

HOLD (From: BUY)

Change in Recommendation

TP: Bt 72.50

Upside : 0.3%

(From: Bt 92.00)

18 MARCH 2022

Global Power Synergy (GPSC TB)

มีปัจจัยกดดันหลายด้าน

เราปรับลดคำแนะนำ GPSC ลงเป็น “ถือ” และราคาเป้าหมายลงเป็น 72.5 บาท เพื่อสะท้อนปัจจัยลบจากต้นทุนก๊าซและถ่านหินที่สูง ผลตอบแทนจากการลงทุนในอินเดียที่อ่อนแอกว่าคาดมาก และมูลค่าเพิ่มจากธุรกิจพลังงานสะอาดที่ลดลงหลังการขายสัดส่วนการถือหุ้นให้บริษัทแม่

NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662 – 483 8296
nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ”

เราปรับลดคำแนะนำ GPSC เป็น “ถือ” (จาก “ซื้อ”) และปรับราคาเป้าหมาย (ปี 2022F) ลงเหลือ 72.5 บาท/หุ้น (จาก 92 บาท) เนื่องจาก 1) เราปรับลดกำไรลง 39/40/27% ในปี 2022-24F เพื่อสะท้อนอัตราค่าไฟฟ้า SPP ที่หดตัว (44% ของกำลังการผลิต) และส่วนแบ่งกำไรที่ต่ำกว่าคาดมากจากการลงทุน 42% ในบริษัทพัฒนาโซลาร์ฟาร์มในอินเดีย (Avadaa) 2) เราคาด GPSC มีการฟื้นตัวกำไรใน 2H22F ช้ากว่าคู่แข่ง เนื่องจาก GPSC มีโรงไฟฟ้า SPP บางส่วนที่ใช้เชื้อเพลิงถ่านหิน ซึ่งได้รับผลกระทบมากกว่าโรงไฟฟ้าก๊าซ และเราคาดการณ์การปรับเพิ่มขึ้นของกำไรจาก Avadaa ในอัตราที่ช้าเช่นกัน และ 3) ในราคาเป้าหมายของเรา เราได้ปรับลดมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนในธุรกิจพลังงานสีเขียว (แบตเตอรี่ Li-ion และพลังงานหมุนเวียน) ลงครึ่งหนึ่ง เนื่องจากเราคาดว่า GPSC จะลงทุนในธุรกิจดังกล่าวผ่านการร่วมทุน (JV) กับบริษัทแม่ (PTT)

ได้รับผลกระทบหนักจากราคาเชื้อเพลิงที่พุ่งขึ้น

GPSC ได้รับผลกระทบหนักจากการหดตัวของอัตราค่าไฟฟ้า SPP จากการเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซในประเทศ และราคาถ่านหินในตลาดโลก 65% ของปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้า SPP จะถูกขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ซึ่งไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงได้ นอกจากนี้ 1/3 ของกำลังการผลิต SPP ของ GPSC ใช้เชื้อเพลิงถ่านหิน ในขณะที่ราคาถ่านหินนั้นปรับขึ้นมากกว่าก๊าซ การปรับขึ้นค่าไฟฟ้าของประเทศนั้นเป็นข่าวดีสำหรับ GPSC แต่เราไม่คิดว่าจะชดเชยผลของราคาถ่านหินที่สูงขึ้นได้หมด เนื่องจากการปรับค่าไฟฟ้าของไทยอิงกับราคาก๊าซมากกว่า

สัดส่วนในธุรกิจใหม่ลดลง

GPSC ได้ขายหุ้น 50% ในธุรกิจแบตเตอรี่ Li-ion ให้กับ PTT ซึ่งได้แก่โรงงานผลิตขนาด 30MWh ในประเทศไทย (G-Cell) และสัดส่วนการถือหุ้น 11% ในโรงงาน ขนาด 1GWh ในจีน (Axxiva) นอกจากนี้ GPSC และ PTT ยังได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุน (Global Renewable Power, GRP) เพื่อลงทุนพลังงานทดแทน เรามองว่าการร่วมทุนจะช่วยเพิ่มความสามารถทางการเงินสำหรับการขยายธุรกิจที่เติบโตแบบ S-curve ใหม่ให้เร็วขึ้นได้สำหรับกลุ่ม PTT แต่ก็จะทำให้ GPSC ได้ประโยชน์จากมูลค่าดังกล่าวน้อยลง เรายังคาดการณ์การขายกำลังการผลิตของโรงงาน G-Cell จาก 1GWh ในปี 2024F เป็น 8GWh ในปี 2030F, 1GWh เป็น 4GWh ในปี 2023-25F สำหรับโรงงาน Axxiva และคาด GRP มีกำลังการผลิตรวม 8GW ภายในปี 2030F แต่มูลค่าจากธุรกิจดังกล่าวในราคาเป้าหมายของเราลดลงเหลือ 7.9 บาท/หุ้น (แบตเตอรี่) และ 4.2 บาท (พลังงานทดแทน)

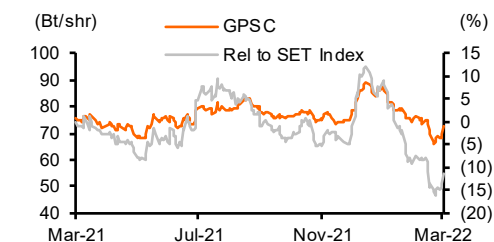
มีตัวเลือกที่ดีกว่า

เราเชื่อว่าทางเลือกที่ PE 21 เท่าของ GPSC ในปี 2024F (ที่เรามองว่ากำไรกลับมาปกติ) นั้นเหมาะสมแล้ว แม้เรามองมองว่าอัตราค่าไฟฟ้า SPP จะฟื้นตัว และการใช้แบตเตอรี่ Li-ion จะเติบโตแข็งแกร่ง แต่เราเลือกลงทุนเรื่องดังกล่าวในหุ้นตัวอื่น โดยเราชอบ BGRIM ที่มีสัดส่วนโรงไฟฟ้า SPP มากที่สุด จึงจะมีการฟื้นตัวมากที่สุดเมื่อสถานการณ์ราคาก๊าซคลี่คลายสำหรับธุรกิจแบตเตอรี่และ EV เราชอบ EA มากที่สุด เนื่องจากมีรากฐานที่แข็งแกร่งกว่า โดยมีโรงงานผลิตแบตเตอรี่ขนาด 1GWh ที่เริ่มดำเนินงานแล้ว และมีการใช้งานจากโรงงานผลิต EV เชิงพาณิชย์ในกลุ่มรองรับ

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	74,874	93,932	97,718	101,950
Net profit	7,319	6,492	7,699	9,885
Consensus NP	—	8,254	9,531	10,469
Diff frm cons (%)	—	(21.3)	(19.2)	(5.6)
Norm profit	6,769	6,492	7,699	9,885
Prev. Norm profit	—	10,675	12,888	13,475
Chg frm prev (%)	—	(39.2)	(40.3)	(26.6)
Norm EPS (Bt)	2.4	2.3	2.7	3.5
Norm EPS grw (%)	(9.9)	(4.1)	18.6	28.4
Norm PE (x)	30.1	31.4	26.5	20.6
EV/EBITDA (x)	16.8	17.9	17.0	15.1
P/BV (x)	1.9	1.8	1.8	1.7
Div yield (%)	2.1	1.8	2.1	2.7
ROE (%)	6.4	5.9	6.8	8.4
Net D/E (%)	89.9	91.8	96.4	102.9

PRICE PERFORMANCE



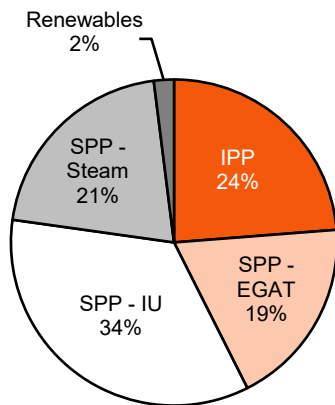
COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Mar-22 (Bt)	72.25
Market Cap (US\$ m)	6,119.0
Listed Shares (m shares)	2,819.7
Free Float (%)	24.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	36.4
12M Price H/L (Bt)	88.75/66.25
Sector	Utilities
Major Shareholder	PTT Group 75.23%

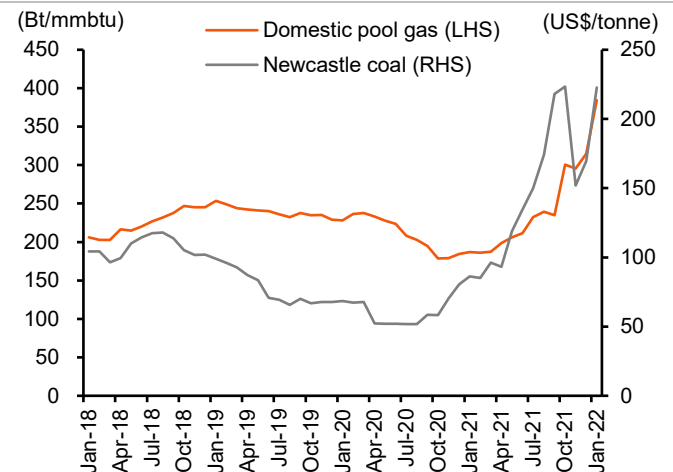
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

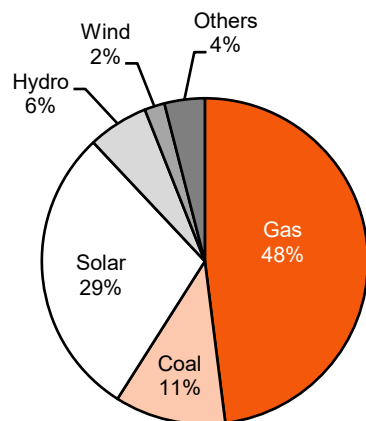
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ฯ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปซ้ำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Sizable Revenue Mix From IUs

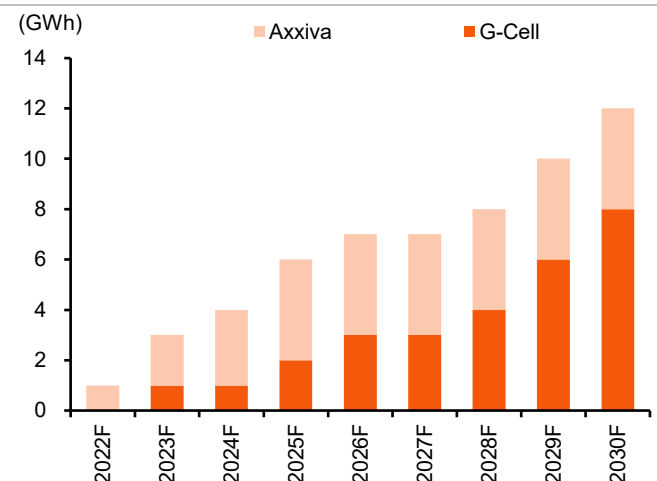
Sources: Company data as of 2021

Ex 2: Both Coal and Gas Pool Prices Are Rising

Sources: Energy Planning and Policy Office (EPPO), Bloomberg

Ex 3: GPSC's Capacity Breakdown

Sources: Company data as of 2021

Ex 4: Our GPSC Battery Production Capacity Projections

Sources: Thanachart estimates

Note: GPSC holds 50% in G-Cell and 11% in Axxiva

Ex 5: Our 12-month DCF-derived Valuation Plus Potential Capacity

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal value
EBITDA excl. depre from right of use	17,443	18,855	22,119	21,262	20,023	19,989	19,955	19,506	18,374	17,931	17,900	18,340	
Free cash flow	6,907	(5,111)	(6,324)	13,307	17,492	16,582	16,541	16,559	15,649	15,447	15,398	16,046	332,740
PV of free cash flow	6,888	(4,549)	(5,309)	10,540	13,070	11,390	10,671	10,034	8,907	8,259	7,731	7,187	149,039
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	0.9												
WACC (%)	6.0												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	233,857												
Net debt (2022F)	110,444												
Minority interest	9,444												
Equity value	113,970												
# of shares (m)	2,820												
Valuation/share (Bt)	40.4												

	Valuation method	WACC	Equity value	Value per share
Plus associates				
BIC	DCF	5.1%	1,451	0.5
TSR/SSE	DCF	6.4%	1,850	0.7
NNEG	DCF	4.9%	5,291	1.9
GRP	DCF	7.1%	1,452	0.5
NL1PC	DCF	6.0%	2,275	0.8
RPCL	DCF	4.8%	193	0.1
XPCL	DCF	5.1%	20,790	7.4
Avaada	DCF	5.5%	17,458	6.2
Taiwan wind farms	DCF	6.0%	5,454	1.9
24M battery plants	DCF	8.0%	22,316	7.9
Total				27.9
Plus potential				
Renewable projects	DCF	6.0%	11,850	4.2
Total				4.2
Grand total				72.5

Source: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี (GPSC) เกิดขึ้นจากการควบรวมกิจการระหว่าง PTTUT และ IPT ในเดือนมกราคม 2013 โดยเป็นบริษัทหลักในการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าของกลุ่ม PTT โดยมีการ GPSC ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอ่น้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม (Processed Water) ให้บริการลูกค้าในประเทศไทย กำลังการผลิตรวมของ GPSC เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าหลังเข้าซื้อกิจการของ GLOW เมื่อเดือนมีนาคม 2019 และในปัจจุบันมีโรงไฟฟ้ารวมกำลังการผลิต 8.0GW ตามสัดส่วนการถือหุ้น ที่อยู่ในและต่างประเทศ โดย 33% ของการผลิตมาจากพลังงานหมุนเวียน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

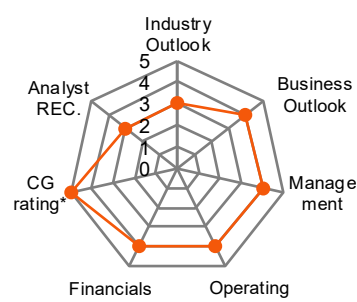
S — Strength

- เติบโตตามการขยายตัวของกลุ่ม PTT ในอนาคต
- เข้าถึงต้นทุนทางการเงินในระดับต่ำ ด้วยเป็นบริษัทในเครือ PTT
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ซึ่งทำให้มีความสามารถ และมีความยืดหยุ่นในการลงทุนใหม่

O — Opportunity

- ขยายธุรกิจไปยังประเทศเพื่อนบ้าน
- การทำ M&A ในธุรกิจพลังงานทดแทนในประเทศทั้งใน และต่างประเทศ

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; * CG rating

W — Weakness

- ไม่มีประสบการณ์โดยตรงในการลงทุนในต่างประเทศ
- เข้าลงทุนในกลุ่มพลังงานทดแทนช้า

T — Threat

- ปริมาณไฟฟ้าสำรองที่อยู่ในระดับสูงของชาติ และดูเหมือนว่าแผนการผลิตไฟฟ้าเองของ EGAT จะยาวนานไปกว่าที่ตลาดคาดไว้ก่อนหน้านี้

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	85.79	72.50	-15%
Net profit 22F (Bt m)	8,254	6,492	-21%
Net profit 23F (Bt m)	9,531	7,699	-19%
Consensus REC	BUY: 13	HOLD: 6	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราต่ำกว่าของตลาด 21% และ 19% ในปี 2022-23F เนื่องจากเราให้สมมติฐานราคา pool gas ที่สูงขึ้น
- ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าของตลาด 15%

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การฟื้นตัวของอัตราค่าไฟของ SPP ที่ช้ากว่า/เร็วกว่าที่คาด ไม่ว่าจะมาจากด้านต้นทุนหรือไฟฟ้า ถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญในกรณีการลงทุนและคาดการณ์กำไรของเรา
- การพัฒนาโรงงานแบตเตอรี่ Li-ion ที่ช้ากว่า/เร็วกว่าที่คาดไว้ในประเทศไทยและจีน ถือเป็น downside/upside risk ต่อประมาณการมูลค่าของเรา
- อัตราการลงทุนและอัตราผลตอบแทนจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และโครงการใหม่ที่ช้าหรือน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ อาจเป็นความเสี่ยงด้านผลตอบแทนของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	69,578	74,874	93,932	97,718	101,950
Cost of sales	56,448	63,616	83,280	86,417	88,245
Gross profit	13,129	11,258	10,652	11,301	13,706
% gross margin	18.9%	15.0%	11.3%	11.6%	13.4%
Selling & administration expenses	1,951	2,095	2,199	2,265	2,311
Operating profit	11,178	9,163	8,453	9,035	11,395
% operating margin	16.1%	12.2%	9.0%	9.2%	11.2%
Depreciation & amortization	8,706	9,314	9,127	9,960	10,866
EBITDA	19,885	18,477	17,580	18,995	22,261
% EBITDA margin	28.6%	24.7%	18.7%	19.4%	21.8%
Non-operating income	1,405	1,483	1,551	1,583	1,614
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(4,024)	(3,860)	(4,419)	(4,835)	(5,196)
Pre-tax profit	8,560	6,786	5,585	5,783	7,813
Income tax	993	1,031	838	896	1,250
After-tax profit	7,567	5,754	4,747	4,886	6,563
% net margin	10.9%	7.7%	5.1%	5.0%	6.4%
Shares in affiliates' Earnings	924	1,536	1,775	2,844	3,364
Minority interests	(982)	(522)	(30)	(31)	(42)
Extraordinary items	(1)	550	0	0	0
NET PROFIT	7,508	7,319	6,492	7,699	9,885
Normalized profit	7,509	6,769	6,492	7,699	9,885
EPS (Bt)	2.7	2.6	2.3	2.7	3.5
Normalized EPS (Bt)	2.7	2.4	2.3	2.7	3.5

Earnings growth hiccup
in 2022F from margin
squeeze for SPPs

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	43,454	45,490	53,704	55,008	56,282
Cash & cash equivalent	20,289	13,793	20,000	20,000	20,000
Account receivables	9,084	13,441	12,867	13,386	13,966
Inventories	6,253	6,938	9,127	9,470	9,671
Others	7,828	11,318	11,710	12,151	12,645
Investments & loans	17,376	37,660	44,522	54,560	55,238
Net fixed assets	99,978	95,581	93,413	97,815	114,649
Other assets	95,849	91,648	99,508	99,575	99,914
Total assets	256,656	270,379	291,147	306,959	326,082
LIABILITIES:					
Current liabilities:	22,063	23,036	26,756	29,374	30,264
Account payables	6,746	6,407	10,267	10,654	10,879
Bank overdraft & ST loans	0	0	5,218	5,589	6,120
Current LT debt	11,993	9,121	4,383	4,695	5,141
Others current liabilities	3,324	7,508	6,887	8,435	8,123
Total LT debt	102,239	110,474	120,843	129,452	141,741
Others LT liabilities	20,487	19,121	23,179	23,935	24,787
Total liabilities	144,789	152,632	170,777	182,761	196,793
Minority interest	8,966	9,413	9,444	9,475	9,517
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Share premium	70,176	70,176	70,176	70,176	70,176
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(17,563)	(15,219)	(15,219)	(15,219)	(15,219)
Retained earnings	22,091	25,180	27,772	31,568	36,617
Shareholders' equity	102,901	108,334	110,926	114,723	119,772
Liabilities & equity	256,656	270,379	291,147	306,959	326,082

Balance sheet looks
ready for further
investments in our view

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	8,560	6,786	5,585	5,783	7,813
Tax paid	(993)	(1,031)	(838)	(896)	(1,250)
Depreciation & amortization	8,706	9,314	9,127	9,960	10,866
Chg In working capital	83	(5,381)	2,246	(476)	(555)
Chg In other CA & CL / minorities	(3,391)	3,198	(1,069)	3,950	2,398
Cash flow from operations	12,965	12,885	15,051	18,320	19,272
Capex	(7,235)	(4,715)	(4,652)	(12,052)	(25,388)
Right of use	(2,973)	78	(50)	(50)	(50)
ST loans & investments	(68)	(1,408)	1,832	0	0
LT loans & investments	5	(20,284)	(6,862)	(10,038)	(677)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	5,520	3,526	(6,060)	(1,571)	(1,587)
Cash flow from investments	(4,751)	(22,804)	(15,792)	(23,711)	(27,702)
Debt financing	(2,229)	5,308	10,849	9,293	13,266
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,666)	(4,230)	(3,900)	(3,903)	(4,836)
Warrants & other surplus	(1,834)	2,344	0	0	0
Cash flow from financing	(7,729)	3,422	6,949	5,390	8,430
Free cash flow	5,730	8,170	10,399	6,268	(6,116)

Internal cash generation
can largely sustain its
investment plan

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	27.1	30.1	31.4	26.5	20.6
Normalized PE - at target price (x)	27.2	30.2	31.5	26.6	20.7
PE (x)	27.1	27.8	31.4	26.5	20.6
PE - at target price (x)	27.2	27.9	31.5	26.6	20.7
EV/EBITDA (x)	15.0	16.8	17.9	17.0	15.1
EV/EBITDA - at target price (x)	15.0	16.8	17.9	17.1	15.2
P/BV (x)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
P/BV - at target price (x)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
P/CFO (x)	15.7	15.8	13.5	11.1	10.6
Price/sales (x)	2.9	2.7	2.2	2.1	2.0
Dividend yield (%)	2.1	2.1	1.8	2.1	2.7
FCF Yield (%)	2.8	4.0	5.1	3.1	(3.0)
(Bt)					
Normalized EPS	2.7	2.4	2.3	2.7	3.5
EPS	2.7	2.6	2.3	2.7	3.5
DPS	1.5	1.5	1.3	1.5	1.9
BV/share	36.5	38.4	39.3	40.7	42.5
CFO/share	4.6	4.6	5.3	6.5	6.8
FCF/share	2.0	2.9	3.7	2.2	(2.2)

Sources: Company data, Thanachart estimates

We see GPSC's valuation
as fair

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	4.5	7.6	25.5	4.0	4.3
Net profit (%)	84.9	(2.5)	(11.3)	18.6	28.4
EPS (%)	38.5	(2.5)	(11.3)	18.6	28.4
Normalized profit (%)	100.6	(9.9)	(4.1)	18.6	28.4
Normalized EPS (%)	50.3	(9.9)	(4.1)	18.6	28.4
Dividend payout ratio (%)	56.3	57.8	55.0	55.0	55.0
Operating performance					
Gross margin (%)	18.9	15.0	11.3	11.6	13.4
Operating margin (%)	16.1	12.2	9.0	9.2	11.2
EBITDA margin (%)	28.6	24.7	18.7	19.4	21.8
Net margin (%)	10.9	7.7	5.1	5.0	6.4
D/E (incl. minor) (x)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
Net D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
Interest coverage - EBIT (x)	2.8	2.4	1.9	1.9	2.2
Interest coverage - EBITDA (x)	4.9	4.8	4.0	3.9	4.3
ROA - using norm profit (%)	3.0	2.6	2.3	2.6	3.1
ROE - using norm profit (%)	7.4	6.4	5.9	6.8	8.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.4	5.4	4.3	4.3	5.6
- asset turnover (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
- operating margin (%)	18.1	14.2	10.7	10.9	12.8
- leverage (x)	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7
- interest burden (%)	68.0	63.7	55.8	54.5	60.1
- tax burden (%)	88.4	84.8	85.0	84.5	84.0
WACC (%)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
ROIC (%)	5.0	3.9	3.4	3.4	4.1
NOPAT (Bt m)	9,882	7,770	7,185	7,635	9,572
invested capital (Bt m)	196,845	214,137	221,370	234,460	252,774

Sources: Company data, Thanachart estimates

Net gearing is kept below
1.0x per the company's
internal policy

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 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 ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ 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 สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ 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 ธรรมบำรุง
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 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