

BUY (Unchanged)

TP: Bt 12.50

(From: Bt 12.00)

Change in Numbers

Upside : 32.3%

15 DECEMBER 2021

SISB PCI (SISB TB)

ขยายไปสู่กลุ่มความต้องการใหม่

SISB มีแผนขยายรูปแบบธุรกิจใหม่เพื่อรองรับความต้องการกลุ่มใหม่ และสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจ รูปแบบราคาประหยัดนี้ถูกออกแบบมาเพื่อดึงดูดกลุ่มความต้องการที่มีรายได้ปานกลาง รูปแบบโรงเรียนใหม่ คาดว่าจะเปิดในปี 2024F และเราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเล็กน้อยเป็น 12.5 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"



SAKSID PHADTHANANARAK

662 – 779 9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

รูปแบบโรงเรียนใหม่

SISB กำลังสร้างรูปแบบโรงเรียนนานาชาติราคาประหยัดใหม่เพื่อดึงดูดกลุ่มผู้ปกครองที่มีรายได้ปานกลางที่ต้องการให้บุตรหลานเข้าโรงเรียนนานาชาติ ซึ่งโดยปกติบริษัทฯ จะตั้งเป้าไปที่ครอบครัวที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง โรงเรียนประเภทใหม่นี้จะใช้แบรนด์อื่น แต่มีหลักสูตรลิงคโปรโตเดียวกัน ค่าเล่าเรียนและฐานต้นทุนจะลดลงเกือบครึ่งหนึ่ง ซึ่งทำให้อัตรากำไรอยู่ในระดับใกล้เคียงกับแบรนด์ที่มีอยู่ รายการต้นทุนหลักส่วนใหญ่จะลดลง ซึ่งได้แก่ค่าใช้จ่ายลงทุนและอุปกรณ์ลดลง 50%, เงินเดือนลดลง 30% และอัตราส่วนครูต่อนักเรียนที่สูงขึ้น 1:10 (เทียบกับ 1:7 ของโรงเรียน SISB ที่มีอยู่) ครูต่างชาติจะมาจากประเทศในเอเชียมากกว่าตะวันตก การสอนออนไลน์สามารถรวมทรัพยากรกับโรงเรียน SISB ที่มีอยู่เพื่อประโยชน์ต่อขนาด

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 12.5 บาท

โรงเรียนประเภทใหม่แห่งแรกมีกำหนดเปิดในปี 2024 SISB มีแผนที่จะเปิดโรงเรียนประเภทนี้ในจังหวัดหลักในประเทศไทย (นอกกรุงเทพฯ) เราเชื่อว่าประสบความสำเร็จ เนื่องจากมีความต้องการโรงเรียนนานาชาติที่สูง ด้วยเป็นทางเลือกที่คุ้มค่าเงินที่นำเสนอโดย SISB ซึ่งเป็นที่ยอมรับและมีผลงานที่ผ่านการพิสูจน์มาแล้ว เรารวมปัจจัยโรงเรียนประเภทใหม่นี้เพียงหนึ่งโรงเรียนในประมาณการ โดยสมมติให้สามารถรองรับนักเรียนได้ 1,000 คน และเปิดในปี 2024F ด้วยเงินลงทุน 300 ลบ. นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 6% เมื่อมี occupancy rate ถึง 50% ในปี 2027F และเราปรับราคาเป้าหมายตาม DCF (ปีฐาน 2022F) ขึ้นเล็กน้อยเป็น 12.5 บาท (จาก 12 บาท)

กำไรเติบโตเฉลี่ยที่ 34% ในปี 2022-24F

เรามองว่า SISB เป็นหุ้นที่มีการเติบโตสูง เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 53/30/22% ในปี 2022-24F ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือการเติบโตของนักเรียนที่ 10-13% จากการกลับมาของนักเรียนที่พักการเรียนชั่วคราว การเปิด SISB อนุบุรีเฟส 2 ในเดือนส.ค.2021 การเปิด SISB นนทบุรีในปี 2023 และโรงเรียนที่มีต้นทุนต่ำแห่งใหม่ในปี 2024 ปัจจัยผลักดันอื่นๆ ได้แก่ การสิ้นสุดการให้ส่วนลดค่าเล่าเรียนในปี 2022F, การปรับเพิ่มค่าเล่าเรียนปีละ 2-5% ในปี 2023-24F และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 46-47% ในปี 2022-24F จากผลประโยชน์จากขนาด เทียบกับ 45% ในปี 2021F และ 42-43% ในปี 2019-20

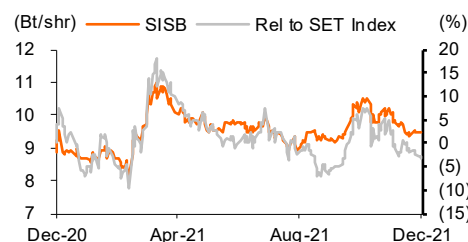
คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ SISB ผลการดำเนินงาน 4Q21F ที่คาดว่าจะอ่อนแอ เนื่องจากการให้ส่วนลดค่าเล่าเรียน 5-15% และมีนักเรียนพักการเรียนชั่วคราวนั้นไม่ใช่เรื่องใหม่ เราคาดว่า SISB จะกลับมาเติบโต โดยคาดว่าจะมีกำไรเติบโตเฉลี่ยที่ 34% ในปี 2022-24F เรายังชอบกรอบความคิดในการเติบโตของผู้บริหารที่มุ่งสู่การเพิ่มส่วนแบ่งตลาด ผ่านกลยุทธ์การขยายธุรกิจ ขณะที่สถานะทางการเงินของบริษัทฯ แข็งแกร่ง ด้วยมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,048	1,025	1,206	1,439
Net profit	160	177	271	352
Consensus NP	—	185	259	326
Diff frm cons (%)	—	(4.3)	4.6	7.9
Norm profit	175	177	271	352
Prev. Norm profit	—	177	271	357
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	(1.6)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	(20.7)	1.1	52.8	30.0
Norm PE (x)	50.7	50.2	32.8	25.3
EV/EBITDA (x)	24.3	23.6	17.8	14.6
P/BV (x)	4.7	4.5	4.1	3.8
Div yield (%)	0.8	0.9	1.4	1.8
ROE (%)	9.5	9.2	13.1	15.6
Net D/E (%)	(49.6)	(35.2)	(40.8)	(35.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

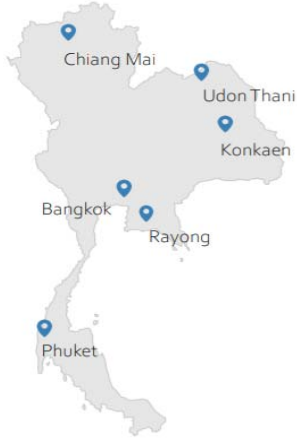
Price as of 15-Dec-21 (Bt)	9.45
Market cap (US\$ m)	265.8
Listed shares (m shares)	940.0
Free float (%)	20.1
Avg daily turnover (US\$ m)	0.2
12M price H/L (Bt)	11.00/8.10
Sector	Professional services
Major shareholder	Mr. Yew Hook Koh 32.8%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



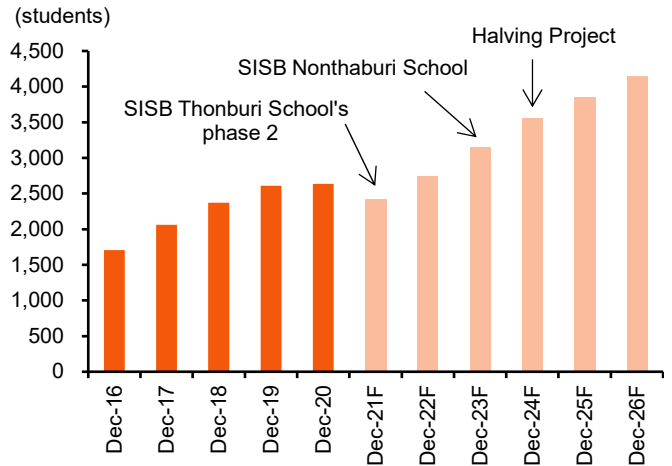
Ex 1: Overview Of 'The Halving Project'



- The Halving Project aims to provide a **comparable quality of SISB Schools' educational services at a lower price, while ensuring margins** through a cost-saving model
- We aim to **tap into a new, sizeable target group** beyond the international education market in Thailand, i.e. new families and students enrolling in EP/bilingual schools
- This will also serve as a **model to expand to Greater Bangkok and upcountry**

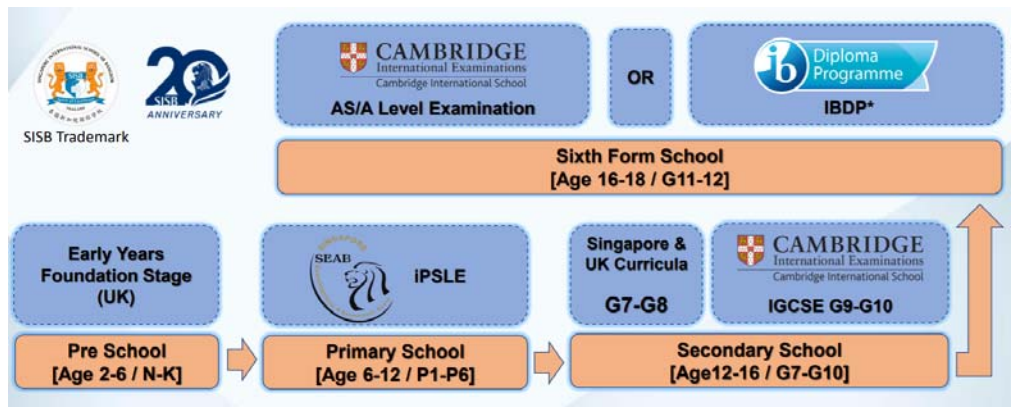
Source: Company data

Ex 2: SISB's Student Number Forecasts



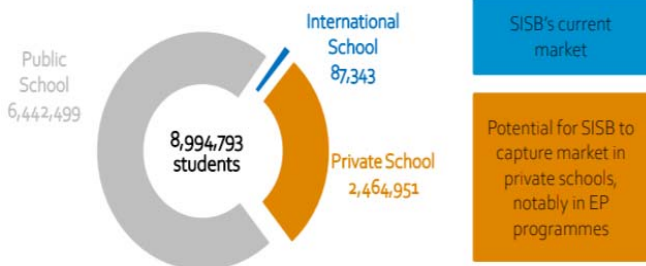
Source: Company data

Ex 3: SISB's Strength Is Its Singapore Curriculum Taught In A Trilingual Format



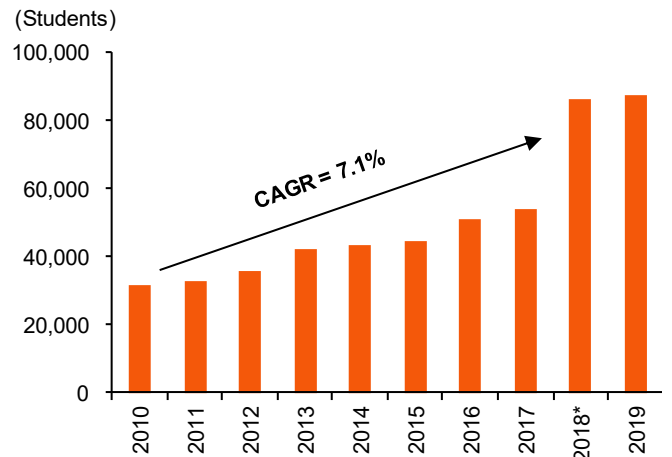
Source: Company data

Ex 4: Total Number Of Students In Thailand In 2019



Source: The Office of Private Education Commission (Opec)

Ex 5: Number Of Students In International Schools



Source: The Office of Private Education Commission (Opec)

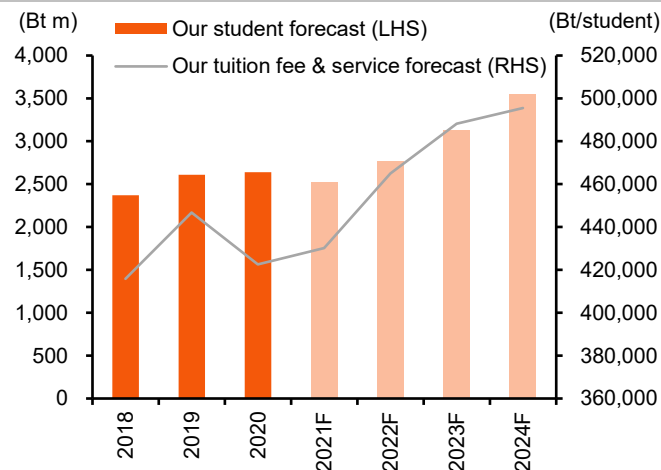
Note: * We take out the exceptionally high international student growth in 2018 to standardize average growth in 2011-19 as Opec asked more international schools to disclose their student numbers from 2018.

Ex 6: International Schools With Over 1,000 Students

International Schools	Tuition Fee Range	Student Number
BPS	432K-731K	2,305
St. Andrews	331K-617K	2,054
Shrewsbury	572K-856K	1,735
NIST	552K-961K	1,661
ISB	552K-1M	1,644
Harrow	499K-949K	1,541
SISB (PU)	355K-659K	1,430
EIS	145K-160K	1,300
TSIS	170K-360K	1,297
Bangkok Prep	488-560K	1,160
RIS	401-737K	1,146
ICS	431K-511K	1,095
Regents Pattaya	330K-716K	1,018

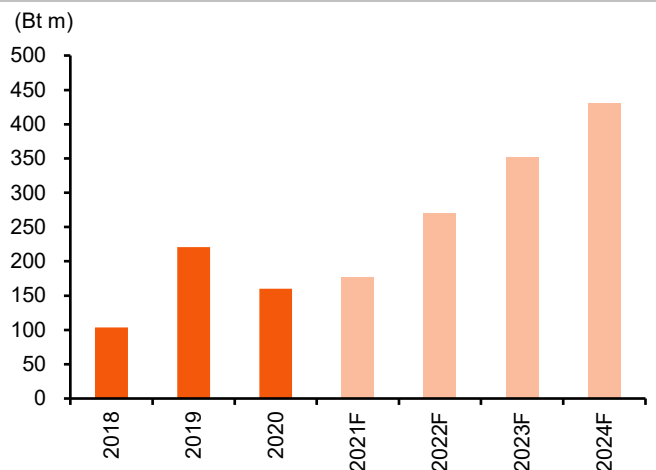
Source: Company data

Ex 7: Our Student And Tuition Fee Forecasts



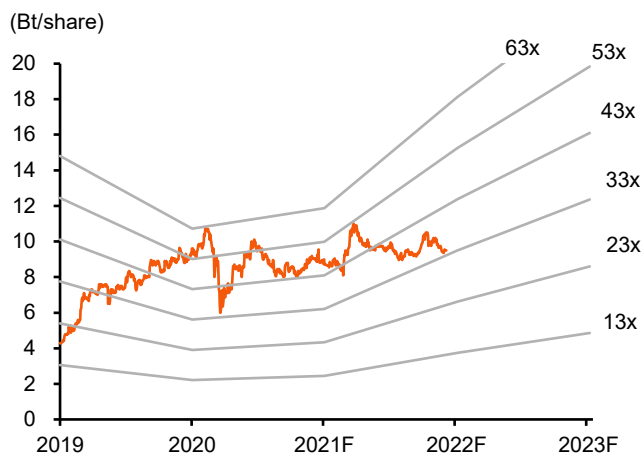
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Our Earnings Forecasts



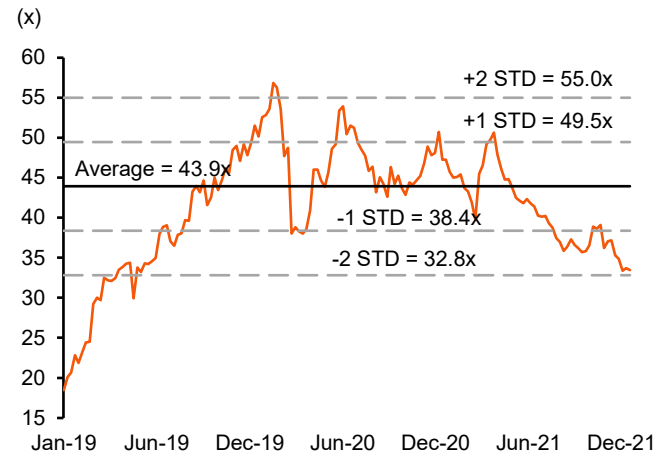
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: SISB's PE Band



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 10: SISB's PE Standard Deviation



Sources: Bloomberg, 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	450	550	658	792	933	1,086	1,243	1,392	1,558	1,741	1,941	—
Free cash flow	244	44	300	579	718	869	874	1,173	1,335	1,515	1,712	20,073
PV of free cash flow	243	36	227	393	442	485	443	539	557	548	559	6,558
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	11,030											
Net debt (2021F)	(697)											
Minority interest	0											
Equity value	11,727											
# of shares (m)	940											
Target price/share (Bt)	12.5											

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 (%)
Beijing Kaiwen Edu.	002659 CH	China	85.4	na	na	39.4	0.9	0.9	22.6	11.5	na	na
NIIT Ltd	NIIT IN	India	42.2	15.7	25.8	22.3	3.6	3.3	15.2	13.3	1.4	2.2
Huali University Group	1756 HK	Hong Kong	31.0	21.4	3.0	2.5	0.4	0.3	4.5	3.7	13.7	17.2
China New Higher Edu.	2001 HK	Hong Kong	22.5	16.5	6.8	5.5	1.4	1.2	7.0	5.7	4.2	6.3
Minsheng Education	1569 HK	Hong Kong	291.0	24.0	4.5	3.6	0.6	0.6	2.4	2.0	5.8	7.0
SISB Pcl	SISB TB	Thailand	1.1	52.8	50.2	32.8	4.5	4.1	23.6	17.8	0.9	1.4
Average			78.9	26.1	18.1	17.7	1.9	1.7	12.6	9.0	5.2	6.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS

Based on 15-Dec-2021 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอสไอเอสบี จำกัด (มหาชน) (SISB) ให้บริการด้านการศึกษาในประเทศไทย โรงเรียนเปิดสอนวิชาต่างๆ เช่น ภาษา วิทยาศาสตร์ สังคมศึกษา และคณิตศาสตร์ รวมถึง ดนตรี เต้นรำ ศิลปะ และกีฬา และมีเครือข่ายโรงเรียน 4 แห่ง ในกรุงเทพฯ สมุทรปราการ และเชียงใหม่ และมีนักเรียนมากกว่า 2,600 คน ถือเป็นหนึ่งในกลุ่มโรงเรียนที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- การรับรู้และการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่ง
- การประหยัดจากขนาดช่วยให้สามารถเสนอค่าเล่าเรียนในระดับกลางและขยายเครือข่ายได้
- มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ความต้องการโรงเรียนนานาชาติในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น
- โอกาสในการขยายตลาดใน AEC
- การกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ

CONSENSUS COMPARISON

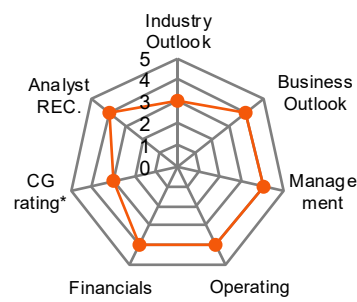
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	11.40	12.50	10%
Net profit 21F (Bt m)	185	177	-4%
Net profit 22F (Bt m)	259	271	5%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราสำหรับปี 2022F สูงกว่าของตลาด 5% ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากเราให้สมมติฐานการเติบโตของจำนวนนักเรียนของ SISB ที่มากขึ้น และมีการประหยัดจากขนาด
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 10% เนื่องจากประเมินการกำไรของเราที่สูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- โรงแรม 3 ใน 4 แห่ง ตั้งอยู่บนที่ดินที่เช่า ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า
- บุคลากรครูคือกุญแจสู่ความสำเร็จ ดังนั้นการขาดแคลนครูจึงมีความเสี่ยง

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรง
- แนวโน้มสังคมสูงวัย
- กฎหมายและข้อบังคับในการดำเนินธุรกิจโรงเรียน

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สถานการณ์เศรษฐกิจที่อ่อนแอในประเทศไทยอาจทำให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อสมมติฐานการเติบโตของนักเรียนและค่าเล่าเรียนของเรา
- วิกฤตโควิด-19 ที่ระบาดต่อเนื่องอาจเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อสมมติฐานการเติบโตของนักเรียนและค่าเล่าเรียนของเรา
- หากบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มค่าเล่าเรียนเพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายครูที่เพิ่มขึ้นได้ จะกระทบต่อสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของเรา ดังนั้นจะส่งผลต่อคาดการณ์กำไรสุทธิของเรา
- เพื่อปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เข้มงวดของรัฐบาล บริษัทฯ อาจต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมซึ่งจะกระทบต่อสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น และคาดการณ์กำไรสุทธิของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,095	1,048	1,025	1,206	1,439
Cost of sales	634	601	564	649	772
Gross profit	461	447	462	557	667
% gross margin	42.1%	42.7%	45.0%	46.2%	46.4%
Selling & administration expenses	272	276	277	289	324
Operating profit	189	172	185	267	343
% operating margin	17.3%	16.4%	18.0%	22.2%	23.9%
Depreciation & amortization	126	156	162	183	207
EBITDA	316	328	347	450	550
% EBITDA margin	28.8%	31.3%	33.8%	37.3%	38.2%
Non-operating income	34	28	16	26	32
Non-operating expenses	(1)	(0)	0	0	0
Interest expense	(3)	(26)	(24)	(22)	(22)
Pre-tax profit	220	174	177	271	354
Income tax	2	(1)	2	3	4
After-tax profit	217	175	175	269	350
% net margin	19.9%	16.7%	17.1%	22.3%	24.3%
Shares in affiliates' Earnings	3	1	2	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	(15)	0	0	0
NET PROFIT	221	160	177	271	352
Normalized profit	221	175	177	271	352
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4

After COVID-19 subsides, we expect SISB's earnings to turn around strongly from 2022F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,172	1,098	867	1,053	1,023
Cash & cash equivalent	1,096	1,008	780	950	900
Account receivables	56	77	75	88	105
Inventories	8	7	7	8	9
Others	11	6	6	7	9
Investments & loans	54	54	54	54	54
Net fixed assets	1,419	1,556	1,794	1,812	2,105
Other assets	56	458	462	467	472
Total assets	2,701	3,166	3,178	3,386	3,654
LIABILITIES:					
Current liabilities:	571	626	621	631	646
Account payables	41	77	72	83	98
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	19	17	19	17	16
Others current liabilities	511	532	530	531	532
Total LT debt	58	60	64	57	54
Others LT liabilities	253	604	515	550	594
Total liabilities	882	1,289	1,200	1,238	1,294
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	470	470	470	470	470
Share premium	1,128	1,128	1,128	1,128	1,128
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	221	279	381	550	762
Shareholders' equity	1,819	1,877	1,979	2,148	2,360
Liabilities & equity	2,701	3,166	3,178	3,386	3,654

Sources: Company data, Thanachart estimates

Despite its capex cycle, SISB's huge cash on hand should be ample with no need for loans

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	220	174	177	271	354
Tax paid	(2)	(0)	(1)	(3)	(4)
Depreciation & amortization	126	156	162	183	207
Chg In working capital	(6)	16	(3)	(3)	(3)
Chg In other CA & CL / minorities	38	53	1	2	1
Cash flow from operations	376	399	336	450	556
Capex	(160)	(293)	(400)	(200)	(500)
Right of use	0	(348)	(5)	(5)	(5)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(3)	(1)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(7)	255	(88)	35	44
Cash flow from investments	(170)	(386)	(493)	(170)	(461)
Debt financing	6	1	5	(9)	(4)
Capital increase	(49)	0	0	0	0
Dividends paid	0	(94)	(76)	(101)	(140)
Warrants & other surplus	49	(8)	0	0	0
Cash flow from financing	6	(101)	(70)	(110)	(144)
Free cash flow	217	106	(64)	250	56

Capex in 2021-2023F is for SISB Thonburi phase 2, SISB Nonthaburi and the 'Halving Project'

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	40.2	50.7	50.2	32.8	25.3
Normalized PE - at target price (x)	53.2	67.1	66.4	43.4	33.4
PE (x)	40.2	55.5	50.2	32.8	25.3
PE - at target price (x)	53.2	73.5	66.4	43.4	33.4
EV/EBITDA (x)	24.9	24.3	23.6	17.8	14.6
EV/EBITDA - at target price (x)	34.0	33.0	31.9	24.2	19.8
P/BV (x)	4.9	4.7	4.5	4.1	3.8
P/BV - at target price (x)	6.5	6.3	5.9	5.5	5.0
P/CFO (x)	23.6	22.3	26.5	19.8	16.0
Price/sales (x)	8.1	8.5	8.7	7.4	6.2
Dividend yield (%)	1.1	0.8	0.9	1.4	1.8
FCF Yield (%)	2.4	1.2	(0.7)	2.8	0.6
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
EPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
DPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
BV/share	1.9	2.0	2.1	2.3	2.5
CFO/share	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
FCF/share	0.2	0.1	(0.1)	0.3	0.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Given its solid fundamentals, SISB deserves a premium valuation, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	17.5	(4.3)	(2.2)	17.6	19.3
Net profit (%)	113.4	(27.6)	10.7	52.8	30.0
EPS (%)	113.4	(27.6)	10.7	52.8	30.0
Normalized profit (%)	113.4	(20.7)	1.1	52.8	30.0
Normalized EPS (%)	113.4	(20.7)	1.1	52.8	30.0
Dividend payout ratio (%)	42.6	44.7	45.0	45.0	45.0
Operating performance					
Gross margin (%)	42.1	42.7	45.0	46.2	46.4
Operating margin (%)	17.3	16.4	18.0	22.2	23.9
EBITDA margin (%)	28.8	31.3	33.8	37.3	38.2
Net margin (%)	19.9	16.7	17.1	22.3	24.3
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	69.7	6.6	7.8	12.3	15.9
Interest coverage - EBITDA (x)	116.1	12.6	14.6	20.8	25.5
ROA - using norm profit (%)	8.6	6.0	5.6	8.2	10.0
ROE - using norm profit (%)	12.9	9.5	9.2	13.1	15.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	12.7	9.4	9.1	13.0	15.5
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
- operating margin (%)	20.3	19.1	19.6	24.3	26.1
- leverage (x)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
- interest burden (%)	98.8	87.0	88.2	92.6	94.2
- tax burden (%)	98.9	100.4	98.9	98.9	98.9
WACC (%)	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
ROIC (%)	23.9	21.6	19.3	20.6	26.7
NOPAT (Bt m)	187	172	183	264	339
invested capital (Bt m)	799	946	1,281	1,272	1,530

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 133 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2204A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, 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, MINT16C2204A, 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, SCC16C2204A, 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, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 มี TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ 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 สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ 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 บุณนา

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, บันทึกราย

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 ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลดี หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมบำรุง

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
