

BUY (Unchanged)

TP: Bt 140.00

(Unchanged)

Company Update

Upside : 34.6%

14 SEPTEMBER 2021

TQM Corporation Pcl (TQM TB)

ปัจจัยผลักดันใหม่

ราคาหุ้น TQM ร่วงลง 24% จากจุดสูงสุดที่ 136 บาท จากความกังวลของตลาดเกี่ยวกับเบียร์ประกันโควิด-19 ที่ลดลงใน 3Q21 ความกังวลนี้เห็นได้จากผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจาก 2Q21 แต่เราคาดว่ากำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q21 จากการรับรู้กำไรของ True Life และ Easy Lending คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 140 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

Easy Lending เริ่มใน 4Q21

จากยอดเบียร์ประกันทั้งหมด 70% ใช้แผนผ่อนชำระ 0% และ TQM ได้อุดหนุนดอกเบี้ยจ่ายสำหรับลูกค้า ชำระค่าธรรมเนียมธนาคารให้กับบริษัท บัตรเครดิต การรู้จักไปรษณีย์ลูกค้า และมีแผนประกันเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่ดี TQM ได้จัดตั้ง Easy Lending (EL) เพื่อให้บริการสินเชื่อภายใน EL ได้รับใบอนุญาตสินเชื่อส่วนบุคคลแล้ว และพร้อมขยายสินเชื่อผ่อนชำระตั้งแต่ 4Q21 EL ตั้งเป้าสินเชื่อใหม่ 300 ลบ. สำหรับ 4Q21 และเรียกเก็บดอกเบี้ย 8% ลูกค้าจะยังคงได้ประโยชน์จากแผน 0% ต่อเนื่อง รายได้ดอกเบี้ยที่ EL กำลังแทนที่ค่าธรรมเนียมธนาคารที่ TQM จ่ายให้กับธนาคาร EL เล็งขยายสินเชื่อจาก 300 ลบ. เป็น 1.5 พันลบ. ในปี 2022 ด้วยสถานะเป็นเงินสดสุทธิของ TQM เรามองว่าการเคลื่อนไหวนี้ดีในการใช้สภาพคล่องส่วนเกินได้ดีขึ้น จากรายได้ดอกเบี้ยที่ 1.5% เราคาดว่า TQM จะได้รับเพิ่มอีก 6.5% สำหรับสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นจาก EL หรือประมาณ 60 ลบ. ในปี 2022F

การเติบโตใน 2H ชดเชยยอดขายเบียร์ประกันโควิดที่ชะลอตัว

TQM ประสบความสำเร็จในการขายเบียร์ประกันโควิด-19 มูลค่า 1 พันลบ. ใน 1H21 เทียบกับเพียง 400 ลบ. ใน 1Q20 ยอดขายส่วนใหญ่บันทึกใน 2Q21 ดังนั้นเมื่อไม่มีกรมธรรม์ประกันโควิด-19 ยอดขายเบียร์ประกันจึงอ่อนตัวลง q-q ใน 3Q21 TQM ยังคงมั่นใจในยอดขายเบียร์ประกันรวมที่ 17.5 พันลบ. ในปีนี้ เนื่องจากตั้งเป้าที่จะเพิ่มการประกันสุขภาพ, PA และประกันที่อยู่อาศัยเพื่อมาชดเชย ยอดเบียร์ประกันใน 1H21 อยู่ที่ 8.4 พันลบ. และเราคาดว่าจะอยู่ที่ 9.1 พันลบ. ใน 2H21F

กำไรเร่งตัวขึ้นใน 4Q21

เนื่องจากไม่มีการขายประกันโควิด-19 ที่ให้อัตรากำไรสูง เราจึงคาดว่ากำไร 3Q21F จะอยู่ที่ 200 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y แต่ลดลง 10% q-q กำไรของ TQM จะเร่งตัวขึ้นใน 4Q21 จากปัจจัยฤดูกาล, การบันทึกกำไรของ True Life group (อย่างน้อย 30 ลบ.) และรายได้ดอกเบี้ยของ EL เราคาดว่า 4Q21F จะมีกำไร 250 ลบ. เติบโต 32% y-y และ 25% q-q

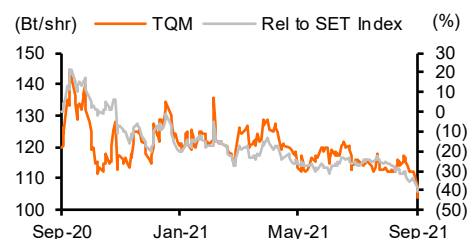
ไม่แพง แนะนำ "ซื้อ"

หลังจากราคาหุ้นร่วงลง 24% จากจุดสูงสุดที่ 136 บาท ในเดือนเม.ย. TQM จึงไม่แพง และเรามองว่าการปรับตัวลงเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ ปัจจุบันหุ้นซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าธุรกิจหลักที่ 120 บาท รว 13% จากความมุ่งมั่นอันแน่วแน่ของ TQM ในการเพิ่มเบียร์ประกันราว 14 พันลบ. (มีแล้ว 1 พันลบ. ผ่านการร่วมทุนกับ True Life) เราจึงรวมมูลค่าที่ 20 บาท ในราคาเป้าหมายของเรา การเข้าซื้อกิจการครั้งต่อไปคือการเข้าซื้อ TQR ใน 1Q22 ซึ่งจะช่วยให้ TQM สามารถบรรลุ 57% ของเป้าหมายการเข้าซื้อกิจการ การเข้าซื้อ TQM ในปัจจุบัน นักลงทุนน่าจะได้กำไรไตรมาสถัดขึ้น และมูลค่าการเข้าซื้อกิจการแบบฟรีๆ เนื่องจาก TQM จะยังคงอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ เราคาดว่าจะให้ปันผลที่ดี และคาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 3% ในปี 2022F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	3,083	3,462	3,887	4,346
Net profit	702	899	1,162	1,448
Consensus NP	—	867	1,061	1,448
Diff frm cons (%)	—	3.7	9.5	(0.0)
Norm profit	702	899	1,162	1,448
Prev. Norm profit	—	899	1,162	1,448
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	2.3	3.0	3.9	4.8
Norm EPS grw (%)	38.4	28.1	29.2	24.6
Norm PE (x)	44.4	34.7	26.9	21.6
EV/EBITDA (x)	29.5	23.0	18.1	14.6
P/BV (x)	13.0	11.0	10.6	9.7
Div yield (%)	2.1	2.9	3.4	4.2
ROE (%)	29.6	34.4	40.3	47.0
Net D/E (%)	(112.3)	(103.4)	(104.2)	(106.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: (Bt) as of 14-Sep-21	104.00
Market Cap (US\$ m)	947.4
Listed Shares (m shares)	300.0
Free Float (%)	41.7
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	2.4
12M Price H/L (Bt)	144.50/107.50
Sector	Insurance
Major Shareholder	Eternal Growth Corp Ltd 50.9%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal Value
EBITDA	1,453	1,802	2,199	2,655	3,154	3,362	3,584	3,797	4,023	4,262	—
Free cash flow	1,279	1,602	1,937	2,320	2,740	2,923	3,118	3,307	3,507	3,718	47,282
PV of free cash flow	1,279	1,348	1,494	1,612	1,738	1,694	1,649	1,597	1,546	1,430	18,186
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.8										
WACC (%)	9.0										
Terminal growth (%)	2.0										
Enterprise value, incl. investments*	33,574										
Net debt (2021F)	(2,947)										
Minority Interest	24										
Equity value (Bt m)	36,498										
No .of shares (m)	300										
Equity value/ share (Bt)	121.7										
M&A value/ share (Bt)	19.6										
TQM's all-in value/ share (Bt)	140.0										

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 2: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)	21F (%)	22F (%)
China Life Insurance	601628 CH	China	16.4	14.9	15.0	13.1	1.7	1.6	12.2	12.4	2.4	2.6
China Pacific Insurance	601601 CH	China	12.2	13.1	9.4	8.3	1.1	1.0	12.4	12.8	4.8	5.4
Ping An Insurance Group	601318 CH	China	(9.5)	22.4	6.8	5.6	1.1	0.9	15.6	17.3	4.7	5.2
China Life Insurance	2628 HK	Hong Kong	18.0	9.2	6.4	5.8	0.8	0.7	12.2	12.0	5.7	6.1
Ping An Insurance Group	2318 HK	Hong Kong	30.0	4.1	5.1	4.9	0.4	0.4	7.8	8.3	6.2	6.4
			(9.7)	22.8	7.9	6.4	1.2	1.1	16.1	18.1	4.2	4.6
LPI Capital	LPI MK	Malaysia										
			2.1	5.2	16.1	15.3	2.5	2.4	16.2	16.4	5.2	5.4
Dongbu Insurance	005830 KS	South Korea										
Hyundai Marine & Fire	001450 KS	South Korea	9.8	(5.3)	6.1	6.4	0.6	0.6	10.4	9.3	4.3	4.3
LIG Insurance	002550 KS	South Korea	13.7	2.1	5.7	5.6	0.5	0.5	7.5	7.5	4.7	4.9
Meritz Fire & Marine	000060 KS	South Korea	na	na	na	na	na	na	na	na	2.2	1.9
Samsung Fire & Marine	000810 KS	South Korea	55.1	(16.6)	8.5	10.2	0.6	0.6	6.8	6.0	5.5	5.1
Cathay Financial Holding	2882 TT	Taiwan	74.3	(20.3)	6.3	8.0	0.9	0.8	14.9	11.2	5.2	4.9
China Life Insurance	2823 TT	Taiwan	29.0	(11.4)	6.9	7.7	0.8	0.7	11.1	9.6	2.6	2.5
Shin Kong Financial	2888 TT	Taiwan	22.4	(15.1)	7.0	8.2	0.5	0.5	8.2	4.4	3.7	3.9
Bangkok Life Assurance	BLA TB	Thailand	na	29.5	12.0	9.3	1.0	0.9	9.1	10.5	2.4	3.0
Thai Reinsurance	THRE TB	Thailand	500.0	na	4.6	17.3	0.6	1.4	12.0	8.0	15.2	3.6
Thaire Life Assurance	THREL TB	Thailand	50.0	na	10.0	na	1.2	na	12.0	na	7.0	na
TQM Corporation Pcl	TQM TB *	Thailand	28.1	29.2	34.7	26.9	11.0	10.6	34.4	40.3	2.9	3.4
Average			52.6	5.6	9.9	9.9	1.6	1.5	12.9	12.8	4.9	4.3

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 14 Sep 2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัทฯ จัดตั้งในปี 1953 ปัจจุบัน TQM เป็นบริษัทนายหน้าประกันภัยรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย TQM ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยปัจจุบันบริษัทฯ มีบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก 2 บริษัท (ถือหุ้น 100%) ได้แก่ TQM Broker และ TQM Life นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีบริษัทย่อยอีก 1 บริษัท ได้แก่ Casmatt (ถือหุ้น 100%) เป็นผู้ให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และซอฟต์แวร์ และบริษัทร่วมอีก 1 บริษัท (ถือหุ้น 40%) ได้แก่ TQLD เป็นผู้ให้บริการให้คำแนะนำที่เกี่ยวข้องกับการประกันภัยและบริการให้คำปรึกษาด้านภาษี TQM เสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปในวันที่ 20 ธ.ค.2018

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

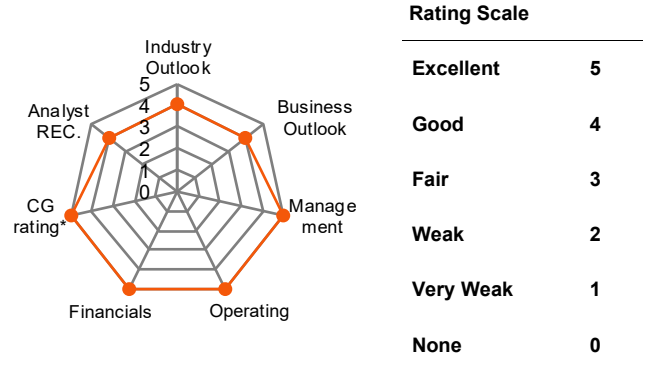
S — Strength

- มีโครงสร้างพื้นฐาน และช่องทางขายที่แข็งแกร่ง
- ได้ประโยชน์จากขนาด
- เป็นนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ที่ต้องใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญ
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งอย่างมาก

O — Opportunity

- โอกาสในการรุกตลาดประกันชีวิต
- ขยายไปยังช่องทางออนไลน์
- การขยายตัวไปยังประเทศเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * No CG Rating

W — Weakness

- มากกว่า 80% ของเบี้ยประกัน และรายได้มาจากประกันวินาศภัยรถยนต์ ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างมากกับยอดขายรถยนต์

T — Threat

- เศรษฐกิจชะลอตัว
- การเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์นโยบายเกี่ยวกับการประกัน

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	145.50	140.00	-4%
Net profit 21F (Bt m)	867	899	4%
Net profit 22F (Bt m)	1,061	1,162	9%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเราได้รวมการร่วมทุนกับ True Life และการขายประกันที่อยู่อาศัยในเชิงรุกของ TQM ก่อนตลาด
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่า เนื่องจากเราปรับลดมูลค่า M&A เพื่อสะท้อนโครงสร้าง JV

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความล้มเหลวในการทำ M&As เป็นความเสี่ยงต่อราคาเป้าหมายของเรา
- การชะลอตัวของยอดขายรถยนต์ในประเทศ และการเติบโตของสายการผลิตใหม่ที่ชะลอลงเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

	FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<i>Growing premium sales</i>						
Sales		2,712	3,083	3,462	3,887	4,346
Cost of sales		1,458	1,517	1,608	1,705	1,807
Gross profit		1,254	1,565	1,854	2,182	2,538
% gross margin		46.2%	50.8%	53.5%	56.1%	58.4%
Selling & administration expenses		702	747	770	777	785
Operating profit		552	818	1,084	1,405	1,753
% operating margin		20.4%	26.5%	31.3%	36.1%	40.3%
Depreciation & amortization		42	147	145	147	149
EBITDA		594	965	1,229	1,552	1,902
% EBITDA margin		21.9%	31.3%	35.5%	39.9%	43.8%
Non-operating income		72	54	68	76	83
Non-operating expenses		0	0	0	0	0
Interest expense		0	(2)	(9)	(10)	(9)
Pre-tax profit		624	869	1,143	1,471	1,827
Income tax		116	167	220	283	351
After-tax profit		508	702	923	1,188	1,476
% net margin		18.7%	22.8%	26.7%	30.6%	34.0%
Shares in affiliates' Earnings		(1)	0	0	0	0
Minority interests		(0)	(0)	(24)	(26)	(28)
Extraordinary items		0	0	0	0	0
NET PROFIT		507	702	899	1,162	1,448
Normalized profit		507	702	899	1,162	1,448
EPS (Bt)		1.7	2.3	3.0	3.9	4.8
Normalized EPS (Bt)		1.7	2.3	3.0	3.9	4.8

BALANCE SHEET

	FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<i>Net cash position</i>						
ASSETS:						
Current assets:		3,489	3,477	4,107	4,347	4,815
Cash & cash equivalent		2,758	2,706	3,240	3,380	3,740
Account receivables		672	715	806	905	1,012
Inventories		0	0	0	0	0
Others		58	56	61	62	63
Investments & loans		608	736	1,002	1,002	1,002
Net fixed assets		80	94	107	118	100
Other assets		81	647	563	477	391
Total assets		4,257	4,954	5,779	5,945	6,308
LIABILITIES:						
Current liabilities:		1,816	1,957	2,398	2,509	2,630
Account payables		1,303	1,258	1,335	1,415	1,500
Bank overdraft & ST loans		11	11	293	288	264
Current LT debt		0	0	0	0	0
Others current liabilities		502	688	770	806	866
Total LT debt		91	597	530	470	409
Others LT liabilities		0	(0)	0	0	0
Total liabilities		1,907	2,554	2,928	2,978	3,040
Minority interest		0	0	24	24	51
Preferred shares		0	0	0	0	0
Paid-up capital		300	300	300	300	300
Share premium		1,607	1,607	1,607	1,607	1,607
Warrants		0	0	0	0	0
Surplus		62	40	40	40	40
Retained earnings		382	453	880	997	1,270
Shareholders' equity		2,350	2,400	2,827	2,943	3,216
Liabilities & equity		4,257	4,954	5,779	5,945	6,308

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	624	869	1,143	1,471	1,827
Tax paid	(107)	(120)	(180)	(285)	(328)
Depreciation & amortization	42	147	145	147	149
Chg In working capital	58	(88)	(14)	(19)	(22)
Chg In other CA & CL / minorities	30	143	37	11	37
Cash flow from operations	648	953	1,131	1,324	1,662
Capex	(30)	(54)	(60)	(60)	(30)
Right of use	0	(690)	(10)	(10)	(10)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(317)	(129)	(266)	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	108	519	(70)	(64)	(64)
Cash flow from investments	(239)	(353)	(406)	(134)	(104)
Debt financing	0	0	282	(5)	(24)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(285)	(630)	(772)	(1,046)	(1,174)
Warrants & other surplus	(17)	(23)	300	0	0
Cash flow from financing	(302)	(652)	(190)	(1,051)	(1,198)
Free cash flow	619	899	1,071	1,264	1,632

Spending Bt266m to acquire True Life and True Extra brokers

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	61.5	44.4	34.7	26.9	21.6
Normalized PE - at target price (x)	82.8	59.8	46.7	36.2	29.0
PE (x)	61.5	44.4	34.7	26.9	21.6
PE - at target price (x)	82.8	59.8	46.7	36.2	29.0
EV/EBITDA (x)	47.9	29.5	23.0	18.1	14.6
EV/EBITDA - at target price (x)	66.1	40.7	31.8	25.1	20.3
P/BV (x)	13.3	13.0	11.0	10.6	9.7
P/BV - at target price (x)	17.9	17.5	14.9	14.3	13.1
P/CFO (x)	48.1	32.7	27.6	23.6	18.8
Price/sales (x)	11.5	10.1	9.0	8.0	7.2
Dividend yield (%)	1.7	2.1	2.9	3.4	4.2
FCF Yield (%)	2.0	2.9	3.4	4.1	5.2
(Bt)					
Normalized EPS	1.7	2.3	3.0	3.9	4.8
EPS	1.7	2.3	3.0	3.9	4.8
DPS	1.8	2.2	3.0	3.5	4.3
BV/share	7.8	8.0	9.4	9.8	10.7
CFO/share	2.2	3.2	3.8	4.4	5.5
FCF/share	2.1	3.0	3.6	4.2	5.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	8.4	13.7	12.3	12.3	11.8
Net profit (%)	25.5	38.4	28.1	29.2	24.6
EPS (%)	(5.9)	38.4	28.1	29.2	24.6
Normalized profit (%)	25.5	38.4	28.1	29.2	24.6
Normalized EPS (%)	(5.9)	38.4	28.1	29.2	24.6
Dividend payout ratio (%)	103.5	91.9	100.0	90.0	90.0
Operating performance					
Gross margin (%)	46.2	50.8	53.5	56.1	58.4
Operating margin (%)	20.4	26.5	31.3	36.1	40.3
EBITDA margin (%)	21.9	31.3	35.5	39.9	43.8
Net margin (%)	18.7	22.8	26.7	30.6	34.0
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(1.2)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.1)
Interest coverage - EBIT (x)	na	390.91	114.45	139.38	202.30
Interest coverage - EBITDA (x)	na	461.33	129.76	153.98	219.44
ROA - using norm profit (%)	12.6	15.2	16.8	19.8	23.6
ROE - using norm profit (%)	22.6	29.6	34.4	40.3	47.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	22.6	29.6	35.3	41.2	47.9
- asset turnover (x)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
- operating margin (%)	23.0	28.3	33.3	38.1	42.2
- leverage (x)	1.8	1.9	2.1	2.0	2.0
- interest burden (%)	100.0	99.8	99.2	99.3	99.5
- tax burden (%)	81.4	80.8	80.8	80.8	80.8
WACC (%)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
ROIC (%)	(90.7)	(166.3)	(296.5)	(941.1)	(947.9)
NOPAT (Bt m)	449	660	875	1,135	1,416
invested capital (Bt m)	(397)	(295)	(121)	(149)	(260)

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 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, 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 ราชธานีลิสซิ่ง 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 ราชธานีลิสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลล

Tel: 662-779-9118

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ 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
