

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 40.00

(From: Bt 38.00)

Upside : 14.3%

27 SEPTEMBER 2021

Small Cap Research

Central Plaza Hotel (CENTEL TB)

แนวโน้มฟื้นตัว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” CENTEL แม้การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติจะล่าช้าออกไปอีก เนื่องจากคาดว่าธุรกิจอาหารจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์ และธุรกิจโรงแรมที่ดีขึ้นในปีหน้าจากความต้องการเดินทางในประเทศที่ถูกอั้นไว้



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

คำแนะนำ “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโรงแรม – “ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้เดิม” ลงวันที่ 27 กันยายน 2021 เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” CENTEL ราคาเป้าหมายที่ 40.0 บาท (จาก 38.0 บาท) 1) แม้จะปรับลดกำไรลง (Exhibit 1) จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะฟื้นตัวล่าช้าออกไปยัง 2H22F แต่เราคาดว่า CENTEL จะเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q21 จากธุรกิจอาหาร และจากธุรกิจโรงแรมตั้งแต่ต้นปี 2022F จากความต้องการเดินทางในประเทศที่ถูกอั้นไว้ เราคาดว่าผลขาดทุนจะลดลงอย่างมากเหลือ 208 ลบ. ในปี 2022F เทียบกับ 2.1 พันลบ. ในปี 2021F 2) CENTEL มีงบดุลที่แข็งแกร่งที่สุดในบรรดาบริษัทอื่น โดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (GIBD/E) ที่ 0.9 เท่า ในปี 2022F เทียบกับ เงื่อนไขสัญญาเงินกู้ (Covenant) ที่ 2.0 เท่า ซึ่งหมายความว่าไม่มีความเสี่ยงในการเพิ่มทุน 3) เรามองว่า CENTEL นั้นไม่แพง ซื้อขายที่ PE 22.6 เท่า ในปี 2024F ที่มีการฟื้นตัวเต็มที่ ต่ำกว่าก่อนเกิดโควิดในปี 2019 ที่ 28.0 เท่า และเราคาดว่าปี 2024F จะมีกำไรสูงกว่ากำไรปี 2019 ราว 22%

การฟื้นตัวในปีหน้า

เราคาดว่า CENTEL จะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q21F แม้ว่าการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติจะล่าช้าไปยัง 2H22F เราคาดว่าธุรกิจอาหาร (59% ของรายได้ปี 2019) จะเริ่มฟื้นตัวใน 4Q21F หลังการคลายล็อกดาวน์ใน 3Q21 เราคาดว่ายอดขายอาหารจะเพิ่มขึ้น 14% และจะกลับมามีกำไรในปี 2022F นอกจากนี้เรายังคาดว่าธุรกิจโรงแรม (41% ของรายได้ปี 2019) จะขาดทุนน้อยลงอย่างมากในปี 2022F โดยจะฟื้นตัวตั้งแต่ต้นปี 2022F จากความต้องการเดินทางในประเทศที่ถูกอั้นไว้ และแคมเปญกระตุ้นการท่องเที่ยวของรัฐบาล เนื่องจากแบรนด์เซ็นทารา 4 ดาว ที่แข็งแกร่ง พร้อมมีส่วนลดค่าห้องพัก เราจึงคาดว่า CENTEL จะได้ส่วนแบ่งตลาดมากขึ้น เราคาดว่าอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 17%, 37% และ 63% และยอดขายสาขาเดิมของธุรกิจอาหารเติบโตที่ -17%, 7% และ 8% ในปี 2021-23F

ปี 2024F คาดว่าจะมีกำไรมากกว่าในปี 2019

เราคาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเข้ามาไทยจะมีจำนวน 6 ล้านคน 26 ล้านคน และ 39 ล้านคน ในปี 2022-24F เทียบกับ 40 ล้านคน ในปี 2019 สำหรับ CENTEL เนื่องจากความพยายามในการลดต้นทุนทั้งในธุรกิจอาหารและโรงแรม เราจึงคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะพลิกฟื้นจาก -18.4% ใน ปี 2021F เป็น 9.1% ในปี 2023F และ 10.6% ในปี 2024F เทียบกับ 8.6% ในปี 2019 เราคาดว่ากำไรในปี 2024F อยู่ที่ 2.1 พันลบ. แชนจ์หน้าปี 2019 ที่ 1.7 พันลบ. อยู่ 22%

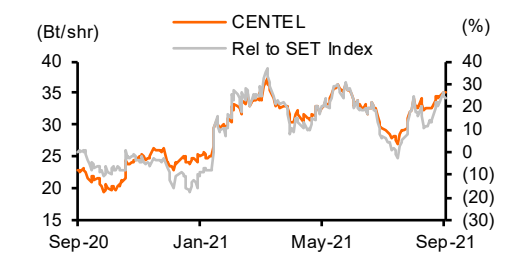
ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

CENTEL มีฐานะการเงินแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ โดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (GIBD/E) ที่ 1.1 เท่า ใน 1Q21 เทียบกับ Covenant ที่ 2 เท่า บริษัทฯ ตัดสินใจเช่นเดียวกับ ERW ที่จะประเมินมูลค่าที่ดินใหม่ที่ 9.6 พันลบ. ใน 2Q21 เพื่อลดอัตราส่วนหนี้สินอีกเป็น 0.7 เท่า ใน 2Q21 บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิในมือ 3 พันลบ. ใน 2Q21 และวงเงินสินเชื่อกับธนาคาร 7 พันลบ. ในช่วงวิกฤตโควิดในปัจจุบัน บริษัทฯ ใช้เงินสดราว 400 ลบ./เดือน ดังนั้น เราจึงไม่คาดว่าจะมีความเสี่ยงจากการเพิ่มทุนสำหรับ CENTEL แม้ว่าจะไม่ฟื้นตัวในหนึ่งปีครึ่งถัดไปก็ตาม

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	12,907	10,382	13,917	18,124
Net profit	(2,775)	(2,103)	(208)	1,468
Consensus NP	—	(1,848)	(49)	1,410
Diff frm cons (%)	—	na	na	4.1
Norm profit	(1,550)	(2,103)	(208)	1,468
Prev. Norm profit	—	(1,244)	319	1,709
Chg frm prev (%)	—	na	na	(14.1)
Norm EPS (Bt)	(1.1)	(1.6)	(0.2)	1.1
Norm EPS grw (%)	na	na	na	na
Norm PE (x)	na	na	na	32.2
EV/EBITDA (x)	33.7	41.6	18.5	12.0
P/BV (x)	4.8	2.7	2.7	2.5
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.6
ROE (%)	na	na	na	8.2
Net D/E (%)	84.8	83.2	94.6	89.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 23-Sep-21 (Bt)	35.00
Market Cap (US\$ m)	1,420.4
Listed Shares (m shares)	1,350.0
Free Float (%)	72.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	3.1
12M Price H/L (Bt)	37.25/19.50
Sector	Tourism
Major Shareholder	Chirathivat family 62%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

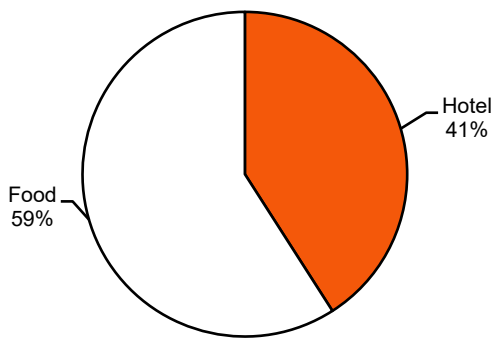
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2019A	2021A	2021F	2022F	2023F	2024F
# of rooms (owned & leased)						
- New	4,475	4,260	4,443	4,443	4,883	4,883
- Old			4,443	4,443	4,883	4,883
- Change (%)			—	—	—	—
Occupancy rate (%)						
- New	75.2	28.5	16.7	37.0	62.9	73.3
- Old			20.3	46.3	71.4	76.8
- Change (pp)			(3.6)	(9.3)	(8.5)	(3.5)
ARR growth (%)						
- New	(1.7)	(10.9)	(16.6)	13.4	10.0	5.7
- Old			(21.8)	15.1	12.6	9.0
- Change (pp)			5.1	(1.7)	(2.6)	(3.3)
# food stores (owned)						
- New	1,064	1,105	1,209	1,255	1,295	1,327
- Old			1,209	1,255	1,295	1,327
- Change (%)			—	—	—	—
% SSSG						
- New	(6.5)	(23.3)	(16.6)	7.3	7.8	3.4
- Old			(9.4)	1.9	3.4	2.1
- Change (pp)			(7.2)	5.4	4.4	1.3
Gross margin (%)						
- New	41.2	31.5	31.0	39.1	41.4	42.1
- Old			35.4	40.5	41.9	42.8
- Change (pp)			(4.4)	(1.4)	(0.5)	(0.7)
SG&A to sales (%)						
- New	32.6	45.2	49.5	39.2	32.3	31.5
- Old			44.0	36.5	31.7	30.2
- Change (pp)			5.5	2.7	0.5	1.3
Normalized profit (Bt m)						
- New	1,722	(1,550)	(2,103)	(208)	1,468	2,093
- Old			(1,244)	319	1,709	2,163
- Change (%)			n.a.	n.a.	(14.1)	(3.2)

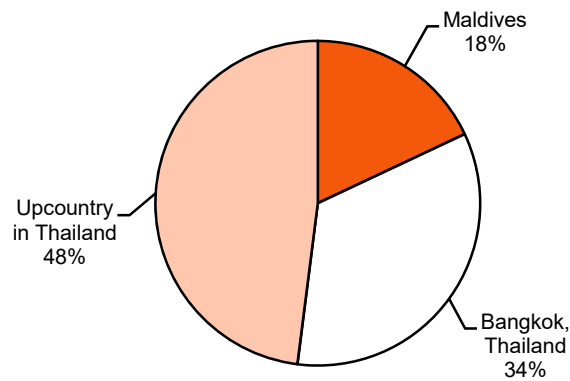
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Revenue Breakdown By Business In 2019



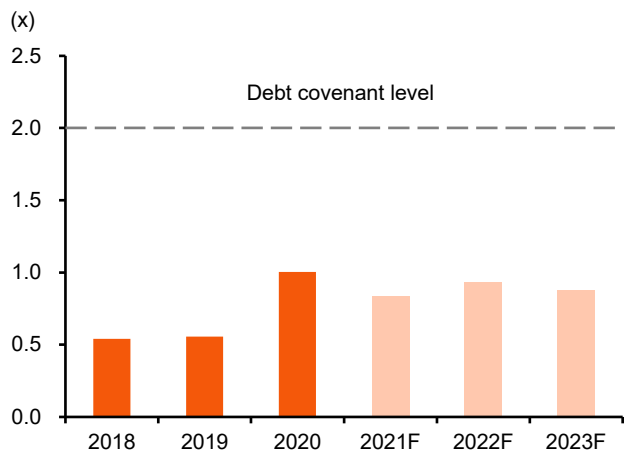
Source: Company data

Ex 3: Hotel Revenue Breakdown By Geography In 2019



Source: Company data

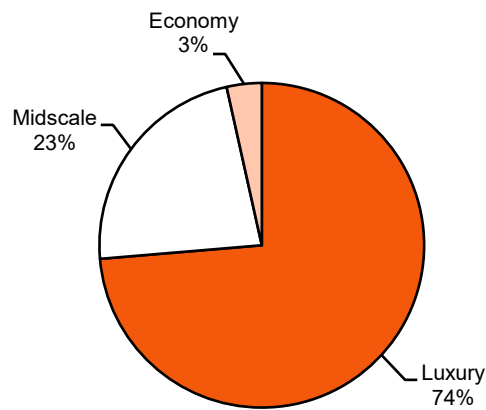
Ex 4: Gross Interest-Bearing Debt To Equity Ratio*



Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Excludes lease liabilities and COVID-19 impairment

Ex 5: Hotel Revenue Breakdown By Segment In 2019



Source: Company data

Ex 6: 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	1,727	3,625	4,558	5,165	5,545	5,825	6,084	6,321	6,553	6,790	7,034	—
Free cash flow	(1,872)	(393)	505	1,311	2,657	3,423	4,150	4,860	5,069	5,283	5,502	109,693
PV of free cash flow	(1,867)	(348)	419	1,012	1,922	2,321	2,637	2,894	2,830	2,656	2,582	51,475
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	6.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	68,534											
Net debt (2021F)	14,664											
Minority interest	193											
Equity value	53,677											
# of shares	1,350											
Target price/share (Bt)	40.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน) (CENTEL) เป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย และต่างประเทศ ภายใต้แบรนด์ของตัวเอง Centara Grand, Centara, Centra และ COSI นอกจากนี้ CENTEL ยังบริหารโรงแรมทั่วประเทศและต่างประเทศอีกด้วย บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจแฟรนไชส์ร้านอาหาร รวมทั้งแบรนด์สำคัญ เช่น KFC, Mister Donut, Auntie Anne's และ Ottoya

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

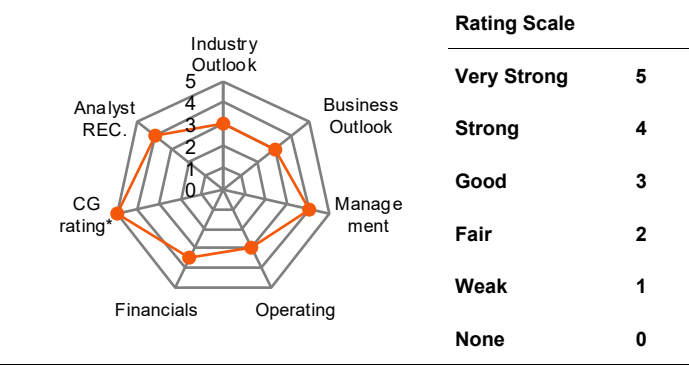
S — Strength

- เป็นเจ้าของแบรนด์โรงแรมในประเทศไทยที่มีชื่อเสียง เช่น Centara Grand, Centara, Centra และ COSI
- ธุรกิจอาหารของ CENTEL เป็นร้านอาหารจานด่วน ที่มีราคาไม่แพง และเป็นแบรนด์ชั้นนำในแต่ละประเภท
- ฐานะทางการเงินแกร่ง

O — Opportunity

- กลยุทธ์การลงทุนและการซื้อกิจการทั้งในประเทศและทั่วโลก
- การท่องเที่ยวและการบริโภคที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในประเทศไทย และประเทศอื่นๆทั่วโลก ที่มีการท่องเที่ยวเติบโตสูง
- หันไปเจาะตลาดโรงแรมราคาประหยัดที่มีการเติบโตสูง

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ฟังพาดูอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทยสูง
- อุปทานโรงแรมหรูล้นตลาดในประเทศไทย
- ฟังฟังการบริโภคในประเทศ

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของผู้ประกอบการโรงแรม ซึ่งนำไปสู่อุปสรรคในการปลดล็อกการทำกำไรของบริษัทฯ
- การแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการร้านอาหาร
- ภัยธรรมชาติและโรคระบาด

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	34.39	40.00	16%
Net profit 21F (Bt m)	(1,848)	(2,103)	na
Net profit 22F (Bt m)	(49)	(208)	na
Consensus REC	BUY: 12	HOLD: 5	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2021-22F ของเรต่ำกว่าตลาด แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวไทยในระยะยาว

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สถานการณ์ทางการเมืองของไทย และภัยธรรมชาติ เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของความต้องการของนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติที่ช้ากว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การเติบโตของเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศและของโลกที่อ่อนแอกว่าคาดจะเป็นอีกความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันที่สูงขึ้นของการท่องเที่ยวไทยและทั่วโลกจะส่งผลลบต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

2021-22F earnings are
impacted by the COVID-
19 crisis

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	20,737	12,907	10,382	13,917	18,124
Cost of sales	12,189	8,837	7,161	8,469	10,627
Gross profit	8,549	4,070	3,221	5,448	7,497
% gross margin	41.2%	31.5%	31.0%	39.1%	41.4%
Selling & administration expenses	6,770	5,831	5,134	5,455	5,845
Operating profit	1,779	(1,761)	(1,913)	(8)	1,652
% operating margin	8.6%	-13.6%	-18.4%	-0.1%	9.1%
Depreciation & amortization	2,037	3,421	3,403	3,444	3,708
EBITDA	3,816	1,660	1,490	3,436	5,359
% EBITDA margin	18.4%	12.9%	14.4%	24.7%	29.6%
Non-operating income	453	342	407	462	549
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(214)	(669)	(677)	(677)	(707)
Pre-tax profit	2,018	(2,087)	(2,183)	(223)	1,494
Income tax	261	(435)	(33)	0	22
After-tax profit	1,757	(1,652)	(2,150)	(223)	1,472
% net margin	8.5%	-12.8%	-20.7%	-1.6%	8.1%
Shares in affiliates' Earnings	29	(21)	(53)	(36)	16
Minority interests	(65)	123	100	50	(20)
Extraordinary items	23	(1,225)	0	0	0
NET PROFIT	1,744	(2,775)	(2,103)	(208)	1,468
Normalized profit	1,722	(1,550)	(2,103)	(208)	1,468
EPS (Bt)	1.3	(2.1)	(1.6)	(0.2)	1.1
Normalized EPS (Bt)	1.3	(1.1)	(1.6)	(0.2)	1.1

BALANCE SHEET

Healthier balance sheet
compared with peers'

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	4,661	4,406	2,335	2,420	2,493
Cash & cash equivalent	2,812	2,824	1,090	890	590
Account receivables	765	514	427	572	745
Inventories	871	782	589	650	757
Others	214	286	230	308	401
Investments & loans	524	513	513	513	513
Net fixed assets	17,964	17,368	28,317	30,082	32,109
Other assets	4,440	13,063	11,440	10,854	10,245
Total assets	27,590	35,350	42,606	43,869	45,361
LIABILITIES:					
Current liabilities:	5,129	7,798	8,045	8,890	9,361
Account payables	2,649	1,873	1,570	1,972	2,475
Bank overdraft & ST loans	551	1,725	2,366	2,601	2,612
Current LT debt	1,562	2,024	2,678	2,944	2,957
Others current liabilities	367	2,176	1,432	1,373	1,317
Total LT debt	5,751	7,740	10,711	11,775	11,828
Others LT liabilities	2,566	9,597	6,227	5,840	5,468
Total liabilities	13,446	25,135	24,983	26,505	26,656
Minority interest	473	293	193	143	163
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Share premium	970	970	970	970	970
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	32	62	62	62	62
Retained earnings	11,318	7,541	15,048	14,840	16,161
Shareholders' equity	13,670	9,923	17,430	17,222	18,542
Liabilities & equity	27,590	35,350	42,606	43,869	45,361

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	2,018	(2,087)	(2,183)	(223)	1,494
Tax paid	(340)	336	57	(8)	(6)
Depreciation & amortization	2,037	3,421	3,403	3,444	3,708
Chg In working capital	(35)	(436)	(23)	196	222
Chg In other CA & CL / minorities	(89)	1,756	(765)	(165)	(150)
Cash flow from operations	3,591	2,991	490	3,245	5,268
Capex	(2,127)	(1,071)	(12,610)	(3,500)	(4,000)
Right of use	0	(10,397)	0	(1,000)	(1,000)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	9	11	0	0	0
Adj for asset revaluation	(99)	29	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(485)	5,825	(3,489)	(510)	(498)
Cash flow from investments	(2,701)	(5,602)	(16,099)	(5,010)	(5,498)
Debt financing	619	3,625	4,266	1,565	77
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(877)	0	0	0	(147)
Warrants & other surplus	0	(1,002)	9,610	0	0
Cash flow from financing	(259)	2,623	13,876	1,565	(70)
Free cash flow	1,464	1,920	(12,120)	(255)	1,268

Food and hotel
management helps to
support cash flow in 2021F

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	27.4	na	na	na	32.2
Normalized PE - at target price (x)	31.4	na	na	na	36.8
PE (x)	27.1	na	na	na	32.2
PE - at target price (x)	31.0	na	na	na	36.8
EV/EBITDA (x)	13.7	33.7	41.6	18.5	12.0
EV/EBITDA - at target price (x)	15.5	37.7	46.1	20.5	13.2
P/BV (x)	3.5	4.8	2.7	2.7	2.5
P/BV - at target price (x)	4.0	5.4	3.1	3.1	2.9
P/CFO (x)	13.2	15.8	96.5	14.6	9.0
Price/sales (x)	2.3	3.7	4.6	3.4	2.6
Dividend yield (%)	1.6	0.0	0.0	0.0	0.6
FCF Yield (%)	3.1	4.1	(25.7)	(0.5)	2.7
(Bt)					
Normalized EPS	1.3	(1.1)	(1.6)	(0.2)	1.1
EPS	1.3	(2.1)	(1.6)	(0.2)	1.1
DPS	0.6	0.0	0.0	0.0	0.2
BV/share	10.1	7.4	12.9	12.8	13.7
CFO/share	2.7	2.2	0.4	2.4	3.9
FCF/share	1.1	1.4	(9.0)	(0.2)	0.9

Inexpensive valuation, in
our view

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Cost cutting helps to
boost margin*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(3.0)	(37.8)	(19.6)	34.0	30.2
Net profit (%)	(19.9)	na	na	na	na
EPS (%)	(19.9)	na	na	na	na
Normalized profit (%)	(20.9)	na	na	na	na
Normalized EPS (%)	(20.9)	na	na	na	na
Dividend payout ratio (%)	42.6	0.0	0.0	0.0	20.0
Operating performance					
Gross margin (%)	41.2	31.5	31.0	39.1	41.4
Operating margin (%)	8.6	(13.6)	(18.4)	(0.1)	9.1
EBITDA margin (%)	18.4	12.9	14.4	24.7	29.6
Net margin (%)	8.5	(12.8)	(20.7)	(1.6)	8.1
D/E (incl. minor) (x)	0.6	1.1	0.9	1.0	0.9
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.8	0.8	0.9	0.9
Interest coverage - EBIT (x)	8.3	na	na	na	2.3
Interest coverage - EBITDA (x)	17.8	2.5	2.2	5.1	7.6
ROA - using norm profit (%)	6.4	na	na	na	3.3
ROE - using norm profit (%)	13.0	na	na	na	8.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	13.2	na	na	na	8.2
- asset turnover (x)	0.8	0.4	0.3	0.3	0.4
- operating margin (%)	10.8	na	na	na	12.1
- leverage (x)	2.0	2.7	2.9	2.5	2.5
- interest burden (%)	90.4	147.1	144.9	(49.0)	67.9
- tax burden (%)	87.1	na	na	na	98.5
WACC (%)	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
ROIC (%)	8.6	(9.4)	(10.1)	(0.0)	4.8
NOPAT (Bt m)	1,549	(1,761)	(1,885)	(8)	1,627
invested capital (Bt m)	18,722	18,587	32,094	33,651	35,349

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GLOB16C2201A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2201A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016P2112C, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, 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, TASC, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

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

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

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

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

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

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

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

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัตร
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลชล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@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