BUY (From: HOLD)

Change in Recommendation

TP: Bt 5.60 (From: Bt 4.90)

Upside : 13.8%

22 JUNE 2021

Small Cap Research

SEAFCO Public Co Ltd (SEAFCO TB)

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

SAKSID PHADTHANANARAK

662 – 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

วิกฤตการณ์โควิด-19 ยังคงกดดันกำไรของ SEAFCO ในปีนี้ แต่เรามั่นใจต่อการฟื้นตัวของกำไรในปีหน้ามากขึ้น เนื่องจากมีการประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่มากขึ้นซึ่งมีกำหนดการตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป เนื่องจากการปรับเพิ่มกำไรของเราในปี 2023F และปรับมาใช้ปีฐาน 2022F ราคาเป้าหมายของเราจึงเพิ่มขึ้นเป็น 5.6 บาท ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 5.6 บาท ปรับคำแนะนำเพิ่มเป็น “ซื้อ”

เรายังคงคาดว่าวิกฤตโควิด-19 จะทำให้การเปิดตัวโครงการอาคารสูงชะลอตัวออกไป ด้วยการแข่งขันในการประมูลที่รุนแรง และการขาดแคลนแรงงาน กดดันกำไรของ SEAFCO ในช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตาม เรามั่นใจมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของกำไรในปีหน้า เนื่องจากโครงการโครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ ที่มีกำหนดเปิดประมูลตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป ด้วยเราคาดว่าจะมีโครงการโครงสร้างพื้นฐานเปิดประมูลมูลค่า 6.34 แสนลบ. ในปี 2021-23F เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสำหรับ SEAFCO ขึ้น 13% ในปี 2023F เนื่องจากเราปรับเพิ่ม 1) สมมติฐานมูลค่างานใหม่ขึ้น 9% ในปี 2023F และ 2) สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 18% ในปี 2023F (จาก 17% และ 21-23% ในช่วงก่อนเกิดโควิดในปี 2018-19) หลังปรับมาใช้ประมาณการปี 2022F ราคาเป้าหมายของเราเพิ่มขึ้นเป็น 5.6 บาท/หุ้น จาก 4.9 บาท และเราเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จาก ถือ SEAFCO

คำแนะนำ “ซื้อ” ของเรา

คำแนะนำ “ซื้อ” SEAFCO ของเรา มาจาก 1) เรามองว่าจะมีการประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่ในปี 2021-23F และ SEAFCO ซึ่งเป็นผู้รับเหมาเสาเข็มรายใหญ่ที่สุดในประเทศ เป็นหนึ่งในไม่กี่รายที่มีบทบาทโดยตรง และมี operating-leverage สูง 2) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่ง ด้วยเติบโต 95% y-y ในปี 2022F และ 39% y-y ในปี 2023F หลังจากปัญหาการขาดแคลนแรงงานได้รับการแก้ไข และเมื่องานใหม่จากการประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานช่วยเพิ่มอัตราการดำเนินงาน และอัตรากำไรขั้นต้น 3) แม้ว่ากำไรจะอ่อนแอ แต่เราคาดว่าราคาหุ้นของบริษัทฯ จะเริ่มตอบสนองต่อข่าวเชิงบวกเกี่ยวกับการประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานตั้งแต่ 2H21 เป็นต้นไป

มูลค่าน่าสนใจ

กำไรที่อ่อนแอของ SEAFCO ในปีนี้ดูเหมือนจะสะท้อนไปในราคาหุ้นแล้ว เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลง 31% จากจุดสูงสุดในเดือนส.ค.2020 ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ 18 เท่า PE ในปี 2022F และ 13 เท่า ในปี 2023F เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย PE ที่ 18 เท่า ในช่วงต่ำสุดของรอบขาลงในปี 2008-13 ขณะที่ PE เฉลี่ยอยู่ที่ 20 เท่า ในปี 2014-19 ในช่วงที่รอบการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเฟื่องฟู

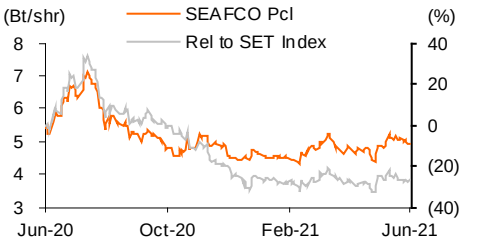
ประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่

หลังจากการประมูลโครงการรถไฟทางคู่ มูลค่ารวม 1.27 แสนลบ. เมื่อเดือนที่แล้ว เราเห็นปัจจัยเพิ่มเติมผลักดันราคาหุ้นสำหรับผู้รับเหมารวมถึง SEAFCO จากการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงตอนใต้ มูลค่ารวม 7.9 หมื่นลบ. TOR มีกำหนดจะประกาศในวันที่ 5 ก.ค. การยื่นราคาประมูลในเดือนต.ค. และประกาศผู้ชนะในปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า ปัจจุบันเราคาดว่าการประมูลราคาโครงการโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 2.06 แสนลบ. จะเปิดในปีนี้ และ 1.57 แสนลบ. ในปี 2022F (โปรดดูบทวิเคราะห์ “เร่งลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน” วันที่ 22 มิ.ย.2021)

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	2,560	2,203	2,444	2,754
Net profit	154	104	202	280
Consensus NP	—	158	220	334
Diff frm cons (%)	—	*(34.1)*	*(8.1)*	*(16.0)*
Norm profit	154	104	202	280
Prev. Norm profit	—	104	202	247
Chg frm prev (%)	—	*0.0*	*0.0*	*13.4*
Norm EPS (Bt)	0.2	0.1	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	(62.3)	(32.7)	94.5	38.6
Norm PE (x)	23.6	35.0	18.0	13.0
EV/EBITDA (x)	9.6	12.1	8.3	6.4
P/BV (x)	2.3	2.2	2.0	1.9
Div yield (%)	2.0	1.4	2.8	3.9
ROE (%)	9.6	6.4	11.8	14.9
Net D/E (%)	17.7	7.3	(0.4)	(8.6)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 21-Jun-21 (Bt)	4.92
Market Cap (US$ m)	115.7
Listed Shares (m shares)	739.7
Free Float (%)	73.8
Avg Daily Turnover (US$ m)	1.2
12M Price H/L (Bt)	7.10/4.34
Sector	Construction
Major Shareholder	Thasnanipan Family 26.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

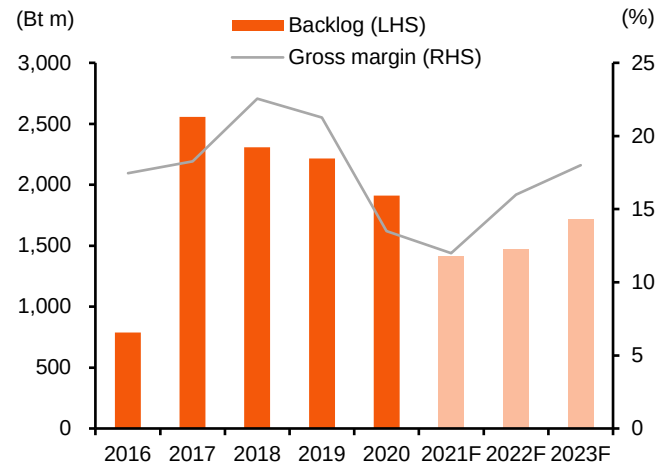
Thanachart Securities

Ex 1: Key Assumption Changes

	2021F	2022F	2023F
New work value (Bt m)			
New	1,700	2,500	3,000
Old	1,700	2,500	2,750
Change (%)	-	-	*9.1*
Earnings (Bt m)			
New	104	202	280
Old	104	202	247
Change (%)	-	-	*13.4*
Gross margin (%)			
New	12.0	16.0	18.0
Old	12.0	16.0	17.0
Change (pp)	-	-	*1.0*

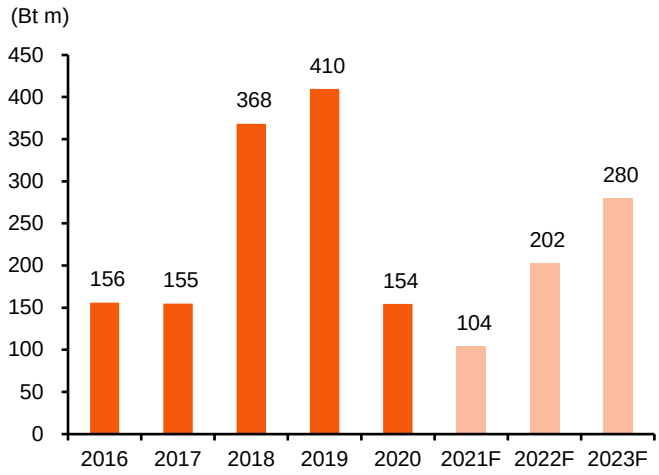
Source: Thanachart estimates

Ex 2: SEAFCO's Backlog Value Vs. Gross Margin



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: SEAFCO's Earnings



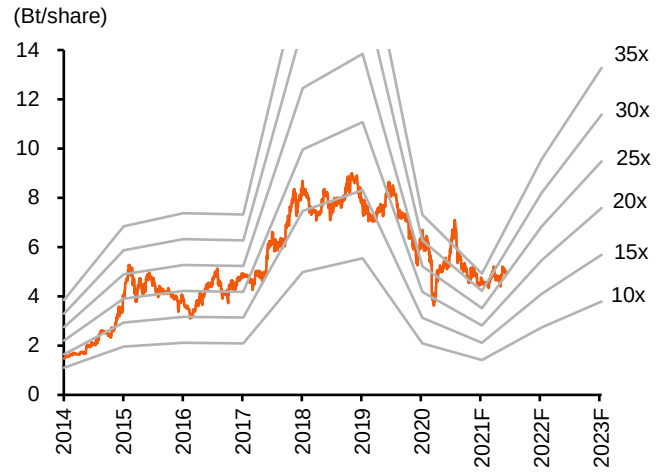
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Potential Infrastructure Project Bids In 2021-22

Project	Construction value (Bt bn)
West Orange Line	96
South Purple Line	79
Double track Denchai - Chiang Khong	72
Double track Ban Pai - Nakhon Phanom	55
Double-track Chira – Ubon	36
Double-track Khon Kaen - Nong Khai	25
Total	**363**

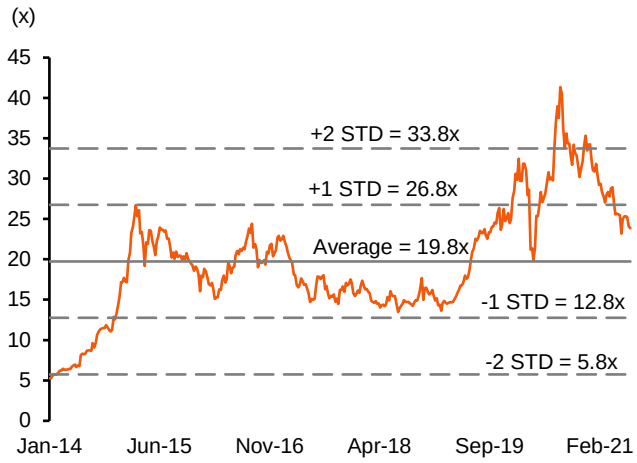
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: SEAFCO's PE Band



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: SEAFCO's PE Standard Deviation



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: 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	439	542	509	513	584	587	598	608	619	630	641	—
Free cash flow	227	321	296	307	376	370	382	393	404	415	426	5,522
PV of free cash flow	226	271	229	214	240	216	204	192	180	162	151	1,959

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	0.9
WACC (%)	8.9
Terminal growth (%)	2.0
Enterprise value - add investments	4,245
Net debt (2021F)	119
Minority interest	2
Equity value	4,124
# of shares (m)*	740
Target price/share (Bt)	**5.60**

Source: Thanachart estimates

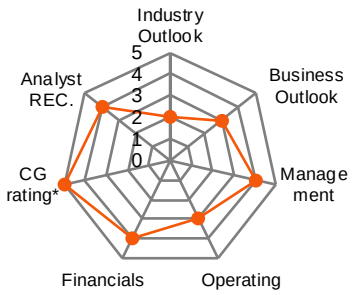
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างและวิศวกรรม ซึ่งใช้เสาเข็มเจาะ กำแพงไดอะแฟรม และเทคโนโลยีวิศวกรรมใต้ดิน สำหรับงานฐานราก การก่อสร้างชั้นใต้ดิน และการพัฒนาสิ่งอำนวยความสะดวกใต้ดิน และงานส่วนล่าง ในกรุงเทพฯ และเมืองใหญ่อื่นๆ บริษัทฯ ดำเนินการและให้บริการในฐานะเป็นผู้รับเหมาหลัก ผู้รับเหมาช่วง และหุ้นส่วนร่วมทุนทั้งกับภาครัฐและภาคเอกชน

Source: Thanachart

COMPANY RATING



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

Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ประสบการณ์ 42 ปี ความรู้และนวัตกรรมของบริษัททำให้บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดที่สูง
- ความสามารถในด้านต้นทุนจากการประหยัดจากต้นทุน
- สถาณะทางการเงินที่แข็งแรงที่มีอัตราหนี้สินต่อทุนที่ต่ำ

W — Weakness

- ใช้เงินลงทุนสูงและต้องการการใช้สินทรัพย์อย่างต่อเนื่อง
- งานเจาะเสาเข็มต้องใช้ความน่าเชื่อถือสูง
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหารที่มีโอกาสการเกษียณอายุ

O — Opportunity

- ประเทศไทยกำลังเข้าสู่ช่วงการก่อสร้างขาขึ้น
- แนวโน้มการสร้างตึกสูงมากขึ้นในกทม.จากต้นทุนที่ดินที่สูง
- แผ่นดินที่หนาและอ่อนในกทม.ทำให้งานเสาเข็มเจาะเป็นที่ต้องการ

T — Threat

- ความผันผวนของราคาเหล็กและซีเมนต์ในช่วงสั้น
- ผลกระทบจากโควิด-19 ทำให้รอบการลงทุนของไทยและโครงการก่อสร้างของเอกชนล่าช้าออกไป

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.35	5.60	5%
Net profit 21F (Bt m)	158	104	-34%
Net profit 22F (Bt m)	220	202	-8%
Consensus REC	**BUY: 2**	**HOLD: 5**	**SELL: 1**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรของเราปี 2021-22F ต่ำกว่าตลาด 8-34% เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระวัดระวังมากขึ้นต่ออัตรากำไรขั้นต้น เนื่องจากการขาดแคลนแรงงาน และคุณภาพงานในมือที่ต่ำ
- แต่อย่างไรก็ตามราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาดเพียง 5% เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในระยะยาว จากการประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การล่าช้าของโครงการภาครัฐและเอกชนทำให้สมมุติฐานงานใหม่จะส่งผลลบต่อสมมติฐานมูลค่างานใหม่ และเป็นความเสี่ยงต่อคำแนะนำของเรา
- การล่าช้าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของเราได้รับผลกระทบเนื่องจากมี operating leverage ในระดับสูง
- ความผันผวนของราคาวัตถุดิบในช่วงสั้นทำให้คาดการณ์กำไรได้รับผลกระทบ
- งานใหม่ที่สูงกว่าคาดจะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

We expect SEAFCO's earnings to still face pressure in 2021F…

…before a strong earnings turnaround in 2022F

Low inventory business days allow low debt

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	3,032	2,560	2,203	2,444	2,754
Cost of sales	2,387	2,214	1,939	2,053	2,258
Gross profit	**645**	**345**	**264**	**391**	**496**
% gross margin	21.3%	13.5%	12.0%	16.0%	18.0%
Selling & administration expenses	158	150	150	159	171
Operating profit	**487**	**196**	**115**	**232**	**325**
% operating margin	16.1%	7.6%	5.2%	9.5%	11.8%
Depreciation & amortization	180	213	196	206	217
EBITDA	**668**	**408**	**310**	**439**	**542**
% EBITDA margin	22.0%	16.0%	14.1%	17.9%	19.7%
Non-operating income	30	25	30	30	30
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(23)	(24)	(20)	(16)	(12)
Pre-tax profit	**494**	**197**	**124**	**246**	**343**
Income tax	83	48	25	49	69
After-tax profit	**411**	**149**	**99**	**197**	**274**
% net margin	13.6%	5.8%	4.5%	8.1%	10.0%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	(2)	5	5	5	6
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**410**	**154**	**104**	**202**	**280**
Normalized profit	**410**	**154**	**104**	**202**	**280**
EPS (Bt)	0.6	0.2	0.1	0.3	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.6	0.2	0.1	0.3	0.4

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,134	975	911	1,047	1,208
Cash & cash equivalent	196	111	100	150	200
Account receivables	441	459	392	435	490
Inventories	98	82	69	73	80
Others	399	323	350	388	437
Investments & loans	26	60	60	60	60
Net fixed assets	1,613	1,286	1,240	1,184	1,116
Other assets	395	757	765	816	880
Total assets	**3,168**	**3,078**	**2,977**	**3,107**	**3,264**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,080	1,003	900	908	930
Account payables	510	593	531	562	619
Bank overdraft & ST loans	295	41	23	15	3
Current LT debt	119	158	88	57	12
Others current liabilities	156	210	258	274	296
Total LT debt	**229**	**197**	**109**	**71**	**16**
Others LT liabilities	222	266	330	345	363
Total liabilities	**1,531**	**1,466**	**1,339**	**1,324**	**1,309**
Minority interest	14	7	2	(3)	(9)
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	370	370	370	370	370
Share premium	164	164	164	164	164
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)
Retained earnings	**1,093**	**1,076**	**1,106**	**1,257**	**1,436**
Shareholders' equity	1,623	1,605	1,635	1,786	1,965
Liabilities & equity	**3,168**	**3,078**	**2,977**	**3,107**	**3,264**

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	494	197	124	246	343
Tax paid	(86)	(55)	(24)	(49)	(67)
Depreciation & amortization	180	213	196	206	217
Chg In w orking capital	(239)	81	18	(16)	(6)
Chg In other CA & CL / minorities	(255)	139	20	(22)	(30)
Cash flow from operations	**95**	**575**	**334**	**366**	**458**
Capex	(336)	115	(150)	(150)	(150)
Right of use	0	(375)	(10)	(10)	(10)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(22)	(34)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	126	53	67	(26)	(36)
Cash flow from investments	**(232)**	**(241)**	**(93)**	**(186)**	**(196)**
Debt financing	119	(246)	(177)	(77)	(111)
Capital increase	34	0	0	0	0
Dividends paid	(178)	(155)	(74)	(52)	(101)
Warrants & other surplus	(41)	(17)	0	0	0
Cash flow from financing	**(66)**	**(418)**	**(251)**	**(129)**	**(212)**
Free cash flow	**(241)**	**689**	**184**	**216**	**308**

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	8.9	23.6	35.0	18.0	13.0
Normalized PE - at target price (x)	10.1	26.8	39.8	20.5	14.8
PE (x)	8.9	23.6	35.0	18.0	13.0
PE - at target price (x)	10.1	26.8	39.8	20.5	14.8
EV/EBITDA (x)	6.1	9.6	12.1	8.3	6.4
EV/EBITDA - at target price (x)	6.9	10.8	13.7	9.4	7.3
P/BV (x)	2.2	2.3	2.2	2.0	1.9
P/BV - at target price (x)	2.6	2.6	2.5	2.3	2.1
P/CFO (x)	38.5	6.3	10.9	10.0	8.0
Price/sales (x)	1.2	1.4	1.7	1.5	1.3
Dividend yield (%)	5.3	2.0	1.4	2.8	3.9
FCF Yield (%)	(6.6)	18.9	5.0	5.9	8.5
(Bt)					
Normalized EPS	0.6	0.2	0.1	0.3	0.4
EPS	0.6	0.2	0.1	0.3	0.4
DPS	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
BV/share	2.2	2.2	2.2	2.4	2.7
CFO/share	0.1	0.8	0.5	0.5	0.6
FCF/share	(0.3)	0.9	0.2	0.3	0.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

After its 31% share price fall from its 2020 peak, PE is at only 18x in 2022F and 13x in 2023F

Solid balance sheet with a low net D/E ratio

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	9.6	(15.6)	(13.9)	10.9	12.7
Net profit (%)	11.2	(62.3)	(32.7)	94.5	38.6
EPS (%)	11.2	(62.3)	(32.7)	94.5	38.6
Normalized profit (%)	11.2	(62.3)	(32.7)	94.5	38.6
Normalized EPS (%)	11.2	(62.3)	(32.7)	94.5	38.6
Dividend payout ratio (%)	47.0	47.9	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	21.3	13.5	12.0	16.0	18.0
Operating margin (%)	16.1	7.6	5.2	9.5	11.8
EBITDA margin (%)	22.0	16.0	14.1	17.9	19.7
Net margin (%)	13.6	5.8	4.5	8.1	10.0
D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.2	0.1	(0.0)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	20.7	8.1	5.6	14.6	27.3
Interest coverage - EBITDA (x)	28.4	17.0	15.1	27.5	45.6
ROA - using norm profit (%)	13.3	4.9	3.4	6.6	8.8
ROE - using norm profit (%)	27.1	9.6	6.4	11.8	14.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	27.2	9.2	6.1	11.5	14.6
- asset turnover (x)	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9
- operating margin (%)	17.1	8.6	6.6	10.7	12.9
- leverage (x)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7
- interest burden (%)	95.5	89.1	85.8	93.9	96.6
- tax burden (%)	83.2	75.5	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
ROIC (%)	26.6	7.1	4.8	10.6	14.6
NOPAT (Bt m)	406	148	92	186	260
invested capital (Bt m)	2,070	1,892	1,755	1,778	1,796

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพรแก่สาธารณชน 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 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, TASCO, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางออม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวของกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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 นิจการุณ, 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
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรทรง
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 ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลล์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ 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, แปล
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 จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

สุเนตร รักษาวัด
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
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