

HOLD (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 45.00 (From: Bt 40.00)

Downside : 9.5%

18 MARCH 2022

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB)

ราคาหุ้นมีพรีเมียมสูงมากแล้ว

เรายังคงแนะนำ “ถือ” GULF โดยมองว่าราคาหุ้นที่มูลค่าพื้นฐานสูงเหนือบริษัทอื่นในกลุ่มฯ ได้สะท้อนแนวโน้มการเติบโตกำลังการผลิตที่แข็งแกร่งและความสามารถในการขยายธุรกิจนอกไปนอกอุตสาหกรรมไฟฟ้าแล้ว เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 45 บาท จากความชัดเจนและความคืบหน้าของการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ในแผน



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662 – 483 8296

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่กำลังเติบโต

เราคาดว่ากำไรของ GULF เติบโต 22% y-y ในปี 2022F แม้ราคาก๊าซในประเทศจะพุ่งสูงขึ้น และเติบโตแข็งแกร่งขึ้นอีกเป็น 37% ในปี 2023F 1) เราคาดการณ์การผลิตเติบโต 21% ต่อปีในช่วงปี 2022-25F โดยส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้า IPP ที่มีอัตรากำไรสูงและไม่มีความเสี่ยงต่อต้นทุนเชื้อเพลิง 2) GULF จะรับรู้กำไรจากการถือหุ้น 42% ใน INTUCH เต็มปีเป็นปีแรกในปี 2022F 3) GULF ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากอัตราค่าไฟฟ้า SPP ที่หดตัวเทียบกับผู้ประกอบการ SPP อื่นเนื่องจากมีกำลังการผลิตเพียง 24% ที่อยู่ภายใต้สัญญา SPP เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 45 บาท (จาก 40 บาท) หลังเราปรับลดปัจจัยเสี่ยงในโครงการใหม่หลังได้รับการทำสัญญาแต่เรายังแนะนำ “ถือ” GULF โดยมองว่ามูลค่าพื้นฐานที่ PE 54 เท่า ในปี 2022F, 39 เท่า ในปี 2023F อยู่ในระดับสูงกว่าคู่แข่งมากแล้ว

ฐานกำไรใหม่ช่วยชดเชยผลกระทบจากราคาก๊าซ

GULF มีกำลังการผลิต IPP รวม 3.5GW ที่จะทยอยเปิดดำเนินการในช่วงปี 2022-24F ซึ่งเทียบเป็นการเติบโต 82% จากกำลังการผลิตที่ดำเนินการแล้ว และจะสร้างกำไรได้ทันทีในปีแรกของการดำเนินงาน GULF ยังจะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรอย่างเต็มที่ที่ 4.8 พันลบ. จาก INTUCH ในปี 2022F เราคาดว่าฐานกำไรใหม่เหล่านี้จะช่วยกลบผลกระทบจากราคาก๊าซที่สูงขึ้นไปได้ เราจึงปรับลดกำไร GULF ลงเพียง 10/8% ในปี 2022-23F จากปัญหาอัตราค่าไฟฟ้าของ SPP ที่ลดลง เนื่องจากมีเพียง 7% ของกำลังการผลิตรวมที่ขายให้ลูกค้าอุตสาหกรรม IU ในปี 2022F ซึ่งจะลดลงเหลือ 4% ในปี 2023F จากสัดส่วน IPP ที่เพิ่มขึ้น

ขยายสู่ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ

GULF ได้เริ่มลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานนอกเหนือจากการผลิตไฟฟ้า และเราคาดว่าจะเริ่มมีผลกำไรเข้ามาอย่างมีนัยสำคัญในปีนี้ โดยการลงทุนที่ใหญ่ที่สุด คือการเข้าซื้อ INTUCH ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทโทรคมนาคมชั้นนำของประเทศไทย GULF ยังมีแผนที่จะร่วมลงทุนกับ กลุ่ม INTUCH ต่อในโครงการดาต้าเซ็นเตอร์มูลค่า 2 หมื่นลบ. ที่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการในปี 2023 เพื่อขยายธุรกิจการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล การศึกษาจัดตั้งธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล กับ Binance ยังดำเนินต่อเนื่องเช่นกัน GULF กำลังจะเริ่มลงทุนในโครงการ LNG terminal และท่าเรือนำลิ้งเพื่อเสริมความแข็งแกร่งด้านโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ และมีโครงการมอเตอร์เวย์สองสายที่กำลังก่อสร้างหลังจากเซ็นสัญญากับรัฐบาลแล้ว

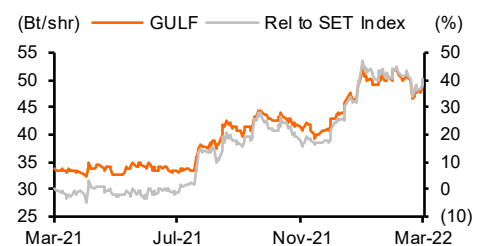
ยังเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าต่อเนื่อง

GULF ยังไม่ได้หยุดลงทุนในโรงไฟฟ้าโดยตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าขึ้นสองเท่าเป็น 8GW ในปี 2027F (จาก 4GW ในปัจจุบัน) โดยเป้าหมายหลักของ GULF คือ โอกาสการลงทุนในโรงไฟฟ้ากำลังการผลิตราว 6GW ของโครงการ LNG-to-Power ในเวียดนาม ที่ GULF มีขีดความสามารถการแข่งขันสูงจากความเชี่ยวชาญในโรงไฟฟ้าก๊าซ และการบริหาร LNG ส่วนที่เหลือจะเป็นพลังงานทดแทน ด้วยความพยายามที่จะมีสัดส่วน 30% ของกำลังการผลิตเป็นพลังงานทดแทน ภายในปี 2030F (8% ในปัจจุบัน) พลังงานลมในเวียดนามและยุโรป และพลังงานน้ำในลาวเป็นเป้าหมาย

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	47,467	80,636	104,923	134,012
Net profit	7,670	10,820	14,862	21,421
Consensus NP	—	13,214	15,919	17,908
Diff frm cons (%)	—	(18.1)	(6.6)	19.6
Norm profit	8,852	10,820	14,862	21,421
Prev. Norm profit	—	12,078	16,123	20,472
Chg frm prev (%)	—	(10.4)	(7.8)	4.6
Norm EPS (Bt)	0.8	0.9	1.3	1.8
Norm EPS grw (%)	89.4	22.2	37.4	44.1
Norm PE (x)	65.9	53.9	39.3	27.3
EV/EBITDA (x)	50.3	39.5	31.2	22.4
P/BV (x)	6.0	4.6	3.7	3.1
Div yield (%)	0.9	1.1	1.5	2.6
ROE (%)	11.0	9.7	10.4	12.3
Net D/E (%)	194.7	145.3	118.1	87.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

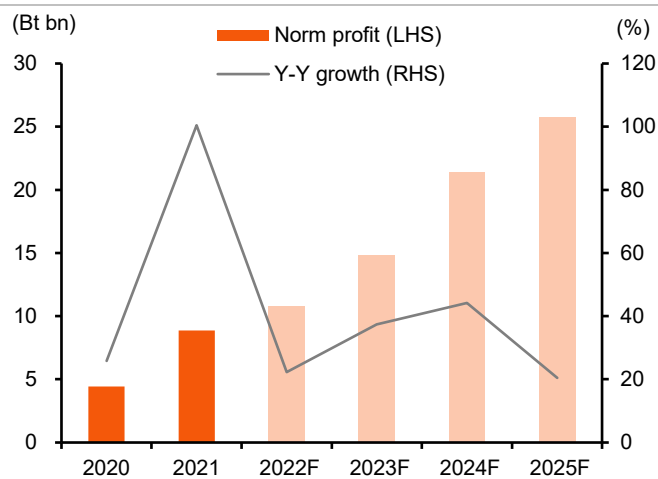
Price as of 17-Mar-22 (Bt)	49.75
Market Cap (US\$ m)	17,532.4
Listed Shares (m shares)	11,733.1
Free Float (%)	26.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	41.5
12M Price H/L (Bt)	52.00/32.25
Sector	Utilities
Major Shareholder	Ratanavadi family 57.62%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณารับรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

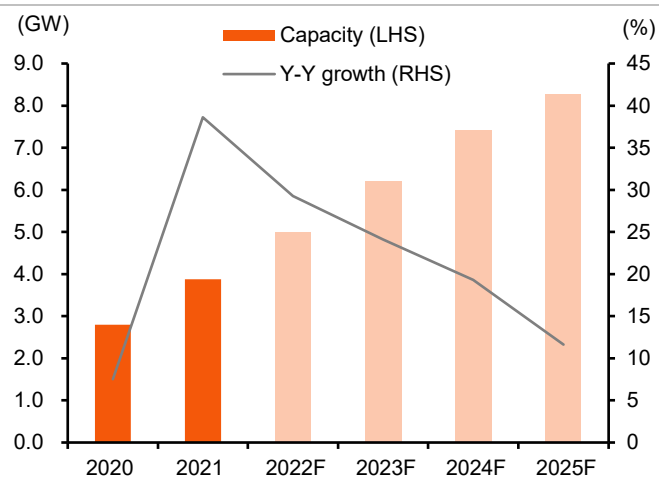
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Growth Remains Strong ...



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: ... Supported By Capacity Expansion



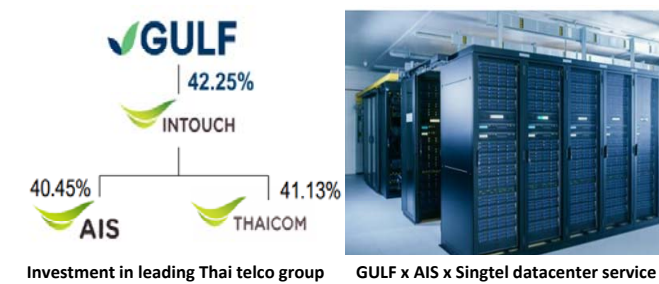
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Expanding Into Other Infrastructure Projects ...



Sources: Company data

Ex 4: ... And Trending Digital Infrastructure



Sources: Company data

Ex 5: Sum-of-the-Parts Valuation

	Equity value (Bt m)	Valuation method	WACC	Value (Bt per share)
Subsidiaries				
- GMP	35,054	DCF	4.9%	2.99
- GCG	402	DCF	4.8%	0.03
- GTN	1,197	DCF	5.7%	0.10
- Borkhum Riffgund	9,627	DCF	6.2%	0.82
- GSRC	64,407	DCF	4.2%	5.49
- GPD	69,608	DCF	4.8%	4.00
- Map Ta Phut 3	10,736		15% IRR on project cost	0.92
Subtotal				14.4
Associates				
- GULF JP	10,508	DCF	4.4%	0.90
- Marafiq	16,812	DCF	4.7%	1.43
- Hin Kong	13,677	DCF	4.7%	1.17
- Burapa	3,799	DCF	4.7%	0.32
- Mekong wind	4,964	DCF	5.2%	0.42
- La Pech 1, 2	886	DCF	4.8%	0.08
- PTT NGD	6,480		15% IRR on investment cost	0.55
- Lam Chabang 3	2,400		12% IRR on project cost	0.20
- One Bangkok	460		15% IRR on project cost	0.04
- M6, M81 motorways	9,200	DCF	6.5%	0.78
Subtotal				5.9
Other investments				
- SPCG	1,607		10% discount from market price	0.14
- INTUCH	100,929		Based on our fair value at Bt74.5/share	8.60
Subtotal				8.7
Total - existing projects and investments				29.0
Potential projects				
- LNG-to-power Vietnam	130,266	DCF	10.0%	11.10
- Three hydropower projects	24,615	DCF	10.0%	2.10
- Datacenter partnership	8,000	DCF	10.0%	0.68
- 1,000MW renewable plants	19,856	DCF	10.0%	1.69
- Marafiq expansion	5,716	DCF	10.0%	0.49
Total - potential projects				16.1
Grand total				45.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

GULF เป็นบริษัทผลิตไฟฟ้าซึ่งเน้นโครงการที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง ปัจจุบันมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) รวม 8.5GW ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการในไทยและมี EGAT เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าหลัก โดยกำลังการผลิต 3.8GW นั้นเริ่มดำเนินงานแล้ว ส่วนอีก 4.7GW จะทยอยเริ่มผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จนครบทุกโครงการในปี 2027 ทั้งนี้ GULF เริ่มลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานอื่น เช่น มอเตอร์เวย์ ท่าเรือขนส่งน้ำลึก ท่าเรือและสถานีรับจ่ายก๊าซธรรมชาติ (LNG) ท่าขนส่งก๊าซ และล่าสุดมีการลงทุนในบริษัทโทรคมนาคม

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

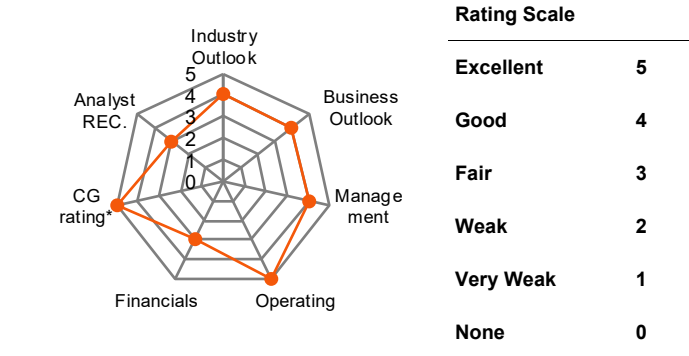
S — Strength

- มีพันธมิตรทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง ซึ่งช่วยให้สามารถเข้าถึงต้นทุนทางการเงินที่ถูก และเทคโนโลยีที่ทันสมัยเพื่อพัฒนาประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า
- มีกำลังการผลิตขนาดใหญ่ผลักดันให้กำไรเติบโตต่อเนื่องไปจนถึงปี 2024F

O — Opportunity

- GULF มองหากำลังการผลิตใหม่ในอาเซียน และในประเทศ

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูง แต่เงินที่ได้จากการทำ IPO น่าจะทำให้อัตราส่วนดังกล่าวลดลง ขณะที่โดยทั่วไปธนาคารไทยกำหนดให้อัตรานี้ต้องไม่เกิน 3 เท่า

T — Threat

- มีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ โดยเฉพาะสำหรับโครงการในต่างประเทศ ซึ่งบริษัท เริ่มให้ความสำคัญ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	50.35	45.00	-11%
Net profit 22F (Bt m)	13,214	10,820	-18%
Net profit 23F (Bt m)	15,919	14,862	-7%
Consensus REC	BUY: 8	HOLD: 6	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2022-23F ของเรต่ำกว่าของตลาด 18% และ 7% น่าจะเป็นเพราะเราสมมติให้ gas pool สูงขึ้นในปีดังกล่าว
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าของตลาด 11%

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การฟื้นตัวของอัตราค่าไฟฟ้าที่ช้ากว่า/เร็วกว่าที่คาดไว้ของ SPP ไม่ว่าจะเป็นเพราะต้นทุนเชื้อเพลิงหรือราคาขาย ถือเป็นความเสี่ยงทางลบ/บวก ต่อคาดการณ์กำไรและมูลค่าของเรา
- หาก GULF มีกำลังการผลิตทั้งในและต่างประเทศมากขึ้น จะเป็น upside ต่อมูลค่าของเรา
- ในทางตรงข้าม การพัฒนาโครงการที่ล่าช้า หรือมีความสามารถในการทำกำไรต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- เนื่องจากส่วนใหญ่ของมูลค่า GULF มาจากโครงการที่มีศักยภาพที่ยังไม่ได้มา กำลังการผลิตที่มากกว่าหรือน้อยกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ จะเป็น upside หรือ downside ต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	32,863	47,467	80,636	104,923	134,012
Cost of sales	23,702	34,388	64,876	85,213	107,048
Gross profit	9,161	13,079	15,759	19,710	26,964
% gross margin	27.9%	27.6%	19.5%	18.8%	20.1%
Selling & administration expenses	2,116	2,297	2,493	2,891	3,355
Operating profit	7,045	10,782	13,266	16,819	23,609
% operating margin	21.4%	22.7%	16.5%	16.0%	17.6%
Depreciation & amortization	3,431	4,989	6,691	8,574	10,781
EBITDA	10,476	15,771	19,958	25,393	34,390
% EBITDA margin	31.9%	33.2%	24.8%	24.2%	25.7%
Non-operating income	543	2,516	217	186	151
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(3,665)	(5,596)	(7,424)	(7,335)	(7,019)
Pre-tax profit	3,923	7,703	6,060	9,670	16,740
Income tax	107	347	315	362	478
After-tax profit	3,816	7,356	5,745	9,307	16,262
% net margin	11.6%	15.5%	7.1%	8.9%	12.1%
Shares in affiliates' Earnings	2,462	3,853	7,947	9,073	10,424
Minority interests	(1,862)	(2,356)	(2,872)	(3,518)	(5,266)
Extraordinary items	(134)	(1,182)	0	0	0
NET PROFIT	4,282	7,670	10,820	14,862	21,421
Normalized profit	4,416	8,852	10,820	14,862	21,421
EPS (Bt)	0.4	0.7	0.9	1.3	1.8
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.8	0.9	1.3	1.8

Earnings continue to grow despite margin hiccup in SPPs

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	30,354	38,811	44,858	45,493	57,158
Cash & cash equivalent	21,772	22,634	23,000	18,000	23,000
Account receivables	5,660	9,569	16,569	21,560	27,537
Inventories	331	1,303	1,777	2,335	2,933
Others	2,591	5,306	3,511	3,599	3,689
Investments & loans	26,717	142,229	147,486	153,265	160,657
Net fixed assets	129,718	130,128	170,373	200,212	204,695
Other assets	58,790	51,506	21,267	21,385	21,500
Total assets	245,581	362,674	383,983	420,355	444,010
LIABILITIES:					
Current liabilities:	29,643	35,016	27,923	30,083	31,870
Account payables	1,353	3,080	5,332	7,004	8,798
Bank overdraft & ST loans	11,500	9,998	4,540	4,511	4,169
Current LT debt	6,787	9,528	8,899	8,842	8,171
Others current liabilities	10,002	12,410	9,151	9,726	10,731
Total LT debt	136,482	212,465	213,583	212,205	196,115
Others LT liabilities	7,376	7,684	2,017	2,393	2,907
Total liabilities	173,501	255,165	243,523	244,680	230,892
Minority interest	8,053	10,913	13,785	17,303	22,569
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Share premium	51,822	51,822	51,822	51,822	51,822
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(7,496)	(3,891)	(3,891)	(3,891)	(3,891)
Retained earnings	7,968	36,931	67,011	98,707	130,885
Shareholders' equity	64,027	96,596	126,676	158,372	190,550
Liabilities & equity	245,581	362,674	383,983	420,355	444,010

Debts piling up to fund its aggressive investment strategy

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	3,923	7,703	6,060	9,670	16,740
Tax paid	(112)	(259)	(323)	(290)	(465)
Depreciation & amortization	3,431	4,989	6,691	8,574	10,781
Chg In working capital	(971)	(3,153)	(5,223)	(3,876)	(4,781)
Chg In other CA & CL / minorities	1,342	3,586	6,491	9,488	11,326
Cash flow from operations	7,614	12,865	13,695	23,566	33,602
Capex	(52,189)	(5,399)	(46,901)	(38,373)	(15,218)
Right of use	(787)	131	(100)	(100)	(100)
ST loans & investments	0	(596)	0	0	0
LT loans & investments	(3,146)	(115,511)	(5,257)	(5,779)	(7,392)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(42,844)	8,326	24,637	317	454
Cash flow from investments	(98,967)	(113,049)	(27,621)	(43,935)	(22,256)
Debt financing	76,997	76,147	(4,968)	(1,465)	(17,102)
Capital increase	31,999	0	0	0	0
Dividends paid	(2,773)	(4,459)	(6,492)	(8,917)	(14,995)
Warrants & other surplus	(7,908)	29,357	25,752	25,752	25,752
Cash flow from financing	98,315	101,046	14,292	15,369	(6,345)
Free cash flow	(44,575)	7,467	(33,205)	(14,807)	18,384

Continuous investment to develop new projects in the pipeline

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	124.9	65.9	53.9	39.3	27.3
Normalized PE - at target price (x)	113.0	59.6	48.8	35.5	24.6
PE (x)	128.8	76.1	53.9	39.3	27.3
PE - at target price (x)	116.5	68.8	48.8	35.5	24.6
EV/EBITDA (x)	65.3	50.3	39.5	31.2	22.4
EV/EBITDA - at target price (x)	60.3	46.8	36.7	29.0	20.7
P/BV (x)	9.1	6.0	4.6	3.7	3.1
P/BV - at target price (x)	8.2	5.5	4.2	3.3	2.8
P/CFO (x)	72.4	45.4	42.6	24.8	17.4
Price/sales (x)	17.8	12.3	7.2	5.6	4.4
Dividend yield (%)	0.8	0.9	1.1	1.5	2.6
FCF Yield (%)	(8.1)	1.3	(5.7)	(2.5)	3.1
(Bt)					
Normalized EPS	0.4	0.8	0.9	1.3	1.8
EPS	0.4	0.7	0.9	1.3	1.8
DPS	0.4	0.4	0.6	0.8	1.3
BV/share	5.5	8.2	10.8	13.5	16.2
CFO/share	0.7	1.1	1.2	2.0	2.9
FCF/share	(4.0)	0.6	(2.8)	(1.3)	1.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation already at premium, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	9.4	44.4	69.9	30.1	27.7
Net profit (%)	(12.4)	79.1	41.1	37.4	44.1
EPS (%)	(14.1)	69.3	41.1	37.4	44.1
Normalized profit (%)	25.8	100.5	22.2	37.4	44.1
Normalized EPS (%)	23.4	89.4	22.2	37.4	44.1
Dividend payout ratio (%)	104.1	67.3	60.0	60.0	70.0
Operating performance					
Gross margin (%)	27.9	27.6	19.5	18.8	20.1
Operating margin (%)	21.4	22.7	16.5	16.0	17.6
EBITDA margin (%)	31.9	33.2	24.8	24.2	25.7
Net margin (%)	11.6	15.5	7.1	8.9	12.1
D/E (incl. minor) (x)	2.1	2.2	1.6	1.3	1.0
Net D/E (incl. minor) (x)	1.8	1.9	1.5	1.2	0.9
Interest coverage - EBIT (x)	1.9	1.9	1.8	2.3	3.4
Interest coverage - EBITDA (x)	2.9	2.8	2.7	3.5	4.9
ROA - using norm profit (%)	2.3	2.9	2.9	3.7	5.0
ROE - using norm profit (%)	8.6	11.0	9.7	10.4	12.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.4	9.2	5.1	6.5	9.3
- asset turnover (x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
- operating margin (%)	23.1	28.0	16.7	16.2	17.7
- leverage (x)	3.7	3.8	3.3	2.8	2.5
- interest burden (%)	51.7	57.9	44.9	56.9	70.5
- tax burden (%)	97.3	95.5	94.8	96.3	97.1
WACC (%)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
ROIC (%)	6.8	5.2	4.1	4.9	6.3
NOPAT (Bt m)	6,852	10,296	12,577	16,189	22,934
invested capital (Bt m)	197,024	305,953	330,699	365,930	376,005

Sources: Company data, Thanachart estimates

Strong profitability from its large portion of IPP plants in Thailand

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

Thanachart Securities Pcl.

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