

BUY (Unchanged)
Company Update

TP: Bt 24.00 (Unchanged)
Upside : 15.4%

1 FEBRUARY 2022

Bangkok Com. Asset Pcl (BAM TB)

ทำไมมีคุณภาพมากขึ้น

กำไร 4Q21F ของ BAM หนุนมุมมองของเราต่อการฟื้นตัวของกำไร ขณะที่ เราเห็นความเสี่ยงที่จำกัดจากการหยุดชะงักของธุรกิจจากการระบาดของ โอมิครอน และมองว่าการที่รพท.ไฟเขียว JVAMC เป็นการช่วยยกระดับ คุณภาพกำไรของ BAM คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 24 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

คาดการณ์กำไร 4Q21F ดี

เราคาดว่า BAM จะเรียกเก็บเงินสดรวมได้ 4.5 พันลบ. โดยเรียกเก็บเงิน รวมในปี 2021 ที่ 15.6 พันลบ. ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ BAM 11% แต่ ค่อนข้างสอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา และสูงกว่าปี 2020 ถึง 19% การ ซื้อสินทรัพย์ของ BAM ดีขึ้นเป็น 1.5 พันลบ. จาก 1.2 พันลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากการลงทุนอย่างระมัดระวังและให้ความสำคัญกับการเก็บเงินสด การซื้อสินทรัพย์รวมคาดว่าจะลดลง 66% จากปี 2020 เป็น 4 พันลบ. ด้วยการเก็บเงินสดที่ดีขึ้นใน 4Q21 และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการเงินที่อยู่ภายใต้การควบคุม เราคาดว่า BAM จะมีกำไร 4Q21 แข็งแกร่งที่ 810 ลบ. เพิ่มขึ้น 40% q-q และ 2% y-y

ได้รับผลประโยชน์หลักจาก JVAMC

ในฐานะเป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุด (AMC) ที่มีความเชี่ยวชาญ ด้านสินเชื่อที่มีหลักประกัน BAM จึงเป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากการที่รพท. ส่งเสริมการร่วมลงทุนระหว่างธนาคารพาณิชย์และบริษัทบริหารสินทรัพย์ จัดตั้งกิจการร่วมทุน JVAMC เพื่อจัดหาหนี้เสียและเคลียร์หนี้ในเวลา 15 ปี จากการพูดคุยกับหลายธนาคารมาระยะหนึ่ง หลักเกณฑ์นี้จะช่วยเร่งการ ตั้ง JV ของ BAM บริษัทฯ คาดว่าจะเสร็จสิ้นอย่างน้อยหนึ่งการร่วมทุน ภายในปีนี้ เราชอบแนวคิด JV เพราะได้ประโยชน์ทั้งธนาคาร และ AMC สำหรับ BAM การส่งเสริมนี้จะช่วยลดการลงทุนหนักในช่วงต้น (front-loaded) ของ BAM และเพิ่มแหล่งรายได้ประจำผ่านค่าธรรมเนียมบริหาร และค่าธรรมเนียมเมื่องานสำเร็จ (success fee) เนื่องจาก JV น่าจะจ้าง บุคคลภายนอกทำหน้าที่จัดเก็บให้ BAM นอกจากนี้เรายังคาดว่า BAM จะ ได้ส่วนแบ่งกำไรจาก JV หลัง 2 ปีของการดำเนินงาน

มีความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจำกัด

การร่วมทุนเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการได้มาซึ่งกิจการ เราเชื่อว่า BAM ได้ ผ่านจุดสูงสุดของวงจรการลงทุนที่ 1.3 หมื่นลบ. ในปี 2019 และด้วยการ เรียกเก็บเงินสดที่เพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และมีความเสี่ยงจากการ หยุดชะงักของธุรกิจจากโควิดที่จำกัด เราคาดว่า การลงทุนส่วนใหญ่ BAM จะสามารถใช้เงินลงทุนผ่านทางกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ ได้ นอกจากนี้ BAM ยังมองว่าไม่ต้องรีบเร่งที่จะล็อกเงินทุนระยะยาวผ่านการ ออกหุ้นกู้ เนื่องจากยังมีวงเงินสินเชื่อที่เพียงพอกับธนาคารในอัตรา ดอกเบี้ยที่แข่งขันได้ แม้จะคิดเป็น 20% ของต้นทุนทั้งหมดของ BAM แต่ เราเห็นความเสี่ยงที่จำกัดจากผลของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นต่อ ความสามารถในการทำกำไรและเรื่องราวการเติบโตของ BAM

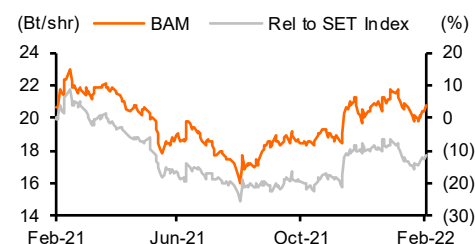
แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 24 บาท

จากคาดการณ์ของเรา กำไรทั้งของ BAM น่าจะสูงกว่าคาดการณ์ปัจจุบัน ของเราก็คือ EPS จะเพิ่มขึ้น 30% ในปี 2021 เล็กน้อย และด้วยการ ลงทุนที่ต่ำที่สุดเท่าที่เคยมีมาของ BAM และการลงทุนแบบ front-loaded ที่ลดลงในอนาคตผ่าน JV เราจึงเห็น upside ต่อคาดการณ์เงินปันผลของ เรา เรายังคงชอบ BAM จากการกำไรที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง คุณภาพกำไรที่ดี ขึ้นจากการมีสัดส่วนรายได้ประจำที่สูงขึ้น และมูลค่าเพิ่มสุทธิจากการร่วม ทุน BAM ไม่แพงที่ 23.5 เท่า PE ปี 2022 เทียบกับ EPS ที่เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 26% และ ROE สูงขึ้นเป็น 9% ในปี 2023 คงคำแนะนำ "ซื้อ"

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	7,395	7,836	8,417	9,380
Net profit	1,841	2,397	2,867	4,200
Consensus NP	—	2,478	3,431	4,207
Diff frm cons (%)	—	(3.3)	(16.5)	(0.2)
Norm profit	1,841	2,397	2,867	4,200
Prev. Norm profit	—	2,397	2,867	4,200
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	0.6	0.7	0.9	1.3
Norm EPS grw (%)	(84.4)	30.2	19.6	46.5
Norm PE (x)	36.5	28.1	23.5	16.0
P/BV (x)	1.6	1.6	1.5	1.5
Div yield (%)	2.5	2.4	2.6	3.7
ROE (%)	4.4	5.7	6.6	9.4
ROA (%)	1.5	1.8	2.1	2.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 1-Feb-22 (Bt)	20.80
Market Cap (US\$ m)	2,024
Listed Shares (m shares)	3,232.0
Free Float (%)	54.2
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	14.88
12M Price H/L (Bt)	23.00/16.00
Sector	Finance
Major Shareholder	FIDF 45.79%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: 4Q21F Preview

(Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	% change	
						Q-Q	Y-Y
Total cash collection	3,975.00	2,966.00	4,225.00	3,886.00	4,500.00	15.80	13.21
-NPL	2,123.00	1,764.00	2,233.00	2,201.50	2,400.00	9.02	13.05
-NPA	1,852.00	1,202.00	1,992.00	1,684.50	2,100.00	24.67	13.39
Implied cost deduction	1,655.78	1,439.29	1,916.02	1,803.92	2,088.00	15.75	26.10
% to collection	41.7%	48.5%	45.3%	46.4%	46.4%	0.0%	4.7%
Gross profits	2,319.22	1,526.71	2,308.98	2,082.08	2,412.00	15.85	4.00
% gross margin	58.3%	51.5%	54.7%	53.6%	53.6%	0.0%	-4.7%
Opex	706.30	598.98	654.85	714.32	750.00	4.99	6.19
Interest expenses	636.76	615.35	669.91	644.07	650.00	0.92	2.08
EBT	976.16	312.38	984.21	723.69	1,012.00	39.84	3.67
Tax expenses	180.99	65.32	194.00	147.37	202.40	37.35	11.83
% corporate tax	18.5%	20.9%	19.7%	20.4%	20.0%	-0.4%	1.5%
EAT	795.17	247.05	790.21	576.33	809.60	40.48	1.81

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal Value
Dividend of common shares	1,720	2,520	2,873	3,850	4,502	5,315	6,310	7,543	9,012	12,186	12,186
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	1,720	2,520	2,873	3,850	4,502	5,315	6,310	7,543	9,012	12,186	146,231
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.5										
Cost of equity	10.5										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	77,097										
No. of shares (m)	3,232										
Equity value / share (Bt)	24.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: Valuation Comparison With Global Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
China Cinda Asset Management	1359 HK	China	9.4	5.1	4.1	3.9	0.3	0.3	8.0	7.9	7.9	8.3
Cohen & Steers Inc.	CNS US	US	(10.9)	7.1	21.4	20.0	16.5	14.5	90.4	82.9	2.6	3.2
Legg Mason Inc.	LM US	US	12.4	13.7	na	na	na	na	7.5	7.8	na	na
Federated Hermes Inc.	FHI US	US	0.6	16.0	11.9	10.2	2.8	2.6	22.9	22.9	3.3	3.4
Artisan Partners Asset MA -A	APAM US	US	47.5	(0.2)	8.6	8.6	na	na	na	na	10.5	10.1
Affiliated Managers Group	AMG US	US	317.5	13.6	8.1	7.1	2.3	2.2	23.4	24.1	0.1	0.0
Waddell & Reed Financial -A	WDR US	US	79.6	5.7	na	na	na	na	na	na	na	na
Eaton Vance Corp	EV US	US	180.4	16.8	na	na	na	na	41.8	53.1	na	na
Azimut Holding SPA	AZM IM	Italy	26.0	(22.8)	6.9	9.0	2.9	2.5	44.9	26.7	5.4	5.7
Fiera Capital Corp	FSZ CN	Canada	na	1.7	7.0	6.8	2.5	2.5	37.8	36.1	8.5	8.6
Bangkok Commercial Asset Mgt.	BAM TB *	Thailand	30.2	19.6	28.1	23.5	1.6	1.5	5.7	6.6	2.4	2.6
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	24.1	41.1	52.0	36.9	5.2	3.9	13.8	13.0	0.4	0.5
JMT Network Services	JMT TB	Thailand	6.7	31.3	55.9	42.6	7.0	5.8	16.7	15.7	1.0	1.3
Average			60.3	11.4	20.4	16.9	4.6	4.0	28.4	27.0	4.2	4.4

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 1 Feb 2022 closing prices

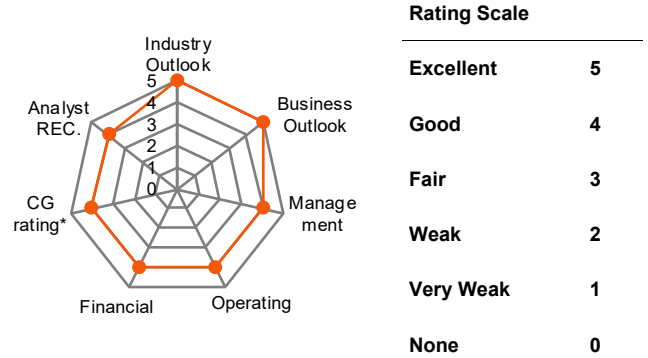
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

BAM ก่อตั้งขึ้นในปี 1998 ภายใต้แผนพัฒนาสถาบันการเงินของกระทรวงการคลัง หน้าที่ของ BAM คือการเข้าซื้อและบริหารจัดการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพจากธนาคารกรุงเทพ พาณิชยการ จำกัด มหาชน ("BBC") ต่อมาบริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ให้ดำเนินการภายใต้บรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงินในปี 2001 เพื่อบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงินอื่น ปัจจุบัน BAM เป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMC) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร รวม 1.07 แสนล.บ. ณ ปี 2020

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีประสบการณ์ในธุรกิจมากกว่า 20 ปี
- ได้เปรียบจากขนาด
- มีอำนาจต่อรอง

O — Opportunity

- การเข้าซื้อสินทรัพย์

W — Weakness

- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง และมีระยะเวลาคืนทุนนาน
- กำไรบันทึกเป็นก้อน เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการขายสินทรัพย์

T — Threat

- การขายสินทรัพย์ที่น้อยลง เนื่องจากธนาคารกำลังปรับโครงสร้างการบริหารจัดการภายใน
- การเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชี

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	23.29	24.00	3%
Net profit 21F (Bt m)	2,478	2,397	-3%
Net profit 22F (Bt m)	3,431	2,867	-16%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022F ของเรต่ำกว่าของ Bloomberg consensus เนื่องจากเราระวังมากขึ้นต่อการเรียกเก็บเงินสดและอัตรากำไร
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด ซึ่งเราคิดว่ากำไรจะมีแนวโน้มดีขึ้น และเงินปันผลสูงขึ้น

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก BAM ขาย NPL และ NPA น้อยกว่าที่คาด จะเป็นความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการและราคาเป้าหมายของเรา
- ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงกว่าคาด เป็นอีกความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

	FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Improving cash collection	Interest Income	9,140	9,946	9,304	9,632	10,097
	Interest Expenses	2,132	2,391	2,557	2,636	2,571
	Net Interest Income	7,007	7,555	6,747	6,996	7,526
	% of total income	69.4%	75.2%	64.9%	63.2%	62.5%
	Gain on sale of properties for sale	2,907	2,015	2,904	3,125	3,373
	Gain on installment sales	94	404	667	846	1,040
	Gain on investments	4	0	0	0	0
	Others	92	79	87	95	101
	Non-interest Income	3,096	2,498	3,657	4,066	4,514
	% of total income	30.6%	24.8%	35.1%	36.8%	37.5%
	Total Income	10,104	10,053	10,404	11,061	12,040
	Operating Expenses	3,757	2,658	2,569	2,644	2,660
	Pre-provisioning Profit	6,347	7,395	7,836	8,417	9,380
	Provisions	135	5,199	4,840	4,834	4,130
	Pre-tax Profit	6,212	2,196	2,996	3,583	5,250
	Income Tax	(4,467)	355	599	717	1,050
	After Tax Profit	10,679	1,841	2,397	2,867	4,200
	Equity Income	0	0	0	0	0
	Minority Interest	0	0	0	0	0
	Extraordinary Items	0	0	0	0	0
	NET PROFIT	10,679	1,841	2,397	2,867	4,200
	Normalized Profit	10,679	1,841	2,397	2,867	4,200
	EPS (Bt)	3.7	0.6	0.7	0.9	1.3
	Normalized EPS (Bt)	3.7	0.6	0.7	0.9	1.3

BALANCE SHEET

	FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:						
Lower debt purchases	Liquid Items	1,454	8,164	1,474	1,528	1,583
	Cash and ST investments	1,454	8,164	1,474	1,528	1,583
	Securities under resale agreement	649	728	2,544	3,421	4,265
	Net loan purchased	77,375	77,726	76,508	77,340	78,615
	Properties for sales-net	23,899	28,078	36,533	38,790	42,611
	property for sales - gross	32,236	36,282	39,727	43,027	46,249
	(less) allowance for impairment	8,337	8,204	3,193	4,237	3,637
	Fixed assets - net	1,243	1,174	1,107	1,055	1,018
	Other assets	15,299	16,199	17,223	18,248	19,276
	Total assets	119,919	132,070	135,390	140,382	147,369
LIABILITIES:						
	Liquid Items	1,557	1,505	1,540	1,575	1,610
	Accrued interest payable	504	518	533	548	563
	Provisions	1,052	987	1,007	1,027	1,047
	Current portion of lease liabilities	0	0	0	0	0
	Debt issued and borrowings	75,688	87,435	85,424	89,722	94,234
	Other liabilities	1,479	1,333	5,866	5,378	6,139
	Total liabilities	78,724	90,273	92,772	96,587	101,865
	Minority interest	0	0	0	0	0
	Shareholders' equity	41,196	41,797	42,618	43,794	45,504
	Preferred capital	0	0	0	0	0
	Paid-in capital	15,075	16,160	16,160	16,160	16,160
	Share premium	3,399	6,044	6,044	6,044	6,044
	Surplus/ Others	(65)	240	270	300	330
	Retained earnings	22,786	19,352	20,143	21,290	22,970
	Liabilities & Equity	119,919	132,070	135,390	140,382	147,369

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	5.7	36.5	28.1	23.5	16.0
Normalized PE - at target price (x)	6.6	42.1	32.4	27.1	18.5
PE (x)	5.7	36.5	28.1	23.5	16.0
PE - at target price (x)	6.6	42.1	32.4	27.1	18.5
P/PPP (x)	9.6	9.1	8.6	8.0	7.2
P/PPP - at target price (x)	11.0	10.5	9.9	9.2	8.3
P/BV (x)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
P/BV - at target price (x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
Dividend yield (%)	5.0	2.5	2.4	2.6	3.7
Market cap / net assets (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Market cap / appraisal value (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
(Bt)					
Normalized EPS	3.7	0.6	0.7	0.9	1.3
EPS	3.7	0.6	0.7	0.9	1.3
DPS	1.1	0.5	0.5	0.5	0.8
PPP/Share	2.2	2.3	2.4	2.6	2.9
BV/Share	12.7	12.9	13.2	13.6	14.1

Undemanding valuation,
in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	51.4	7.8	(10.7)	3.7	7.6
Non-interest income (Non-II)	(7.2)	(19.3)	46.4	11.2	11.0
Operating expenses	28.0	(29.2)	(3.4)	2.9	0.6
Pre-provisioning profit (PPP)	19.6	(64.7)	36.4	19.6	46.5
Net profit	105.9	(82.8)	30.2	19.6	46.5
Normalized profit growth	105.9	(82.8)	30.2	19.6	46.5
EPS	105.0	(84.4)	30.2	19.6	46.5
Normalized EPS	105.0	(84.4)	30.2	19.6	46.5
Dividend payout ratio	31.8	90.0	67.0	60.0	60.0
NPL portfolio	2.3	8.8	(2.5)	0.3	1.1
NPA portfolio	20.8	12.6	9.5	8.3	7.5
Debt and borrowings	453.5	431.3	8,742.1	8,536.6	8,963.4
Total assets	11.4	10.1	2.5	3.7	5.0
Total equity	(1.6)	1.5	2.0	2.8	3.9
Operating Ratios (%)					
Interest yield on NPL	10.3	33.4	34.0	34.5	35.0
Interest yield on installment sales rec.	7.2	4.9	4.5	4.5	4.5
Interest yield on investment in securities	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Avg cost of fund	6.3	2.7	2.7	2.7	2.7
NII / operating income	226.3	302.5	184.5	172.1	166.7
Non-II / operating income	30.6	24.8	35.1	36.8	37.5
Normalized net margin	87.3	14.8	18.5	20.9	28.7
Cost-to-income	37.2	26.4	24.7	23.9	22.1
Pretax Profits/ total assets	5.5	1.7	2.2	2.6	3.6
Pretax Profits / total equity	15.0	5.3	7.1	8.3	11.8
Avg assets/avg equity (leverage)	2.7	3.0	3.2	3.2	3.2
ROA	9.4	1.5	1.8	2.1	2.9
ROE	25.7	4.4	5.7	6.6	9.4

We see limited risk from
rising interest rates

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Receivables to borrowing ratio	126.2	109.4	106.9	105.1	101.5
Debt to equity ratio (x)	1.8	2.1	2.0	2.0	2.1
Allow ance for doubtful A/C to rec.	7.5	14.6	13.7	13.1	12.6
Cash collection from NPL management business to NPLs	18.2	10.8	11.4	13.9	16.8
Cash collection from NPA management business to NPAs	23.1	16.4	24.9	25.2	25.7
Interest yield on gross NPL	1.8	6.5	7.4	8.3	9.1
Gain on loan purchase/loan purchase	8.9	4.2	3.6	3.6	3.6
Return on NPL management business	10.7	10.7	11.0	11.9	12.7
Interest yield on installment receivables	7.2	4.9	4.5	4.5	4.5
Gain on installment sales/installment sales	6.3	20.9	25.0	25.0	25.0
Gain on sales of foreclosed properties properties foreclosed	13.1	7.8	10.0	10.0	10.0
Return on NPA management business	9.7	6.1	7.6	7.8	8.0

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 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2203A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2205A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2203A, GULF16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, IRPC16C2205A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2203A, KBAN16C2202A, KCE16C2205B, KCE16C2205A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2205A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัครินี ไตรังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Data Support Team

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

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

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

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

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

สุจินตนา สดภาพ
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th