

BUY (Unchanged)

New Information

TP: Bt 67.00

(Unchanged)

Upside : 21.8%

29 APRIL 2022

Small Cap Research

MK Restaurant Group (MTB)

ได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อจำกัด

ธุรกิจของ M พื้นตัวต่อเนื่องโดยไม่ถูกกระทบเงินเฟ้อมากนัก ราคาที่เพิ่มขึ้น 3% ครอบคลุมต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่ไม่ส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้มาใช้บริการร้านอาหาร M ยังได้ประโยชน์อย่างมากจาก operating leverage ซึ่งทำให้กำไรพื้นฐานในปี 2022-23F คงคำแนะนำ "ซื้อ"



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

แข็งแกร่งด้านทานเงินเฟ้อ

M ซึ่งเป็นเครือข่ายร้านอาหารที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย มีความแข็งแกร่งด้านทานภาวะเงินเฟ้อ และธุรกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง M ได้ปรับราคาขึ้น 3% ใน 1Q22 ซึ่งเพียงพอที่จะครอบคลุมการเพิ่มขึ้น 10% ของต้นทุนวัตถุดิบอาหาร ซึ่งคิดเป็น 90% ของต้นทุนขาย และ 30% ของยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้นของ M อยู่ที่ 67% การเพิ่มขึ้นของราคานั้นน้อยมากจนไม่ส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้มาใช้บริการร้านอาหาร จากข้อมูลของ M ราคาที่เพิ่มขึ้นนั้นน้อยกว่าผู้เสนอรายเล็กรายอื่นที่ปรับขึ้นราคา 10-15% อย่างมาก และคาดว่าจะได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นบางส่วน นอกจากนี้ M ยังเชื่อว่าสามารถขึ้นราคาได้อีก หากต้นทุนยังคงเพิ่มขึ้น

ได้ประโยชน์จาก operating leverage สูง

M ได้ประโยชน์จาก operating leverage สูงมาก โดยราว 60% ของต้นทุนทั้งหมดเป็นต้นทุนคงที่ รายได้ปี 2021 อยู่ที่ 64% ของระดับปี 2019 แต่กำไรอยู่ที่เพียง 5% ดังนั้นเราจึงคาดว่า M จะได้ประโยชน์จาก operating leverage ในระดับเดียวกับการฟื้นตัว สำหรับปีนี้เราคาดว่ารายได้จะเติบโต 44% ซึ่งน่าจะส่งผลกำไรอยู่ที่ 1,600 ลบ. เทียบกับ 131 ลบ. ในปี 2021 เราคาดว่ารายได้จะเติบโต 19% ในปี 2023F ซึ่งน่าจะส่งผลให้ EPS เติบโต 72%

แนวโน้มฟื้นตัวแข็งแกร่ง

เราคาดว่ารายได้ของ M จะเติบโต 12% y-y ใน 1Q22F และกำไรเติบโต 260% y-y เป็น 320 ลบ. สำหรับ M เราเชื่อว่าควรพิจารณาตัวเลขเทียบ y-y เพราะ 4Q เป็นไตรมาสที่ต่ำเนื่องจากมีช่วงวันหยุดยาว รองลงมาคือ 2Q ซึ่งเป็นช่วงวันหยุดสงกรานต์ ขณะที่ 1Q เป็นฤดูกาลที่อ่อนตัวลง แต่ยังคงผลกระทบเล็กน้อยจากช่วงปีใหม่และวันตรุษจีน ส่วน 3Q เป็นฤดูกาลที่อ่อนแอที่สุดเนื่องจากไม่มีวันหยุดยาวพิเศษ ดังนั้นเราจึงคาดว่า M จะมีรายได้ 1Q22F ลดลง 3% q-q และกำไรลดลง 20% q-q ธุรกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องทั้งใน 1Q-2Q22F แม้มีการระบาดของโอไมครอน และ M คาดว่าจำนวนผู้มาใช้บริการจะเพิ่มขึ้นในไตรมาสต่อไป จากผู้สูงอายุและการท่องเที่ยว ซึ่งเคยคิดเป็น 10% ของรายได้

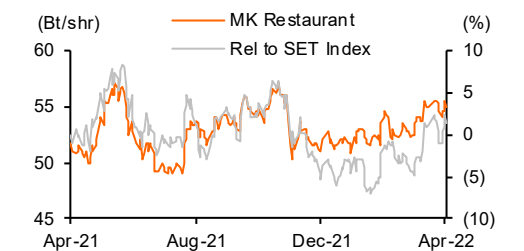
มีมูลค่าไม่แพง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" M โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 67 บาท เช่นเดิม เรามองว่า M เป็นหุ้นไม่แพงที่ยังขยับขึ้นไม่มาก ด้วยราคาหุ้นยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดในปี 2019 ที่ 78 บาท ราว 29% หุ้นซื้อขายที่ PE เพียง 18 เท่า เท่านั้นในปี 2023F ที่มีการฟื้นตัวเต็มที่ เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 25 เท่า ขณะที่เราคาดว่า ROE ยังคงอยู่ในระดับเดียวกันที่เกือบ 20% นอกจากนี้ M ยังคงเป็นบริษัทที่มีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ แม้จะประสบกับโควิดในช่วงสองปีที่ผ่านมา

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	11,182	16,049	19,109	20,548
Net profit	131	1,600	2,756	3,097
Consensus NP	—	1,735	2,481	2,765
Diff frm cons (%)	—	(7.8)	11.1	12.0
Norm profit	131	1,600	2,756	3,097
Prev. Norm profit	—	1,601	2,751	3,083
Chg frm prev (%)	—	(0.0)	0.2	0.5
Norm EPS (Bt)	0.1	1.7	3.0	3.4
Norm EPS grw (%)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Norm PE (x)	386.7	31.7	18.4	16.4
EV/EBITDA (x)	21.4	13.4	9.4	8.8
P/BV (x)	3.8	3.7	3.6	3.5
Div yield (%)	1.5	3.2	5.4	6.1
ROE (%)	1.0	11.9	19.8	21.7
Net D/E (%)	(56.9)	(52.6)	(50.1)	(50.4)

PRICE PERFORMANCE

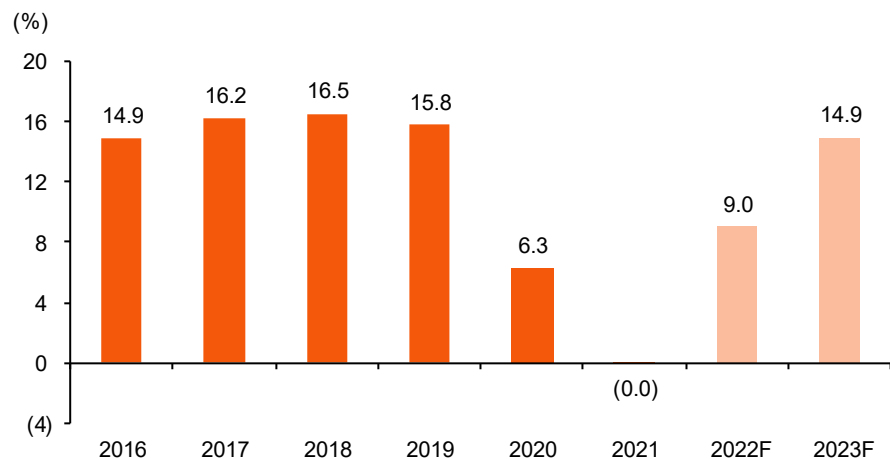


COMPANY INFORMATION

Price as of 29-Apr-22 (Bt)	55.00
Market Cap (US\$ m)	1,478.7
Listed Shares (m shares)	920.9
Free Float (%)	36.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	4.5
12M Price H/L (Bt)	57.00/49.00
Sector	FOOD
Major Shareholder	Group of Thirakomen 70.4%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

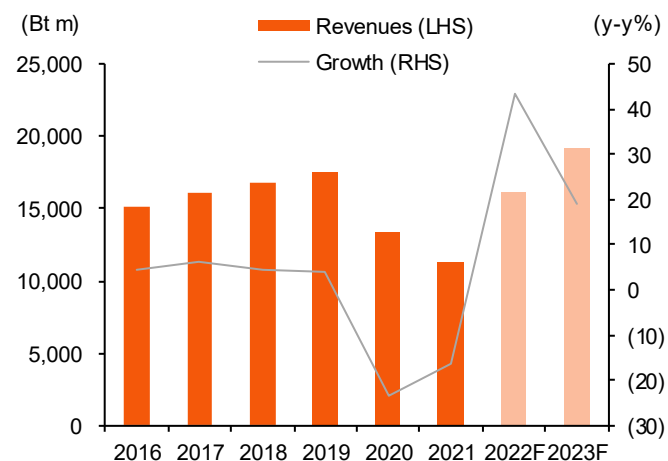
Ex 1: Recovering EBIT Margin

Sources: Company data, Thanachart estimates

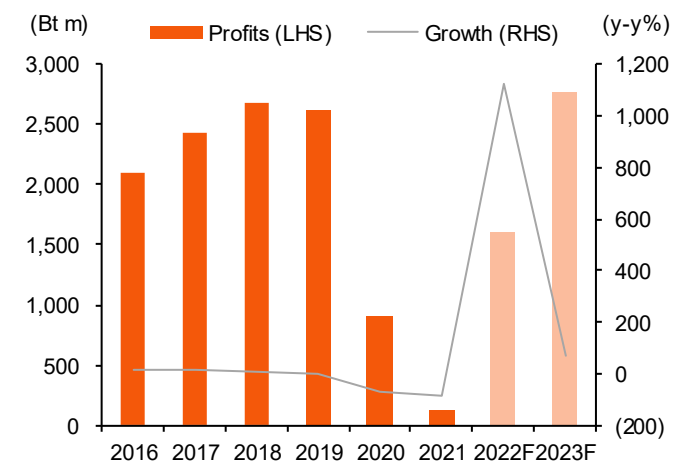
Ex 2: Our Key Assumptions

	2019	2020	2021	2022F	2023F
Same-store-sales growth (%)	(2)	(28)	(16)	40	15
Number of outlets	706	722	703	733	763
Implied sales growth from new outlets (%)	6	5	0	4	4
Total sales growth (%)	4	(23)	(16)	44	19
Gross margin (%)	69	66	64	64	67
Sg&A to sales (%)	53	59	64	55	52

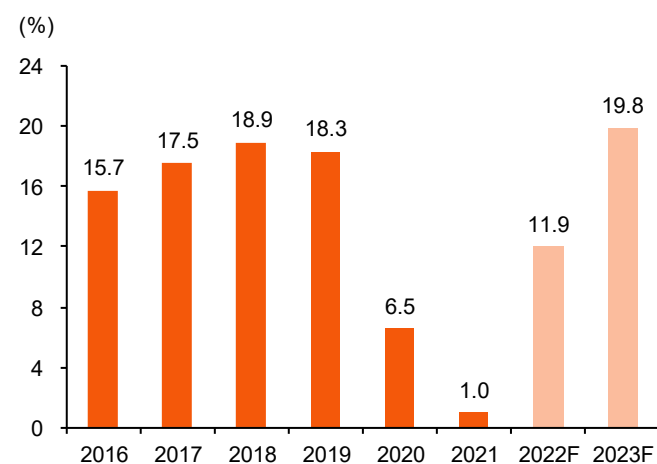
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Revenue Growth

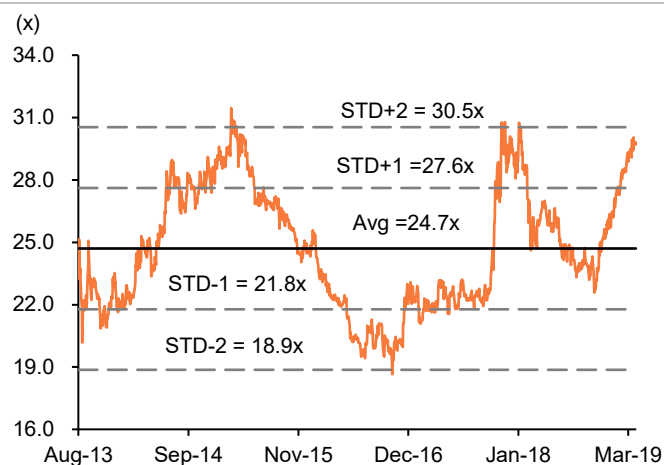
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Profit Growth

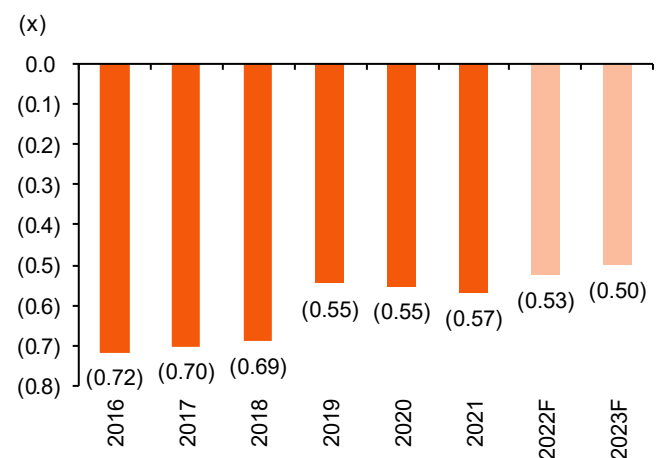
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: ROE Trend

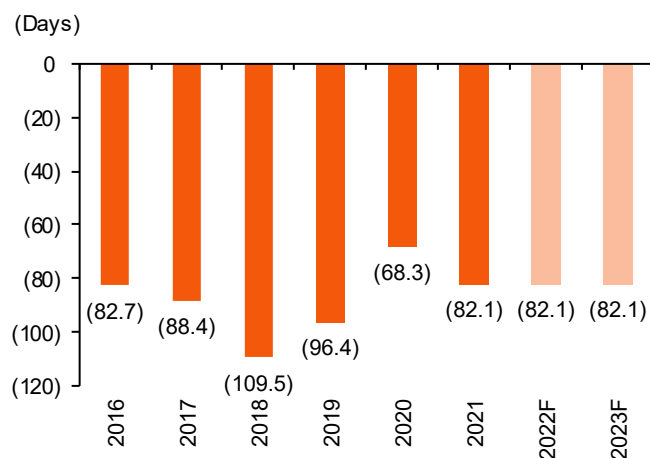
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Pre-COVID PE

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: A Net Cash Company

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Negative Cash Cycle

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: 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	Terminal Value
EBITDA	2,208	3,583	4,007	4,208	4,774	5,283	5,696	5,992	6,448	6,644	7,010	—
Free cash flow	2,199	2,950	3,373	3,610	4,138	4,512	4,989	5,256	5,762	5,957	6,298	82,880
PV of free cash flow	2,193	2,474	2,590	2,539	2,666	2,590	2,610	2,507	2,505	2,361	2,275	25,847
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	55,232											
Net debt (2021)	(7,680)											
Minority interest	314											
Equity value	62,598											
# of shares (m)	921											
Equity value/share (Bt)	67.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: EBITDA excludes the new TFRS16 accounting standard's financial lease impact

Valuation Comparison

Ex 10: 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)	(%)	(%)
Max's Group Inc	MAXS PM	Philippines	(23.3)	62.9	13.5	8.3	0.8	0.7	8.5	6.8	1.5	1.7
Jollibee Foods Corp	JFC PM	Philippines	(0.5)	41.1	40.7	28.9	3.9	3.5	14.2	11.9	1.0	1.3
Kura Corp	2695 JP	Japan	107.6	38.7	32.4	23.4	2.5	2.3	12.5	8.7	0.6	0.9
Toridoll.corp	3397 JP	Japan	na	(19.8)	33.1	41.2	4.1	3.9	10.3	10.1	0.3	0.3
Hiday Hidaka Corp	7611 JP	Japan	8.0	(1.6)	na	na	na	na	na	na	0.6	1.3
Yoshinoya Holdings	9861 JP	Japan	(68.1)	2.8	19.7	58.9	3.1	3.0	16.3	15.5	0.1	0.6
Cafe de Coral Holdings	341 HK	Hong Kong	(38.3)	64.5	31.6	19.2	2.4	2.3	12.4	9.6	1.8	3.3
Zen Corporation Group	ZEN TB	Thailand	na	35.9	24.9	18.4	2.8	2.6	7.0	6.5	2.2	3.1
Central Plaza Hotel*	CENTEL TB	Thailand	na	433.0	200.3	37.6	3.4	3.1	19.2	14.2	0.0	0.0
Minor International*	MINT TB	Thailand	na	na	na	36.2	2.4	2.5	14.9	11.2	0.0	0.6
MK Restaurants Group*	M TB	Thailand	1,121.6	72.3	31.7	18.4	3.7	3.6	13.4	9.4	3.2	5.4
Average			158.1	73.0	47.5	29.1	2.9	2.8	12.9	10.4	1.0	1.7

Source: Bloomberg

Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 29-Apr-2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (M) เป็นเครือข่ายร้านอาหารอันดับ 1 ในประเทศไทย และก่อตั้งมาแล้ว 27 ปี เครือร้านอาหารภายใต้แบรนด์ “เอ็มเค สุกี้” ก่อตั้งขึ้นในปี 1986 และปัจจุบันมีส่วนแบ่งตลาดอาหารสุกี้และชาบู 52% เป็นอันดับ 1 ของประเทศไทย มีสาขามากกว่า 476 แห่งทั่วประเทศ นอกจากนี้ M ยังดำเนินกิจการแฟรนไชส์ร้านอาหารญี่ปุ่น “ยาโยอิ” ในประเทศไทยอีกด้วย สำหรับการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ M ได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ Plenus Co., Ltd. (บริษัทสัญชาติญี่ปุ่น) เพื่อเปิดร้านยาโยอิและเอ็มเค สุกี้ ในสิงคโปร์ M ยังมีธุรกิจแฟรนไชส์ให้กับเอ็มเค สุกี้ ในญี่ปุ่น เวียดนาม และอินโดนีเซีย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

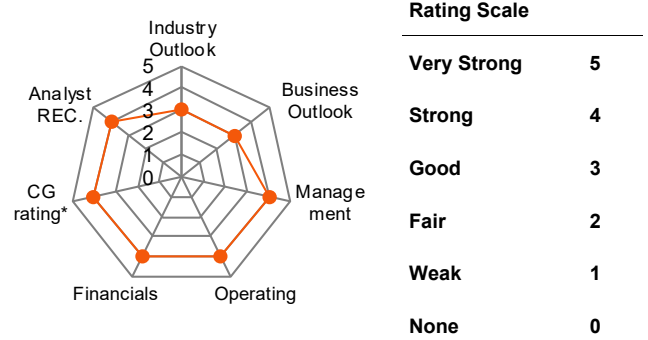
S — Strength

- แบรนด์ “เอ็ม เค สุกี้” มีความแข็งแกร่งและเป็นที่รู้จักดี
- Economies of scales ที่แข็งแกร่งผ่านการดำเนินงานและการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่ดี
- สถานที่ตั้งยุทธศาสตร์ทั่วประเทศ

O — Opportunity

- การเติบโตของความต้องการในต่างจังหวัด
- วิถีชีวิตการรับประทานอาหารนอกบ้านเพิ่มขึ้น

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *Rating

W — Weakness

- เศรษฐกิจที่ซบเซาทำให้ความต้องการรับประทานอาหารนอกบ้านน้อยลง
- การขยายสาขาเชิงรุกอาจทำให้ขาดแคลนพนักงานหรือแรงงานที่มีคุณภาพ
- พึ่งพิงการขยายตัวของผู้ประกอบการค้าปลีก

T — Threat

- การแข่งขันเพิ่มขึ้นจากแบรนด์ใหม่และแฟรนไชส์จากในประเทศและต่างประเทศ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	61.63	67.00	9%
Net profit 22F (Bt m)	1,735	1,600	-8%
Net profit 23F (Bt m)	2,481	2,756	11%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 1	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022F ต่ำกว่าของตลาด 8% เนื่องจากเรารวมผลกระทบที่มีนัยสำคัญมากขึ้นจากการระบาดของโควิด-19 ครึ่งล่าสุด
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 9% ซึ่งอาจเป็นเพราะเราคาดถึงโอกาสที่ดีขึ้นสำหรับ M ในระยะยาว

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ถ้าผู้ประกอบการค้าปลีกเติบโตช้ากว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจและการบริโภค นี้จะส่งผลกระทบต่อสมมติฐานของเราต่อแผนการขยายสาขาของ M
- ถ้าการใช้จ่ายของผู้คนเติบโตอ่อนแอกว่าที่เราคาด จะส่งผลกระทบต่อสมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	13,361	11,182	16,049	19,109	20,548
Cost of sales	4,577	4,015	5,712	6,337	6,833
Gross profit	8,784	7,167	10,337	12,772	13,715
% gross margin	65.7%	64.1%	64.4%	66.8%	66.7%
Selling & administration expenses	7,947	7,170	8,894	9,925	10,449
Operating profit	837	(3)	1,443	2,847	3,266
% operating margin	6.3%	0.0%	9.0%	14.9%	15.9%
Depreciation & amortization	2,137	2,009	1,799	1,748	1,656
EBITDA	2,974	2,006	3,242	4,595	4,922
% EBITDA margin	22.3%	17.9%	20.2%	24.0%	24.0%
Non-operating income	294	207	579	623	649
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(73)	(69)	(52)	(44)	(31)
Pre-tax profit	1,058	135	1,970	3,425	3,885
Income tax	140	(10)	355	617	699
After-tax profit	918	144	1,615	2,809	3,185
% net margin	6.9%	1.3%	10.1%	14.7%	15.5%
Shares in affiliates' Earnings	(6)	(23)	(20)	(20)	(20)
Minority interests	(4)	10	5	(32)	(68)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	907	131	1,600	2,756	3,097
Normalized profit	907	131	1,600	2,756	3,097
EPS (Bt)	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4
Normalized EPS (Bt)	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4

We assume M's earnings
recover from 1Q22F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	8,310	8,418	8,434	8,537	8,736
Cash & cash equivalent	7,663	7,689	7,392	7,342	7,492
Account receivables	110	167	239	285	306
Inventories	418	392	558	619	624
Others	119	170	244	291	313
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	3,254	2,842	2,577	2,340	2,099
Other assets	8,790	8,308	10,188	10,606	10,416
Total assets	20,353	19,569	21,199	21,484	21,251
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,845	2,729	3,333	3,356	3,326
Account payables	1,312	1,355	1,928	2,139	2,306
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	21	8	64	60	46
Others current liabilities	1,512	1,366	1,342	1,157	974
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	3,661	3,331	3,930	3,582	3,139
Total liabilities	6,506	6,060	7,263	6,938	6,466
Minority interest	324	314	310	342	410
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	921	921	921	921	921
Share premium	8,785	8,785	8,785	8,785	8,785
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	660	661	661	661	661
Retained earnings	3,157	2,827	3,259	3,837	4,007
Shareholders' equity	13,523	13,194	13,626	14,204	14,375
Liabilities & equity	20,353	19,569	21,199	21,484	21,251

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	1,058	135	1,970	3,425	3,885
Tax paid	(273)	(90)	(280)	(626)	(673)
Depreciation & amortization	2,137	2,009	1,799	1,748	1,656
Chg In working capital	(555)	12	334	104	141
Chg In other CA & CL / minorities	1,209	(52)	(193)	(242)	(251)
Cash flow from operations	3,575	2,013	3,630	4,409	4,758
Capex	(3,002)	(2,915)	(500)	(500)	(500)
Right of use	(2,575)	1,822	(800)	(100)	(100)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	3,339	(422)	(1,514)	(1,677)	(1,067)
Cash flow from investments	(2,239)	(1,515)	(2,814)	(2,277)	(1,667)
Debt financing	(15)	(13)	55	(4)	(14)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(1,658)	(460)	(1,168)	(2,178)	(2,927)
Warrants & other surplus	(33)	1	0	0	0
Cash flow from financing	(1,706)	(472)	(1,113)	(2,182)	(2,941)
Free cash flow	573	(902)	3,130	3,909	4,258

No significant capex requirements

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	55.8	386.7	31.7	18.4	16.4
Normalized PE - at target price (x)	68.0	471.0	38.6	22.4	19.9
PE (x)	55.8	386.7	31.7	18.4	16.4
PE - at target price (x)	68.0	471.0	38.6	22.4	19.9
EV/EBITDA (x)	14.5	21.4	13.4	9.4	8.8
EV/EBITDA - at target price (x)	18.2	26.9	16.8	11.8	11.0
P/BV (x)	3.7	3.8	3.7	3.6	3.5
P/BV - at target price (x)	4.6	4.7	4.5	4.3	4.3
P/CFO (x)	14.2	25.2	14.0	11.5	10.6
Price/sales (x)	3.8	4.5	3.2	2.7	2.5
Dividend yield (%)	1.8	1.5	3.2	5.4	6.1
FCF Yield (%)	1.1	(1.8)	6.2	7.7	8.4
(Bt)					
Normalized EPS	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4
EPS	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4
DPS	1.0	0.8	1.7	3.0	3.4
BV/share	14.7	14.3	14.8	15.4	15.6
CFO/share	3.9	2.2	3.9	4.8	5.2
FCF/share	0.6	(1.0)	3.4	4.2	4.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

PE looks undemanding, in our view, given M's earnings turnaround

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(23.3)	(16.3)	43.5	19.1	7.5
Net profit (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
EPS (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Normalized profit (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Normalized EPS (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Dividend payout ratio (%)	101.5	562.4	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	65.7	64.1	64.4	66.8	66.7
Operating margin (%)	6.3	(0.0)	9.0	14.9	15.9
EBITDA margin (%)	22.3	17.9	20.2	24.0	24.0
Net margin (%)	6.9	1.3	10.1	14.7	15.5
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	11.4	na	27.8	64.2	106.7
Interest coverage - EBITDA (x)	40.6	29.0	62.6	103.6	160.8
ROA - using norm profit (%)	4.7	0.7	7.8	12.9	14.5
ROE - using norm profit (%)	6.5	1.0	11.9	19.8	21.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	6.6	1.1	12.0	20.2	22.3
- asset turnover (x)	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0
- operating margin (%)	8.5	1.8	12.6	18.2	19.1
- leverage (x)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
- interest burden (%)	93.5	66.1	97.4	98.7	99.2
- tax burden (%)	86.8	107.1	82.0	82.0	82.0
WACC (%)	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
ROIC (%)	11.5	(0.1)	21.5	37.1	38.7
NOPAT (Bt m)	726	(3)	1,183	2,334	2,678
invested capital (Bt m)	5,881	5,514	6,298	6,922	6,928

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMART16C2205A , JMART16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA). 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 ปทุมไรสมิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวัน ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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 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 ลิมาวงษ์ปรางค์
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