

BUY (Unchanged)

TP: Bt 19.00

(From: Bt 18.50)

Change in Numbers

Upside : 31.9%

22 JUNE 2021

Sino-Thai Eng. & Cons. (STEC TB)

ปัจจัยเพิ่มเติมหนุนราคาหุ้น

เรามองว่าโครงการประมูลรถไฟฟ้าสายสีม่วงตอนใต้ ด้วยประกาศ TOR ในวันที่ 5 ก.ค. เป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นสำหรับผู้ชนะ รวมถึง STEC และด้วยปรับมาใช้ปีฐาน 2022F ราคาเป้าหมายของเราจึงเพิ่มขึ้นเป็น 19 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่ง มีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และได้ประโยชน์จากการเติบโตของการก่อสร้างรอบใหม่



SAKSID PHADTHANANARAK

662 - 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

ต่อไปคือการประมูลรถไฟฟ้าสายสีม่วงตอนใต้

หลังจากที่การรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย (รฟท.) เปิดประมูลโครงการรถไฟฟ้าทางคู่มูลค่ารวม 1.27 แสนลบ. ในเดือนพ.ค. (CKST JV ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าระหว่าง บมจ. ช.การช่าง (CK) และ STEC ชนะสัญญามูลค่า 4.6 หมื่นลบ.) เราเห็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นเพิ่มเติมสำหรับผู้รับเหมา รวมทั้ง STEC จากแผนการเปิดประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงตอนใต้ มูลค่าโครงการรวม 1.06 แสนลบ. ของการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน (รฟม.) โดย TOR มีกำหนดจะประกาศในวันที่ 5 ก.ค.2021, ยื่นราคาประมูลในเดือนต.ค. และประกาศผู้ชนะในปลายปีหรือต้นปีหน้า โครงการนี้แบ่งออกเป็น 6 สัญญาก่อสร้าง และเรามองว่ามีผู้ที่มีโอกาสเป็นผู้ชนะ ได้แก่ บมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ (ITD), บมจ. ช.การช่าง (CK), บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (STEC) และ บมจ. ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (UNIQ)

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 19.0 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับลดกำไรสำหรับ STEC ลง 2-7% ในปี 2022-23F เนื่องจากเราปรับลดสมมติฐานมูลค่างานใหม่ลง 7-60% ในปี 2021-23F เป็น 1-5 หมื่นล้านบาท เพื่อสะท้อนมูลค่าการก่อสร้างที่ลดลงของโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงตอนใต้ ความล่าช้าในการประมูลโครงการรถไฟฟ้าทางคู่มูลค่าโครงการ และการเลือกตั้งในปี 2023F แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจัยลบนี้ถูกชดเชยด้วยการปรับมาใช้ปีฐานปี 2022F ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 19.0 บาท/หุ้น จาก 18.5 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" STEC แม้จะไม่มีการประมูลโครงการก่อสร้างพื้นฐานใหม่ในปี 2023F แต่มูลค่างานในมือสะสมของ STEC ในปี 2021-22F น่าจะยังคงมีขนาดใหญ่พอที่จะผลักดันให้กำไรเติบโต 2% ในปี 2023F

เหตุผลที่แนะนำ "ซื้อ"

แม้ว่าเราจะปรับ Top Pick กลุ่มรับเหมาก่อสร้างของเราจาก STEC เป็น CK เนื่องจากมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นที่มากกว่า (โปรดดูบทวิเคราะห์ CK ของเรา "รวมโครงการสายสีส้มตะวันตก" วันที่ 22 มิ.ย.2021) แต่เรายังคงชอบ STEC เนื่องจาก 1) มีกำไรที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ด้วยเติบโต 20-24% ในปี 2021-22F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือที่มีอยู่ 7.7 หมื่นลบ., มูลค่างานใหม่ 3.3-5.0 หมื่นลบ. ในปี 2021-22F และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นหลังจากโครงการอาคารรัฐสภาแห่งใหม่ที่มีกำไรแล้วเสร็จในเดือนพ.ค. 2) ได้ประโยชน์อย่างแท้จริงในการประมูลโครงการก่อสร้างพื้นฐานรอบใหม่ และ 3) มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งที่สุด ด้วยอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ

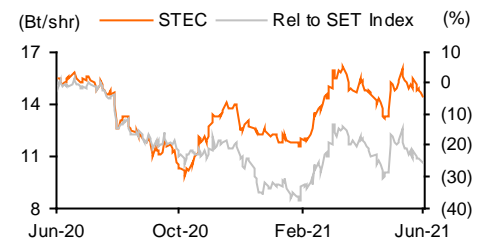
มูลค่าที่น่าสนใจ

เรามองว่า STEC มีมูลค่าที่น่าสนใจ ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PE ที่ 17 เท่า ในปี 2022F เทียบกับ PE เฉลี่ย 17 เท่า ในช่วงต่ำสุดของรอบขาลงในปี 2008-13 ขณะที่มูลค่างานใหม่เฉลี่ยของ STEC อยู่ที่ 2.1 หมื่นลบ. ต่อปี และ PE อยู่ที่ 29 เท่า ในปี 2014-20 ในช่วงที่โครงสร้างพื้นฐานเฟื่องฟู โดยที่มูลค่างานใหม่เฉลี่ยอยู่ที่ 2.9 หมื่นลบ. ต่อปี

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	35,841	36,304	37,825	38,574
Net profit	1,093	1,036	1,286	1,314
Consensus NP	—	1,164	1,284	1,382
Diff frm cons (%)	—	(10.9)	0.1	(4.9)
Norm profit	867	1,036	1,286	1,314
Prev. Norm profit	—	1,060	1,325	1,407
Chg frm prev (%)	—	(2.2)	(3.0)	(6.6)
Norm EPS (Bt)	0.6	0.7	0.8	0.9
Norm EPS grw (%)	(39.5)	19.5	24.0	2.2
Norm PE (x)	25.3	21.2	17.1	16.7
EV/EBITDA (x)	8.4	7.7	6.0	5.3
P/BV (x)	1.5	1.5	1.4	1.3
Div yield (%)	2.1	1.4	1.8	1.8
ROE (%)	6.0	7.0	8.3	8.0
Net D/E (%)	(37.4)	(41.2)	(44.1)	(49.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 21-Jun-21 (Bt)	14.40
Market Cap (US\$ m)	698.3
Listed Shares (m shares)	1,525.1
Free Float (%)	65.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	10.2
12M Price H/L (Bt)	16.10/9.75
Sector	Construction
Major Shareholder	Chanvirakul family 21.7%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



Ex 1: Key Assumption Changes

	2021F	2022F	2023F
New work value (Bt bn)			
New	33.0	50.0	10.0
Old	35.3	64.0	25.0
Change (%)	(6.5)	(21.9)	(60.0)
Normalized earnings (Bt m)			
New	1,036	1,286	1,314
Old	1,060	1,325	1,407
Change (pp)	(2.2)	(3.0)	(6.6)

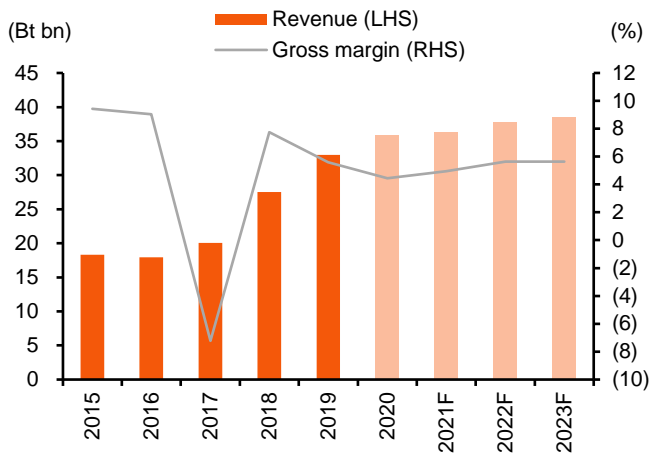
Source: Thanachart estimates

Ex 2: STEC's Potential New Work Value

Project	Construction Value (Bt bn)	Chance (%)	New work in 2021F (Bn)	New work in 2022F (Bn)	New work in 2023F (Bn)	New work in 2024F (Bn)
Backlog value as of January 2021			77			
Newly signed contracts						
Government Center Zone C			6			
Ayudhaya Diversion Canal			4			
To be signed contracts						
Double-track Denchai - Chiang Khong			23			
Potential projects						
South Purple Line	79	25	-	20	-	-
West Orange Line	96	-	-	-	-	-
Red Line Extension	67	25	-	-	-	17
Double-track Chira – Ubon	36	5	-	2	-	-
Double-track Khon Kaen - Nong Khai	25	5	-	1	-	-
U-Tapao Airport's First Phase	27	100	-	27	-	-
Others	-	-	-	-	10	10
Total new work value	330		33	50	10	27

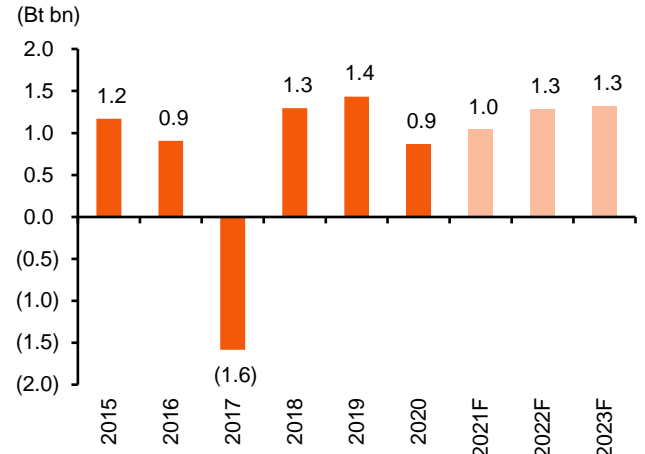
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: STEC's Revenue And Gross Margin



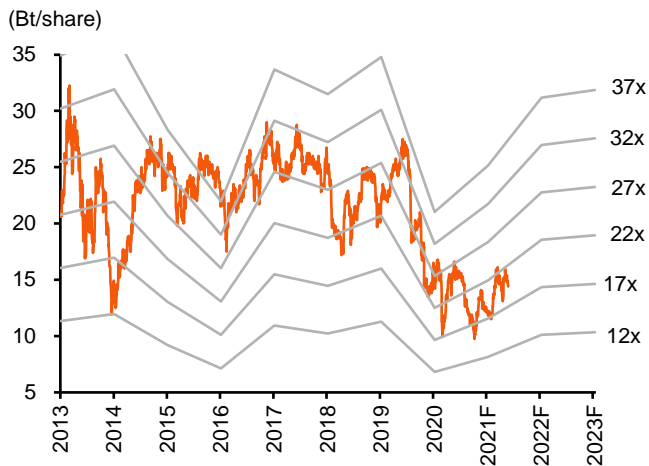
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: STEC's Normalized Earnings



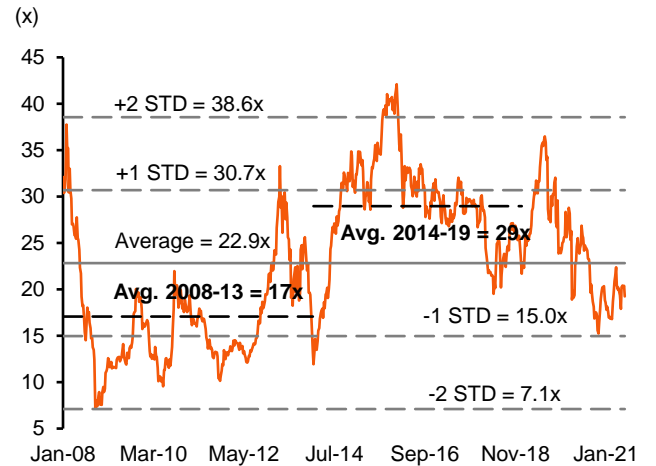
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: STEC's PE Band



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: STEC's PE Standard Deviation



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: 12-month SOTP-derived DCF-based TP Calculation, Using A 2022F Base Year

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	2,394	2,493	2,352	2,120	2,099	2,139	2,079	2,128	2,177	2,226	2,275	—
Free cash flow	849	1,392	1,125	1,371	1,593	1,507	1,049	1,245	1,294	1,344	1,394	17,104
PV of free cash flow	846	1,164	861	942	997	859	544	588	556	504	473	5,806
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	9.3											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	14,140											
Net debt (2020)	(6,300)											
Minority interest	290											
Equity value	20,150											
# of shares (m)	1,525											
Equity value/share (Bt)	13.2											
Sum-of-the-parts calculation												
							% holding					(Bt m)
Enterprise value from construction business												14,140
Investment equity value												8,896
TSE								9.00%				572
BSR JV								15.00%				1,523
GULF								1.88%				6,802
Total enterprise value												23,036
(Less) Net debt (2020F)												(6,300)
(Less) Minority interest												290
Total enterprise value												29,046
# of shares (fully diluted) (m shares)												1,525
Sum of the parts (SOTP)												19

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในบริษัทวิศวกรรมและการก่อสร้างที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยบริษัทจะดำเนินงานโยธาและงานระบบเครื่องกล ในโครงการก่อสร้างอาคาร, โครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐาน, พลังงาน, และสิ่งแวดล้อม, และอุตสาหกรรม บริษัทดำเนินงานโดยเป็นทั้งผู้รับเหมาหลัก, ผู้รับเหมาช่วง, และพันธมิตรร่วมค้า กับลูกค้าทั้งภาครัฐ และเอกชน STEC แบ่งงานก่อสร้างของบริษัทตามประเภทการก่อสร้างออกเป็น 5 ประเภทหลัก คือ งานก่อสร้างด้านสาธารณูปโภค งานก่อสร้างด้านอุตสาหกรรม งานก่อสร้างด้านอาคาร งานก่อสร้างด้านพลังงานงาน และงานก่อสร้างด้านสิ่งแวดล้อม

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม ด้วยเป็นบริษัทที่ไม่มีหนี้
- เป็นผู้รับเหมาระดับ 1 ที่สามารถจะชนะการประมูลโครงการก่อสร้างต่างๆ ได้ทั้งหมด
- มีความเชี่ยวชาญงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

O — Opportunity

- รัฐบาลกำลังเร่งแผนลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน 2.3 ล้านลบ.
- ความกังวลในเรื่องมีไฟฟ้าใช้ไม่พอยังทำให้มีการเร่งลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า

CONSENSUS COMPARISON

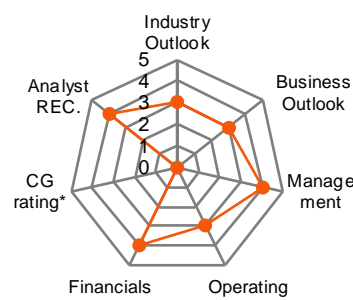
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	17.83	19.00	7%
Net profit 21F (Bt m)	1,164	1,036	-11%
Net profit 22F (Bt m)	1,284	1,286	0%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรของเราปี 2021F ต่ำกว่าตลาด 11% เนื่องจากเราเชื่อว่าเป็นเพราะเราให้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ระมัดระวังมากขึ้น
- แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อกำไรในระยะยาวของบริษัทฯ

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *No CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ STEC ขึ้นกับโครงการประมูล จึงไม่มีอะไรที่จะประกันได้ว่า STEC จะชนะการประมูล
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานเป็นหลัก ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงในเรื่องการเพิ่มขึ้นของต้นทุนแรงงาน และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

- ผลกระทบจากโควิด-19 และใช้เวลาในการดำเนินงานของภาครัฐ ทำให้การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานล่าช้าออกไป
- ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน เป็นความเสี่ยงหลัก และคาดว่าราคาจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากการดำเนินการโครงการโครงสร้างพื้นฐานนั้นช้ากว่าที่เราคาดไว้ จะกระตุ้นให้เราปรับลดสมมติฐานมูลค่างานใหม่และการคาดการณ์กำไรของเรา
- ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนราว 50-60% ของต้นทุนรวมของ STEC ดังนั้นราคาที่เพิ่มขึ้น จึงเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดอาจส่งผลเชิงลบอย่างมากต่อความเชื่อมั่นของประชาชนและการลงทุนใหม่

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	32,992	35,841	36,304	37,825	38,574
Cost of sales	31,149	34,249	34,507	35,688	36,394
Gross profit	1,843	1,591	1,798	2,137	2,179
% gross margin	5.6%	4.4%	5.0%	5.7%	5.6%
Selling & administration expenses	530	686	726	757	771
Operating profit	1,313	906	1,072	1,381	1,408
% operating margin	4.0%	2.5%	3.0%	3.7%	3.6%
Depreciation & amortization	771	1,050	973	1,083	1,155
EBITDA	2,084	1,956	2,045	2,464	2,563
% EBITDA margin	6.3%	5.5%	5.6%	6.5%	6.6%
Non-operating income	277	166	175	179	186
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(51)	(53)	(63)	(64)	(63)
Pre-tax profit	1,539	1,018	1,184	1,496	1,531
Income tax	326	236	237	299	306
After-tax profit	1,213	782	947	1,196	1,225
% net margin	3.7%	2.2%	2.6%	3.2%	3.2%
Shares in affiliates' Earnings	231	95	100	100	100
Minority interests	(11)	(10)	(10)	(11)	(11)
Extraordinary items	50	226	0	0	0
NET PROFIT	1,484	1,093	1,036	1,286	1,314
Normalized profit	1,434	867	1,036	1,286	1,314
EPS (Bt)	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9
Normalized EPS (Bt)	0.9	0.6	0.7	0.8	0.9

We expect STEC's earnings to turn around from this year onward...

...due to sustained high revenues and a recovery in gross margin

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	23,149	21,095	21,741	23,129	24,631
Cash & cash equivalent	7,261	6,496	7,000	7,800	9,000
Account receivables	10,342	9,905	9,946	10,363	10,568
Inventories	4,026	3,227	3,309	3,422	3,490
Others	1,520	1,468	1,485	1,544	1,573
Investments & loans	20,440	17,326	17,326	17,326	17,326
Net fixed assets	5,556	3,223	4,320	4,806	5,222
Other assets	62	2,389	2,330	2,273	2,215
Total assets	49,207	44,033	45,716	47,535	49,393
LIABILITIES:					
Current liabilities:	31,479	26,595	27,286	28,065	28,973
Account payables	27,802	21,673	22,217	22,977	23,931
Bank overdraft & ST loans	0	1,000	700	612	530
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	3,677	3,921	4,370	4,476	4,512
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	3,081	2,727	3,131	3,185	3,196
Total liabilities	34,560	29,321	30,417	31,250	32,169
Minority interest	271	279	290	300	311
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Share premium	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	2,869	2,264	2,264	2,264	2,264
Retained earnings	7,886	8,546	9,123	10,098	11,026
Shareholders' equity	14,377	14,433	15,010	15,984	16,912
Liabilities & equity	49,207	44,033	45,716	47,535	49,393

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	1,539	1,018	1,184	1,496	1,531
Tax paid	(326)	(236)	(237)	(299)	(306)
Depreciation & amortization	771	1,050	973	1,083	1,155
Chg In working capital	1,492	(4,893)	420	231	681
Chg In other CA & CL / minorities	732	483	531	147	108
Cash flow from operations	4,208	(2,577)	2,871	2,658	3,168
Capex	(1,880)	1,282	(2,000)	(1,500)	(1,500)
Right of use	0	(2,314)	(10)	(10)	(10)
ST loans & investments	(10)	(59)	0	0	0
LT loans & investments	(8,104)	3,114	0	0	0
Adj for asset revaluation	2,726	(605)	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	2,352	(175)	403	51	10
Cash flow from investments	(4,914)	1,244	(1,607)	(1,459)	(1,500)
Debt financing	(1,236)	1,000	(300)	(88)	(82)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(763)	(458)	(460)	(311)	(386)
Warrants & other surplus	(31)	25	(0)	0	0
Cash flow from financing	(2,030)	567	(760)	(399)	(468)
Free cash flow	2,328	(1,295)	871	1,158	1,668

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	15.3	25.3	21.2	17.1	16.7
Normalized PE - at target price (x)	20.2	33.4	28.0	22.5	22.1
PE (x)	14.8	20.1	21.2	17.1	16.7
PE - at target price (x)	19.5	26.5	28.0	22.5	22.1
EV/EBITDA (x)	7.1	8.4	7.7	6.0	5.3
EV/EBITDA - at target price (x)	10.4	12.0	11.1	8.8	8.0
P/BV (x)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
P/BV - at target price (x)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
P/CFO (x)	5.2	(8.5)	7.7	8.3	6.9
Price/sales (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	2.1	2.1	1.4	1.8	1.8
FCF Yield (%)	10.6	(5.9)	4.0	5.3	7.6
(Bt)					
Normalized EPS	0.9	0.6	0.7	0.8	0.9
EPS	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9
DPS	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
BV/share	9.4	9.5	9.8	10.5	11.1
CFO/share	2.8	(1.7)	1.9	1.7	2.1
FCF/share	1.5	(0.8)	0.6	0.8	1.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Despite a sharp recovery in its share price, STEC's valuation is still attractive in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	19.8	8.6	1.3	4.2	2.0
Net profit (%)	(8.2)	(26.3)	(5.2)	24.0	2.2
EPS (%)	(8.2)	(26.3)	(5.2)	24.0	2.2
Normalized profit (%)	10.5	(39.5)	19.5	24.0	2.2
Normalized EPS (%)	10.5	(39.5)	19.5	24.0	2.2
Dividend payout ratio (%)	30.8	42.0	30.0	30.0	30.0
Operating performance					
Gross margin (%)	5.6	4.4	5.0	5.7	5.6
Operating margin (%)	4.0	2.5	3.0	3.7	3.6
EBITDA margin (%)	6.3	5.5	5.6	6.5	6.6
Net margin (%)	3.7	2.2	2.6	3.2	3.2
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	25.8	17.2	17.1	21.5	22.3
Interest coverage - EBITDA (x)	41.0	37.1	32.6	38.4	40.5
ROA - using norm profit (%)	3.0	1.9	2.3	2.8	2.7
ROE - using norm profit (%)	11.3	6.0	7.0	8.3	8.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	9.6	5.4	6.4	7.7	7.4
- asset turnover (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	4.8	3.0	3.4	4.1	4.1
- leverage (x)	3.7	3.2	3.0	3.0	2.9
- interest burden (%)	96.8	95.1	95.0	95.9	96.0
- tax burden (%)	78.8	76.8	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
ROIC (%)	47.0	9.8	9.6	12.7	12.8
NOPAT (Bt m)	1,035	696	857	1,104	1,126
invested capital (Bt m)	7,116	8,937	8,710	8,797	8,442

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 74 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2110A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, BPP16C2106A, CBG16C2109B, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2109A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, KTC16C2110A, IVL16C2109A, KCE16C2106A, KTC16C2106A, MINT16C2109A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2109A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2108A, RS16C2109A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2109A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2109A, TASC16C2107A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BH, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EPG, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASC, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิลล์ แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 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

พลิงงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ
จักร เรื่องสินภัญญา
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, เตินเรือ
พัทธดนย์ บุญนา
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

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

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

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค
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 จิตกุลชล
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