

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 40.00

(From: Bt 45.00)

18 MARCH 2022

Upside : 12.7%

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB)

กำลังผ่านพ้นช่วงเลวร้าย

BGRIM มีสัดส่วนการผลิตจากโรงไฟฟ้า SPP มากที่สุดในกลุ่มฯ จึงถูกกระทบมากที่สุดจากการเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซในประเทศ แต่หลังราคาหุ้นปรับลงมาแล้ว 34% จากจุดสูงสุดในปีก่อน ราคาที่ต่ำจะลดลง และการปรับค่า Ft เราคาดกำไร BGRIM จะฟื้นตัวแข็งแกร่งสุด แนะนำ "ซื้อ"

ยังแนะนำ "ซื้อ" แม้ปรับกำไรลงหนัก

กำลังการผลิต 65% ของ BGRIM อยู่ภายใต้สัญญา SPP โดย 73% ของการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า SPP นั้นถูกขายให้กับ EGAT ในราคาที่ผลักระต้นทุนเชื้อเพลิงได้ ส่วนอีก 27% ขายให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) โดยมีความเสี่ยงด้านอัตราค่าไฟ เราปรับกำไร BGRIM ลง 45/23% ในปี 2022-23F เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาไฟฟ้า SPP ที่สูงขึ้นเป็น 420/370 บาทต่อ mmbtu (จาก 302/286 บาท) หลังปรับลดประมาณการ ราคาเป้าหมายของเราจึงลดลงเหลือ 40 บาท (จาก 45 บาท) แต่เรายังแนะนำ "ซื้อ" BGRIM เนื่องจากเรามองว่าผลกระทบดังกล่าวจะสูงที่สุดใน 1H22F และกำไรจะกลับมาฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2H22F อีกทั้งราคาหุ้นได้ลดลงแล้ว 34% จากจุดสูงสุดในปีก่อนลงมาซื้อขายที่ PE 31 เท่า ในปีที่เราคาดว่าจะกำไรจะกลับมาสู่จุดปกติ (2023F) PE ที่ดูสูงที่ 57 เท่า แต่ไม่ได้ดูน่ากังวลสำหรับเรา เพราะเราคาดกำไรฟื้นตัวแข็งแกร่ง 83% ในปีหน้า

ฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2H22F

เนื่องจากได้รับผลกระทบมากที่สุดจากราคาก๊าซที่สูงขึ้น เราจึงคาด BGRIM จะมีกำไรฟื้นตัวแข็งแกร่งที่สุดจากการทยอยขึ้นค่าไฟฟ้าของประเทศ และต้นทุนก๊าซที่ลดลงจากความเป็นไปได้ที่ราคา LNG นำเข้าจะเริ่มลดลงจากระดับสูงผิดปกติ เราจึงคาดกำไรขายไฟฟ้า (ราคาขาย - ต้นทุนเชื้อเพลิง) ต่อหน่วยของการขายไฟฟ้าให้ IU ฟื้นตัวเป็น 0.43/kWh ใน 2H22F และ 0.89 บาท ในปี 2023F (จาก 0.18 บาท ใน 1H22F และ 1.12 บาท ในปี 2021) ส่วนกำไรจากการขายให้กับ EGAT ทรงตัวที่ราว 0.95 บาท/kWh เพราะสามารถผลักระต้นทุนเชื้อเพลิงได้ ทางภาครัฐฯ ได้ประกาศปรับค่าไฟฟ้าขึ้นแล้ว 0.17 บาท/kWh สำหรับเดือนม.ค.-เม.ย. 2022 และอีก 0.23 บาท สำหรับเดือนพ.ค.-ส.ค. โดยเราคาดจะปรับขึ้นอีก 0.15 บาท ในรอบเดือนก.ย.-ธ.ค. และอีก 0.15 บาทในปี 2023F Exhibit 3 แสดงสมมติฐานที่สำคัญภายใต้คาดการณ์ของเราว่าต้นทุนก๊าซ SPP จะลดลง

การเติบโตกำลังการผลิตยังเป็นไปตามแผน

BGRIM ได้รับสัญญาเพื่อขยายกำลังการผลิตแล้วในอัตราการเติบโตที่ 14/16/6% ในปี 2022-24F อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีเป้าหมายที่สูงกว่านั้น โดยตั้งเป้าจะเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นสองเท่าเป็น 4.5GW ภายในปี 2025F (จาก 2.2GW ในปี 2022F) Exhibit 5 ได้แสดงโครงการโรงไฟฟ้าที่ได้รับสัญญาแล้วและอยู่ในแผนการเติบโตของ BGRIM ในช่วงหลายปีข้างหน้า

การนำเข้า LNG เองเพื่อขยายกำลังการผลิตเพิ่ม

BGRIM ได้ทำสัญญาการซื้อ LNG ปริมาณ 0.5 ล้านตันต่อปี เป็นเวลา 7 ปี (จากโควตาที่ได้รับอนุญาตทั้งหมด 1.2 ล้านตัน) แล้วโดยคาดว่าจะเริ่มนำเข้าในช่วงต้นปี 2023F เพื่อปลดล็อกความสามารถในการขยายกำลังการผลิตโดยไม่ต้องรอสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) จากรัฐบาล เนื่องจากราคาก๊าซที่ขายให้กับโรงไฟฟ้าเอกชนในประเทศไทยนั้นสูงกว่าราคาที่ขายให้โรงไฟฟ้าที่มีสัญญา PPA BGRIM จึงมีแผนที่จะใช้ก๊าซที่นำเข้าเองนี้เพื่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก 30-50MW เพื่อให้บริการกับกลุ่มลูกค้า B2B ซึ่งเรามองว่าเป็นศักยภาพการเติบโตระยะยาวที่สำคัญของ BGRIM



NUTTAPOL PRASITSUKSANT

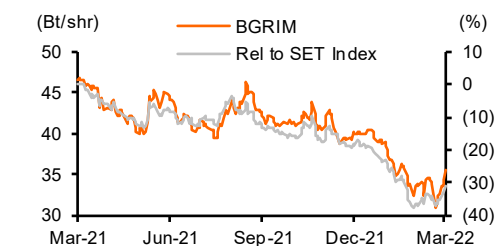
662 - 483 8296

nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	46,628	58,348	58,498	57,083
Net profit	2,276	1,611	2,943	4,693
Consensus NP	—	2,771	3,955	4,425
Diff frm cons (%)	—	(41.9)	(25.6)	6.1
Norm profit	2,429	1,611	2,943	4,693
Prev. Norm profit	—	2,917	3,812	4,445
Chg frm prev (%)	—	(44.8)	(22.8)	5.6
Norm EPS (Bt)	0.9	0.6	1.1	1.8
Norm EPS grw (%)	(9.0)	(33.7)	82.7	59.5
Norm PE (x)	38.1	57.4	31.4	19.7
EV/EBITDA (x)	13.2	17.2	14.4	12.4
P/BV (x)	3.1	3.1	2.9	2.7
Div yield (%)	1.2	0.9	1.6	2.5
ROE (%)	8.5	5.4	9.5	14.1
Net D/E (%)	171.6	190.0	191.3	173.7

PRICE PERFORMANCE



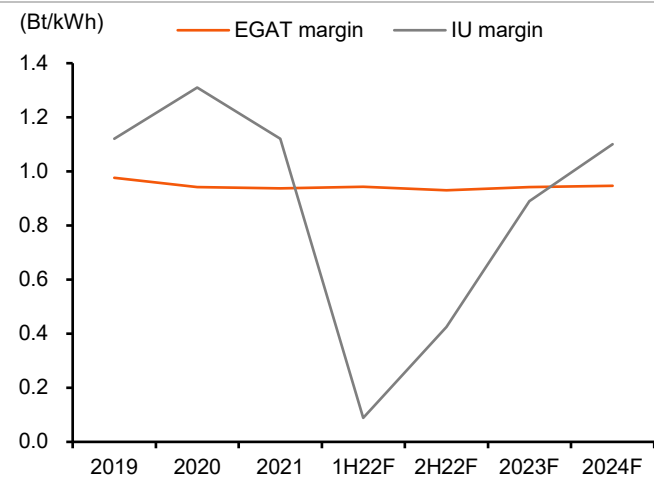
COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Mar-22 (Bt)	35.50
Market Cap (US\$ m)	2,779.6
Listed Shares (m shares)	2,606.9
Free Float (%)	36.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	13.9
12M Price H/L (Bt)	46.75/31.00
Sector	Utilities
Major Shareholder	B.Grimm Group 38.43%

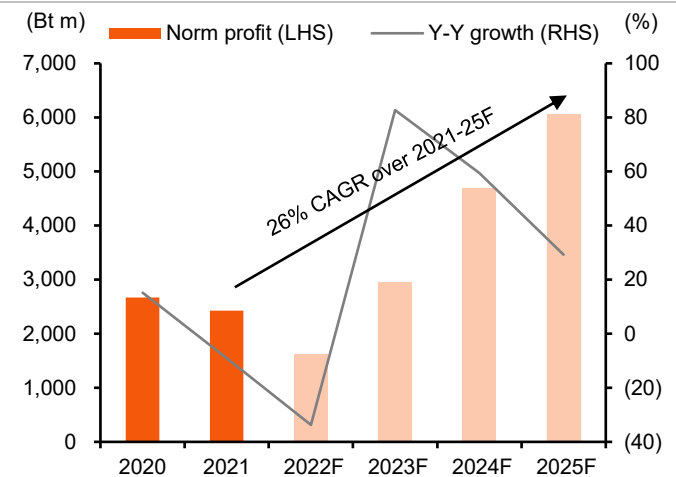
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: We Expect SPP Margins To Recover From 2H22F ...

Sources: Company data, Thanachart estimates

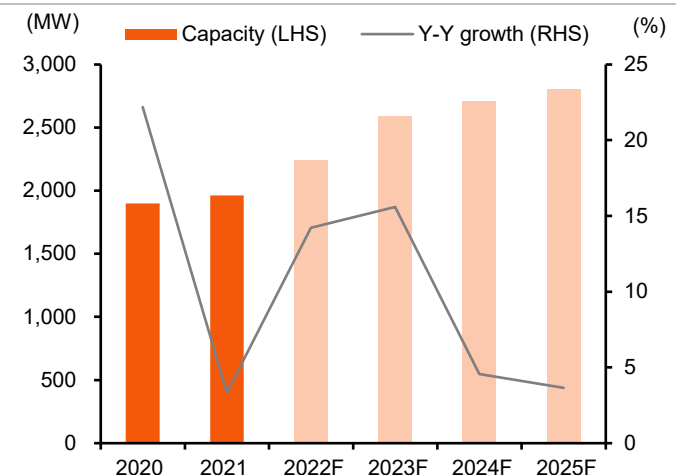
Ex 2: ... Thus Giving A Sharp Earnings Turnaround

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Our Key Commodity Price Assumptions

	2022F	2023F	2024F
SPP gas price (Bt/mmbtu)	420	370	330
Brent crude oil price (US\$/bbl)	88.0	73.0	71.0
Spot LNG (US\$/ton)	29.0	25.0	20.0
Bt/US\$	33.3	32.4	31.5

Sources: Thanachart estimates

Ex 4: Capacity Growth Outlook

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: BGRIM's Secured Projects In Pipeline

Project	Equity capacity (MW)	Type	Expected COD
Tadsakoi	21.0	Hydro	2Q22
SPP replacement - 5 units	493.4	Gas-fired SPP	3Q-4Q22
U-Tapao airport solar	18.0	Solar	2H22
reNIKOLA phase 2-3	90.9	Solar	2H22-2023
Visa Max Solar	12.7	Solar	1Q23
BGPR unit 1-2	203.0	Gas-fired SPP	1H23
U-Tapao airport power plant	80.0	Gas-fired	2023
Nam Khao	48.6	Hydro	2023-25
Total	967.6		
% growth to current capacity	47.5%		

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Our DCF-derived Sum-Of-The-Parts (SOTP) 12-month TP Calculation

	Valuation method	WACC (%)	Value per BGRIM share (Bt/shr)
Operating gas-fired SPP plants (ABP, ABPR, BPLC, BPWHA, BIP, BPAM, ATP, UVBGP)	DCF	5.2 - 6.4%	14.4
SPP Replacement projects (ABP1, ABP2, BPLC1, BPAM1, BPAM2)	DCF	5.9%	4.4
Developing projects (BGPR, U-Tapao airport, other IPS projects)	DCF	5.5 - 6.5%	3.2
Renewable projects			6.9
Solar – Thailand	DCF	6.0%	1.2
Solar – Vietnam	DCF	6.7%	1.3
Solar - Cambodia	DCF	7.1%	0.5
Solar – Malaysia	DCF	6.4%	1.8
Wind – Thailand	DCF	6.0%	0.5
Hydro – Laos	DCF	6.7%	1.6
Cash on hand			1.0
Potential projects			10.2
- Korea wind farms	DCF	10.0%	0.9
- Vietnam wind farms	DCF	10.0%	0.1
- Vietnam LNG-to-Power	DCF	10.0%	7.2
		10.0%	2.0
Grand total			40.0

Source: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

BGRIM ก่อตั้งขึ้นในปี 1993 เป็นหนึ่งในบริษัทย่อยของกลุ่ม B.Grimm ซึ่งดำเนินธุรกิจในประเทศไทยมากกว่า 140 ปี BGRIM เป็นหนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) โดยจัดหาและผลิตไฟฟ้าและโอนำสำหรับเพื่อขายให้โครงข่ายไฟฟ้าแห่งชาติ และลูกค้าอุตสาหกรรมกว่า 200 รายในหลายนิคมอุตสาหกรรม และกำลังมีแผนขยายธุรกิจไฟฟ้าไปในเวียดนามและลาว บริษัทฯ ตั้งเป้าที่จะขยายกำลังการผลิตเป็น 5.0GW ภายในปี 2025

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีทีมวิศวกรที่มีทักษะและประสบการณ์ด้านธุรกิจไฟฟ้าเชื้อเพลิงก๊าซมานานกว่า 20 ปี
- ได้รับประโยชน์ผ่านความสัมพันธ์ของกลุ่ม B.Grimm และพันธมิตรเชิงกลยุทธ์

O — Opportunity

- การขยายธุรกิจไฟฟ้าในประเทศเพื่อนบ้านและเอเชีย
- การเปิดเสรีของอุตสาหกรรมไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นเปิดโอกาสสำหรับธุรกิจใหม่ เช่น สมาร์ทกริด และการซื้อขายแบบ peer-to-peer

CONSENSUS COMPARISON

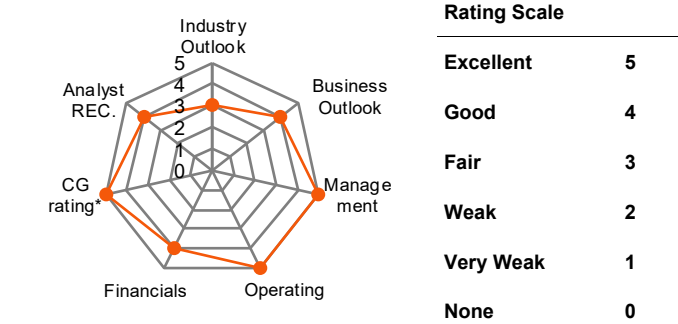
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	45.81	40.00	-13%
Net profit 22F (Bt m)	2,771	1,611	-42%
Net profit 23F (Bt m)	3,955	2,943	-26%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 5	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราต่ำกว่าตลาด 42% และ 26% ในปี 2022-23F คาดเพราะเราใช้สมมติฐานต้นทุนก๊าซสำหรับ SPP ที่สูงกว่าตลาด
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าตลาด 13%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG rating

W — Weakness

- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มฯ แต่ยังคงต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด

T — Threat

- ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบจากธุรกิจในประเทศ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ราคาก๊าซรวมในประเทศสูงเกินกว่าคาด เป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- การเติบโตของการผลิตที่ต่ำกว่าที่คาด ทั้งจากการทำ M&As และการลงทุนในโครงการใหม่ เป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- หากกิจกรรมการผลิตในภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวช้ากว่าคาด และทำให้ความต้องการไฟฟ้าและไอน้ำจาก IU ชะลอตัวลงจะเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงหลัก ต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	44,087	46,628	58,348	58,498	57,083
Cost of sales	34,848	37,935	51,271	49,733	46,582
Gross profit	9,239	8,694	7,076	8,765	10,500
% gross margin	21.0%	18.6%	12.1%	15.0%	18.4%
Selling & administration expenses	2,008	1,673	1,930	2,101	2,174
Operating profit	7,231	7,021	5,146	6,664	8,327
% operating margin	16.4%	15.1%	8.8%	11.4%	14.6%
Depreciation & amortization	5,616	5,308	4,791	5,522	5,639
EBITDA	12,847	12,329	9,937	12,186	13,966
% EBITDA margin	29.1%	26.4%	17.0%	20.8%	24.5%
Non-operating income	251	188	235	236	230
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(3,056)	(3,384)	(3,714)	(3,887)	(3,808)
Pre-tax profit	4,426	3,825	1,667	3,012	4,749
Income tax	233	298	142	256	404
After-tax profit	4,193	3,526	1,526	2,756	4,345
% net margin	9.5%	7.6%	2.6%	4.7%	7.6%
Shares in affiliates' Earnings	58	44	85	187	348
Minority interests	(1,581)	(1,141)	0	0	0
Extraordinary items	(495)	(153)	0	0	0
NET PROFIT	2,175	2,276	1,611	2,943	4,693
Normalized profit	2,670	2,429	1,611	2,943	4,693
EPS (Bt)	0.8	0.9	0.6	1.1	1.8
Normalized EPS (Bt)	1.0	0.9	0.6	1.1	1.8

Sharp earnings recovery
in 2023F from easing gas
costs

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	29,879	41,058	37,194	32,187	26,771
Cash & cash equivalent	20,389	25,707	20,000	15,000	10,000
Account receivables	6,818	8,983	9,591	9,616	9,383
Inventories	1,033	971	1,405	1,363	1,276
Others	1,638	5,397	6,198	6,208	6,111
Investments & loans	1,086	3,124	3,871	5,479	5,579
Net fixed assets	80,300	84,804	95,688	99,218	98,480
Other assets	19,431	20,211	20,629	21,035	21,382
Total assets	130,696	149,198	157,382	157,919	152,212
LIABILITIES:					
Current liabilities:	26,993	12,724	20,191	19,767	18,373
Account payables	5,641	5,691	8,428	8,175	7,657
Bank overdraft & ST loans	15,080	750	4,941	4,889	4,501
Current LT debt	5,705	5,745	6,102	6,038	5,559
Others current liabilities	567	538	720	665	656
Total LT debt	58,361	89,241	87,774	86,851	79,958
Others LT liabilities	6,038	6,418	7,941	8,021	7,816
Total liabilities	91,392	108,382	115,906	114,639	106,147
Minority interest	11,834	11,344	11,344	11,344	11,344
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Share premium	9,644	9,644	9,644	9,644	9,644
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	5,544	6,842	6,842	6,842	6,842
Retained earnings	7,068	7,771	8,432	10,236	13,020
Shareholders' equity	27,470	29,471	30,132	31,936	34,720
Liabilities & equity	130,696	149,198	157,382	157,919	152,212

Manageable balance
sheet to continue
growing capacity

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	4,426	3,825	1,667	3,012	4,749
Tax paid	(233)	(298)	(142)	(256)	(404)
Depreciation & amortization	5,616	5,308	4,791	5,522	5,639
Chg In working capital	(12,339)	(2,054)	1,696	(235)	(199)
Chg In other CA & CL / minorities	739	(4,504)	(533)	122	435
Cash flow from operations	(1,792)	2,277	7,479	8,164	10,220
Capex	(13,663)	(9,643)	(15,466)	(8,824)	(4,655)
Right of use	(1,256)	(309)	(200)	(200)	(150)
ST loans & investments	(16)	(1,413)	0	0	0
LT loans & investments	581	(2,038)	(747)	(1,609)	(100)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(320)	(629)	1,097	(355)	(647)
Cash flow from investments	(14,673)	(14,031)	(15,316)	(10,987)	(5,552)
Debt financing	16,040	17,346	3,081	(1,039)	(7,759)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(965)	(1,173)	(950)	(1,138)	(1,909)
Warrants & other surplus	(1,884)	898	0	0	0
Cash flow from financing	13,192	17,072	2,130	(2,178)	(9,668)
Free cash flow	(15,454)	(7,366)	(7,987)	(659)	5,565

Hefty capex in 2022-23F
for SPP replacements
and new SPP units

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	34.7	38.1	57.4	31.4	19.7
Normalized PE - at target price (x)	39.1	42.9	64.7	35.4	22.2
PE (x)	42.6	40.7	57.4	31.4	19.7
PE - at target price (x)	47.9	45.8	64.7	35.4	22.2
EV/EBITDA (x)	11.8	13.2	17.2	14.4	12.4
EV/EBITDA - at target price (x)	12.7	14.1	18.4	15.4	13.2
P/BV (x)	3.4	3.1	3.1	2.9	2.7
P/BV - at target price (x)	3.8	3.5	3.5	3.3	3.0
P/CFO (x)	(51.7)	40.6	12.4	11.3	9.1
Price/sales (x)	2.1	2.0	1.6	1.6	1.6
Dividend yield (%)	1.3	1.2	0.9	1.6	2.5
FCF Yield (%)	(16.7)	(8.0)	(8.6)	(0.7)	6.0
(Bt)					
Normalized EPS	1.0	0.9	0.6	1.1	1.8
EPS	0.8	0.9	0.6	1.1	1.8
DPS	0.5	0.4	0.3	0.6	0.9
BV/share	10.5	11.3	11.6	12.3	13.3
CFO/share	(0.7)	0.9	2.9	3.1	3.9
FCF/share	(5.9)	(2.8)	(3.1)	(0.3)	2.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

We project a 20x PE in
2024F when its profit
normalizes

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.1)	5.8	25.1	0.3	(2.4)
Net profit (%)	(6.3)	4.6	(29.2)	82.7	59.5
EPS (%)	(6.3)	4.6	(29.2)	82.7	59.5
Normalized profit (%)	15.2	(9.0)	(33.7)	82.7	59.5
Normalized EPS (%)	15.2	(9.0)	(33.7)	82.7	59.5
Dividend payout ratio (%)	53.9	48.1	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	21.0	18.6	12.1	15.0	18.4
Operating margin (%)	16.4	15.1	8.8	11.4	14.6
EBITDA margin (%)	29.1	26.4	17.0	20.8	24.5
Net margin (%)	9.5	7.6	2.6	4.7	7.6
D/E (incl. minor) (x)	2.0	2.3	2.4	2.3	2.0
Net D/E (incl. minor) (x)	1.5	1.7	1.9	1.9	1.7
Interest coverage - EBIT (x)	2.4	2.1	1.4	1.7	2.2
Interest coverage - EBITDA (x)	4.2	3.6	2.7	3.1	3.7
ROA - using norm profit (%)	2.1	1.7	1.1	1.9	3.0
ROE - using norm profit (%)	9.6	8.5	5.4	9.5	14.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	15.1	12.4	5.1	8.9	13.0
- asset turnover (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
- operating margin (%)	17.0	15.5	9.2	11.8	15.0
- leverage (x)	4.5	4.9	5.1	5.1	4.7
- interest burden (%)	59.2	53.1	31.0	43.7	55.5
- tax burden (%)	94.7	92.2	91.5	91.5	91.5
WACC (%)	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
ROIC (%)	10.2	7.5	4.7	5.6	6.6
NOPAT (Bt m)	6,850	6,473	4,709	6,097	7,619
invested capital (Bt m)	86,226	99,500	108,948	114,713	114,738

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BCH16C2203A, BEC16C2207A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2207A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DOHO16C2207A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2207A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2207A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTec, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ 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, เติบเรอ
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
ภัทรวลลีย์ 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, บ้านเท่ง
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 ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิกรณ์ 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 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