

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 15.50
Upside : 31.4%

(From: Bt 14.50)
14 JUNE 2022

Small Cap Research

SISB Pcl (SISB TB)

เรียงขายตัว

SISB เดินหน้าแผนเปิดเครือโรงเรียนใหม่ที่ระยองเร็วขึ้น เพื่อรองรับความต้องการที่แข็งแกร่ง เราปรับเพิ่มประมาณกำไรของเราขึ้น 6% ในปี 2024F และปรับมาใช้ปีฐานปี 2023F ราคาเป้าหมายของเราเพิ่มขึ้นเป็น 15.5 บาท ด้วยกำไรที่เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 32% และให้ ROE ที่ 14-19% เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” SISB

เปิดสาขาระยองเร็วขึ้น

SISB กำลังดำเนินการเปิดเครือโรงเรียนใหม่ที่ระยองแห่งใหม่เร็วขึ้นหนึ่งปีมายังเดือนธ.ค.2023 และคาดว่าจะจัดคัมทุนภายในหนึ่งปี บริษัทเล็งเห็นความต้องการโรงเรียนนานาชาติที่แข็งแกร่งในจังหวัดระยอง ซึ่งเป็นหนึ่งในสามจังหวัดของเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) สาขาของ SISB ตั้งอยู่ใกล้ย่านที่อยู่อาศัยที่สำคัญในจังหวัดระยอง และไม่มีโรงเรียนนานาชาติที่สำคัญในรัศมี 25 กม. ค่าใช้จ่ายในการลงทุนอยู่ที่ประมาณ 250 ลบ. (เทียบกับ 450 ลบ. ในกรุงเทพฯ) ส่งผลให้จัดคัมทุนอยู่ที่จำนวนนักศึกษา 150 คน (เทียบกับ 200-250 คน ในกรุงเทพฯ)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

เนื่องจากกรอบเวลาการลงทุนที่เร็วขึ้นข้างต้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 6% ในปี 2024F เนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่ง ปัจจุบันเราคาดว่าจะมีสาขาระยองและนันทบุรี (ซึ่งจะเปิดในเดือนสิงหาคม 2023 ด้วย) จะคัมทุนในปี 2024F (เทียบกับขาดทุนรวม 22 ลบ. ในประมาณการเดิมของเรา) เมื่อรวมกับการปรับมาใช้ปีฐานปี 2023F ราคาเป้าหมายของเราจะถูกปรับขึ้นเป็น 15.5 บาท/หุ้น (จาก 14.5 บาท) เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” SISB เป็นหุ้นที่มีการเติบโตสูง ด้วยคาดว่าจะมีกำไรเติบโต 37/30/31% ในปี 2022-24F ด้วย EBITDA margin ที่สูง 37-39% SISB อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ แม้ว่าจะมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง SISB เป็นบริษัทที่ให้ ROE ที่สูงที่ 14-19% ในปี 2022-24F ดังนั้นเราจึงมองว่า PE ที่สูงที่ 39 เท่า ในปีนี้ ลดลงเป็น 30 เท่า ในปี 2023F และ 23 เท่า ในปี 2024F เป็นระดับที่ยอมรับได้ เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 38 เท่า ในปี 2015-21

ความต้องการแข็งแกร่ง

SISB มีนักเรียนไทยทำสถิติสูงสุดที่ 2,227 คน ณ สิ้น 1Q22 เทียบกับ 2,191/2,065 คน ในช่วงสิ้นปี 2020/21 นอกจากนี้ยังเห็นความต้องการฟื้นตัวจากนักเรียนต่างชาติ ซึ่งอยู่ที่ 395 คน ในช่วงสิ้น 1Q22 เทียบกับนักเรียน 447/369 คน ในช่วงสิ้นปี 2020-21 เราคาดว่านักเรียนต่างชาติจะเติบโต 14/20/9% ในปี 2022-24F เนื่องจากมีความต้องการจากนักเรียนชาวจีนที่กำลังดิ้นรนกับการปฏิรูปการศึกษาของรัฐบาลจีนที่นำไปสู่การลดการสอนภาษาอังกฤษ และการปรามปรามโรงเรียนกวดวิชาเอกชน SISB ใช้หลักสูตรสิงคโปร์และอังกฤษ และสอนเป็นภาษาอังกฤษ จีน และไทย

ค่าใช้จ่ายลงทุนที่สูงไม่ใช่ปัจจัยกังวล

แม้จะมีค่าใช้จ่ายลงทุนรวมจำนวนมากที่ 950 ลบ. ในปี 2022-23F โดยส่วนใหญ่สำหรับสาขานันทบุรีและระยองแห่งใหม่ แต่เราไม่คิดว่า SISB จะประสบปัญหาทางการเงินใดๆ เนื่องจากงบดุลที่แข็งแกร่ง ด้วยมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ เงินสดในมืออยู่ที่ 456 ลบ. ณ สิ้น 1Q22 และ EBITDA ที่ 458-692 ลบ. ต่อปี ในปี 2022-24F

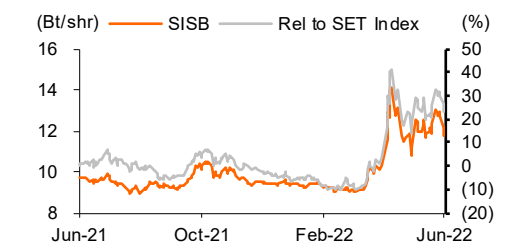


SAKSID PHADTHANARAK
662 – 779 9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,055	1,253	1,562	1,791
Net profit	209	285	370	483
Consensus NP	—	286	366	455
Diff frm cons (%)	—	(0.3)	1.0	6.1
Norm profit	209	285	370	483
Prev. Norm profit	—	285	371	455
Chg frm prev (%)	—	(0.1)	(0.3)	6.1
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.4	0.5
Norm EPS grw (%)	19.2	36.5	29.6	30.6
Norm PE (x)	53.1	38.9	30.0	23.0
EV/EBITDA (x)	28.2	23.1	18.8	14.8
P/BV (x)	5.5	5.1	4.6	4.1
Div yield (%)	0.8	1.2	1.5	2.0
ROE (%)	10.7	13.6	16.1	18.9
Net D/E (%)	(34.1)	(22.5)	(19.4)	(31.5)

PRICE PERFORMANCE



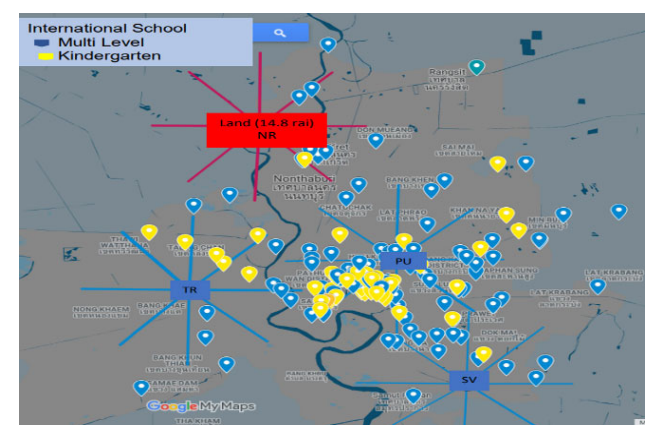
COMPANY INFORMATION

Price as of 14-Jun-22 (Bt)	11.80
Market cap (US\$ m)	317.0
Listed shares (m shares)	940.0
Free float (%)	21.6
Avg daily turnover (US\$ m)	1.2
12M price H/L (Bt)	14.10/8.95
Sector	Professional services
Major shareholder	Mr. Yew Hook Koh 32.8%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Nonthaburi Campus



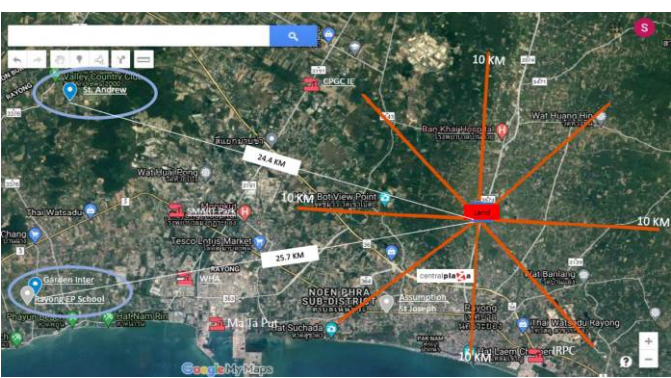
Source: Company data

Ex 2: Nonthaburi Campus



Source: Company data

Ex 3: Rayong Campus – 25km From Its Competitors



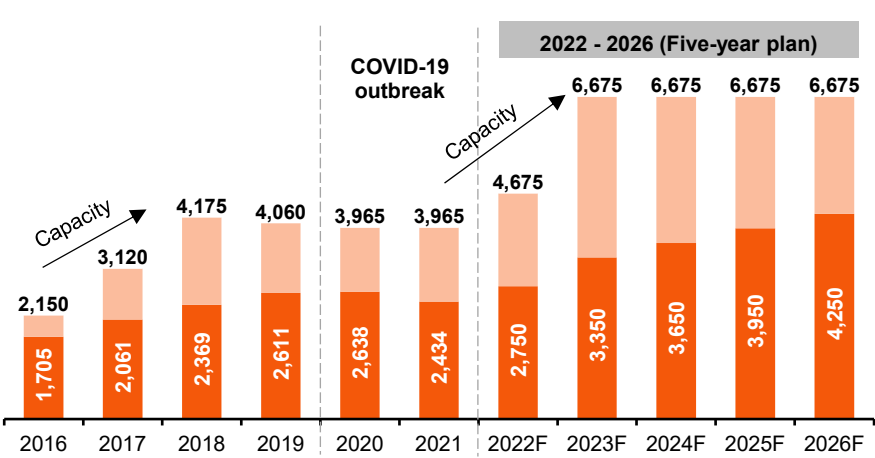
Source: Company data

Ex 4: Rayong Campus



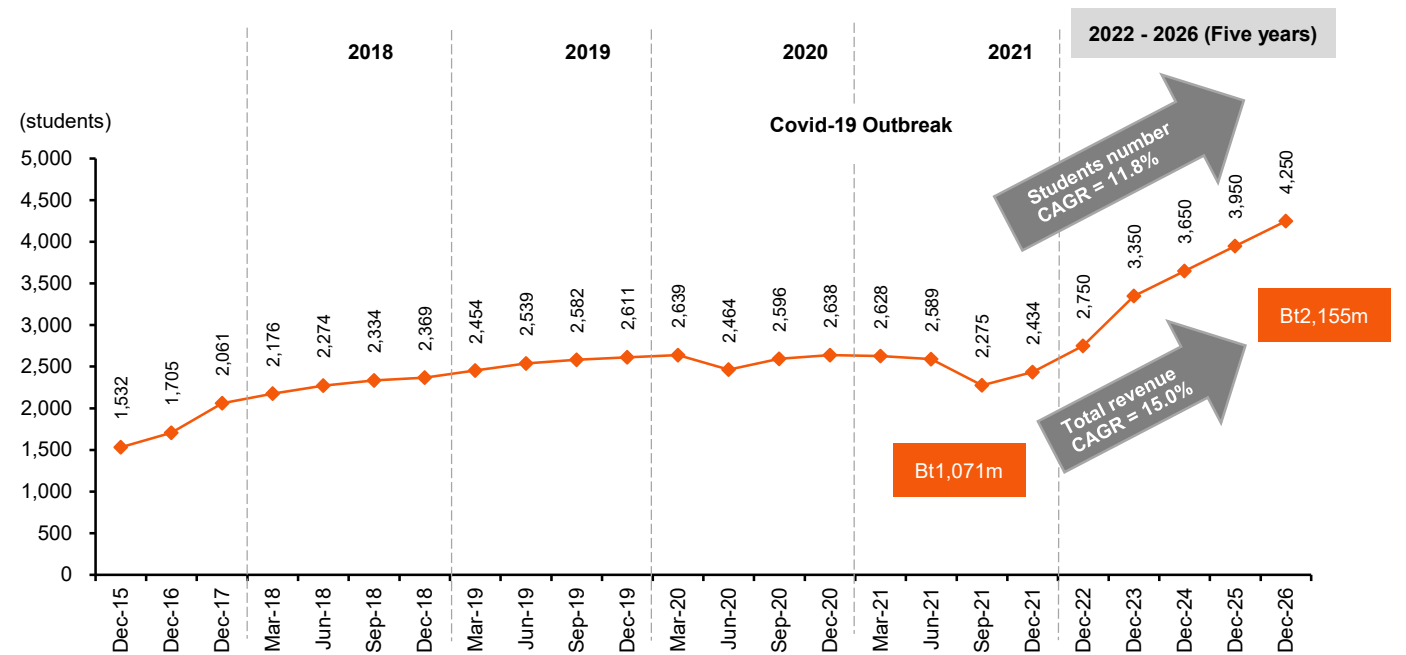
Source: Company data

Ex 5: SISB’s Capacity And Student Numbers



Source: Company data

Ex 6: SISB's Revenue Projections

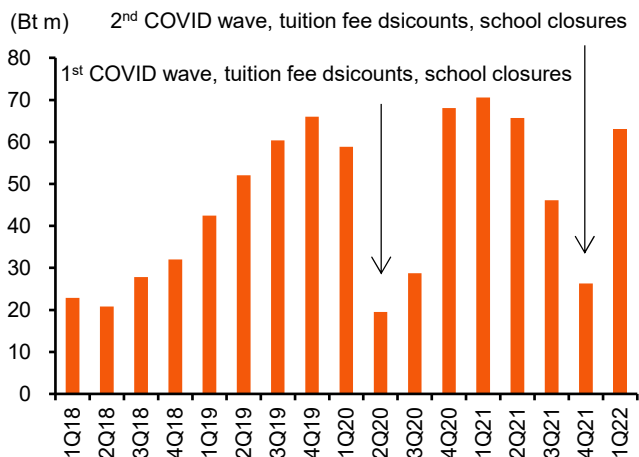


Source: Company data

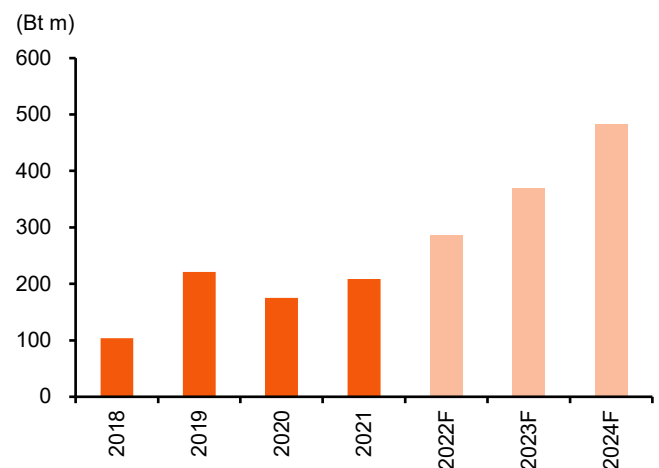
Ex 7: Key Assumption Changes

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Students (students)					
New	2,638	2,434	2,814	3,382	3,691
Old			2,814	3,202	3,591
Change (%)			-	5.6	2.8
Gross margin (%)					
New	42.7	47.1	49.3	48.8	50.8
Old			49.3	49.6	49.8
Change (pp)			-	(0.8)	1.0
Normalized earnings (Bt m)					
New	175	209	285	370	483
Old			285	371	455
Change (%)			(0.1)	(0.3)	6.1

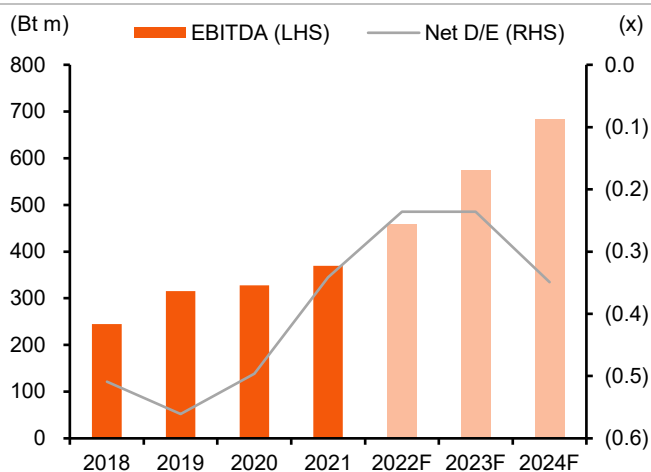
Source: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: SISB's Quarterly Earnings

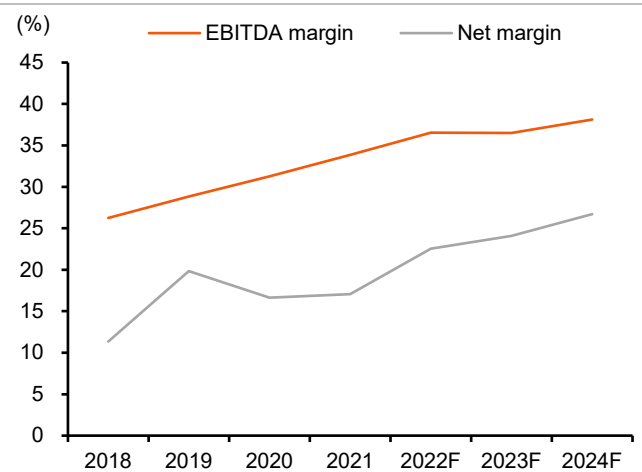
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: SISB's Yearly Earnings

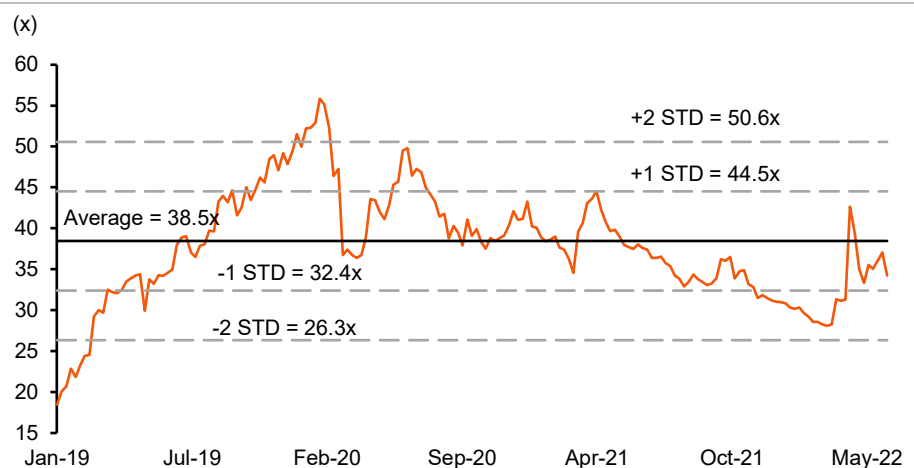
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: SISB's EBITDA Vs. Net D/E

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: SISB's EBITDA Margin Vs. Net Margin

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: SISB's PE Standard Deviation

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 13: 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	565	692	799	896	1,003	1,119	1,244	1,390	1,551	1,713	1,888	—
Free cash flow	60	530	637	733	838	952	826	1,220	1,377	1,536	1,709	23,248
PV of free cash flow	60	450	492	519	544	568	452	612	608	620	630	8,563
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	8.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	14,118											
Net debt (2022F)	(492)											
Minority interest	—											
Equity value	14,610											
# of shares (m)	940											
Target price/share (Bt)	15.5											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 14: 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)	(%)	(%)
NiIT Ltd	NiIT IN	India	(12.3)	16.3	27.6	23.8	4.2	3.2	17.1	12.6	1.4	2.9
China New Higher Edu.	2001 HK	Hong Kong	23.8	15.3	5.4	4.7	1.0	0.9	5.3	4.7	9.2	10.0
Minsheng Education	1569 HK	Hong Kong	49.5	11.6	2.6	2.3	0.4	0.4	1.3	1.1	9.5	12.0
Edvantage Group	382 HK	Hong Kong	29.5	15.7	4.3	3.7	0.8	0.7	4.7	4.0	6.6	7.6
SISB Pcl	SISB TB	Thailand	36.5	29.6	38.9	30.0	5.1	4.6	23.1	18.8	1.2	1.5
Average			25.4	17.7	15.8	12.9	2.3	2.0	10.3	8.2	5.6	6.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS

Based on 14-Jun-2022 closing prices

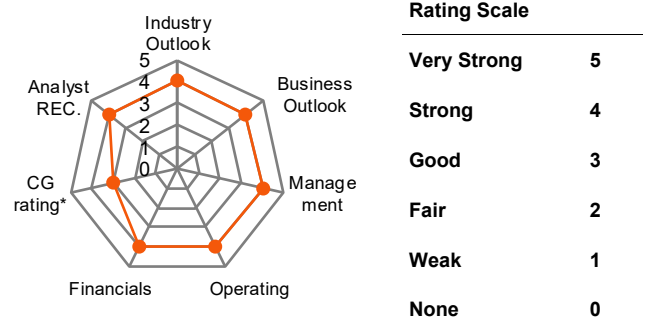
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอสไอเอสบี จำกัด (มหาชน) (SISB) ให้บริการด้านการศึกษาในประเทศไทย โรงเรียนเปิดสอนวิชาต่างๆ เช่น ภาษา วิทยาศาสตร์ สังคมศึกษา และคณิตศาสตร์ รวมถึง ดนตรี เต้นรำ ศิลปะ และกีฬา และมีเครือข่ายโรงเรียน 4 แห่ง ในกรุงเทพฯ สมุทรปราการ และเชียงใหม่ และมีนักเรียนมากกว่า 2,600 คน ถือเป็นหนึ่งในกลุ่มโรงเรียนที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- การรับรู้และการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่ง
- การประหยัดจากขนาดช่วยให้สามารถเสนอค่าเล่าเรียนในระดับกลางและขยายเครือข่ายได้
- มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ความต้องการโรงเรียนนานาชาติในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น
- โอกาสในการขยายตลาดใน AEC
- การกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ

W — Weakness

- โรงเรียน 3 ใน 4 แห่ง ตั้งอยู่บนที่ดินที่เช่า ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า
- บุคลากรครูคือกุญแจสู่ความสำเร็จ ดังนั้นการขาดแคลนครูจึงมีความเสี่ยง

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรง
- แนวโน้มสังคมสูงวัย
- กฎหมายและข้อบังคับในการดำเนินธุรกิจโรงเรียน

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	13.32	15.50	16%
Net profit 22F (Bt m)	286	285	0%
Net profit 23F (Bt m)	366	370	1%
Consensus REC	BUY: 4	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราสำหรับปี 2022-23F ใกล้เคียงกับของตลาด
- แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 16% เนื่องจากประมาณการกำไรของเราในระยะยาวที่สูงกว่า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สถานการณ์เศรษฐกิจที่อ่อนแอในประเทศไทยอาจทำให้เกิดความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการเติบโตของนักเรียนและค่าเล่าเรียนของเรา
- วิกฤตโควิด-19 ที่ระบาดต่อเนื่องอาจเป็นความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากการเติบโตของนักเรียนและค่าเล่าเรียนของเรา
- หากบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มค่าเล่าเรียนเพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายครูที่เพิ่มขึ้นได้ จะกระทบต่อสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของเรา ดังนั้นจะส่งผลต่อคาดการณ์กำไรสุทธิของเรา
- เพื่อปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เข้มงวดของรัฐบาล บริษัทฯ อาจต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมซึ่งจะกระทบต่อสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น และคาดการณ์กำไรสุทธิของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	1,048	1,055	1,253	1,562	1,791
Cost of sales	601	558	636	800	881
Gross profit	447	496	617	761	910
% gross margin	42.7%	47.1%	49.3%	48.8%	50.8%
Selling & administration expenses	276	279	326	390	430
Operating profit	172	218	291	371	480
% operating margin	16.4%	20.7%	23.3%	23.8%	26.8%
Depreciation & amortization	156	152	167	194	212
EBITDA	328	370	458	565	692
% EBITDA margin	31.3%	35.0%	36.6%	36.2%	38.6%
Non-operating income	28	20	20	25	30
Non-operating expenses	(0)	(5)	0	0	0
Interest expense	(26)	(26)	(25)	(24)	(23)
Pre-tax profit	174	208	286	372	486
Income tax	(1)	0	3	4	6
After-tax profit	175	208	283	368	481
% net margin	16.7%	19.7%	22.6%	23.5%	26.8%
Shares in affiliates' Earnings	1	1	2	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(15)	0	0	0	0
NET PROFIT	160	209	285	370	483
Normalized profit	175	209	285	370	483
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5

After the easing of the COVID-19 restrictions, we expect SISB's earnings to grow strongly from 2022F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	1,098	863	717	746	1,087
Cash & cash equivalent	1,008	764	600	600	920
Account receivables	77	78	93	116	133
Inventories	7	8	9	11	13
Others	6	12	15	18	21
Investments & loans	54	55	55	55	55
Net fixed assets	1,556	1,999	2,283	2,589	2,527
Other assets	458	417	423	428	433
Total assets	3,166	3,334	3,478	3,818	4,102
LIABILITIES:					
Current liabilities:	626	635	644	685	681
Account payables	77	84	96	121	133
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	17	18	26	32	17
Others current liabilities	532	533	522	533	532
Total LT debt	60	58	82	101	53
Others LT liabilities	604	626	564	622	666
Total liabilities	1,289	1,319	1,290	1,408	1,401
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	470	470	470	470	470
Share premium	1,128	1,128	1,128	1,128	1,128
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	279	416	590	813	1,103
Shareholders' equity	1,877	2,014	2,188	2,411	2,702
Liabilities & equity	3,166	3,334	3,478	3,818	4,102

SISB's balance sheet looks solid and it is in a net-cash position

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	174	208	286	372	486
Tax paid	(0)	(0)	(3)	(4)	(6)
Depreciation & amortization	156	152	167	194	212
Chg In working capital	16	5	(4)	(0)	(6)
Chg In other CA & CL / minorities	53	21	(11)	9	(2)
Cash flow from operations	399	386	434	570	685
Capex	(293)	(595)	(450)	(500)	(150)
Right of use	(348)	(6)	(5)	(5)	(5)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(1)	(1)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	255	43	(63)	58	44
Cash flow from investments	(386)	(558)	(518)	(447)	(111)
Debt financing	1	(0)	31	25	(63)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(94)	(71)	(111)	(147)	(192)
Warrants & other surplus	(8)	0	0	0	0
Cash flow from financing	(101)	(72)	(80)	(122)	(254)
Free cash flow	106	(209)	(16)	70	535

We factor in Bt950m of capex in 2022-23F mainly for the investments in the new Thonburi and Nonthaburi campuses

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	63.3	53.1	38.9	30.0	23.0
Normalized PE - at target price (x)	83.2	69.8	51.1	39.4	30.2
PE (x)	69.4	53.1	38.9	30.0	23.0
PE - at target price (x)	91.1	69.8	51.1	39.4	30.2
EV/EBITDA (x)	31.0	28.2	23.1	18.8	14.8
EV/EBITDA - at target price (x)	41.6	37.6	30.7	25.0	19.8
P/BV (x)	5.9	5.5	5.1	4.6	4.1
P/BV - at target price (x)	7.8	7.2	6.7	6.0	5.4
P/CFO (x)	27.8	28.7	25.5	19.5	16.2
Price/sales (x)	10.6	10.5	8.9	7.1	6.2
Dividend yield (%)	0.6	0.8	1.2	1.5	2.0
FCF Yield (%)	1.0	(1.9)	(0.1)	0.6	4.8
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
EPS	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
DPS	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
BV/share	2.0	2.1	2.3	2.6	2.9
CFO/share	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
FCF/share	0.1	(0.2)	(0.0)	0.1	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Given its solid fundamentals, SISB deserves a premium valuation in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(4.3)	0.6	18.8	24.6	14.7
Net profit (%)	(27.6)	30.5	36.5	29.6	30.6
EPS (%)	(27.6)	30.5	36.5	29.6	30.6
Normalized profit (%)	(20.7)	19.2	36.5	29.6	30.6
Normalized EPS (%)	(20.7)	19.2	36.5	29.6	30.6
Dividend payout ratio (%)	44.7	45.0	45.0	45.0	45.0
Operating performance					
Gross margin (%)	42.7	47.1	49.3	48.8	50.8
Operating margin (%)	16.4	20.7	23.3	23.8	26.8
EBITDA margin (%)	31.3	35.0	36.6	36.2	38.6
Net margin (%)	16.7	19.7	22.6	23.5	26.8
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	6.6	8.5	11.7	15.4	20.5
Interest coverage - EBITDA (x)	12.6	14.5	18.3	23.5	29.6
ROA - using norm profit (%)	6.0	6.4	8.4	10.1	12.2
ROE - using norm profit (%)	9.5	10.7	13.6	16.1	18.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	9.4	10.7	13.5	16.0	18.8
- asset turnover (x)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
- operating margin (%)	19.1	22.2	24.9	25.4	28.5
- leverage (x)	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
- interest burden (%)	87.0	89.1	92.0	93.9	95.4
- tax burden (%)	100.4	99.9	98.8	98.8	98.8
WACC (%)	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
ROIC (%)	21.6	23.0	21.7	21.6	24.4
NOPAT (Bt m)	172	218	288	367	474
invested capital (Bt m)	946	1,327	1,696	1,943	1,852

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2210A, JMART16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNEX, TOP, TTA, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาต 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)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, 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, 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, แพลตฟอร์ม 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 หวังมั่งมาศ 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 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	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 ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@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