

BUY (Unchanged)

Transfer of Coverage

TP: Bt 46.00 (From: Bt 50.00)

Upside : 18.7%

4 FEBRUARY 2022

PTT Public Co Ltd (PTT TB)

มูลค่าที่น่าสนใจ

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” PTT ราคาเป้าหมาย 46 บาท เรามองว่า PTT เป็นหุ้น big-cap ที่มีมูลค่าที่น่าสนใจในสภาพแวดล้อมที่ราคาน้ำมันสูงขึ้น โดย PTT ซื้อขายที่ valuation ที่ถูก de-rated แล้วที่ 1.0 เท่า P/BV, 11.0 เท่า PE และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5%



YUPAPAN POLPORNPRASERT

662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

มูลค่าที่น่าสนใจ

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” PTT และเป็นหุ้น big-cap ที่มีมูลค่าที่น่าสนใจ เราเชื่อว่าราคาหุ้นของ PTT ถูก de-rate มากพอที่จะสะท้อนถึงโครงสร้างบริษัทโฮลดิ้งที่ 1.0 เท่า P/BV (เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี ก่อนเกิดโควิดที่ 1.3 เท่า ในปี 2015-19), และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5% (เทียบกับเฉลี่ย 5 ปีที่ 4%) เราปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 46 บาท (จาก 50 บาท) PTT เป็นหุ้นอีกตัวที่น่าซื้อในสภาพแวดล้อมของราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นในปัจจุบัน โดยราคาน้ำมันอาจพุ่งขึ้นจากความกังวลต่อประเด็นรัสเซีย ด้วยการกระจายความเสี่ยงของ PTT ออกจากธุรกิจพลังงานจากฟอสซิลเป็นแนวคิดที่เป็นบวก ปัจจุบันบริษัท ได้ก้าวเข้าสู่ธุรกิจค้าปลีก การบริโภค เกล็ดขักรวม EV และชิ้นส่วน และพลังงานทดแทน

ปันผลสูง และกระแสเงินสดแข็งแกร่ง

แม้ว่าจะมีแรงต้านจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น และกำไรของบริษัทที่ลดลงก็ตาม เรายังคงคาดว่า PTT จะมีกำไรในช่วง 1 แสนลบ. ในอีก 3 ปีข้างหน้า ลักษณะธุรกิจที่ครบวงจรของบริษัทฯ ช่วยให้กำไรของบริษัทฯ มีความยืดหยุ่นมากกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทในเครือ บริษัทฯ มีงบดุลที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อหุ้นเพียง 0.3 เท่า และสร้างกระแสเงินสดอิสระที่เป็นบวกในช่วง 2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้เรายังคาดว่าบริษัทฯ จะให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 5-6.4% ในปี 2022-24F เทียบกับค่าเฉลี่ยของบริษัทอื่นในกลุ่มฯ ที่ 3.9%

แปลงร่างธุรกิจ

PTT กำลังกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจออกจากธุรกิจพลังงานจากฟอสซิลแผนลงทุน 5 ปี ของบริษัทฯ มีมูลค่า 2.38 แสนลบ. โดยตั้งเป้ากำไรจากแนวทางการลงทุนในธุรกิจพลังงานแห่งอนาคต “Future Energy and Beyond” ที่ 30% ของกำไรรวมภายในปี 2030 ธุรกิจใหม่ของบริษัทฯ ได้แก่ รถยนต์ไฟฟ้าและชิ้นส่วน พลังงานทดแทน (จาก 2.6GW ถึง 12GW) และกลุ่ม life sciences (ยา เครื่องมือแพทย์ และโภชนาการ) ในธุรกิจ EV, PTT กำลังจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ Foxconn เพื่อผลิต EV โดยใช้แพลตฟอร์ม MIH ของ Foxconn โดยมีการผลิต EVs เฟสแรกปี 2023 ที่ 50,000 คันต่อปี เงินลงทุนโดยประมาณอยู่ที่ US\$0.7bn-1.0bn โดยคาดว่า IRR จะอยู่ที่ 9.5-10% เรายังไม่รวม upside นี้ในประมาณการของเรา

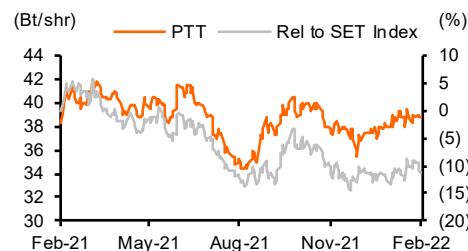
มีความเสี่ยงด้านการอุดหนุนน้อยลง

แม้ว่าจะมีการกระจายตัวทางธุรกิจพลังงาน แต่ PTT ยังคงเป็นผู้ได้ประโยชน์สุทธิจากสภาวะราคาน้ำมันที่สูง Exhibit 3 แสดงโครงสร้างกำไรในฐานะเป็นบริษัทน้ำมันแห่งชาติ PTT มีความเสี่ยงจากการให้บริการระดับประเทศผ่านการอุดหนุนราคาพลังงาน อย่างไรก็ตาม เราเห็นความเสี่ยงที่ต่ำกว่าเมื่อก่อนมาก เนื่องจาก NGV และ LPG ได้เปิดเสรีบางส่วนแล้ว และกำหนดราคาจากต้นทุน (Cost Based Pricing) เราคาดว่า การอุดหนุน LPG และ NGV อยู่ที่ 1.2 พันลบ. ต่อปี เทียบกับ 3.0 หมื่นลบ. ต่อปี ในปี 2013-15

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	1,615,665	1,977,624	2,188,754	2,110,815
Net profit	37,766	105,132	101,252	94,758
Consensus NP	—	106,767	110,665	113,126
Diff frm cons (%)	—	(1.5)	(8.5)	(16.2)
Norm profit	38,053	116,669	101,252	94,758
Prev. Norm profit	—	107,325	112,935	125,265
Chg frm prev (%)	—	8.7	(10.3)	(24.4)
Norm EPS (Bt)	1.3	4.1	3.5	3.3
Norm EPS grw (%)	(51.0)	206.6	(13.2)	(6.4)
Norm PE (x)	29.1	9.5	10.9	11.7
EV/EBITDA (x)	6.9	4.1	4.2	4.1
P/BV (x)	1.3	1.1	1.0	1.0
Div yield (%)	2.6	5.2	5.2	6.5
ROE (%)	4.3	12.3	9.7	8.8
Net D/E (%)	25.3	34.3	33.4	29.7

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 3-Feb-22 (Bt)	38.75
Market Cap (US\$ m)	33,376.0
Listed Shares (m shares)	28,563.0
Free Float (%)	48.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	64.3
12M Price H/L (Bt)	42.00/34.50
Sector	Energy
Major Shareholder	Ministry of Finance 51.11%

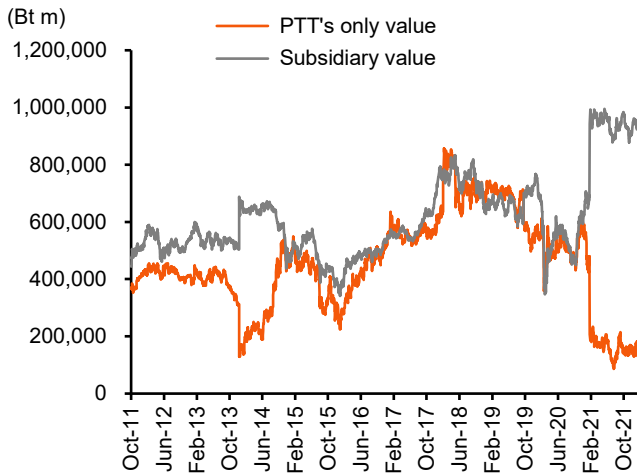
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

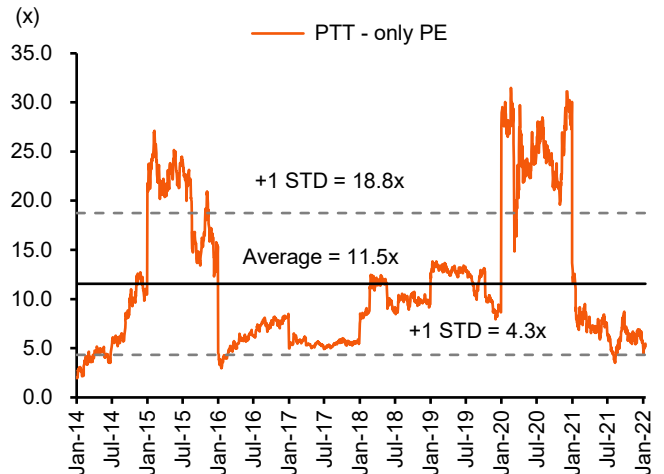


Ex 1: PTT-only's Value Has De-rated...



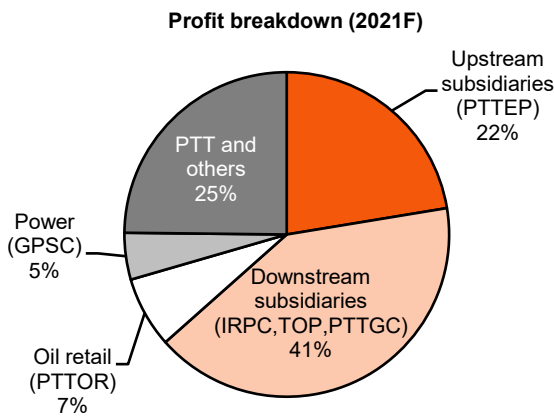
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: ...Due To Concern Over Lower Gas Returns



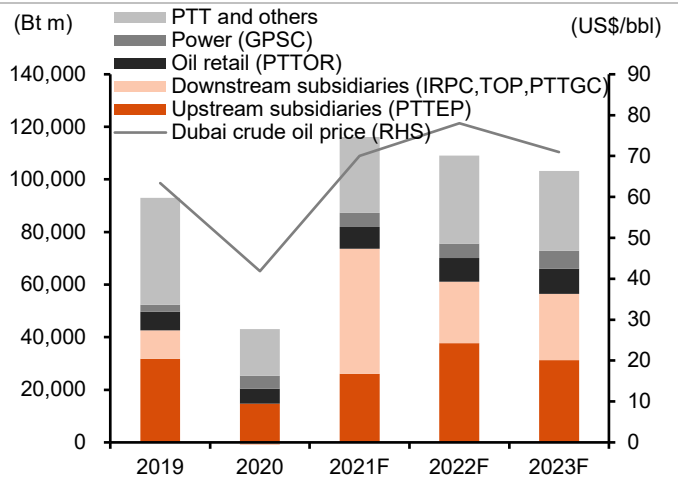
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: PTT's Profit Breakdown



Sources: Thanachart estimates

Ex 4: Higher Oil Price Lead To Higher Profit For PTT



Sources: Company, Thanachart estimates

Ex 5: 12-month DCF-derived SOTP-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	87,876	88,454	85,286	84,399	83,518	82,644	81,776	80,915	80,060	79,211	78,369	
Free cash flow	35,181	73,872	81,852	83,573	73,070	74,032	73,356	72,706	72,004	71,412	70,750	766,711
PV of free cash flow	32,131	61,603	62,308	57,248	45,536	41,972	37,826	34,107	30,729	26,737	24,005	260,136
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	9.5											
Terminal growth (%)	1.0											
Enterprise value - add investments	714,337											
Net debt	(18,306)											
Minority interest	0											
Equity value	732,643											
# of shares (m)	28,563											
Equity value/sh (Bt)	26											

Sum-of-the-parts valuation	Value (Bt m)	Per share (Bt/shr)	% of total	Methodology
Gas and other core operations	732,643	26	56%	DCF
Oil & retail	212,471	7	16%	EV/EBITDA
Upstream	392,235	14	30%	DCF
Refining & chemical	209,927	7	16%	DCF
Power	58,613	2	4%	DCF
Other investments	26,424	1	2%	Earnings multiples
Holding discount		20%		
Total equity value	1,313,898	46	100%	SOTP

Sources: Thanachart estimates

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทน้ำมันครบวงจร และมีหุ้นขนาดใหญ่ที่สุดในตลาดไทย ภาครัฐถือหุ้นใน PTT ทั้งโดยตรง และโดยอ้อม 66% ธุรกิจของ PTT สามารถแบ่งออกได้เป็น 7 กลุ่ม ได้แก่ 1) E&P ซึ่งดำเนินธุรกิจโดยบริษัทย่อย PTTEP ซึ่ง PTT ถือหุ้นอยู่ 65% 2) ปิโตรเคมี ซึ่งดำเนินธุรกิจโดย PTTGC 3) โรงกลั่น ซึ่งมีบริษัทในเครือซึ่งจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ TOP และ IRPC 4) ธุรกิจการตลาดน้ำมันผ่าน PTTOR ที่ถือหุ้น 75% 5) ธุรกิจไฟฟ้าผ่านการถือหุ้น GPSC ในสัดส่วน 43%; 6) ธุรกิจท่อส่งก๊าซ และ GSP ที่ดำเนินการโดย PTT บริษัทแม่ และ 7) การค้าถ่านหินและการค้าระหว่างประเทศ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้จัดจำหน่ายก๊าซแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทยที่ดำเนินธุรกิจท่อส่งก๊าซ และโรงแยกก๊าซของประเทศไทย
- ธุรกิจครบวงจร : upstream E&P ผลิตก๊าซ ปิโตรเคมี โรงกลั่น และค้าปลีก

O — Opportunity

- กระแสเงินสดอิสระที่แข็งแกร่งทำให้สามารถขยายตัวไปยังผลิตภัณฑ์ใหม่ และต่างประเทศ
- ทำ M&As ภายในกลุ่ม หรือ ทำ M&As ในต่างประเทศ เพื่อทำให้โครงสร้างธุรกิจแข็งแกร่ง

CONSENSUS COMPARISON

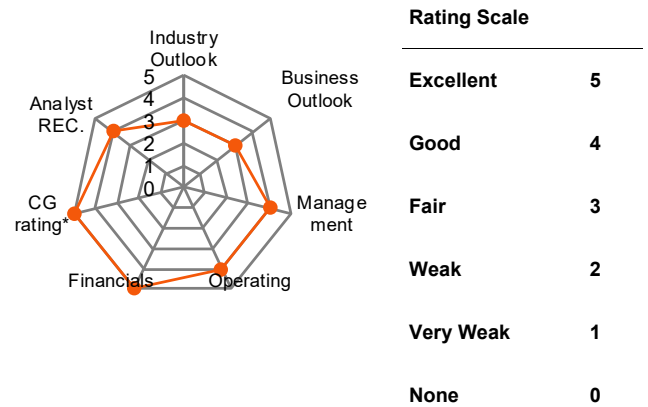
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	48.97	46.00	-6%
Net profit 21F (Bt m)	106,767	105,132	-2%
Net profit 22F (Bt m)	110,665	101,252	-9%
Consensus REC	BUY: 25	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการผลกำไรของเราในปี 2021-22F ต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากสมมติฐานกำไรจากบริษัทย่อยปลายน้ำที่ลดลง
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาดเช่นกัน

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- PTT พึ่งพาดตลาดประเทศไทยเป็นอย่างมาก ซึ่งมีโอกาสเติบโตจำกัดสำหรับธุรกิจ O&G เดิม
- PTT ด้วยเป็นองค์กรของรัฐ จึงถูกควบคุมอย่างมาก และบริษัทฯ อาจต้องให้ดำเนินการเพื่อชาติ เช่น ให้การอุดหนุนราคาพลังงาน

T — Threat

- รัฐบาลจะอนุญาตให้บุคคลที่สามนำเข้า LNG และอาจส่งผลกระทบต่อความเป็นตัวแทนจำหน่ายก๊าซแต่เพียงผู้เดียวของ PTT
- ปริมาณสำรองก๊าซในประเทศหมดลง ซึ่งอาจเป็นภัยคุกคามต่อกำไรของโรงแยกก๊าซ
- การลงทุนที่อาจนำไปสู่การทำลายมูลค่า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ราคาน้ำมันที่ต่ำกว่าสมมติฐานของเราจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ราคาน้ำมันที่สูงอาจทำให้เกิดการดำเนินมาตรการกำกับดูแลที่ไม่พึงประสงค์
- มีความเสี่ยงจากค่าการกลั่นและเคมีคอลสเปรตที่ต่ำกว่าคาด

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	2,219,739	1,615,665	1,977,624	2,188,754	2,110,815
Cost of sales	1,967,529	1,437,093	1,595,972	1,824,000	1,761,847
Gross profit	252,210	178,572	381,652	364,754	348,968
% gross margin	11.4%	11.1%	19.3%	16.7%	16.5%
Selling & administration expenses	110,458	109,389	133,896	148,190	142,913
Operating profit	141,751	69,183	247,756	216,563	206,054
% operating margin	6.4%	4.3%	12.5%	9.9%	9.8%
Depreciation & amortization	133,204	139,880	149,058	169,286	182,365
EBITDA	274,955	209,063	396,814	385,849	388,419
% EBITDA margin	12.4%	12.9%	20.1%	17.6%	18.4%
Non-operating income	19,980	20,579	22,415	24,808	23,925
Non-operating expenses	0	0	(31,858)	0	0
Interest expense	(27,971)	(28,536)	(32,211)	(38,455)	(38,115)
Pre-tax profit	133,760	61,225	206,103	202,917	191,864
Income tax	32,989	25,166	61,162	63,667	60,351
After-tax profit	100,771	36,059	144,941	139,250	131,513
% net margin	4.5%	2.2%	7.3%	6.4%	6.2%
Shares in affiliates' Earnings	6,008	4,178	9,306	9,306	9,306
Minority interests	(29,141)	(2,184)	(37,578)	(47,304)	(46,061)
Extraordinary items	15,313	(287)	(11,537)	0	0
NET PROFIT	92,951	37,766	105,132	101,252	94,758
Normalized profit	77,638	38,053	116,669	101,252	94,758
EPS (Bt)	3.3	1.3	3.7	3.5	3.3
Normalized EPS (Bt)	2.7	1.3	4.1	3.5	3.3

Profit set to decline due to weaker gas profit in 2022F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	717,099	720,930	807,996	851,131	837,197
Cash & cash equivalent	330,806	416,921	450,990	450,990	450,990
Account receivables	167,641	110,528	135,290	149,733	144,401
Inventories	152,126	129,779	144,127	164,719	159,107
Others	66,526	63,703	77,589	85,689	82,699
Investments & loans	87,657	85,312	85,312	85,312	85,312
Net fixed assets	1,294,979	1,292,717	1,642,799	1,761,147	1,799,885
Other assets	387,230	445,224	488,066	504,805	498,626
Total assets	2,486,965	2,544,183	3,024,173	3,202,395	3,221,019
LIABILITIES:					
Current liabilities:	379,785	298,026	330,177	368,533	353,586
Account payables	160,669	108,189	120,150	137,317	132,637
Bank overdraft & ST loans	44,441	4,223	5,416	5,516	5,320
Current LT debt	50,440	73,778	94,624	96,367	92,938
Others current liabilities	124,236	111,837	109,987	129,334	122,691
Total LT debt	562,746	664,732	852,553	868,259	837,362
Others LT liabilities	243,394	295,579	377,404	410,134	398,052
Total liabilities	1,185,925	1,258,338	1,560,134	1,646,927	1,588,999
Minority interest	422,436	403,805	441,383	488,687	534,747
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Share premium	29,211	29,211	29,211	29,211	29,211
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(52,287)	(49,116)	29,211	29,211	29,211
Retained earnings	873,117	873,383	935,671	979,796	1,010,288
Shareholders' equity	878,604	882,040	1,022,656	1,066,782	1,097,273
Liabilities & equity	2,486,965	2,544,183	3,024,173	3,202,395	3,221,019

PTT has plenty of cash for future investments

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	133,760	61,225	206,103	202,917	191,864
Tax paid	(49,340)	(36,073)	(55,198)	(61,893)	(60,869)
Depreciation & amortization	133,204	139,880	149,058	169,286	182,365
Chg In working capital	9,335	26,980	(27,149)	(17,869)	6,266
Chg In other CA & CL / minorities	(32,924)	(20,069)	(14,090)	18,780	6,171
Cash flow from operations	194,035	171,943	258,725	311,220	325,796
Capex	(314,009)	(137,617)	(499,140)	(287,633)	(221,104)
Right of use	0	(70,831)	0	0	0
ST loans & investments	(886)	951	0	0	0
LT loans & investments	(8,109)	2,345	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(14,705)	59,277	40,750	15,991	(5,903)
Cash flow from investments	(337,709)	(145,875)	(458,390)	(271,642)	(227,006)
Debt financing	129,304	94,377	198,252	17,549	(34,523)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(81,351)	(51,624)	(42,844)	(57,126)	(64,267)
Warrants & other surplus	(8,079)	17,295	78,328	0	0
Cash flow from financing	39,874	60,047	233,735	(39,577)	(98,790)
Free cash flow	(119,973)	34,325	(240,416)	23,587	104,693

Free cash flows positive despite heavy capex for downstream subsidiaries

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	14.3	29.1	9.5	10.9	11.7
Normalized PE - at target price (x)	16.9	34.5	11.3	13.0	13.9
PE (x)	11.9	29.3	10.5	10.9	11.7
PE - at target price (x)	14.1	34.8	12.5	13.0	13.9
EV/EBITDA (x)	5.2	6.9	4.1	4.2	4.1
EV/EBITDA - at target price (x)	6.0	7.8	4.6	4.8	4.6
P/BV (x)	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
P/BV - at target price (x)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2
P/CFO (x)	5.7	6.4	4.3	3.6	3.4
Price/sales (x)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	5.2	2.6	5.2	5.2	6.5
FCF Yield (%)	(10.8)	3.1	(21.7)	2.1	9.5
(Bt)					
Normalized EPS	2.7	1.3	4.1	3.5	3.3
EPS	3.3	1.3	3.7	3.5	3.3
DPS	2.0	1.0	2.0	2.0	2.5
BV/share	30.8	30.9	35.8	37.3	38.4
CFO/share	6.8	6.0	9.1	10.9	11.4
FCF/share	(4.2)	1.2	(8.4)	0.8	3.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(5.0)	(27.2)	22.4	10.7	(3.6)
Net profit (%)	(22.3)	(59.4)	178.4	(3.7)	(6.4)
EPS (%)	(22.3)	(59.4)	178.4	(3.7)	(6.4)
Normalized profit (%)	(31.5)	(51.0)	206.6	(13.2)	(6.4)
Normalized EPS (%)	(31.5)	(51.0)	206.6	(13.2)	(6.4)
Dividend payout ratio (%)	61.5	75.6	54.3	56.4	75.4
Operating performance					
Gross margin (%)	11.4	11.1	19.3	16.7	16.5
Operating margin (%)	6.4	4.3	12.5	9.9	9.8
EBITDA margin (%)	12.4	12.9	20.1	17.6	18.4
Net margin (%)	4.5	2.2	7.3	6.4	6.2
D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
Net D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage - EBIT (x)	5.1	2.4	7.7	5.6	5.4
Interest coverage - EBITDA (x)	9.8	7.3	12.3	10.0	10.2
ROA - using norm profit (%)	3.2	1.5	4.2	3.3	3.0
ROE - using norm profit (%)	8.9	4.3	12.3	9.7	8.8
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	11.5	4.1	15.2	13.3	12.2
- asset turnover (x)	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
- operating margin (%)	7.3	5.6	12.1	11.0	10.9
- leverage (x)	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0
- interest burden (%)	82.7	68.2	86.5	84.1	83.4
- tax burden (%)	75.3	58.9	70.3	68.6	68.5
WACC (%)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
ROIC (%)	10.9	3.4	14.4	9.7	8.9
NOPAT (Bt m)	106,791	40,745	174,234	148,615	141,240
invested capital (Bt m)	1,205,425	1,207,853	1,524,259	1,585,934	1,581,902

ROE to drop in 2022F due to the absence of one-off gains in 2021F

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่รับมาเปลี่ยนแปลงไป 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 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JAS16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, 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, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, 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 คลั่งเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี 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
