

BUY (From: HOLD)

Change in Recommendation

TP: Bt 36.00

Upside : 13.4%

(From: Bt 37.00)

8 APRIL 2022

Small Cap Research

Rajthanee Hospital Pcl. (RJH TB)

ให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูง

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ RJH เป็น “ซื้อ” หลังราคาหุ้นลดลง 17% จากจุดสูงสุดในปีที่แล้ว เรามองว่า RJH ให้อัตราผลตอบแทนสูง และเป็นทางเลือกที่ถูกลงในกลุ่มฯ เราคาด RJH ให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6.5/3.6% และมีกำไรต่อหุ้นจากการให้บริการโรคทั่วไปที่ไม่เกี่ยวกับโควิดเติบโต 13/15% ในปี 2022-23F



SIRIPORN ARUNOTHAI

662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มคำแนะนำ RJH เป็น “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มโรงพยาบาล “มูลค่ายังไม่สะท้อนการฟื้นตัว” วันที่ 8 เม.ย.2022 เราปรับเพิ่มคำแนะนำ RJH เป็น “ซื้อ” (จาก ถือ) หลังราคาหุ้นร่วงลง 17% จากจุดสูงสุดในปีที่แล้ว เรามองว่า RJH เป็นหุ้นที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงในกลุ่มโรงพยาบาล โดยคาดว่าให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6.5/3.6% ในปี 2022-23F นอกจากนี้ยังเป็นตัวเลือกที่ถูกลงในกลุ่มฯ ด้วยข้อขายที่ 25.2/21.8 เท่า 2022-23F PE แม้จะมีการเติบโตของกำไรจาก non-COVID (Exhibit 2) ที่ไม่สูงนักที่ 13/15% ในปี 2022-23F ฐานกำไรจาก non-COVID ของ RJH ทะลุระดับก่อนเกิดโควิดปี 2019 ไปแล้วตั้งแต่ปีที่ผ่านมา

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

RJH เป็นโรงพยาบาลที่มีบริการเกี่ยวกับโควิด โดยเราคาดว่ากำไรจากบริการที่เกี่ยวกับโควิดจะอยู่ที่ 67% ของกำไรรวมในปี 2021 รายได้จากบริการที่เกี่ยวกับโควิดมีความผันผวนสูงโดยธรรมชาติ ด้วยการระบาดของโอไมครอนใหม่ซึ่งมีผู้ติดเชื้อจำนวนมากเพราะไม่มีการล็อกดาวน์ RJH จึงได้ประโยชน์อีกครั้ง เราปรับกำไรปี 2022F ขึ้น 59% เพื่อสะท้อนการระบาดของโอไมครอนที่กำลังดำเนินอยู่ และทั้งที่อัตราการจ่ายเงินสดเฉลี่ยสำหรับบริการโควิดภายใต้ UCEP Plus และประกันสังคมลดลง Exhibit 3 แสดงข้อมูลอัตราเกี่ยวกับจำนวนการตรวจคัดกรองโควิดและการเข้ารับการรักษาของ RJH เราปรับลดประมาณการกำไรของเราลง 3/5% ในปี 2023-24F เนื่องจากอัตราการจ่ายเงินสดเฉลี่ยสำหรับบริการโควิดที่ลดลง ราคาเป้าหมายของเราจึงลดลงเป็น 36.0 บาท (จาก 37.0 บาท)

สองโครงการใหม่

RJH มีจำนวนเตียงรองรับ 353 เตียงในสองโรงพยาบาล RJH มีแผนขยาย 238 เตียงจากโรงพยาบาลสองแห่ง โดยประกาศไปแล้วแห่งแรก คือ รพ. ราชธานี หนองแค จำนวน 138 เตียง ในจังหวัดสระบุรี ซึ่งมีกำหนดจะเปิดในต้นปี 2024 โดยบริษัทฯ เพิ่งประกาศซื้อที่ดินแปลงใหม่ขนาด 13.5 ไร่ (5.34 เอเคอร์) ในตำบลบ่อวิน อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี RJH มีแผนที่จะสร้างโรงพยาบาลขนาด 100 เตียงแห่งใหม่ที่นี่ โดยมีกำหนดจะเปิดในปี 2025 โรงพยาบาลทั้งสองแห่งจะให้บริการแก่ผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคม เราคาดว่าโรงพยาบาลทั้งสองแห่งจะมีผลขาดทุนในช่วงปีแรกของการดำเนินงาน

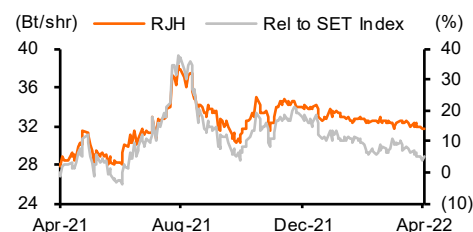
ผู้ป่วยเงินสดและประกันสังคมฟื้นตัว

ตามการประมาณการของเรา กำไรจาก non-COVID ของ RJH สูงกว่าช่วงก่อนเกิดโควิดในปี 2019 ตั้งแต่ปีที่แล้ว (Exhibit 2) ซึ่งไม่เหมือนกับโรงพยาบาลหลายแห่งในกรุงเทพฯ ที่รายได้จาก non-COVID ลดลงในช่วงปีที่มีการระบาดของโควิด เนื่องจากคนชะลอการมาโรงพยาบาลและเข้ารับการรักษา และเปลี่ยนไปรักษาในโรงพยาบาลที่มีการจำกัดผู้ป่วยโควิดเนื่องจากกลัวการติดเชื้อ เราเชื่อว่าอาจเป็นเพราะ RJH เป็นโรงพยาบาลหลักในจังหวัดอยุธยา และมีผู้เล่นหลักไม่มากนัก นอกจากนี้ RJH ได้เลื่อนการรับรายได้สำหรับบริการโรคที่มีความซับซ้อนภายใต้ประกันสังคมที่ 25 ลบ. ในปี 2020 ออกไปยังปี 2021 เรายังคงคาดการณ์ได้จาก non-COVID จะเติบโต 10/11% ในปี 2022-23F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	3,118	2,993	2,238	2,599
Net profit	1,012	778	455	487
Consensus NP	—	483	449	409
Diff frm cons (%)	—	61.1	1.3	19.1
Norm profit	1,012	778	455	487
Prev. Norm profit	—	489	470	514
Chg frm prev (%)	—	59.2	(3.1)	(5.1)
Norm EPS (Bt)	3.4	2.6	1.5	1.6
Norm EPS grw (%)	172.6	(23.1)	(41.5)	7.1
Norm PE (x)	9.4	12.2	20.9	19.5
EV/EBITDA (x)	7.1	8.9	14.2	13.8
P/BV (x)	4.9	4.7	4.8	4.5
Div yield (%)	8.5	6.5	3.6	3.8
ROE (%)	58.6	39.2	22.7	23.7
Net D/E (%)	29.3	27.4	38.3	36.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 7-Apr-22 (Bt)	31.75
Market Cap (US\$ m)	284.3
Listed Shares (m shares)	300.0
Free Float (%)	61.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.5
12M Price H/L (Bt)	38.25/27.75
Sector	Health Care
Major Shareholder	Prasithirun family 22.92%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

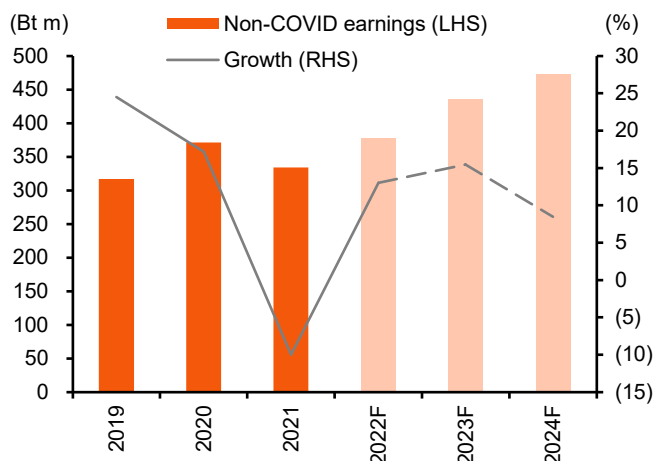


Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue from Covid-19 services (Bt m)					
- New		1,344	901	62	46
- Old			288	72	51
- Change (%)			213.5	(13.5)	(9.2)
Normalized profit (Bt m)					
- New	371	1,012	778	455	487
- Old			489	470	514
- Change (%)			59.2	(3.1)	(5.1)

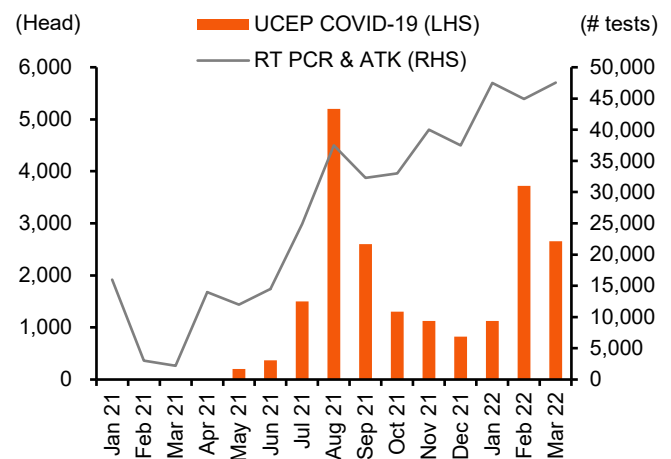
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Non-COVID Earnings And Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: COVID Screening And Admissions



Source: Company data

Note: UCEP COVID-19 patients were counted only infected cases in cohort ward and field hospitals. The figure did not yet include infected cases who applied for home isolation program.

Ex 4: 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	1,131	724	749	781	879	951	1,035	1,130	1,228	1,333	1,453	1,598	—
Free cash flow	837	332	361	582	678	740	799	871	951	1,036	1,128	713	13,391
PV of free cash flow	835	296	305	445	484	494	500	509	519	506	512	302	5,662
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	0.6												
WACC (%)	5.8												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	11,369												
Net debt (end-2021)	575												
Minority interest	9												
Equity value	10,784												
# of shares (m)	300												
Equity value / share (Bt)	36.00												

Sources: Company data, Thanachart estimates

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. โรงพยาบาลราชธานี (RJH) ดำเนินการบริหารโรงพยาบาลเอกชนด้วยมีจำนวนเตียงที่ใช้จริง 292 เตียง ภายใต้แบรนด์ "ราชธานี" ในจังหวัดพระนครศรีอยุธยา บริษัท ก่อตั้งขึ้นในปี 1992 บริษัท ยังได้เข้าถือหุ้น 52% ในโรงพยาบาลราชธานีโรนะ (RRH) ในปี 2014 ปัจจุบัน RJH ให้บริการรักษาพยาบาลแก่ผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยภายใต้โครงการประกันสังคม RJH มีความเชี่ยวชาญในการดูแลผู้ป่วยฉุกเฉิน ผู้ป่วยเด็ก และศัลยกรรมกระดูก ปัจจุบัน RJH ได้เข้าถือหุ้นใน RRH คิดเป็นสัดส่วนที่ 98%

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- โรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในจังหวัดอยุธยา ด้วยมีประสบการณ์และแบรนด์ที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จัก
- โรงพยาบาลของ RJH ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี (ในชุมชน โรงงาน และนิคมอุตสาหกรรม)

O — Opportunity

- มีโรงพยาบาลและสถานพยาบาลของรัฐที่จำกัดในประเทศไทย
- การขยายขีดความสามารถในการรองรับความต้องการด้านการดูแลสุขภาพที่เพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้าน จากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน
- การแพร่ระบาดของโควิด 19

CONSENSUS COMPARISON

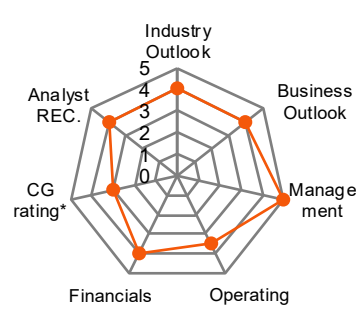
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	36.97	36.00	-3%
Net profit 22F (Bt m)	483	778	61%
Net profit 23F (Bt m)	449	455	1%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 4	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าในปี 2023F และราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด ถ้าในปี 2022F ของเราแข็งแกร่งกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อรายได้จากบริการโควิด-19

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- มีการกระจายฐานลูกค้าที่จำกัด เนื่องจาก RJH ยังคงเน้นตลาดผู้มีรายได้น้อยถึงปานกลาง

T — Threat

- เครือข่ายโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่เติบโตอย่าง BDMS ซึ่งกำลังเข้ามายังตลาดระดับกลาง
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งโรงพยาบาลในจังหวัดอยุธยา
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- การแพร่ระบาดของโควิด 19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากกลยุทธ์ในการผลักดันรายได้จากธุรกิจผู้ป่วยเงินสดของ RJH ไม่เป็นไปตามคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- จากแผนการเปิดโรงพยาบาลใหม่ของ RJH หากโรงพยาบาลใหม่ทำกำไรได้ช้ากว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน หรือมีการแข่งขันมากขึ้นจากโรงพยาบาลเอกชนที่มีอยู่ หรือมีผู้เข้ามาใหม่ในตลาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากอัตราการจ่ายเงินชดเชยสำหรับ Adjusted Relative Weight (RW) ภายใต้โครงการประกันสังคมลดลงในอนาคต จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

2022F-23F revenue hit by
falling revenue from
COVID services

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,855	3,118	2,993	2,238	2,599
Cost of sales	1,262	1,684	1,834	1,499	1,821
Gross profit	594	1,434	1,159	739	777
% gross margin	32.0%	46.0%	38.7%	33.0%	29.9%
Selling & administration expenses	163	183	198	190	220
Operating profit	431	1,250	962	548	557
% operating margin	23.2%	40.1%	32.1%	24.5%	21.4%
Depreciation & amortization	109	163	169	176	192
EBITDA	539	1,413	1,131	724	749
% EBITDA margin	29.1%	45.3%	37.8%	32.4%	28.8%
Non-operating income	23	27	38	39	41
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(0)	(6)	(20)	(13)	(15)
Pre-tax profit	453	1,271	979	575	583
Income tax	81	255	196	115	105
After-tax profit	372	1,016	783	460	478
% net margin	20.1%	32.6%	26.2%	20.6%	18.4%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(4)	(5)	(5)	9
Extraordinary items	41	0	0	0	0
NET PROFIT	412	1,012	778	455	487
Normalized profit	371	1,012	778	455	487
EPS (Bt)	1.4	3.4	2.6	1.5	1.6
Normalized EPS (Bt)	1.2	3.4	2.6	1.5	1.6

BALANCE SHEET

Plans to open two new
hospitals in 2024-25

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	441	1,203	1,041	648	740
Cash & cash equivalent	58	175	150	100	100
Account receivables	343	965	820	490	570
Inventories	36	60	65	53	65
Others	4	4	6	4	5
Investments & loans	0	566	566	566	566
Net fixed assets	1,272	1,428	1,514	1,941	2,052
Other assets	187	155	163	171	180
Total assets	1,899	3,352	3,284	3,326	3,537
LIABILITIES:					
Current liabilities:	340	1,298	1,164	1,255	1,331
Account payables	241	378	352	287	349
Bank overdraft & ST loans	70	750	707	868	878
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	29	169	105	100	103
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	57	89	88	66	77
Total liabilities	398	1,387	1,252	1,321	1,408
Minority interest	5	9	14	14	5
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	300	300	300	300	300
Share premium	1,093	1,093	1,093	1,093	1,093
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(354)	(240)	(240)	(240)	(240)
Retained earnings	457	802	864	837	971
Shareholders' equity	1,496	1,955	2,017	1,990	2,124
Liabilities & equity	1,899	3,352	3,284	3,326	3,537

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Strong cash flow

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	453	1,271	979	575	583
Tax paid	(80)	(114)	(261)	(120)	(101)
Depreciation & amortization	109	163	169	176	192
Chg In working capital	9	(509)	113	277	(29)
Chg In other CA & CL / minorities	5	(1)	(7)	(16)	(16)
Cash flow from operations	496	810	994	892	629
Capex	(411)	(315)	(253)	(600)	(300)
Right of use	(1)	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	10	(566)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(16)	59	(7)	(21)	14
Cash flow from investments	(419)	(821)	(259)	(621)	(286)
Debt financing	70	680	(43)	160	10
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(315)	(643)	(716)	(482)	(353)
Warrants & other surplus	3	91	0	0	0
Cash flow from financing	(243)	127	(759)	(322)	(343)
Free cash flow	85	495	741	292	329

VALUATION

Inexpensive valuation, in our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	25.7	9.4	12.2	20.9	19.5
Normalized PE - at target price (x)	29.1	10.7	13.9	23.7	22.2
PE (x)	23.1	9.4	12.2	20.9	19.5
PE - at target price (x)	26.2	10.7	13.9	23.7	22.2
EV/EBITDA (x)	17.7	7.1	8.9	14.2	13.8
EV/EBITDA - at target price (x)	20.0	8.0	10.0	16.0	15.5
P/BV (x)	6.4	4.9	4.7	4.8	4.5
P/BV - at target price (x)	7.2	5.5	5.4	5.4	5.1
P/CFO (x)	19.2	11.8	9.6	10.7	15.1
Price/sales (x)	5.1	3.1	3.2	4.3	3.7
Dividend yield (%)	3.1	8.5	6.5	3.6	3.8
FCF Yield (%)	0.9	5.2	7.8	3.1	3.5
(Bt)					
Normalized EPS	1.2	3.4	2.6	1.5	1.6
EPS	1.4	3.4	2.6	1.5	1.6
DPS	1.0	2.7	2.1	1.1	1.2
BV/share	5.0	6.5	6.7	6.6	7.1
CFO/share	1.7	2.7	3.3	3.0	2.1
FCF/share	0.3	1.7	2.5	1.0	1.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Core operation, excluding
COVID services, remains
strong

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	4.8	68.0	(4.0)	(25.2)	16.1
Net profit (%)	4.2	145.3	(23.1)	(41.5)	7.1
EPS (%)	4.2	145.3	(23.1)	(41.5)	7.1
Normalized profit (%)	17.2	172.6	(23.1)	(41.5)	7.1
Normalized EPS (%)	17.2	172.6	(23.1)	(41.5)	7.1
Dividend payout ratio (%)	72.7	80.0	80.0	75.0	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	32.0	46.0	38.7	33.0	29.9
Operating margin (%)	23.2	40.1	32.1	24.5	21.4
EBITDA margin (%)	29.1	45.3	37.8	32.4	28.8
Net margin (%)	20.1	32.6	26.2	20.6	18.4
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.4	0.3	0.4	0.4
Net D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4
Interest coverage - EBIT (x)	na	211.26	47.13	42.84	36.47
Interest coverage - EBITDA (x)	na	238.81	55.43	56.62	49.05
ROA - using norm profit (%)	20.7	38.5	23.5	13.8	14.2
ROE - using norm profit (%)	25.7	58.6	39.2	22.7	23.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	25.8	58.9	39.4	23.0	23.2
- asset turnover (x)	1.0	1.2	0.9	0.7	0.8
- operating margin (%)	24.4	41.0	33.4	26.3	23.0
- leverage (x)	1.2	1.5	1.7	1.6	1.7
- interest burden (%)	99.9	99.5	98.0	97.8	97.4
- tax burden (%)	82.2	79.9	80.0	80.0	82.0
WACC (%)	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
ROIC (%)	30.2	66.3	30.4	17.0	16.6
NOPAT (Bt m)	354	999	769	439	457
invested capital (Bt m)	1,508	2,531	2,575	2,758	2,902

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 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 , RS16C2206A , 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 สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนท์ 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 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
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 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