

BUY (From: SELL)

Change in Recommendation

TP: Bt 15.50

Upside : 19.2%

(From: Bt 8.50)

13 JUNE 2022

Small Cap Research

Star Petroleum Refining (SPRC TB)

ได้ประโยชน์เต็มที่จากค่าการกลั่นที่สูง

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ SPRC เป็น “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 15.5 บาท SPRC ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นอย่างเดียว ซึ่งได้ประโยชน์อย่างเต็มที่จากค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับสูง บริษัทฯ ยังไม่ได้ทำการป้องกันความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนสุทธิ 9.2% ในปี 2022F



YUPAPAN POLPORNPRASERT

662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มพลังงาน – “GRM ยังคงสูงยาวนานไปอีก” วันที่ 13 มิถุนายน 2022 เราปรับเพิ่มคำแนะนำ SPRC เป็น “ซื้อ” (จาก ขาย) เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มตลาดโรงกลั่นในระยะยาว Exhibit 4 แสดงสมมติฐานใหม่ของเรา และเราเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 15.5 บาท (จาก 8.5 บาท) จากสมมติฐานค่าการกลั่น (GRM) ของเราที่สูงขึ้น และการปรับมาใช้ปีฐาน 2023F เราชอบ SPRC เนื่องจากดำเนินธุรกิจโรงกลั่นอย่างเดียวที่ได้ประโยชน์เต็มที่จากตลาดที่แข็งแกร่ง โดยไม่มีการป้องกันความเสี่ยงที่จะลดทอนประโยชน์จากค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ยังมีความยืดหยุ่นในน้ำมันดิบเข้ากลั่นเพื่อลดผลกระทบของพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูง และเราคาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงถึง 9.2% ในปี 2022F

ได้ประโยชน์เต็มที่จาก GRM ที่แข็งแกร่ง

SPRC เป็นโรงกลั่นน้ำมันที่ไม่มีการป้องกันความเสี่ยง GRM ดังนั้นจึงได้ประโยชน์อย่างเต็มที่จาก GRM ที่อยู่ในระดับสูง เราปรับเพิ่มสมมติฐาน GRM ของ SPRC เป็น US\$9.9/7.1/6.7 (จาก US\$5.9/5.4/5.2) ในปี 2022-24F สะท้อนแนวโน้มอุปทาน/อุปสงค์ทั่วโลกที่ปรับตัวดีขึ้นจากการส่งออกของจีนที่จำกัด และอุปทานที่ลดลงจากรัสเซียอันเป็นผลมาจากการคว่ำบาตร นอกจากนี้เรายังปรับสมมติฐานอัตราการใช้กำลังการกลั่นของเราขึ้นจาก 81% เป็น 92% ในปี 2022F จากความต้องการภายในประเทศที่แข็งแกร่ง และคาดว่าบริษัทฯ จะสามารถดำเนินงานเต็มอัตรา 100% ในปี 2024F เนื่องจากความต้องการน้ำมันอากาศยานที่ค่อยๆ กลับมา

ให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่สูง

เราคาดการณ์อัตราผลตอบแทนกระแสเงินสดอิสระของ SPRC ที่ 17/16% ในปี 2022-23F ด้วยเหตุนี้ เราจึงเชื่อว่า SPRC จะสามารถจ่ายปันผลที่ 1.2/0.5 บาทต่อหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ 9.2/3.6% ในปี 2022-23F โดยคิดจากอัตราการจ่ายปันผลที่ 37/40% SPRC จ่ายปันผลที่ 0.2 บาท ในปี 2021 ที่อัตราการจ่ายปันผลที่ 16%

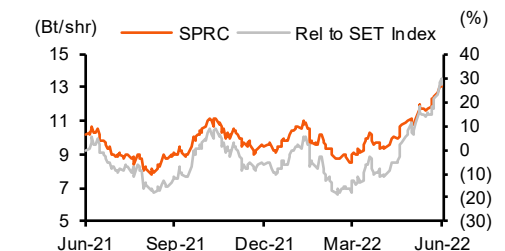
ยังคงซื้อขายที่ระดับต่ำกว่าบริษัทอื่นในภูมิภาค

แม้จะมีผลการดำเนินงานที่ดี แต่ราคาหุ้นของ SPRC ยังต่ำกว่าคู่แข่งในระดับภูมิภาค โดยหุ้นซื้อขายที่ 1.2 เท่า 2023F P/BV ซึ่งยังต่ำกว่าคู่แข่งในเกาหลีและอินเดีย ซึ่งซื้อขายที่ 1.3-1.4 เท่า แม้ว่า SPRC จะมี ROE ที่สูงกว่า (Exhibit 3) ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น P/BV ที่ 1.4 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผลกับ ROE ที่ 28/15% ในปี 2022-23F P/BV ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาของ SPRC อยู่ที่ 1.3 เท่า เทียบกับ ROE เฉลี่ย 5 ปีในอดีตที่ 3%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	172,484	267,381	262,786	252,457
Net profit	4,746	13,807	5,073	5,583
Consensus NP	—	8,898	5,884	6,508
Diff frm cons (%)	—	55.2	(13.8)	(14.2)
Norm profit	(1,542)	11,348	6,870	6,444
Prev. Norm profit	—	3,676	2,826	3,518
Chg frm prev (%)	—	208.7	143.1	83.2
Norm EPS (Bt)	(0.4)	2.6	1.6	1.5
Norm EPS grw (%)	na	na	(39.5)	(6.2)
Norm PE (x)	na	5.0	8.2	8.7
EV/EBITDA (x)	21.6	3.0	4.5	4.0
P/BV (x)	1.6	1.2	1.2	1.1
Div yield (%)	1.4	9.2	3.6	4.0
ROE (%)	na	28.5	15.0	13.3
Net D/E (%)	14.9	(7.5)	(15.6)	(27.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

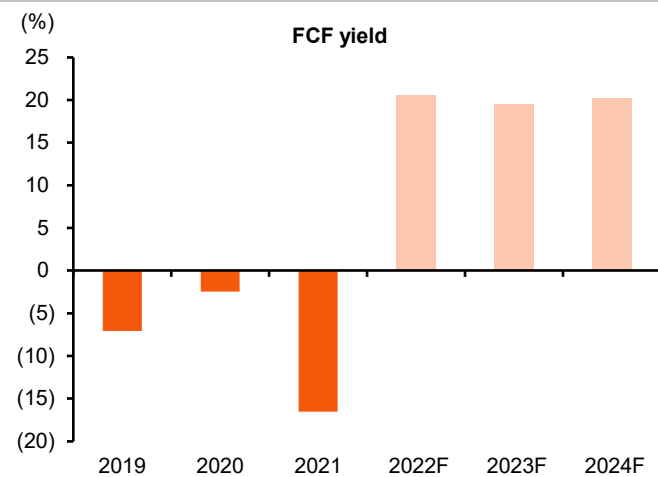
Price as of 10-Jun-22 (Bt)	13.00
Market Cap (US\$ m)	1,621.5
Listed Shares (m shares)	4,335.9
Free Float (%)	39.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	10.2
12M Price H/L (Bt)	13.30/7.85
Sector	Energy
Major Shareholder	Chevron Asia Holdings 60.56%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาดำเนินงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

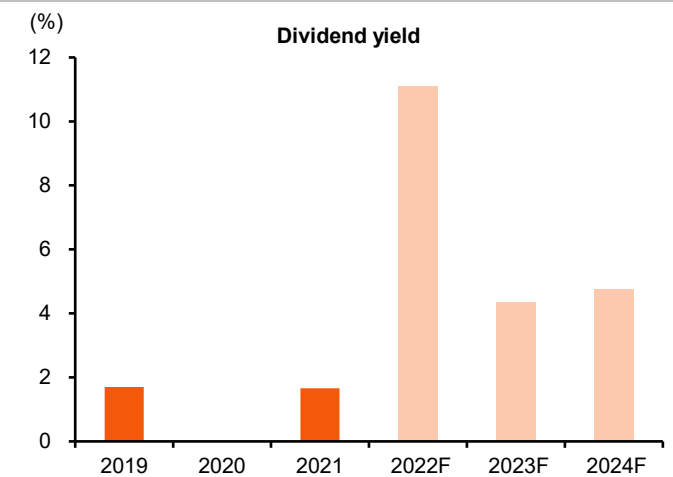
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: FCF Yield Forecasts



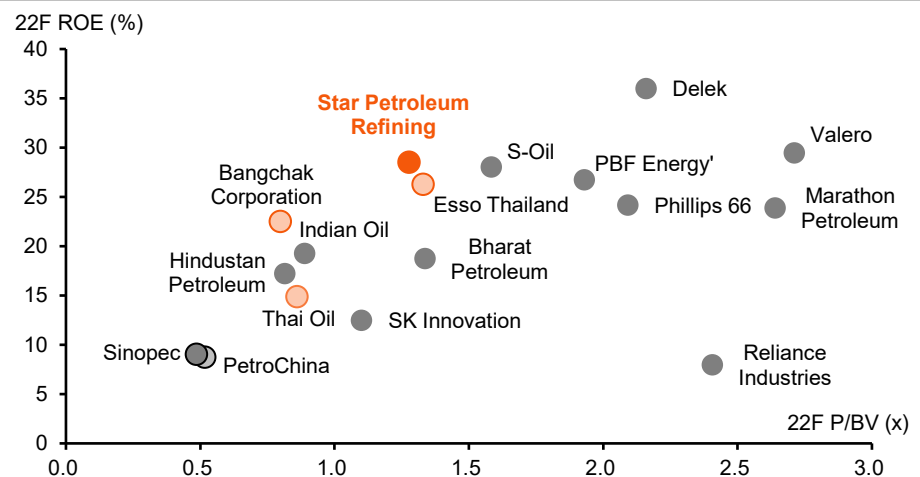
Source: Thanachart estimates

Ex 2: Dividend Yield Forecasts



Source: Thanachart estimates

Ex 3: P/BV Vs. ROE



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 4: New Singapore Complex GRM Assumptions

(US\$/bbl)					New			Old			Change (%)		
	2021	1Q22	2Q22	June	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
Gasoline-Dubai	11.0	17.8	31.3	40.0	27.1	20.3	18.3	16.5	13.0	12.0	64.0	56.0	52.0
Diesel-Dubai	6.7	19.6	33.1	32.0	27.0	17.1	15.1	19.1	14.0	14.0	42.0	22.0	7.0
Jet-Dubai	5.8	16.2	36.8	33.4	25.3	20.8	18.8	17.6	13.0	13.0	44.0	60.0	44.0
HSFO-Dubai	(4.9)	(8.3)	2.8	(6.1)	(5.4)	(8.0)	(8.0)	(7.7)	(8.0)	(8.0)	30.0	0.0	0.0
SG GRM	3.1	8.0	18.6	18.6	14.2	9.1	7.7	7.3	5.5	5.2	94.0	65.0	49.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Profit Revisions

(Bt m)	Normalized profit			TP (Bt/shr)
	2022F	2023F	2024F	
New	11,348	6,870	6,444	15.50
Old	3,676	2,826	3,518	8.50
Change (%)	208.7	143.1	83.2	82.4

Sources: Thanachart estimates

Ex 6: 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 + dividend	10,978	10,673	9,074	11,649	8,884	8,892	8,897	8,902	6,554	8,959	9,049	
Free cash flow	8,928	9,196	7,544	5,574	6,964	7,012	7,021	7,031	8,666	1,337	4,940	52,629
PV of free cash flow	8,154	7,667	5,668	3,807	4,324	3,957	3,602	3,279	3,533	493	1,650	17,574
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	9.5											
Terminal growth (%)	1.0											
Enterprise value - add	63,708											
Investments												
Net debt (2022F)	(3,393)											
Minority interest	0											
Equity value	67,101											
# of shares (m)	4,336											
Equity value/sh (Bt)	15.5											

Sources: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

โรงงานของ SPRC ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งได้แก่ ก๊าซปิโตรเลียมเหลว น้ำมันเบนซิน ไรสารตะกั่วเกรดพิเศษและเกรดธรรมดา น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว น้ำมันเตา และยางมะตอย รวมทั้งผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีซึ่งใช้เป็นผลิตภัณฑ์ตั้งต้นในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ได้แก่ โพรพิลีนเกรดโพลิเมอร์ ก๊าซปิโตรเลียมเหลว แนฟทาเกรดปิโตรเคมี ก๊าซผสม C4 และรีฟอร์มเมท

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

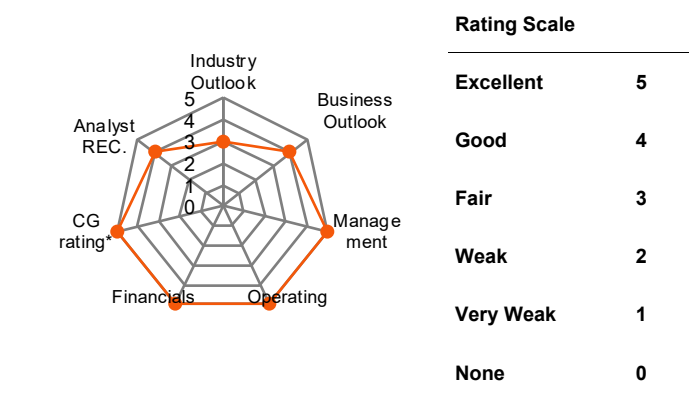
S — Strength

- เป็นผู้ประกอบการที่แข็งแกร่งจากการมีอัตราการใช้กำลังการผลิตในระดับสูงและคุณภาพโรงงานที่น่าเชื่อถือ
- มีสัญญารับซื้อ ช่องทางการขาย และความช่วยเหลือด้านเทคนิคต่างๆ จากบริษัทแม่ คือ เชฟรอน

O — Opportunity

- มีโอกาสในการปรับปรุงหรือการขยายโรงงานเพื่อรองรับความต้องการน้ำมันภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น
- การขยายธุรกิจใหม่หรือรักษาช่องทางการค้าปลีกของตัวเอง

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- กำไรผันผวนจากการดำเนินเฉพาะธุรกิจการกลั่น
- ไม่มีช่องทางจัดจำหน่ายเป็นของตัวเอง ทำให้ความสามารถการทำการขายในประเทศจำกัดจากการไม่ได้รับประโยชน์ของส่วนต่างกำไรทางการตลาด
- ศักยภาพการเติบโตที่จำกัดในการขยายธุรกิจโรงงาน เนื่องจากไทยเป็นประเทศส่งออกสุทธิสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป

T — Threat

- ราคาน้ำมันที่สูงอาจทำให้อุปสงค์ในประเทศชะลอตัว และทำให้ต้องขายในตลาดส่งออกที่มีอัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากการมีผลิตภัณฑ์ทดแทนใหม่ เช่น รถยนต์ไฟฟ้า อาจทำให้ความต้องการในผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันเชื้อเพลิงลดลง

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	13.11	15.50	18%
Net profit 22F (Bt m)	8,898	13,807	55%
Net profit 23F (Bt m)	5,884	5,073	-14%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2022F ของเราสูงกว่าของ Bloomberg consensus อย่างมาก เนื่องจากเราสมมติให้ GRM ที่สูงขึ้น แต่ต่ำกว่าในปี 2023F เนื่องจากเรารวมขาดทุนจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อค่าการกลั่น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- มีความเสี่ยงหากเงินส่งออกมากขึ้น หรือความต้องการลดลงอย่างมาก ซึ่งจะทำให้ค่าการกลั่นปรับลง
- การแทรกแซงราคาหน้าโรงงานของรัฐบาลจะช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	130,163	172,484	267,381	262,786	252,457
Cost of sales	137,169	171,528	251,749	253,845	243,847
Gross profit	(7,006)	956	15,632	8,941	8,610
% gross margin	-5.4%	0.6%	5.8%	3.4%	3.4%
Selling & administration expenses	911	749	881	881	881
Operating profit	(7,916)	207	14,751	8,060	7,729
% operating margin	-6.1%	0.1%	5.5%	3.1%	3.1%
Depreciation & amortization	2,832	2,644	2,874	2,918	2,944
EBITDA	(5,084)	2,851	17,625	10,978	10,673
% EBITDA margin	-3.9%	1.7%	6.6%	4.2%	4.2%
Non-operating income	71	62	40	70	103
Non-operating expenses	143	(433)	0	0	0
Interest expense	(177)	(212)	0	0	0
Pre-tax profit	(7,880)	(376)	14,791	8,130	7,832
Income tax	(1,555)	1,166	3,443	1,260	1,388
After-tax profit	(6,325)	(1,542)	11,348	6,870	6,444
% net margin	-4.9%	-0.9%	4.2%	2.6%	2.6%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(5,955)	6,288	2,459	(1,797)	(861)
NET PROFIT	(12,280)	4,746	13,807	5,073	5,583
Normalized profit	(6,325)	(1,542)	11,348	6,870	6,444
EPS (Bt)	(2.8)	1.1	3.2	1.2	1.3
Normalized EPS (Bt)	(1.5)	(0.4)	2.6	1.6	1.5

Despite we forecast lower profit in 2023F, we see upside risk if war extended

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	19,323	32,731	42,124	46,012	47,056
Cash & cash equivalent	1,635	2,945	5,000	9,000	11,500
Account receivables	8,515	13,219	16,351	16,070	15,438
Inventories	9,052	16,486	20,647	20,819	19,999
Others	121	81	125	123	118
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	24,156	24,219	23,045	20,827	18,583
Other assets	3,062	1,776	2,702	2,657	2,557
Total assets	46,541	58,726	67,871	69,497	68,196
LIABILITIES:					
Current liabilities:	10,740	20,031	20,049	20,034	18,755
Account payables	7,821	13,961	17,375	17,520	16,830
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	1,380	4,680	241	259	(336)
Others current liabilities	1,539	1,390	2,433	2,255	2,262
Total LT debt	8,857	3,374	1,366	1,470	(1,903)
Others LT liabilities	517	950	1,267	1,347	1,245
Total liabilities	20,114	24,355	22,682	22,851	18,098
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Share premium	978	978	978	978	978
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(7,447)	(4,207)	(4,207)	(4,207)	(4,207)
Retained earnings	2,892	7,596	18,414	19,871	23,323
Shareholders' equity	26,427	34,371	45,189	46,646	50,098
Liabilities & equity	46,541	58,726	67,871	69,497	68,196

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	(7,880)	(376)	14,791	8,130	7,832
Tax paid	1,555	(1,166)	(3,443)	(1,260)	(1,388)
Depreciation & amortization	2,832	2,644	2,874	2,918	2,944
Chg In working capital	1,736	(5,999)	(3,879)	254	762
Chg In other CA & CL / minorities	847	(171)	996	(176)	11
Cash flow from operations	(910)	(5,068)	11,339	9,866	10,160
Capex	(253)	(2,665)	(1,700)	(700)	(700)
Right of use	0	0	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	(7,191)	7,670	1,852	(1,672)	(862)
Cash flow from investments	(7,444)	5,005	152	(2,372)	(1,562)
Debt financing	3,738	(1,824)	(6,447)	123	(3,968)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(271)	(774)	(2,989)	(3,616)	(2,131)
Warrants & other surplus	6,502	3,971	0	0	0
Cash flow from financing	9,969	1,373	(9,436)	(3,493)	(6,099)
Free cash flow	(1,163)	(7,733)	9,639	9,166	9,460

With limited capex, high GRM, FCF are strong over the next three years

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	na	na	5.0	8.2	8.7
Normalized PE - at target price (x)	na	na	5.9	9.8	10.4
PE (x)	na	11.9	4.1	11.1	10.1
PE - at target price (x)	na	14.2	4.9	13.2	12.0
EV/EBITDA (x)	na	21.6	3.0	4.5	4.0
EV/EBITDA - at target price (x)	na	25.4	3.6	5.5	5.0
P/BV (x)	2.1	1.6	1.2	1.2	1.1
P/BV - at target price (x)	2.5	2.0	1.5	1.4	1.3
P/CFO (x)	(61.9)	(11.1)	5.0	5.7	5.5
Price/sales (x)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
Dividend yield (%)	0.0	1.4	9.2	3.6	4.0
FCF Yield (%)	(2.1)	(13.7)	17.1	16.3	16.8
(Bt)					
Normalized EPS	(1.5)	(0.4)	2.6	1.6	1.5
EPS	(2.8)	1.1	3.2	1.2	1.3
DPS	0.0	0.2	1.2	0.5	0.5
BV/share	6.1	7.9	10.4	10.8	11.6
CFO/share	(0.2)	(1.2)	2.6	2.3	2.3
FCF/share	(0.3)	(1.8)	2.2	2.1	2.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

We see valuations at 1.2x P/BV attractive vs. ROE of 15% in 2023F

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(22.9)	32.5	55.0	(1.7)	(3.9)
Net profit (%)	na	na	190.9	(63.3)	10.1
EPS (%)	na	na	190.9	(63.3)	10.1
Normalized profit (%)	na	na	na	(39.5)	(6.2)
Normalized EPS (%)	na	na	na	(39.5)	(6.2)
Dividend payout ratio (%)	0.0	16.3	37.7	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	(5.4)	0.6	5.8	3.4	3.4
Operating margin (%)	(6.1)	0.1	5.5	3.1	3.1
EBITDA margin (%)	(3.9)	1.7	6.6	4.2	4.2
Net margin (%)	(4.9)	(0.9)	4.2	2.6	2.6
D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.2	0.0	0.0	(0.0)
Net D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	na	1.0	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	na	13.5	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	na	na	17.9	10.0	9.4
ROE - using norm profit (%)	na	na	28.5	15.0	13.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	28.5	15.0	13.3
- asset turnover (x)	2.6	3.3	4.2	3.8	3.7
- operating margin (%)	na	na	5.5	3.1	3.1
- leverage (x)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
- interest burden (%)	102.3	229.4	100.0	100.0	100.0
- tax burden (%)	na	na	76.7	84.5	82.3
WACC (%)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
ROIC (%)	(20.2)	0.6	29.9	15.4	15.7
NOPAT (Bt m)	(7,916)	207	11,807	6,456	6,191
invested capital (Bt m)	35,029	39,480	41,796	39,375	36,360

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ 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 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 ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง 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 นางอติวีณ์ ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

Strategy, ประกัน, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
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
ภัทรวลลีย์ หวังมั่งมาศ
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
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

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
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