

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 150.00 (From: Bt167.00)
Upside : 26.1%

5 OCTOBER 2021

Carabao Group Pcl (CBG TB)

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน

ผลกระทบจากโควิด-19 ในประเทศไทย และตลาดส่งออกหลักของ CBG ดูเหมือนจะมากกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ และเราคาดว่ากำไรจะลดลง 27% y-y ใน 3Q21F อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้นได้ลดลงแล้ว 23% จากจุดสูงสุดของปีนี้ เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"



PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

น่าจะอ่อนแอใน 3Q21F

เราคาดว่ากำไร 3Q21F ของ CBG อยู่ที่ 670 ลบ. ลดลง 27% y-y และ 30% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ และเราปรับลดประมาณการกำไรของเราลง 22/16/12% ในปี 2021-23F และปรับราคาเป้าหมายพื้นฐาน 2022F ลดลงเหลือ 150 บาท (จาก 167) บาท ตลาดหลักของ CBG มีการเลือกดาวพร้อมกัน นั่นคือ ประเทศไทย (50% ของยอดขายในปี 2021F) กัมพูชา (28%) และเมียนมาร์ (9%) ขณะที่ยอดขายในจีน (8%) อ่อนตัวลงเช่นกันใน 3Q21F จาก 2Q21F เนื่องจากบางพื้นที่ที่ถูกล็อกดาวน์ นอกจากนี้เรายังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเป็น 38.5% ใน 3Q21F จาก 41.6% ใน 3Q20 เนื่องจากราคาอะลูมิเนียมเพิ่มขึ้น 55% y-y (7% ของ COGS)

คาดดีขึ้นใน 4Q21F

ปัจจุบันการล็อกดาวน์เริ่มคลี่คลายในตลาดหลักส่วนใหญ่ เราคาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ เราคาดว่ากำไร 4Q21F จะดีขึ้นเป็น 890 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 33% q-q ซึ่งน่าจะเป็นการติดตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง แม้จะยังไม่กลับมาสู่จุดสูงสุดของ 2Q21 ที่ 967 ลบ. ก็ตาม เราคาดว่ากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นจากอุปสงค์ที่กลับมาฟื้นตัวหลังการล็อกดาวน์ และการเติมสินค้าคงคลังหลังจากสินค้าคงคลังหมดใน 3Q21 เรายังคงคาดว่าราคาอะลูมิเนียมจะกดดันต้นทุนอย่างต่อเนื่อง แต่ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนที่ลดลงจากการปรับสูตรน้ำตาลตั้งแต่ 3Q21 ยังน่าจะช่วยให้อัตรากำไรดีขึ้น

มีโอกาสมุ่งส่วนแบ่งกำไร

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CBG กำลังขยายธุรกิจค้าปลีกซึ่งประกอบด้วย CJ Express (มินิมาร์ท) และร้านถูกดี (ร้านสะดวกซื้อกึ่งดั้งเดิมราคาถูก) การขยายร้านน่าจะเป็นประโยชน์ต่อ CBG ด้วยทำให้สามารถขายผลิตภัณฑ์ของตนได้มากขึ้น โดยเฉพาะเครื่องดื่มซูก้ากำลังให้กับร้านค้าเหล่านั้น CJ Express มี 600 สาขา และกำลังขยายสาขาในเชิงรุก ร้านถูกดี (แปลว่า "ถูกมาก" ในภาษาไทย) เป็นแฟรนไชส์ร้านสะดวกซื้อในพื้นที่ต่างจังหวัด ร้านถูกดีมีสาขามากกว่า 1000 สาขา และมีแผนที่จะขยายไปถึงระดับ 10,000 สาขาในหลายปีข้างหน้า

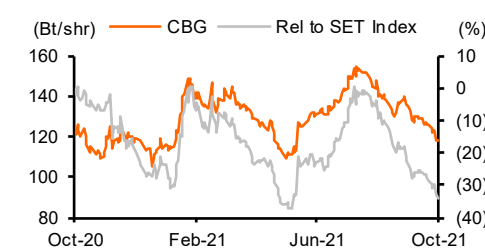
ยังคงเป็นหุ้นเติบโตในระยะยาว

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CBG แม้จะสะดุดใน 2H21F แต่เรายังคงมองว่า CBG เป็นหุ้นเติบโตสูง ซึ่งได้แรงหนุนจากการเติบโตในตลาดส่งออก ยอดขายเครื่องดื่มวิตามิน C-Lock ที่เพิ่มขึ้นซึ่งเปิดตัวไปเมื่อสองปีที่แล้ว การขยายผลิตภัณฑ์ใหม่ ส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขาของธุรกิจของครอบครัว และต้นทุนที่ลดลงจากการปรับสูตรน้ำตาลตั้งแต่ 3Q21 เราคาดว่า EPS จะเติบโต -9/44/25% ในปี 2021-23F CBG ยังเป็นบริษัทเครื่องดื่มที่มีประสิทธิภาพและให้ผลกำไรสูง ด้วยให้ ROE ที่ 31% ในปี 2021F หลังจากที่เราคาดว่าหุ้นร่วงลง 23% จากจุดสูงสุดของปีนี้ เรายังมองว่า CBG ไม่แพง ซื้อขายที่ PE ที่ 26 เท่า ในปี 2022F เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 34 เท่า นับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาด

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	17,231	16,922	20,766	23,230
Net profit	3,525	3,216	4,626	5,779
Consensus NP	—	3,544	4,363	4,907
Diff frm cons (%)	—	(9.2)	6.0	17.8
Norm profit	3,525	3,216	4,626	5,779
Prev. Norm profit	—	4,122	5,488	6,531
Chg frm prev (%)	—	(22.0)	(15.7)	(11.5)
Norm EPS (Bt)	3.5	3.2	4.6	5.8
Norm EPS grw (%)	40.0	(8.8)	43.8	24.9
Norm PE (x)	33.8	37.0	25.7	20.6
EV/EBITDA (x)	25.3	27.1	19.4	15.6
P/BV (x)	12.0	10.9	9.3	8.0
Div yield (%)	2.0	1.8	2.6	3.6
ROE (%)	38.1	30.9	39.0	41.7
Net D/E (%)	34.9	20.8	2.7	(12.9)

PRICE PERFORMANCE

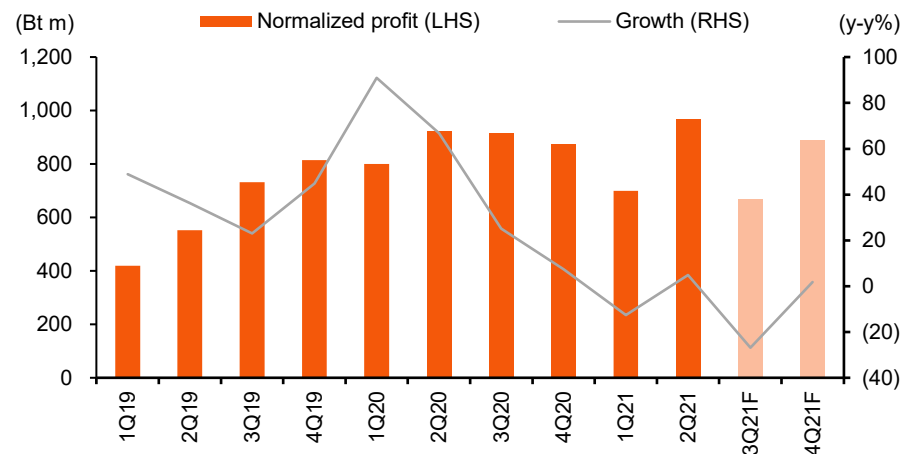


COMPANY INFORMATION

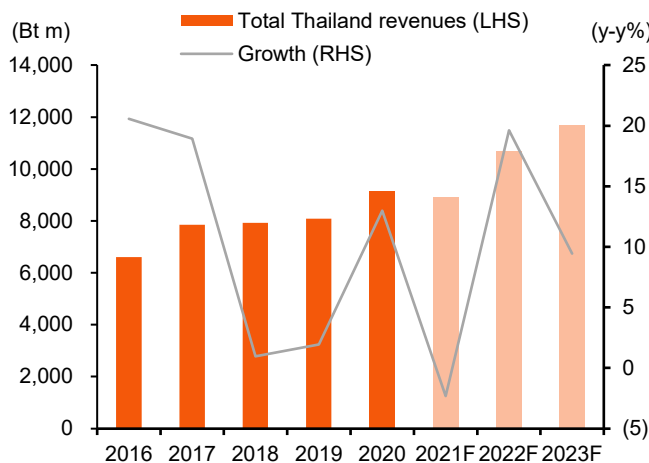
Price as of 05-Oct-21 (Bt)	119.00
Market Cap (US\$ m)	3,525.2
Listed Shares (m shares)	1,000.0
Free Float (%)	28.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	25.5
12M Price H/L (Bt)	154.50/105.00
Sector	FOOD
Major Shareholder	Sathientham Holding 25%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

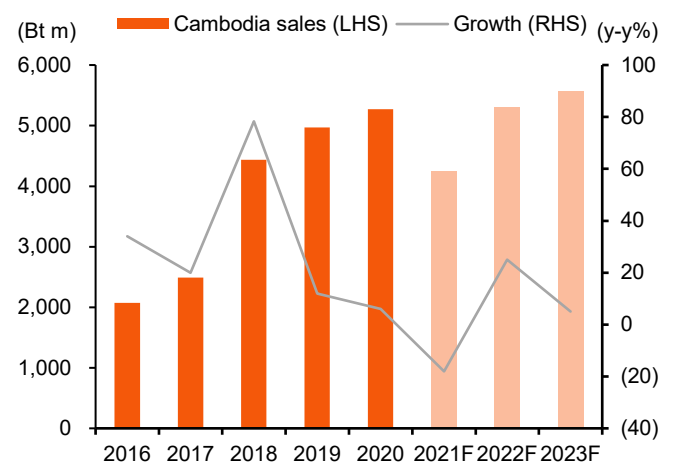
Ex 1: Quarterly Earnings Momentum

Sources: Company data, Thanachart estimates

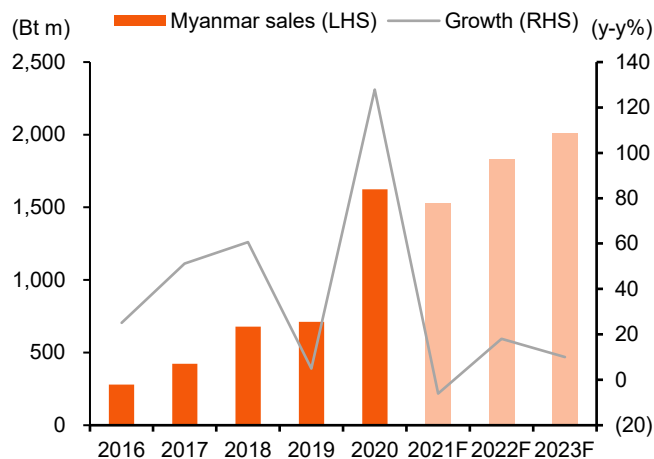
Ex 2: Business Outlook In Thailand...

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Thailand's revenues include revenue from energy drinks, distribution of mainly spirit products and functional drinks.

Ex 3: ...In Cambodia...

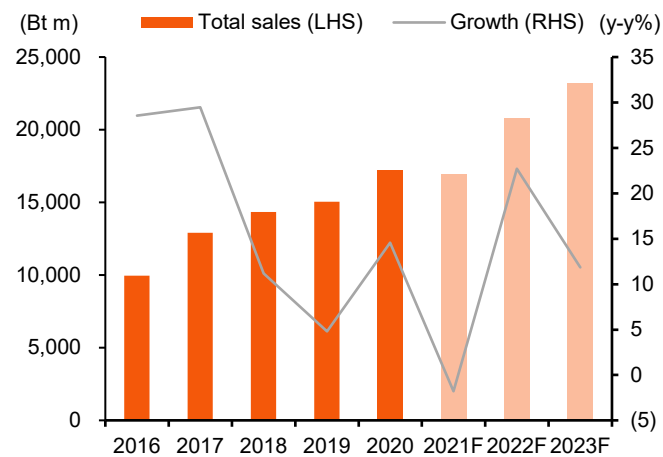
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: ...In Myanmar...

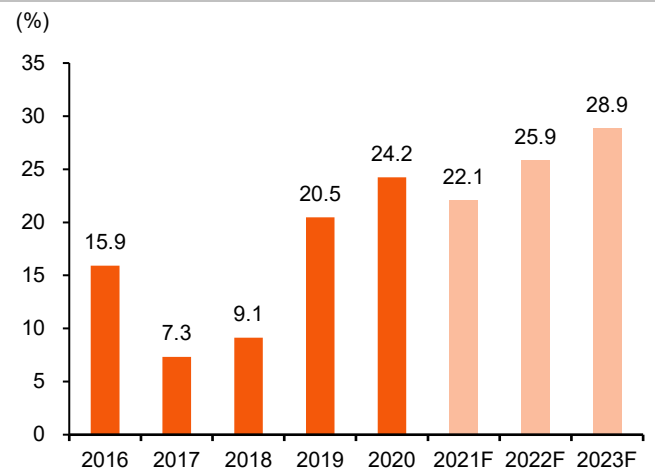
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: ...And In China

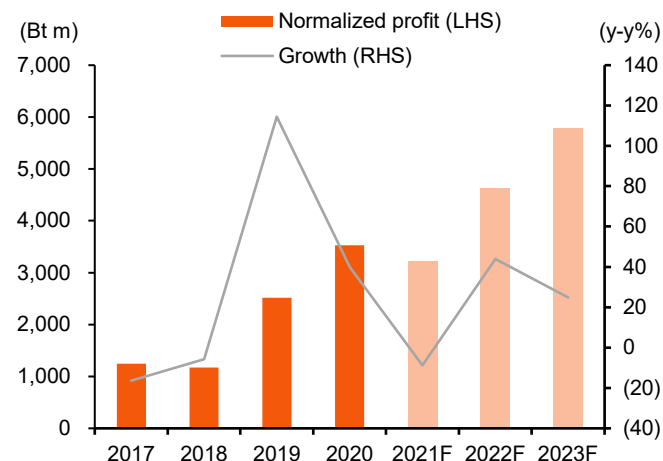
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Sales Momentum

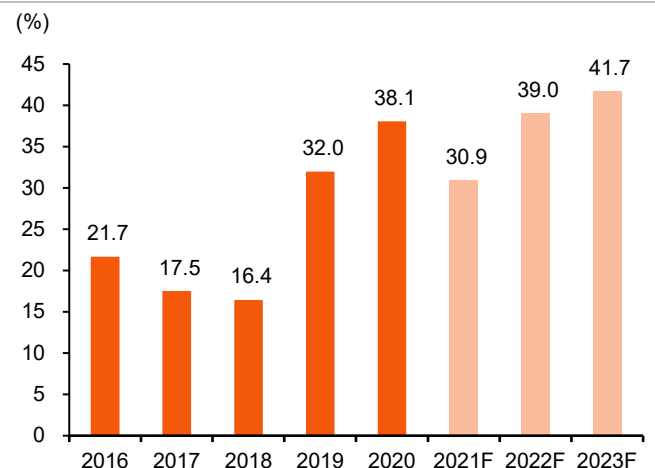
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: EBIT Margin

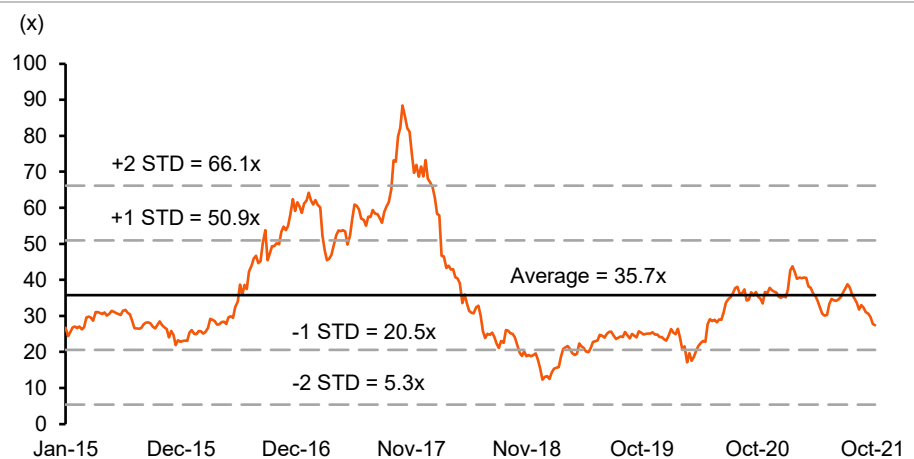
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Annual Earnings Trend

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: High ROE

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: PE Has Been De-rated

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 11: Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Sales (Bt m)					
New	14,933	17,231	16,922	20,766	23,230
Old			19,144	22,514	24,822
Change (%)			(11.6)	(7.8)	(6.4)
Gross margin (%)					
New	38.9	41.0	38.6	40.4	41.6
Old			42.3	43.1	43.7
Change (pp)			(3.7)	(2.8)	(2.0)
SG&A to sales (%)					
New	18.4	16.7	16.5	14.5	12.8
Old			16.6	14.3	12.8
Change (pp)			(0.1)	0.2	(0.0)
Normalized profits (Bt m)					
New	2,518	3,525	3,216	4,626	5,779
Old			4,122	5,488	6,531
Change (%)			(22.0)	(15.7)	(11.5)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: 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	6,105	7,453	8,140	8,981	9,878	11,254	12,054	12,902	13,801	14,754	15,765	—
Free cash flow	4,767	6,138	5,748	7,728	8,514	9,714	10,459	11,203	11,992	12,828	13,713	220,239
PV of free cash flow	4,754	5,249	4,544	5,648	5,788	6,113	6,091	6,040	5,985	5,926	5,673	91,105
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	8.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	152,914											
Net debt (2021F)	2,305											
Minority interest	182											
Equity value	150,427											
# of shares (m)	1,000											
Equity value/share (Bt)	150.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 13: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield—	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Yakult Honsha	2267 JP	Japan	5.3	5.8	22.1	20.9	2.1	1.9	12.3	11.6	1.1	1.1
Coca-Cola	KO US	US	15.5	8.2	23.5	21.8	10.3	10.4	20.7	19.0	3.2	3.3
PepsiCo	PEP US	US	12.9	7.6	24.1	22.4	11.9	10.7	16.8	15.7	2.8	3.0
Monster Beverage	MNST US	US	12.1	13.6	33.3	29.3	7.9	7.1	23.1	20.6	0.0	0.0
Sappe PCL	SAPPE TB	Thailand	16.9	10.9	17.0	15.3	2.5	2.3	8.8	8.2	2.5	3.0
Carabao Group PCL*	CBG TB	Thailand	(8.8)	43.8	37.0	25.7	10.9	9.3	27.1	19.4	1.8	2.6
Osotspa PCL*	OSP TB	Thailand	4.3	10.0	27.7	25.2	5.2	5.1	20.8	18.7	3.4	4.0
Average			8.8	14.3	26.4	22.9	7.3	6.7	18.5	16.2	2.1	2.4

Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.
Based on 5-Oct-21 closing prices

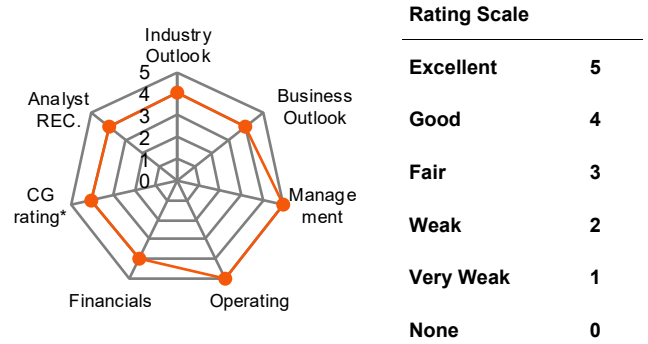
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (CBG) คือผู้ผลิตเครื่องดื่มชูกำลังที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับสองของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาดที่ 22% บริษัทถือหุ้น 100% ในบริษัทย่อยสามบริษัทได้แก่ CBD (บริษัทผลิตเครื่องดื่มชูกำลัง), APG (บริษัทผลิตและจัดหาขวดแก้วสำหรับเครื่องดื่มชูกำลัง), and DCM (บริษัทจัดจำหน่ายสินค้า) CBG เริ่มผลิตเครื่องดื่มชูกำลังตั้งแต่ปี 2002 และปัจจุบันมีการขายทั้งในประเทศและส่งออกไปยังต่างประเทศ

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีสถานะแข็งแกร่งในตลาดเครื่องดื่มในประเทศ
- มีระบบกระจายสินค้าของตนเองที่แข็งแกร่ง
- มีทีมผู้บริหารที่มีนโยบายเชิงรุก

O — Opportunity

- การเติบโตในประเทศ
- การควบรวมกิจการและการเข้าซื้อกิจการ

W — Weakness

- อยู่ในตลาดอิ่มตัว
- ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยปรับขึ้นราคาได้ยาก
- ฟังพาดั้วแทนแบรนด์อย่างมาก.

T — Threat

- การบริโภคในประเทศและภาวะเศรษฐกิจ
- การแข่งขันที่รุนแรงของตลาดเครื่องดื่ม
- ภัยธรรมชาติ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	149.47	150.00	0%
Net profit 21F (Bt m)	3,544	3,216	-9%
Net profit 22F (Bt m)	4,363	4,626	6%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022F ของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามุ่งมองเป็นบวกมากขึ้นต่อการเติบโตในจีน และการฟื้นตัวที่ดีในกัมพูชา และเมียนมาร์

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การเติบโตของยอดขายทั้งในประเทศและต่างประเทศต่ำกว่าที่เราคาด เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- การเติบโตของยอดขายในพม่าและเวียดนามที่ต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	14,933	17,231	16,922	20,766	23,230
Cost of sales	9,123	10,173	10,386	12,381	13,559
Gross profit	5,810	7,058	6,536	8,385	9,671
% gross margin	38.9%	41.0%	38.6%	40.4%	41.6%
Selling & administration expenses	2,753	2,880	2,795	3,014	2,969
Operating profit	3,058	4,178	3,740	5,371	6,702
% operating margin	20.5%	24.2%	22.1%	25.9%	28.9%
Depreciation & amortization	534	668	743	771	790
EBITDA	3,592	4,846	4,483	6,142	7,493
% EBITDA margin	24.1%	28.1%	26.5%	29.6%	32.3%
Non-operating income	119	156	149	182	204
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(133)	(107)	(87)	(76)	(58)
Pre-tax profit	3,044	4,227	3,802	5,478	6,849
Income tax	564	667	604	871	1,089
After-tax profit	2,480	3,559	3,197	4,607	5,760
% net margin	16.6%	20.7%	18.9%	22.2%	24.8%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	38	(34)	19	19	19
Extraordinary items	(12)	0	0	0	0
NET PROFIT	2,506	3,525	3,216	4,626	5,779
Normalized profit	2,518	3,525	3,216	4,626	5,779
EPS (Bt)	2.5	3.5	3.2	4.6	5.8
Normalized EPS (Bt)	2.5	3.5	3.2	4.6	5.8

We project gross margin to rise over 2022-23F

We expect 44% EPS growth in 2022F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	3,197	3,992	4,049	4,854	7,009
Cash & cash equivalent	962	947	1,000	1,200	3,000
Account receivables	1,140	1,420	1,395	1,712	1,915
Inventories	992	1,489	1,521	1,779	1,911
Others	104	136	134	164	183
Investments & loans	103	107	107	107	107
Net fixed assets	10,872	12,032	11,717	11,384	10,933
Other assets	607	956	1,246	1,404	1,507
Total assets	14,780	17,087	17,119	17,749	19,556
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,777	5,655	4,652	3,647	3,499
Account payables	1,447	1,573	1,606	1,914	2,096
Bank overdraft & ST loans	298	2,504	1,844	864	596
Current LT debt	1,699	1,090	802	376	259
Others current liabilities	333	488	399	493	547
Total LT debt	2,131	894	658	308	213
Others LT liabilities	153	380	749	797	829
Total liabilities	6,062	6,929	6,059	4,752	4,541
Minority interest	153	201	182	163	144
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	0	0	0	0	0
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	3,929	3,905	3,905	3,905	3,905
Retained earnings	3,637	5,051	5,972	7,928	9,965
Shareholders' equity	8,566	9,956	10,877	12,834	14,871
Liabilities & equity	14,780	17,087	17,119	17,749	19,556

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	3,044	4,227	3,802	5,478	6,849
Tax paid	(509)	(592)	(624)	(778)	(1,038)
Depreciation & amortization	534	668	743	771	790
Chg In working capital	(701)	(652)	27	(267)	(153)
Chg In other CA & CL / minorities	451	40	(67)	(30)	(17)
Cash flow from operations	2,818	3,691	3,881	5,175	6,432
Capex	(316)	(1,828)	(400)	(400)	(300)
Right of use	0	(304)	(330)	(50)	(50)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(3)	(4)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	67	205	380	(98)	(61)
Cash flow from investments	(252)	(1,930)	(350)	(548)	(411)
Debt financing	(624)	359	(1,183)	(1,757)	(479)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,100)	(2,100)	(2,295)	(2,670)	(3,742)
Warrants & other surplus	(17)	(35)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,741)	(1,776)	(3,478)	(4,427)	(4,221)
Free cash flow	2,502	1,863	3,481	4,775	6,132

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	47.3	33.8	37.0	25.7	20.6
Normalized PE - at target price (x)	59.6	42.6	46.6	32.4	26.0
PE (x)	47.5	33.8	37.0	25.7	20.6
PE - at target price (x)	59.8	42.6	46.6	32.4	26.0
EV/EBITDA (x)	34.0	25.3	27.1	19.4	15.6
EV/EBITDA - at target price (x)	42.6	31.7	34.0	24.5	19.8
P/BV (x)	13.9	12.0	10.9	9.3	8.0
P/BV - at target price (x)	17.5	15.1	13.8	11.7	10.1
P/CFO (x)	42.2	32.2	30.7	23.0	18.5
Price/sales (x)	8.0	6.9	7.0	5.7	5.1
Dividend yield (%)	1.4	2.0	1.8	2.6	3.6
FCF Yield (%)	2.1	1.6	2.9	4.0	5.2
(Bt)					
Normalized EPS	2.5	3.5	3.2	4.6	5.8
EPS	2.5	3.5	3.2	4.6	5.8
DPS	1.7	2.4	2.2	3.1	4.3
BV/share	8.6	10.0	10.9	12.8	14.9
CFO/share	2.8	3.7	3.9	5.2	6.4
FCF/share	2.5	1.9	3.5	4.8	6.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	3.5	15.4	(1.8)	22.7	11.9
Net profit (%)	116.3	40.6	(8.8)	43.8	24.9
EPS (%)	116.3	40.6	(8.8)	43.8	24.9
Normalized profit (%)	114.4	40.0	(8.8)	43.8	24.9
Normalized EPS (%)	114.4	40.0	(8.8)	43.8	24.9
Dividend payout ratio (%)	67.8	68.1	68.1	68.1	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	38.9	41.0	38.6	40.4	41.6
Operating margin (%)	20.5	24.2	22.1	25.9	28.9
EBITDA margin (%)	24.1	28.1	26.5	29.6	32.3
Net margin (%)	16.6	20.7	18.9	22.2	24.8
D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.3	0.2	0.0	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	23.0	39.1	43.0	70.7	115.7
Interest coverage - EBITDA (x)	27.1	45.4	51.5	80.9	129.3
ROA - using norm profit (%)	17.3	22.1	18.8	26.5	31.0
ROE - using norm profit (%)	32.0	38.1	30.9	39.0	41.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	31.5	38.4	30.7	38.9	41.6
- asset turnover (x)	1.0	1.1	1.0	1.2	1.2
- operating margin (%)	21.3	25.1	23.0	26.7	29.7
- leverage (x)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3
- interest burden (%)	95.8	97.5	97.8	98.6	99.2
- tax burden (%)	81.5	84.2	84.1	84.1	84.1
WACC (%)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
ROIC (%)	21.1	30.0	23.3	34.3	42.8
NOPAT (Bt m)	2,491	3,518	3,146	4,517	5,637
invested capital (Bt m)	11,732	13,497	13,183	13,181	12,939

Sources: Company data, Thanachart estimates

ROE looks attractive to us
at 39% in 2021F

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 104 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TRUE, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัท ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิजारุน, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	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 พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธวันภูมิ 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 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 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	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัตร Tel: 662-779-9117 sunet.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ 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