855	2,285	2,196	2,247
Cost of sales	1,213	1,262	1,554	1,482	1,504
Gross profit	557	594	731	713	743
% gross margin	31.5%	32.0%	32.0%	32.5%	33.1%
Selling & administration expenses	188	163	166	158	158
Operating profit	369	431	566	556	584
% operating margin	20.8%	23.2%	24.8%	25.3%	26.0%
Depreciation & amortization	90	109	139	143	147
EBITDA	459	539	705	699	731
% EBITDA margin	25.9%	29.1%	30.8%	31.8%	32.5%
Non-operating income	32	23	27	29	32
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(4)	(0)	(1)	(0)	(2)
Pre-tax profit	397	453	592	584	614
Income tax	80	81	118	117	123
After-tax profit	318	372	473	467	491
% net margin	17.9%	20.1%	20.7%	21.3%	21.9%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Extraordinary items	79	41	0	0	0
NET PROFIT	396	412	472	466	490
Normalized profit	317	371	472	466	490
EPS (Bt)	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6
Normalized EPS (Bt)	1.1	1.2	1.6	1.6	1.6

BALANCE SHEET

*No new hospitals planned
in 2021-23*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	576	441	605	557	497
Cash & cash equivalent	223	58	150	120	50
Account receivables	313	343	407	391	400
Inventories	31	36	43	41	41
Others	9	4	6	6	6
Investments & loans	10	0	0	0	0
Net fixed assets	967	1,272	1,236	1,345	1,701
Other assets	133	187	195	205	215
Total assets	1,685	1,899	2,037	2,108	2,413
LIABILITIES:					
Current liabilities:	225	340	331	314	509
Account payables	197	241	277	264	268
Bank overdraft & ST loans	0	70	18	15	206
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	28	29	36	34	35
Total LT debt	1	0	0	0	0
Others LT liabilities	60	57	70	67	69
Total liabilities	286	398	401	381	578
Minority interest	4	5	6	6	8
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	300	300	300	300	300
Share premium	1,093	1,093	1,093	1,093	1,093
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(354)	(354)	(354)	(354)	(354)
Retained earnings	357	457	590	681	789
Shareholders' equity	1,396	1,496	1,629	1,720	1,828
Liabilities & equity	1,685	1,899	2,037	2,108	2,413

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT*Sustainable cash inflow stream*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	397	453	592	584	614
Tax paid	(68)	(80)	(112)	(118)	(122)
Depreciation & amortization	90	109	139	143	147
Chg In working capital	(11)	9	(35)	5	(6)
Chg In other CA & CL / minorities	84	5	(2)	(2)	(2)
Cash flow from operations	491	496	582	613	631
Capex	(246)	(411)	(100)	(250)	(500)
Right of use	0	(1)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(10)	10	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	99	(16)	1	(15)	(9)
Cash flow from investments	(157)	(419)	(99)	(265)	(509)
Debt financing	(345)	70	(52)	(3)	190
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(300)	(315)	(339)	(375)	(382)
Warrants & other surplus	(6)	3	0	0	0
Cash flow from financing	(650)	(243)	(391)	(378)	(192)
Free cash flow	245	85	482	363	131

VALUATION*Trading at fair value, in our view*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	29.8	25.5	20.0	20.3	19.3
Normalized PE - at target price (x)	30.3	25.9	20.3	20.6	19.6
PE (x)	23.9	22.9	20.0	20.3	19.3
PE - at target price (x)	24.2	23.3	20.3	20.6	19.6
EV/EBITDA (x)	20.1	17.5	13.2	13.4	13.1
EV/EBITDA - at target price (x)	20.4	17.8	13.4	13.6	13.3
P/BV (x)	6.8	6.3	5.8	5.5	5.2
P/BV - at target price (x)	6.9	6.4	5.9	5.6	5.3
P/CFO (x)	19.2	19.0	16.2	15.4	15.0
Price/sales (x)	5.3	5.1	4.1	4.3	4.2
Dividend yield (%)	3.5	3.2	4.0	3.9	4.1
FCF Yield (%)	2.6	0.9	5.1	3.8	1.4
(Bt)					
Normalized EPS	1.1	1.2	1.6	1.6	1.6
EPS	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6
DPS	1.1	1.0	1.3	1.2	1.3
BV/share	4.7	5.0	5.4	5.7	6.1
CFO/share	1.6	1.7	1.9	2.0	2.1
FCF/share	0.8	0.3	1.6	1.2	0.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Unexciting earnings
growth in 2022-23F*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	11.6	4.8	23.1	(3.9)	2.3
Net profit (%)	55.5	4.2	14.4	(1.3)	5.2
EPS (%)	55.5	4.2	14.4	(1.3)	5.2
Normalized profit (%)	24.5	17.2	27.2	(1.3)	5.2
Normalized EPS (%)	24.5	17.2	27.2	(1.3)	5.2
Dividend payout ratio (%)	83.4	72.7	80.0	80.0	80.0
Operating performance					
Gross margin (%)	31.5	32.0	32.0	32.5	33.1
Operating margin (%)	20.8	23.2	24.8	25.3	26.0
EBITDA margin (%)	25.9	29.1	30.8	31.8	32.5
Net margin (%)	17.9	20.1	20.7	21.3	21.9
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.2)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.1
Interest coverage - EBIT (x)	85.1	na	425.3	na	302.3
Interest coverage - EBITDA (x)	105.8	na	na	na	378.2
ROA - using norm profit (%)	17.8	20.7	24.0	22.5	21.7
ROE - using norm profit (%)	23.5	25.7	30.2	27.8	27.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	23.5	25.8	30.3	27.9	27.7
- asset turnover (x)	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
- operating margin (%)	22.7	24.4	26.0	26.6	27.4
- leverage (x)	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3
- interest burden (%)	98.9	99.9	99.8	100.0	99.7
- tax burden (%)	80.0	82.2	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
ROIC (%)	26.6	30.2	30.0	29.7	28.9
NOPAT (Bt m)	295	354	453	444	468
invested capital (Bt m)	1,173	1,508	1,498	1,615	1,983

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A , BAM16C2107A , BANP16C2107A , BDMS16C2107A , COM716C2107A , CPF16C2107A , EA16C2107A , GULF16C2107A , HANA16C2107A , IVL16C2107A , KBAN16C2107A , MINT16C2107A , OR16C2107A , PTG16C2107A , SAWA16C2107A , SCGP16C2107A , STA16C2107A , TASC16C2107A , AEON16C2108A , CBG16C2108A , CPF16C2108A , DELT16C2108A , EA16C2108A , GUNK16C2108A , IRPC16C2108A , KBAN16C2108A , MTC16C2108A , OR16C2108A , PTTG16C2108A , RS16C2108A , TQM16C2108A , S5016C2109A , S5016P2109A , AOT16C2109A , BANP16C2109A , BCH16C2109A , BDMS16C2109A , BH16C2109A , CBG16C2109A , CBG16C2109B , CPAL16C2109A , CPN16C2109A , DELT16C2109A , EPG16C2109A , GPSC16C2109A , IVL16C2109A , KBAN16C2109A , KCE16C2109A , MINT16C2109A , MTC16C2109A , OR16C2109A , PRM16C2109A , PTG16C2109A , PTT16C2109A , RS16C2109A , SCGP16C2109A , TASC16C2109A , ADVA16C2110A , BAM16C2110A , BANP16C2110A , BGRI16C2110A , EA16C2110A , EGCO16C2110A , IRPC16C2110A , JMT16C2110A , KTC16C2110A , KTC16C2110B , PTTG16C2110A , STEC16C2110A , TU16C2110A , GPSC16C2110A , GUNK16C2110A , IVL16C2110A , RBF16C2110A , S5016C2109B , S5016P2109B (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BDMS, BGRIM, BH, CBG, COM7, CPAL, CPF, CPN, DELTA, EA, EGCO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่มศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ 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 , ปีเตอร์เคมี, กระดาษ

จักร เรื่องสิทธิสัญญา

Tel: 662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุทัศน์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุนนาค

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, บันเทิง

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, 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 ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, 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 จิตกุล

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
