

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 24.00

Upside : 12.1%

(From: Bt31.00)

8 APRIL 2022

Small Cap Research

Bangkok Chain Hospital (BCH TB)

ได้ประโยชน์จากโควิดที่สุด

BCH ยังเป็นหุ้นที่ซื้อได้จากกระแสบาของโควิดที่ยังมีต่อเนื่อง ด้วยรายได้ตัวอย่างมากจากบริการโควิด ขณะที่การจัดสรรบริการให้แก่ผู้ป่วยโควิดก็ไม่ได้ขัดขวางการเติบโตของบริการโรคทั่วไปมากนัก และด้วยรายได้จากโควิดจำนวนมากได้ทำให้ BCH กลายเป็นบริษัทที่อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 24.0 บาท



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ยังคงได้ประโยชน์จากการระบาดอีกระลอก

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโรงพยาบาล “มูลค่ายังไม่สะท้อนการฟื้นตัว” วันที่ 8 เม.ย.2022 เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” BCH ยังเป็นหุ้นที่ซื้อได้จากการระบาดของโควิดที่ยังมีต่อเนื่อง โดยยังคงได้รับประโยชน์จากการระบาดของโอมิครอนครั้งล่าสุด BCH เป็นเครือโรงพยาบาลที่มีบริการโควิดมากที่สุด เราคาดว่ากำไรจากโควิดจะคิดเป็น 87% ของกำไรรวมในปี 2021 และอีก 68% ในปี 2022F (Exhibit 2) โดยมีกำไรที่เป็นตัวเงินส่วนเกิน 5.7 พันลบ. ในปี 2021 และ 2.5 พันลบ. ในปี 2022 เทียบกับกำไรรวมก่อนเกิดโควิดที่ 1.1 พันลบ. ในปี 2019 BCH นำเสนอบริการโควิดครอบคลุมที่สุดในกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ บริการทดสอบเชื้อโควิด, โรงพยาบาล, โรงพยาบาลสนาม, Hospitel และบริการวัคซีน

กลายเป็นบริษัทที่อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ

รายได้จากโควิดจำนวนมากได้ทำให้ BCH กลายเป็นบริษัทที่อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงจาก 0.7 เท่า ในปี 2019 เป็น 0.1 เท่า ในปี 2021 และเราคาดว่าอยู่ที่ 0.0 เท่า ในปีนี้ ทั้งนี้มีค่าใช้จ่ายลงทุนพิเศษ 1.2 พันลบ. และเงินปันผลจ่ายสูงขึ้น (ในอัตราการจ่าย 44% เท่าเดิม) ในบทวิเคราะห์นี้ เนื่องจากการระบาดระลอกใหม่จากโอมิครอน เราจึงปรับเพิ่มกำไรปี 2022F ของ BCH ขึ้น 52% สะท้อนรายได้บริการโควิด และรายได้ผู้ป่วยประกันสังคมโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม เราปรับลดกำไรปี 2023-24F (Exhibit 1) สะท้อนอัตราการจ่ายเงินชดเชยสำหรับบริการโควิดที่ลดลง ราคาเป้าหมายของเราถูกปรับลงเป็น 24.0 บาท จาก 31.0 บาท BCH ซื้อขายที่ 45.3/35.5 เท่า PE ไม่รวมบริการโควิด เทียบกับ EPS ที่ไม่รวมบริการโควิดที่เติบโต 36/28% ในปี 2022-23F เราคาดว่ากำไรจากบริการโรคทั่วไปในปี 2022F จะใกล้เคียงกับกำไรปี 2019 และปี 2023F จะเกินระดับ 2019 ไป 32%

บริการโรคทั่วไปฟื้นตัว

เราเชื่อว่ากำไรจากบริการโรคทั่วไปที่ใช่โควิดของ BCH ได้ผ่านจุดต่ำสุดที่ต่ำกว่า 1 พันลบ. ตามประมาณการของเราในปี 2021 และเราคาดว่าจะฟื้นตัว 36/28/20% ในปี 2022-24F (Exhibit 4) ปัจจัยหลักผลักดัน ได้แก่ การเติบโตตามปกติของธุรกิจ ความต้องการที่ถูกล็อกไว้ จำนวนผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นจากโควิดที่เพิ่มขึ้น 23% ในปี 2022 และรายได้ผู้ป่วยโรคที่มีความซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งได้แรงหนุนจากศูนย์เฉพาะทางใหม่ ได้แก่ ศูนย์หัวใจ ศูนย์เบาหวาน ศูนย์ผู้มีบุตรยาก ศูนย์ฟื้นฟูสุขภาพ และศูนย์รักษา & ศูนย์ศัลยกรรมเพื่อความงาม

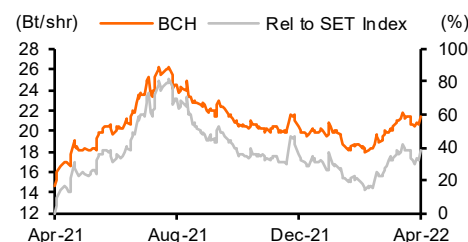
การลงทุนใหม่

ด้วยกำไรจำนวนมากจากการให้บริการโควิด BCH จึงตั้งเป้าที่จะใช้จากราว 950 ลบ. ในปี 2022 และ 250 ลบ. ในปี 2023 ในการปรับปรุง 4 โรงพยาบาล (รพ.เกษมราษฎร์บางแค, รพ.เกษมราษฎร์ประชาชื่น, รพ.เกษมราษฎร์ จะเข้เกราะ และรพ.การุณเวช ปทุมธานี) เพื่อเพิ่มอาคารหอพักและศูนย์หัวใจที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนลเวียงจันทน์ และเพื่อสร้าง Bangkok Chain Laboratory ซึ่งจะช่วยให้การดำเนินงานหลักของ BCH แข็งแกร่งขึ้นในปีต่อๆ ไป

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	21,405	17,484	12,644	13,583
Net profit	6,846	3,652	1,794	1,979
Consensus NP	—	2,877	1,976	2,066
Diff frm cons (%)	—	26.9	(9.2)	(4.3)
Norm profit	6,846	3,652	1,794	1,979
Prev. Norm profit	—	2,411	2,183	2,302
Chg frm prev (%)	—	51.5	(17.8)	(14.0)
Norm EPS (Bt)	2.7	1.5	0.7	0.8
Norm EPS grw (%)	456.9	(46.7)	(50.9)	10.3
Norm PE (x)	7.8	14.6	29.7	27.0
EV/EBITDA (x)	5.4	9.5	15.6	14.3
P/BV (x)	4.1	3.8	3.6	3.4
Div yield (%)	5.6	3.4	1.7	1.9
ROE (%)	68.9	26.9	12.4	13.0
Net D/E (%)	11.9	0.4	(17.1)	(25.0)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 7-Apr-22 (Bt)	21.40
Market Cap (US\$ m)	1,592.8
Listed Shares (m shares)	2,493.7
Free Float (%)	50.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	14.1
12M Price H/L (Bt)	26.25/14.60
Sector	Health Care
Major Shareholder	Harnphanich Family 50%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

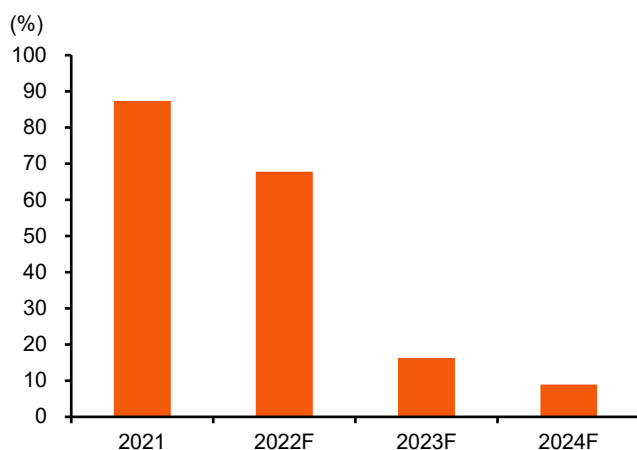
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด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

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue from SSS patients (Bt m)					
- New	3,240	3,244	3,709	3,915	4,033
- Old			3,521	3,789	3,940
- Change (%)			5.3	3.3	2.3
Revenue from COVID-related services (Bt m)					
- New	887	12,524	6,998	1,029	701
- Old			3,974	2,282	1,591
- Change (%)			76.1	(54.9)	(55.9)
BCH's normalized profit (Bt m)					
- New	1,229	6,846	3,652	1,794	1,979
- Old			2,411	2,183	2,302
- Change (%)			51.5	(17.8)	(14.0)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Earnings Contribution From COVID Services



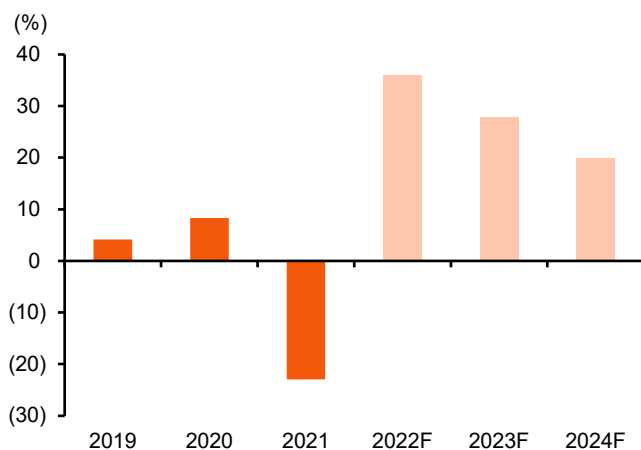
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: COVID-19 Capacity



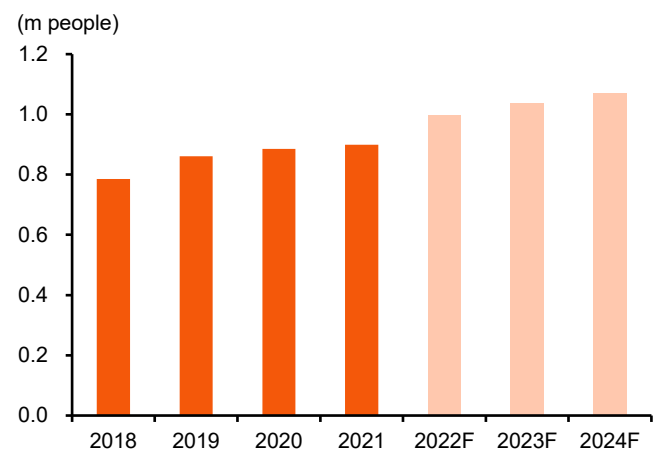
Source: Company data

Ex 4: Earnings Growth Without COVID Services



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: BCH's Number Of Registered Persons



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: 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	2033F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	5,643	3,238	3,437	3,731	4,039	4,312	4,549	4,796	5,048	5,320	5,604	5,909	—
Free cash flow	4,973	3,799	2,717	2,583	2,824	3,066	3,266	3,452	3,646	3,853	4,077	4,310	81,568
PV of free cash flow	4,960	3,355	2,255	1,978	2,023	2,054	2,047	2,024	1,999	1,889	1,860	1,831	34,657
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	0.6												
WACC (%)	6.4												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value	62,933												
Net debt (end-2021)	1,700												
Minority interest	1,326												
Equity value	59,906												
# of shares (m)	2,494												
Equity value/share (Bt)	24.0												

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลจำนวน 15 แห่ง ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด โดยมีจำนวนเตียงที่ให้บริการทั้งหมด 2,254 เตียง ณ สิ้นปี 4Q21 ขณะที่ผู้ป่วยที่มาใช้บริการแบ่งออกเป็น 1) ผู้ป่วยเงินสด (รวมข้าราชการพลเรือน) และ 2) ผู้ป่วยภายใต้แผนการประกันสังคม บริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2004

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจโรงพยาบาลสูง โดยเฉพาะตลาดระดับกลาง และโครงการสุขภาพของภาครัฐ
- มีรายได้มาจากหลายทาง

O — Opportunity

- อุปทานโรงพยาบาลรัฐที่จำกัด
- การขยายขีดความสามารถในการให้บริการเพื่อหนุนความต้องการด้านการดูแลสุขภาพที่เพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- จำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การแพร่ระบาดของโควิด

CONSENSUS COMPARISON

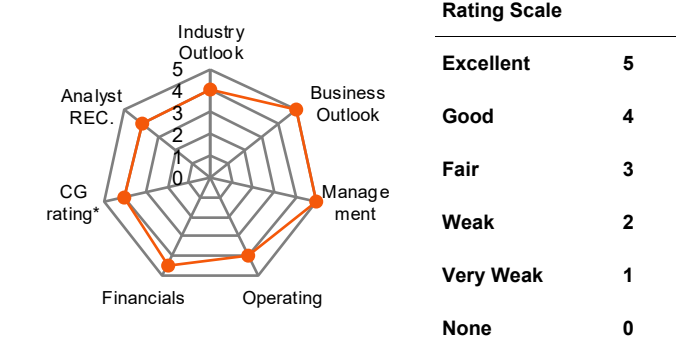
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	24.34	24.00	-1%
Net profit 22F (Bt m)	2,877	3,652	27%
Net profit 23F (Bt m)	1,976	1,794	-9%
Consensus REC	BUY: 16	HOLD: 5	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายและประมาณการกำไรปี 2023F ของเราน่ากว่าของตลาด เนื่องจากเรามุ่งมองที่ระยะยาวมากขึ้นต่อกำไรของ BCH ในระยะกลางและระยะยาว แต่ประมาณการกำไรปี 2022F ของเรายิ่งสูงกว่าเนื่องจากกำไรที่สูงขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- BCH เป็นที่รู้จักในอุตสาหกรรมว่าเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการแก่โครงการสุขภาพของภาครัฐที่ใหญ่ที่สุด ซึ่งอาจจะเป็นอุปสรรคต่อ BCH ในการขยายเข้าสู่ฐานลูกค้าใหม่

T — Threat

- ผู้เล่นรายใหญ่และเป็นที่รู้จักอย่าง BDMS เข้ามายังตลาดระดับกลาง
- เศรษฐกิจที่ชะลอตัว
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- ผลกระทบจากโควิด-19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากกลยุทธ์ของ BCH สามารถกระตุ้นลูกค้าเงินสดได้ไม่ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- หากมีผู้ป่วยภายใต้ประกันสังคมของ BCH ต่ำกว่าที่เราคาด
- หากโรงพยาบาลใหม่ของ BCH พันตัวซ้ำกว่าที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Core operation set to reach a new, higher base

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	8,928	21,405	17,484	12,644	13,583
Cost of sales	5,975	10,561	11,210	8,756	9,342
Gross profit	2,953	10,844	6,274	3,888	4,241
% gross margin	33.1%	50.7%	35.9%	30.8%	31.2%
Selling & administration expenses	1,213	1,469	1,521	1,538	1,672
Operating profit	1,741	9,374	4,753	2,350	2,569
% operating margin	19.5%	43.8%	27.2%	18.6%	18.9%
Depreciation & amortization	788	874	890	888	868
EBITDA	2,529	10,248	5,643	3,238	3,437
% EBITDA margin	28.3%	47.9%	32.3%	25.6%	25.3%
Non-operating income	93	129	89	95	114
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(132)	(151)	(92)	(19)	(11)
Pre-tax profit	1,702	9,352	4,750	2,426	2,672
Income tax	313	1,846	941	473	521
After-tax profit	1,389	7,505	3,810	1,953	2,151
% net margin	15.6%	35.1%	21.8%	15.4%	15.8%
Shares in affiliates' Earnings	3	2	2	2	2
Minority interests	(163)	(661)	(160)	(160)	(174)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	1,229	6,846	3,652	1,794	1,979
Normalized profit	1,229	6,846	3,652	1,794	1,979
EPS (Bt)	0.5	2.7	1.5	0.7	0.8
Normalized EPS (Bt)	0.5	2.7	1.5	0.7	0.8

BALANCE SHEET

No new hospitals planned to open in 2022-24

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	3,538	13,541	7,588	7,655	9,108
Cash & cash equivalent	946	5,256	1,036	3,236	4,736
Account receivables	2,303	5,669	4,311	2,771	2,605
Inventories	250	437	461	360	384
Others	40	2,179	1,780	1,287	1,383
Investments & loans	32	33	33	33	33
Net fixed assets	11,438	11,790	12,100	11,712	11,345
Other assets	1,519	1,020	833	603	647
Total assets	16,527	26,384	20,554	20,002	21,133
LIABILITIES:					
Current liabilities:	5,667	7,848	4,175	3,361	3,305
Account payables	565	893	948	741	790
Bank overdraft & ST loans	2,165	250	330	135	110
Current LT debt	2,121	2,728	308	126	103
Others current liabilities	816	3,976	2,589	2,359	2,303
Total LT debt	2,946	3,979	462	189	154
Others LT liabilities	288	252	209	151	162
Total liabilities	8,901	12,078	4,846	3,701	3,622
Minority interest	742	1,326	1,486	1,646	1,820
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Share premium	645	645	645	645	645
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(92)	(104)	(104)	(104)	(104)
Retained earnings	3,838	9,946	11,188	11,621	12,657
Shareholders' equity	6,885	12,980	14,222	14,655	15,691
Liabilities & equity	16,527	26,384	20,554	20,002	21,133

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

COVID services
strengthen cash inflow
stream

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	1,702	9,352	4,750	2,426	2,672
Tax paid	(291)	(664)	(1,585)	(516)	(552)
Depreciation & amortization	788	874	890	888	868
Chg In working capital	(433)	(3,225)	1,389	1,433	192
Chg In other CA & CL / minorities	(327)	(236)	(342)	308	(119)
Cash flow from operations	1,438	6,101	5,102	4,539	3,060
Capex	(2,605)	(1,226)	(1,200)	(500)	(500)
Right of use	(6)	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	5	(1)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	74	463	144	173	(34)
Cash flow from investments	(2,532)	(763)	(1,056)	(327)	(534)
Debt financing	1,754	(276)	(5,857)	(650)	(83)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(574)	(821)	(2,409)	(1,362)	(943)
Warrants & other surplus	(19)	71	0	0	0
Cash flow from financing	1,161	(1,027)	(8,266)	(2,012)	(1,026)
Free cash flow	(1,167)	4,875	3,902	4,039	2,560

VALUATION

2022-23F PEs are not yet
fully valued in our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	43.4	7.8	14.6	29.7	27.0
Normalized PE - at target price (x)	48.7	8.7	16.4	33.4	30.2
PE (x)	43.4	7.8	14.6	29.7	27.0
PE - at target price (x)	48.7	8.7	16.4	33.4	30.2
EV/EBITDA (x)	23.6	5.4	9.5	15.6	14.3
EV/EBITDA - at target price (x)	26.2	6.0	10.6	17.6	16.1
P/BV (x)	7.8	4.1	3.8	3.6	3.4
P/BV - at target price (x)	8.7	4.6	4.2	4.1	3.8
P/CFO (x)	37.1	8.7	10.5	11.8	17.4
Price/sales (x)	6.0	2.5	3.1	4.2	3.9
Dividend yield (%)	1.1	5.6	3.4	1.7	1.9
FCF Yield (%)	(2.2)	9.1	7.3	7.6	4.8
(Bt)					
Normalized EPS	0.5	2.7	1.5	0.7	0.8
EPS	0.5	2.7	1.5	0.7	0.8
DPS	0.2	1.2	0.7	0.4	0.4
BV/share	2.8	5.2	5.7	5.9	6.3
CFO/share	0.6	2.4	2.0	1.8	1.2
FCF/share	(0.5)	2.0	1.6	1.6	1.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Strong financial status

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	0.5	139.8	(18.3)	(27.7)	7.4
Net profit (%)	8.3	456.9	(46.7)	(50.9)	10.3
EPS (%)	8.3	456.9	(46.7)	(50.9)	10.3
Normalized profit (%)	8.3	456.9	(46.7)	(50.9)	10.3
Normalized EPS (%)	8.3	456.9	(46.7)	(50.9)	10.3
Dividend payout ratio (%)	46.7	43.7	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	33.1	50.7	35.9	30.8	31.2
Operating margin (%)	19.5	43.8	27.2	18.6	18.9
EBITDA margin (%)	28.3	47.9	32.3	25.6	25.3
Net margin (%)	15.6	35.1	21.8	15.4	15.8
D/E (incl. minor) (x)	0.9	0.5	0.1	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.1	0.0	(0.2)	(0.2)
Interest coverage - EBIT (x)	13.2	62.0	51.7	123.3	232.3
Interest coverage - EBITDA (x)	19.1	67.7	61.3	169.9	310.7
ROA - using norm profit (%)	8.0	31.9	15.6	8.8	9.6
ROE - using norm profit (%)	18.7	68.9	26.9	12.4	13.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	21.2	75.6	28.0	13.5	14.2
- asset turnover (x)	0.6	1.0	0.7	0.6	0.7
- operating margin (%)	20.5	44.4	27.7	19.3	19.8
- leverage (x)	2.3	2.2	1.7	1.4	1.4
- interest burden (%)	92.8	98.4	98.1	99.2	99.6
- tax burden (%)	81.6	80.3	80.2	80.5	80.5
WACC (%)	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
ROIC (%)	13.1	57.1	26.0	13.2	17.4
NOPAT (Bt m)	1,421	7,524	3,812	1,892	2,068
invested capital (Bt m)	13,171	14,680	14,286	11,869	11,321

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA) . และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTTB) 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมการร่วมกันได้แก่นางอัครวิณี ไตรลัมชะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการกุล, 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
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 ผู้พัฒนทรัพย์กุล, 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 เรืองสินัญญา
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, 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
นลินกรณ 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