

HOLD (From: BUY)

Change in Recommendation

TP: Bt 7.30

Upside : 2.8%

(From: Bt7.20)

23 MAY 2022

Small Cap Research

Ratchaphruek Hospital (RPH TB)

มี upside จำกัด

ราคาหุ้นของ RPH เพิ่มขึ้น 16% YTD และ 41% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา เราเชื่อว่าราคาหุ้น ณ ตอนนี้อยู่ที่ 39.2 เท่า non-COVID PE ในปี 2022F ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งทั้งจากผู้ป่วยโควิดและผู้ป่วยโรคแล้ว จากราคาเป้าหมายของเราที่ 7.3 บาท RPH มี upside ที่จำกัด และเราปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ”

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ”

เราปรับลดคำแนะนำ RPH เป็น “ถือ” (จาก ซื้อ) หลังราคาหุ้นปรับขึ้น 16% YTD และ 41% ใน 12 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจากบริการทั้งโควิดและโรคทั่วไป นอกจากนี้ผลการดำเนินงาน 1Q22 ยังออกมาดีกว่าคาดที่ 181 ลบ. เพิ่มขึ้น 857% y-y แต่ลดลง 19% q-q และเราปรับเพิ่มกำไรของเราขึ้น 85% ในปี 2022F เพื่อสะท้อนผลประโยชน์จากโอมิครอนใน 1H22F เราคงประมาณการของเราสำหรับปี 2023F เป็นต้นไป และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเพียงเล็กน้อยเป็น 7.30 บาท (จาก 7.20 บาท) ซึ่งมี upside จำกัด RPH ซื้อขายที่ 13.0/27.4 เท่า PE ในปี 2022-23F และ 39.2/29.8 เท่า PE ไม่รวมกำไรที่เกี่ยวข้องกับโควิด

รายได้โควิดลดลงต่อเนื่องใน 2Q22F

โรงพยาบาลของ RPH อยู่ในจังหวัดขอนแก่นในภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศไทย RPH ได้ประโยชน์อย่างมากจากสถานการณ์โควิด-19 โดยมีกำไรรายไตรมาสที่ 145/225/181 ลบ. ใน 3Q21-1Q22 เทียบกับเฉลี่ยที่ 24 ลบ./ไตรมาส ในปีปกติในปี 2019 ในไตรมาสดังกล่าว จำนวนผู้ติดเชื้อในจังหวัดขอนแก่นเท่ากับ 151/141/311 รายต่อวัน เนื่องจากยังคงอยู่ที่ 476 รายต่อวันในช่วงวันที่ 1 เมษายนถึง 23 พฤษภาคม เราจึงคาดว่า RPH จะยังคงรายงานกำไรที่แข็งแกร่งมากใน 2Q22F แต่หากเทียบ q-q น่าจะลดลงบ้าง เนื่องจากอัตราการจัดเก็บเงินค่าบริการโควิดภายใต้โครงการ UCEP ลดลงเหลือ 12,000 บาท/ราย/เจ็ดวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2022 จาก 2,500-3,000 บาท/ราย/วัน ในช่วงต้นของไตรมาสแรก

กลับสู่ระดับปกติใน 2H22F

ด้วยเราคาดว่าสถานการณ์โควิด-19 จะดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ หากไม่มีรายได้จากบริการโควิด-19 เราคาดว่ากำไรใน 2H22F ของ RPH จะลดลงสู่ระดับปกติของปี 2019 ปัจจัยหลักหนุนกำไรของ RPH คือ ผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดที่ดีขึ้น ด้วยแบรนด์ “ราชพฤกษ์” ที่แข็งแกร่งมากของ RPH ในจังหวัดขอนแก่น และเป็นโรงพยาบาลเอกชนเพียงแห่งเดียวที่มีกลุ่มเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้ป่วยเงินสดระดับกลางถึงระดับล่างในจังหวัด เราจึงคาดว่าผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดจะเติบโต 12/9/6% ในปี 2022-24F

ยังไม่มีข้อสรุปเกี่ยวกับโครงการใหม่

RPH ได้ย้ายโรงพยาบาลไปที่โรงพยาบาลใหม่ 198 เตียง ใน 3Q18 และเปิดโรงพยาบาลเก่า 55 เตียง ด้วยความต้องการด้านการรักษาพยาบาลที่แข็งแกร่ง และ RPH เป็นโรงพยาบาลเพียงแห่งเดียวในตลาดระดับกลางในจังหวัดขอนแก่น การดำเนินงานของโรงพยาบาลแห่งใหม่ของ RPH จึงมีอัตราการดำเนินงานเพิ่มขึ้นค่อนข้างดีเป็น 63% ใน 3Q19 และเริ่มวัดความสามารถในการให้บริการใน 2H21 เนื่องจากผู้ป่วยโควิด-19 ก่อนหน้านี้ผู้บริหารมีแผนที่จะกลับมาเปิดโรงพยาบาลเก่าอีกครั้งสำหรับผู้ป่วยเงินสดระดับล่าง อย่างไรก็ตาม ด้วยพื้นที่โรงพยาบาลเก่าที่จำกัด และค่าปรับปรุงที่สูง ผู้บริหารจึงกำลังพิจารณาการลงทุนใหม่ และอาจเปลี่ยนไปลงทุนในโครงการกรีนฟิลด์แห่งใหม่แทน อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีข้อสรุปเกี่ยวกับโครงการใหม่



SIRIPORN ARUNOTHAI

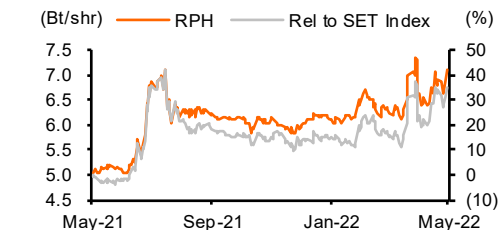
662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,413	1,222	976	1,069
Net profit	403	297	142	166
Consensus NP	—	234	139	166
Diff frm cons (%)	—	27.3	1.9	(0.3)
Norm profit	403	297	142	166
Prev. Norm profit	—	160	141	166
Chg frm prev (%)	—	85.4	0.2	(0.4)
Norm EPS (Bt)	0.7	0.5	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	329.4	(26.2)	(52.4)	16.9
Norm PE (x)	9.6	13.0	27.4	23.4
EV/EBITDA (x)	6.5	7.9	13.4	11.7
P/BV (x)	2.3	2.1	2.1	2.1
Div yield (%)	4.2	4.6	2.7	3.2
ROE (%)	26.6	17.1	7.8	9.0
Net D/E (%)	(1.9)	(17.3)	(28.0)	(34.8)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 23-May-22 (Bt)	7.10
Market Cap (US\$ m)	113.4
Listed Shares (m shares)	546.0
Free Float (%)	68.6
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.4
12M Price H/L (Bt)	7.35/5.05
Sector	Health Care
Major Shareholder	Srinakarin family 13.24%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue from COVID-19 services (Bt m)					
- New		632	460	61	41
- Old			311	59	29
- Change (%)			47.9	4.2	39.0
Gross margin (%)					
- New	29.1	47.1	41.5	30.3	30.9
- Old			30.4	30.5	31.1
- Change (pp)			11.1	(0.2)	(0.3)
Normalized profit (Bt m)					
- New	94	403	297	142	166
- Old			160	141	166
- Change (%)			85.4	0.2	(0.4)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 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	448	249	274	289	303	319	336	354	374	395	418	446	—
Free cash flow	482	345	253	238	250	262	276	291	307	325	344	207	3,722
PV of free cash flow	481	303	209	181	177	173	170	167	165	155	152	85	1,534
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	0.6												
WACC (%)	6.7												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	3,952												
Net debt (end 2021)	(31)												
Minority interest	0												
Equity value	3,983												
# of shares (m)	546												
Equity value / share (Bt)	7.30												

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	Market Cap (US\$ m)	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 (%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	12,882	(26.1)	73.2	55.4	32.0	4.5	4.2	13.8	11.3	1.4	1.9
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	6,979	3.5	6.3	8.7	8.2	1.1	0.9	7.3	6.9	2.2	2.3
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	1,412	57.8	23.7	9.0	7.3	1.6	1.4	7.7	6.3	3.4	4.0
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	6,878	498.0	28.0	57.7	45.1	9.4	8.0	24.7	21.0	0.3	0.3
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	2,359	na	42.6	49.3	34.6	2.8	2.5	18.4	16.5	0.0	0.0
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	910	177.3	33.3	27.9	20.9	1.7	1.7	11.4	10.3	1.8	2.4
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	13,136	(7.9)	13.4	35.2	31.0	2.3	2.2	15.5	14.4	0.9	1.1
Ryman	RYM NZ	New Zealand	3,176	na	18.3	21.4	18.1	1.5	1.3	19.9	15.6	2.0	2.2
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	1,555	(15.7)	7.9	30.3	28.0	2.2	2.1	14.7	14.1	2.2	2.1
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	1,371	(46.7)	(50.9)	12.8	26.1	3.3	3.2	8.3	13.6	3.9	1.9
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	12,548	16.0	15.3	46.6	40.4	4.9	4.7	28.4	25.2	1.2	1.4
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	4,068	127.3	27.8	48.0	37.6	8.0	7.8	30.0	24.0	2.1	2.7
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	1,158	(58.4)	(18.8)	22.7	27.9	5.2	5.0	15.9	18.7	3.1	2.5
Ladprao General Hospital *	LPH TB	Thailand	122	(49.9)	(17.6)	18.0	21.8	2.4	2.4	10.0	11.7	4.2	3.4
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	350	35.2	17.9	35.5	30.1	2.7	2.5	15.6	13.6	1.3	1.5
Rajthanee Hospital *	RJH TB	Thailand	300	(23.1)	(41.5)	13.2	22.6	5.1	5.2	9.6	15.2	6.1	3.3
Ratchaphruek Hospital *	RPH TB	Thailand	113	(26.2)	(52.4)	13.0	27.4	2.1	2.1	7.9	13.4	4.6	2.7
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	1,611	(31.3)	(32.0)	58.7	86.4	5.9	5.9	29.2	33.9	1.0	0.7
Average				39.4	5.3	31.3	30.3	3.7	3.5	16.0	15.9	2.3	2.0

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 23 May 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน) (RPH) ดำเนินการบริหารโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้แบรนด์ "ราชพฤกษ์" ในจังหวัดขอนแก่น บริษัทฯ ก่อตั้งขึ้นในปี 1993 โดยกลุ่มแพทย์และอาจารย์แพทย์ คณะแพทยศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่น ได้แก่ นายแพทย์ธีระวัฒน์ ศรีนครินทร์ ศาสตราจารย์ นายแพทย์วัลลภ เหล่าไพบูลย์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์นายแพทย์วินัย ดันติยาสวัสดิกุล ซึ่งปัจจุบันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ RPH โรงพยาบาลมีความเชี่ยวชาญที่แข็งแกร่งใน ศูนย์สูติ-นรีเวช คลินิกศัลยกรรม (แผนกศัลยกรรมทั่วไป และศัลยกรรมกระดูกและข้อ และศัลยกรรมระบบทางเดินปัสสาวะ) ศูนย์อายุรกรรม กุมารเวช และศูนย์ หู คอ จมูก ฯลฯ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- แบรินด์ "ราชพฤกษ์" เป็นแบรนด์ที่แข็งแกร่งอย่างมากในจังหวัดขอนแก่น
- เจ้าของและผู้บริหารโรงพยาบาลมีความสัมพันธ์อันดีกับแพทย์ และอาจารย์แพทย์ในจังหวัดขอนแก่น
- โรงพยาบาลของ RPH ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี บนถนนมิตรภาพใน จังหวัดขอนแก่น

O — Opportunity

- มีโรงพยาบาลและสถานพยาบาลของรัฐที่จำกัดในประเทศไทย
- อาคารใหม่ช่วยปลดล็อกขีดความสามารถในการรองรับที่เตียงตัว
- การเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้าน จากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน
- GPP และ GPP per capital ที่สูงใน จังหวัดขอนแก่น
- ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดโควิด-19

CONSENSUS COMPARISON

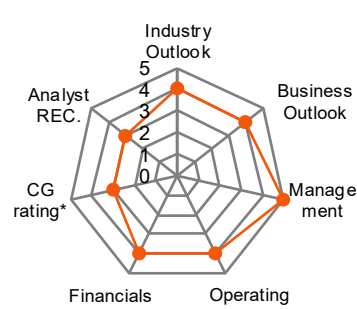
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	7.17	7.30	2%
Net profit 22F (Bt m)	234	297	27%
Net profit 23F (Bt m)	139	142	2%
Consensus REC	BUY: 1	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าในปี 2022 ของเราแข็งแกร่งกว่าที่ตลาดคาด เนื่องจากเรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นเกี่ยวกับบริการโควิดของ RPH ขณะที่กำไรและราคาเป้าหมายในระยะยาวของเราค่อนข้างสอดคล้องกับของตลาด

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 RPH ยังคงเน้นตลาดผู้ป่วยเงินสดที่มีรายได้น้อยถึงปานกลาง

T — Threat

- สงครามค่าเช่าใหญ่ ได้แก่ โรงพยาบาลขอนแก่นราม และโรงพยาบาลกรุงเทพขอนแก่น
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดโควิด-19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนผู้ป่วยต่ำ/สูง กว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- หากความสามารถในการปรับขึ้นค่าบริการพยาบาลต่ำ/สูงกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่ออัตรากำไรขั้นต้น และกำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Earnings return to normal
level from 2H22F

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	799	1,413	1,222	976	1,069
Cost of sales	567	747	715	681	739
Gross profit	233	666	507	296	330
% gross margin	29.1%	47.1%	41.5%	30.3%	30.9%
Selling & administration expenses	122	168	145	132	138
Operating profit	111	498	362	164	191
% operating margin	13.9%	35.2%	29.6%	16.8%	17.9%
Depreciation & amortization	89	89	89	87	85
EBITDA	200	587	451	251	277
% EBITDA margin	25.1%	41.6%	36.9%	25.7%	25.9%
Non-operating income	13	12	13	14	16
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(8)	(7)	(3)	(1)	(0)
Pre-tax profit	116	503	371	177	207
Income tax	23	100	74	35	41
After-tax profit	94	403	297	142	166
% net margin	11.7%	28.5%	24.3%	14.5%	15.5%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	94	403	297	142	166
Normalized profit	94	403	297	142	166
EPS (Bt)	0.2	0.7	0.5	0.3	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.7	0.5	0.3	0.3

BALANCE SHEET

No new investments
planned

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	239	717	684	655	768
Cash & cash equivalent	159	238	320	520	650
Account receivables	57	450	335	107	88
Inventories	23	30	29	28	30
Others	0	0	0	0	0
Investments & loans	12	12	12	12	12
Net fixed assets	1,527	1,453	1,387	1,322	1,259
Other assets	26	32	31	29	28
Total assets	1,804	2,215	2,114	2,018	2,067
LIABILITIES:					
Current liabilities:	225	418	250	163	166
Account payables	87	197	196	104	113
Bank overdraft & ST loans	20	20	0	1	0
Current LT debt	102	105	2	5	1
Others current liabilities	16	96	51	53	51
Total LT debt	186	82	4	9	3
Others LT liabilities	37	35	53	41	42
Total liabilities	449	535	307	213	211
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	546	546	546	546	546
Share premium	679	679	679	679	679
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	130	455	581	580	631
Shareholders' equity	1,355	1,680	1,806	1,805	1,856
Liabilities & equity	1,804	2,215	2,114	2,018	2,067

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Strong cash flow, on our estimates

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	116	503	371	177	207
Tax paid	(19)	(21)	(116)	(33)	(43)
Depreciation & amortization	89	89	89	87	85
Chg In working capital	(51)	(289)	114	138	26
Chg In other CA & CL / minorities	2	2	(3)	(0)	0
Cash flow from operations	137	284	455	368	275
Capex	(13)	(16)	(20)	(20)	(20)
Right of use	(12)	2	0	0	0
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	14	(11)	17	(13)	(0)
Cash flow from investments	(11)	(25)	(3)	(33)	(20)
Debt financing	39	(102)	(199)	7	(10)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(55)	(82)	(171)	(142)	(115)
Warrants & other surplus	(2)	3	0	0	0
Cash flow from financing	(17)	(181)	(370)	(136)	(125)
Free cash flow	125	268	435	348	255

VALUATION

Inexpensive valuation, in our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	41.3	9.6	13.0	27.4	23.4
Normalized PE - at target price (x)	42.5	9.9	13.4	28.1	24.1
PE (x)	41.3	9.6	13.0	27.4	23.4
PE - at target price (x)	42.5	9.9	13.4	28.1	24.1
EV/EBITDA (x)	20.1	6.5	7.9	13.4	11.7
EV/EBITDA - at target price (x)	20.6	6.7	8.1	13.9	12.1
P/BV (x)	2.9	2.3	2.1	2.1	2.1
P/BV - at target price (x)	2.9	2.4	2.2	2.2	2.1
P/CFO (x)	28.3	13.7	8.5	10.5	14.1
Price/sales (x)	4.8	2.7	3.2	4.0	3.6
Dividend yield (%)	1.8	4.2	4.6	2.7	3.2
FCF Yield (%)	3.2	6.9	11.2	9.0	6.6
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.7	0.5	0.3	0.3
EPS	0.2	0.7	0.5	0.3	0.3
DPS	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
BV/share	2.5	3.1	3.3	3.3	3.4
CFO/share	0.3	0.5	0.8	0.7	0.5
FCF/share	0.2	0.5	0.8	0.6	0.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

A net-cash company

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(2.1)	76.7	(13.5)	(20.1)	9.4
Net profit (%)	(2.7)	329.4	(26.2)	(52.4)	16.9
EPS (%)	(2.7)	329.4	(26.2)	(52.4)	16.9
Normalized profit (%)	(2.7)	329.4	(26.2)	(52.4)	16.9
Normalized EPS (%)	(2.7)	329.4	(26.2)	(52.4)	16.9
Dividend payout ratio (%)	75.6	40.6	60.0	75.0	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	29.1	47.1	41.5	30.3	30.9
Operating margin (%)	13.9	35.2	29.6	16.8	17.9
EBITDA margin (%)	25.1	41.6	36.9	25.7	25.9
Net margin (%)	11.7	28.5	24.3	14.5	15.5
D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	0.1	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	14.2	74.4	105.4	296.0	417.8
Interest coverage - EBITDA (x)	25.6	87.8	131.4	453.8	na
ROA - using norm profit (%)	5.3	20.1	13.7	6.9	8.1
ROE - using norm profit (%)	7.0	26.6	17.1	7.8	9.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	7.0	26.6	17.1	7.8	9.0
- asset turnover (x)	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5
- operating margin (%)	15.6	36.1	30.7	18.2	19.4
- leverage (x)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
- interest burden (%)	93.7	98.7	99.1	99.7	99.8
- tax burden (%)	80.6	80.1	80.1	80.0	80.0
WACC (%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
ROIC (%)	5.8	26.5	17.6	8.8	11.8
NOPAT (Bt m)	90	399	290	131	153
invested capital (Bt m)	1,505	1,649	1,493	1,299	1,210

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, 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, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, 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 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 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวี ไตลังคะ 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) 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 เรืองสินภิญญา 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 ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลีย์ 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 นลิกรณ์ 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