BUY (Unchanged) | **TP: Bt 152.00** (From: Bt 140.00) | **4 FEBRUARY 2022**

Transfer of Coverage | **Upside : 17.8%**

PTT Exp & Production Pcl (PTTEP TB)

เล่นตามราคาน้ำมันที่แข็งแกร่ง



YUPAPAN POLPORNPRASERT
662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

เราคาดว่าราคาน้ำมันจะยังคงมีปัจจัยหนุนในระยะสั้นใน 1H22F และ PTTEP เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์โดยตรงที่สุดในกลุ่มฯ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ 152 บาท ซึ่งปรับขึ้นเพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาน้ำมันที่สูงขึ้นของเรา

เล่นตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTTEP โดยมองว่าเป็นการซื้อขายเชิงกลยุทธ์ตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่แข็งแกร่งในระยะสั้น ปัจจัยผลักดันราคาน้ำมันในระยะสั้นมีดังนี้ 1) สินค้าคงคลังที่ต่ำในรอบหลายปี 2) การเติบโตของอุปทานที่จำกัดท่ามกลางการลงทุนที่อ่อนแอ กำลังการผลิตสำรองของโอเปกที่ลดลง และอาจความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของอุปทาน 3) ความต้องการกลับมาปกติหลังช่วงโควิด บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มพลังงาน “น้ำมันแข็งแกร่งหนุนให้ไปต่อ” วันที่ 4 ก.พ.2022 ซึ่งเราปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันเบรนท์เป็น US$80/73/71/bbl (จาก US$65/66/68) ในปี 2022-24F เราปรับกำไรของ PTTEP ขึ้น 39/17% และปรับราคาเป้าหมายเป็น 152 บาท (จาก 140 บาท) PTTEP ซื้อขายที่ 1.5-1.6 เท่า P/BV (เทียบกับปัจจุบันที่ 1.1 เท่า) ในปี 2018 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ใกล้ระดับปัจจุบันที่ US$80-90/bbl ราคาหุ้นปัจจุบันหมายถึงระดับราคาน้ำมันเบรนท์ที่ US$65-70/bbl และจากการวิเคราะห์ sensitivity ของเรา ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น US$5/bbl จะทำให้ราคาหุ้นของ PTTEP เพิ่มขึ้น 10 บาท

ผลผลิตสามารถเติบโต แม้ที่แหล่งเอราวัณจะลดลง

PTTEP คาดว่าผลผลิตก๊าซของแหล่งเอราวัณจะอยู่ที่ 250-300 mmscfd เมื่อถึงเวลาที่บริษัทฯ ควบคุมการดำเนินงานจากเชฟรอนภายใต้สัญญาสัญญาแบ่งปันผลผลิตฉบับใหม่ (PSC) ในเดือนเม.ย.2022 เทียบกับ 607 mmscfd ในเดือนพ.ย.2021 และ 1,322 mmscfd ในปี 2019 PTTEP คาดว่าจะเพิ่มการผลิตถึง 800mmscfd ในสองปี แม้ว่าผลผลิตของเอราวัณจะลดลง แต่เรายังคงคาดว่า PTTEP จะมีปริมาณผลผลิตรวมเติบโต 12% ในปีนี้ จากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในแหล่งบงกช (จาก 67% เป็น 100%) และเอราวัณ (จาก 0% เป็น 60%)

ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นทั้งราคาน้ำมันและก๊าซ

เราคาดว่า PTTEP จะยังคงได้ประโยชน์จากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 8% ในปีนี้ ก่อนที่เราจะสมมติฐานให้ลดลง 10/1% ในปี 2023-24F ตามราคาพลังงานที่กลับสู่สภาวะปกติ การเพิ่มขึ้นของราคาขายเฉลี่ยมีสาเหตุมาจากทั้งราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้น 5% ซึ่งปรับตัวตามแนวโน้มราคาน้ำมัน แต่จะล่าช้าราว 6-9 เดือน

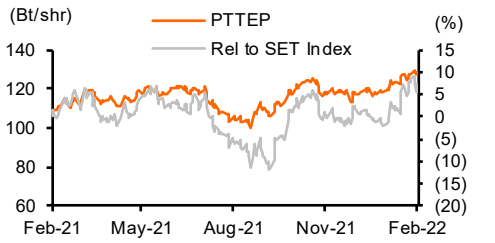
ความเสี่ยงอยู่ที่แนวโน้มในระยะยาว

เรามองว่า PTTEP เป็นหุ้นที่เล่นตามแนวโน้มระยะสั้น เนื่องจากเรามีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มในระยะยาว เหตุผลประการหนึ่ง คือ เรามองว่าในระยะยาวราคาน้ำมันมี upside จากปัจจุบันที่จำกัด ประการที่สอง คือ ความเสี่ยงที่จะเกิดการด้อยค่าจากโครงการโมซัมบิกมากขึ้น หากการดำเนินโครงการล่าช้าจากปี 2025 และผู้ดำเนินโครงการ - Total Energies (Total) ได้เลื่อนวันเริ่มต้นอย่างเป็นทางการเป็นปี 2026 PTTEP ทบทวนโครงการนี้ทุกปีสิ้นปี ความเสี่ยงอีกประการ คือ ต้นทุนที่สูงกว่าที่คาดไว้ในสัญญา PSC ฉบับใหม่ หลังจากที่เชฟรอนดูเหมือนจะไม่ได้ใส่ค่าใช้จ่ายลงทุนให้เพียงพอที่จะรักษาระดับการผลิต และสุดท้าย การถอนตัวของ Total ออกจากแหล่ง Yanada อาจเพิ่มความเสี่ยงด้านการดำเนินงานของสินทรัพย์เมียนมาร์ ซึ่ง PTTEP ถือหุ้น 25.5% ใน Yanada

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	219,068	274,681	246,589	248,432
Net profit	38,864	58,083	49,469	45,414
Consensus NP	—	50,977	48,972	49,239
Diff frm cons (%)	—	*13.9*	*1.0*	*(7.8)*
Norm profit	43,989	58,083	49,469	45,414
Prev. Norm profit	—	41,656	42,151	46,528
Chg frm prev (%)	—	*39.4*	*17.4*	*(2.4)*
Norm EPS (Bt)	11.1	14.6	12.5	11.4
Norm EPS grw (%)	105.6	32.0	(14.8)	(8.2)
Norm PE (x)	11.6	8.8	10.4	11.3
EV/EBITDA (x)	3.5	2.8	3.0	3.1
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div yield (%)	3.9	4.7	5.4	5.4
ROE (%)	11.4	13.2	10.4	9.2
Net D/E (%)	7.2	5.6	6.4	8.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 3-Feb-22 (Bt)	129.00
Market Cap (US$ m)	15,443.2
Listed Shares (m shares)	3,970.0
Free Float (%)	34.7
Avg Daily Turnover (US$ m)	34.7
12M Price H/L (Bt)	129.50/100.50
Sector	Energy
Major Shareholder	PTT Pcl 63.79%

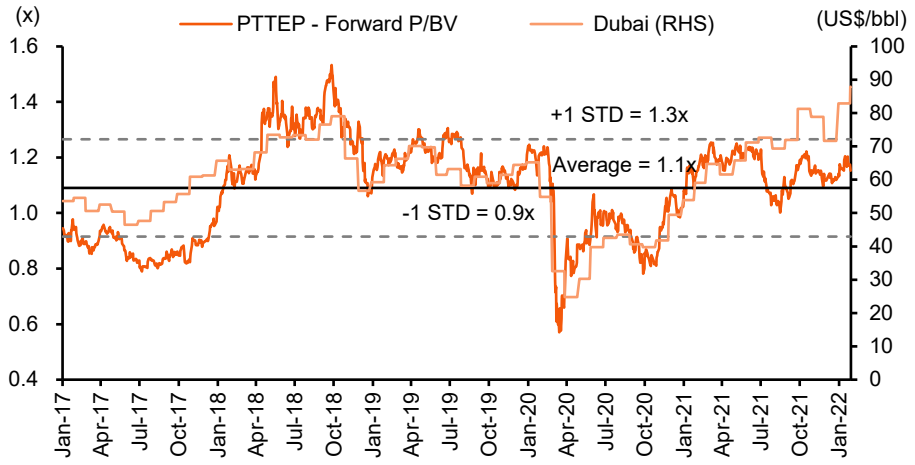
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

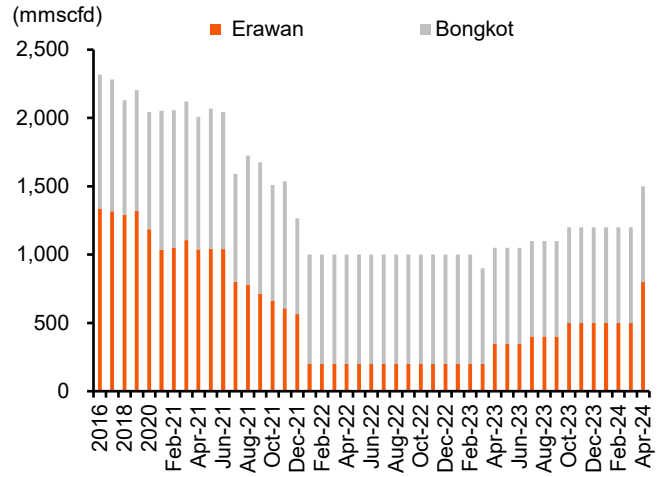
Thanachart Securities

Ex 1: PTTEP's Share Price Lag Reflects Concern Over Erawan Output Shortfall



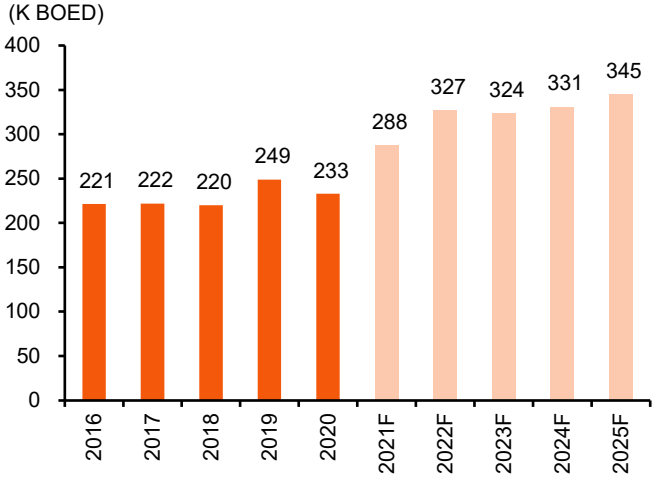
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: Erawan, Bongkot Volume Will Have A Lower Base



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: But PTTEP Volume Still Trend Higher in 2022F



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 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	193,979	178,641	179,187	186,637	206,127	195,971	186,322	177,155	168,447	160,174	152,315	144,849
Free cash flow	34,693	27,369	20,418	31,047	60,663	92,058	88,259	84,902	81,801	78,943	76,319	73,920
PV of free cash flow	34,598	22,728	15,446	21,400	37,301	51,359	44,664	38,983	34,078	29,839	24,982	21,862

Risk-free (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.2
Wacc (%)	9.8
Terminal growth (%)	2.0
Enterprise value	634,146
Net debt	29,871
Minority interest	0
Equity value	604,275
# of shares	3,970
Equity value / share	**152**

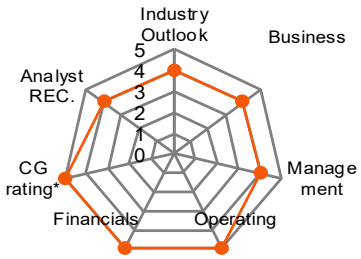
Sources: Company data, Thanachart estimates

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทต้นน้ำในการสำรวจและผลิตปิโตรเลียม ซึ่งมีปริมาณการผลิต 300,000 boe ต่อวัน 70% ของการผลิตเป็นก๊าซธรรมชาติและเกือบทั้งหมดของการผลิตมาจากแหล่งในประเทศไทยและประเทศอื่นในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บริษัทฯ มีปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วกว่า 2,123 ล้าน boe และมีอายุ 11.7 ปี PTTEP เป็นบริษัทในเครือ PTT ซึ่ง PTT ถือหุ้นอยู่ 65%

Source: Thanachart

COMPANY RATING



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

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มี PTT ซึ่งเป็นบริษัทน้ำมันแห่งชาติ และเป็นผู้ซื้อก๊าซรายใหญ่ที่สุดของประเทศ และเป็นลูกค้ารายใหญ่สุดของ PTTEP
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของบริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายไว้แล้ว จึงมีความเสี่ยงต่อปริมาณการผลิตต่ำ

W — Weakness

- ปริมาณสำรองในอ่าวไทยที่เริ่มลดลง โดยปริมาณสำรองเหลือเพียง 8 ปี
- ขาดประสบการณ์และทักษะด้านเทคนิคการลงทุนในต่างประเทศ เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในต่างประเทศ

O — Opportunity

- ยังมีแหล่งทรัพยากรในมืออีกมากที่ยังไม่ได้ดำเนินการ
- โอกาสในการลงทุนในต่างประเทศ หรือขยายไปยังธุรกิจใหม่

T — Threat

- การนำเข้าก๊าซ LNG ราคาถูกจากต่างประเทศ
- ความเสี่ยงจากการด้อยค่าที่อาจเกิดขึ้นกับธุรกิจในต่างประเทศ
- การแข่งขันกับบริษัทอื่นในต่างประเทศในการเข้าถือครองโครงการในต่างประเทศ
- ความเสี่ยงทางการเมือง และกฎระเบียบเกี่ยวกับการให้สัมปทาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่กำลังจะหมดอายุ
- การจ่ายเงินมากเกินไปสำหรับการซื้อกิจการ ส่งผลให้ ROI ลดลง

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	146.02	152.00	4%
Net profit 22F (Bt m)	50,977	58,083	14%
Net profit 23F (Bt m)	48,972	49,469	1%
Consensus REC	**BUY: 24**	**HOLD: 4**	**SELL: 1**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- Downside risks ต่อประมาณการของเรามาจากราคาน้ำมันและก๊าซธรรมชาติที่ต่ำลง
- ความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา น่าจะมาจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงกว่าคาด

Source: Thanachart

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการ EPS ปี 2021-22F ของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากสมมติฐานราคาน้ำมันที่สูงกว่า
- ดังนั้นราคาเป้าหมาย DCF ของเราจึงสูงกว่า

Despite Erawan volume shortfall, we foresee a strong earnings turnaround in 2022F

Balance sheet still strong even after its major acquisition in Oman

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	160,401	219,068	274,681	246,589	248,432
Cost of sales	106,143	121,020	145,760	134,370	141,444
Gross profit	**54,258**	**98,048**	**128,921**	**112,219**	**106,988**
% gross margin	33.8%	44.8%	46.9%	45.5%	43.1%
Selling & administration expenses	9,754	11,416	16,875	16,731	17,092
Operating profit	**44,503**	**86,631**	**112,046**	**95,488**	**89,896**
% operating margin	27.7%	39.5%	40.8%	38.7%	36.2%
Depreciation & amortization	65,250	69,192	81,933	83,153	89,291
EBITDA	**109,753**	**155,824**	**193,979**	**178,641**	**179,187**
% EBITDA margin	68.4%	71.1%	70.6%	72.4%	72.1%
Non-operating income	2,306	4,869	1,620	1,706	1,858
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(7,956)	(6,472)	(8,360)	(7,551)	(9,483)
Pre-tax profit	**38,854**	**85,029**	**105,306**	**89,643**	**82,271**
Income tax	18,764	41,528	47,522	40,474	37,157
After-tax profit	**20,090**	**43,500**	**57,783**	**49,169**	**45,114**
% net margin	12.5%	19.9%	21.0%	19.9%	18.2%
Shares in affiliates' Earnings	1,307	489	300	300	300
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	1,267	(5,125)	0	0	0
NET PROFIT	**22,664**	**38,864**	**58,083**	**49,469**	**45,414**
Normalized profit	**21,397**	**43,989**	**58,083**	**49,469**	**45,414**
EPS (Bt)	5.7	9.8	14.6	12.5	11.4
Normalized EPS (Bt)	5.4	11.1	14.6	12.5	11.4

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	152,716	139,584	156,911	180,473	211,623
Cash & cash equivalent	114,261	85,528	90,000	120,000	150,000
Account receivables	23,752	33,430	41,917	37,630	37,911
Inventories	10,156	14,069	16,772	15,462	16,276
Others	4,547	6,557	8,222	7,381	7,436
Investments & loans	15,774	15,795	15,815	15,836	15,857
Net fixed assets	295,491	380,307	404,535	432,824	463,884
Other assets	211,656	247,850	283,566	265,524	266,708
Total assets	**675,637**	**783,536**	**860,827**	**894,656**	**958,071**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	56,257	104,502	101,052	84,368	100,764
Account payables	26,844	36,660	44,154	40,704	42,846
Bank overdraft & ST loans	0	12,738	0	0	0
Current LT debt	4,069	0	15,840	6,053	19,800
Others current liabilities	25,344	55,105	41,058	37,612	38,118
Total LT debt	**102,878**	**102,661**	**100,136**	**145,267**	**173,462**
Others LT liabilities	162,091	161,022	196,123	177,842	179,041
Total liabilities	**321,226**	**368,186**	**397,311**	**407,477**	**453,267**
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Share premium	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(21,049)	18,955	30,873	30,873	30,873
Retained earnings	**266,073**	**287,007**	**323,255**	**346,918**	**364,543**
Shareholders' equity	354,411	415,350	463,516	487,179	504,804
Liabilities & equity	**675,637**	**783,536**	**860,827**	**894,656**	**958,071**

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	38,854	85,029	105,306	89,643	82,271
Tax paid	(29,624)	(30,528)	(44,300)	(41,945)	(37,722)
Depreciation & amortization	65,250	69,192	81,933	83,153	89,291
Chg In w orking capital	3,691	(3,775)	(3,696)	2,147	1,048
Chg In other CA & CL / minorities	14,082	15,904	(18,633)	(835)	1,315
Cash flow from operations	**92,254**	**135,822**	**120,609**	**132,163**	**136,203**
Capex	(39,239)	(154,009)	(106,161)	(111,441)	(120,351)
Right of use	(14,501)	(2,867)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	480	(21)	(21)	(21)	(21)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	5,074	(36,873)	(615)	(240)	16
Cash flow from investments	**(48,186)**	**(193,769)**	**(106,796)**	**(111,702)**	**(120,356)**
Debt financing	4,352	7,139	577	35,344	41,943
Capital increase	0	(0)	0	0	0
Dividends paid	(20,986)	(19,325)	(21,835)	(25,805)	(27,790)
Warrants & other surplus	(4,326)	41,400	11,918	0	0
Cash flow from financing	**(20,960)**	**29,214**	**(9,340)**	**9,539**	**14,153**
Free cash flow	**53,015**	**(18,187)**	**14,448**	**20,722**	**15,852**

PTTEP continues to generate high cash flows from operations

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	23.9	11.6	8.8	10.4	11.3
Normalized PE - at target price (x)	28.2	13.7	10.4	12.2	13.3
PE (x)	22.6	13.2	8.8	10.4	11.3
PE - at target price (x)	26.6	15.5	10.4	12.2	13.3
EV/EBITDA (x)	4.6	3.5	2.8	3.0	3.1
EV/EBITDA - at target price (x)	5.4	4.1	3.2	3.6	3.6
P/BV (x)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
P/BV - at target price (x)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.2
P/CFO (x)	5.6	3.8	4.2	3.9	3.8
Price/sales (x)	3.2	2.3	1.9	2.1	2.1
Dividend yield (%)	3.3	3.9	4.7	5.4	5.4
FCF Yield (%)	10.4	(3.6)	2.8	4.0	3.1
(Bt)					
Normalized EPS	5.4	11.1	14.6	12.5	11.4
EPS	5.7	9.8	14.6	12.5	11.4
DPS	4.3	5.0	6.0	7.0	7.0
BV/share	89.3	104.6	116.8	122.7	127.2
CFO/share	23.2	34.2	30.4	33.3	34.3
FCF/share	13.4	(4.6)	3.6	5.2	4.0

Valuation looks attractive now that earnings have gone up while the share price remains stuck

Sources: Company data, Thanachart estimates

We see room for ROE improvement on higher gearing and margin expansion

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(16.0)	36.6	25.4	(10.2)	0.7
Net profit (%)	(53.6)	71.5	49.5	(14.8)	(8.2)
EPS (%)	(53.6)	71.5	49.5	(14.8)	(8.2)
Normalized profit (%)	(56.2)	105.6	32.0	(14.8)	(8.2)
Normalized EPS (%)	(56.2)	105.6	32.0	(14.8)	(8.2)
Dividend payout ratio (%)	74.4	51.1	41.0	56.2	61.2
Operating performance					
Gross margin (%)	33.8	44.8	46.9	45.5	43.1
Operating margin (%)	27.7	39.5	40.8	38.7	36.2
EBITDA margin (%)	68.4	71.1	70.6	72.4	72.1
Net margin (%)	12.5	19.9	21.0	19.9	18.2
D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage - EBIT (x)	5.6	13.4	13.4	12.6	9.5
Interest coverage - EBITDA (x)	13.8	24.1	23.2	23.7	18.9
ROA - using norm profit (%)	3.2	6.0	7.1	5.6	4.9
ROE - using norm profit (%)	6.0	11.4	13.2	10.4	9.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	5.6	11.3	13.1	10.3	9.1
- asset turnover (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
- operating margin (%)	29.2	41.8	41.4	39.4	36.9
- leverage (x)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9
- interest burden (%)	83.0	92.9	92.6	92.2	89.7
- tax burden (%)	51.7	51.2	54.9	54.8	54.8
WACC (%)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
ROIC (%)	6.2	12.8	13.8	10.7	9.5
NOPAT (Bt m)	23,011	44,320	61,482	52,375	49,295
invested capital (Bt m)	347,097	445,221	489,491	518,499	548,066

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต 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, JMAR16C2206A, 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 ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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 นิจการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา 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, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

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

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิภรณ์ 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 จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

สุเนตร รักษาวัด
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