

Siam Senses

ถึงเวลาของตลาดไทย

Siam Senses เห็น 3 ปัจจัยหลักสำหรับ SET ในปี 2022F ได้แก่ การเลือกตั้ง การคลายล็อกดาวน์ และสภาพคล่อง ซึ่งจะผลักดันการใช้จ่ายในต่างจังหวัด, ความต้องการในเมืองที่ฟื้นตัว, กิจกรรมทางธุรกิจ และสภาพคล่องที่มากขึ้นที่จะค่า valuation ให้สูงขึ้น

ปัจจัยบวกหนุนตลาด

เราเห็นปัจจัยหลักในปี 2022F ได้แก่ การเลือกตั้ง การคลายล็อกดาวน์ และสภาพคล่อง ซึ่งจะเป็นตัวหนุน SET ผ่านปัจจัยดังต่อไปนี้ 1) การเลือกตั้งที่คาดว่าจะมีขึ้นในช่วงกลางปี 2022F จะกระตุ้นการใช้จ่ายในต่างจังหวัด พร้อมกับสัญญาเลือกตั้งว่าจะมีการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2) การบริโภคของคนเมือง และการเดินทางภายในประเทศจะเพิ่มขึ้นหลังจากถูกอั้นไว้ 2 ปีเต็มจากวิกฤตโควิด 3) การกลับมาดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ น่าจะทำให้ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น และคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น 4) สภาพคล่องส่วนเกินที่มีอยู่จำนวนมากอยู่แล้ว จะเพิ่มขึ้นอีกถ้าการท่องเที่ยวกลับมาได้ช่วงปลายปี ทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำไปอีกหลายปี ซึ่งก็จะเป็นตัวทำให้ valuation อยู่ระดับสูงต่อเนื่อง และ 4) ตลาดไทย underperform MSCI Asia ex-Japan ถึง 18% ตั้งแต่เริ่มเกิดโควิด-19 ในปี 2020 ดังนั้น SET จึงมาจากรฐานที่ต่ำในปี 2022F

ผลการเลือกตั้งน่าจะดีกับ SET

เราคาดว่าบรรยากาศทางการเมืองจะดีขึ้นนับจากนี้ การอภิปรายไม่ไว้วางใจ และการการแก้รัฐธรรมนูญได้ผ่านไปแล้ว การลงมติร่างพระราชบัญญัติงบประมาณก็จะจบเดือนนี้ จากนั้นรัฐบาลสามารถเริ่มวางแผนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ได้ วัคซีนที่มีคุณภาพสูงก็จะมีในปริมาณที่มากขึ้นใน 4Q21F ด้วยแนวโน้มที่ดีขึ้น เราคาดว่าจะมีการเลือกตั้งในช่วงกลางปี 2022F จากกำหนดการเดิมในเดือนมีนาคม 2023 และเราคาดการณ์ผลการเลือกตั้งออกเป็น 2 กรณี ซึ่งทั้งสองกรณีนี้มีผลลัพธ์เช่นเดียวกันคือทำให้รัฐบาลเข้มแข็งยิ่งขึ้นไปอีก ซึ่งได้แก่ 1) สมาชิกสภาผู้แทนราษฎรฝ่ายค้านเข้าร่วมรัฐบาลมากขึ้น หรือ 2) พรรคเพื่อไทย (แกนนำพรรคฝ่ายค้าน) ร่วมกับพรรคพลังประชารัฐ (พรรคร่วมรัฐบาล) จัดตั้งรัฐบาล เราคาดว่าตลาดน่าจะตอบสนองในเชิงบวกกับทั้งสองกรณีที่ทำให้รัฐบาลเข้มแข็งและการเมืองมีเสถียรภาพ

สภาพคล่องที่สูงจะดัน valuation ต่อไป

ตลาดไทยซื้อขายที่ PE ระดับสูงมาหลายปีทั้งที่มีกำไรที่ไม่ดี ซึ่งสาเหตุเป็นเพราะสภาพคล่องส่วนเกินที่มีอยู่จำนวนมากได้เป็นตัวดัน valuation ไว้ ตลาดมีแนวโน้มมองข้ามข่าวลบ สภาพคล่องในปัจจุบันซึ่งคิดเป็น 19% ของ GDP นั้นใหญ่พอที่จะยังคงทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำไปอีกหลายปี และคาดว่าจะสภาพคล่องจะเพิ่มขึ้นอีกเมื่อการท่องเที่ยวกลับมาทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลในปริมาณมากอีกครั้ง แม้ว่า SET เป้าหมายของเรายังคงอยู่ที่ 1,700 ในปี 2022F แต่พอครึ่งหลังของปี ตลาดอาจมองเลยไปถึงปี 2023F ที่มีกำไรกลับมาปกติมากขึ้น แต่ PE อยู่เพียง 15 เท่า ถ้าเราให้ PE ปี 2023F ที่ระดับเฉลี่ยก่อนโควิดที่ 18 เท่า SET เป้าหมายในปี 2023F จะขึ้นไปได้ถึง 1,940 จุด เราได้แสดงมูลค่า SET ในระดับ PE ย้อนหลังที่ 16-21 เท่า ใน Exhibit 25

ปรับพอร์ตของเรา

จากบทวิเคราะห์ Siam Senses – “ใกล้จุดหาหุ้น” วันที่ 12 สิงหาคม 2021 ปัจจุบันเราเชื่อว่าถึงเวลาแล้วที่จะปรับพอร์ตการลงทุนของเรา โดยมุ่งเน้นไปที่หุ้น Big-cap ที่เกี่ยวกับในประเทศมากขึ้น เราแทนที่ MEGA และ TU ด้วย CPALL และ HMPRO ซึ่งตรงกับธีมข้างต้นของเราพร้อมกับ GLOBAL, COM7, M, BEC และ KBANK ขณะที่หุ้นที่มีเรื่องราวภายในของบริษัทเองได้แก่ KCE, EA และ STARK



PIMPAKA NICHGAROON, CFA

Head of Research

662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Top Picks

	-EPS growth-		PE		Yield
	21F	22F	21F	22F	22F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
BEC	na	28.4	32.7	25.5	3.5
COM7	40.8	37.1	43.2	31.5	2.6
CPALL *	(34.9)	70.9	57.8	33.8	1.5
EA	15.3	32.6	41.2	31.0	1.0
GLOBAL	62.8	20.1	30.7	25.5	1.6
HMPRO *	(1.0)	19.8	36.3	30.3	2.6
KBANK	3.2	(0.1)	9.6	9.6	3.1
KCE	133.3	59.1	39.6	24.9	2.8
M	(73.2)	602.1	199.8	28.5	3.5
STARK	57.5	39.3	39.7	28.5	1.8

Stocks taken out

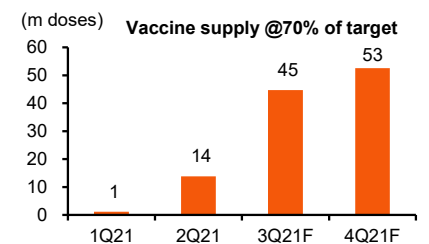
MEGA	25.2	13.0	24.2	21.4	2.8
TU	5.9	16.1	15.0	12.9	4.6

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

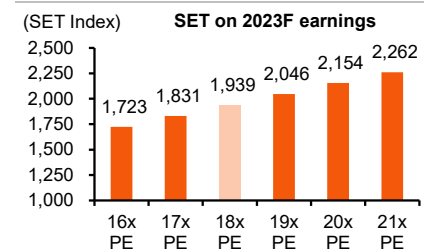
Based on 14 September 2021 closing prices

More Of Quality Vaccine Supply



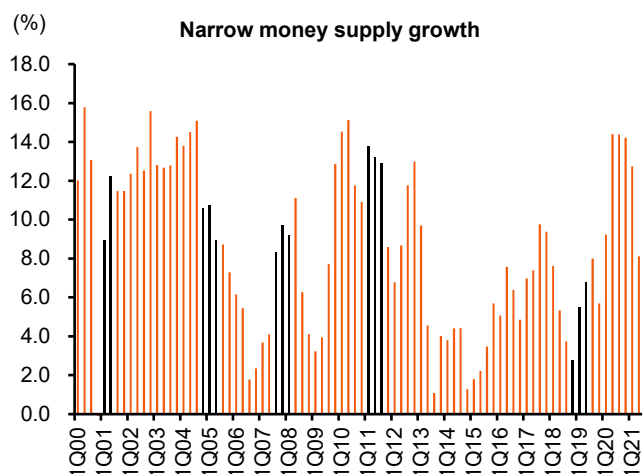
Source: Public Health Ministry

SET Overshooting Scenarios

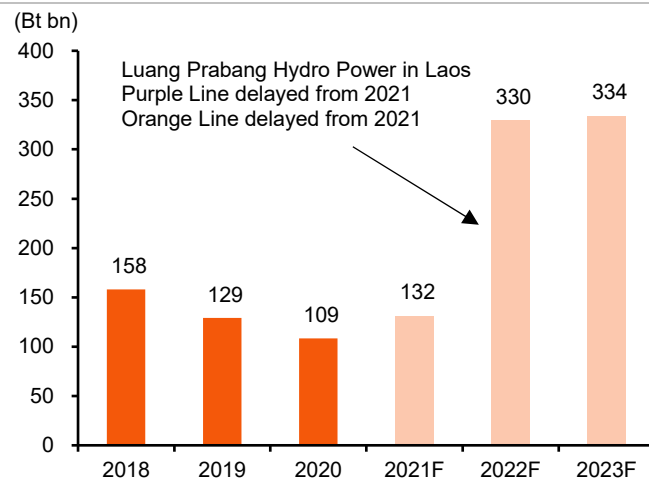


Source: Thanachart estimates

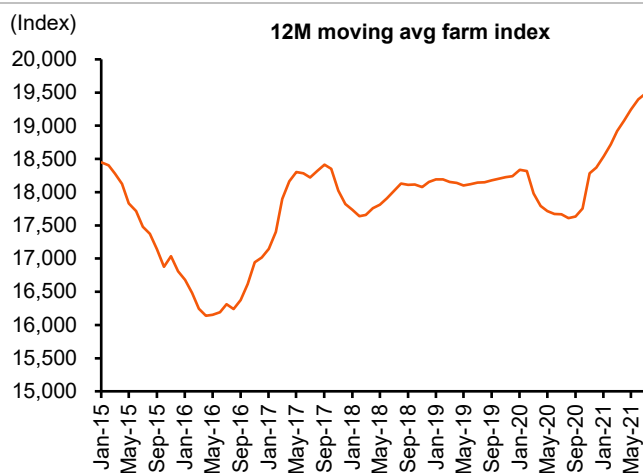
กรุณารับรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Good Money Supply Growth During Election Period

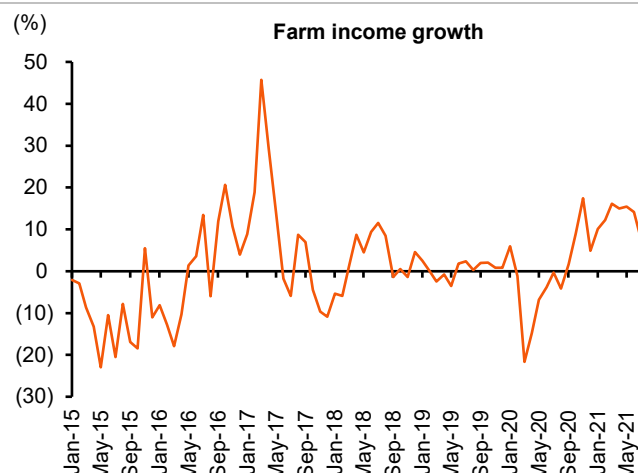
Source: Bank of Thailand

Ex 2: Large Backlog Without A New Infrastructure Cycle

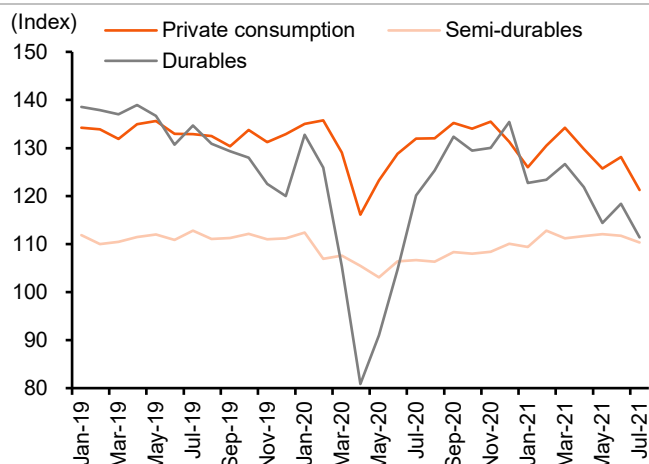
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Farm Income Already At A Higher Base

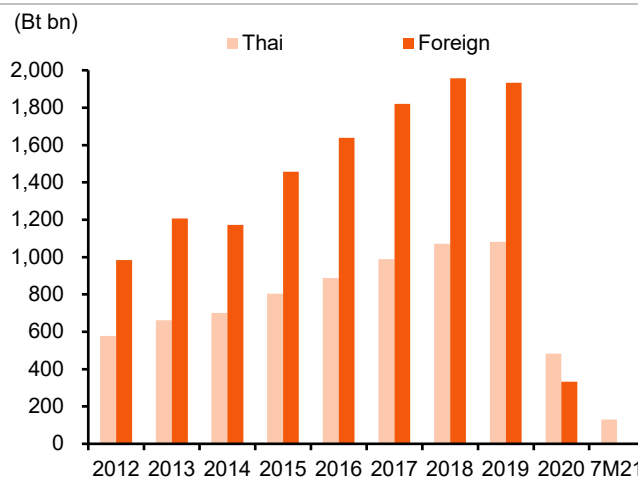
Sources: Office of Agricultural Economics

Ex 4: Farm Income Growth

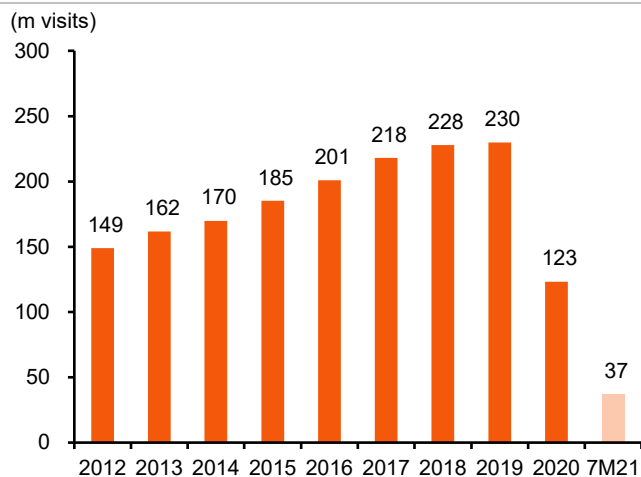
Sources: Office of Agricultural Economics

Ex 5: Post-lockdown Pent-up Consumption

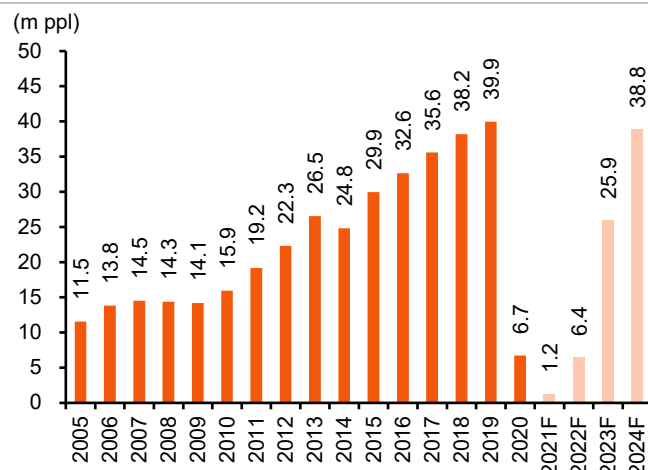
Source: Bank of Thailand

Ex 6: Thai Tourism Income Should Come Back First

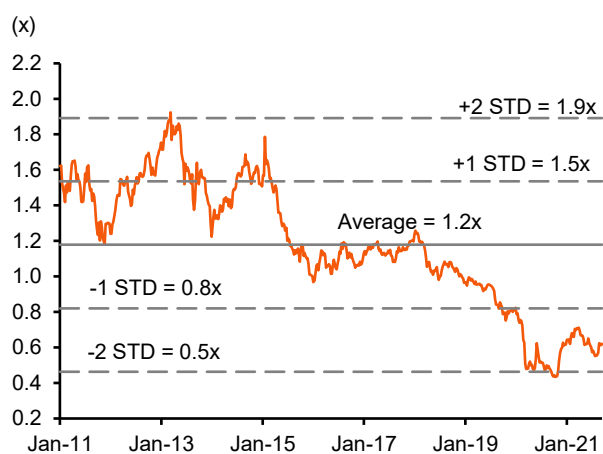
Sources: Tourism Authority of Thailand

Ex 7: Domestic Travel Likely To Come Back First

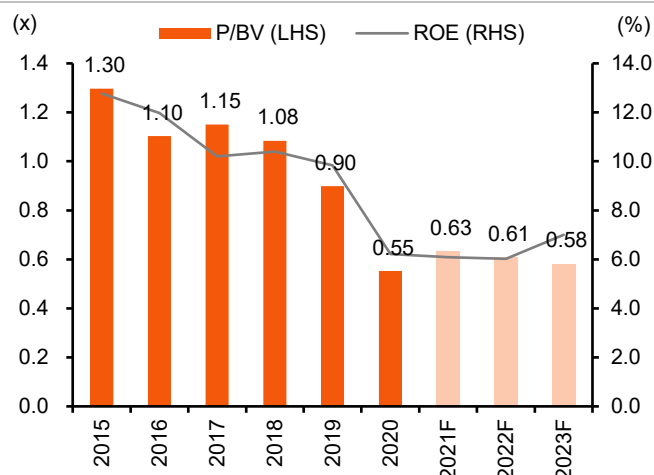
Sources: Tourism Authority of Thailand

Ex 8: Our Assumptions For A Return of Foreign Tourists

Sources: Tourism Authority of Thailand; Thanachart estimates

Ex 9: A Valuation Call

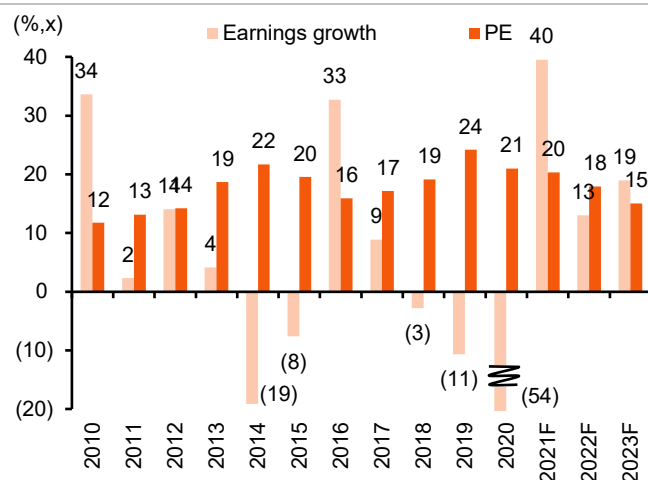
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 10: Toward The End Of The De-rating Cycle

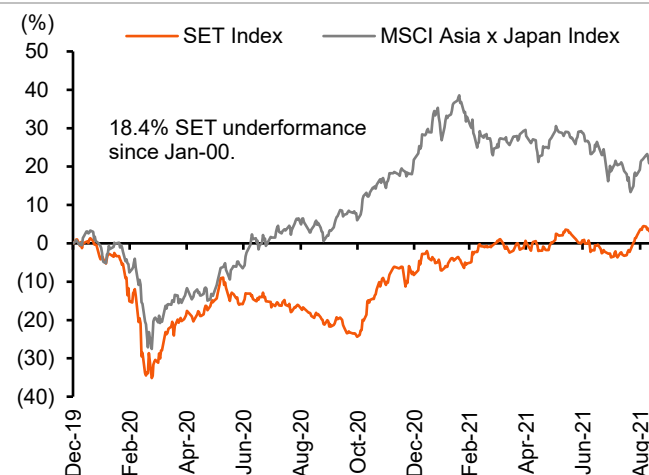
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 11: Rising BOT Bond And Falling Bond Yields

Sources: The Bank of Thailand; Bloomberg

Ex 12: SET PE Vs. Earnings Growth

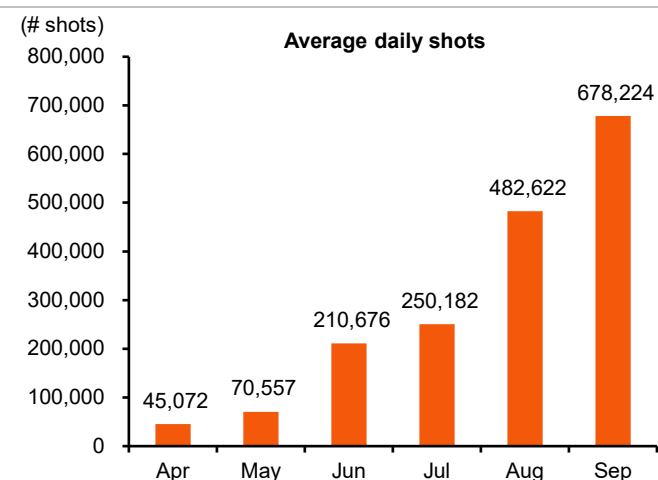
Sources: SET; Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 13: Underperforms MSCI ex-Japan By 18%

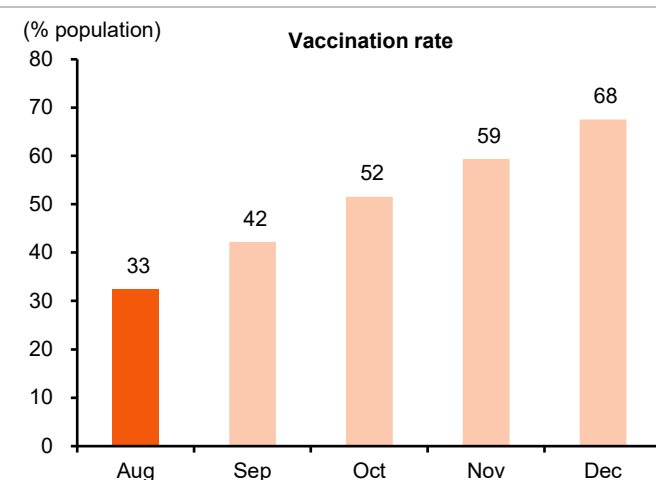
Source: Bloomberg

Ex 14: Not Off From A High Base

Source: Bloomberg

Ex 15: Speeding Up Vaccinations

Source: Center for COVID-19 Situation Administration (CCSA)

Ex 16: Herd Immunity Expected In 1Q22F

Source: Center for COVID-19 Situation Administration (CCSA); Thanachart estimates

Note: We conservatively assume vaccine supply coming in at 70% of the target. Thailand's population is estimated at 72m, including migrants.

Ex 17: Large And Higher Quality Vaccine Supply Expected In 4Q21F (m Shots)

	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Sinovac	0.2	0.8	1.5	4.0	1.5	5.0	6.5	6.0	6.0		
Sinopharm					1.0	3.0	5.0	2.0			
AstraZeneca	0.1				5.8	5.8	5.8	7.3	10.0	13.0	13.0
Pfizer							1.5	2.0	8.0	10.0	10.0
Moderna											5.0
Total	0.3	0.8	1.5	4.0	8.3	13.8	18.8	17.3	24.0	23.0	28.0

Source: Public Health Ministry

Ex 18: Current Parliamentary Seats

						
Palang Pracharath Party (PPRP)	Bhumjaithai Party (BJT)	Democrat Party	Chartthaipattana Party (CP)	Pheu Thai Party (PT)	Move Forward Party	Thai Liberal Party (TLP)
119	61	48	12	134	53	10
						
Action Coalition for Thailand (ACT)	Thai Local Power Party (TLP)	New Economics Party (NEP)	Chart Pattana Party (CPN)	Prachachat Party (PCC)	Puea Chat Party (PCHP)	Three Small Parties
5	5	5	4	7	5	3
Six Small Parties	Total = 271			Total = 212		
12						

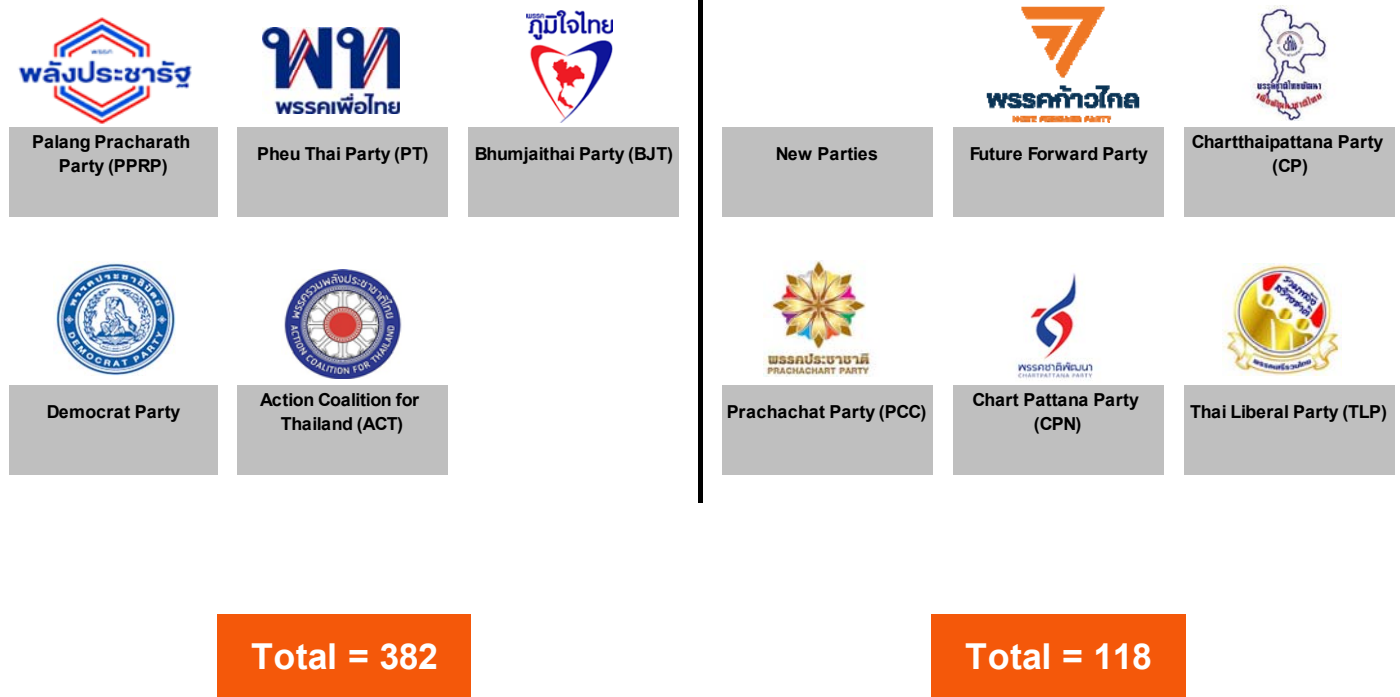
Source: Thai Parliament

Ex 19: Future Parliament Scenario 1

						
Palang Pracharath Party (PPRP)	Bhumjaithai Party (BJT)	Democrat Party	Chartthaipattana Party (CP)	Pheu Thai Party (PT)	Move Forward Party	Thai Liberal Party (TLP)
		New Parties			New Parties	
Action Coalition for Thailand (ACT)	Chart Pattana Party (CPN)	New Parties		Prachachat Party (PCC)	New Parties	
Total = 297				Total = 203		

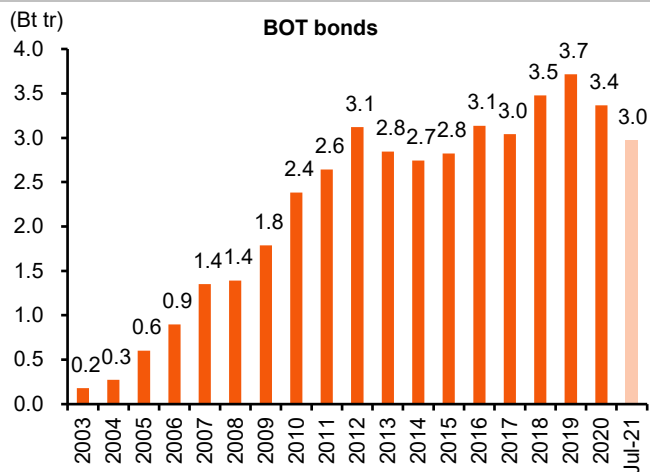
Source: Thanachart estimates

Ex 20: Future Parliament Scenario 2



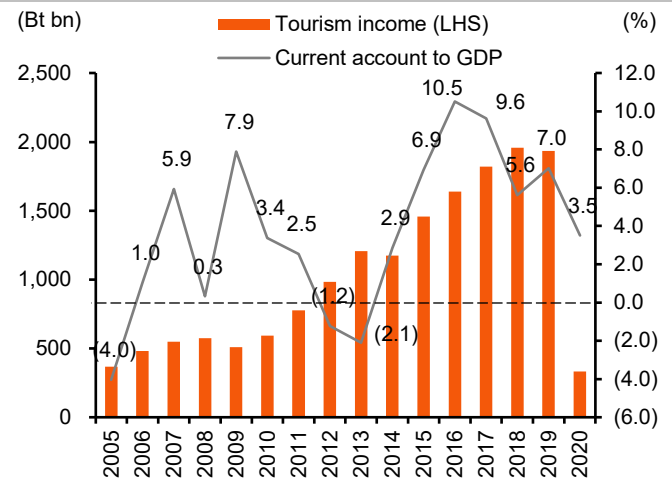
Source: Thanachart estimates

Ex 21: BOT Bonds Or Sterilized Money

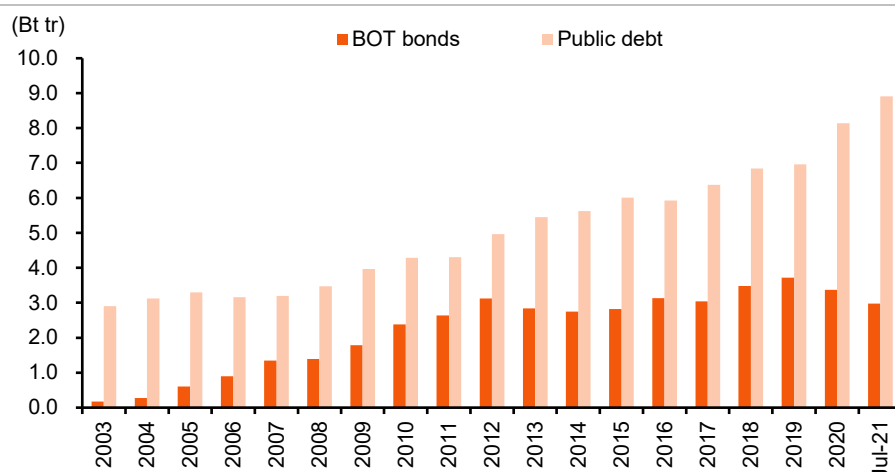


Source: Bank of Thailand

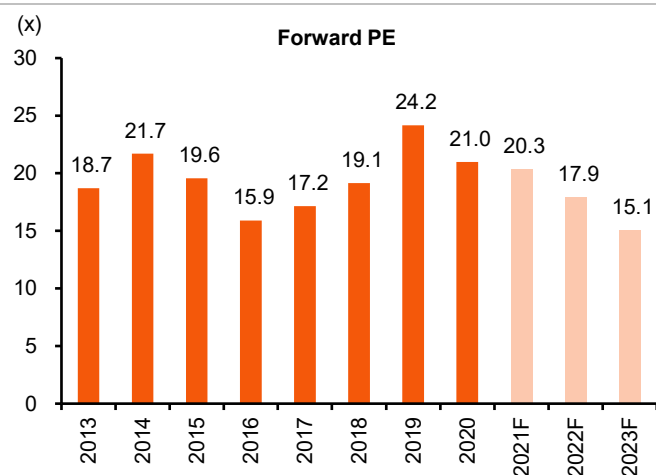
Ex 22: A Refill As Soon As Tourism Is Back



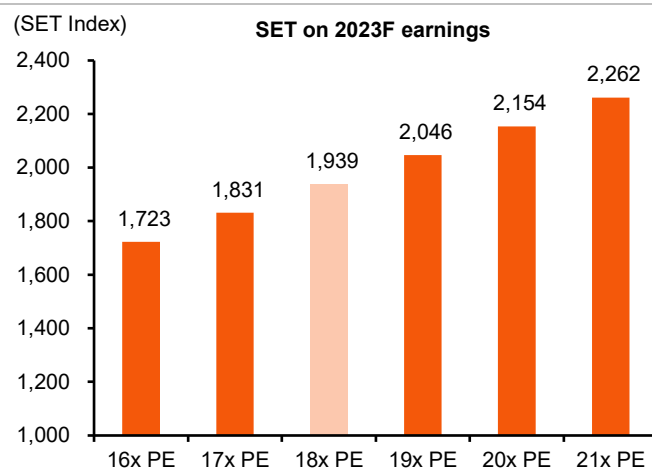
Sources: Bank of Thailand; Tourism Authority of Thailand

Ex 23: Drop In BOT Bonds Goes To Finance Public Debt

Sources: Bank of Thailand, Public Debt Management Office

Ex 24: PE Is Off Lower Range Boundary In 2023F

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 25: Overshooting SET Scenarios

Source: Thanachart estimates

Ex 26: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
					(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BEC TB	BUY	12.90	15.00	16.3	783	na	28.4	32.7	25.5	8.1	7.5	2.8	3.5
COM7 TB	BUY	73.50	80.00	8.8	2,678	40.8	37.1	43.2	31.5	28.6	21.7	1.9	2.6
CPALL TB *	BUY	62.25	73.00	17.3	16,980	(34.9)	70.9	57.8	33.8	16.3	14.0	0.9	1.5
EA TB	BUY	65.25	95.00	45.6	7,390	15.3	32.6	41.2	31.0	24.2	18.7	0.7	1.0
GLOBAL TB	BUY	21.30	30.00	40.8	2,976	62.8	20.1	30.7	25.5	23.2	19.5	1.3	1.6
HMPRO TB *	BUY	14.10	17.50	24.1	5,631	(1.0)	19.8	36.3	30.3	19.1	16.8	2.2	2.6
KBANK TB	BUY	122.50	150.00	22.4	8,813	3.2	(0.1)	9.6	9.6	0.6	0.6	3.1	3.1
KCE TB	BUY	79.75	95.00	19.1	2,860	133.3	59.1	39.6	24.9	25.9	17.8	1.8	2.8
M TB	BUY	52.75	63.00	19.4	1,475	(73.2)	602.1	199.8	28.5	20.9	10.8	0.5	3.5
STARK TB	BUY	4.32	5.00	15.7	1,562	57.5	39.3	39.7	28.5	22.6	17.6	1.3	1.8
Stocks taken out													
MEGA TB	BUY	49.25	56.00	13.7	1,304	25.2	13.0	24.2	21.4	17.8	15.6	2.3	2.8
TU TB	BUY	21.60	24.00	11.1	3,130	5.9	16.1	15.0	12.9	13.5	12.3	4.0	4.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * New additions Based on 14 September 2021 closing prices

APPENDIX 1: Top picks' financials

Ex 1: BEC World Pcl (BEC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	5,861	5,674	6,462	7,131
Net profit	(214)	789	1,013	1,353
Norm profit	(146)	789	1,013	1,353
Norm EPS (Bt)	(0.1)	0.4	0.5	0.7
Norm EPS grw (%)	na	na	28.4	33.5
Norm PE (x)	na	32.7	25.5	19.1
EV/EBITDA (x)	12.8	8.1	7.5	6.7
P/BV (x)	4.8	4.4	4.3	4.1
Div yield (%)	0.0	2.8	3.5	4.7
ROE (%)	na	14.0	17.0	21.9
Net D/E (%)	7.4	(4.0)	(1.4)	0.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	37,306	45,188	54,190	61,004
Net profit	1,491	2,040	2,798	3,457
Norm profit	1,449	2,040	2,798	3,457
Norm EPS (Bt)	1.2	1.7	2.3	2.9
Norm EPS grw (%)	19.1	40.8	37.1	23.6
Norm PE (x)	60.9	43.2	31.5	25.5
EV/EBITDA (x)	37.8	28.6	21.7	17.9
P/BV (x)	22.9	19.7	16.6	14.4
Div yield (%)	1.4	1.9	2.6	3.4
ROE (%)	40.1	49.0	57.3	60.6
Net D/E (%)	22.4	4.8	(0.8)	(6.8)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: CP All Pcl (CPALL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	546,207	557,846	613,546	679,744
Net profit	16,102	10,682	17,548	23,557
Norm profit	15,876	10,682	17,548	23,557
Norm EPS (Bt)	1.7	1.1	1.8	2.5
Norm EPS grw (%)	(30.0)	(34.9)	70.9	36.3
Norm PE (x)	37.6	57.8	33.8	24.8
EV/EBITDA (x)	16.1	16.3	14.0	12.0
P/BV (x)	5.8	5.6	5.0	4.5
Div yield (%)	1.4	0.9	1.5	2.0
ROE (%)	16.7	10.8	16.6	20.0
Net D/E (%)	180.8	168.9	144.9	118.5

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Energy Absolute Pcl (EA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	17,080	25,342	41,384	51,815
Net profit	5,205	5,911	7,839	10,941
Norm profit	5,127	5,911	7,839	10,941
Norm EPS (Bt)	1.4	1.6	2.1	2.9
Norm EPS grw (%)	(13.4)	15.3	32.6	39.6
Norm PE (x)	47.5	41.2	31.0	22.2
EV/EBITDA (x)	30.2	24.2	18.7	14.7
P/BV (x)	8.8	7.5	6.4	5.3
Div yield (%)	0.5	0.7	1.0	1.8
ROE (%)	20.0	19.7	22.3	26.1
Net D/E (%)	135.5	117.7	87.2	57.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: Siam Global House Pcl (GLOBAL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	26,803	32,875	36,145	39,870
Net profit	1,956	3,193	3,839	4,617
Norm profit	1,956	3,193	3,839	4,617
Norm EPS (Bt)	0.4	0.7	0.8	1.0
Norm EPS grw (%)	(6.9)	62.8	20.1	20.3
Norm PE (x)	49.9	30.7	25.5	21.2
EV/EBITDA (x)	34.0	23.2	19.5	16.3
P/BV (x)	5.8	5.1	4.5	4.0
Div yield (%)	1.0	1.3	1.6	1.9
ROE (%)	11.9	17.6	18.8	20.0
Net D/E (%)	76.4	63.7	50.2	37.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Home Product Center Pcl (HMPRO TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	59,874	60,117	64,353	69,324
Net profit	5,155	5,103	6,114	7,287
Norm profit	5,155	5,103	6,114	7,287
Norm EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.6
Norm EPS grw (%)	(16.5)	(1.0)	19.8	19.2
Norm PE (x)	36.0	36.3	30.3	25.4
EV/EBITDA (x)	19.9	19.1	16.8	14.6
P/BV (x)	8.6	8.5	7.9	7.3
Div yield (%)	2.1	2.2	2.6	3.1
ROE (%)	24.1	23.5	27.0	29.8
Net D/E (%)	46.8	39.3	35.6	24.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Kasikornbank Pcl (KBANK TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	85,088	83,898	84,013	92,499
Net profit	29,487	30,430	30,388	38,989
Norm profit	29,487	30,430	30,388	38,989
Norm EPS (Bt)	12.3	12.7	12.7	16.3
Norm EPS grw (%)	(23.9)	3.2	(0.1)	28.3
Norm PE (x)	9.9	9.6	9.6	7.5
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div yield (%)	2.0	3.1	3.1	5.3
ROE (%)	7.0	6.7	6.4	7.8
ROA (%)	0.8	0.8	0.8	0.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: KCE Electronics Pcl (KCE TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	11,527	14,921	17,798	20,775
Net profit	1,127	2,376	3,781	5,879
Norm profit	1,018	2,376	3,781	5,879
Norm EPS (Bt)	0.9	2.0	3.2	5.0
Norm EPS grw (%)	15.6	133.3	59.1	55.5
Norm PE (x)	92.4	39.6	24.9	16.0
EV/EBITDA (x)	44.6	25.9	17.8	12.1
P/BV (x)	7.8	7.1	6.3	5.4
Div yield (%)	0.5	1.8	2.8	4.4
ROE (%)	8.6	18.8	26.8	36.3
Net D/E (%)	(0.0)	5.3	1.9	(5.2)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: MK Restaurant Group Pcl (M TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	13,361	11,659	15,337	18,010
Net profit	907	243	1,707	2,689
Norm profit	907	243	1,707	2,689
Norm EPS (Bt)	1.0	0.3	1.9	2.9
Norm EPS grw (%)	(65.1)	(73.2)	602.1	57.5
Norm PE (x)	53.5	199.8	28.5	18.1
EV/EBITDA (x)	13.8	20.9	10.8	8.3
P/BV (x)	3.6	3.7	3.5	3.4
Div yield (%)	1.9	0.5	3.5	5.5
ROE (%)	6.5	1.8	12.6	19.0
Net D/E (%)	(55.2)	(61.6)	(60.5)	(61.6)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: Stark Corporation Pcl (STARK TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	16,858	20,194	23,281	26,584
Net profit	1,609	1,726	2,404	3,079
Norm profit	1,095	1,726	2,404	3,079
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2
Norm EPS grw (%)	629.2	57.5	39.3	28.1
Norm PE (x)	62.6	39.7	28.5	22.3
EV/EBITDA (x)	32.1	22.6	17.6	14.5
P/BV (x)	18.5	13.7	10.8	8.5
Div yield (%)	0.0	1.3	1.8	2.2
ROE (%)	36.7	39.6	42.3	42.6
Net D/E (%)	291.5	183.8	129.4	98.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 108 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2201A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, 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, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, 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, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRI, 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, TASCO, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนในการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท 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	พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ จักร เรืองสินภิญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุญนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณา rayณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง รตา ลิ้มสุทธวิวัฒน์ภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน สรัชดา ศรีทรง 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 ภัทรวลลี้ 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 สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลากินี ทิพย์มณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุลชล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ 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