

BUY (From: HOLD)
Change in Recommendation

TP: Bt 5.20
Upside : 13.0%

(From: Bt4.30)
28 JANUARY 2022

Small Cap Research

Pylon Public Co Ltd (PYLON TB)

เติบโตอย่างมั่นคง

ท่ามกลางความกังวลต่อการชะลอการเปิดตัวโครงการอาคารสูงใหม่ PYLON ยังคงรักษามูลค่างานในมือที่สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 1.5 พันลบ. ซึ่งพร้อมที่จะหนุนกำไรได้ตั้งแต่ 1Q22F เป็นต้นไป ขณะที่เราคาดว่ากำไรของ PYLON จะเติบโตที่ 338/42% y-y ในปี 2022-23F ราคาหุ้นร่วงลง 18% จากจุดสูงสุดในปีนี้ เป็นโอกาสที่ดีในการเข้า "ซื้อ"



SAKSID PHADTHANANARAK
662 - 779 9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.2 บาท ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" แม้จะเกิดวิกฤตโควิด-19 และการชะลอการเปิดตัวโครงการอาคารสูงใหม่ ทำให้ความต้องการงานเสาชิมอยู่ภายใต้แรงกดดันเมื่อปีที่แล้ว แต่ PYLON ยังสามารถได้งานใหม่ โดยเฉพาะจากโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง มูลค่าสูงที่เชื่อม 3 สนามบิน และโครงการคอมเพล็กซ์อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งหนุนให้มูลค่างานในมือสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.5 พันลบ. ณ สิ้นปี 2021F ซึ่งทำให้เราปรับเพิ่มสมมติฐานมูลค่างานในมือขึ้น 59-110% เป็น 1.5/1.3/1.3 พันลบ. ณ สิ้นปี 2021-23F ส่งผลให้ประมาณการรายได้ของเราเพิ่มขึ้น 9-12% ในปี 2022-23F และกำไรเพิ่มขึ้น 19-28% ราคาเป้าหมายของเรา (ปีฐาน 2022F) เพิ่มเป็น 5.2 บาท/หุ้น จาก 4.3 บาท และเราปรับเพิ่มคำแนะนำของ PYLON เป็น "ซื้อ" จาก ถือ

มีโครงการที่มีศักยภาพมากขึ้น

เนื่องจากงานในมือที่มีอยู่ส่วนใหญ่จะรับรู้เป็นรายได้ในปีนี้ ซึ่งหมายความว่า 95% ของประมาณการรายได้ปี 2022F ของเรามีนางรองรับแล้ว นอกจากนี้เรายังคาดว่า PYLON จะได้งานใหม่ที่มีมูลค่า 1.4 พันลบ. ในปีนี้ และ 1.6 พันลบ. ในปีหน้า นอกจากงานใหม่ 1-1.2 พันลบ. ที่ PYLON ปกติจะได้รับในแต่ละปีแล้ว เราสมมติให้ได้งาน 1) งานเพิ่มเติม 395 ลบ. จากรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 7.9 หมื่นลบ. ซึ่งมีกำหนดจะประกาศรายชื่อบริษัทผู้รับเหมาหลักที่ชนะประมูลในปลาย 1Q22 และผู้รับเหมาหลักน่าจะจ้างเหมาช่วงงานเสาชิมและงานผนังไดอะแฟรมแก่ผู้รับเหมาช่วง รวมถึง PYLON ใน 2H22F และ 2) 480 ลบ. ของงานจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมูลค่า 9.6 หมื่นลบ. ซึ่งเราคาดว่าจะเปิดประมูลในปลายปีนี้ และ PYLON จะได้รับงานรับเหมาช่วงในปี 2023F

แนวโน้มอัตรากำไร

มีความกังวลเกี่ยวกับราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นและการขาดแคลนแรงงาน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ PYLON จะเพิ่มขึ้นจาก 14% ในปีที่แล้ว เป็น 17% ในปีนี้ และ 21% ในปี 2023F (เทียบกับ 23-26% ในช่วงก่อนเกิดโควิดในปี 2015-19) โดยได้แรงหนุนจากประโยชน์จาก operating leverage จากอัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้น ราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นไม่ใช้ความกังวลหลักของผู้บริหาร เนื่องจากระยะเวลาก่อสร้างเสาชิมนั้นสั้น (2-6 เดือนต่อโครงการ) และบริษัทฯ น่าจะล๊อคราคาเมื่อได้รับโครงการ อีกทั้งปัญหาการขาดแคลนแรงงานยังบรรเทาลงเนื่องจากรัฐบาลได้อนุญาตให้ผู้รับเหมานำเข้าแรงงานต่างชาติแล้ว

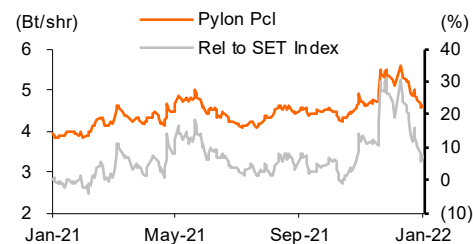
Valuation ไม่แพง

ราคาหุ้นของ PYLON มีแนวโน้มที่จะซื้อขายที่ valuation ที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งที่สุด ปัจจุบันเรามองว่าการลดลงของราคาหุ้นของ PYLON รวบรวม 18% จากจุดสูงสุดในปีนี้ แม้กำไรจะเติบโต 338% ในปีนี้และ 42% ในปี 2023F เป็นโอกาสที่ดีในการเข้าซื้อหุ้น ปัจจุบัน PYLON ซื้อขายที่ PE ที่ 22/16 เท่า ในปี 2022-23F ต่ำกว่า PE เฉลี่ยในช่วงก่อนเกิดโควิดในปี 2015-19 ที่ 24 เท่า

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,415	747	1,531	1,650
Net profit	183	35	154	218
Consensus NP	—	41	176	260
Diff frm cons (%)	—	(13.5)	(12.6)	(16.0)
Norm profit	181	35	154	218
Prev. Norm profit	—	35	120	184
Chg frm prev (%)	—	0.8	27.8	18.5
Norm EPS (Bt)	0.2	0.0	0.2	0.3
Norm EPS grw (%)	(31.4)	(80.6)	337.8	42.1
Norm PE (x)	19.1	98.2	22.4	15.8
EV/EBITDA (x)	10.3	24.0	10.6	7.9
P/BV (x)	3.3	3.5	3.1	2.8
Div yield (%)	3.0	0.5	3.3	4.8
ROE (%)	17.1	3.5	14.7	18.8
Net D/E (%)	(27.8)	(36.2)	(44.4)	(46.9)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jan-22 (Bt)	4.60
Market Cap (US\$ m)	103.3
Listed Shares (m shares)	749.9
Free Float (%)	40.6
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.2
12M Price H/L (Bt)	5.60/3.84
Sector	Construction
Major Shareholder	Sangarayukul Family 51.5%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

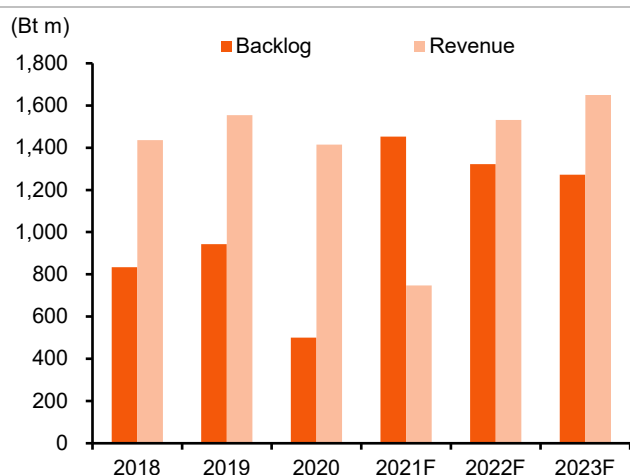


Ex 1: Our Key Assumption Changes

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Backlog value (Bt m)					
New	943	500	1,453	1,322	1,272
Old			691	721	801
Change (%)			110.2	83.3	58.8
Revenue (Bt m)					
New	1,554	1,415	747	1,531	1,650
Old			809	1,370	1,520
Change (%)			(7.7)	11.8	8.6
Normalized profit (Bt m)					
New	278	183	35	154	218
Old			35	120	184
Change (%)			0.8	27.8	18.5

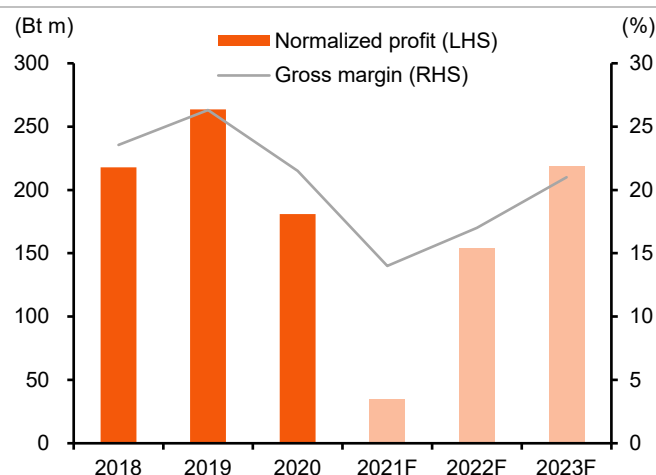
Source: Thanachart estimates

Ex 2: PYLON's Backlog Value Vs. Revenue



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: PYLON's Gross Margin Vs. Earnings

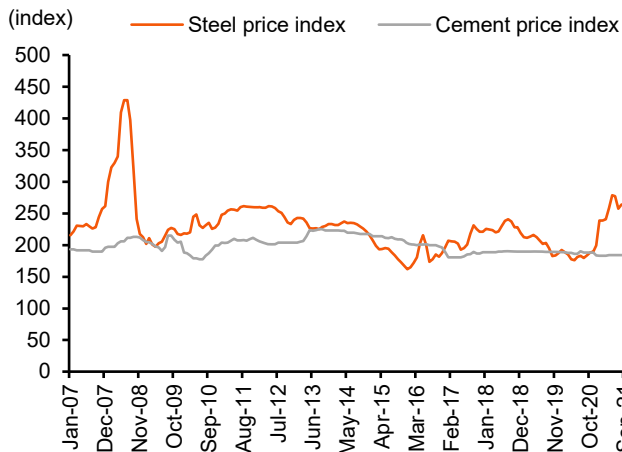


Sources: Company data, Thanachart estimates

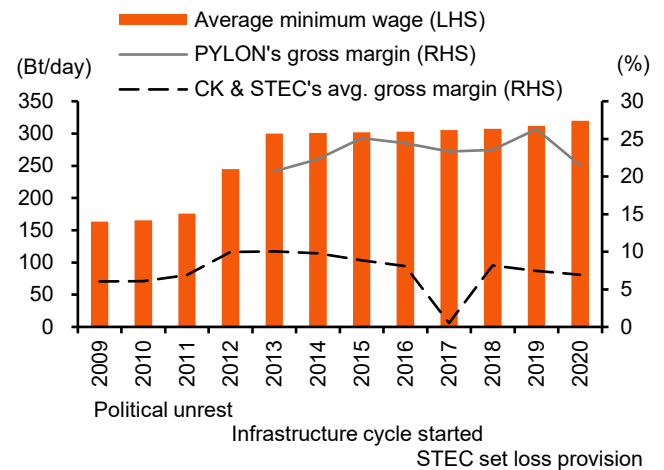
Ex 4: Estimated Piling Work Value For PYLON

Project	Total construction value (Bt bn)	Estimated piling value for PYLON (Bt bn)	Estimated year for piling work
South Purple Line	79	0.4	2H22F
Other projects		1.0	2022F
West Orange Line	96	0.5	2H23F
Other projects		1.1	2023F

Sources: Thanachart estimates

Ex 5: Steel & Cement Price Index

Source: Ministry of Commerce

Ex 6: Contractors' Gross Margin Vs. Minimum Wages

Sources: NESDC, Company data, Thanachart estimates

Ex 7: 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	239	323	385	399	406	414	421	428	435	442	449	—
Free cash flow	88	216	213	255	271	278	285	293	300	307	314	4,018
PV of free cash flow	87	182	165	181	172	162	151	142	133	124	110	1,413
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.0											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	3,494											
Net debt (2021F)	(353)											
Minority interest	-											
Equity value	3,847											
# of shares (m)*	750											
Target price/share (Bt)	5.2											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 8: Peer Valuation Comparison

Name	BBG code	Current Price (Bt)	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 (%)
Italian-Thai Devel.	ITD TB	2.08	44.8	62.5	na	na	0.9	0.9	17.0	14.8	na	na
Sriracha Construction	SRICHA TB	15.0	165.8	18.9	12.3	10.3	2.7	2.6	7.7	6.5	7.0	8.0
Unique Engineering	UNIQ TB	5.55	(75.5)	280.0	111.0	29.2	na	na	10.9	9.6	na	na
CH Karnchang*	CK TB	21.00	(49.5)	254.5	208.8	58.9	1.4	1.3	na	212.8	0.8	0.7
Pylon Pcl*	PYLON TB	4.60	(80.6)	337.8	98.2	22.4	3.5	3.1	24.0	10.6	0.5	3.3
Seafco Pcl*	SEAFCO TB	4.38	na	na	na	55.0	2.2	2.1	29.8	13.6	0.0	0.0
Sino Thai Eng. & Cons*	STEC TB	14.20	(31.1)	48.1	36.2	24.5	1.5	1.4	8.9	6.7	0.8	1.4
Average			(4.4)	167.0	93.3	33.4	2.0	1.9	16.4	39.2	1.8	2.7

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 28-Jan-22 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน) จัดตั้งขึ้นในปี 2002 บริษัทฯ ให้บริการงานก่อสร้างที่เกี่ยวข้องกับฐานราก โดยแบ่งออกเป็น 3 สายงานหลัก คือ งานเสาเข็มเจาะ งานกำแพงกันดินชนิดไดอะแฟรม และงานปรับปรุงคุณภาพดินโดยวิธีการฉีดซีเมนต์ด้วยแรงดันสูง ณ สิ้นปี 2020 PYLON มีเครื่องจักรตอกเสาเข็ม 30 ชุด

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

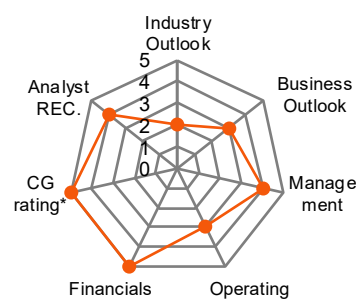
S — Strength

- มีประสบการณ์ 14 ปีมีความรู้ และนวัตกรรม ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ มีคุณสมบัติในการดำเนินงานได้เกือบทุกงานฐานราก
- มีความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน เนื่องจากการประหยัดจากขนาด และการบริหารต้นทุนที่แข็งแกร่ง
- มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งด้วยอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ

O — Opportunity

- ประเทศไทยกำลังเข้าสู่ช่วงการก่อสร้าง
- แนวโน้มการสร้างตึกสูงมากขึ้นในกทม. จากต้นทุนที่ดินที่สูง
- แผ่นดินที่หนาและอ่อนในกทม. ทำให้งานเสาเข็มเจาะเป็นที่ต้องการ

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ใช้เงินลงทุนสูงและต้องการการใช้สินทรัพย์อย่างต่อเนื่อง
- งานเสาเข็มต้องใช้ความน่าเชื่อถือสูง
- กำลังการผลิตที่จำกัดสกัดกั้นประโยชน์จากรอบการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่

T — Threat

- ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองทำให้การลงทุนใหม่และโครงการก่อสร้างของภาคเอกชนของไทยล่าช้าออกไป
- ความผันผวนของราคาเหล็กและซีเมนต์ในช่วงสั้น

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.78	5.20	-10%
Net profit 21F (Bt m)	41	35	-14%
Net profit 22F (Bt m)	176	154	-13%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 5	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรของเราปี 2022F ต่ำกว่าตลาด 13% เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าตลาด ตามประมาณการกำไรของเราที่ต่ำกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความล่าช้าของโครงการก่อสร้างพื้นฐานของภาครัฐและโครงการก่อสร้างของภาคเอกชนจะส่งผลกระทบต่อสมมติฐานงานใหม่ของเรา
- ความล่าช้าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ PYLON ได้รับผลกระทบเนื่องจากมี operating leverage ในระดับสูง
- ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างในช่วงสั้นทำให้คาดการณ์กำไรของเราได้รับผลกระทบ
- การล็อกพื้นที่ก่อสร้างเนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ทำให้เกิดความเสียหายที่สำคัญต่อการคาดการณ์กำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,554	1,415	747	1,531	1,650
Cost of sales	1,145	1,111	642	1,271	1,304
Gross profit	409	304	105	260	347
% gross margin	26.3%	21.5%	14.0%	17.0%	21.0%
Selling & administration expenses	100	96	71	77	83
Operating profit	309	208	34	184	264
% operating margin	19.9%	14.7%	4.5%	12.0%	16.0%
Depreciation & amortization	86	98	96	96	99
EBITDA	395	306	129	280	363
% EBITDA margin	25.4%	21.7%	17.3%	18.3%	22.0%
Non-operating income	9	10	9	9	10
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(3)	(4)	(1)	(1)	(1)
Pre-tax profit	314	214	41	192	273
Income tax	51	33	6	38	55
After-tax profit	264	181	35	154	218
% net margin	17.0%	12.8%	4.7%	10.0%	13.2%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	14	2	0	0	0
NET PROFIT	278	183	35	154	218
Normalized profit	264	181	35	154	218
EPS (Bt)	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3

We expect PYLON's current high backlog value to boost earnings in 2022-23F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	1,024	718	674	968	1,095
Cash & cash equivalent	326	343	375	515	590
Account receivables	638	329	245	398	452
Inventories	59	44	53	52	50
Others	1	2	1	2	3
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	645	505	432	378	362
Other assets	20	97	99	121	125
Total assets	1,689	1,321	1,205	1,467	1,581
LIABILITIES:					
Current liabilities:	535	190	149	242	248
Account payables	388	116	88	174	179
Bank overdraft & ST loans	67	19	8	8	7
Current LT debt	23	18	7	7	7
Others current liabilities	57	37	45	52	56
Total LT debt	32	15	6	6	6
Others LT liabilities	56	69	74	106	112
Total liabilities	622	274	229	354	365
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	375	375	375	375	375
Share premium	154	154	154	154	154
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Retained earnings	544	523	454	590	693
Shareholders' equity	1,067	1,047	977	1,113	1,216
Liabilities & equity	1,689	1,321	1,205	1,467	1,581

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	314	214	41	192	273
Tax paid	(38)	(45)	(3)	(38)	(53)
Depreciation & amortization	86	98	96	96	99
Chg In working capital	(21)	52	47	(66)	(47)
Chg In other CA & CL / minorities	(69)	(7)	6	6	1
Cash flow from operations	272	312	187	189	273
Capex	(202)	41	(20)	(40)	(80)
Right of use	0	(78)	(3)	(3)	(3)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	70	15	3	11	2
Cash flow from investments	(131)	(22)	(20)	(32)	(81)
Debt financing	56	(70)	(30)	(0)	(2)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(75)	(202)	(105)	(18)	(115)
Warrants & other surplus	(2)	(1)	0	0	0
Cash flow from financing	(21)	(273)	(135)	(18)	(117)
Free cash flow	70	353	167	149	193

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	13.1	19.1	98.2	22.4	15.8
Normalized PE - at target price (x)	14.8	21.6	111.0	25.4	17.8
PE (x)	12.4	18.9	98.2	22.4	15.8
PE - at target price (x)	14.0	21.4	111.0	25.4	17.8
EV/EBITDA (x)	8.2	10.3	24.0	10.6	7.9
EV/EBITDA - at target price (x)	9.4	11.8	27.4	12.2	9.2
P/BV (x)	3.2	3.3	3.5	3.1	2.8
P/BV - at target price (x)	3.7	3.7	4.0	3.5	3.2
P/CFO (x)	12.7	11.1	18.5	18.2	12.6
Price/sales (x)	2.2	2.4	4.6	2.3	2.1
Dividend yield (%)	5.9	3.0	0.5	3.3	4.8
FCF Yield (%)	2.0	10.2	4.8	4.3	5.6
(Bt)					
Normalized EPS	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3
EPS	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3
DPS	0.3	0.1	0.0	0.2	0.2
BV/share	1.4	1.4	1.3	1.5	1.6
CFO/share	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4
FCF/share	0.1	0.5	0.2	0.2	0.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Valuation now looks
inexpensive to us at 22x
PE in 2022F...*

*... falling to 16x in 2023F
versus 24x in the pre-
COVID 2015-19 period*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	8.2	(8.9)	(47.2)	105.0	7.8
Net profit (%)	27.5	(34.2)	(80.8)	337.8	42.1
EPS (%)	27.5	(34.2)	(80.8)	337.8	42.1
Normalized profit (%)	21.1	(31.4)	(80.6)	337.8	42.1
Normalized EPS (%)	21.1	(31.4)	(80.6)	337.8	42.1
Dividend payout ratio (%)	72.9	57.5	50.0	75.0	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	26.3	21.5	14.0	17.0	21.0
Operating margin (%)	19.9	14.7	4.5	12.0	16.0
EBITDA margin (%)	25.4	21.7	17.3	18.3	22.0
Net margin (%)	17.0	12.8	4.7	10.0	13.2
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	101.3	50.1	26.0	243.0	324.5
Interest coverage - EBITDA (x)	129.5	73.8	100.1	370.0	445.8
ROA - using norm profit (%)	18.0	12.0	2.8	11.5	14.3
ROE - using norm profit (%)	27.3	17.1	3.5	14.7	18.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	27.3	17.1	3.5	14.7	18.8
- asset turnover (x)	1.1	0.9	0.6	1.1	1.1
- operating margin (%)	20.4	15.4	5.7	12.6	16.6
- leverage (x)	1.5	1.4	1.2	1.3	1.3
- interest burden (%)	99.0	98.1	97.0	99.6	99.7
- tax burden (%)	83.9	84.7	85.0	80.0	80.0
WACC (%)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
ROIC (%)	35.7	20.4	3.8	23.6	34.1
NOPAT (Bt m)	259	176	29	147	211
invested capital (Bt m)	863	756	623	619	645

*We forecast low gearing
but decent ROE*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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, 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 ราชอาณาจักรไทย จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชอาณาจักรไทย 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

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

สรชดา สรทรง

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

siripom.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Tel: 662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริกุล, 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

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