

BUY (Unchanged)

TP: Bt 25.00

(From: Bt 24.00)

Change in Numbers

Upside : 25.0%

26 NOVEMBER 2021

Sabina Pcl. (SABINA TB)

ถึงเวลาเข้าซื้อ

กำไร 3Q21 ที่ดีกว่าคาดของ SABINA ได้ยืนยันมุมมองของเราต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไร เราปรับประมาณกำไรขึ้น 15/6/3% ในปี 2021-23F ด้วยยอดขายออฟไลน์ฟื้นตัวตั้งแต่เดือนก.ย. EPS จึงน่าจะเติบโต 26% ต่อปี ในปี 2022-23F และซื้อขายที่ -1 STD PE เรามองว่าถึงเวลากลับมาลงทุนในหุ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ 25.0 บาท



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 - 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร แนะนำ "ซื้อ"

เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 15/6/3% ในปี 2021-23F สะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด ราคาเป้าหมายของเราถูกปรับขึ้นเป็น 25.0 บาท จาก 24.0 บาท เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SABINA 1) เราเชื่อว่า 3Q21 เป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดแล้ว เนื่องจากยอดขายหน้าร้าน (ออฟไลน์) เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือนก.ย.หลังคลายล็อกดาวน์ 2) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งที่ 24/28% ในปี 2022-23F เทียบกับ -33/-3% ในปี 2020-21F 3) ให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 3.9/4.8% ในปี 2021-22F และ 4) ซื้อขายที่ -1 STD PE ซึ่งยังเป็นระดับต่ำสุดของกรอบ PE ย้อนหลัง 5 ปี อีกด้วย

ยอดขายฟื้นตัว

การล็อกดาวน์ 29 จังหวัดสีแดงเข้มในเดือนก.ค. และส.ค. ทำให้ยอดขายออฟไลน์ของ SABINA ได้รับผลกระทบอย่างหนักในช่วงสองเดือนดังกล่าว เนื่องจากยอดขายในจังหวัดเหล่านั้นคิดเป็น 65% ของยอดขายออฟไลน์ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม หลังกลับมาเปิดร้านในเดือนก.ย. ยอดขายออฟไลน์ในเดือนนี้ดีดตัวขึ้นเป็น 70% ของระดับปกติ และยังคงมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องในเดือนต.ค. และพ.ย. ส่วนยอดขายปลีกออนไลน์ และยอดส่งออก OEM ยังคงแข็งแกร่ง ด้วยคู่แข่งแบรนด์ขนาดเล็กและคู่แข่งที่ไม่มีแบรนด์ได้ออกไปจากตลาดในช่วงวิกฤตโควิด ประกอบกับ แบรนด์ Sabina เข้าถึงตลาด mass มากขึ้น โดยผ่านทางช่องทางออนไลน์และการบริโภคที่เพิ่มขึ้นหลังจากโควิดบรรเทาลง เราคาดว่ายอดขายของ SABINA จะเติบโต 13% ต่อปี ในปี 2022-23 เทียบกับลดลง 15% ในปี 2021

อัตรากำไรขยายตัว

อัตรากำไรสุทธิของ SABINA ลดลงสู่ระดับต่ำสุดที่ 9.6% ในปี 2020 เนื่องจากยอดขายชุดชั้นในสตรีที่อ่อนแอ และมีสัดส่วนยอดขายหน้ากากผ้าที่มีอัตรากำไรต่ำเพิ่มขึ้น แม้ว่ายอดขายจะยังคงอ่อนแอในปีนี้ แต่ด้วยมีสัดส่วนยอดขายชุดชั้นในสตรีที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น การขายผ่านช่องทาง online ที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น กลยุทธ์ทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ และยอดขายโดยรวมที่ดีในปี 2022-23F เราจึงคาดว่าอัตรากำไรสุทธิของ SABINA จะเพิ่มขึ้นเป็น 10.9%, 12.0% และ 13.5% ในปี 2021-23F ด้วยกลยุทธ์ทางธุรกิจของ SABINA ในการมุ่งสู่ช่องทางออนไลน์ เราจึงคาดว่ายอดขายออนไลน์จะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 19.2% ในปี 2020 เป็น 25.2%, 26.1% และ 27.6% ในปี 2021-23F

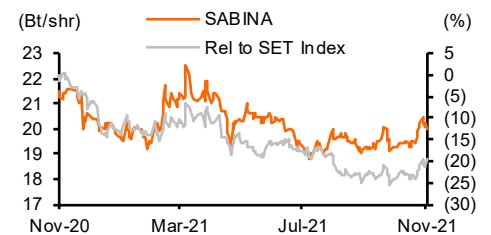
กำไร 4Q21F ดีขึ้น

เราคาดว่ากำไร 4Q21F ของ SABINA จะเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 30% q-q เป็น 73 ลบ. การเติบโตของกำไร y-y น่าจะได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้น และการลดลงของอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย ในขณะที่กำไรที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง q-q เนื่องจาก 1) ยอดขายที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะช่องทางออฟไลน์ หลังการคลายล็อกดาวน์ และ 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ขยายตัวจาก 12.0% ใน 3Q21 เป็น 13.8% ใน 4Q21 เนื่องจากการประหยัดต่อขนาดและการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	2,898	2,473	2,794	3,169
Net profit	277	269	334	426
Consensus NP	—	267	335	422
Diff frm cons (%)	—	0.7	(0.3)	1.1
Norm profit	277	269	334	426
Prev. Norm profit	—	235	314	413
Chg frm prev (%)	—	14.6	6.3	3.3
Norm EPS (Bt)	0.8	0.8	1.0	1.2
Norm EPS grw (%)	(33.0)	(2.9)	24.3	27.6
Norm PE (x)	25.1	25.8	20.8	16.3
EV/EBITDA (x)	16.5	17.0	14.4	11.8
P/BV (x)	3.9	3.9	3.8	3.7
Div yield (%)	4.0	3.9	4.8	6.1
ROE (%)	15.1	15.0	18.5	23.1
Net D/E (%)	18.6	11.1	14.0	15.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 26-Nov-21 (Bt)	20.00
Market Cap (US\$ m)	206.9
Listed Shares (m shares)	347.5
Free Float (%)	47.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.4
12M Price H/L (Bt)	22.50/18.80
Sector	Fashion
Major Shareholder	Thanalongkorn Family 52.42%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

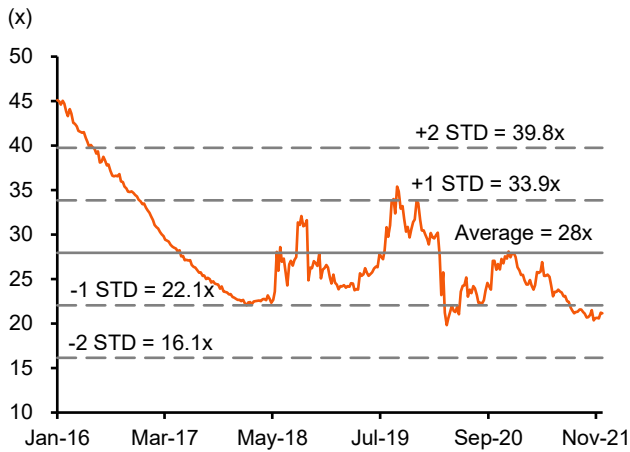


Ex 1: Changes In Key Assumptions And Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Gross margin (%)						
- New	54.4	47.4	49.6	50.1	50.7	51.0
- Old			48.6	48.9	49.2	49.5
- Change (pp)			1.0	1.3	1.4	1.5
Normalized profit (Bt m)						
- New	413	277	269	334	426	509
- Old			235	314	413	498
- Change (%)			14.6	6.3	3.3	2.1

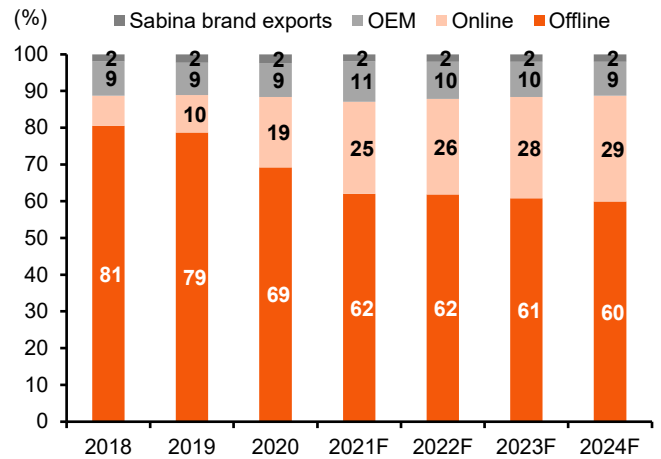
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: SABINA'S PE Band Chart



Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: SABINA'S Sales Breakdown By Distribution Channel



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: New Product "Sabina Fong D"



Source: Company data

Ex 5: New "Mad Moiselle" Collection



Source: Company data

Ex 6: One Price Campaign



Source: Company data

Ex 7: Online Sales Promotion



Source: Company data

Ex 8: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal value
EBITDA excl. depre from right of use	453	568	669	747	801	829	844	859	874	891	908	—
Free cash flow	306	402	536	578	583	641	669	681	693	707	721	11,532
PV of free cash flow	305	348	432	426	398	406	392	370	349	316	297	4,758
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	7.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	8,801											
Net debt (end 2021F)	199											
Minority interest	0											
Equity value	8,602											
# of shares (m)	347											
Equity value / share (Bt)	25.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: 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 (%)
Dollar Industries Ltd	DOLLAR IN	India	na	20.1	27.3	22.7	4.5	na	17.8	15.1	0.2	0.4
Page Industries Ltd	PAG IN	India	na	na	na	na	na	na	na	na	na	0.7
Wacoal Holdings Corp	3591 JP	Japan	na	473.3	115.5	20.1	0.6	0.6	18.0	8.1	2.0	2.5
PVH Corp	PVH US	US	na	na	na	13.6	1.7	1.6	40.4	8.3	0.0	0.1
Triumph Group Inc	TGI US	US	na	na	na	26.6	na	na	19.0	14.9	0.0	0.0
Hanesbrands Inc	HBI US	US	34.4	3.3	9.4	9.1	7.5	5.1	8.4	8.0	3.1	3.2
L Brands Inc	LB US	US	46.3	39.3	na	na	na	na	na	na	na	na
Sabina Pcl *	SABINA TB	Thailand	(2.9)	24.3	25.8	20.8	3.9	3.8	17.0	14.4	3.9	4.8
Average			26.0	112.1	44.5	18.8	3.7	2.8	20.1	11.5	1.5	1.7

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 26-Nov-2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

SABINA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชุดชั้นในสตรีรายใหญ่อันดับสองของประเทศไทย บริษัทฯ ได้เปลี่ยนรูปแบบธุรกิจที่รับจ้างผลิต (OEM) ไปเป็นเจ้าของแบรนด์ภายใต้ชื่อ “ซาบีน่า” ในปี 2006 ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย 4 กลุ่ม ซึ่งประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์สำหรับเด็ก ผลิตภัณฑ์สำหรับวัยรุ่น ผลิตภัณฑ์สำหรับผู้ใหญ่ และผลิตภัณฑ์อื่นๆ ในปี 2017 SABINA ได้ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายจากการค้าปลีกในร้านค้า OEM และการส่งออกแบรนด์ซาบีน่า ไปยังการขายผ่านช่องทาง E-Commerce

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชุดชั้นในสตรีรายใหญ่อันดับสองของประเทศไทย
- มีแบรนด์ “ซาบีน่า” ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- เป็นเจ้าของ และผู้บริหารของบริษัทฯ ที่มีประสบการณ์มากมายในอุตสาหกรรมชุดชั้นในสตรี

O — Opportunity

- การบริโภคและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่เพิ่มขึ้น
- การขยายตัวทางเศรษฐกิจในตลาด CLMV
- สงครามการค้าระหว่างจีน - สหรัฐฯ

CONSENSUS COMPARISON

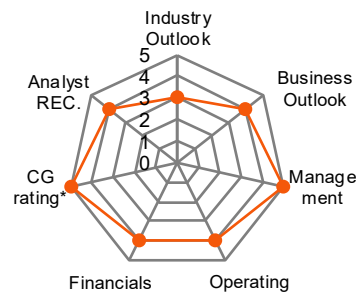
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	23.93	25.00	4%
Net profit 21F (Bt m)	267	269	1%
Net profit 22F (Bt m)	335	334	0%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ยังเข้าสู่ตลาดต่างประเทศไม่มาก

T — Threat

- เศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกชะลอตัว
- ความเสี่ยงด้านกฎข้อบังคับ
- การระบาดของโควิด-19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากการบริโภคในประเทศหรือทั่วโลกฟื้นตัวช้ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะนำไปสู่ความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา
- หากการแข่งขันในอุตสาหกรรมชุดชั้นในของไทยสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา
- หากราคาวัตถุดิบหรือต้นทุนแรงงานเพิ่มขึ้นมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Improving sales in 2022-23F after COVID-19 subsides

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	3,280	2,898	2,473	2,794	3,169
Cost of sales	1,494	1,525	1,247	1,393	1,563
Gross profit	1,786	1,373	1,226	1,401	1,606
% gross margin	54.4%	47.4%	49.6%	50.1%	50.7%
Selling & administration expenses	1,276	1,034	908	1,001	1,091
Operating profit	509	339	318	399	515
% operating margin	15.5%	11.7%	12.8%	14.3%	16.2%
Depreciation & amortization	48	103	102	100	99
EBITDA	558	442	420	499	614
% EBITDA margin	17.0%	15.3%	17.0%	17.9%	19.4%
Non-operating income	15	16	23	24	25
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(8)	(9)	(5)	(6)	(7)
Pre-tax profit	516	346	336	418	533
Income tax	103	69	67	84	107
After-tax profit	413	277	269	334	426
% net margin	12.6%	9.6%	10.9%	12.0%	13.5%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	413	277	269	334	426
Normalized profit	413	277	269	334	426
EPS (Bt)	1.2	0.8	0.8	1.0	1.2
Normalized EPS (Bt)	1.2	0.8	0.8	1.0	1.2

BALANCE SHEET

Strong balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	2,407	2,163	1,980	2,066	2,159
Cash & cash equivalent	243	225	225	215	205
Account receivables	492	436	373	421	477
Inventories	1,564	1,404	1,299	1,336	1,370
Others	109	98	83	94	107
Investments & loans	5	5	5	5	5
Net fixed assets	282	268	254	236	213
Other assets	324	369	326	358	392
Total assets	3,018	2,804	2,565	2,664	2,769
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,035	853	693	753	805
Account payables	367	213	171	191	214
Bank overdraft & ST loans	565	559	424	470	489
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	103	81	98	92	102
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	122	156	81	88	94
Total liabilities	1,157	1,009	774	841	899
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	348	348	347	347	347
Share premium	275	275	275	275	275
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(60)	(65)	(65)	(65)	(65)
Retained earnings	1,298	1,237	1,233	1,266	1,312
Shareholders' equity	1,861	1,795	1,790	1,823	1,870
Liabilities & equity	3,018	2,804	2,565	2,664	2,769

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

No significant new investments in 2022-23

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	516	346	336	418	533
Tax paid	(98)	(140)	(43)	(94)	(95)
Depreciation & amortization	48	103	102	100	99
Chg In working capital	(515)	61	127	(65)	(68)
Chg In other CA & CL / minorities	(23)	60	6	(6)	(14)
Cash flow from operations	(71)	430	528	352	455
Capex	(31)	(29)	(30)	(25)	(20)
Right of use	0	(113)	(50)	(45)	(40)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(35)	42	(40)	(37)	(43)
Cash flow from investments	(66)	(100)	(120)	(107)	(103)
Debt financing	409	(6)	(134)	46	18
Capital increase	0	0	(1)	0	0
Dividends paid	(386)	(337)	(273)	(301)	(380)
Warrants & other surplus	(2)	(5)	0	0	0
Cash flow from financing	21	(349)	(408)	(255)	(361)
Free cash flow	(103)	401	498	327	435

VALUATION

Inexpensive valuation in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	16.8	25.1	25.8	20.8	16.3
Normalized PE - at target price (x)	21.0	31.3	32.3	26.0	20.4
PE (x)	16.8	25.1	25.8	20.8	16.3
PE - at target price (x)	21.0	31.3	32.3	26.0	20.4
EV/EBITDA (x)	13.0	16.5	17.0	14.4	11.8
EV/EBITDA - at target price (x)	16.1	20.4	21.1	17.9	14.6
P/BV (x)	3.7	3.9	3.9	3.8	3.7
P/BV - at target price (x)	4.7	4.8	4.8	4.8	4.6
P/CFO (x)	(97.1)	16.1	13.1	19.7	15.3
Price/sales (x)	2.1	2.4	2.8	2.5	2.2
Dividend yield (%)	6.0	4.0	3.9	4.8	6.1
FCF Yield (%)	(1.5)	5.8	7.2	4.7	6.3
(Bt)					
Normalized EPS	1.2	0.8	0.8	1.0	1.2
EPS	1.2	0.8	0.8	1.0	1.2
DPS	1.2	0.8	0.8	1.0	1.2
BV/share	5.4	5.2	5.2	5.3	5.4
CFO/share	(0.2)	1.2	1.5	1.0	1.3
FCF/share	(0.3)	1.2	1.4	0.9	1.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Earnings growth bounces back in 2022F due to an offline sales recovery

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	6.1	(11.6)	(14.7)	12.9	13.4
Net profit (%)	14.3	(33.0)	(2.9)	24.3	27.6
EPS (%)	14.3	(33.0)	(2.9)	24.3	27.6
Normalized profit (%)	14.3	(33.0)	(2.9)	24.3	27.6
Normalized EPS (%)	14.3	(33.0)	(2.9)	24.3	27.6
Dividend payout ratio (%)	99.9	100.3	99.9	99.9	99.9
Operating performance					
Gross margin (%)	54.4	47.4	49.6	50.1	50.7
Operating margin (%)	15.5	11.7	12.8	14.3	16.2
EBITDA margin (%)	17.0	15.3	17.0	17.9	19.4
Net margin (%)	12.6	9.6	10.9	12.0	13.5
D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
Interest coverage - EBIT (x)	61.1	37.3	64.6	71.4	71.6
Interest coverage - EBITDA (x)	66.9	48.6	85.4	89.3	85.3
ROA - using norm profit (%)	14.7	9.5	10.0	12.8	15.7
ROE - using norm profit (%)	22.4	15.1	15.0	18.5	23.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	22.4	15.1	15.0	18.5	23.1
- asset turnover (x)	1.2	1.0	0.9	1.1	1.2
- operating margin (%)	16.0	12.2	13.8	15.1	17.0
- leverage (x)	1.5	1.6	1.5	1.4	1.5
- interest burden (%)	98.4	97.4	98.6	98.7	98.7
- tax burden (%)	80.1	80.1	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
ROIC (%)	25.0	12.4	11.9	16.1	19.8
NOPAT (Bt m)	408	271	254	319	412
invested capital (Bt m)	2,183	2,129	1,990	2,079	2,154

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 สหกลีดิควิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิควิปเม้นท์ 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 นิजरกุล, 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, พาณิชยกรรม
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 สถาพร
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