

SELL (Unchanged)

TP: Bt 2.70

(From: Bt 2.60)

Change in Numbers

Downside : 11.8%

27 SEPTEMBER 2021

The Erawan Group Pcl (ERW TB)

สถานะทางการเงินยังคงมีความเสี่ยง

ด้วยคาดว่า การท่องเที่ยวจะฟื้นตัวล่าช้าออกไปยัง 2H22F ERW จึงมีแนวโน้มที่จะขาดทุนอีกปี แม้จะมีการเพิ่มทุนเมื่อเร็วๆ นี้ แต่อัตราส่วน net IBD/E ยังคงสูง และมีฐานทุนรองรับการฟื้นตัวของ การท่องเที่ยวที่ล่าช้าจำกัด คงคำแนะนำ “ขาย”



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

คงคำแนะนำ “ขาย”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโรงแรม – “ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้เดิม” ลงวันที่ 27 กันยายน 2021 เรายังคงแนะนำ “ขาย” ERW เนื่องจาก 1) เราคาดว่า การฟื้นตัวของ การท่องเที่ยวจะล่าช้าไปยัง 2H22F และปรับลดกำไรของ ERW ลงเป็น 2.1 พันลบ. (จาก 1.6 พันลบ.) ในปี 2021F และ 949 ลบ. (จาก 439 ลบ.) ในปี 2022F นอกจากนี้เรายังปรับลดกำไรปี 2023F ลง 48% เป็น 203 ลบ. 2) แม้ว่าจะมีการเพิ่มทุนใน 2Q21 รว 60% ของฐานทุนใน 1Q21 แต่เราคาดว่า ERW จะยังมีความเสี่ยงจากการเพิ่มทุนอีกในปีหน้า 3) การซื้อขายที่ PE เดียวกันกับ MINT และ CENTEL ที่ 21.4 เท่า ในปี 2024F ถือว่าค่อนข้างแพง เนื่องจากความเสี่ยงเรื่องการเพิ่มทุนและกระแสเงินสดที่เพิ่มสูงขึ้นของ ERW ราคาเป้าหมายปี 2022F อยู่ที่ 2.7 บาท (จาก 2.6 บาท)

การท่องเที่ยวฟื้นตัวช้า

แคมเปญการท่องเที่ยวของประเทศไทย ซึ่งรวมถึง Phuket Sandbox และ Samui Plus ที่เริ่มต้นขึ้นในเดือนกรกฎาคม พบว่ามีความต้องการเพียงเล็กน้อย จากโรงแรม 69 แห่งของ ERW ในประเทศไทย (95% ของรายได้โรงแรม) 7 แห่ง (โรงแรมหรู 2 แห่ง, โรงแรมราคาประหยัด 3 แห่ง และโรงแรมราคาย่อมเยา 2 แห่ง) อยู่ในจ.ภูเก็ต และสมุย อัตราการเข้าพักของ ERW อยู่ที่ 25% ใน 1H21 และ 15% ในเดือนก.ค.-ส.ค. แม้ที่เราคาดว่า การเดินทางภายในประเทศจะดีขึ้นตั้งแต่ต้นปีหน้า แต่อัตราการเข้าพักคาดว่าจะต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ 47% ในปี 2022F เราคาดว่าจะมีกำไรที่ 203 ลบ. ในปี 2023F ที่อัตราการเข้าพัก 68% เทียบกับ 76% ในปี 2019

มีความเสี่ยงที่จะสูญเสียส่วนแบ่งตลาดในปีหน้า

เมื่อพิจารณาจากห้องพัก พอร์ตโรงแรมของ ERW แบ่งเป็นระดับห้าดาว 10%, สี่ดาว 17%, สามดาว 27% และระดับต่ำกว่า 46% ขณะที่ห้องพักระดับ 5 ดาวส่วนใหญ่จะอยู่ในกรุงเทพฯ ซึ่งไม่คาดว่าจะเป็นที่จุดหมายปลายทางหลักของนักท่องเที่ยวชาวไทย โรงแรมระดับล่างของ ERW ก็มีความเสี่ยงที่จะสูญเสียส่วนแบ่งตลาดนักท่องเที่ยวชาวไทยในปีหน้า เราคาดว่าโรงแรมระดับ 4-5 ดาวจะมีส่วนลดจำนวนมากในปีหน้าเพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวชาวไทยและน่าจะลดอัตราการเข้าพักในโรงแรมระดับล่าง

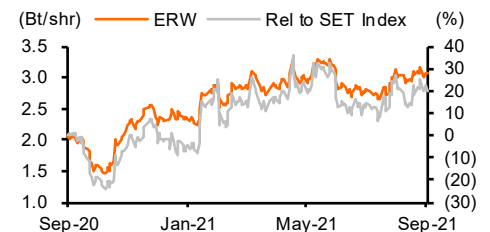
มีฐานทุนรองรับปัจจัยลบจำกัด

ERW ได้เพิ่มทุน 2.0 พันลบ. ในปีนี้ และทำการประเมินมูลค่าที่ดิน (non-cash) จำนวน 2.7 พันลบ. เพื่อปรับปรุงฐานส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) ลดลงจาก 2.8 เท่าในปี 2020 เป็น 1.7 เท่า ในปี 2021F แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยมีผลขาดทุนอีกในปี 2022F เราจึงคาดว่า IBD/E จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.3 เท่า ในปี 2022F เทียบกับ covenant ratio ที่ 2.5 เท่า ซึ่งเรามองว่าเป็นระดับที่ยังไม่ปลอดภัย หากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมล่าช้าออกไป

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	2,306	1,312	2,906	5,350
Net profit	(1,715)	(2,204)	(949)	203
Consensus NP	—	(2,102)	(503)	229
Diff frm cons (%)	—	na	na	(11.4)
Norm profit	(1,585)	(2,074)	(949)	203
Prev. Norm profit	—	(1,580)	(439)	386
Chg frm prev (%)	—	na	na	(47.5)
Norm EPS (Bt)	(0.41)	(0.49)	(0.21)	0.04
Norm EPS grw (%)	na	na	na	na
Norm PE (x)	na	na	na	68.4
EV/EBITDA (x)	na	na	43.1	13.3
P/BV (x)	3.1	2.3	2.7	2.6
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.3
ROE (%)	na	na	na	3.9
Net D/E (%)	281.6	177.4	234.2	222.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 23-Sep-21 (Bt)	3.06
Market Cap (US\$ m)	416.8
Listed Shares (m shares)	4,531.6
Free Float (%)	61.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.9
12M Price H/L (Bt)	3.31/1.45
Sector	Tourism
Major Shareholder	Vongkusolkit & Wattanavekin Group 55%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

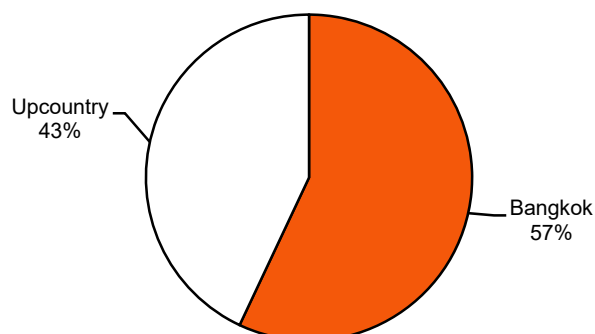


Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2019	2021	2021F	2022F	2023F	2024F
# of rooms						
- New	9,569	9,802	9,863	10,574	11,448	11,448
- Old			9,863	10,574	11,448	11,448
- Change (%)			—	—	—	—
Occupancy rate (%)						
- New	76.4	36.6	29.4	47.1	68.2	76.7
- Old			28.1	58.3	73.0	78.3
- Change (pp)			1.3	(11.2)	(4.8)	(1.6)
ARR growth (%)						
- New	(6.1)	(35.6)	(24.1)	27.7	22.8	13.2
- Old			(18.2)	26.7	19.1	8.6
- Change (pp)			(5.9)	1.0	3.8	4.6
Gross margin (%)						
- New	54.5	36.5	9.8	47.7	53.9	54.4
- Old			35.8	48.4	54.1	54.6
- Change (pp)			(26.0)	(0.7)	(0.2)	(0.2)
SG&A to sales (%)						
- New	38.6	87.5	141.6	64.4	38.4	34.9
- Old			113.9	49.0	38.9	36.6
- Change (pp)			27.7	15.5	(0.5)	(1.7)
Normalized profit (Bt m)						
- New	464	(1,585)	(2,074)	(949)	203	649
- Old			(1,580)	(439)	386	705
- Change (%)			n.a.	n.a.	(47.5)	(7.9)

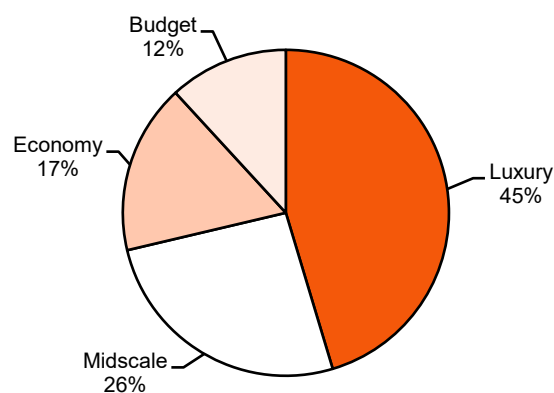
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Hotel Revenue Breakdown By Geography In 2019

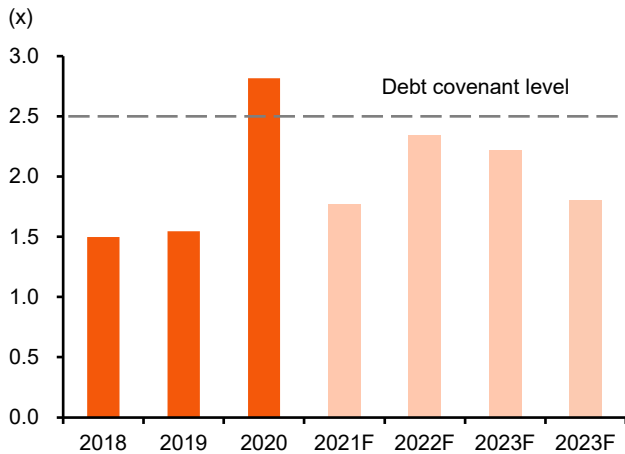


Source: Company data

Ex 3: Revenue Breakdown By Segment In 2019

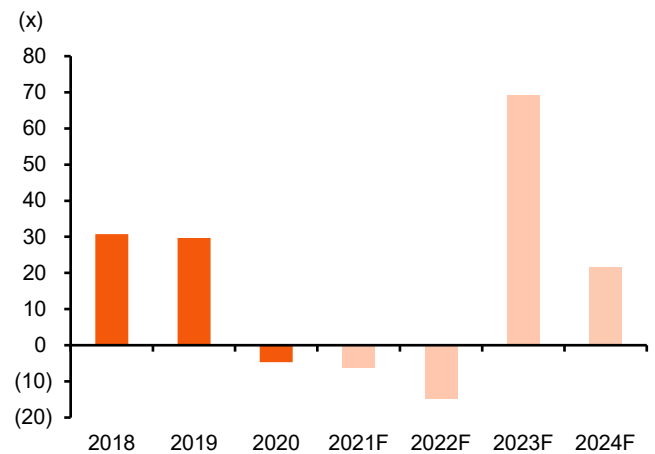


Source: Company data

Ex 4: Net Debt To Equity Ratio*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Excludes lease liabilities and COVID-19 impairment

Ex 5: Rolling PE

Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

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	380	1,726	2,246	2,463	2,555	2,647	2,727	2,791	2,861	2,932	3,000	—
Free cash flow	(784)	530	1,533	1,721	1,794	1,866	1,702	1,756	1,815	1,875	1,933	32,419
PV of free cash flow	(782)	461	1,246	1,283	1,270	1,201	1,018	976	937	862	822	13,782
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	7.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	23,076											
Net debt (2021F)	10,854											
Minority interest	16											
Equity value	12,206											
# of shares*	4,532											
Target price/share (Bt)	2.70											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Include new RO shares

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ดีเอราวิธกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (ERW) ก่อตั้งมาแล้วกว่า 39 ปี เมื่อวันที่ 29 ธ.ค.1982 ERW ธุรกิจหลักของบริษัท คือการลงทุนและพัฒนาโรงแรมในหลากหลายพื้นที่และหลากหลายกลุ่ม (ระดับ 5 ดาว, ระดับกลาง, ระดับประหยัด และระดับราคาย่อมเยา) ทั่วประเทศไทย ปัจจุบัน ERW เป็นเจ้าของโรงแรม 74 แห่ง และดำเนินธุรกิจอื่นๆ รวมทั้ง ให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกและบริหารจัดการอาคารสำนักงาน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จัก ด้วยมีกลุ่มเครือข่ายโรงแรมที่แข็งแกร่ง เช่น Hyatt, Marriott, Novotel, Holiday Inn และ Mercure ซึ่งเป็นพันธมิตรทางธุรกิจในประเทศไทยของ ERW
- มีสินทรัพย์อยู่ในทำเลที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยว

O — Opportunity

- เน้นกลุ่มที่มีการเติบโตสูง; โรงแรมขนาดกลาง และโรงแรมราคาประหยัด
- โอกาสในการขยายตัวในอาเซียน

CONSENSUS COMPARISON

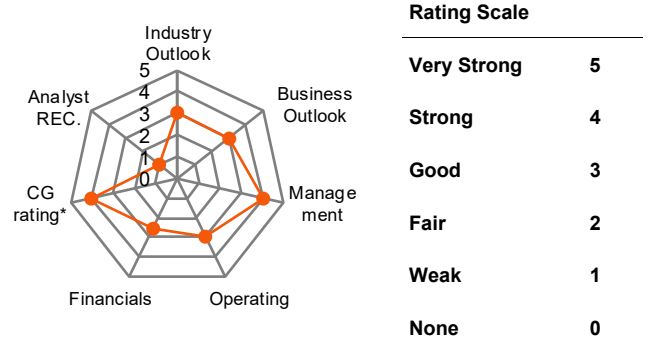
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	3.00	2.70	-10%
Net profit 21F (Bt m)	(2,102)	(2,204)	na
Net profit 22F (Bt m)	(503)	(949)	na
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 9	SELL: 7

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการผลการดำเนินงานของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราให้ความสำคัญระมัดระวังมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวไทย และธุรกิจของ ERW

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- โรงแรมยังกระจุกตัวในกรุงเทพฯ ประเทศไทย
- ผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของไทย
- อุปทานโรงแรมหรูลดตลาดในประเทศไทย

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้ประกอบการโรงแรม
- ERW ต้องการแหล่งเงินทุนและเงินกู้เพื่อสนับสนุนการลงทุนและพัฒนาโรงแรมของบริษัท
- ภัยธรรมชาติ และการระบาดของโรค

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สถานการณ์ทางการเมืองของประเทศไทย ภัยธรรมชาติ และโรคระบาด เป็นความเสี่ยงหลักของประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของความต้องการของนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติที่เร็วกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันที่น้อยลงของการท่องเที่ยวในไทยและทั่วโลกจะส่งผลกระทบต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

We expect a slower recovery of Thai tourism in 2021-22F

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	6,379	2,306	1,312	2,906	5,350
Cost of sales	2,900	1,465	1,184	1,519	2,466
Gross profit	3,479	841	128	1,387	2,884
% gross margin	54.5%	36.5%	9.8%	47.7%	53.9%
Selling & administration expenses	2,463	2,017	1,857	1,873	2,056
Operating profit	1,017	(1,176)	(1,729)	(486)	827
% operating margin	15.9%	-51.0%	-131.8%	-16.7%	15.5%
Depreciation & amortization	830	1,012	1,016	1,086	1,114
EBITDA	1,846	(164)	(713)	600	1,941
% EBITDA margin	28.9%	-7.1%	-54.3%	20.7%	36.3%
Non-operating income	60	42	34	47	50
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(402)	(536)	(545)	(585)	(627)
Pre-tax profit	675	(1,669)	(2,240)	(1,024)	250
Income tax	155	(39)	(67)	(31)	8
After-tax profit	520	(1,630)	(2,173)	(993)	243
% net margin	8.2%	-70.7%	-165.6%	-34.2%	4.5%
Shares in affiliates' Earnings	0	(18)	0	0	0
Minority interests	(57)	63	99	44	(40)
Extraordinary items	(18)	(130)	(130)	0	0
NET PROFIT	446	(1,715)	(2,204)	(949)	203
Normalized profit	464	(1,585)	(2,074)	(949)	203
EPS (Bt)	0.1	(0.4)	(0.5)	(0.2)	0.0
Normalized EPS (Bt)	0.1	(0.4)	(0.5)	(0.2)	0.0

BALANCE SHEET

Unhealthy balance sheet, based on our forecasts

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,456	1,962	1,800	1,356	1,458
Cash & cash equivalent	969	1,623	1,500	1,000	1,000
Account receivables	185	77	40	80	147
Inventories	52	46	32	37	61
Others	250	217	228	239	251
Investments & loans	79	48	48	48	48
Net fixed assets	14,442	14,281	16,938	17,072	17,173
Other assets	1,856	4,923	4,924	4,929	4,941
Total assets	17,834	21,215	23,709	23,405	23,620
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,360	2,812	3,071	3,534	3,908
Account payables	234	145	110	133	216
Bank overdraft & ST loans	860	1,410	1,235	1,300	1,289
Current LT debt	1,177	726	1,112	1,463	1,740
Others current liabilities	1,089	532	614	637	662
Total LT debt	8,126	10,551	10,006	10,241	9,862
Others LT liabilities	407	3,923	4,513	4,505	4,502
Total liabilities	11,893	17,286	17,590	18,280	18,272
Minority interest	179	116	16	(28)	12
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,518	2,518	4,532	4,532	4,532
Share premium	910	910	910	910	910
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(164)	(133)	(133)	(133)	(133)
Retained earnings	2,499	519	794	(155)	27
Shareholders' equity	5,762	3,813	6,102	5,153	5,335
Liabilities & equity	17,834	21,215	23,709	23,405	23,620

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

*Cash inflow stream
remains weak in 2021F*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	675	(1,669)	(2,240)	(1,024)	250
Tax paid	(155)	39	67	31	(8)
Depreciation & amortization	830	1,012	1,016	1,086	1,114
Chg In working capital	33	25	16	(22)	(7)
Chg In other CA & CL / minorities	(5)	(562)	51	(9)	(10)
Cash flow from operations	1,378	(1,155)	(1,089)	61	1,340
Capex	(1,766)	(637)	(3,449)	(1,000)	(1,000)
Right of use	0	(4,654)	(200)	(200)	(200)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	14	31	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(38)	4,779	456	(12)	(6)
Cash flow from investments	(1,791)	(481)	(3,193)	(1,212)	(1,206)
Debt financing	558	2,524	(333)	651	(113)
Capital increase	48	0	2,014	0	0
Dividends paid	(226)	(176)	0	0	(20)
Warrants & other surplus	(48)	(58)	2,479	0	0
Cash flow from financing	331	2,290	4,160	651	(133)
Free cash flow	(389)	(1,793)	(4,538)	(939)	340

VALUATION

Fully valued, in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	25.4	na	na	na	68.4
Normalized PE - at target price (x)	22.4	na	na	na	60.3
PE (x)	26.4	na	na	na	68.4
PE - at target price (x)	23.3	na	na	na	60.3
EV/EBITDA (x)	11.4	na	na	43.1	13.3
EV/EBITDA - at target price (x)	10.6	na	na	40.4	12.4
P/BV (x)	2.0	3.1	2.3	2.7	2.6
P/BV - at target price (x)	1.8	2.7	2.0	2.4	2.3
P/CFO (x)	8.5	(10.2)	(11.8)	226.9	10.4
Price/sales (x)	2.2	6.0	10.6	4.8	2.6
Dividend yield (%)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.3
FCF Yield (%)	(3.3)	(15.2)	(35.3)	(6.8)	2.4
(Bt)					
Normalized EPS	0.1	(0.4)	(0.5)	(0.2)	0.0
EPS	0.1	(0.4)	(0.5)	(0.2)	0.0
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BV/share	1.5	1.0	1.3	1.1	1.2
CFO/share	0.4	(0.3)	(0.3)	0.0	0.3
FCF/share	(0.1)	(0.5)	(1.1)	(0.2)	0.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Debt ratio on the edge

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	1.6	(63.9)	(43.1)	121.5	84.1
Net profit (%)	(16.9)	na	na	na	na
EPS (%)	(17.1)	na	na	na	na
Normalized profit (%)	(13.6)	na	na	na	na
Normalized EPS (%)	(13.7)	na	na	na	na
Dividend payout ratio (%)	39.5	0.0	0.0	0.0	20.0
Operating performance					
Gross margin (%)	54.5	36.5	9.8	47.7	53.9
Operating margin (%)	15.9	(51.0)	(131.8)	(16.7)	15.5
EBITDA margin (%)	28.9	(7.1)	(54.3)	20.7	36.3
Net margin (%)	8.2	(70.7)	(165.6)	(34.2)	4.5
D/E (incl. minor) (x)	1.7	3.2	2.0	2.5	2.4
Net D/E (incl. minor) (x)	1.5	2.8	1.8	2.3	2.2
Interest coverage - EBIT (x)	2.5	na	na	na	1.3
Interest coverage - EBITDA (x)	4.6	na	na	1.0	3.1
ROA - using norm profit (%)	2.7	na	na	na	0.9
ROE - using norm profit (%)	8.2	na	na	na	3.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	9.2	na	na	na	4.6
- asset turnover (x)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2
- operating margin (%)	16.9	na	na	na	16.4
- leverage (x)	3.1	4.1	4.5	4.2	4.5
- interest burden (%)	62.7	147.3	132.2	233.4	28.5
- tax burden (%)	77.1	na	na	na	97.0
WACC (%)	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
ROIC (%)	5.6	(7.9)	(11.3)	(2.8)	4.7
NOPAT (Bt m)	784	(1,175.6)	(1,677.3)	(471.2)	803
invested capital (Bt m)	14,956	14,877.1	16,955.6	17,157.5	17,227

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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, PTT16C2112A, 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 ราชอาณาจักรไทย จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูธนชาติ 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)

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชอาณาจักรไทย จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติฉิน ใต้สังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปอเมท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปอเมท 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 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 บุนนาค

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 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
