

BUY (Unchanged)

TP: Bt 13.10

(From: Bt 11.60)

Change in Numbers

Upside : 15.9%

13 JANUARY 2022

Praram 9 Hospital Pcl. (PR9 TB)

ทำไมยังฟื้นตัวต่อเนื่อง

ด้วยผลการดำเนินงานที่ไม่ค่อยดีนักในช่วงสองปีที่ผ่านมา เนื่องจากการให้บริการโควิดที่จำกัดและต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากอาคารใหม่ ปัจจุบัน PR9 เริ่มฟื้นตัวแข็งแกร่งจากความต้องการบริการรักษาโรคทั่วไปที่ถูกล็อกไว้ ด้วยมาตรการควบคุมต้นทุน เราปรับเพิ่มกำไรขึ้น 8-10% ในปี 2022-24F และราคาเป้าหมายเป็น 13.1 บาท (จาก 11.6 บาท) คงคำแนะนำ "ซื้อ"



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

กำไรฟื้นตัว

PR9 เนื่องจากให้บริการโควิดที่จำกัดและต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากอาคารใหม่ ทำให้กำไรลดลง 29% ในปี 2020 และเรคาดว่าปี 2021 จะเติบโตเพียง 14% ในปี 2021F จากฐานที่ต่ำในปี 2020 แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันเรคาดว่ากำไรสุทธิจะฟื้นตัว ด้วยคาดว่าจะมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งที่ 20/20% ในปี 2022-23F การเติบโตมาจากการฟื้นตัวของรายได้ผู้ป่วยโรคทั่วไปจากความต้องการบริการรักษาโรคทั่วไปที่ถูกล็อกไว้ และกลยุทธ์ทางธุรกิจที่ยืดหยุ่นมากขึ้นในการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ประมาณการของเราสมมติให้มีการยุติโครงการ UCEP ของรัฐบาลสำหรับผู้ป่วยโควิดที่มีอาการไม่รุนแรงตั้งแต่ 2H22F เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 10/8% ในปี 2022-23F สะท้อนการควบคุมต้นทุนที่ดีกว่าที่คาด และคงคำแนะนำ "ซื้อ" PR9 ด้วยราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2022F) ที่ 13.10 บาท (จากเดิม 11.60 บาท)

ผู้ป่วยเงินสดฟื้นตัว

เนื่องจากเรคาดว่าโควิดระลอกใหม่จะมีความรุนแรงน้อยกว่าการระบาดเมื่อปีก่อน เราจึงคาดว่าผู้ป่วยเงินสดของ PR9 จะเติบโต 6/10% ในปี 2022-23F เทียบกับลดลง 10/3% ในปี 2020-21F โดยมีปัจจัยผลักดันจากความต้องการบริการรักษาโรคทั่วไปที่ถูกล็อกไว้ ฐานลูกค้าใหม่จากเจ้าหน้าที่ของรัฐ หลัง PR9 เข้าร่วมโครงการเบิกจ่ายตรงสำหรับคำรักษาพยาบาลของข้าราชการพลเรือน และศูนย์เฉพาะทางแห่งใหม่ที่เปิดในปี 2021 ซึ่งได้แก่ ศูนย์เลสิก, ศูนย์ Oncocare และศูนย์กระดูกสันหลัง จนถึงปัจจุบันศูนย์เลสิกประสบความสำเร็จอย่างสูง รายได้จากศูนย์นี้อยู่ในอันดับที่สองรองจากศูนย์ปลูกถ่ายไต

ได้ประโยชน์จาก operating leverage

ในช่วงปี 2020-1H21 PR9 ได้รับผลกระทบจากค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากการขยายอาคาร B ใหม่ในโรงพยาบาลที่มีอยู่ อาคารสำนักงาน และหอพักพยาบาล ด้วยการฟื้นตัวของรายได้ผู้ป่วยเงินสดจากศูนย์เฉพาะทางที่มากขึ้น และขีดความสามารถในการรองรับผู้ป่วยนอกสำหรับการรักษาโรคร้ายแรงสูงของอาคาร B ใหม่ เรคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นเป็น 9.2/10.0% ในปี 2022-23F จาก 7.4/8.3% ในปี 2020-21F

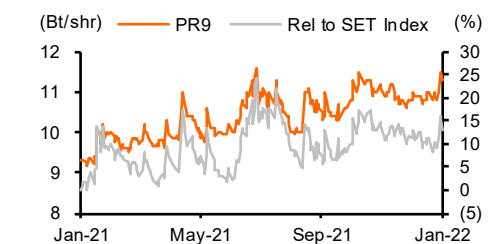
คาดการณ์กำไรจะแข็งแกร่งใน 4Q21F

PR9 กล่าวว่ารายได้ของโรงพยาบาลฟื้นตัวอย่างมากใน 4Q21 เรคาดว่ากำไร 4Q21F จะเติบโต 20% y-y และ 18% q-q เป็น 98 ลบ. การฟื้นตัวของผู้ป่วยนอกและในเงินสดใน 4Q21F ช่วยชดเชยรายได้โควิดที่ลดลงสำหรับ 1Q22F เรคาดว่ารายได้จากโควิดจะกลับมาจากการระบาดของโอไมครอนใหม่ ใน 4Q21 PR9 มีเตียงรองรับผู้ป่วยโควิดเพียง 40 เตียง หรือ 18% ของของความสามารถในการรองรับทั้งหมด ในขณะที่ปิด Hospital และหอพักพยาบาลที่รองรับผู้ป่วยโควิดไป อย่างไรก็ตาม ด้วยจำนวนผู้ติดเชื้อโอไมครอนที่เพิ่มขึ้น PR9 ได้เพิ่มจำนวนหอผู้ป่วยโควิดเป็น 6 วอร์ด จาก 2 วอร์ด และเปิดหอพักพยาบาลจำนวน 2 ชั้น หลังปีใหม่ เพื่อมารองรับผู้ป่วยโควิดที่เพิ่มขึ้น

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	2,601	2,883	3,089	3,443
Net profit	202	231	277	333
Consensus NP	—	223	293	356
Diff frm cons (%)	—	3.7	(5.5)	(6.4)
Norm profit	202	231	277	333
Prev. Norm profit	—	210	252	310
Chg frm prev (%)	—	10.0	10.0	7.5
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.4
Norm EPS grw (%)	(29.0)	14.3	20.1	20.1
Norm PE (x)	44.0	38.5	32.0	26.7
EV/EBITDA (x)	19.4	13.9	12.4	10.8
P/BV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9
Div yield (%)	1.0	1.2	1.4	1.7
ROE (%)	5.0	5.5	6.4	7.4
Net D/E (%)	(24.2)	(33.7)	(37.6)	(43.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 13-Jan-22 (Bt)	11.30
Market Cap (US\$ m)	267.5
Listed Shares (m shares)	786.3
Free Float (%)	58.7
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.3
12M Price H/L (Bt)	11.60/9.15
Sector	Health Care
Major Shareholder	Damapong family 31.14%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

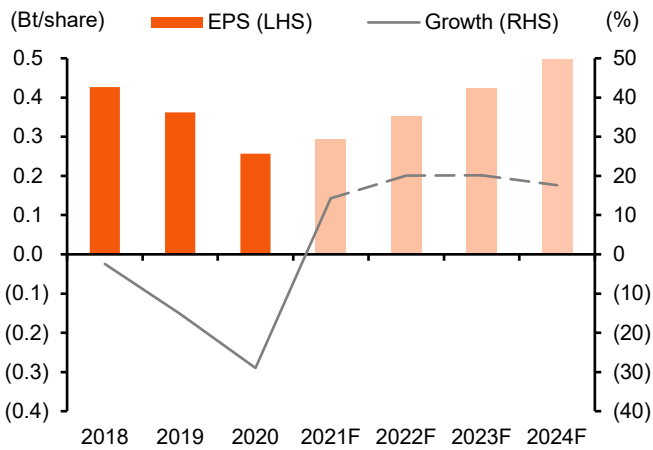


Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Revenue from related COVID-19 services (Bt m)						
- New			281	158	44	27
- Old			359	193	76	53
- Change (%)			(21.8)	(18.4)	(42.6)	(48.6)
Gross margin (%)						
- New	30.8	27.4	26.8	27.9	28.9	29.4
- Old			26.3	27.3	28.2	28.9
- Change (pp)			0.5	0.6	0.7	0.5
Norm profit (Bt m)						
- New	284	202	231	277	333	392
- Old			210	252	310	364
- Change (%)			10.0	10.0	7.5	7.6

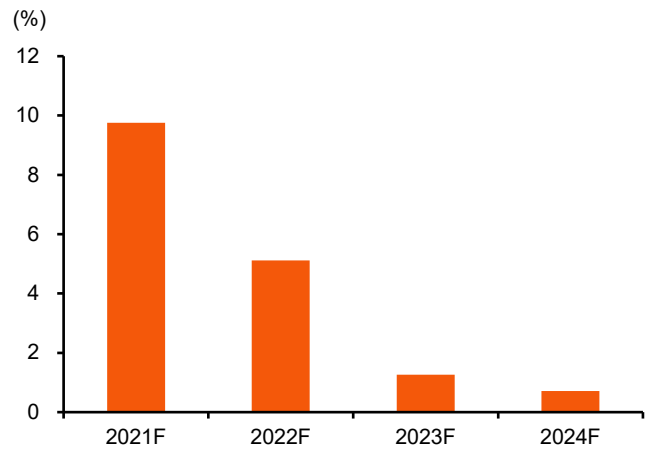
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Earnings On A Recovery Trajectory



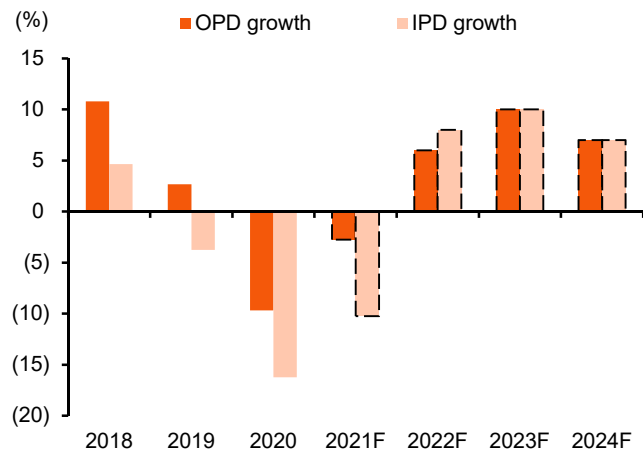
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Revenue From COVID-Related Services



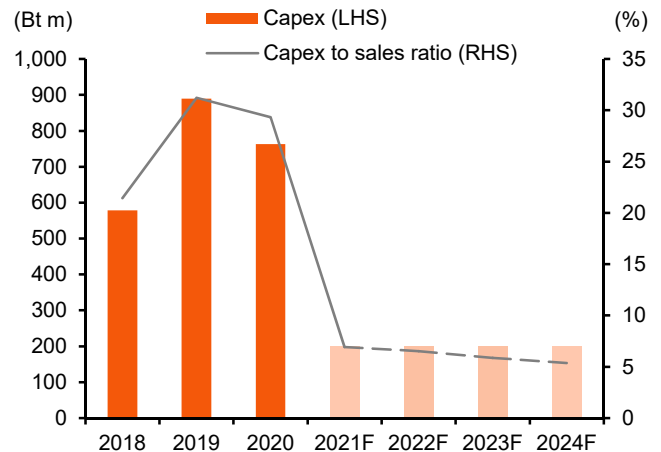
Source: Thanachart estimates

Ex 4: Improving OPD And IPD Cash Patients



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: No New Significant Investment In 2022-23F



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: 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	575	635	696	750	783	815	850	887	926	968	1,016	—
Free cash flow	330	440	493	577	598	624	650	679	710	744	584	10,547
PV of free cash flow	329	387	407	438	423	412	401	391	381	356	260	4,687
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.6											
WACC (%)	6.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	8,871											
Net debt (end 2021F)	(1,431)											
Minority interest	0											
Equity value	10,302											
# of shares (m)	786											
Equity value / share (Bt)	13.1											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	Market Cap (US\$ m)	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 (%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	11,205	19.8	(11.9)	32.6	36.9	3.7	3.7	12.6	12.6	1.7	1.7
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	7,861	20.8	4.3	10.1	9.7	1.3	1.1	7.8	8.1	2.1	2.0
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	1,547	(2.4)	39.8	14.2	10.1	1.9	1.7	9.7	7.5	3.2	4.2
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	9,709	(77.0)	935.6	835.6	80.7	17.0	13.2	65.6	32.8	0.1	0.2
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	2,951	na	na	na	62.1	3.3	3.3	57.3	21.3	0.0	0.0
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	1,088	(55.2)	200.0	80.8	26.9	2.1	2.0	15.9	12.2	1.0	1.8
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	14,008	171.4	6.4	38.9	36.5	2.5	2.3	16.9	16.2	0.9	1.0
Ryman	RYM NZ	New Zealand	4,190	(7.6)	1.5	26.2	25.8	2.4	1.9	31.1	26.2	1.9	1.7
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	1,819	78.3	0.0	32.0	32.0	2.6	2.6	17.8	16.8	2.1	1.8
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	1,502	373.8	(58.6)	8.6	20.7	4.6	4.5	6.2	11.9	6.4	2.7
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	10,719	15.6	16.1	51.0	43.9	4.0	3.8	27.4	24.6	1.1	1.3
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	3,242	(20.0)	69.0	112.2	66.4	6.3	6.6	44.9	33.0	2.2	2.3
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	1,173	176.2	(34.9)	16.1	24.7	7.3	7.1	12.4	18.8	4.4	2.8
Ladprao General Hospital *	LPH TB	Thailand	138	256.8	(51.1)	9.0	18.4	2.6	2.6	6.0	10.3	5.6	4.1
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	268	14.3	20.1	38.5	32.0	2.1	2.0	13.9	12.4	1.2	1.4
Rajthanee Hospital *	RJH TB	Thailand	300	164.4	(50.2)	10.2	20.4	5.1	5.2	7.5	13.7	7.2	3.6
Ratchaphruek Hospital *	RPH TB	Thailand	101	13.0	18.2	31.7	26.8	2.4	2.4	16.6	14.9	2.4	2.8
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	972	na	(56.4)	28.5	65.3	3.7	3.8	15.1	23.0	2.4	1.1
Average				71.4	61.6	80.9	35.5	4.2	3.9	21.4	17.6	2.5	2.0

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 13 Jan 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน) (PR9) ก่อตั้งขึ้นในปี 1992 ตั้งอยู่บนถนนพระราม 9 ซึ่งเป็นย่านธุรกิจใหม่ของกรุงเทพมหานคร ณ เดือนธันวาคม 2020 PR9 มีเตียง 225 เตียง โดยมีเตียงผู้ป่วยในที่ใช้จริง 166 เตียง โรงพยาบาลให้บริการระดับตติยภูมิ ครอบคลุมถึง การส่งเสริมสุขภาพ การดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน การวินิจฉัย การรักษาและการฟื้นฟูสมรรถภาพ บริการทางการแพทย์ครอบคลุมทั้งการดูแลโรคทั่วไป และโรคร้ายแรง

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีแบรนด์ “โรงพยาบาลพระราม 9” ที่แข็งแกร่งในกรุงเทพฯ
- ผู้บริหารของโรงพยาบาลมีความสัมพันธ์ที่ดีกับแพทย์และอาจารย์แพทย์จากโรงเรียนแพทย์
- PR9 ตั้งอยู่บนทำเลทอง บนถนนพระราม 9 ซึ่งเป็นย่านใจกลางธุรกิจแห่งใหม่ในกรุงเทพฯ
- PR9 เป็นที่รู้จักกันดีในการเปลี่ยนไตและหลอดเลือดหัวใจ

O — Opportunity

- อุปทานโรงพยาบาลรัฐในประเทศไทยมีจำนวนจำกัด
- อาคารใหม่จะช่วยปลดล็อกขีดความสามารถในการให้บริการที่จำกัด
- มีผู้ป่วยเพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- การระบาดของโควิด-19

CONSENSUS COMPARISON

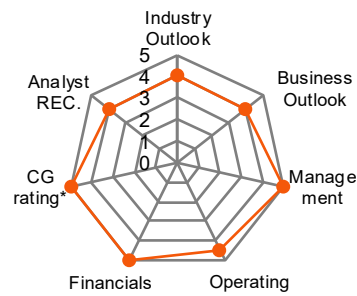
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	12.85	13.10	2%
Net profit 21F (Bt m)	223	231	4%
Net profit 22F (Bt m)	293	277	-5%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 1	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 2% แม้เราให้กำไรปี 2022F ที่ต่ำกว่า เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อเส้นทางการเติบโตของกำไรในระยะยาวของ PR9

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- เห็นผู้ป่วยเงินสดระดับกลาง-บนเป็นหลัก

T — Threat

- คู่แข่งใหม่เข้ามายังตลาดมากขึ้น
- ความเสี่ยงด้านหลักเกณฑ์และกฎหมาย
- การระบาดของโควิด-19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนผู้ป่วยต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อคาดการณ์ผลประกอบการของเรา
- หาก PR9 สามารถเพิ่มขนาดค่าบริการต่อครั้งได้ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะเป็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้น และประมาณการกำไรของเรา
- หากความสามารถของ PR9 ในการควบคุมต้นทุนต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ส่งผลเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Top line is on a recovery path in 2021-23F

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	2,849	2,601	2,883	3,089	3,443
Cost of sales	1,972	1,890	2,110	2,228	2,448
Gross profit	876	712	773	862	996
% gross margin	30.8%	27.4%	26.8%	27.9%	28.9%
Selling & administration expenses	570	518	533	578	652
Operating profit	306	193	240	284	344
% operating margin	10.8%	7.4%	8.3%	9.2%	10.0%
Depreciation & amortization	164	213	296	296	296
EBITDA	470	406	536	580	640
% EBITDA margin	16.5%	15.6%	18.6%	18.8%	18.6%
Non-operating income	41	38	43	52	61
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	0	(0)	(1)	(2)	(1)
Pre-tax profit	348	230	282	334	404
Income tax	63	28	51	57	71
After-tax profit	284	202	231	277	333
% net margin	10.0%	7.8%	8.0%	9.0%	9.7%
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	284	202	231	277	333
Normalized profit	284	202	231	277	333
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4

BALANCE SHEET

No new significant investments in 2021-23F

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,643	1,208	1,757	1,932	2,287
Cash & cash equivalent	1,431	994	1,500	1,700	2,030
Account receivables	156	159	197	169	189
Inventories	49	49	52	55	60
Others	7	6	7	8	8
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	2,862	3,417	3,326	3,235	3,144
Other assets	211	171	36	31	26
Total assets	4,717	4,797	5,119	5,198	5,457
LIABILITIES:					
Current liabilities:	523	497	708	618	667
Account payables	461	446	578	519	570
Bank overdraft & ST loans	0	0	62	35	28
Current LT debt	0	0	1	0	0
Others current liabilities	62	50	67	64	69
Total LT debt	0	0	6	4	3
Others LT liabilities	155	185	154	162	178
Total liabilities	678	682	868	784	848
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	786	786	786	786	786
Share premium	1,934	1,934	1,934	1,934	1,934
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	8	0	0	0	0
Retained earnings	1,310	1,395	1,530	1,693	1,889
Shareholders' equity	4,039	4,115	4,251	4,414	4,610
Liabilities & equity	4,717	4,797	5,119	5,198	5,457

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT*Strong cash inflow stream, on our estimates*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	348	230	282	334	404
Tax paid	(46)	(36)	(46)	(56)	(67)
Depreciation & amortization	164	213	296	296	296
Chg In working capital	30	(18)	90	(34)	26
Chg In other CA & CL / minorities	3	(3)	11	(4)	0
Cash flow from operations	499	386	633	536	660
Capex	(890)	(763)	(200)	(200)	(200)
Right of use	0	(25)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	1	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	79	91	99	9	16
Cash flow from investments	(809)	(697)	(101)	(191)	(184)
Debt financing	0	0	69	(30)	(8)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(112)	(110)	(95)	(114)	(137)
Warrants & other surplus	(7)	(16)	0	0	0
Cash flow from financing	(119)	(126)	(26)	(145)	(146)
Free cash flow	(391)	(377)	433	336	460

VALUATION*Inexpensive valuation, in our view*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	31.2	44.0	38.5	32.0	26.7
Normalized PE - at target price (x)	36.2	51.0	44.6	37.1	30.9
PE (x)	31.2	44.0	38.5	32.0	26.7
PE - at target price (x)	36.2	51.0	44.6	37.1	30.9
EV/EBITDA (x)	15.9	19.4	13.9	12.4	10.8
EV/EBITDA - at target price (x)	18.9	22.9	16.6	14.9	13.0
P/BV (x)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
P/BV - at target price (x)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
P/CFO (x)	17.8	23.0	14.0	16.6	13.5
Price/sales (x)	3.1	3.4	3.1	2.9	2.6
Dividend yield (%)	1.2	1.0	1.2	1.4	1.7
FCF Yield (%)	(4.4)	(4.2)	4.9	3.8	5.2
(Bt)					
Normalized EPS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
EPS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
DPS	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
BV/share	5.1	5.2	5.4	5.6	5.9
CFO/share	0.6	0.5	0.8	0.7	0.8
FCF/share	(0.5)	(0.5)	0.6	0.4	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	5.5	(8.7)	10.8	7.2	11.5
Net profit (%)	80.9	(29.0)	14.3	20.1	20.1
EPS (%)	45.2	(29.0)	14.3	20.1	20.1
Normalized profit (%)	5.7	(29.0)	14.3	20.1	20.1
Normalized EPS (%)	(15.1)	(29.0)	14.3	20.1	20.1
Dividend payout ratio (%)	38.7	42.8	45.0	45.0	45.0
Operating performance					
Gross margin (%)	30.8	27.4	26.8	27.9	28.9
Operating margin (%)	10.8	7.4	8.3	9.2	10.0
EBITDA margin (%)	16.5	15.6	18.6	18.8	18.6
Net margin (%)	10.0	7.8	8.0	9.0	9.7
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	na	410.9	160.3	153.9	280.6
Interest coverage - EBITDA (x)	na	na	358.0	314.5	na
ROA - using norm profit (%)	6.2	4.2	4.7	5.4	6.3
ROE - using norm profit (%)	7.2	5.0	5.5	6.4	7.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.2	5.0	5.5	6.4	7.4
- asset turnover (x)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
- operating margin (%)	12.2	8.9	9.8	10.9	11.8
- leverage (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
- interest burden (%)	100.0	99.8	99.5	99.5	99.7
- tax burden (%)	81.8	87.7	82.0	83.0	82.5
WACC (%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
ROIC (%)	12.5	6.5	6.3	8.4	10.3
NOPAT (Bt m)	251	169	197	236	284
invested capital (Bt m)	2,608	3,121	2,820	2,753	2,610

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 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, 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, TESCO, 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

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 ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

Thematic Research, กระดาษ

จักร เรื่องสิทธิสัญญา
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, 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

สรชดา 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

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

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
sunset.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