

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 11.50

Upside : 28.5%

(From: Bt 12.00)

4 AUGUST 2021

SISB PCI (SISB TB)

กำไรสะอาด

มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการของ SISB ท่ามกลางสถานการณ์โควิด ทำให้เราปรับกำไรและราคาเป้าหมายลงเป็น 11.5 บาท แต่เรายังคงมองว่ามีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งด้วยส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น มี EBITDA margin สูงกว่า 30% และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ ราคาหุ้นที่ลดลงมาซื้อขายที่ 23-29 เท่า 2022-23F PE vs PE เฉลี่ย 2 ปีที่ 43 เท่า สะท้อนข่าวลบไปแล้ว "ซื้อ"



SAKSID PHADTHANARAK

662 - 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

ปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 11.5 บาท; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

SISB ได้ประกาศมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในช่วงการระบาดของโควิด-19 1) จะไม่ขึ้นค่าเล่าเรียนสำหรับปีการศึกษาใหม่ (ส.ค. 2021- มิ.ย. 2022) (จากที่ปรับขึ้น 5-10% ต่อปี ในปีปกติ) 2) จะให้ส่วนลดค่าเล่าเรียน 5-15% สำหรับเทอม 1 ปีการศึกษา 2021/22 (ส.ค. 2021 - ธ.ค. 2021) ค่าเล่าเรียนคิดเป็น 75% ของรายได้รวมของ SISB ใน 1Q21 เมื่อรวมค่าเล่าเรียนที่ลดลง และสมมติฐานการเติบโตของจำนวนนักเรียนที่ระมัดระวังมากขึ้น (โปรดดู Exhibit 1) เราจึงปรับลดประมาณการกำไรลง 3-14% ในปี 2021-23F และราคาเป้าหมายลง (ปีฐาน 2022F) เหลือ 11.5 บาท/หุ้น จาก 12 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SISB

ปัจจัยในระยะสั้นเป็นลบ...

ปัจจัยในระยะสั้นเป็นลบ เนื่องจาก SISB จะเริ่มรู้สึกถึงผลกระทบของโควิด-19 ใน 2Q-4Q21F หลังจากบริษัทฯ รายงานกำไรรายไตรมาสทำสถิติสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 71 ลบ. ใน 1Q21 เราคาดว่ากำไรจะลดลงเหลือ 56 ลบ. ใน 2Q21F เนื่องจากไม่มีรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม และกิจกรรมหลังเลิกเรียน (15% ของรายได้รวม) เนื่องจากโรงเรียนปิดเพื่อเรียนออนไลน์ตั้งแต่กลางเดือนเม.ย.2021 นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรจะลดลงอีกเหลือ 21 ลบ. - 46 ลบ. ใน 3Q-4Q21F เนื่องจากให้ส่วนลดค่าเล่าเรียน 5-15% สำหรับเทอม 1 ปีการศึกษา 2021/22 และค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานของสาขาธนบุรี เฟส 2

กำไรฟื้นตัว 52% ในปี 2022F

หากมองข้ามกำไรที่สะอาดในปีนี้ เราคิดว่าสถานการณ์โควิดจะดีขึ้นภายในสิ้นปีนี้ และโรงเรียนต่างๆ จะกลับมาเปิดอีกครั้งในต้นปีหน้า จากนั้นเราจึงคาดว่ากำไรของ SISB จะฟื้นตัวแข็งแกร่งเติบโต 52% y-y ในปี 2022F และอีก 24% y-y ในปี 2023F โดยได้แรงหนุนจาก 1) ไม่มีส่วนลดค่าเล่าเรียนอีกต่อไปในปี 2022F 2) การปรับขึ้นค่าเล่าเรียน 5% ในปี 2023F และ 3) จำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้น 7-16% เนื่องจากนักเรียนที่ลาออกกลับมาเรียนอีกครั้ง การดำเนินงานของสาขาธนบุรี เฟส 2 (ขีดความสามารถในการรองรับเพิ่มขึ้น 15%) ในเดือนส.ค.2021 และสาขาใหม่ในนนทบุรี (ขีดความสามารถในการรองรับเพิ่มขึ้น 22%) ในเดือนส.ค.2022

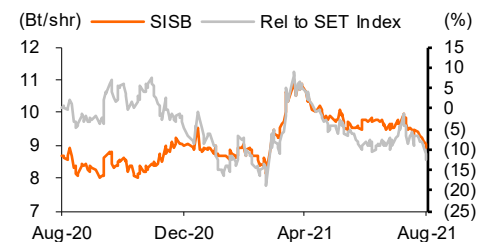
ราคาหุ้นสะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว

เรายังคงเห็นปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวของ SISB แข็งแกร่ง ด้วยมีกลยุทธ์การเติบโตผ่านการขยายสู่ชุมชน ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจากโรงเรียนเอกชนทั่วไป และความสามารถในการทำกำไรที่สูง ด้วยมี EBITDA Margin มากกว่า 30% สถานะการเงินยังแข็งแกร่ง ด้วยอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาหุ้นที่ร่วงลง 17% จากจุดสูงสุดในปีนี้เป็นเพราะการกำไรที่สะอาด เปิดโอกาสในการเข้า "ซื้อ" ปัจจุบัน SISB ซื้อขายที่ PE ที่ 23-29 เท่า ในปี 2022-23F เทียบกับ PE เฉลี่ยที่ 43 เท่า ในปี 2019-20 และ 2STD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,048	1,075	1,336	1,502
Net profit	160	193	293	363
Consensus NP	—	203	281	347
Diff frm cons (%)	—	(4.8)	4.4	4.7
Norm profit	175	193	293	363
Prev. Norm profit	—	224	310	375
Chg frm prev (%)	—	(13.8)	(5.5)	(3.1)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	(20.7)	10.3	51.8	23.9
Norm PE (x)	48.0	43.5	28.7	23.1
EV/EBITDA (x)	22.8	21.0	15.5	12.6
P/BV (x)	4.5	4.2	3.9	3.5
Div yield (%)	0.8	1.0	1.6	1.9
ROE (%)	9.5	10.0	14.1	15.9
Net D/E (%)	(49.6)	(39.3)	(39.3)	(46.6)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 4-Aug-21 (Bt)	8.95
Market cap (US\$ m)	253.9
Listed shares (m shares)	940.0
Free float (%)	20.1
Avg daily turnover (US\$ m)	0.3
12M price H/L (Bt)	11.00/8.00
Sector	Professional services
Major shareholder	Mr. Yew Hook Koh 32.8%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

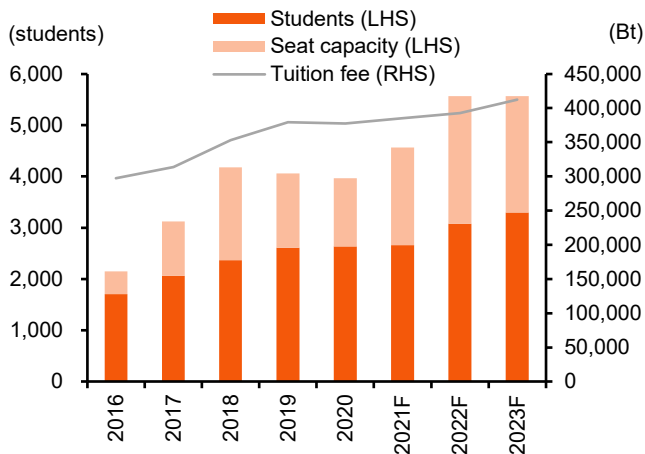


Ex 1: Key Assumption Changes

	2021F	2022F	2023F
Number of students (students)			
New	2,660	3,079	3,297
Old	2,704	3,114	3,324
Change (%)	(1.6)	(1.1)	(0.8)
Tuition fee per student (Bt)			
New	385,037	392,738	412,375
Old	396,362	401,515	421,590
Change (%)	(2.9)	(2.2)	(2.2)
Gross margin (%)			
New	42.5	45.5	46.9
Old	44.6	46.6	47.5
Change (pp)	(2.1)	(1.1)	(0.6)

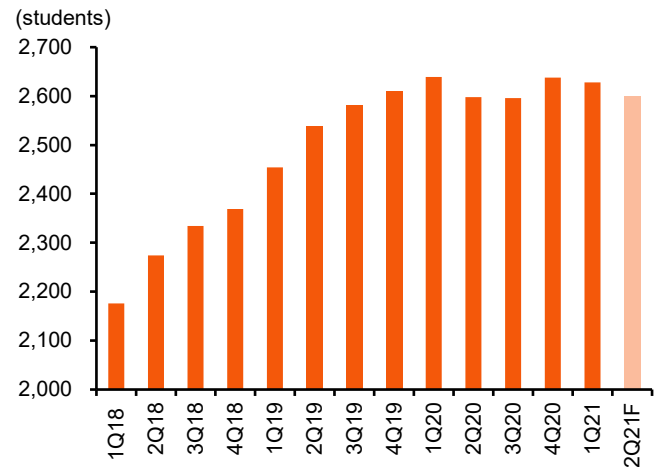
Sources: Thanachart estimates

Ex 2: Students, Seat Capacity, And Average Tuition Fee



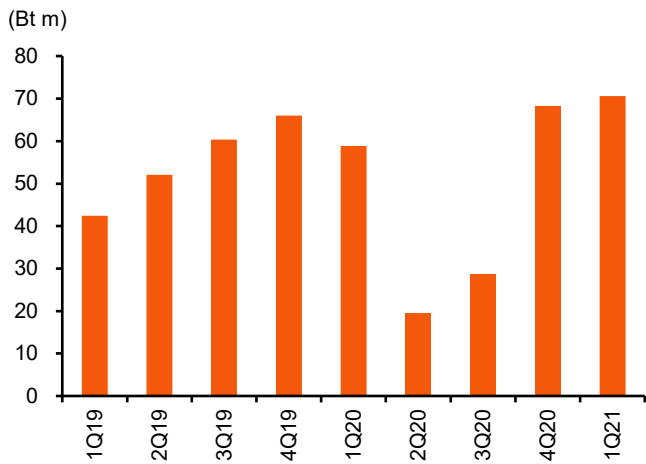
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Students



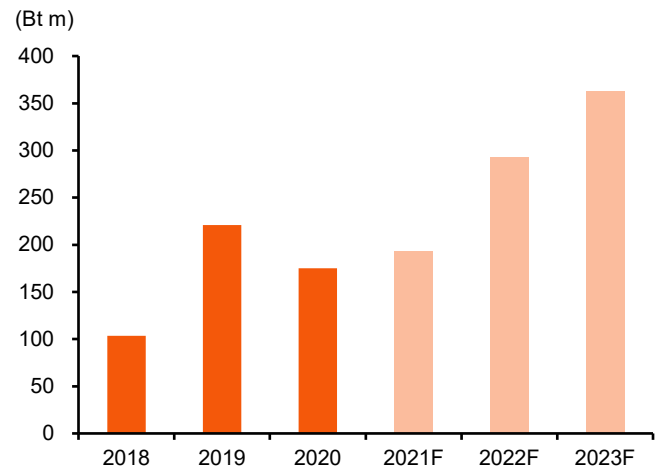
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Quarterly Earnings



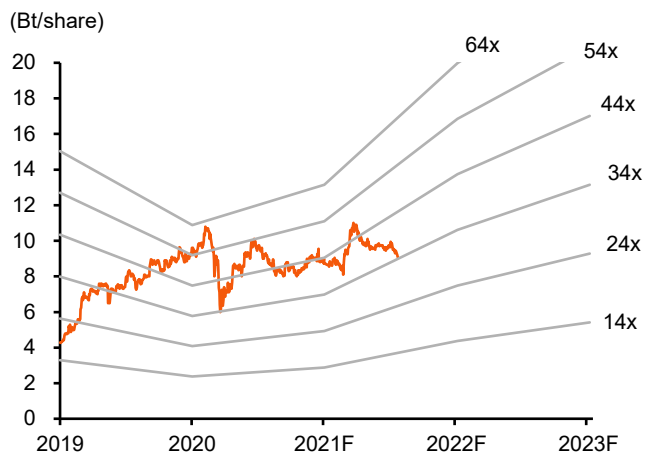
Sources: Company data

Ex 5: Yearly Earnings



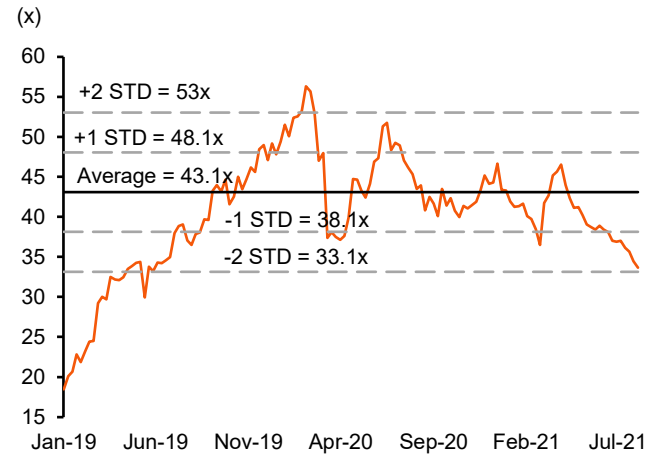
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: PE Band



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: PE Standard Deviation



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 8: 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	488	580	675	781	880	988	1,102	1,227	1,363	1,511	1,673	—
Free cash flow	129	372	465	569	668	775	738	1,010	1,144	1,290	1,449	16,990
PV of free cash flow	128	309	352	386	411	433	374	464	477	466	473	5,550
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	9,824											
Net debt (2021F)	(783)											
Minority interest	0											
Equity value	10,607											
# of shares (m)	940											
Target price/share (Bt)	11.5											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: 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 (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Beijing Kaiwen Edu.	002659 CH	China	80.6	na	na	28.2	0.8	0.8	41.4	10.7	na	na
NIIT Ltd	NIIT IN	India	19.4	22.1	22.4	18.4	2.7	2.5	12.3	10.5	2.0	2.3
China Beststudy Edu.	3978 HK	Hong Kong	32.1	33.3	1.8	1.3	0.4	0.3	na	na	na	na
Huali University Group	1756 HK	Hong Kong	(4.9)	23.5	5.1	4.1	0.6	0.5	6.5	5.3	7.7	9.5
Minsheng Education	1569 HK	Hong Kong	261.5	19.2	7.2	6.0	0.9	0.8	4.3	3.7	4.0	4.5
JH Educational Tech.	1935 HK	Hong Kong	14.3	10.5	8.9	8.0	1.2	1.0	4.6	3.8	1.1	1.2
OneSmart Int'l Edu.	ONE US	US	na	na	na	2.3	3.8	1.8	7.6	2.3	na	na
Bright Scholar Edu.	BEDU US	US	(14.1)	60.3	11.3	7.0	na	na	3.7	3.0	na	na
SISB Pcl	SISB TB	Thailand	10.3	51.8	43.5	28.7	4.2	3.9	21.0	15.5	1.0	1.6
Average			49.9	31.5	14.3	11.6	1.8	1.5	12.7	6.9	3.2	3.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS

Based on 4-Aug-2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอสไอเอสบี จำกัด (มหาชน) (SISB) ให้บริการด้านการศึกษาในประเทศไทย โรงเรียนเปิดสอนวิชาต่างๆ เช่น ภาษา วิทยาศาสตร์ สังคมศึกษา และคณิตศาสตร์ รวมถึง ดนตรี เต้นรำ ศิลปะ และกีฬา และมีเครือข่ายโรงเรียน 4 แห่ง ในกรุงเทพฯ สมุทรปราการ และเชียงใหม่ และมีนักเรียนมากกว่า 2,600 คน ถือเป็นหนึ่งในกลุ่มโรงเรียนที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- การรับรู้และการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่ง
- การประหยัดจากขนาดช่วยให้สามารถเสนอค่าเล่าเรียนในระดับกลางและขยายเครือข่ายได้
- มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง
-

O — Opportunity

- ความต้องการโรงเรียนนานาชาติในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น
- โอกาสในการขยายตลาดใน AEC
- การกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ

CONSENSUS COMPARISON

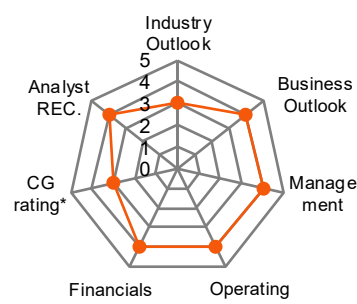
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	10.87	11.50	6%
Net profit 21F (Bt m)	203	193	-5%
Net profit 22F (Bt m)	281	293	4%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราสำหรับปี 2021-22F ต่ำกว่าของตลาด 5% ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากเราให้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการเติบโตของจำนวนนักเรียนของ SISB
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 6% เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตของกำไรในระยะยาว

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; * CG Rating No rating.

W — Weakness

- โรงแรม 3 ใน 4 แห่ง ตั้งอยู่บนที่ดินที่เช่า ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า
- บุคลากรครูคือกุญแจสู่ความสำเร็จ ดังนั้นการขาดแคลนครูจึงมีความเสี่ยง

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรง
- แนวโน้มสังคมสูงวัย
- กฎหมายและข้อบังคับในการดำเนินธุรกิจโรงเรียน

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สถานการณ์เศรษฐกิจที่อ่อนแอในประเทศไทยอาจทำให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อสมมติฐานการเติบโตของนักเรียนและค่าเล่าเรียนของเรา
- วิกฤตโควิด-19 ที่ระบาดต่อเนื่องอาจเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อสมมติฐานการเติบโตของนักเรียนและค่าเล่าเรียนของเรา
- หากบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มค่าเล่าเรียนเพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายครูที่เพิ่มขึ้นได้ จะกระทบต่อสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของเรา ดังนั้นจะส่งผลต่อคาดการณ์กำไรสุทธิของเรา
- เพื่อปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เข้มงวดของรัฐบาล บริษัทฯ อาจต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมซึ่งจะกระทบต่อสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น และคาดการณ์กำไรสุทธิของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,095	1,048	1,075	1,336	1,502
Cost of sales	634	601	618	728	798
Gross profit	461	447	457	608	704
% gross margin	42.1%	42.7%	42.5%	45.5%	46.9%
Selling & administration expenses	272	276	269	321	345
Operating profit	189	172	189	288	359
% operating margin	17.3%	16.4%	17.5%	21.5%	23.9%
Depreciation & amortization	126	156	174	201	221
EBITDA	316	328	363	488	580
% EBITDA margin	28.8%	31.3%	33.7%	36.5%	38.6%
Non-operating income	34	28	28	28	28
Non-operating expenses	(1)	(0)	0	0	0
Interest expense	(3)	(26)	(24)	(22)	(22)
Pre-tax profit	220	174	193	295	365
Income tax	2	(1)	2	3	4
After-tax profit	217	175	191	291	361
% net margin	19.9%	16.7%	17.8%	21.8%	24.1%
Shares in affiliates' Earnings	3	1	2	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	(15)	0	0	0
NET PROFIT	221	160	193	293	363
Normalized profit	221	175	193	293	363
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4

After COVID-19 subsides, we expect SISB's earnings to turn around strongly from 2022F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,172	1,098	952	1,044	1,318
Cash & cash equivalent	1,096	1,008	860	930	1,190
Account receivables	56	77	79	98	110
Inventories	8	7	7	8	9
Others	11	6	6	8	9
Investments & loans	54	54	54	54	54
Net fixed assets	1,419	1,556	1,732	1,882	1,860
Other assets	56	458	462	467	472
Total assets	2,701	3,166	3,201	3,447	3,705
LIABILITIES:					
Current liabilities:	571	626	627	642	651
Account payables	41	77	79	93	102
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	19	17	17	17	17
Others current liabilities	511	532	531	532	532
Total LT debt	58	60	59	59	59
Others LT liabilities	253	604	523	572	604
Total liabilities	882	1,289	1,210	1,272	1,314
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	470	470	470	470	470
Share premium	1,128	1,128	1,128	1,128	1,128
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	221	279	393	577	793
Shareholders' equity	1,819	1,877	1,991	2,175	2,391
Liabilities & equity	2,701	3,166	3,201	3,447	3,705

SISB's balance sheet looks strong and it is in a net cash position

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	220	174	193	295	365
Tax paid	(2)	(0)	(2)	(3)	(4)
Depreciation & amortization	126	156	174	201	221
Chg In working capital	(6)	16	0	(6)	(4)
Chg In other CA & CL / minorities	38	53	1	1	2
Cash flow from operations	376	399	367	487	580
Capex	(160)	(293)	(350)	(350)	(200)
Right of use	0	(348)	(5)	(5)	(5)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(3)	(1)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(7)	255	(80)	48	33
Cash flow from investments	(170)	(386)	(435)	(307)	(172)
Debt financing	6	1	(0)	(1)	(0)
Capital increase	(49)	0	0	0	0
Dividends paid	0	(94)	(79)	(109)	(148)
Warrants & other surplus	49	(8)	0	0	0
Cash flow from financing	6	(101)	(80)	(110)	(148)
Free cash flow	217	106	17	137	380

We factor in Bt350m of annual capex in 2021-22F

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	38.1	48.0	43.5	28.7	23.1
Normalized PE - at target price (x)	48.9	61.7	55.9	36.8	29.7
PE (x)	38.1	52.6	43.5	28.7	23.1
PE - at target price (x)	48.9	67.6	55.9	36.8	29.7
EV/EBITDA (x)	23.4	22.8	21.0	15.5	12.6
EV/EBITDA - at target price (x)	31.0	30.1	27.6	20.4	16.7
P/BV (x)	4.6	4.5	4.2	3.9	3.5
P/BV - at target price (x)	5.9	5.8	5.4	5.0	4.5
P/CFO (x)	22.4	21.1	22.9	17.3	14.5
Price/sales (x)	7.7	8.0	7.8	6.3	5.6
Dividend yield (%)	1.1	0.8	1.0	1.6	1.9
FCF Yield (%)	2.6	1.3	0.2	1.6	4.5
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
EPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
DPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
BV/share	1.9	2.0	2.1	2.3	2.5
CFO/share	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
FCF/share	0.2	0.1	0.0	0.1	0.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Given its solid fundamentals, SISB deserves a premium valuation, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	17.5	(4.3)	2.6	24.3	12.4
Net profit (%)	113.4	(27.6)	20.8	51.8	23.9
EPS (%)	113.4	(27.6)	20.8	51.8	23.9
Normalized profit (%)	113.4	(20.7)	10.3	51.8	23.9
Normalized EPS (%)	113.4	(20.7)	10.3	51.8	23.9
Dividend payout ratio (%)	42.6	44.7	45.0	45.0	45.0
Operating performance					
Gross margin (%)	42.1	42.7	42.5	45.5	46.9
Operating margin (%)	17.3	16.4	17.5	21.5	23.9
EBITDA margin (%)	28.8	31.3	33.7	36.5	38.6
Net margin (%)	19.9	16.7	17.8	21.8	24.1
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	69.7	6.6	8.0	13.3	16.5
Interest coverage - EBITDA (x)	116.1	12.6	15.4	22.6	26.6
ROA - using norm profit (%)	8.6	6.0	6.1	8.8	10.2
ROE - using norm profit (%)	12.9	9.5	10.0	14.1	15.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	12.7	9.4	9.9	14.0	15.8
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
- operating margin (%)	20.3	19.1	20.2	23.7	25.8
- leverage (x)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
- interest burden (%)	98.8	87.0	89.1	93.2	94.4
- tax burden (%)	98.9	100.4	98.9	98.9	98.9
WACC (%)	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
ROIC (%)	23.9	21.6	19.7	23.6	26.9
NOPAT (Bt m)	187	172	187	285	355
invested capital (Bt m)	799	946	1,208	1,321	1,277

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 82 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016P2109B, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCGP16C2109A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SCGP, STEC, STGT, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์เห็นได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์เห็นได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

จักร เรื่องสินภิญญา

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 บุณนาค

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 คุณเจริญไพศาล

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 จิตกุลล

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 ลิมาวงษ์ปรานี

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
