

BUY (Unchanged)

TP: Bt 147.00 (From: Bt150.00)

23 NOVEMBER 2021

Change in Numbers

Upside : 23.5%

Carabao Group Pcl (CBG TB)

แนวโน้มฟื้นตัว

ยอดขายของ CBG เริ่มฟื้นตัวจากไตรมาสต่ำสุดใน 3Q21 หลังผ่อนคลายนโยบายการเงินในไตรมาสหลัก เนื่องจากราคาหุ้นได้ลดลงแล้ว 23% จากจุดสูงสุดของปีนี้ เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมีกำไรฟื้นตัว 19% q-q ใน 4Q21F และอีก 55% ในปี 2022F



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ถึงเวลากลับมามอง

เราเชื่อว่าถึงเวลาที่我们将กลับมามอง CBG อีกครั้ง และเรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" 1) หลังผลการดำเนินงานอ่อนแอใน 3Q21 เนื่องจากการล็อกดาวน์ในไตรมาสส่วนใหญ่ของบริษัทฯ ปัจจุบันธุรกิจของ CBG กำลังฟื้นตัวในทุกสายธุรกิจและตลาด เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 19% q-q ใน 4Q21F และอีก 55/26% ในปี 2022-23F 2) เราชอบแนวความคิดในการเติบโตจากการขยายการผลิตอย่างต่อเนื่อง ด้วยการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ 7-8 รายการในปีหน้า 3) CBG เป็นบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง มีศูนย์กระจายสินค้า (Cash Van) และเครือข่ายร้านค้าสะดวกซื้อเป็นของตัวเอง และ 4) ราคาหุ้นปรับตัวลงแล้ว 23% จากจุดสูงสุดของปีนี้ และเรามองว่า CBG ซื้อขายที่ระดับ PE ที่ไม่แพงที่ 27 เท่า เทียบกับกำไรที่เติบโต 55% ในปี 2022F

ธุรกิจฟื้นตัว

CBG รายงานกำไร 540 ลบ. ใน 3Q21 ลดลง 41% y-y และ 44% q-q จากการล็อกดาวน์ในไตรมาสส่วนใหญ่ ได้แก่ ไทย กัมพูชา เมียนมาร์ และจีน เนื่องจากการผ่อนคลายนโยบายการเงิน CBG จึงเห็นยอดขายในเดือนตุลาคมเริ่มฟื้นตัวจาก 3Q21 ในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์และตลาด เราคาดว่า 4Q21F จะมีกำไร 640 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% q-q แต่ยังคงลดลง 27% y-y

คาดเติบโต 55% ในปี 2022F

เราคาดว่า EPS จะฟื้นตัวที่ 55% ในปี 2022F หลังจากลดลง 19% ในปี 2021F ปัจจัยผลักดันการเติบโตคือการฟื้นตัวของยอดขายของธุรกิจที่มีอยู่ เครื่องดื่มใหม่ 7-8 รายการ (จากแผนเดิมที่ 3-4 รายการ) และการฟื้นตัวของ EBIT margin จากผลของ operating leverage เราคาดว่ายอดขายจะเติบโต 26% ในปี 2022F (-2% ในปี 2021F) และ EBIT margin อยู่ที่ 24% (20% ในปี 2021F) การเพิ่มขึ้นของ EBIT ไม่เพียงแต่จะมาจากกำไรเติบโตของยอดขายเท่านั้น แต่ยังรวมถึงเครื่องดื่มที่มีเป้าหมายที่จะมีอัตรากำไรสูงกว่า 40% เมื่อเทียบกับระดับเฉลี่ยปกติของ CBG ที่ 37% ซึ่งได้แก่เครื่องดื่มที่มีลักษณะเป็นส่วนผสม และเครื่องดื่มฟังก์ชันนอลเครื่องดื่มการประหยัดต้นทุนอย่างเต็มปีจากต้นทุนน้ำตาลที่ลดลงจากการปรับสูตรใหม่ตั้งแต่ 3Q21 ยังช่วยหนุนอัตรากำไรในปี 2022F อีกด้วย

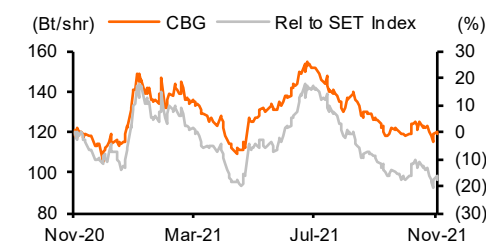
อัปเดตตลาดจีน

CBG เห็นรายได้จากการส่งออกไปจีนแทบจะไม่มีใน 3Q21 หลังบันทึกมากกว่า 90 ล้านหน่วยใน 1H21 ทั้งนี้เนื่องมาจากการล็อกดาวน์จากโควิด (แม้จะมีผู้ติดเชื้อไม่มาก) และการปิดโรงงานท่ามกลางปัญหาการขาดแคลนพลังงาน ซึ่งทำให้ผู้ใช้แรงงาน (ผู้บริโภครหลัก) ซื้อเครื่องดื่มชูกำลังน้อยลง สำหรับ 4Q21 CBG เห็นแนวโน้มดีขึ้น แต่ยังคงไม่มากเนื่องจากยังคงมีข้อจำกัดอยู่บ้าง บริษัทฯ มั่นใจว่าธุรกิจจะฟื้นตัวแข็งแกร่งตั้งแต่ต้นปีหน้า เมื่อข้อจำกัดลดลง CBG เห็นการพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างมากแล้วในจีนใน 1H21 เนื่องจากการปรับกลยุทธ์การขายโดยเน้นที่พื้นที่ตลาดขนาดเล็กก่อน ซึ่งช่วยให้เข้าใจผู้บริโภคได้ดีขึ้น ดังนั้นจึงนำเสนอแคมเปญส่งเสริมการขายและการตลาดที่ดีขึ้น เราเห็นยอดขายในจีนเพิ่มขึ้นเป็น 190 ล้านกระป๋อง จาก 50-100 ล้านกระป๋อง ในปี 2019-21

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	17,231	16,876	21,226	23,742
Net profit	3,525	2,859	4,441	5,578
Consensus NP	—	3,114	3,816	4,489
Diff frm cons (%)	—	(8.2)	16.4	24.3
Norm profit	3,525	2,859	4,441	5,578
Prev. Norm profit	—	3,216	4,626	5,779
Chg frm prev (%)	—	(11.1)	(4.0)	(3.5)
Norm EPS (Bt)	3.5	2.9	4.4	5.6
Norm EPS grw (%)	40.0	(18.9)	55.3	25.6
Norm PE (x)	33.8	41.6	26.8	21.3
EV/EBITDA (x)	25.3	29.9	20.2	16.2
P/BV (x)	12.0	11.2	9.4	8.2
Div yield (%)	2.0	1.6	2.5	3.5
ROE (%)	38.1	27.8	38.2	41.1
Net D/E (%)	34.9	23.4	4.9	(10.8)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 23-Nov-21 (Bt)	119.00
Market Cap (US\$ m)	3,596.8
Listed Shares (m shares)	1,000.0
Free Float (%)	28.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	27.8
12M Price H/L (Bt)	154.50/105.00
Sector	FOOD
Major Shareholder	Sathientham Holding 25%

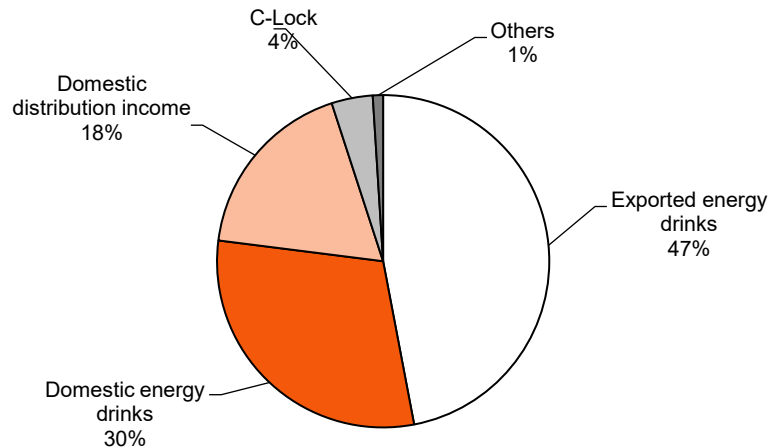
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

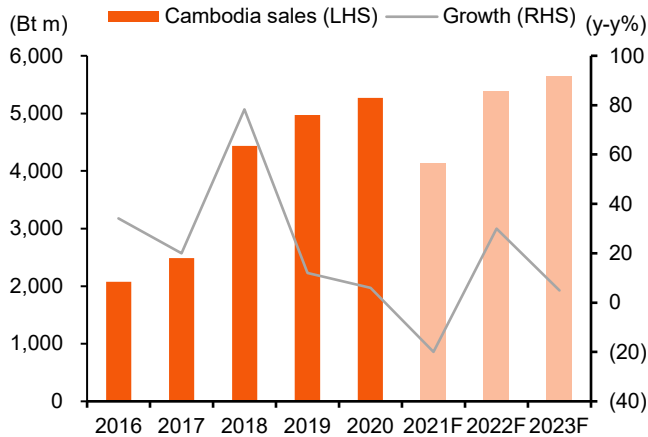


Ex 1: Sales Breakdown



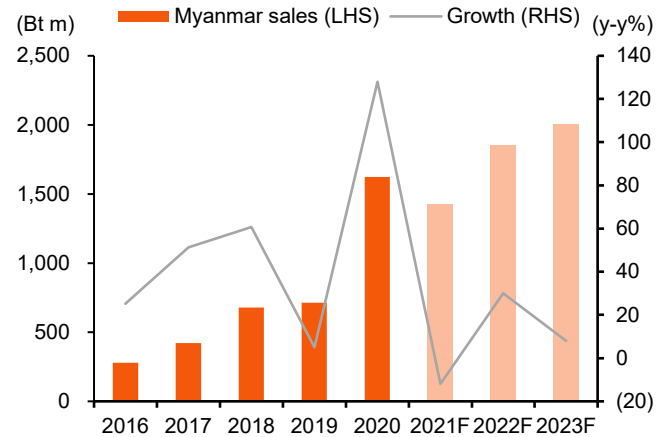
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Business Outlook in Cambodia...



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: ... In Myanmar...



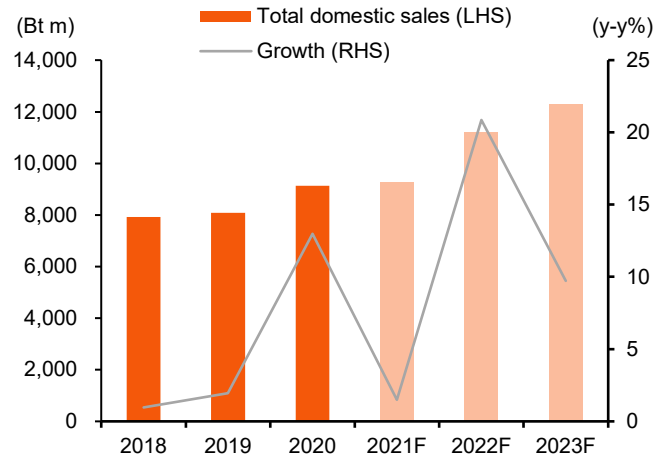
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: In China...



Sources: Company data, Thanachart estimates

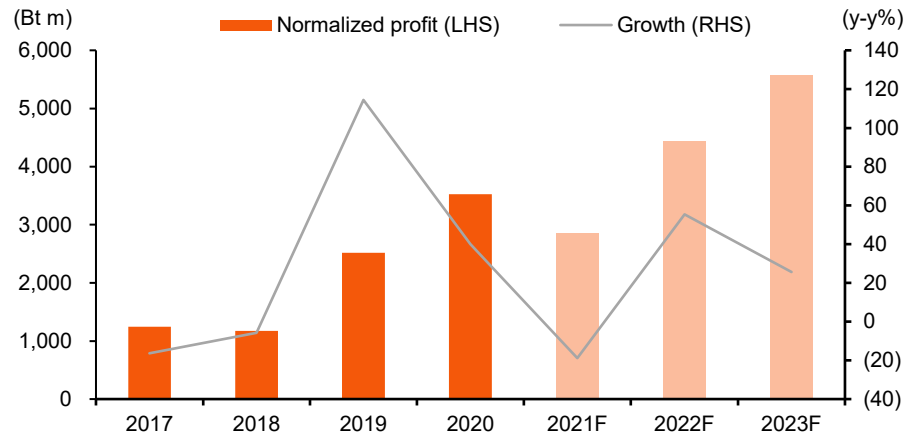
Ex 5: ...And In Thailand



Sources: Company data, Thanachart estimates

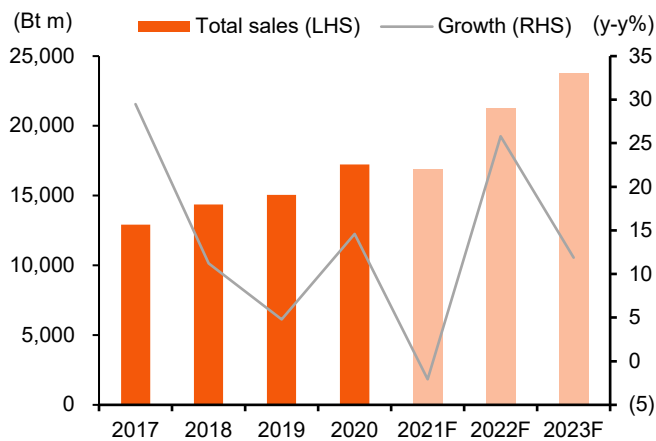
Note: Thailand's revenues include revenue from energy drinks, distribution of mainly spirit products and functional drinks.

Ex 6: Earnings Drivers Are...



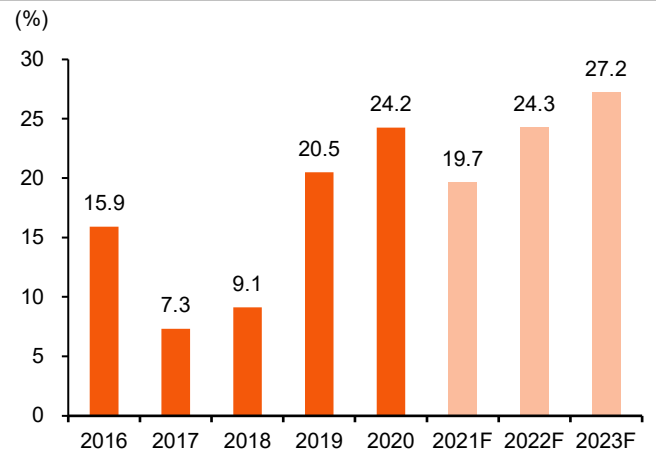
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: ...Rebounding Sales...



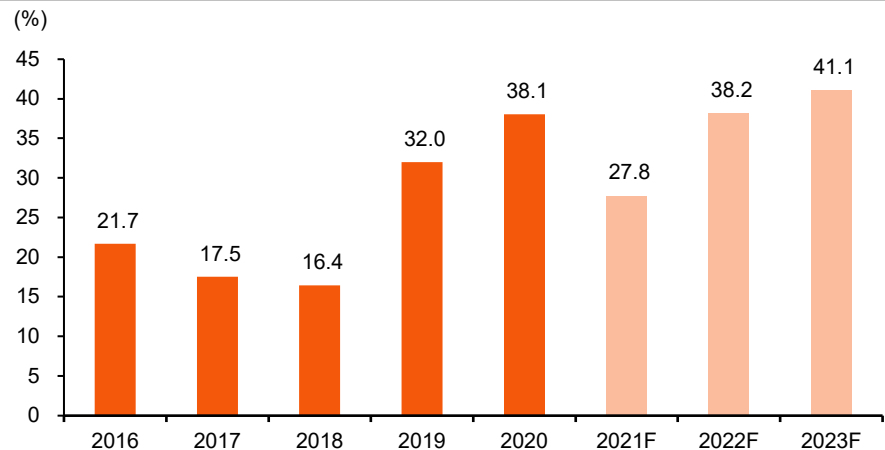
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: ...And Expanding EBIT Margin



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: A High-ROE Company



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Earnings Adjustments

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Sales (Bt m)					
New	14,933	17,231	16,876	21,226	23,742
Old			16,922	20,766	23,230
Change (%)			(0.3)	2.2	2.2
Gross margin (%)					
New	38.9	41.0	37.4	39.5	40.6
Old			38.6	40.4	41.6
Change (pp)			(1.2)	(0.9)	(1.0)
SG&A to sales (%)					
New	18.4	16.7	17.7	15.2	13.4
Old			16.5	14.5	12.8
Change (pp)			1.2	0.7	0.6
Normalized profits (Bt m)					
New	2,518	3,525	2,859	4,441	5,578
Old			3,216.0	4,626.0	5,770.0
Change (%)			(11.1)	(4.0)	(3.3)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: 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	5,887	7,219	7,897	8,729	9,617	10,986	11,781	12,623	13,517	14,464	15,469	—
Free cash flow	4,550	5,944	5,552	7,528	8,307	9,502	10,243	10,984	11,769	12,601	13,483	216,542
PV of free cash flow	4,537	5,083	4,389	5,502	5,647	5,979	5,965	5,921	5,873	5,822	5,577	89,575
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	8.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	149,871											
Net debt (2021F)	2,535											
Minority interest	182											
Equity value	147,154											
# of shares (m)	1,000											
Equity value/share (Bt)	147.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield—	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Yakult Honsha	2267 JP	Japan	6.9	4.5	22.8	21.8	2.2	2.0	12.7	12.0	1.1	1.1
Coca-Cola	KO US	US	17.3	6.5	24.3	22.8	11.0	10.0	21.3	19.7	3.0	3.1
PepsiCo	PEP US	US	13.0	7.8	26.3	24.4	13.0	12.1	18.2	16.9	2.6	2.7
Monster Beverage	MNST US	US	13.8	12.5	34.8	30.6	7.8	7.1	23.8	21.2	0.0	0.0
Sappe PCL	SAPPE TB	Thailand	14.1	11.2	19.0	17.1	2.7	2.5	9.0	8.2	2.3	2.8
Carabao Group PCL*	CBG TB	Thailand	(18.9)	55.3	41.6	26.8	11.2	9.4	29.9	20.2	1.6	2.5
Osotspa PCL*	OSP TB	Thailand	4.3	10.0	28.2	25.6	5.3	5.2	21.1	19.0	3.3	3.9
Average			7.2	15.4	28.1	24.2	7.6	6.9	19.4	16.7	2.0	2.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 23-Nov-21 closing prices

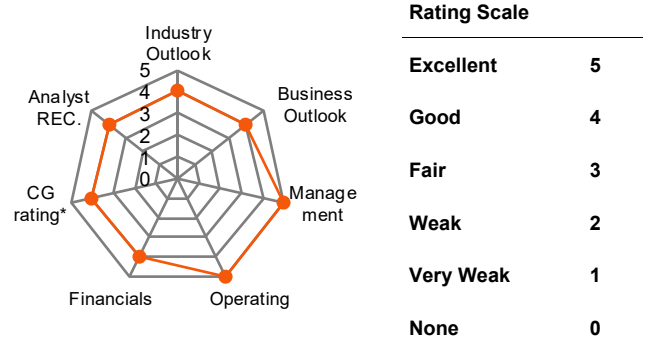
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีสถานะแข็งแกร่งในตลาดเครื่องดื่มในประเทศ
- งบดุลแข็งแกร่งและอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- มีทีมผู้บริหารที่มีนโยบายเชิงรุก

O — Opportunity

- การเติบโตในตลาดต่างประเทศ
- การควบรวมกิจการและการเข้าซื้อกิจการ

W — Weakness

- อยู่ในตลาดอิ่มตัว
- ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยปรับขึ้นราคาได้ยาก
- ฟังพาทัวแทนแบรนด์อย่างมาก.

T — Threat

- การบริโภคในประเทศและภาวะเศรษฐกิจ
- การแข่งขันที่รุนแรงของตลาดเครื่องดื่ม
- ภัยธรรมชาติ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	137.42	147.00	7%
Net profit 21F (Bt m)	3,114	2,859	-8%
Net profit 22F (Bt m)	3,816	4,441	16%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 5	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022F ของเรายิ่งสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นต่อการเติบโตในจีน 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	16,876	21,226	23,742
Cost of sales	9,123	10,173	10,568	12,850	14,092
Gross profit	5,810	7,058	6,308	8,375	9,650
% gross margin	38.9%	41.0%	37.4%	39.5%	40.6%
Selling & administration expenses	2,753	2,880	2,990	3,222	3,181
Operating profit	3,058	4,178	3,318	5,153	6,469
% operating margin	20.5%	24.2%	19.7%	24.3%	27.2%
Depreciation & amortization	534	668	743	771	790
EBITDA	3,592	4,846	4,061	5,924	7,259
% EBITDA margin	24.1%	28.1%	24.1%	27.9%	30.6%
Non-operating income	119	156	148	187	209
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(133)	(107)	(89)	(82)	(67)
Pre-tax profit	3,044	4,227	3,377	5,257	6,610
Income tax	564	667	537	836	1,051
After-tax profit	2,480	3,559	2,840	4,422	5,559
% net margin	16.6%	20.7%	16.8%	20.8%	23.4%
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	2,859	4,441	5,578
Normalized profit	2,518	3,525	2,859	4,441	5,578
EPS (Bt)	2.5	3.5	2.9	4.4	5.6
Normalized EPS (Bt)	2.5	3.5	2.9	4.4	5.6

We project gross margin to rise over 2022-23F

We expect 55% EPS growth in 2022F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	3,197	3,992	4,072	4,963	7,130
Cash & cash equivalent	962	947	1,000	1,200	3,000
Account receivables	1,140	1,420	1,391	1,750	1,957
Inventories	992	1,489	1,547	1,846	1,986
Others	104	136	133	167	187
Investments & loans	103	107	107	107	107
Net fixed assets	10,872	12,032	11,717	11,384	10,933
Other assets	607	956	1,244	1,421	1,526
Total assets	14,780	17,087	17,140	17,875	19,697
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,777	5,655	4,863	3,950	3,866
Account payables	1,447	1,573	1,634	1,987	2,179
Bank overdraft & ST loans	298	2,504	1,973	1,017	786
Current LT debt	1,699	1,090	858	443	342
Others current liabilities	333	488	398	504	559
Total LT debt	2,131	894	704	363	281
Others LT liabilities	153	380	749	801	834
Total liabilities	6,062	6,929	6,316	5,114	4,980
Minority interest	153	201	182	163	144
Preferred 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	5,737	7,692	9,667
Shareholders' equity	8,566	9,956	10,642	12,597	14,572
Liabilities & equity	14,780	17,087	17,140	17,875	19,697

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	3,377	5,257	6,610
Tax paid	(509)	(592)	(558)	(731)	(999)
Depreciation & amortization	534	668	743	771	790
Chg In working capital	(701)	(652)	32	(305)	(155)
Chg In other CA & CL / minorities	451	40	(67)	(33)	(17)
Cash flow from operations	2,818	3,691	3,528	4,959	6,230
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	382	(112)	(62)
Cash flow from investments	(252)	(1,930)	(348)	(562)	(412)
Debt financing	(624)	359	(953)	(1,712)	(414)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,100)	(2,100)	(2,173)	(2,485)	(3,604)
Warrants & other surplus	(17)	(35)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,741)	(1,776)	(3,126)	(4,197)	(4,018)
Free cash flow	2,502	1,863	3,128	4,559	5,930

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	47.3	33.8	41.6	26.8	21.3
Normalized PE - at target price (x)	58.4	41.7	51.4	33.1	26.4
PE (x)	47.5	33.8	41.6	26.8	21.3
PE - at target price (x)	58.6	41.7	51.4	33.1	26.4
EV/EBITDA (x)	34.0	25.3	29.9	20.2	16.2
EV/EBITDA - at target price (x)	41.8	31.1	36.8	24.9	20.0
P/BV (x)	13.9	12.0	11.2	9.4	8.2
P/BV - at target price (x)	17.2	14.8	13.8	11.7	10.1
P/CFO (x)	42.2	32.2	33.7	24.0	19.1
Price/sales (x)	8.0	6.9	7.1	5.6	5.0
Dividend yield (%)	1.4	2.0	1.6	2.5	3.5
FCF Yield (%)	2.1	1.6	2.6	3.8	5.0
(Bt)					
Normalized EPS	2.5	3.5	2.9	4.4	5.6
EPS	2.5	3.5	2.9	4.4	5.6
DPS	1.7	2.4	1.9	3.0	4.2
BV/share	8.6	10.0	10.6	12.6	14.6
CFO/share	2.8	3.7	3.5	5.0	6.2
FCF/share	2.5	1.9	3.1	4.6	5.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	3.5	15.4	(2.1)	25.8	11.9
Net profit (%)	116.3	40.6	(18.9)	55.3	25.6
EPS (%)	116.3	40.6	(18.9)	55.3	25.6
Normalized profit (%)	114.4	40.0	(18.9)	55.3	25.6
Normalized EPS (%)	114.4	40.0	(18.9)	55.3	25.6
Dividend payout ratio (%)	67.8	68.1	68.1	68.1	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	38.9	41.0	37.4	39.5	40.6
Operating margin (%)	20.5	24.2	19.7	24.3	27.2
EBITDA margin (%)	24.1	28.1	24.1	27.9	30.6
Net margin (%)	16.6	20.7	16.8	20.8	23.4
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	37.1	62.6	96.3
Interest coverage - EBITDA (x)	27.1	45.4	45.4	72.0	108.1
ROA - using norm profit (%)	17.3	22.1	16.7	25.4	29.7
ROE - using norm profit (%)	32.0	38.1	27.8	38.2	41.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	31.5	38.4	27.6	38.1	40.9
- asset turnover (x)	1.0	1.1	1.0	1.2	1.3
- operating margin (%)	21.3	25.1	20.5	25.2	28.1
- leverage (x)	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4
- interest burden (%)	95.8	97.5	97.4	98.5	99.0
- 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	20.7	32.9	41.2
NOPAT (Bt m)	2,491	3,518	2,790	4,334	5,440
invested capital (Bt m)	11,732	13,497	13,177	13,220	12,981

**ROE looks attractive to us
at 39% in 2021F**

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 136 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPAL16C2203A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2112A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MINT16C2203A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2112A, PTTE16C2203A, PTTG16C2111A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). 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

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 ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิคิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิคิพเม้นท์ 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, กระดาษ
จักร เรื่องสิทธิปัญญา
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, เติมน้ำมัน
พัทธดนย์ บุญนา
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
สรัชชา ศรทรง
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 ผู้พิพัฒนศิริกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

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

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
naripom.kla@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล
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 เพชรแสงไสกกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
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 สดาพร
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