

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 29.00

Upside : 27.8%

(From: Bt 27.00)

14 JULY 2022

Small Cap Research

Sabina Pcl. (SABINA TB)

มีแนวโน้มที่ดี

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SABINA เนื่องจากเรามองว่าเป็นหุ้นที่เติบโตโดยได้รับแรงขับเคลื่อนทางธุรกิจในระยะยาวที่เป็นที่น่าพอใจจากแนวโน้มการขายออนไลน์ที่กำลังเติบโต ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรสูงขึ้นมาก เราปรับประมาณการกำไร และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 29.0 บาท

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสำหรับ SABINA ขึ้น 12/10/6% ในปี 2022-24F เนื่องจากทั้งยอดขายและอัตรากำไรดีกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ และปัจจุบันเราคาดว่ากำไรของ SABINA จะแตะระดับสูงสุดใหม่ในปี 2023F ซึ่งสูงกว่าระดับของปี 2019 นอกจากนี้เรายังปรับมาใช้ฐาน 2023F ซึ่งทำให้ราคาเป้าหมายของเราเพิ่มเป็น 29.0 บาท/หุ้น (จาก 27.0 บาท) เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SABINA เนื่องจากเรามองว่าหุ้นเติบโตด้วย EPS ที่เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 26% โดยได้แรงหนุนจากแนวโน้มการขายออนไลน์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งให้อัตรากำไรที่สูงกว่ามาก ที่การเติบโตของ EPS ที่ 42/19/16% ในปี 2022-24F เรามองว่า SABINA ไม่แพงที่ 2023F PE ที่ 15.8 เท่า อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5.3/6.3% ในปี 2022-23F ด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล 100%

มีกลไกทางธุรกิจที่ดี

SABINA ซึ่งขายชุดชั้นในสตรีกำลังเติบโตไปพร้อมกับกระแสอีคอมเมิร์ซที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ด้วยทักษะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทฯ เราคาดว่าสัดส่วนยอดขายออนไลน์จะเพิ่มขึ้นเป็น 23/23/24% ในปี 2022-24F เทียบกับ 10% ในปี 2019 ขณะเดียวกันยอดขายออนไลน์ให้ EBIT margin มากกว่าสองเท่าของยอดขายออฟไลน์ ดังนั้น ออนไลน์นี้จึงกำลังผลักดันอัตรากำไรของ SABINA ด้วย เราคาดว่ากำไรของ SABINA ในปีนี้จะแตะระดับสูงสุดใหม่ โดยแซงหน้าปี 2019 ราว 1% แม้ยอดขายจะต่ำกว่าปี 2019 อยู่ 9% แม้ SABINA ซึ่ง 79% ของยอดขายในปี 2019 มาจากช่องทางออฟไลน์ รวมถึงศูนย์การค้า ได้รับผลกระทบอย่างชัดเจนจากการระบาดของโควิด แต่เนื่องจากการทำแคมเปญการตลาดออนไลน์อย่างหนัก และกระแสอีคอมเมิร์ซที่แข็งแกร่ง บริษัทฯ จึงฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

อัตรากำไรขยายตัว

แม้ว่าโควิดและการบริโภคที่ชะลอตัวจะกระทบอัตรากำไร เนื่องจากการส่งเสริมการขายและส่วนลดที่เพิ่มขึ้น แต่ด้วยการขายออนไลน์สร้าง EBIT margin ที่สูงกว่าการขายผ่านช่องทางออฟไลน์อย่างมาก เราจึงคาดว่าอัตรากำไรจะยังคงเพิ่มขึ้นจากเพียง 15.5% ในปี 2019 เป็น 17.0% ในปี 2022F และ 19.1% ในปี 2024F นอกจากสัดส่วนการขายออนไลน์ที่สูงขึ้นแล้ว อัตรากำไรที่ขยายตัวยังเป็นผลมาจากการจัดการต้นทุนวัตถุดิบและการจัดหาผลิตภัณฑ์ การควบคุมต้นทุนอื่นๆ และผลจาก operating leverage อีกด้วย

ธุรกิจมีแนวโน้มฟื้นตัว

SABINA ในฐานะที่เป็นผู้ได้รับผลกระทบจากโควิดผ่านช่องทางออฟไลน์ ทำให้กำไรลดลงเหลือ 67/71% ของระดับปี 2019 ในปี 2020-21 การฟื้นตัวเริ่มใน 4Q21 หลังสิ้นสุดการล็อกดาวน์ ใน 1Q22 กำไรเติบโต 30% y-y และ 4% q-q และเราคาดว่ากำไร 2Q22F อยู่ที่ 104 ลบ. เพิ่มขึ้น 67% y-y และ 3% q-q และยังคงเติบโตแข็งแกร่งใน 2H22F รว 38% y-y สำหรับทั้งปี เราคาดว่ากำไรอยู่ที่ 417 ลบ. หรือฟื้นตัวแข็งแกร่ง 42% จากปี 2021



SIRIPORN ARUNOTHAI

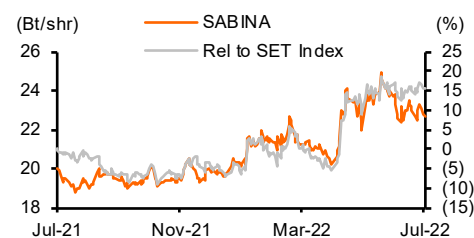
662 – 779 9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	2,631	2,994	3,361	3,722
Net profit	294	417	497	577
Consensus NP	—	391	467	529
Diff frm cons (%)	—	6.7	6.5	9.1
Norm profit	294	417	497	577
Prev. Norm profit	—	373	453	542
Chg frm prev (%)	—	11.7	9.6	6.4
Norm EPS (Bt)	0.8	1.2	1.4	1.7
Norm EPS grw (%)	6.3	41.8	19.2	16.1
Norm PE (x)	26.8	18.9	15.8	13.7
EV/EBITDA (x)	18.4	14.4	12.4	10.9
P/BV (x)	4.3	4.2	4.1	4.0
Div yield (%)	3.7	5.3	6.3	7.3
ROE (%)	16.2	22.4	26.0	29.6
Net D/E (%)	2.2	13.7	17.2	19.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 14-Jul-22 (Bt)	22.70
Market Cap (US\$ m)	216.0
Listed Shares (m shares)	347.5
Free Float (%)	47.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.9
12M Price H/L (Bt)	24.90/18.80
Sector	Fashion
Major Shareholder	Thanalongkorn Family 52.42%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

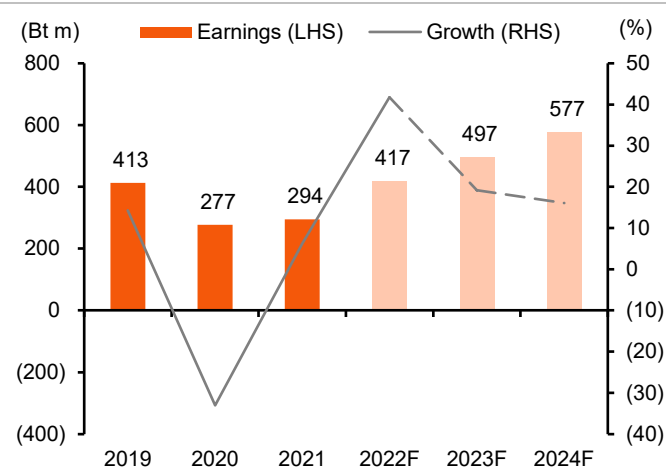
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Offline sales growth (%)					
- New	(22.3)	(17.5)	15.8	12.5	10.3
- Old			10.4	11.5	10.3
- Change (pp)			5.5	1.0	0.0
Online sales growth (%)					
- New	65.2	12.2	10.0	13.0	15.0
- Old			10.0	13.0	15.0
- Change (pp)			—	—	—
OEM growth (%)					
- New	(7.5)	12.6	15.0	10.0	5.0
- Old			15.0	10.0	5.0
- Change (pp)			—	—	—
Sabina brand export growth (%)					
- New	(7.9)	(21.4)	10.0	10.0	10.0
- Old			10.0	10.0	10.0
- Change (pp)			—	—	—
Gross margin (%)					
- New	47.4	48.9	49.3	49.5	49.8
- Old			49.7	50.0	50.3
- Change (pp)			(0.5)	(0.5)	(0.5)
SG&A to sales (%)					
- New	35.7	35.6	32.3	31.4	30.7
- Old			34.1	33.0	31.8
- Change (pp)			(1.8)	(1.6)	(1.1)
Normalized profit (Bt m)					
- New	277	294	417	497	577
- Old			373	453	542
- Change (%)			11.7	9.6	6.4

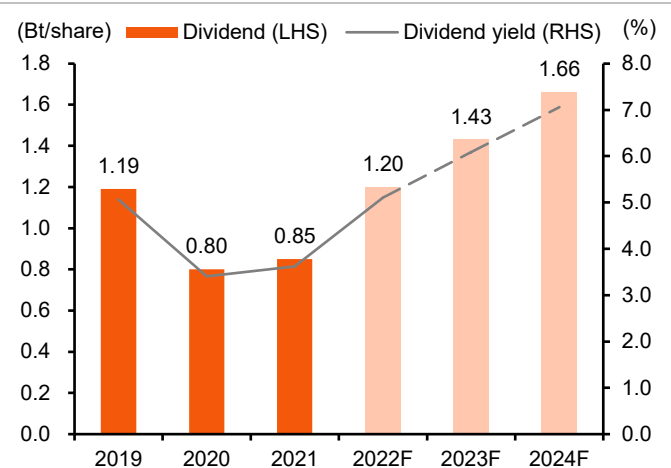
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Earnings And Growth

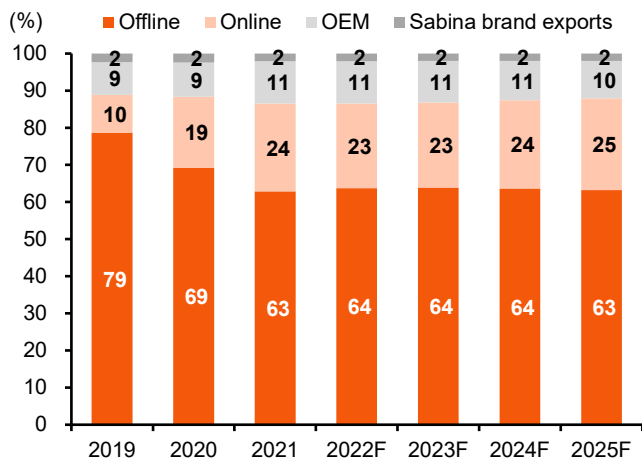


Sources: Company data, Thanachart estimates

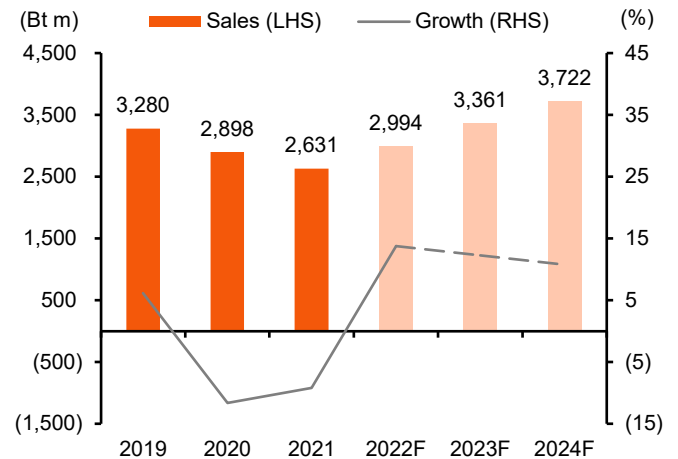
Ex 3: Dividend Yield



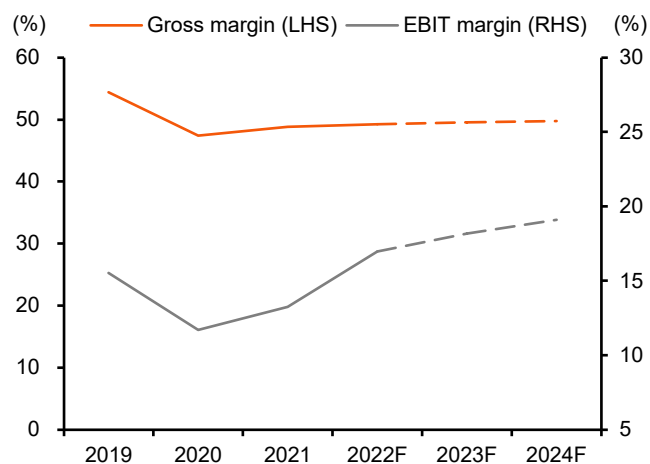
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Sales Mix Breakdown By Distribution Channel

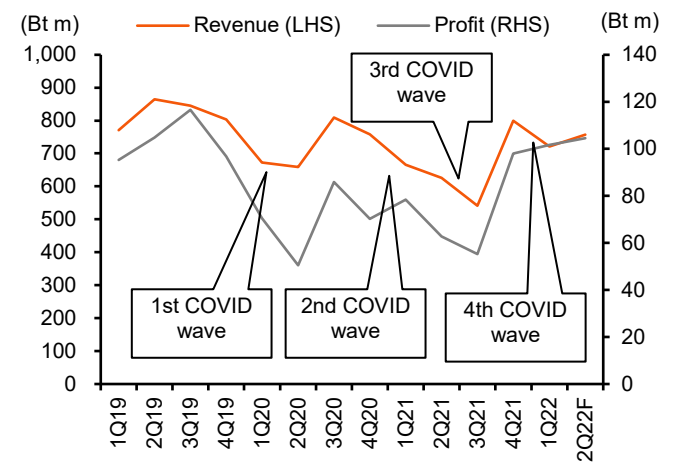
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Sales And Growth

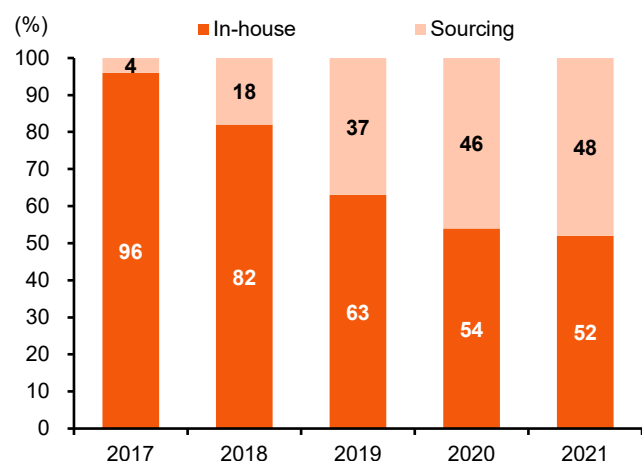
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Gross Margin And EBIT Margin

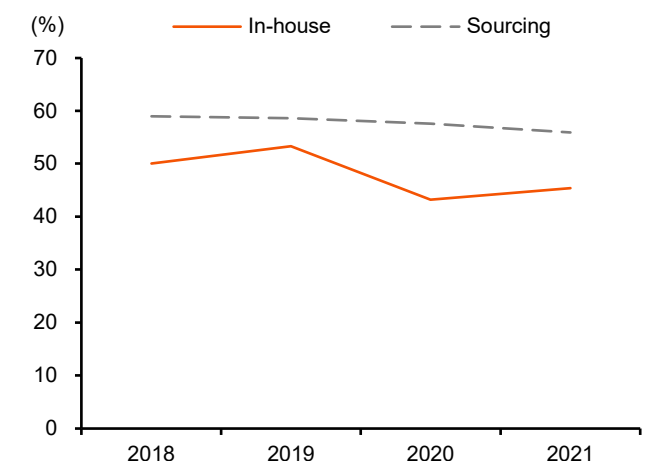
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Quarterly Performance

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Sales Mix Breakdown By Source Of Products

Source: Company data

Ex 9: In-House Production And Sourcing's Gross Profit

Source: Company data

Ex 10: 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 excl. depre from right of use	650	750	841	910	960	980	993	1,006	1,019	1,033	1,048	—
Free cash flow	416	520	645	633	702	758	779	789	799	811	822	13,252
PV of free cash flow	415	451	514	468	481	481	458	431	389	364	341	5,494
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	7.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	10,286											
Net debt (end 2022F)	258											
Minority interest	0											
Equity value	10,028											
# of shares (m)	347											
Equity value / share (Bt)	29.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 11: 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)	(%)	(%)
Dollar Industries Ltd	DOLLAR IN	India	(3.8)	22.0	16.9	13.8	3.5	2.9	12.1	9.9	0.4	0.7
Page Industries Ltd	PAG IN	India	na	na	na	na	na	na	na	na	0.7	0.9
Wacoal Holdings Corp	3591 JP	Japan	na	na	na	22.0	0.6	0.6	8.2	8.7	2.4	3.8
PVH Corp	PVH US	US	(29.9)	(4.5)	6.1	6.4	0.8	0.7	4.4	4.3	0.1	0.3
Triumph Group Inc	TGI US	US	na	(25.5)	15.7	21.0	na	na	12.1	11.5	0.0	0.0
Hanesbrands Inc	HBI US	US	639.1	9.5	6.6	6.0	3.7	2.8	6.9	6.5	5.0	5.0
L Brands Inc	LB US	US	na	(13.8)	na	na	na	na	na	na	na	na
Sabina Pcl *	SABINA TB	Thailand	41.8	19.2	18.9	15.8	4.2	4.1	14.4	12.4	5.3	6.3
Average			161.8	1.1	12.8	14.2	2.6	2.2	9.7	8.9	2.0	2.4

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 14 Jul 2022 closing prices

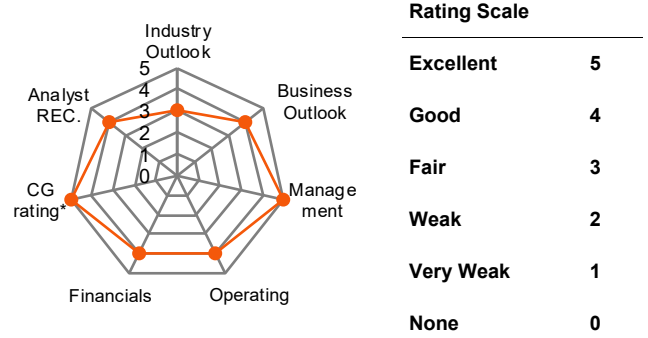
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

SABINA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชุดชั้นในสตรีรายใหญ่อันดับสองของประเทศไทย บริษัทฯ ได้เปลี่ยนรูปแบบธุรกิจที่รับจ้างผลิต (OEM) ไปเป็นเจ้าแบรนด์ภายใต้ชื่อ “ซาบีน่า” ในปี 2006 ผลิตภัณฑ์ของบริษัทครอบคลุมกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย 4 กลุ่ม ซึ่งประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์สำหรับเด็ก ผลิตภัณฑ์สำหรับวัยรุ่น ผลิตภัณฑ์สำหรับผู้ใหญ่ และผลิตภัณฑ์อื่นๆ ในปี 2017 SABINA ได้ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายจากการค้าปลีกในร้านค้า OEM และการส่งออกแบรนด์ซาบีน่า ไปยังการขายผ่านช่องทาง E-Commerce

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชุดชั้นในสตรีรายใหญ่อันดับสองของประเทศไทย
- มีแบรนด์ “ซาบีน่า” ที่แข็งแกร่งในประเทศไทย
- เป็นเจ้าของ และผู้บริหารของบริษัทฯ ที่มีประสบการณ์มากมายในอุตสาหกรรมชุดชั้นในสตรี

O — Opportunity

- การบริโภคและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่เพิ่มขึ้น
- การขยายตัวทางเศรษฐกิจในตลาด CLMV
- สงครามการค้าระหว่างจีน - สหรัฐฯ

W — Weakness

- ยังเข้าสู่ตลาดต่างประเทศไม่มาก

T — Threat

- เศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกชะลอตัว
- ความเสี่ยงด้านกฎข้อบังคับ
- การระบาดของโควิด-19

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	27.58	29.00	5%
Net profit 22F (Bt m)	391	417	7%
Net profit 23F (Bt m)	467	497	6%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022-23F และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของธุรกิจของ SABINA และการปรับมาใช้ฐาน 2023F

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากการบริโภคในประเทศหรือทั่วโลกฟื้นตัวช้ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะนำไปสู่ความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา
- หากการแข่งขันในอุตสาหกรรมชุดชั้นในของไทยสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา
- หากราคาวัตถุดิบหรือต้นทุนแรงงานเพิ่มขึ้นมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*Sales turning around
after COVID-19 subsidies*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	2,898	2,631	2,994	3,361	3,722
Cost of sales	1,525	1,346	1,519	1,696	1,870
Gross profit	1,373	1,286	1,475	1,665	1,853
% gross margin	47.4%	48.9%	49.3%	49.5%	49.8%
Selling & administration expenses	1,034	937	967	1,055	1,142
Operating profit	339	349	508	611	711
% operating margin	11.7%	13.3%	17.0%	18.2%	19.1%
Depreciation & amortization	103	82	58	50	45
EBITDA	442	430	566	661	756
% EBITDA margin	15.3%	16.3%	18.9%	19.7%	20.3%
Non-operating income	16	24	18	18	20
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(9)	(5)	(5)	(8)	(10)
Pre-tax profit	346	368	521	621	721
Income tax	69	74	104	124	144
After-tax profit	277	294	417	497	577
% net margin	9.6%	11.2%	13.9%	14.8%	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	277	294	417	497	577
Normalized profit	277	294	417	497	577
EPS (Bt)	0.8	0.8	1.2	1.4	1.7
Normalized EPS (Bt)	0.8	0.8	1.2	1.4	1.7

BALANCE SHEET

*No significant new
investments*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	2,163	2,145	2,230	2,363	2,475
Cash & cash equivalent	225	354	225	215	205
Account receivables	436	445	492	552	612
Inventories	1,404	1,260	1,415	1,487	1,537
Others	98	86	97	109	121
Investments & loans	5	5	5	5	5
Net fixed assets	268	244	225	207	190
Other assets	369	310	348	389	430
Total assets	2,804	2,703	2,808	2,965	3,100
LIABILITIES:					
Current liabilities:	853	711	740	835	908
Account payables	213	252	187	209	230
Bank overdraft & ST loans	559	395	483	547	592
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	81	65	69	79	85
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	156	163	178	199	220
Total liabilities	1,009	874	918	1,034	1,128
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	348	348	347	347	347
Share premium	275	275	275	275	275
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(65)	(26)	(26)	(26)	(26)
Retained earnings	1,237	1,232	1,294	1,335	1,376
Shareholders' equity	1,795	1,829	1,890	1,931	1,972
Liabilities & equity	2,804	2,703	2,808	2,965	3,100

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

*Strong and sustainable
cash inflow streams*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	346	368	521	621	721
Tax paid	(140)	(64)	(107)	(118)	(144)
Depreciation & amortization	103	82	58	50	45
Chg In working capital	61	173	(266)	(110)	(88)
Chg In other CA & CL / minorities	60	(15)	(4)	(9)	(5)
Cash flow from operations	430	545	202	435	529
Capex	(29)	(15)	(20)	(20)	(20)
Right of use	(113)	(19)	(20)	(15)	(10)
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	42	43	(23)	(18)	(17)
Cash flow from investments	(100)	9	(63)	(53)	(47)
Debt financing	(6)	(164)	89	64	44
Capital increase	0	0	(1)	0	0
Dividends paid	(337)	(299)	(356)	(456)	(536)
Warrants & other surplus	(5)	39	0	0	0
Cash flow from financing	(349)	(424)	(268)	(392)	(492)
Free cash flow	401	529	182	415	509

VALUATION

*Inexpensive valuation, in
our view*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	28.5	26.8	18.9	15.8	13.7
Normalized PE - at target price (x)	36.4	34.2	24.1	20.2	17.4
PE (x)	28.5	26.8	18.9	15.8	13.7
PE - at target price (x)	36.4	34.2	24.1	20.2	17.4
EV/EBITDA (x)	18.6	18.4	14.4	12.4	10.9
EV/EBITDA - at target price (x)	23.5	23.5	18.2	15.7	13.8
P/BV (x)	4.4	4.3	4.2	4.1	4.0
P/BV - at target price (x)	5.6	5.5	5.3	5.2	5.1
P/CFO (x)	18.3	14.5	38.9	18.1	14.9
Price/sales (x)	2.7	3.0	2.6	2.3	2.1
Dividend yield (%)	3.5	3.7	5.3	6.3	7.3
FCF Yield (%)	5.1	6.7	2.3	5.3	6.5
(Bt)					
Normalized EPS	0.8	0.8	1.2	1.4	1.7
EPS	0.8	0.8	1.2	1.4	1.7
DPS	0.8	0.9	1.2	1.4	1.7
BV/share	5.2	5.3	5.4	5.6	5.7
CFO/share	1.2	1.6	0.6	1.3	1.5
FCF/share	1.2	1.5	0.5	1.2	1.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Expanding operating
margins

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(11.6)	(9.2)	13.8	12.3	10.8
Net profit (%)	(33.0)	6.3	41.8	19.2	16.1
EPS (%)	(33.0)	6.3	41.8	19.2	16.1
Normalized profit (%)	(33.0)	6.3	41.8	19.2	16.1
Normalized EPS (%)	(33.0)	6.3	41.8	19.2	16.1
Dividend payout ratio (%)	100.3	100.3	99.8	99.8	99.8
Operating performance					
Gross margin (%)	47.4	48.9	49.3	49.5	49.8
Operating margin (%)	11.7	13.3	17.0	18.2	19.1
EBITDA margin (%)	15.3	16.3	18.9	19.7	20.3
Net margin (%)	9.6	11.2	13.9	14.8	15.5
D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2
Interest coverage - EBIT (x)	37.3	71.0	92.6	79.0	71.4
Interest coverage - EBITDA (x)	48.6	87.6	103.2	85.5	75.9
ROA - using norm profit (%)	9.5	10.7	15.1	17.2	19.0
ROE - using norm profit (%)	15.1	16.2	22.4	26.0	29.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	15.1	16.2	22.4	26.0	29.6
- asset turnover (x)	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
- operating margin (%)	12.2	14.2	17.6	18.7	19.6
- leverage (x)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6
- interest burden (%)	97.4	98.7	99.0	98.8	98.6
- tax burden (%)	80.1	79.9	80.1	80.0	80.0
WACC (%)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
ROIC (%)	12.4	13.1	21.7	22.7	25.1
NOPAT (Bt m)	271	279	407	489	569
invested capital (Bt m)	2,129	1,870	2,148	2,263	2,359

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, 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, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, 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 มี สัดส่วนการถือหุ้น 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 ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ 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	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 ผู้พัฒนทรัพย์กุล, 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 ลิมาวงษ์ปราณี Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สภาพร 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