

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 5.30
Upside : 12.8%

(Unchanged)
31 MARCH 2022

Small Cap Research

Namyong Terminal Pcl (NYT TB)

ผลกระทบของอุปทาน

เราปรับลดกำไรของ NYT ลง 15/12/6% ในปี 2022-24F เพื่อสะท้อนการส่งออกธัญพืชของไทยที่อ่อนแอกว่าคาด เนื่องจากผลกระทบของชิปขาดแคลนและธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลที่ชะลอตัวกว่าคาด แต่เรายังเห็นว่าเรื่องราวการฟื้นตัวของกำไรของ NYT เช่นเดิมที่ EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 23% และให้ yield 4-5% เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 5.3 บาท



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 - 779 9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ปรับลดกำไร แต่ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับลดกำไรของ NYT ลง 15/12/6% ในปี 2022-24F เพื่อสะท้อนการส่งออกธัญพืชของไทยที่อ่อนแอกว่าคาด เนื่องจากการขาดแคลนชิปในปัจจุบัน และความกังวลด้านอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน และธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลที่ชะลอตัวกว่าคาด อย่างไรก็ตาม เราปรับเพิ่มกำไรขึ้นโดยเฉลี่ย 5% จากปี 2025-33F เพื่อสะท้อนพื้นที่เช่าที่เพิ่มขึ้นราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2022F) ของเรายังคงเดิมที่ 5.30 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราเห็นว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรของ NYT ยังคงเช่นเดิม โดยเราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 23% ในปี 2021-24F อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 4-5% ในปี 2022-23F ขณะที่มูลค่าไม่แพง ซื้อขายที่ 20.7 เท่า PE ในปี 2022F หรือที่ -0.25 STD PE

อุปทานถูกกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน

สงครามรัสเซีย-ยูเครนสร้างความวิตกกังวลต่ออุปสงค์และอุปทานของการส่งออกธัญพืชของไทย ในด้านอุปสงค์ เราคาดว่าจะได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อย เนื่องจากการส่งออกของไทยไปยังสองประเทศดังกล่าวมีสัดส่วนน้อยกว่า 1% ของการส่งออกธัญพืชทั้งหมดในปี 2021 ความกังวลหลักของเรา คือด้านการผลิตธัญพืช เนื่องจากการหยุดชะงักของการส่งออกวัตถุดิบจากรัสเซียที่ใช้ในการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ เช่น แพลตตินั่ม นิกเกิล แพลตตินั่ม และทองแดง ดังนั้นเราจึงปรับลดสมมติฐานการเติบโตของการส่งออกธัญพืชลงเป็น 4.0/8.0/3.7% ในปี 2022-24F เทียบกับเดิมที่ 11.8/2.1/2.0%

ธุรกิจให้เช่าโรงงาน/คลังสินค้าแข็งแกร่ง

ธุรกิจคลังสินค้าคิดเป็นราว 20% ของรายได้ของ NYT ในปีปกติ พื้นที่เช่าที่มีอยู่ 274,531 ตร.ม. ที่แหลมฉบัง และระยอง มีอัตราการเช่าเต็มแล้วเนื่องจากความต้องการพื้นที่เช่าของ NYT ที่แข็งแกร่ง บริษัทฯ จึงซื้อที่ดินใหม่ขนาด 37 ไร่ที่นิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ ชลบุรี เพื่อสร้างโรงงานและโกดังให้เช่าใหม่ เราประมาณการคร่าวๆ ว่าที่ดินใหม่จะช่วยเพิ่มพื้นที่เช่าให้ NYT ราว 13% และเราคิดว่าบริษัทฯ จะเริ่มรับรู้รายได้จากพื้นที่ใหม่ตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป

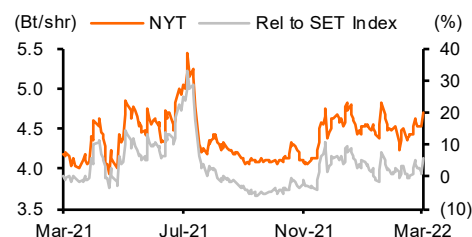
คาด EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 23%

เราคาดว่ากำไรของ NYT จะเติบโต 16/32/22% ในปี 2022-24F โดยได้แรงหนุนจาก 1) รายได้จากธุรกิจท่าเทียบเรือที่เพิ่มขึ้นจากการเติบโตของการส่งออกธัญพืชของไทย แม้จะได้รับผลกระทบจากการขาดแคลนชิปก็ตาม 2) รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจคลังสินค้าจากการขยายพื้นที่ให้เช่า 3) มีผลขาดทุนจากผู้ประกอบการขนส่งสินค้าทางทะเล Seahorse Ferries (ถือหุ้น 51%) ลดลง หลังจากเริ่มดำเนินการในเดือนธันวาคมปีที่แล้ว และ 4) ส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจาก NYKT International Terminal (NYKT) (ถือหุ้น 49%) เนื่องจากปริมาณขนส่งผ่านท่าเทียบเรือ C0 ที่ดีขึ้น

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,334	1,532	1,744	1,873
Net profit	243	282	373	454
Consensus NP	—	330	393	na
Diff frm cons (%)	—	(14.5)	(5.0)	na
Norm profit	243	282	373	454
Prev. Norm profit	—	331	426	482
Chg frm prev (%)	—	(14.7)	(12.4)	(5.9)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4
Norm EPS grw (%)	3.6	16.3	32.3	21.5
Norm PE (x)	24.0	20.7	15.6	12.9
EV/EBITDA (x)	5.6	5.9	5.1	4.3
P/BV (x)	1.8	1.8	1.7	1.6
Div yield (%)	3.4	3.9	5.1	6.2
ROE (%)	7.5	8.6	11.1	13.0
Net D/E (%)	(34.6)	(23.2)	(28.6)	(34.9)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 31-Mar-22 (Bt)	4.70
Market Cap (US\$ m)	175.3
Listed Shares (m shares)	1,240.0
Free Float (%)	40.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.6
12M Price H/L (Bt)	5.45/3.94
Sector	Transportation
Major Shareholder	Nam Yuen Yong Shipping 25.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

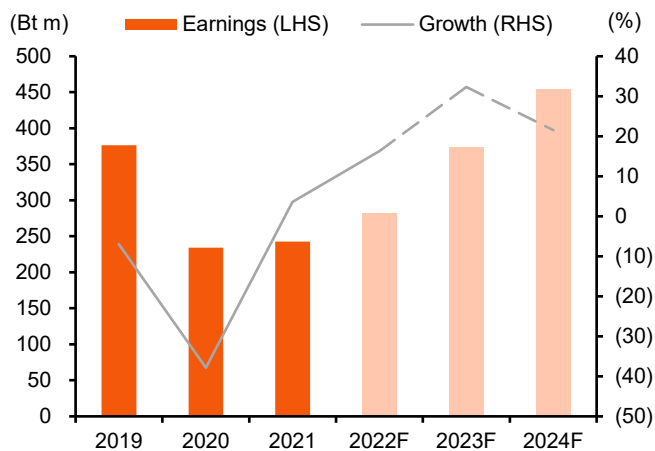
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Thailand's auto exports (units)					
- New	735,842	959,194	997,562	1,077,367	1,116,915
- Old			1,072,202	1,095,014	1,116,915
- Change (%)			(7.0)	(1.6)	—
Revenue from terminal service (Bt m)					
- New	878	1,006	1,064	1,164	1,226
- Old			1,149	1,217	1,260
- Change (%)			(7.4)	(4.4)	(2.8)
Seahorse business' loss (Bt m)					
- New	(2)	(80)	(33)	18	48
- Old		(74)	(28)	22	52
- Change (%)			n.a.	(22.0)	(7.2)
Net profit (Bt m)					
- New	234	243	282	373	454
- Old			331	426	482
- Change (%)			(14.8)	(12.4)	(5.9)

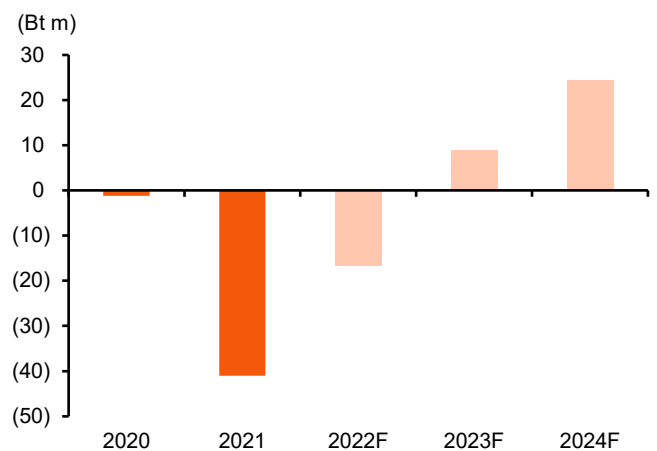
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: NYT's Earnings Are Still On A Turnaround Trend

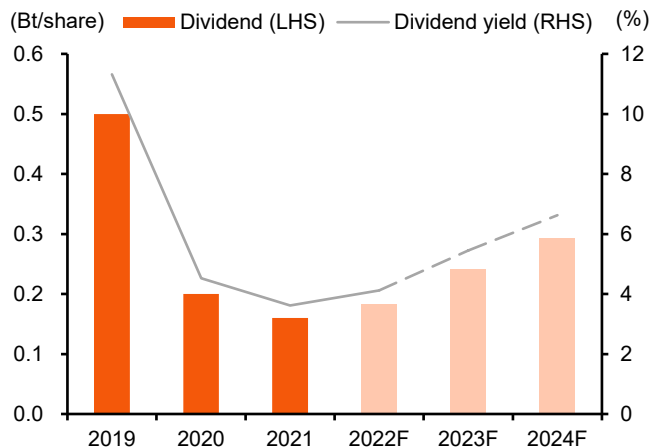


Sources: Company data, Thanachart estimates

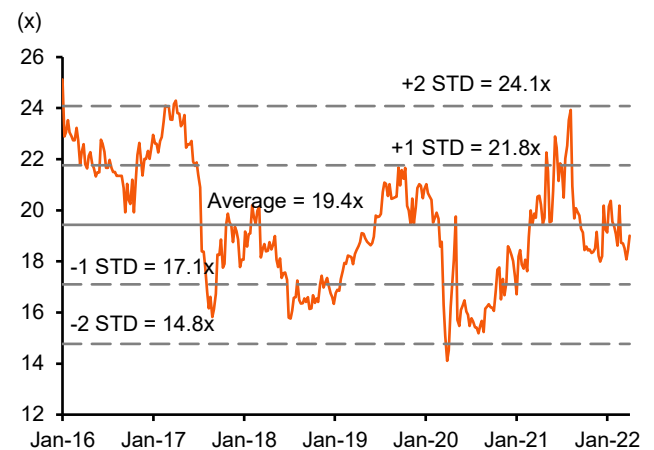
Ex 3: Seahorse Ferries' Operation



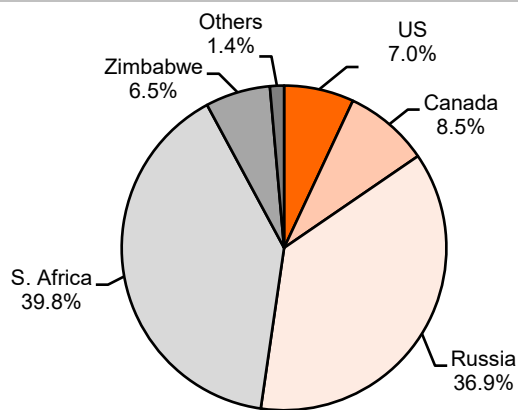
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Good Dividend Yields

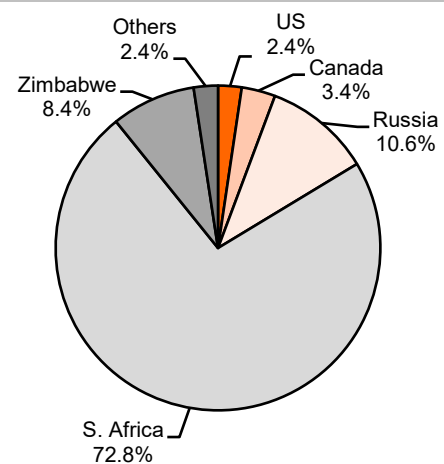
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Inexpensive Valuation In Our View

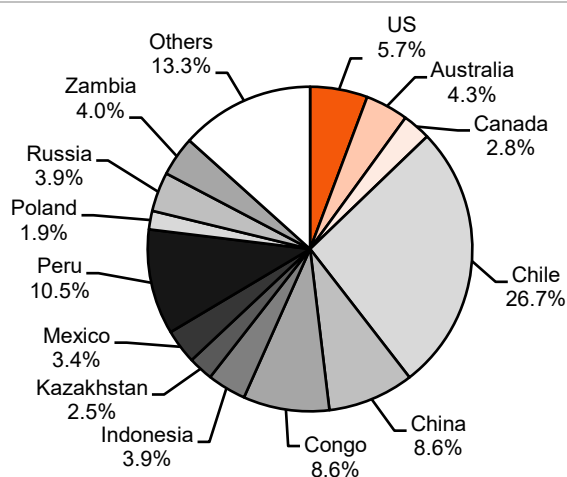
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: Russia's Global Market Share Of Palladium In 2021

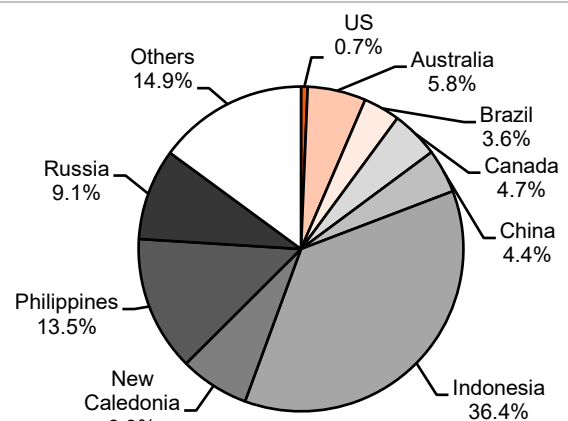
Source: U.S. Geological Survey

Ex 7: Russia's Global Market Share Of Platinum In 2021

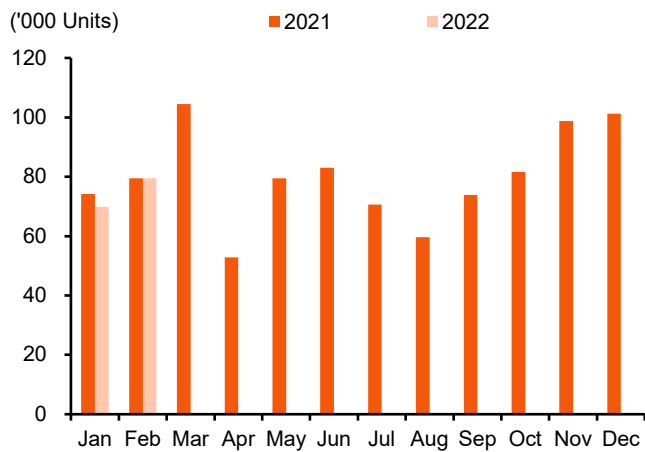
Source: U.S. Geological Survey

Ex 8: Russia's Global Market Share Of Copper In 2021

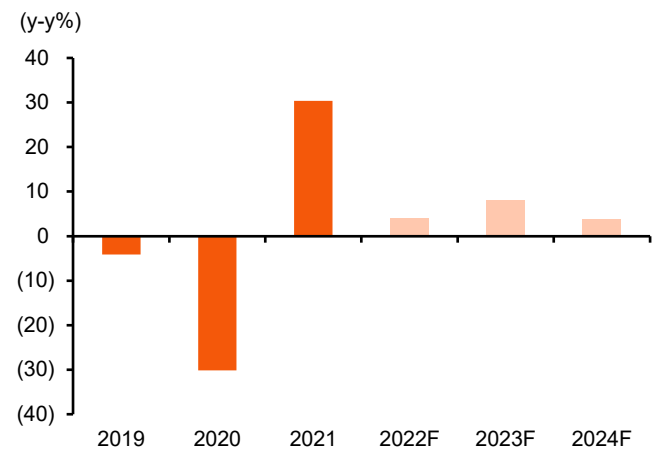
Source: U.S. Geological Survey

Ex 9: Russia's Global Market Share Of Nickel In 2021

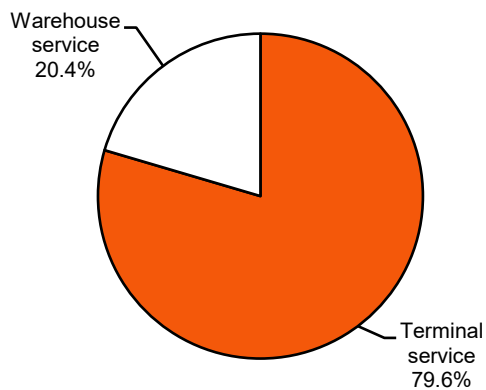
Source: U.S. Geological Survey

Ex 10: Thailand's Monthly Auto Exports

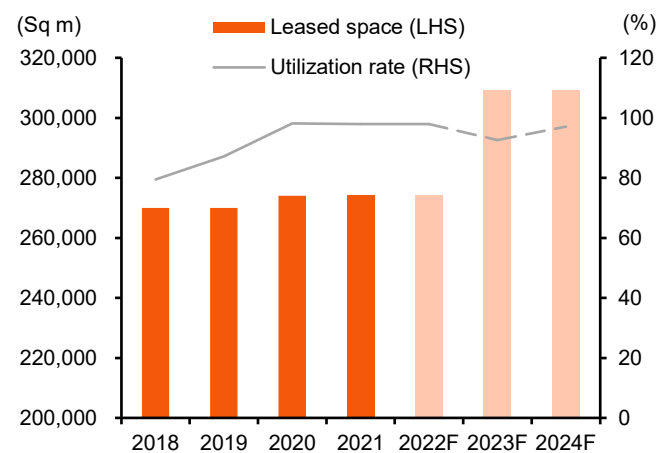
Source: The Federation of Thai Industries

Ex 11: Thailand's Yearly Auto Export Growth

Sources: The Federation of Thai Industries, Thanachart estimates

Ex 12: Revenue Breakdown In 2019

Source: Company data

Ex 13: NYT's Leased Space And Utilization

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: 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	852	952	1,055	1,124	1,308	1,254	1,284	1,315	1,347	1,380	1,414	1,465	—
Free cash flow	255	594	746	828	958	827	867	908	1,081	1,111	1,141	389	3,738
PV of free cash flow	254	477	536	524	541	416	389	363	386	338	308	93	897
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.2												
WACC (%)	11.6												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	5,522												
Net debt (end-2021)	(1,132)												
Minority interest	23												
Equity value	6,630												
# of shares (m)	1,240												
Target price/share (Bt)	5.30												

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 15: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		—Div yield—	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
China Merchants Port Holding	144 HK	Hong Kong	(10.4)	8.7	7.2	6.6	0.5	0.5	10.7	14.4	5.9	6.4
Cosco Shipping Ports Ltd.	1199 HK	Hong Kong	13.1	8.3	50.4	46.6	3.3	3.2	14.1	13.2	0.8	0.8
Port of Tauranga Ltd.	POT NZ	New Zealand	5.3	4.4	38.6	37.0	3.0	2.9	24.5	23.6	2.3	2.4
Hutchison Port Holdings TR-U	HPHT SP	Singapore	(18.7)	(8.0)	1.5	1.6	0.1	0.1	6.9	7.1	62.4	61.2
Namyong Terminal Pcl *	NYT TB	Thailand	16.3	32.3	20.7	15.6	1.8	1.7	5.9	5.1	3.9	5.1
Precious Shipping *	PSL TB	Thailand	(14.4)	(3.6)	7.2	7.4	1.5	1.3	4.9	4.4	0.0	6.7
Average			1.1	9.1	23.7	21.5	1.7	1.7	12.4	12.7	15.1	15.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS.

Based on 31 Mar 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท Namyong Terminal (NYT) คือผู้ให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro ที่ใหญ่และพร้อมที่สุดในประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง อำเภอสัตหิรา จังหวัดชลบุรี บริษัทเริ่มให้บริการท่าเทียบเรือ Ro/Ro สำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์ตั้งแต่ปี 2002 และมีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้า ด้วยส่วนแบ่งตลาดของรถส่งออกราว 76% ต่อปี

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

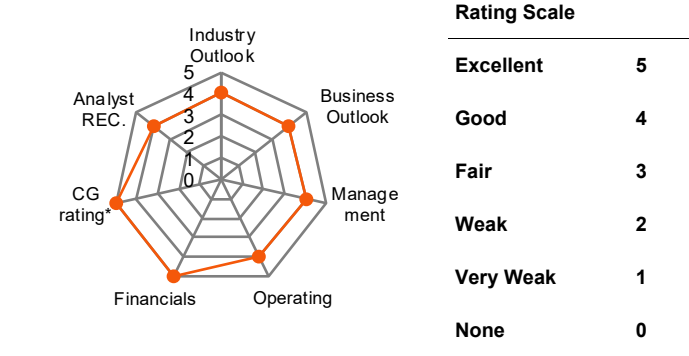
S — Strength

- มีตำแหน่งเกือบผูกขาดทางการค้าในฐานะผู้ให้บริการท่าเทียบเรือสำหรับส่งออกและนำเข้ารถยนต์
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งด้วยการเป็นบริษัทเงินสดสุทธิ
- รูปแบบธุรกิจมีความเสี่ยงต่ำเนื่องจากได้สัมปทานจากการท่าเรือแห่งประเทศไทย (กทท.)
- การขยายพื้นที่สนับสนุนและธุรกิจคลังสินค้าเพื่อกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ
- ขยายไปยังธุรกิจโลจิสติกส์ที่มีการเติบโตสูง

O — Opportunity

- นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ
- ความต้องการธุรกิจโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- การกลับมาเติบโตของอุตสาหกรรมรถส่งออกรถยนต์

COMPANY RATING



W — Weakness

- ธุรกิจขึ้นกับการส่งออกรถยนต์ค่อนข้างมาก
- อยู่ภายใต้การควบคุมของ กทท. โดยตรง

T — Threat

- ถ้าไม่ได้รับอนุมัติสัมปทานใหม่จากกทท.
- การเกิดท่าเทียบเรือ Ro/Ro ใหม่จะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดของ NYT
- ภัยธรรมชาติและการระบาดของโรค
- สงครามรัสเซีย-ยูเครน

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.40	5.30	-2%
Net profit 22F (Bt m)	330	282	-15%
Net profit 23F (Bt m)	393	373	-5%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าไรของเราปี 2022F ต่ำกว่าของตลาด 15% เนื่องจากเรามุ่งมองที่ระยะยาวมากขึ้นต่อสถานการณ์การขาดแคลนชิป

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก NYT ไม่สามารถได้สัมปทานท่าเรือ A5 ใหม่ หลังจากสัมปทานที่มีอยู่หมดอายุในปี 2026 จะมีผลกระทบต่อกำไรจากสัมปทานของการให้บริการท่าเทียบเรือ และเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากอุตสาหกรรมส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยเติบโตช้ากว่าที่เราคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- อัตราการเช่าและราคาค่าเช่าที่ต่ำกว่าคาดของธุรกิจคลังสินค้าของ NYT จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- หากธุรกิจขนส่งทางเรือใหม่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Auto-export growth, rising
leased space and new
marine cargo drive revenue

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,195	1,334	1,532	1,744	1,873
Cost of sales	621	767	931	1,016	1,046
Gross profit	574	566	602	728	827
% gross margin	48.0%	42.5%	39.3%	41.8%	44.1%
Selling & administration expenses	160	201	171	180	181
Operating profit	414	366	431	548	646
% operating margin	34.7%	27.4%	28.1%	31.4%	34.5%
Depreciation & amortization	429	469	421	404	410
EBITDA	843	835	852	952	1,055
% EBITDA margin	70.6%	62.6%	55.6%	54.6%	56.4%
Non-operating income	27	22	21	22	30
Non-operating expenses	(9)	14	0	0	0
Interest expense	(75)	(94)	(94)	(83)	(78)
Pre-tax profit	357	308	357	488	598
Income tax	69	80	76	93	110
After-tax profit	288	228	281	395	488
% net margin	24.1%	17.1%	18.4%	22.6%	26.1%
Shares in affiliates' Earnings	(55)	(25)	(15)	(13)	(11)
Minority interests	1	39	16	(9)	(24)
Extraordinary items	(6)	0	0	0	0
NET PROFIT	229	243	282	373	454
Normalized profit	234	243	282	373	454
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4

BALANCE SHEET

Adding more rental space
to its portfolio in early
2023

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	1,420	1,465	1,060	1,281	1,595
Cash & cash equivalent	1,302	1,320	900	1,100	1,400
Account receivables	95	117	126	143	154
Inventories	3	4	5	6	6
Others	20	25	29	33	35
Investments & loans	1,260	1,282	1,282	1,282	1,282
Net fixed assets	1,238	1,606	1,844	1,819	1,738
Other assets	1,775	2,302	2,056	1,841	1,622
Total assets	5,693	6,655	6,242	6,225	6,237
LIABILITIES:					
Current liabilities:	382	604	552	564	568
Account payables	24	37	38	36	32
Bank overdraft & ST loans	0	25	19	17	22
Current LT debt	7	7	2	2	2
Others current liabilities	352	535	492	509	512
Total LT debt	156	156	108	96	122
Others LT liabilities	1,862	2,623	2,256	2,119	1,956
Total liabilities	2,400	3,383	2,916	2,779	2,645
Minority interest	40	23	7	16	39
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	620	620	620	620	620
Share premium	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	455	450	520	631	754
Shareholders' equity	3,254	3,248	3,318	3,429	3,552
Liabilities & equity	5,693	6,655	6,242	6,225	6,237

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Sustainable cash inflow streams

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	357	308	357	488	598
Tax paid	(72)	(82)	(70)	(91)	(107)
Depreciation & amortization	429	469	421	404	410
Chg In working capital	25	(10)	(9)	(20)	(15)
Chg In other CA & CL / minorities	90	178	(68)	(3)	(14)
Cash flow from operations	829	864	632	778	872
Capex	(295)	(571)	(400)	(150)	(100)
Right of use	(1,903)	(789)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	60	(22)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	1,642	758	(381)	(151)	(173)
Cash flow from investments	(496)	(624)	(781)	(301)	(273)
Debt financing	152	25	(58)	(15)	32
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(620)	(248)	(212)	(262)	(331)
Warrants & other surplus	(147)	0	0	0	0
Cash flow from financing	(614)	(223)	(270)	(277)	(299)
Free cash flow	534	293	232	628	772

VALUATION

Inexpensive valuation, in our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	24.9	24.0	20.7	15.6	12.9
Normalized PE - at target price (x)	28.1	27.1	23.3	17.6	14.5
PE (x)	25.5	24.0	20.7	15.6	12.9
PE - at target price (x)	28.8	27.1	23.3	17.6	14.5
EV/EBITDA (x)	5.6	5.6	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA - at target price (x)	6.4	6.5	6.8	5.9	5.0
P/BV (x)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
P/BV - at target price (x)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
P/CFO (x)	7.0	6.7	9.2	7.5	6.7
Price/sales (x)	4.9	4.4	3.8	3.3	3.1
Dividend yield (%)	4.3	3.4	3.9	5.1	6.2
FCF Yield (%)	9.2	5.0	4.0	10.8	13.2
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
EPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
DPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
BV/share	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9
CFO/share	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7
FCF/share	0.4	0.2	0.2	0.5	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Earnings are still on a
turnaround trend

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(15.8)	11.6	14.9	13.8	7.4
Net profit (%)	(39.3)	6.1	16.3	32.3	21.5
EPS (%)	(39.3)	6.1	16.3	32.3	21.5
Normalized profit (%)	(37.8)	3.6	16.3	32.3	21.5
Normalized EPS (%)	(37.8)	3.6	16.3	32.3	21.5
Dividend payout ratio (%)	108.5	81.8	80.0	80.0	80.0
Operating performance					
Gross margin (%)	48.0	42.5	39.3	41.8	44.1
Operating margin (%)	34.7	27.4	28.1	31.4	34.5
EBITDA margin (%)	70.6	62.6	55.6	54.6	56.4
Net margin (%)	24.1	17.1	18.4	22.6	26.1
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	5.6	3.9	4.6	6.6	8.3
Interest coverage - EBITDA (x)	11.3	8.9	9.0	11.5	13.6
ROA - using norm profit (%)	4.7	3.9	4.4	6.0	7.3
ROE - using norm profit (%)	6.6	7.5	8.6	11.1	13.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	8.2	7.0	8.6	11.7	14.0
- asset turnover (x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
- operating margin (%)	36.1	30.2	29.4	32.7	36.1
- leverage (x)	1.4	1.9	2.0	1.8	1.8
- interest burden (%)	82.7	76.7	79.1	85.5	88.5
- tax burden (%)	80.7	74.0	78.8	80.9	81.6
WACC (%)	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
ROIC (%)	15.1	12.8	16.0	17.4	21.6
NOPAT (Bt m)	334	271	339	444	527
invested capital (Bt m)	2,115	2,117	2,548	2,444	2,299

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 77 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BAN16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , 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 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 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 ธนชาติ 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 ไตรลัคะ 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) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Thematic Research, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@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	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

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