

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 7.20
Upside : 14.3%

(From: Bt 6.40)
24 AUGUST 2021

Small Cap Research

Ratchaphruek Hospital (RPH TB)

ฟันตัวใน 2H21F

RPH มีผลการดำเนินงาน 2Q21 ที่อ่อนแอจากผู้ป่วยที่ลดลง เนื่องจากการชะลอการเข้ารับการรักษาที่โรงพยาบาล โรงพยาบาลจึงเปลี่ยนนโยบายและเพิ่มบริการโควิด เราจึงคาดว่ากำไรจะเติบโต 121% h-h ใน 2H21F และเติบโตราว 15% ในปี 2022-23F คงคำแนะนำ "ซื้อ"



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

อ่อนแอใน 2Q21 แต่ดีขึ้นใน 2H21F

RPH รายงานกำไรที่ 14 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 289 y-y แต่ลดลง 26% q-q การลดลง q-q เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยที่ลดลงจากการชะลอการเข้ารับการรักษาที่โรงพยาบาลจากสถานการณ์โควิด ขณะที่กำไรที่เพิ่มขึ้น y-y เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำอย่างมากในปีก่อน RPH ได้เปลี่ยนนโยบาย โดยเริ่มให้บริการโควิดตั้งแต่เดือนก.ค. และเรคาดว่ากำไรจะเติบโต 21% y-y ใน 2H21F ด้วยนโยบายโควิดใหม่ เราจึงตัดสินใจปรับลดกำไรลงเพียง 3-4% ในปี 2021-23F เพื่อสะท้อนแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ เราปรับมาใช้ฐาน 2022F และราคาเป้าหมายของเราถูกปรับขึ้นเป็น 7.2 บาท (จาก 6.4 บาท) เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" RPH โดยมองว่ามีการเติบโตราว 15% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า

บริการโควิด-19

ปัจจุบัน RPH ให้บริการโควิด 3 ด้าน ได้แก่ การตรวจเชื้อโควิด เตียงผู้ป่วยโควิดในโรงพยาบาล และ hospitel และบริการฉีดวัคซีน RPH สามารถให้บริการตรวจเชื้อโควิดได้ราว 500 คน/วัน RPH ได้จัดสรรเตียง 55 เตียง (จาก 171 เตียงที่ใช้งานจริง) สำหรับผู้ป่วยโควิด (ใช้เต็มอัตราแล้ว) และ 270 เตียง ใน hospitel (ใช้แล้ว 50%) ขณะที่ RPH ได้รับการจัดสรรวัคซีน Moderna จำนวน 22,560 โดส (1% ของทั้งหมด 3.9 ล้านโดสที่แจกจ่ายให้กับโรงพยาบาลเอกชน) เราคาดว่ารายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 จะคิดเป็น 31%, 20% และ 7% ในปี 2021-23F

ผลกระทบต่อผู้ป่วยโรคทั่วไป

RPH เป็นโรงพยาบาลที่ให้บริการเฉพาะผู้ป่วยเงินสดในจังหวัดขอนแก่น รายได้ของบริษัทฯ ลดลง 4% q-q ใน 2Q21 เนื่องจากผลกระทบจากโควิด-19 เราคาดว่ากำไรมีส่วนร่วมของโรงพยาบาลในการให้บริการโควิดจะส่งผลลบมากขึ้นต่อผู้ป่วยโรคทั่วไป ด้วยจะทำให้มีการชะลอการเข้ารับการรักษาที่โรงพยาบาล เราคาดว่าผู้ป่วยจะลดลงอีก 3% ในปี 2021F หลังจากลดลง 8% ในปี 2020 อย่างไรก็ตาม เราไม่คาดว่า RPH จะสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับโรงพยาบาลอื่นต่อเนื่องในระยะยาว เนื่องจากมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งของ RPH และเป็นโรงพยาบาลเอกชนระดับกลางเพียงแห่งเดียวในขอนแก่น เราคาดว่าจำนวนผู้ป่วยเงินสดจะฟื้นตัว 4% ในปี 2022F และ 9% ในปี 2023F

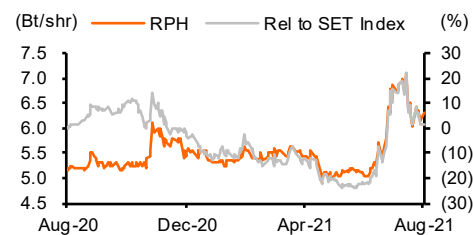
เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 15%

เราคาดว่า RPH จะสามารถรักษาแนวโน้มการเติบโตของกำไรได้ โดยคาดว่าจะเติบโต 13%, 18% และ 13% ในปี 2021-23F โดยปัจจัยหลักผลักดันสำหรับปี 2021F คือ รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ซึ่งน่าจะชดเชยรายได้ผู้ป่วยโรคทั่วไปที่คาดว่าจะลดลง 2% ในปี 2021F ได้ สำหรับปัจจัยผลักดันกำไรในปี 2022-23F คือรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปที่ 9% และ 15% ตามลำดับ และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นเป็น 14.2% ในปี 2022F และ 15.4% ในปี 2023F จาก 12.4% ในปี 2021F จากอัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้น

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	799	930	939	1,002
Net profit	94	106	125	141
Consensus NP	—	113	130	na
Diff frm cons (%)	—	(6.2)	(3.6)	na
Norm profit	94	106	125	141
Prev. Norm profit	—	109	130	147
Chg frm prev (%)	—	(2.6)	(3.8)	(3.8)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3
Norm EPS grw (%)	(2.7)	13.0	18.2	12.5
Norm PE (x)	36.7	32.4	27.4	24.4
EV/EBITDA (x)	17.9	17.0	15.3	13.7
P/BV (x)	2.5	2.5	2.4	2.4
Div yield (%)	2.1	2.3	2.8	3.1
ROE (%)	7.0	7.7	8.9	9.8
Net D/E (%)	11.0	3.1	(4.1)	(11.1)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 24-Aug-21 (Bt)	6.30
Market Cap (US\$ m)	104.5
Listed Shares (m shares)	546.0
Free Float (%)	69.5
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.6
12M Price H/L (Bt)	7.10/4.98
Sector	Health Care
Major Shareholder	Khun Teerawat Srinakarin 11.7%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
% growth for OPD patients					
- New	19.5	(7.2)	(2.0)	4.0	9.0
- Old	—	—	5.0	4.0	3.0
- Change (pp)	—	—	(7.0)	—	6.0
% growth for IPD patients					
- New	49.5	(9.9)	(5.0)	5.0	10.0
- Old	—	—	20.0	10.0	6.0
- Change (pp)	—	—	(25.0)	(5.0)	4.0
Revenue from COVID-related services (Bt m)					
- New	—	—	155	100	32
- Old	—	—	—	—	—
- Change (%)	—	—	—	—	—
Gross margin (%)					
- New	30.0	29.1	27.9	29.6	30.6
- Old	—	—	29.6	30.4	30.6
- Change (pp)	—	—	(1.7)	(0.7)	—
SG&A to sales (%)					
- New	15.7	15.2	15.5	15.4	15.2
- Old	—	—	14.7	14.4	14.1
- Change (pp)	—	—	0.8	1.0	1.1
Normalized profit (Bt m)					
- New	96	94	106	125	141
- Old	—	—	109	130	147
- Change (%)	—	—	(2.6)	(3.8)	(3.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

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	219	237	263	284	299	315	332	350	370	391	419	—
Free cash flow	196	208	229	246	258	271	285	300	316	333	257	4,627
PV of free cash flow	195	183	189	186	183	179	175	172	169	159	114	2,053
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.6											
WACC (%)	6.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	3,958											
Net debt (end 2021F)	44											
Minority interest	0											
Equity value	3,914											
# of shares (m)	546											
Equity value / share (Bt)	7.20											

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	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
				(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	11,083	21.1	25.9	32.2	25.6	3.7	3.5	11.4	10.4	1.7	2.1
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	7,113	16.3	8.7	9.6	8.8	1.1	1.0	8.0	8.0	2.2	2.3
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	2,063	34.7	22.4	13.5	11.1	2.5	2.2	9.8	8.2	2.8	3.4
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	9,384	na	847.9	810.9	85.5	16.5	12.8	63.4	34.5	0.1	0.2
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	2,861	na	na	na	63.5	3.2	3.2	55.0	21.9	0.0	0.0
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	1,077	(10.3)	57.7	40.8	25.9	2.0	1.9	13.6	11.6	1.2	2.0
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	12,093	98.4	23.2	46.5	37.7	2.2	2.1	17.9	15.9	0.8	1.0
Ryman	RYM NZ	New Zealand	5,177	(7.6)	29.0	32.1	24.9	2.9	2.3	35.5	25.4	1.5	1.9
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	1,914	65.2	5.3	36.6	34.8	2.8	2.7	20.2	18.8	2.0	1.8
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	1,742	150.3	(32.9)	18.6	27.8	6.5	6.1	13.1	19.9	3.0	2.0
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	11,100	15.6	16.1	52.3	45.1	4.1	3.9	28.2	25.3	1.1	1.2
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	3,197	0.5	57.9	87.4	55.3	5.9	5.8	39.2	28.7	1.1	1.8
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	1,263	176.2	(34.9)	17.2	26.4	7.8	7.6	13.4	20.1	4.1	2.7
Ladprao General Hospital *	LPH TB	Thailand	141	49.6	(13.0)	20.9	24.0	3.0	2.9	11.6	12.4	3.8	3.3
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	239	3.9	20.0	37.4	31.2	1.9	1.8	13.8	12.1	1.2	1.4
Rajthanee Hospital *	RJH TB	Thailand	312	76.6	(21.5)	15.7	20.0	5.9	5.8	10.9	13.4	5.1	4.0
Ratchaphruek Hospital *	RPH TB	Thailand	104	13.0	18.2	32.4	27.4	2.5	2.4	17.0	15.3	2.3	2.8
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	774	na	123.4	164.8	73.8	3.3	3.2	26.4	22.3	0.4	0.9
Average				46.9	67.9	86.4	36.0	4.3	3.9	22.7	18.0	1.9	1.9

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 24 Aug 2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน) (RPH) ดำเนินการบริหารโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้แบรนด์ "ราชพฤกษ์" ในจังหวัดขอนแก่น บริษัทฯ ก่อตั้งขึ้นในปี 1993 โดยกลุ่มแพทย์และอาจารย์แพทย์ คณะแพทยศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่น ได้แก่ นายแพทย์ธีระวัฒน์ ศรีนครินทร์ ศาสตราจารย์ นายแพทย์วัลลภ เหล่าไพบูลย์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์นายแพทย์วินัย ดันติยาสวัสดิกุล ซึ่งปัจจุบันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ RPH โรงพยาบาลมีความเชี่ยวชาญที่แข็งแกร่งใน ศูนย์สูติ-นรีเวช คลินิกศัลยกรรม (แผนกศัลยกรรมทั่วไป และศัลยกรรมกระดูกและข้อ และศัลยกรรมระบบทางเดินปัสสาวะ) ศูนย์อายุรกรรม กุมารเวช และศูนย์ หู คอ จมูก ฯลฯ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

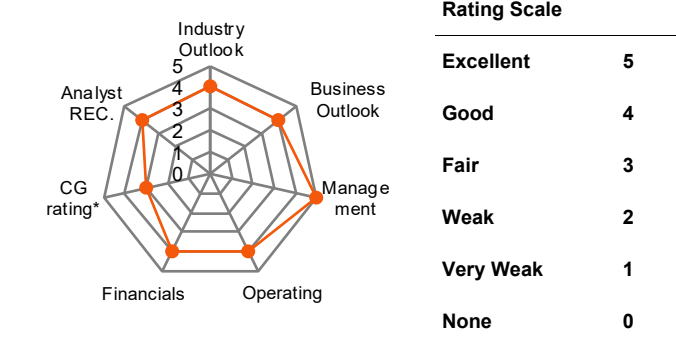
S — Strength

- แแบรนด์ "ราชพฤกษ์" เป็นแบรนด์ที่แข็งแกร่งอย่างมากในจังหวัดขอนแก่น
- เจ้าของและผู้บริหารโรงพยาบาลมีความสัมพันธ์อันดีกับแพทย์ และอาจารย์แพทย์ในจังหวัดขอนแก่น
- โรงพยาบาลของ RPH ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี บนถนนมิตรภาพใน จังหวัดขอนแก่น

O — Opportunity

- มีโรงพยาบาลและสถานพยาบาลของรัฐที่จำกัดในประเทศไทย
- อาคารใหม่ช่วยปลดล็อกขีดความสามารถในการรองรับที่เตียงตัว
- การเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้าน จากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน
- GPP และ GPP per capital ที่สูงใน จังหวัดขอนแก่น
- แแบรนด์ราชพฤกษ์ น่าจะเป็นที่รู้จักมากขึ้นหลังจากจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- มีการกระจายฐานลูกค้าที่จำกัด เนื่องจาก RPH ยังคงเน้นตลาดผู้ป่วยเงินสดที่มีรายได้น้อยถึงปานกลาง

T — Threat

- สongคู่แข่งรายใหญ่ ได้แก่ โรงพยาบาลขอนแก่นราม และโรงพยาบาลกรุงเทพขอนแก่น
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดโควิด-19

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	7.95	7.20	-9%
Net profit 21F (Bt m)	113	106	-6%
Net profit 22F (Bt m)	130	125	-4%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาดเล็กน้อย เนื่องจาก เราให้ความสำคัญระยะยาวมากขึ้นต่อแนวโน้มการเติบโตของกำไรในระยะกลาง-ยาว หลังจากสถานการณ์โควิดบรรเทาลง

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนผู้ป่วยต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- หากความสามารถในการปรับขึ้นค่าบริการพยาบาลต่ำกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่ออัตรากำไรขั้นต้น และกำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

2021F earnings growth is driven by COVID-related services

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	817	799	930	939	1,002
Cost of sales	572	567	671	661	695
Gross profit	245	233	259	278	307
% gross margin	30.0%	29.1%	27.9%	29.6%	30.6%
Selling & administration expenses	128	122	144	145	153
Operating profit	117	111	115	134	154
% operating margin	14.3%	13.9%	12.4%	14.2%	15.4%
Depreciation & amortization	87	89	90	88	86
EBITDA	203	200	205	221	240
% EBITDA margin	24.9%	25.1%	22.0%	23.6%	23.9%
Non-operating income	14	13	23	26	23
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(10)	(8)	(6)	(3)	(1)
Pre-tax profit	120	116	132	156	176
Income tax	24	23	26	31	35
After-tax profit	96	94	106	125	141
% net margin	11.8%	11.7%	11.4%	13.3%	14.1%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	96	94	106	125	141
Normalized profit	96	94	106	125	141
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

BALANCE SHEET

No new investments in 2021-23F

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	120	239	214	174	280
Cash & cash equivalent	49	159	120	80	180
Account receivables	49	57	66	67	71
Inventories	22	23	28	27	29
Others	0	0	0	0	0
Investments & loans	12	12	12	12	12
Net fixed assets	1,604	1,527	1,460	1,395	1,332
Other assets	16	26	24	22	20
Total assets	1,751	1,804	1,710	1,603	1,644
LIABILITIES:					
Current liabilities:	241	225	181	125	129
Account payables	129	87	103	101	107
Bank overdraft & ST loans	0	20	11	1	1
Current LT debt	101	102	54	7	6
Others current liabilities	10	16	14	15	16
Total LT debt	168	186	99	13	11
Others LT liabilities	25	37	44	42	42
Total liabilities	434	449	324	180	181
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	546	546	546	546	546
Share premium	679	679	679	679	679
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	92	130	160	198	238
Shareholders' equity	1,317	1,355	1,386	1,423	1,463
Liabilities & equity	1,751	1,804	1,710	1,603	1,644

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

*Sustainable cash inflow
stream, in our view*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	120	116	132	156	176
Tax paid	(16)	(19)	(26)	(30)	(35)
Depreciation & amortization	87	89	90	88	86
Chg In working capital	(138)	(51)	2	(2)	(1)
Chg In other CA & CL / minorities	0	2	(2)	(0)	0
Cash flow from operations	53	137	196	212	227
Capex	(50)	(13)	(20)	(20)	(20)
Right of use	0	(12)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	10	14	6	(3)	(1)
Cash flow from investments	(40)	(11)	(14)	(23)	(21)
Debt financing	(6)	39	(145)	(142)	(4)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(54)	(55)	(76)	(88)	(101)
Warrants & other surplus	(3)	(2)	0	0	0
Cash flow from financing	(63)	(17)	(221)	(230)	(106)
Free cash flow	3	125	176	192	207

VALUATION

*Not yet fully valued, in
our view*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	35.7	36.7	32.4	27.4	24.4
Normalized PE - at target price (x)	40.8	41.9	37.1	31.4	27.9
PE (x)	35.7	36.7	32.4	27.4	24.4
PE - at target price (x)	40.8	41.9	37.1	31.4	27.9
EV/EBITDA (x)	18.0	17.9	17.0	15.3	13.7
EV/EBITDA - at target price (x)	20.4	20.4	19.4	17.5	15.7
P/BV (x)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4
P/BV - at target price (x)	3.0	2.9	2.8	2.8	2.7
P/CFO (x)	64.4	25.1	17.5	16.2	15.2
Price/sales (x)	4.2	4.3	3.7	3.7	3.4
Dividend yield (%)	2.2	2.1	2.3	2.8	3.1
FCF Yield (%)	0.1	3.6	5.1	5.6	6.0
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
DPS	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
BV/share	2.4	2.5	2.5	2.6	2.7
CFO/share	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
FCF/share	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Economies of scale
enhance margin*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	53.2	(2.1)	16.4	1.0	6.7
Net profit (%)	99.1	(2.7)	13.0	18.2	12.5
EPS (%)	99.1	(2.7)	13.0	18.2	12.5
Normalized profit (%)	99.1	(2.7)	13.0	18.2	12.5
Normalized EPS (%)	99.1	(2.7)	13.0	18.2	12.5
Dividend payout ratio (%)	79.3	75.6	76.0	76.0	76.0
Operating performance					
Gross margin (%)	30.0	29.1	27.9	29.6	30.6
Operating margin (%)	14.3	13.9	12.4	14.2	15.4
EBITDA margin (%)	24.9	25.1	22.0	23.6	23.9
Net margin (%)	11.8	11.7	11.4	13.3	14.1
D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	11.4	14.2	17.9	46.1	197.1
Interest coverage - EBITDA (x)	20.0	25.6	31.8	76.5	306.8
ROA - using norm profit (%)	5.4	5.3	6.0	7.6	8.7
ROE - using norm profit (%)	7.4	7.0	7.7	8.9	9.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.4	7.0	7.7	8.9	9.8
- asset turnover (x)	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
- operating margin (%)	16.0	15.6	14.9	16.9	17.7
- leverage (x)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
- interest burden (%)	92.2	93.7	95.3	98.2	99.6
- tax burden (%)	80.3	80.6	80.5	80.3	80.0
WACC (%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
ROIC (%)	6.4	5.8	6.2	7.5	9.0
NOPAT (Bt m)	94	90	93	107	123
invested capital (Bt m)	1,537	1,505	1,429	1,365	1,300

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 นิजारุน, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ จักร เรืองสินภิญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุญนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน สรัชดา ศรีทรง 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 อรุณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ 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 ลากินี ทิพย์มณฑล 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 รักษาวัตร 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