

HOLD (From: BUY)

Change in Recommendation

TP: Bt 74.50

(From: Bt 66.00)

10 DECEMBER 2021

Downside : 1.0%

Intouch Holdings Pcl (INTUCH TB)

ยังจ่ายปันผลดีสม่ำเสมอ



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662 – 483 8296

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

เราปรับคำแนะนำ INTUCH ลงเป็น “ถือ” แม้ปรับราคาเป้าหมายจากการให้ส่วนลด NAV เป็น 74.5 บาท เนื่องจากมองว่าราคาหุ้นได้ขึ้นมาสะท้อนโอกาสการเติบโตจากผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่ และการปรับมูลค่า ADVANC ขึ้นของเราไปแล้ว อัตราผลตอบแทนของ INTUCH ยังน่าสนใจที่ 4%

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 74.5 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงการให้ส่วนลดบน NAV สำหรับ INTUCH ขึ้นเป็น 74.5 บาท (จาก 66.0 บาท) เพื่อสะท้อน 1) การปรับราคาเป้าหมาย บมจ.แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC, “ถือ”) ของเราขึ้นเป็น 230 บาท และ 2) การปรับอัตราส่วนลดบน NAV ลงเหลือ 15% (กรอบบนของช่วงราคาซื้อขายในอดีต) จาก 20% เนื่องจากเรามองว่า INTUCH มีโอกาสการเติบโตทางธุรกิจเพิ่มขึ้นหลังได้แรงหนุนจาก บมจ. กอล์ฟ เอ็นเนอร์จี้ ดีเวลลอปเม้นท์ (GULF) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่ โดย INTUCH ยังสร้างกระแสเงินสดได้แข็งแกร่ง หนุนโดยแนวโน้มธุรกิจของ ADVANC ที่ดีขึ้น ในขณะที่ปัญหาด้านกฎระเบียบในธุรกิจดาวเทียมกำลังได้รับการแก้ไข เราคาดแนวคิดการลงทุนในเชิงรุกมากขึ้น และโอกาสการทำธุรกิจข้ามกลุ่มอุตสาหกรรมกับผู้ถือหุ้นใหม่จะเป็นปัจจัยการเติบโตใหม่ของ INTUCH

ผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่

GULF ส่งผู้บริหาร 4 คน เข้าเป็นคณะกรรมการบริหารของ INTUCH (และสามคนใน ADVANC) หลังเข้าถือครองหุ้น INTUCH เป็น 42% ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดในปัจจุบัน เราคาดการเปลี่ยนแปลงนี้จะทำให้กลยุทธ์การลงทุนของ INTUCH เป็นไปในเชิงรุกมากขึ้น โดย GULF ตั้งเป้าผนวกธุรกิจสาธารณูปโภคกับโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลใน INTUCH เพื่อหาโอกาสทางธุรกิจใหม่จากการเปลี่ยนผ่านสู่ระบบดิจิทัลของตลาดซื้อขายไฟฟ้าในไทย ในทางกลับกันความเชี่ยวชาญในการผลิตไฟฟ้าของ GULF ก็จะช่วยเสริมธุรกิจดิจิทัลของ INTUCH เติบโตได้ดีขึ้นผ่านต้นทุนสาธารณูปโภคที่ลดลง โดยแผนธุรกิจแรกที่จะร่วมกันระหว่าง INTUCH, GULF และ ADVANC จะเป็นการลงทุนในธุรกิจ data center ซึ่งเรามองว่าการเปลี่ยนแปลงนี้เป็นผลดีต่อ INTUCH เพราะจะเป็นโอกาสให้มีการเติบโตรอบใหม่ และลดความเสี่ยงต่อกำไรจาก ADVANC

ADVANC มีแนวโน้มสดใสขึ้น

เรามองว่า ADVANC มีโอกาสแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดได้ในระยะสั้น และยังมีกำไรเติบโตที่แข็งแกร่งจากการควบคุมค่าใช้จ่าย และผลบวกจากการฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายภาคประชาชนหลังสถานการณ์ COVID เริ่มฟื้นตัว เราปรับกำไร ADVANC ขึ้น 6-7% ในปี 2022-24F และคาด EPS เติบโตเฉลี่ยใน 10% ต่อปีในช่วงปี 2022-24F (ดูบทวิเคราะห์ ADVANC – ยังมีความเสี่ยงด้านการแข่งขัน, วันที่ 10 ธ.ค. 2021) INTUCH ได้รับประโยชน์โดยตรงจากแนวโน้มที่ดีขึ้นนี้ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ และมีนโยบายส่งต่อเงินปันผลที่ได้รับทั้งหมดจาก ADVANC

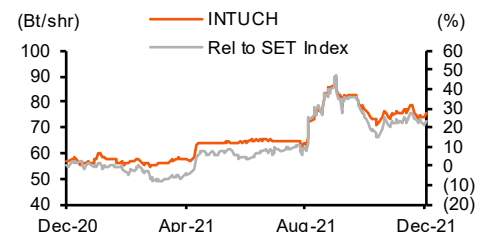
แนะนำ “ถือ” บนอัตราปันผลน่าสนใจ

แม้บทวิเคราะห์นี้จะปรับราคาเป้าหมาย INTUCH ขึ้น แต่เราปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” (จาก “ซื้อ”) เนื่องจากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นในช่วงสี่เดือนที่ผ่านมา (ตั้งแต่ GULF ประกาศค่าเสนอซื้อ) ดูจะสะท้อนศักยภาพการเติบโตที่สูงขึ้นและการฟื้นตัวในแนวโน้มธุรกิจของ ADVANC ไปแล้ว โดยเราแนะนำ “ถือ” เพราะอัตราผลตอบแทนปันผลยังอยู่ในระดับน่าสนใจที่ 4-5% ในปี 2022-24F จากแนวโน้มธุรกิจโทรคมนาคมที่ยังแข็งแกร่ง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	3,668	3,360	3,094	2,939
Net profit	11,048	10,919	11,658	12,706
Consensus NP	—	10,549	11,030	11,937
Diff frm cons (%)	—	3.5	5.7	6.4
Norm profit	10,641	10,919	11,658	12,706
Prev. Norm profit	—	10,430	11,687	13,155
Chg frm prev (%)	—	4.7	(0.3)	(3.4)
Norm EPS (Bt)	3.3	3.4	3.6	4.0
Norm EPS grw (%)	(17.4)	2.6	6.8	9.0
Norm PE (x)	22.7	22.1	20.7	19.0
EV/EBITDA (x)	219.7	215.7	229.9	216.4
P/BV (x)	6.3	5.9	5.6	5.5
Div yield (%)	3.3	3.6	4.3	5.3
ROE (%)	29.3	27.7	27.9	29.3
Net D/E (%)	(14.0)	(16.8)	(12.3)	(5.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

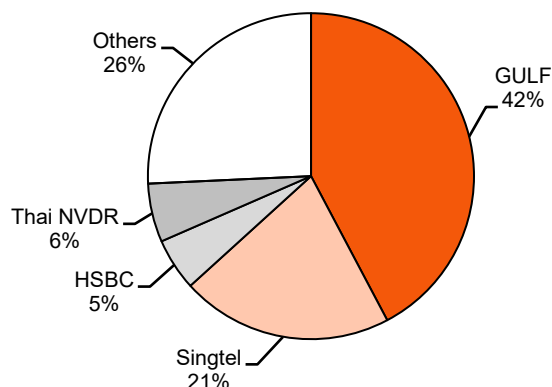
Price as of 8-Dec-21 (Bt)	75.25
Market Cap (US\$ m)	7,207.6
Listed Shares (m shares)	3,206.6
Free Float (%)	63.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	26.6
12M Price H/L (Bt)	89.75/54.50
Sector	Telecom
Major Shareholder	GULF 31.4%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความคิดเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: New Set Of Major Shareholders

Source: Company data

Note: as of August 2021

Ex 2: New Board Of Directors, Post Tender From GULF

	Full name	Position
1	Kan Trakulhoon	Chairman, Independent director
2	Chakkrit Parapuntakul	Independent director
3	Kanit Vallayapet	Independent director
4	Varang Chaiyawan	Independent director
5	Sarath Ratanavadi	Director
6	Yupapin Wangviwat	Director
7	Bung-on Suttipattanakit	Director
8	Smith Banomyong	Director
9	Jean Low Ngiap	Director
10	Arthur Lang Tao Yih	Director
11	Kim Siritaweechai	Director and President

Source: Company data

Ex 3: Our 12-month NAV-based TP Calculation For INTUCH Using A Base Year Of 2022F

	% ownership	No. of share (m)	Target price (Bt)	Holding value for INTUCH (Bt m)	Remarks
ADVANC	40.45%	2,973	230.0	276,602	DCF methodology (2022F) using a WACC of 8.2%
THCOM	41.14%	1,096	—	0	Includes no value from THCOM due to regulatory uncertainty
Cash and cash equivalents				2,476	INTUCH's standalone account
Venture capital				1,155	InVent's portfolio value
Total NAV				280,233	
INTUCH shares #				3,206	
NAV/share (Bt)				87.4	
@ 15% discount to NAV				74.5	

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

INTUCH เป็นบริษัทโฮลดิ้งซึ่งมีการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม ดาวเทียม และสื่อ บริษัทถือหุ้น 40.45% ใน ADVANC ผู้นำในการให้บริการโครงข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทยโดยมีจำนวนผู้ใช้บริการสูงสุดและมีส่วนแบ่งของรายได้มากที่สุด บริษัทยังถือหุ้น 41% ใน THCOM ซึ่งให้บริการดาวเทียม ไทยคม 4 และดาวเทียม IPSTAR INTUCH มีทุนจดทะเบียน 5 พันลบ. และจ่ายแล้ว 3.21 พันลบ.

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

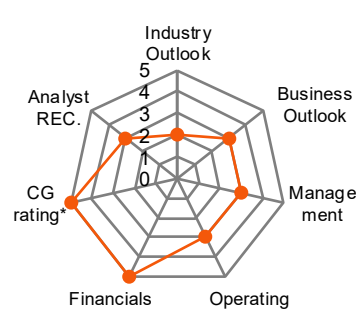
S — Strength

- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง
- ธุรกิจหลักอย่าง THCOM และ ADVANC เป็นผู้นำในอุตสาหกรรม

O — Opportunity

- Wired broadband และดาวเทียมใหม่
- การให้บริการสารสนเทศแบบดิจิทัล
- การลงทุนในต่างประเทศ

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ผลการดำเนินงานพึ่งพารัฐกิจหลัก เพราะเงินปันผลเป็นรายได้หลักของบริษัท

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงของกฎเกณฑ์และข้อระเบียบต่างๆ
- สงครามราคาในตลาดให้บริการโทรศัพท์มือถือส่งผลกระทบต่อการทำกำไรของ ADVANC ซึ่งเป็นแหล่งปันผลหลักของบริษัท

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	74.67	74.50	0%
Net profit 21F (Bt m)	10,549	10,919	4%
Net profit 22F (Bt m)	11,030	11,658	6%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 9	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2021-22F ของเรายิ่งสูงกว่าตลาด 4% และ 6% เนื่องจากเราสมมติให้ได้กำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจาก ADVANC
- ราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- กำไรส่วนใหญ่ของ INTUCH มาจากบริษัทลูก คือ ADVANC ซึ่งเป็นความเสี่ยงด้านการกระจุกตัว
- การฟื้นตัวที่เร็ว/ช้ากว่าที่คาดไว้ในตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่ของไทยหลังโควิด-19 จบลง จะเป็นความเสี่ยงด้านบวก/ลบต่อความสามารถในการทำกำไรของ ADVANC จึงเป็นความเสี่ยงด้านบวก/ลบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของ INTUCH
- การหดตัวอย่างมากในธุรกิจดาวเทียมของ THCOM อาจส่งผลให้มีการด้อยค่าสินทรัพย์เพิ่มเติม ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อมูลค่าของ INTUCH

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	4,878	3,668	3,360	3,094	2,939
Cost of sales	3,874	2,684	2,456	2,323	2,243
Gross profit	1,004	984	904	771	696
% gross margin	20.6%	26.8%	26.9%	24.9%	23.7%
Selling & administration expenses	1,435	1,217	1,159	1,107	1,059
Operating profit	(431)	(233)	(255)	(336)	(363)
% operating margin	-8.8%	-6.3%	-7.6%	-10.9%	-12.3%
Depreciation & amortization	1,854	1,303	1,337	1,360	1,466
EBITDA	1,423	1,070	1,082	1,024	1,103
% EBITDA margin	29.2%	29.2%	32.2%	33.1%	37.5%
Non-operating income	419	255	235	217	206
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(301)	(191)	(128)	(138)	(316)
Pre-tax profit	(313)	(169)	(148)	(258)	(473)
Income tax	349	(8)	0	0	0
After-tax profit	(662)	(161)	(148)	(258)	(473)
% net margin	-13.6%	-4.4%	-4.4%	-8.3%	-16.1%
Shares in affiliates' Earnings	12,234	11,108	10,901	11,677	12,930
Minority interests	1,317	(306)	166	239	249
Extraordinary items	(1,806)	407	0	0	0
NET PROFIT	11,083	11,048	10,919	11,658	12,706
Normalized profit	12,889	10,641	10,919	11,658	12,706
EPS (Bt)	3.5	3.4	3.4	3.6	4.0
Normalized EPS (Bt)	4.0	3.3	3.4	3.6	4.0

ADVANC is still its core profit contributor

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	11,914	13,018	12,796	13,039	12,944
Cash & cash equivalent	9,077	10,112	10,133	10,515	10,500
Account receivables	2,067	1,961	1,657	1,526	1,449
Inventories	124	55	67	64	61
Others	645	889	939	935	933
Investments & loans	31,452	34,560	36,360	37,680	38,520
Net fixed assets	4,724	3,668	2,866	4,014	6,060
Other assets	1,445	1,391	1,116	1,071	1,058
Total assets	49,535	52,637	53,138	55,804	58,581
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,524	6,444	4,148	3,124	2,354
Account payables	1,060	756	673	636	615
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	383	2,581	458	907	1,589
Others current liabilities	3,081	3,106	3,017	1,581	150
Total LT debt	3,971	1,344	1,832	3,627	6,356
Others LT liabilities	591	708	568	545	538
Total liabilities	9,086	8,496	6,549	7,296	9,248
Minority interest	5,924	6,077	5,911	5,672	5,423
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	3,206	3,207	3,206	3,206	3,206
Share premium	10,348	10,353	10,353	10,353	10,353
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	3,676	3,305	3,305	3,305	3,305
Retained earnings	17,295	21,200	23,815	25,972	27,047
Shareholders' equity	34,525	38,064	40,679	42,836	43,910
Liabilities & equity	49,535	52,637	53,138	55,804	58,581

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Cash generation comes mainly from dividends received from ADVANC

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	(313)	(169)	(148)	(258)	(473)
Tax paid	(380)	6	(0)	(0)	(0)
Depreciation & amortization	1,854	1,303	1,337	1,360	1,466
Chg In working capital	(151)	(129)	208	99	57
Chg In other CA & CL / minorities	12,417	10,952	10,847	10,223	11,483
Cash flow from operations	13,428	11,964	12,244	11,424	12,533
Capex	1,305	(247)	(500)	(2,500)	(3,500)
Right of use	0	(190)	140	(50)	(50)
ST loans & investments	(105)	(244)	0	0	0
LT loans & investments	(4,193)	(3,108)	(1,800)	(1,320)	(840)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(1,297)	772	(39)	64	44
Cash flow from investments	(4,290)	(3,017)	(2,199)	(3,806)	(4,346)
Debt financing	(2,957)	(487)	(1,635)	2,243	3,411
Capital increase	0	5	(0)	0	0
Dividends paid	(8,080)	(7,985)	(8,304)	(9,501)	(11,632)
Warrants & other surplus	753	471	0	0	0
Cash flow from financing	(10,283)	(7,996)	(9,939)	(7,257)	(8,220)
Free cash flow	14,733	11,717	11,744	8,924	9,033

VALUATION

Dividend yield remains attractive and resilient, in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	18.7	22.7	22.1	20.7	19.0
Normalized PE - at target price (x)	18.5	22.4	21.9	20.5	18.8
PE (x)	21.8	21.8	22.1	20.7	19.0
PE - at target price (x)	21.6	21.6	21.9	20.5	18.8
EV/EBITDA (x)	166.3	219.7	215.7	229.86	216.36
EV/EBITDA - at target price (x)	164.6	217.5	213.5	227.52	214.18
P/BV (x)	7.0	6.3	5.9	5.6	5.5
P/BV - at target price (x)	6.9	6.3	5.9	5.6	5.4
P/CFO (x)	18.0	20.2	19.7	21.1	19.3
Price/sales (x)	49.5	65.8	71.8	78.0	82.1
Dividend yield (%)	3.5	3.3	3.6	4.3	5.3
FCF Yield (%)	6.1	4.9	4.9	3.7	3.7
(Bt)					
Normalized EPS	4.0	3.3	3.4	3.6	4.0
EPS	3.5	3.4	3.4	3.6	4.0
DPS	2.7	2.5	2.7	3.2	4.0
BV/share	10.8	11.9	12.7	13.4	13.7
CFO/share	4.2	3.7	3.8	3.6	3.9
FCF/share	4.6	3.7	3.7	2.8	2.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(23.7)	(24.8)	(8.4)	(7.9)	(5.0)
Net profit (%)	(3.5)	(0.3)	(1.2)	6.8	9.0
EPS (%)	(3.5)	(0.3)	(1.2)	6.8	9.0
Normalized profit (%)	6.5	(17.4)	2.6	6.8	9.0
Normalized EPS (%)	6.5	(17.4)	2.6	6.8	9.0
Dividend payout ratio (%)	76.7	72.6	78.7	89.3	101.2
Operating performance					
Gross margin (%)	20.6	26.8	26.9	24.9	23.7
Operating margin (%)	(8.8)	(6.3)	(7.6)	(10.9)	(12.3)
EBITDA margin (%)	29.2	29.2	32.2	33.1	37.5
Net margin (%)	(13.6)	(4.4)	(4.4)	(8.3)	(16.1)
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	4.7	5.6	8.4	7.42	3.49
ROA - using norm profit (%)	25.9	20.8	20.6	21.4	22.2
ROE - using norm profit (%)	39.5	29.3	27.7	27.9	29.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	na	na	na
- asset turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
- operating margin (%)	na	na	na	na	na
- leverage (x)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	2,661.5	(749.3)	761.0	215.2	301.0
- tax burden (%)	na	na	na	na	na
WACC (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC (%)	(1.6)	(0.8)	(0.8)	(1.0)	(1.0)
NOPAT (Bt m)	(431)	(233)	(255)	(336)	(363)
invested capital (Bt m)	29,802	31,877	32,836	36,855	41,355

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 129 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C22112A, AOT16C2204A, AOT16C22112A, AOT16C2202A, BAM16C22112A, BANP16C22112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C22112A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C22112A, CHG16C2202A, COM716C22112A, COM716C2203A, CPAL16C22112A, CPAL16C2203A, CPF16C22112A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C22112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C22112A, DOHO16C2202A, DTAC16C22112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C22112A, GULF16C2202A, GUNK16C22112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C22112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C22112A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C22112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C22112A, MINT16C22112A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C22112A, MTC16C2202A, OR16C22112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C22112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTT16C22112A, PTT16C2202A, RBF16C22112A, RBF16C2202A, RS16C22112A, RS16C2201A, S5016C22112A, S5016C22112B, S5016C22112C, S5016C22112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C22112A, SAWA16C2202A, SCB16C22112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C22112A, SCC16C2201A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C22112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C22112A, 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, 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

พลิงงาน , 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 บุณนาค
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 ชรรรมบำรุง
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 จิตกุลศล
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