

HOLD (From: BUY)

TP: Bt 230.00

(From: Bt 220.00)

10 DECEMBER 2021

Change in Recommendation

Upside: 4.5%

Advanced Info Service (ADVANC TB)

ยังมีความเสี่ยงด้านการแข่งขัน

เราปรับคำแนะนำ ADVANC ลงเป็น “ถือ” เนื่องจากมองว่ามี upside จำกัดต่อราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ 230 บาท หลังราคาหุ้นปรับขึ้นมาแล้วถึง 10% เรายังเห็นความเสี่ยงจากกลยุทธ์ของ ‘บริษัทใหม่’ ที่อาจเปลี่ยนสภาพตลาดในระยะยาว ส่วนในระยะสั้นเรามองว่า ADVANC อาจมีจังหวะแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดได้ก่อนการควบรวมกิจการของคู่แข่ง



NUTTAPOL PRASITSUKSANT

662 – 483 8296

nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

ปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ”

เราปรับคำแนะนำ ADVANC ลงเป็น “ถือ” (จาก “ซื้อ”) เนื่องจาก 1) เรามองว่ามี upside จำกัดต่อราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ 230 บาท หลังราคาหุ้นปรับขึ้นมาแล้ว 10% หลังการประกาศแผนควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC ส่วนมูลค่าพื้นฐานของ ADVANC ก็ไม่ได้อยู่ในเกณฑ์ต่ำแล้วที่ 7.5 เท่า EV/EBITDA และอัตราผลตอบแทนปันผล 4% ในปี 2022F 2) เราคาดว่า ADVANC มีโอกาสจะได้ส่วนแบ่งตลาดจากการดึงดูดลูกค้าของคู่แข่งที่ไม่อยากย้ายไปใช้บริการของ ‘บริษัทใหม่’ ซึ่งก็อาจทำให้เกิดความเสี่ยงให้มีการแข่งขันที่มากขึ้นในระยะยาว 3) เราเชื่อว่า ‘บริษัทใหม่’ จะต้องทำการตลาดโปรโมทแบรนด์ใหม่ กลายเป็นแรงกดดันการแข่งขันในป็นหน้า ในระยะยาว เรามองว่ายังยากเกินไปที่จะคาดเดาภาพการแข่งขัน ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งดีแต่หากผู้เล่นทั้งสองสงบศึกต่อกัน หรืออาจเป็นสถานการณ์ที่ ‘บริษัทใหม่’ ส่งต่อประโยชน์จากการควบรวมผ่านการลดราคาให้ผู้บริโภคเพื่อส่วนแบ่งการตลาด บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโทรคมนาคม – กลายเป็นตลาดผู้เล่นสองราย ลงวันที่ 10 ธันวาคม 2021

โอกาส ‘หรือความเสี่ยง’ ในการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในระยะสั้น?

ADVANC กำลังเร่งโปรโมทส่วนลดสำหรับแพคเกจพรีเมียม โดยหวังจะได้รับส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นก่อนการควบรวมกิจการของคู่แข่งจะแล้วเสร็จ ในช่วงกลางปี 2022F เราเชื่อว่าเป้าหมายหลักของ ADVANC คือลูกค้ารายเดือนของ DTAC ที่มีการใช้จ่ายสูงซึ่งบางรายอาจไม่ต้องการเปลี่ยนไปใช้แบรนด์ใหม่ เรามองว่านี่อาจเป็นโอกาสในการได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่ม แต่ก็อาจเป็นความเสี่ยงให้มีการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในระยะยาวจากคู่แข่ง

ตลาดผู้เล่นสองราย vs. เดิมมีสามราย

เรามิมองที่อาจตรงข้ามกับทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ต่อตลาดผู้เล่นน้อยราย (oligopolistic) โดยเราไม่คิดว่าตลาดผู้เล่นสองราย (duopoly) จะสร้างความแตกต่างอย่างมากจากเดิมที่มีผู้เล่นสามราย เราคาดว่าความแข่งขันจะอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม การปรับเพิ่มประมาณการกำไรของเราขึ้น 3-4% ในปี 2021-24F และราคาเป้าหมายเป็น 230 บาท (จาก 220 บาท) เป็นผลมาจากผลการดำเนินงาน 9Q21 ที่ออกมาดีกว่าคาดจากการควบคุมต้นทุนและแนวโน้มเศรษฐกิจหลังล็อกดาวน์ที่แข็งแกร่งกว่าคาด เราคาด EPS จะเติบโต 7/11/10% ในปี 2022-24F จากการบริโภคในประเทศที่ดีขึ้น การจัดการต้นทุนต่อเนื่อง และการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวในระยะถัดไป

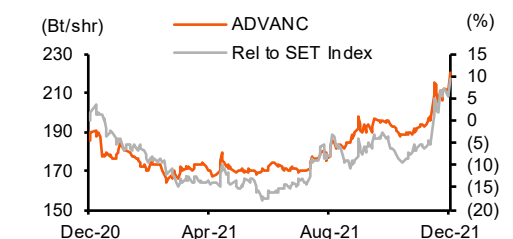
ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบ

เรามองว่า ADVANC ยังเป็นผู้ให้บริการที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ แม้ส่วนแบ่งการตลาดจะลงมาเป็นอันดับสองที่ 47% หลังการควบรวมของ DTAC และ TRUE หากมองฐานกำไรก่อนควบรวมของ TRUE และ DTAC ที่รวมกันได้ 2.0 พันลบ. บนส่วนแบ่งตลาด 53% ในปี 2021F เทียบกับ ADVANC ที่มีกำไร 2.7 หมื่นลบ. บนส่วนแบ่ง 47% เราเชื่อว่า ‘บริษัทใหม่’ จะต้องใช้เวลาและความพยายามอีกมากเพื่อรีดประโยชน์จากการควบรวมเพื่อให้ได้ความสามารถในการทำกำไรที่เทียม ADVANC เราคาด ADVANC มี ROE 34% และอัตราผลตอบแทนปันผล 4% ในปี 2022F โดยแม้คำแนะนำจะเป็น “ถือ” แต่เราชอบ ADVANC มากกว่า DTAC และ TRUE

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	172,890	179,460	182,138	186,413
Net profit	27,434	26,908	28,801	31,875
Consensus NP	—	26,683	28,406	31,573
Diff frm cons (%)	—	0.8	1.4	1.0
Norm profit	27,187	26,908	28,801	31,875
Prev. Norm profit	—	25,928	27,586	30,650
Chg frm prev (%)	—	3.8	4.4	4.0
Norm EPS (Bt)	9.1	9.1	9.7	10.7
Norm EPS grw (%)	(14.4)	(1.0)	7.0	10.7
Norm PE (x)	24.1	24.3	22.7	20.5
EV/EBITDA (x)	8.2	8.1	7.7	7.4
P/BV (x)	8.7	8.0	7.6	7.3
Div yield (%)	3.1	3.3	4.0	4.9
ROE (%)	37.5	34.3	34.3	36.2
Net D/E (%)	105.2	79.2	71.3	60.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

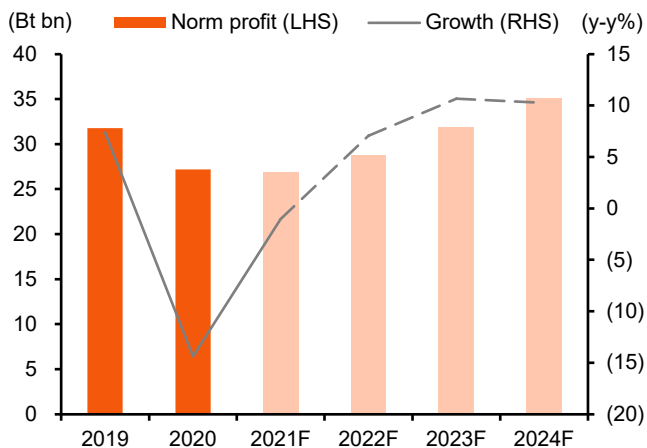
Price as of 8-Dec-21 (Bt)	220.00
Market Cap (US\$ m)	19,543.1
Listed Shares (m shares)	2,973.9
Free Float (%)	36.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	41.6
12M Price H/L (Bt)	215.00/164.00
Sector	Telecom
Major Shareholder	INTUCH 40.44%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

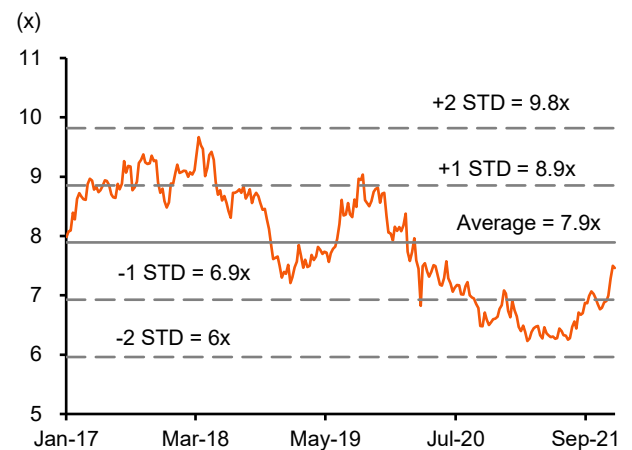
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ฯ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Turning Around On Easing Covid-19



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Five-Year Historical Trading EV/EBITDA



Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: 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)	83,394	88,447	91,777	94,391	94,840	96,598	98,994	99,564	100,995	104,704	106,002	—
Free cash flow	41,888	48,319	53,093	55,133	55,244	57,953	59,442	59,814	60,703	67,753	68,653	970,972
PV of free cash flow	38,704	41,244	41,857	40,152	36,352	35,073	33,077	30,612	28,573	29,330	26,030	368,148
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	8.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	749,154											
Net debt (2021F)	64,614											
Minority interest	—											
Equity value	684,540											
# of shares	2,973											
Equity value/share (Bt)	230.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) เป็นผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่ที่สุดในไทย มีจำนวนผู้ใช้บริการรวมทั้งสิ้น 41 ล้านเลขหมาย โดยให้บริการผ่านใบอนุญาตที่ได้จากการประมูลคลื่นความถี่โดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ (AWN) ADVANC ขยายไปให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้าน (Fixed broadband) และระบบดิจิทัลให้แก่บริษัทต่างๆ เพื่อเพิ่มรายได้บนระบบโครงสร้างพื้นฐานที่วางไว้แล้ว

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

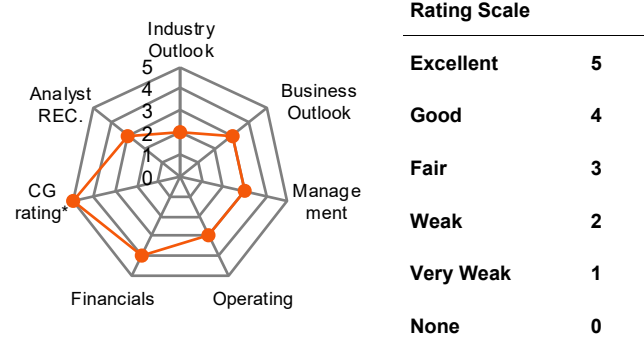
S — Strength

- เป็นผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ใหญ่ที่สุดในตลาด
- มีการประหยัดจากขนาด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- การรุกเข้าตลาดบรอดแบนด์แบบมีสาย หรืออินเทอร์เน็ตบ้าน
- การเพิ่มขึ้นของความต้องการใช้งานระบบดิจิทัลทั้งส่วนบุคคลและภาคเอกชน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ใช้เงินลงทุนสูง
- มีอำนาจต่อรองด้านราคาต่ำ

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีอย่างฉับพลัน
- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดที่มีผู้เล่นน้อยราย
- การจัดเก็บภาษี และมาตรการการควบคุมจากภาครัฐ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	234.59	230.00	-2%
Net profit 21F (Bt m)	26,683	26,908	1%
Net profit 22F (Bt m)	28,406	28,801	1%
Consensus REC	BUY: 25	HOLD: 3	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากการแข่งขันในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมมีรุนแรงน้อย/มากกว่าที่เราคาดไว้ จะเป็นความเสี่ยงด้านบวก/ลบต่อคำแนะนำของเรา
- การลงทุนใน 5G ที่เร็วและมากกว่าคาด ทั้งในส่วนของใบอนุญาตและโครงข่าย จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เวลาในการทำตลาด และการเติบโตของอัตราการใช้ 5G ที่เร็วกว่าที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวที่เร็ว/ช้ากว่าที่คาดหลังจากวิกฤตโควิด-19 จบลง จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Improving revenue trend
on easing COVID impact

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	180,894	172,890	179,460	182,138	186,413
Cost of sales	111,865	110,848	120,172	119,678	119,731
Gross profit	69,028	62,042	59,289	62,461	66,682
% gross margin	38.2%	35.9%	33.0%	34.3%	35.8%
Selling & administration expenses	26,831	24,499	21,372	22,628	23,333
Operating profit	42,197	37,543	37,917	39,833	43,349
% operating margin	23.3%	21.7%	21.1%	21.9%	23.3%
Depreciation & amortization	37,229	51,841	50,520	52,538	52,691
EBITDA	79,426	89,384	88,437	92,371	96,040
% EBITDA margin	43.9%	51.7%	49.3%	50.7%	51.5%
Non-operating income	649	649	449	455	466
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(4,777)	(5,917)	(5,712)	(5,357)	(5,145)
Pre-tax profit	38,070	32,275	32,653	34,932	38,670
Income tax	6,427	5,335	6,041	6,462	7,154
After-tax profit	31,643	26,940	26,613	28,469	31,516
% net margin	17.5%	15.6%	14.8%	15.6%	16.9%
Shares in affiliates' Earnings	112	250	300	337	364
Minority interests	(3)	(3)	(5)	(5)	(5)
Extraordinary items	(562)	248	0	0	0
NET PROFIT	31,190	27,434	26,908	28,801	31,875
Normalized profit	31,752	27,187	26,908	28,801	31,875
EPS (Bt)	10.5	9.2	9.1	9.7	10.7
Normalized EPS (Bt)	10.7	9.1	9.1	9.7	10.7

BALANCE SHEET

Healthier balance sheet
on lower capex
requirements

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	47,142	42,155	45,535	48,329	51,329
Cash & cash equivalent	19,637	18,421	20,000	22,500	25,000
Account receivables	18,298	17,781	17,209	17,465	17,875
Inventories	4,828	2,372	4,609	4,590	4,592
Others	4,379	3,581	3,717	3,773	3,861
Investments & loans	727	831	831	831	831
Net fixed assets	125,510	122,518	122,153	122,451	119,702
Other assets	116,290	184,667	224,984	206,705	189,225
Total assets	289,669	350,171	393,503	378,315	361,086
LIABILITIES:					
Current liabilities:	105,255	93,813	97,938	96,569	95,731
Account payables	41,377	40,571	44,447	44,264	44,284
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	24,872	18,748	16,923	16,856	15,868
Others current liabilities	39,007	34,494	36,568	35,449	35,579
Total LT debt	69,172	79,301	67,691	67,422	63,471
Others LT liabilities	45,847	101,367	146,323	127,694	112,273
Total liabilities	220,275	274,482	311,951	291,686	271,475
Minority interest	128	125	130	130	136
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,973	2,974	2,973	2,973	2,973
Share premium	22,386	22,447	22,447	22,447	22,447
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(319)	(1,239)	(1,239)	(1,239)	(1,239)
Retained earnings	44,226	51,382	57,240	62,318	65,295
Shareholders' equity	69,266	75,564	81,421	86,499	89,476
Liabilities & equity	289,669	350,171	393,503	378,315	361,086

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	38,070	32,275	32,653	34,932	38,670
Tax paid	(5,947)	(6,360)	(5,504)	(6,663)	(6,981)
Depreciation & amortization	37,229	39,197	50,520	52,538	52,691
Chg In working capital	3,635	2,167	2,212	(421)	(392)
Chg In other CA & CL / minorities	23,107	(3,805)	1,701	(642)	232
Cash flow from operations	96,093	63,474	81,582	79,744	84,220
Capex	(22,641)	(25,164)	(28,000)	(30,000)	(28,000)
Right of use	0	(58,723)	(14,780)	(2,500)	(2,000)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	87	(103)	0	0	0
Adj for asset revaluation	(1)	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(24,772)	36,290	(2,736)	(20,685)	(17,883)
Cash flow from investments	(47,327)	(47,701)	(45,516)	(53,185)	(47,883)
Debt financing	(18,753)	4,146	(13,436)	(336)	(4,939)
Capital increase	14	61	(0)	0	0
Dividends paid	(21,050)	(20,219)	(21,050)	(23,724)	(28,898)
Warrants & other surplus	1,593	(979)	0	0	0
Cash flow from financing	(38,196)	(16,991)	(34,486)	(24,059)	(33,837)
Free cash flow	73,453	13,147	25,582	19,744	28,220

Capex spending is shared between 4G/5G networks

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	20.6	24.1	24.3	22.7	20.5
Normalized PE - at target price (x)	21.5	25.2	25.4	23.7	21.5
PE (x)	21.0	23.8	24.3	22.7	20.5
PE - at target price (x)	21.9	24.9	25.4	23.7	21.5
EV/EBITDA (x)	9.2	8.2	8.1	7.7	7.4
EV/EBITDA - at target price (x)	9.5	8.5	8.5	8.1	7.7
P/BV (x)	9.4	8.7	8.0	7.6	7.3
P/BV - at target price (x)	9.9	9.0	8.4	7.9	7.6
P/CFO (x)	6.8	10.3	8.0	8.2	7.8
Price/sales (x)	3.6	3.8	3.6	3.6	3.5
Dividend yield (%)	3.3	3.1	3.3	4.0	4.9
FCF Yield (%)	11.2	2.0	3.9	3.0	4.3
(Bt)					
Normalized EPS	10.7	9.1	9.1	9.7	10.7
EPS	10.5	9.2	9.1	9.7	10.7
DPS	7.3	6.9	7.2	8.7	10.7
BV/share	23.3	25.4	27.4	29.1	30.1
CFO/share	32.3	21.3	27.4	26.8	28.3
FCF/share	24.7	4.4	8.6	6.6	9.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuations are at the high the end of its historical trading range

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	6.5	(4.4)	3.8	1.5	2.3
Net profit (%)	5.1	(12.0)	(1.9)	7.0	10.7
EPS (%)	5.1	(12.0)	(1.9)	7.0	10.7
Normalized profit (%)	7.4	(14.4)	(1.0)	7.0	10.7
Normalized EPS (%)	7.4	(14.4)	(1.0)	7.0	10.7
Dividend payout ratio (%)	70.0	75.0	80.0	90.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	38.2	35.9	33.0	34.3	35.8
Operating margin (%)	23.3	21.7	21.1	21.9	23.3
EBITDA margin (%)	43.9	51.7	49.3	50.7	51.5
Net margin (%)	17.5	15.6	14.8	15.6	16.9
D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.3	1.0	1.0	0.9
Net D/E (incl. minor) (x)	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6
Interest coverage - EBIT (x)	8.8	6.3	6.6	7.4	8.4
Interest coverage - EBITDA (x)	16.6	15.1	15.5	17.2	18.7
ROA - using norm profit (%)	10.9	8.5	7.2	7.5	8.6
ROE - using norm profit (%)	50.1	37.5	34.3	34.3	36.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	49.9	37.2	33.9	33.9	35.8
- asset turnover (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
- operating margin (%)	23.7	22.1	21.4	22.1	23.5
- leverage (x)	4.6	4.4	4.7	4.6	4.2
- interest burden (%)	88.9	84.5	85.1	86.7	88.3
- tax burden (%)	83.1	83.5	81.5	81.5	81.5
WACC (%)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
ROIC (%)	21.7	21.8	19.9	22.2	23.8
NOPAT (Bt m)	35,074	31,338	30,902	32,464	35,329
invested capital (Bt m)	143,673	155,193	146,035	148,277	143,814

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 129 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2204A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2112A, CPAL16C2203A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2112A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2112A, PTTE16C2203A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, 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, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างองดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 ภูมิวิเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิปเมนต์ 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 นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

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

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

พลังงาน, บีโตร์เคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

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

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวณิชปราชญ์
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพ
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