

BUY (From: SELL)

TP: Bt 46.00 (Unchanged)

30 MAY 2022

Change in Recommendation

Upside : 24.3%

Siam Makro Pcl (MAKRO TB)

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

ราคาหุ้นของ MAKRO ลดลง 15% จากราคา PO ที่ 43.5 บาท ในเดือนธ.ค. 2021 เราเชื่อว่าได้สะท้อนผลของ dilution effect ซึ่งเราคาดว่าจะส่งผลให้กำไรต่อหุ้นลดลง 21% ในปี 2022F แล้ว เราปรับคำแนะนำหุ้นเป็น "ซื้อ" โดยคาดว่ากำไรต่อหุ้นจะฟื้นตัวแข็งแกร่งที่ 41/27% ในปี 2023-24F



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

ราคาหุ้น MAKRO ปรับตัวลง 34% จากระดับสูงสุดในปี 2021 และต่ำกว่าราคาเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (PO) 15% ในเดือนธันวาคม 2021 เราเชื่อว่าได้สะท้อนถึงกำไรของโลตัส (ถือหุ้นทั้งหมด) ที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ และผลของ PO dilution effect ซึ่งทำให้กำไรตกต่อหุ้นในปี 2022F ลดลง 21% เราปรับลดกำไรของ MAKRO ลง 26-32% ในปี 2022-24F ส่วนใหญ่เป็นเพราะค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงของโลตัสในระหว่างการเปลี่ยนธุรกิจในเรื่องของไอทีและการรีแบรนด์ และการชำระหนี้ช้ากว่าที่คาด ราคาเป้าหมายของเรายังคงอยู่ที่ 46 บาท เนื่องจากผลของการปรับมาใช้ฐาน 2023F และเราปรับกำไรขึ้น 5% ต่อปี จากปี 2025F เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการขยายตัวร้านค้าและค่าปลีกมากขึ้น เราปรับเพิ่มคำแนะนำ MAKRO เป็น "ซื้อ" (จาก ขาย) เนื่องจากข่าวร้ายได้สะท้อนไปในราคาหุ้นแล้ว และเรามองว่า EPS จะฟื้นตัวแข็งแกร่งที่ 41/27% เทียบกับการซื้อขายที่ 28.5/22.5 เท่า PE ในปี 2023-24F

การฟื้นตัวอย่างรวดเร็วของโลตัส

โลตัสมีผลขาดทุน 495 ลบ. ในปี 2021 จากดอกเบี้ยจ่าย 6.7 พันลบ. จากการกู้ยืมเพื่อเข้าซื้อกิจการขนาดใหญ่ และธุรกิจที่อ่อนแอในช่วงโควิด ด้วยการฟื้นตัวของธุรกิจและผลของจากภาระหนี้ที่ลดลง เราคาดว่าโลตัสจะกลับมาเป็นกำไร 2.4/5.4/7.8 พันลบ. ในปี 2022-24F ส่วนการดำเนินงาน เราคาดว่า EBIT ของโลตัสอยู่ที่ 7.6/10.2/12.9 พันลบ. เทียบกับ 6.9 พันลบ. ในปี 2021 ปัจจัยหนุนหลักคือยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากเศรษฐกิจที่ดีขึ้น การขยายสาขา รายได้ค่าเช่าที่ฟื้นตัว และผลของ operating leverage

แผนธุรกิจของโลตัส

ธุรกิจ cash & carry คิดเป็น 56% ของ EBIT รวมในปี 2022F และโลตัสคิดเป็น 44% เราคาดว่าสัดส่วนค่าส่งอยู่ที่ 48% เทียบกับโลตัสที่ 52% ในปี 2025F แผนของโลตัสมีดังต่อไปนี้ 1) โลตัสตั้งเป้าเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ตใหม่ 3-4 แห่ง ซูเปอร์มาร์เก็ต 8-10 แห่ง และมีซูเปอร์มาร์เก็ต 150-250 แห่งต่อปี ในไทย และเปิดซูเปอร์มาร์เก็ตใหม่ 8-9 แห่งต่อปี ในมาเลเซีย 2) ภายใต้งบการเงินรวม MAKRO ตั้งเป้ายอดขายออนไลน์ที่ 15-20% ของยอดขายรวมในปี 2026F โดยในปี 2021 ยอดขายออนไลน์ของธุรกิจ cash & carry คิดเป็น 11% ของยอดขายรวม เทียบกับของออนไลน์ของโลตัสที่เพียง 2.7% และมีโอกาสเติบโตอีกมาก SMART App ของ Lotus เปิดตัวในเดือนมี.ค. และตลาดค้าส่งออนไลน์ 'maknet' แพลตฟอร์ม B2B Marketplace ของ MAKRO เปิดตัวในเดือนเม.ย. และ 3) MAKRO สามารถใช้ความสำเร็จด้านอาหารสดขยายยอดขายอาหารสดของโลตัสได้

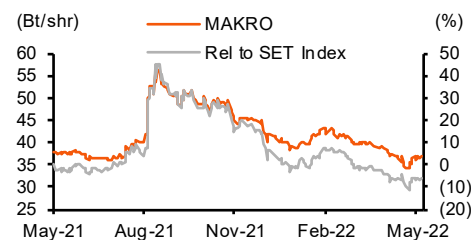
แผนการขายธุรกิจ Cash & carry

สำหรับธุรกิจค้าส่งของ MAKRO การขยายธุรกิจในประเทศส่วนใหญ่ในแต่ละปีเป็นร้านขนาดเล็กที่เน้นลูกค้า HoReCa (โรงแรม ร้านอาหาร จัดเลี้ยง); 8 Foodservice และ 10-25 Fresh@Makro พร้อมแผนเปิดร้านขนาดใหญ่ (Eco Plus) 2 แห่ง เนื่องด้วยสถานการณ์โควิดที่ผ่อนคลาย ในปีนี้บริษัท จึงมีแผนกลับมาขยายสาขาในต่างประเทศ จากจำนวนสาขาที่มีอยู่ทั้งหมด 7 สาขาในกัมพูชา เมียนมาร์ อินเดีย และจีน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	265,545	457,902	500,418	548,945
Net profit	13,687	9,755	13,715	17,381
Consensus NP	—	11,359	15,754	18,355
Diff frm cons (%)	—	(14.1)	(12.9)	(5.3)
Norm profit	7,169	9,755	13,715	17,381
Prev. Norm profit	—	14,439	20,012	23,343
Chg frm prev (%)	—	(32.4)	(31.5)	(25.5)
Norm EPS (Bt)	1.2	0.9	1.3	1.6
Norm EPS grw (%)	(5.5)	(20.6)	40.6	26.7
Norm PE (x)	31.9	40.1	28.5	22.5
EV/EBITDA (x)	19.1	15.2	13.1	11.2
P/BV (x)	1.4	1.3	1.3	1.3
Div yield (%)	1.9	1.9	2.6	3.3
ROE (%)	4.6	3.3	4.6	5.7
Net D/E (%)	23.5	28.8	29.2	28.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 30-May-22 (Bt)	37.00
Market Cap (US\$ m)	11,486.9
Listed Shares (m shares)	10,580.3
Free Float (%)	13.5
Avg Daily Turnover (US\$ m)	17.6
12M Price H/L (Bt)	56.25/34.00
Sector	Commerce
Major Shareholder	CP All 93.08%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

**กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ**

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่คิดว่าดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: MAKRO's Share Price



Source: Bloomberg

Ex 2: Key Assumptions

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Lotus's profit (Bt m)											
New	2,454	5,418	7,815	10,426	13,089	15,206	17,487	19,657	21,986	24,485	27,166
Old	6,692	11,312	13,279	14,103	14,965	15,868	16,814	17,806	18,846	19,937	21,083
Change (%)	(63)	(52)	(41)	(26)	(13)	(4)	4	10	17	23	29
Wholesale business											
SSS growth (%)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Gross margin on sales (%)	10.4	10.5	10.6	10.7	10.8	10.9	11.0	11.1	11.2	11.3	11.4
Store expansion -Thailand											
Store expansion -Thailand	20	25	30	35	35	20	20	20	20	20	20
Classic + Eco Plus	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Foodservice	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Food shop	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Frozen shop	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fresh@Makro	10	15	20	25	25	10	10	10	10	10	10
Store number (YE) -Thailand											
Store number (YE) -Thailand	162	187	217	252	287	307	327	347	367	387	407
Classic + Eco Plus	96	98	100	102	104	106	108	110	112	114	116
Foodservice	43	51	59	67	75	83	91	99	107	115	123
Food shop	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Frozen shop	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Fresh@Makro	11	26	46	71	96	106	116	126	136	146	156
Overseas store expansion											
Overseas store expansion	3	8	10	12	8	5	0	0	0	0	0
Cambodia	1	1	2	2	1	0	0	0	0	0	0
India	2	2	2	3	3	0	0	0	0	0	0
China	0	3	3	4	4	5	0	0	0	0	0
Myanmar	0	2	3	3	0	0	0	0	0	0	0
Overseas stores (YE)											
Overseas stores (YE)	10	18	28	40	48	53	53	53	53	53	53
Cambodia	3	4	6	8	9	9	9	9	9	9	9
India	5	7	9	12	15	15	15	15	15	15	15
China	1	4	7	11	15	20	20	20	20	20	20
Myanmar	1	3	6	9	9	9	9	9	9	9	9
Normalized profit (Bt m)											
New	9,755	13,715	17,381	21,468	25,784	29,429	33,206	36,846	40,771	44,914	49,314
Old	14,439	20,012	23,343	25,691	27,795	29,710	31,712	33,797	35,965	38,229	40,596
Change (%)	(32)	(31)	(26)	(16)	(7)	(1)	5	9	13	17	21

Source: Thanachart estimates

Ex 3: Our Profit Forecasts For Lotus's

Lotus's P&L (ended Dec) *2019-20 FY(ended Feb) (Bt m)	FY19 (end-Feb)	FY20 (end-Feb)	2021 (end-Dec)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Total revenues	220,032	208,648	204,631	218,857	240,662	263,932	286,005	307,465	329,016	351,477	375,181
- Revenue from sales of goods	205,227	197,460	193,729	206,800	227,588	250,031	271,529	292,544	313,644	335,646	358,883
- Rental income and revenue from rendering of services	14,805	11,188	10,902	12,056	13,075	13,901	14,476	14,920	15,372	15,831	16,298
COGS	171,708	166,313	162,496	172,746	189,402	207,340	224,498	241,324	258,190	275,756	294,287
- Cost of sales	166,237	160,670	156,878	167,256	183,841	201,845	219,065	235,873	252,728	270,289	288,822
- Cost of rental and cost of rendering of services	5,471	5,643	5,618	5,489	5,561	5,495	5,433	5,451	5,462	5,467	5,465
Gross profit	48,324	42,335	42,135	46,111	51,261	56,591	61,507	66,141	70,826	75,721	80,894
- Gross profit on sales	38,990	36,790	36,851	39,544	43,747	48,186	52,465	56,672	60,916	65,357	70,061
- Gross profit on rental income	9,334	5,545	5,284	6,567	7,514	8,406	9,043	9,470	9,910	10,364	10,833
Gross profit (% to total revenues)	22.0	20.3	20.6	21.1	21.3	21.4	21.5	21.5	21.5	21.5	21.6
- Gross profit on sales (%)	19.0	18.6	19.02	19.12	19.22	19.27	19.32	19.37	19.42	19.47	19.52
- Gross profit on rental income (%)	63.0	49.6	48.5	54.47	57.47	60.47	62.47	63.47	64.47	65.47	66.47
Other income	3,092	2,459	1,751	1,883	2,093	2,320	2,537	2,749	2,962	3,185	3,419
- Gains (losses) on FX	(2)	87	(206)	(206)	(206)	(206)	(206)	(206)	(206)	(206)	(206)
- Net derivative gain	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Other income	3,093	2,370	1,957	2,089	2,299	2,526	2,743	2,955	3,168	3,391	3,625
SG&A	34,731	35,729	36,994	40,379	43,199	46,056	48,192	49,963	52,478	55,006	57,965
- Distribution costs	29,136	29,295	29,917	32,938	35,498	38,138	39,898	41,354	43,595	45,868	48,586
- Administrative expenses	5,595	6,434	7,077	7,441	7,701	7,918	8,294	8,609	8,883	9,138	9,380
SG&A (% to total revenues)	15.8	17.1	18.1	18.5	18.0	17.5	16.9	16.3	16.0	15.7	15.5
- Distribution costs (% to total revenues)	13.2	14.0	14.6	15.1	14.8	14.5	14.0	13.5	13.3	13.1	13.0
- Administrative expenses (% to total revenues)	2.5	3.1	3.5	3.4	3.2	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
Operating profit	16,685	9,065	6,892	7,615	10,155	12,855	15,852	18,927	21,310	23,900	26,348
Interest expenses	6,363	6,399	6,761	4,980	4,600	4,400	4,200	4,000	3,800	3,600	3,400
Pre-tax profit	10,322	2,666	131	2,635	5,554	8,455	11,652	14,927	17,510	20,299	22,947
Income tax	3,068	1,934	1,457	1,599	2,132	2,700	3,329	3,975	4,475	5,019	5,533
Tax rate (%) as a % to operating profit (*int exp at SPV, CPRD)	18	21	21.14	21	21	21	21	21	21	21	21
Share of profit from investment in joint ventures and an associate	815	782	831	919	997	1,060	1,103	1,137	1,172	1,207	1,242
Net profit	8,069	1,514	(495)	1,954	4,418	6,815	9,426	12,089	14,206	16,487	18,657
Net profit (plus synergies)			(495)	2,454	5,418	7,815	10,426	13,089	15,206	17,487	19,657
<i>Profit before interest cost</i>	<i>14,432</i>	<i>7,913</i>	<i>6,266</i>	<i>7,435</i>	<i>10,019</i>	<i>12,215</i>	<i>14,627</i>	<i>17,090</i>	<i>19,007</i>	<i>21,087</i>	<i>23,057</i>

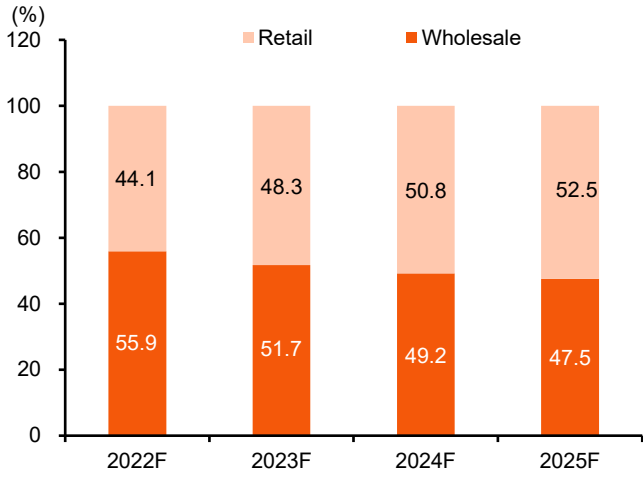
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Our Key Assumptions For Lotus's

	FY19 (end-Feb)	FY20 (end-Feb)	2021 (end-Dec)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Sales of goods (Bt m)											
- Thailand	171,326	162,962	159,272	168,646	184,364	201,304	217,524	232,971	248,171	263,858	280,268
- Malaysia	33,901	34,498	34,457	38,155	43,224	48,727	54,005	59,573	65,473	71,787	78,615
Rental revenues (Bt m)											
- Thailand	12,739	9,670	9,348	10,330	11,195	11,895	12,379	12,751	13,130	13,515	13,906
- Malaysia	2,066	1,518	1,555	1,727	1,880	2,007	2,097	2,169	2,242	2,317	2,392
IBD (YE) (Bt m)	120,823	120,823	128,261	110,261	105,261	100,261	95,261	90,261	85,261	80,261	75,261
Lotus's Thailand											
SSSG (%)											
- Hypermarkets	na	na	na	0	3	3	3	3	3	3	3
- Supermarkets	na	na	na	0	3	3	3	3	3	3	3
- Mini-supermarkets	na	na	na	5	10	10	7	5	3	3	3
Store expansion	na	106	524	161	161	161	161	161	191	191	191
- Hypermarkets	na	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3
- Supermarkets	na	18	3	8	8	8	8	8	8	8	8
- Mini-supermarkets	na	84	518	150	150	150	150	150	180	180	180
Store number (YE)	1,988	2,094	2,618	2,779	2,940	3,101	3,262	3,423	3,614	3,805	3,996
- Hypermarkets	215	219	222	225	228	231	234	237	240	243	246
- Supermarkets	178	196	199	207	215	223	231	239	247	255	263
- Mini-supermarkets	1,595	1,679	2,197	2,347	2,497	2,647	2,797	2,947	3,127	3,307	3,487
Net leasable area (sqm)	na	na	717,224	732,724	748,224	763,724	779,224	794,724	810,224	825,724	841,224
Occupancy rate (%)	90	90	92	93	94	95	95	95	95	95	95
Average rental rate growth (%)	na	na	na	7	5	3	2	1	1	1	1
Lotus's Malaysia											
SSSG (%)											
- Hypermarkets	na	na	na	0	3	3	1	1	1	1	1
- Supermarkets	na	na	na	5	5	5	5	5	5	5	5
Store expansion	na	(7)	0	8	8	8	8	8	8	8	8
- Hypermarkets	na	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Supermarkets	na	2	0	8	8	8	8	8	8	8	8
- Express stores	na	(9)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Store number (YE)	69	62	62	70	78	86	94	102	110	118	126
- Hypermarkets	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
- Supermarkets	14	16	16	24	32	40	48	56	64	72	80
- Express stores	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net leasable area (sqm)	na	na	300,562	308,562	316,562	324,562	332,562	340,562	348,562	356,562	364,562
Occupancy rate (%)	92	92	92	93	94	95	95	95	95	95	95
Average rental rate growth (%)	na	na	na	7	5	3	2	1	1	1	1

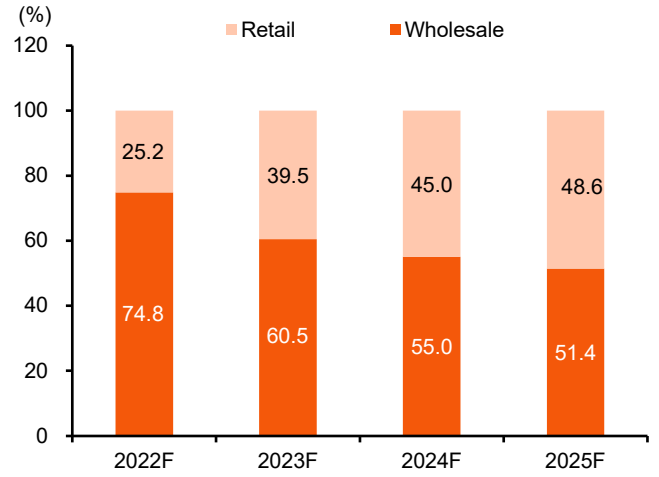
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: EBIT Breakdown



Source: Thanachart estimates

Ex 6: Profit Breakdown



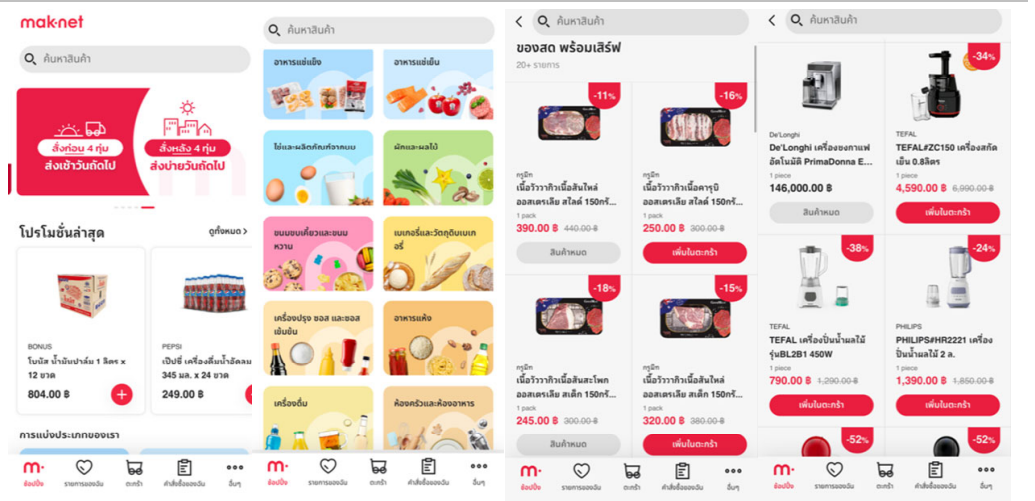
Source: Thanachart estimates

Ex 7: My Lotus's App



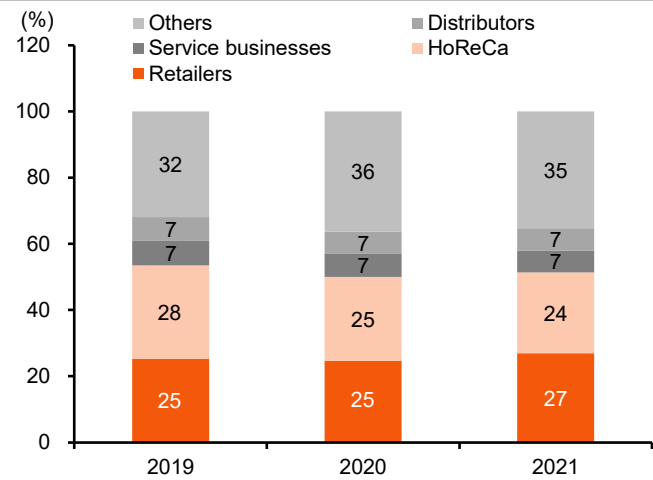
Source: Company data

Ex 8: Maknet B2B Marketplace



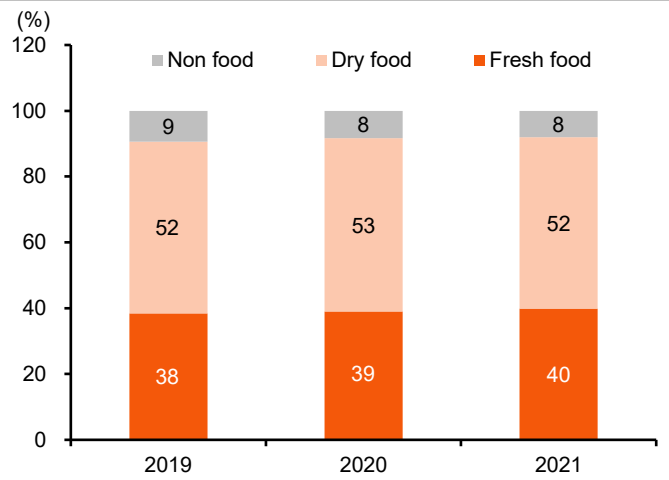
Source: Company data

Ex 9: Cash & Carry's Customer Breakdown



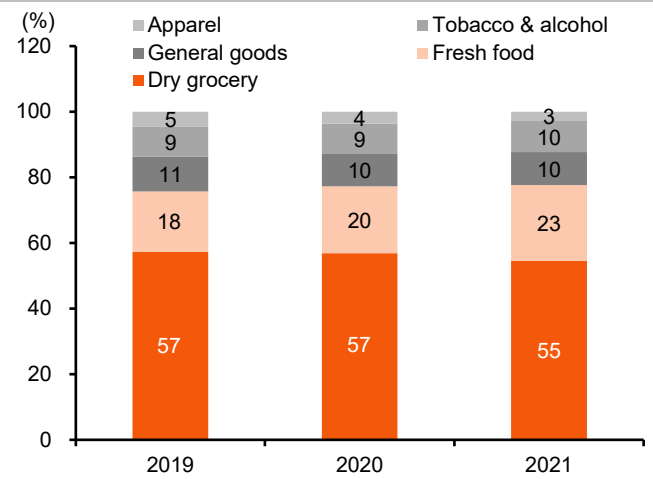
Source: Company data

Ex 10: Cash & Carry Sales Mix



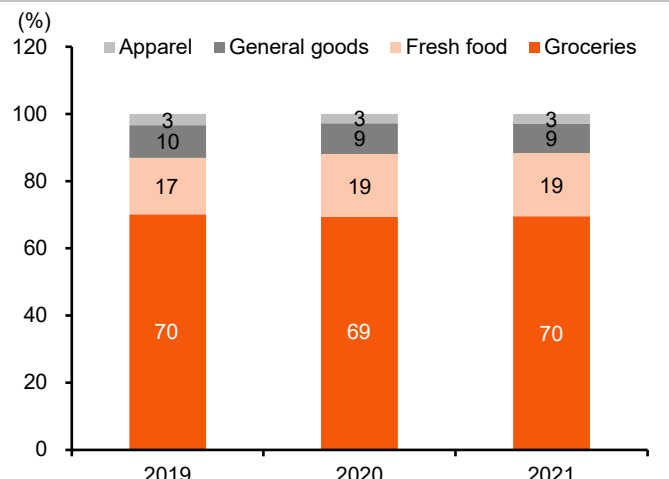
Source: Company data

Ex 11: Lotus Thailand's Sales Mix



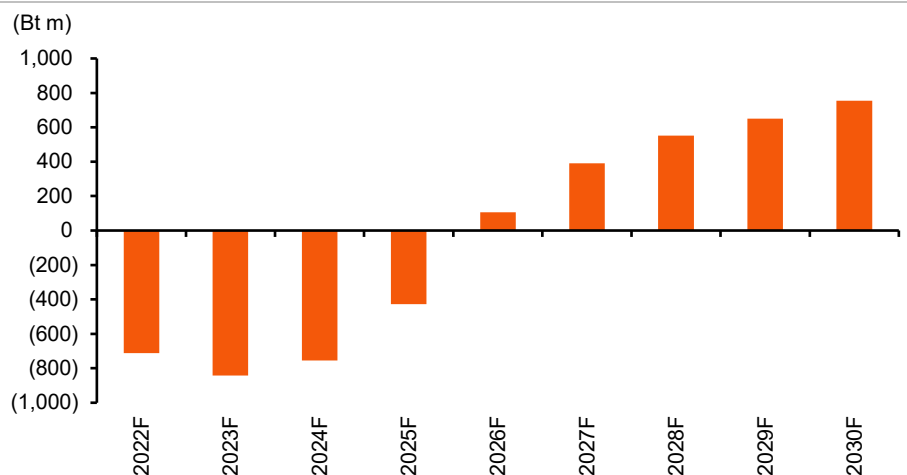
Source: Company data

Ex 12: Lotus Malaysia's Sales Mix



Source: Company data

Ex 13: Wholesale's Overseas Profit (Loss)



Source: Thanachart estimates

Ex 14: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	32,909	38,679	43,930	50,368	55,794	59,963	65,116	70,588	74,812	80,852	87,267	
Free cash flow	7,753	13,775	17,950	26,366	31,279	34,915	41,271	45,911	49,239	54,316	59,692	899,797
PV of free cash flow	7,732	11,850	14,323	19,513	21,003	21,646	23,627	24,271	24,037	24,480	23,674	356,857
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	7.8											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	573,012											
Net debt (end-2022F)	85,844											
Minority interest	485											
Equity value	486,682											
# of shares (m)	10,580											
Equity value/share (Bt)	46.00											

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 (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	na	(19.8)	6.5	8.1	1.1	1.0	4.5	4.9	0.0	0.6
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	109.1	(6.1)	9.2	9.8	0.7	0.6	5.3	5.5	6.8	5.8
Tesco	TSCO LN	Britain	110.8	(1.4)	11.0	11.1	1.4	1.1	6.7	6.8	3.4	4.5
Carrefour SA	CA FP	France	20.1	14.2	11.1	9.7	1.3	1.2	5.6	5.2	2.9	3.2
Casino Guichard	CO FP	France	1.6	52.2	12.9	8.5	0.6	0.6	6.5	6.0	3.5	1.7
L'Oreal SA	OR FP	France	17.3	8.3	32.6	30.1	7.2	6.5	20.8	19.4	1.4	1.6
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	7.8	1.9	na	na	na	na	10.4	10.7	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	na	118.6	172.9	79.1	2.1	2.2	9.1	8.4	1.5	1.5
Kao Corporation	4452 JP	Japan	(4.4)	12.5	21.5	19.1	2.5	2.4	10.5	9.6	2.8	2.8
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(6.9)	(0.7)	19.9	20.0	1.5	1.4	8.1	7.7	1.7	1.8
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	21.0	66.7	50.9	30.5	3.9	3.6	18.3	13.3	0.9	1.8
Lawson	2651 JP	Japan	105.8	16.3	24.9	21.4	1.7	1.7	3.6	3.4	3.3	3.3
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	36.3	20.2	22.2	18.4	1.7	1.6	8.7	7.3	1.8	1.9
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	(4.1)	33.8	12.2	9.1	0.6	0.5	11.2	10.7	3.1	4.3
Shinsegae	004170 KS	South Korea	17.2	16.9	7.2	6.1	0.6	0.6	6.4	6.0	0.7	1.1
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	(23.7)	32.9	22.9	17.3	1.4	1.3	7.2	5.8	1.1	0.9
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	(13.2)	14.9	9.7	8.4	6.5	6.2	5.6	5.2	2.6	3.3
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	0.5	8.8	19.9	18.3	4.1	3.8	10.9	10.4	1.7	1.7
Home Depot Inc	HD US	USA	6.8	5.9	18.6	17.5	na	na	13.3	12.9	1.9	2.1
Yonghui Superstores	601933 CH	China	na	56.1	52.9	33.9	3.6	3.1	20.4	16.2	1.2	0.5
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	na	na	51.1	3.9	3.6	na	25.7	0.0	0.0
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	12.2	66.4	24.7	14.9	2.9	2.7	8.9	8.3	3.3	3.9
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	20.0	9.9	26.0	23.6	7.5	7.1	12.0	11.7	2.9	3.3
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	174.1	9.5	18.9	17.3	12.2	9.3	7.1	7.1	1.9	2.7
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	47.9	10.7	28.1	25.4	1.2	1.2	13.9	13.4	2.7	3.0
COM7 *	COM7 TB	Thailand	28.4	22.5	27.2	22.2	12.0	9.9	19.1	15.8	1.7	3.7
CP All *	CPALL TB	Thailand	121.5	43.0	34.6	24.2	5.3	4.7	15.4	13.0	1.4	2.1
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	146.0	34.3	34.0	25.3	3.6	3.2	19.7	15.9	1.4	1.8
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	na	40.3	42.8	30.5	3.8	3.5	10.4	9.4	0.9	1.3
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	15.9	21.4	26.0	21.4	4.5	4.0	20.6	17.1	1.5	1.9
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	21.1	20.5	29.1	24.2	8.0	7.4	16.7	14.4	2.7	3.3
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	(20.6)	40.6	40.1	28.5	1.3	1.3	15.2	13.1	1.9	2.6
Mc Group *	MC TB**	Thailand	9.6	25.0	15.2	12.1	2.1	2.0	5.5	4.8	6.6	8.2
Average			34.9	24.9	28.6	21.8	3.6	3.2	11.2	10.5	2.2	2.6

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 30 May 2022 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบซ้ราคาเงินสดและบริการตนเอง จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคให้แก่ลูกค้าที่เป็นสมาชิกบัตรของแม็คโคร รวมถึง ผู้ค้าส่ง, ผู้ค้าปลีก, ธุรกิจขนาดเล็ก ผู้จัดเลี้ยง และบุคคลทั่วไปที่ถือบัตรสมาชิกของแม็คโคร ณ ปี 2021 MAKRO มี 142 สาขา (รวม แม็คโคร ฟูดเซอร์วิส, ฟูดซ้อป และร้านโพรเซ่นซ้อป) ในประเทศไทย, 2 ค้าส่งที่กัมพูชา, eco- plus 3 สาขา ในอินเดีย, 1 สาขา ในจีน และ 1 สาขาในพม่า ใน 4Q21 โลตัสในไทย และมาเลเซียกลายเป็นบริษัทย่อยของ MAKRO (ถือหุ้น 100%)

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้ประกอบการค้าส่งเงินสดสินค้าประเภทอาหาร และไม่ใช่อาหาร ให้แก่ลูกค้าที่เป็นสมาชิกเพียงผู้เดียวในประเทศไทย
- มีจุดแข็งซึ่งเป็นความแตกต่างด้านสินค้าอาหารและอาหารแช่แข็งเกรดสูงที่จับกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการ
- ส่วนแบ่งตลาดของชำที่สูงขึ้นมากภายหลังการเข้าซื้อกิจการของโลตัส

O — Opportunity

- มีโอกาสในการเปิดร้านแบบ HORECA ขนาดกลาง หรือเล็ก เพื่อจำหน่ายอาหารสด และแช่แข็งแก่โรงแรม ร้านอาหาร และจัดเลี้ยงมากขึ้น
- ยังมีโอกาสปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้นไปอีก เช่น อาหารสด และแฮร์สแบรนต์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	46.29	46.00	-1%
Net profit 22F (Bt m)	11,359	9,755	-14%
Net profit 23F (Bt m)	15,754	13,715	-13%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 1	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิของเราในปี 2022-23F ต่ำกว่าตลาด 13-14% เนื่องจากเรา SG&A ที่สูงในช่วงเปลี่ยนผ่านธุรกิจ
- ราคาเป้าหมายของเราไม่แตกต่างจากของตลาดมากนัก เนื่องจากเราปรับมาใช้ฐานปี 2023F

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

- ไม่เห็นลูกค้าปลีก และ end-users
- เป็นธุรกิจที่ต้องการความมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินค้าคงคลังอย่างมาก

T — Threat

- ความเสี่ยง และความท้าทายในตลาดต่างประเทศ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- มี downside risk ต่อประมาณการกำไรของเรา หากเศรษฐกิจอ่อนแอลง และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวที่อ่อนแอ ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิโดยรวม
- downside risk อีกประการมาจากการฝึกกำลังจากการเข้าซื้อโลตัสที่อ่อนแอกว่าคาด

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	218,259	265,545	457,902	500,418	548,945
Cost of sales	192,072	229,451	382,722	417,382	457,293
Gross profit	26,186	36,094	75,180	83,037	91,652
% gross margin	12.0%	13.6%	16.4%	16.6%	16.7%
Selling & administration expenses	17,731	26,293	60,184	64,513	69,059
Operating profit	8,957	10,691	17,283	21,024	25,323
% operating margin	4.1%	4.0%	3.8%	4.2%	4.6%
Depreciation & amortization	3,215	4,842	14,020	15,663	17,224
EBITDA	12,171	15,533	31,303	36,686	42,548
% EBITDA margin	5.6%	5.8%	6.8%	7.3%	7.8%
Non-operating income	502	890	2,287	2,500	2,730
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(619)	(1,557)	(5,426)	(5,020)	(4,813)
Pre-tax profit	8,337	9,134	11,856	16,003	20,511
Income tax	1,813	2,128	3,536	4,327	5,231
After-tax profit	6,524	7,007	8,320	11,677	15,279
% net margin	3.0%	2.6%	1.8%	2.3%	2.8%
Shares in affiliates' Earnings	0	149	1,419	1,997	2,060
Minority interests	39	14	16	42	42
Extraordinary items	0	6,517	0	0	0
NET PROFIT	6,563	13,687	9,755	13,715	17,381
Normalized profit	6,563	7,169	9,755	13,715	17,381
EPS (Bt)	1.2	2.2	0.9	1.3	1.6
Normalized EPS (Bt)	1.2	1.2	0.9	1.3	1.6

We project 36% core profit growth this year but a 21% EPS fall on the dilution effect

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	28,251	110,000	75,907	71,726	74,115
Cash & cash equivalent	10,518	68,530	33,975	25,975	23,975
Account receivables	945	2,301	2,007	2,194	2,406
Inventories	14,478	31,967	32,505	35,449	38,839
Others	2,310	7,203	7,420	8,109	8,895
Investments & loans	85,552	14,310	14,310	14,310	14,310
Net fixed assets	30,564	118,444	130,369	139,235	145,872
Other assets	15,219	326,737	324,823	322,711	320,672
Total assets	159,587	569,490	545,409	547,981	554,968
LIABILITIES:					
Current liabilities:	40,475	118,211	111,888	114,618	119,535
Account payables	25,804	54,845	52,428	57,176	62,643
Bank overdraft & ST loans	1,050	29,198	23,964	22,850	22,096
Current LT debt	5,001	2,001	4,793	4,570	4,419
Others current liabilities	8,619	32,167	30,704	30,023	30,378
Total LT debt	2,002	105,120	91,062	86,828	83,963
Others LT liabilities	8,847	57,661	44,814	44,019	43,275
Total liabilities	51,324	280,992	247,765	245,465	246,774
Minority interest	86,024	501	485	443	402
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,400	5,290	5,290	5,290	5,290
Share premium	3,290	263,882	263,882	263,882	263,882
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(202)	(6,874)	0	0	0
Retained earnings	16,751	25,700	27,988	32,901	38,621
Shareholders' equity	22,239	287,997	297,160	302,073	307,793
Liabilities & equity	159,587	569,490	545,409	547,981	554,968

Capital increase to acquire Lotus's in 4Q21

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	8,337	9,134	11,856	16,003	20,511
Tax paid	(1,730)	(1,929)	(2,718)	(4,147)	(5,025)
Depreciation & amortization	3,215	4,842	14,020	15,663	17,224
Chg In working capital	1,741	10,195	(2,662)	1,618	1,865
Chg In other CA & CL / minorities	87,366	(68,234)	(1,190)	447	1,422
Cash flow from operations	98,929	(45,991)	19,307	29,583	35,997
Capex	(1,254)	(91,201)	(22,620)	(21,090)	(20,310)
Right of use	(11,150)	(28,147)	(1,407)	(1,407)	(1,407)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(85,552)	71,243	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	2,045	(228,230)	(12,741)	(713)	(849)
Cash flow from investments	(95,912)	(276,335)	(36,768)	(23,211)	(22,566)
Debt financing	7,225	128,266	(16,500)	(5,571)	(3,770)
Capital increase	0	263,482	0	0	0
Dividends paid	(4,608)	(4,800)	(7,467)	(8,801)	(11,661)
Warrants & other surplus	41	(6,610)	6,874	0	0
Cash flow from financing	2,658	380,338	(17,093)	(14,372)	(15,431)
Free cash flow	97,675	(137,192)	(3,313)	8,493	15,687

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	30.1	31.9	40.1	28.5	22.5
Normalized PE - at target price (x)	37.4	39.6	49.9	35.5	28.0
PE (x)	30.1	16.7	40.1	28.5	22.5
PE - at target price (x)	37.4	20.8	49.9	35.5	28.0
EV/EBITDA (x)	16.0	19.1	15.2	13.1	11.2
EV/EBITDA - at target price (x)	20.0	22.7	18.3	15.7	13.5
P/BV (x)	8.9	1.4	1.3	1.3	1.3
P/BV - at target price (x)	11.0	1.7	1.6	1.6	1.6
P/CFO (x)	2.0	(5.0)	20.3	13.2	10.9
Price/sales (x)	1.8	1.5	0.9	0.8	0.7
Dividend yield (%)	2.4	1.9	1.9	2.6	3.3
FCF Yield (%)	49.4	(60.0)	(0.8)	2.2	4.0
(Bt)					
Normalized EPS	1.2	1.2	0.9	1.3	1.6
EPS	1.2	2.2	0.9	1.3	1.6
DPS	0.9	0.7	0.7	1.0	1.2
BV/share	4.2	27.2	28.1	28.6	29.1
CFO/share	18.5	(7.4)	1.8	2.8	3.4
FCF/share	18.3	(22.2)	(0.3)	0.8	1.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

EPS turnaround for many years justifies high 2022-23F PE, in our view

FINANCIAL RATIOS

	FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
Growth Rate							
<i>Strong profit growth from 2022F due to contribution from Lotus's</i>	Sales (%)	4.0	21.7	72.4	9.3	9.7	
	Net profit (%)	5.1	108.6	(28.7)	40.6	26.7	
	EPS (%)	5.1	80.3	(58.4)	40.6	26.7	
	Normalized profit (%)	5.1	9.2	36.1	40.6	26.7	
	Normalized EPS (%)	5.1	(5.5)	(20.6)	40.6	26.7	
	Dividend payout ratio (%)	73.1	55.7	75.0	75.0	75.0	
Operating performance							
<i>Deteriorating ROE due to share dilution from capital increase to acquire Lotus's</i>	Gross margin (%)	12.0	13.6	16.4	16.6	16.7	
	Operating margin (%)	4.1	4.0	3.8	4.2	4.6	
	EBITDA margin (%)	5.6	5.8	6.8	7.3	7.8	
	Net margin (%)	3.0	2.6	1.8	2.3	2.8	
	D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	
	Net D/E (incl. minor) (x)	(0.0)	0.2	0.3	0.3	0.3	
	Interest coverage - EBIT (x)	14.5	6.9	3.2	4.2	5.3	
	Interest coverage - EBITDA (x)	19.6	10.0	5.8	7.3	8.8	
	ROA - using norm profit (%)	5.9	2.0	1.7	2.5	3.2	
	ROE - using norm profit (%)	30.9	4.6	3.3	4.6	5.7	
	DuPont						
	ROE - using after tax profit (%)	30.7	4.5	2.8	3.9	5.0	
	- asset turnover (x)	2.0	0.7	0.8	0.9	1.0	
	- operating margin (%)	4.1	4.0	3.8	4.2	4.6	
- leverage (x)	5.2	2.4	1.9	1.8	1.8		
- interest burden (%)	93.1	85.4	68.6	76.1	81.0		
- tax burden (%)	78.3	76.7	70.2	73.0	74.5		
WACC (%)	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8		
ROIC (%)	43.2	41.5	3.4	4.0	4.8		
NOPAT (Bt m)	7,009	8,201	12,129	15,340	18,865		
invested capital (Bt m)	19,774	355,787	383,004	390,346	394,296		

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 81 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTT16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นางอติวีณี ไตลัคคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจัดการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท 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 นิจารุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ

จักร เรื่องสิทธิสัญญา

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, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์

Tel: 662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง

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, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมป่ารุ่ง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลภรณ์ คลังเปรมจิตต์

Tel: 662-779-9107

nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี 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

sunet.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