

Siam Senses

มาตรฐานไทย



PIMPAKA NICHGAROON, CFA
Head of Research
 662-779-9199
 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

หลังสองปีของการบริหารของรัฐบาลประยุทธ์ 2 ประเทศไทยดูเหมือนจะสับสนกับทิศทางนโยบายเศรษฐกิจ บทวิเคราะห์ฉบับนี้ Siam Senses ได้อธิบายถึง “มาตรฐานไทย” ซึ่งเรายังคงมุมมองตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้นต่อเนื่องไปยังปีหน้า

นโยบายเศรษฐกิจแบบไร้ทิศทาง

ประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินการคลังในแบบของตัวเอง ซึ่งทำให้เศรษฐกิจเติบโตต่ำกว่าศักยภาพมากกว่าทศวรรษ จากนั้นรัฐบาลประยุทธ์-1 ในปี 2014-19 ได้วางแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวผ่านการใช้จ่ายลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ตามแนวคิดเศรษฐกิจแบบเคนส์ ต่อมาที่รัฐบาลประยุทธ์-2 ใน 2 ปีที่ผ่านมา ไทยกลับไปดำเนินนโยบายเศรษฐกิจแบบไร้ทิศทาง ซึ่งเราเรียกโมเดลทางเศรษฐกิจที่ไม่เป็นที่รู้จักนี้ว่า “มาตรฐานไทย” ซึ่งเราเห็น 1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะฟื้นปัจจัยภายนอกไป 2 ปีข้างหน้า และการเติบโตยังคงต่ำกว่าศักยภาพของประเทศ 2) การใช้จ่ายของรัฐบาลเน้นที่การให้สวัสดิการและการบริการที่สร้างมูลค่าเพิ่มในระดับต่ำ 3) นโยบายการเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพด้วยกับตักสภาพคล่องที่ยังไม่ได้รับการแก้ไข การลงทุนภาคเอกชนจะยังคงอ่อนแอ สภาพคล่องที่เหลือจะยังคงหนุนมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินให้อยู่ระดับสูง และ 4) การใช้นโยบายการเงินแบบเดิมๆ เทียบกับประเทศอื่นที่ปล่อยเงินมาในระบบมากกว่า ค่าเงินบาทจะแข็งค่าต่อในระยะยาว

ตลาดฟองสบู่ แต่ไม่แตก

หากเราดูแค่ PE เป็นสัญญาณของฟองสบู่ นั้นหมายความว่าตลาดไทยอยู่ในสภาวะฟองสบู่แล้ว อย่างไรก็ตามเรายังคงมองว่าตลาดไทยจะยังคงอยู่ในช่วงขาขึ้น (bull market) ต่อเนื่องไปยังปีหน้า เนื่องจาก “มาตรฐานไทย” ยังคงช่วยดันราคาสินทรัพย์ทางการเงิน ขณะที่ปัจจัยที่ทำให้เกิดฟองสบู่แตกจำกัด เช่น ไม่มีอุตสาหกรรมหลักในระบบเศรษฐกิจที่เติบโตร้อนแรงเป็นฟองสบู่ นักลงทุนในตลาดทุนในมุมมองเราได้ตระหนักถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดที่อ่อนแอ แต่การออมสวนเกินที่มีมากในระบบได้ผลักดันให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินอยู่ นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรมใหญ่ที่มีมูลค่า market cap สูง เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน และกลุ่มสื่อสาร ไม่ได้มี valuation ที่สูงเกินไป ในขณะที่กลุ่มที่มี valuation สูงก็มีผลประกอบการที่เติบโตสูงตามไปด้วย

ธิมจาก “มาตรฐานไทย”

เราเห็นว่า “มาตรฐานไทย” ทำให้เกิดธีมการลงทุนดังนี้ 1) การฟื้นตัวของโลก ซึ่งส่งผลดีต่อกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และการส่งออก; 2) การเข้าสู่ช่วง reflation จากสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับฐานราคาจะเป็นประโยชน์กับเศรษฐกิจต่างจังหวัด; 3) สวัสดิการของรัฐบาลและนโยบายประชานิยมที่เอื้อประโยชน์ต่อการบริโภคในต่างจังหวัด; 4) อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำไม่สามารถทำให้เงินออมสวนเกินไหลไปสู่การลงทุนได้ ดังนั้นเงินออมสวนเกินจึงไปอยู่ที่สินทรัพย์ทางการเงินแทน ซึ่งหนุนให้ valuation ยังคงอยู่ในระดับสูง และ 5) สถานการณ์โควิดและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่ได้มาจากนโยบายการเงินการคลังที่มีทิศทางชัดเจน แต่ละบริษัทต้องช่วยตัวเอง ส่งผลดีต่อบริษัท “big fish” (ดู Ex 23)

มุมมองในระยะใกล้

เรายังคงมุมมองเป็นบวกในระยะยาวต่อ SET ด้วยคาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวชัดเจนไปอีก 2 ปี ส่วนระยะสั้น บทวิเคราะห์ Siam Senses “ตัวกระตุ้นด้านบวก” ยังคงอยู่ วันที่ 24 มี.ค. 2021 ได้คาดว่าตลาดจะมีการพักตัวจากภาวะเงินเฟ้อชั่วคราวใน 2Q21F และแนะนำให้หันมาให้ความสำคัญกับการเลือกหุ้นมากขึ้น และด้วยตอนนี้มีการระบาดของโควิด-19 ระลอก 3 เราจึงยังคงคาดว่าตลาดจะยังคงพักตัวต่อใน 2Q21F แต่เนื่องจากเรายังคงมุมมองในระยะยาวเช่นเดิม และหุ้นหลายตัวมีราคาหุ้นที่ปรับลดลงมาแล้ว เราจึงมองว่าเวลานี้เป็นช่วงการสะสมหุ้น และเราทำการเปลี่ยนหุ้น Top Pick หนึ่งตัว โดยแทนที่ MTC ด้วย MEGA

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	
AOT	na	na	na	42.4	0.0
COM7	45.8	25.9	41.3	32.8	1.9
CRC	na	35.2	38.3	28.4	1.0
EA	15.3	32.6	38.8	29.3	0.8
GLOBAL	36.5	23.3	40.0	32.5	1.0
KCE	121.4	55.9	33.0	21.2	1.3
M	19.4	106.1	42.9	20.8	2.3
MEGA *	15.3	9.8	18.7	17.0	3.0
RS	34.6	31.6	31.9	24.2	2.5
TQM	29.9	30.9	39.0	29.8	2.3

Stock taken out

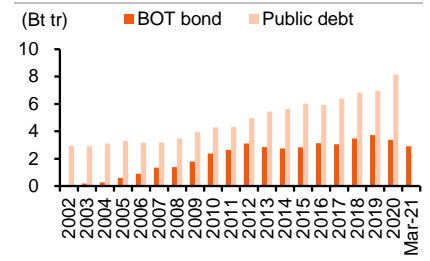
MTC	10.7	25.6	20.7	16.5	0.7
-----	------	------	------	------	-----

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

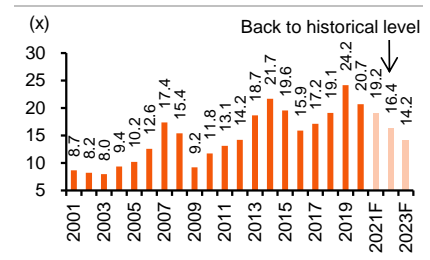
Based on 12 May 2021 closing prices

Luxuries Of Sterilized Money (Page 7)



Sources: Bank of Thailand; Public Debt Management Office

Back To Historical PE Range In 2022F

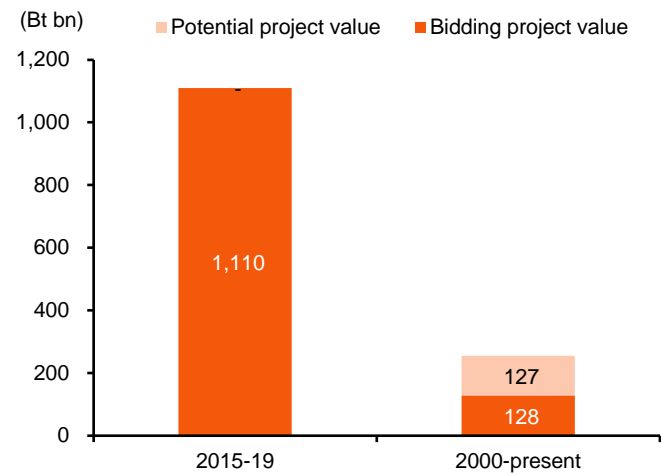


Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

**กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
 ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ**

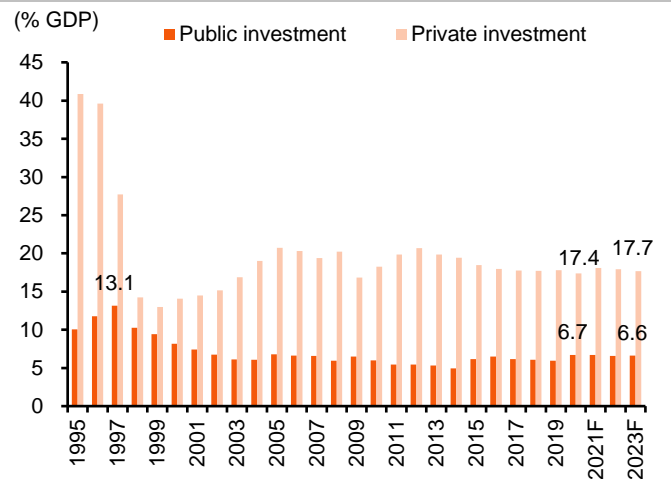


Ex 1: Mega-project Bidding Value



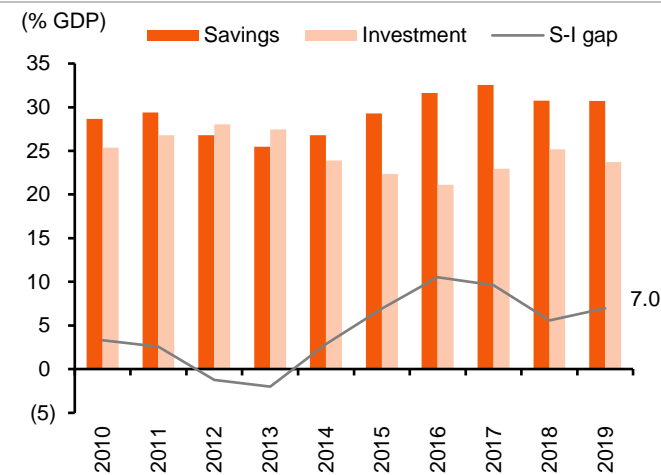
Source: Thanachart compilation

Ex 2: Low G And I Base, Thus Structural Growth Trap



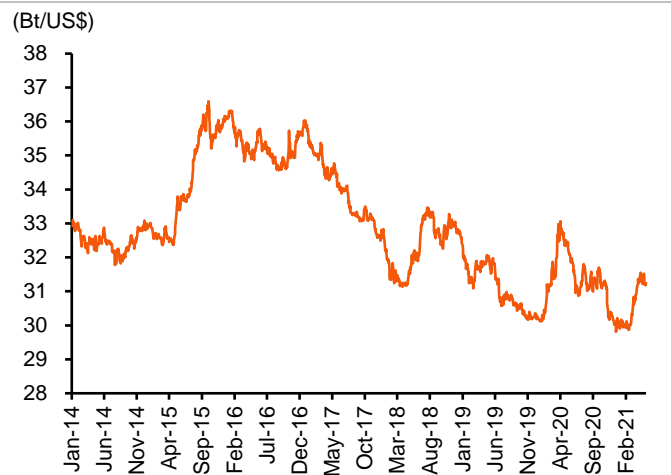
Sources: NESDB, Thanachart estimates

Ex 3: Savings Fail To Boost 'I', Thus A Liquidity Trap



Source: NESDB

Ex 4: Strong Baht – Bad For Growth, Good Store Of Value



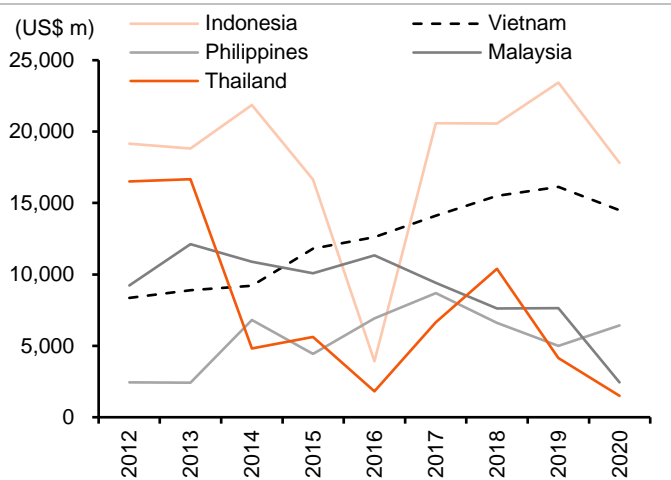
Source: Bloomberg

Ex 5: Extra COVID Spending Vs. Lost Tourism Income



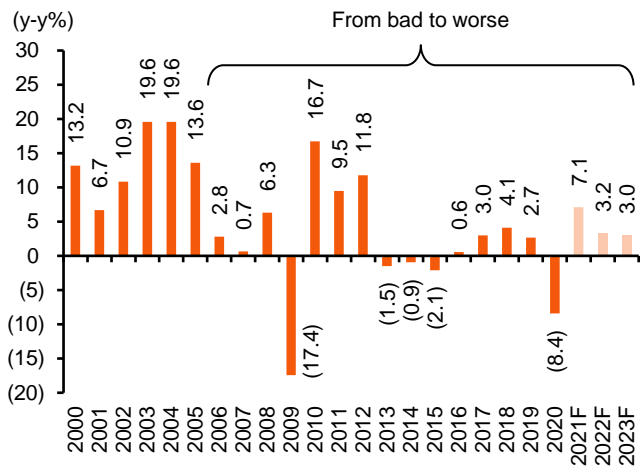
Sources: The Thai government; Tourism Authority of Thailand; Thanachart estimates

Ex 6: Thai FDIs Hopping At The Bottom Of The Range



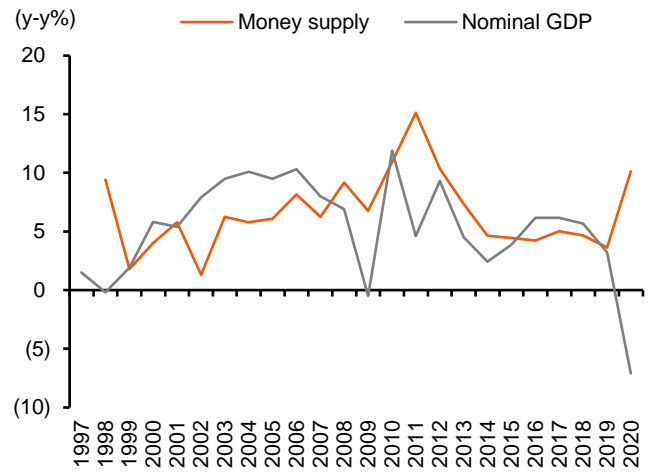
Source: UNCTAD

Ex 7: Low Rates Fail To Boost Private Investment



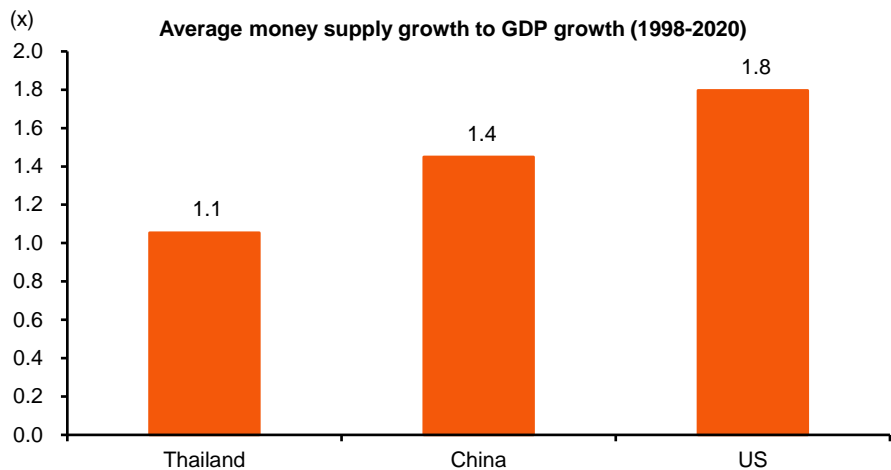
Sources: NESDB, Bloomberg

Ex 8: Hardly A Reflation Policy



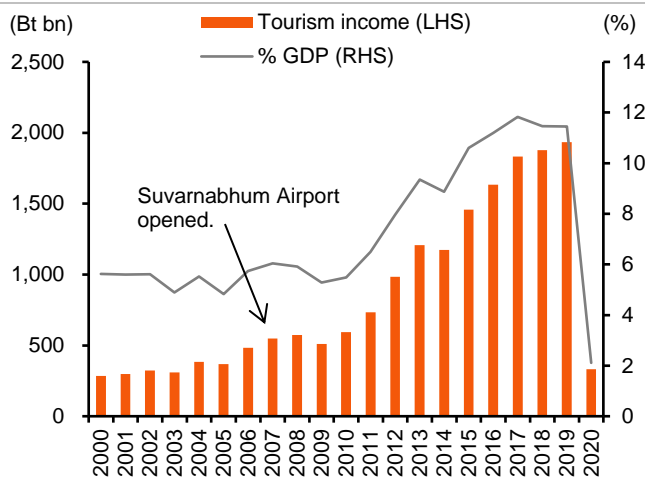
Sources: Bank of Thailand; NESDB

Ex 9: Highly Conservative Monetary Policy



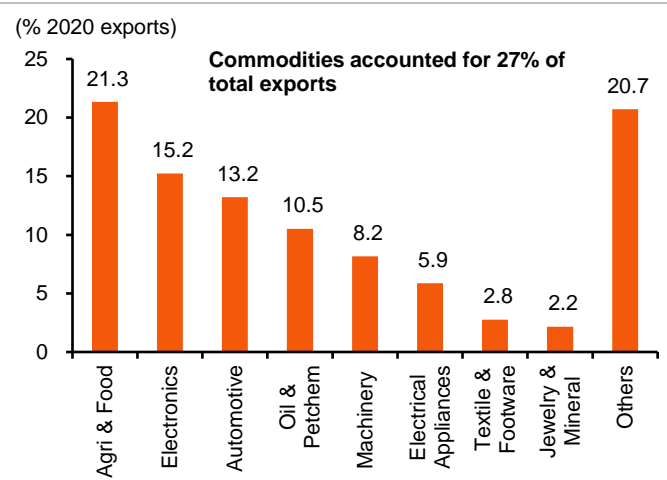
Sources: Bank of Thailand; Bloomberg

Ex 10: Tourism Bounce From Depths Could Be Powerful



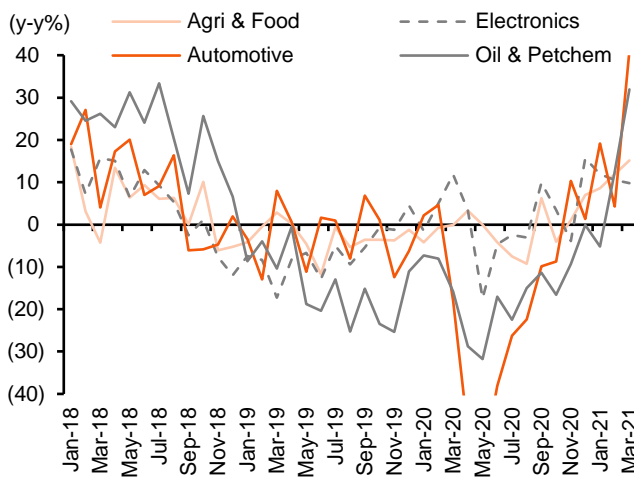
Source: Tourism Authority of Thailand

Ex 11: Good Exposure To CyclicalS And Commodities



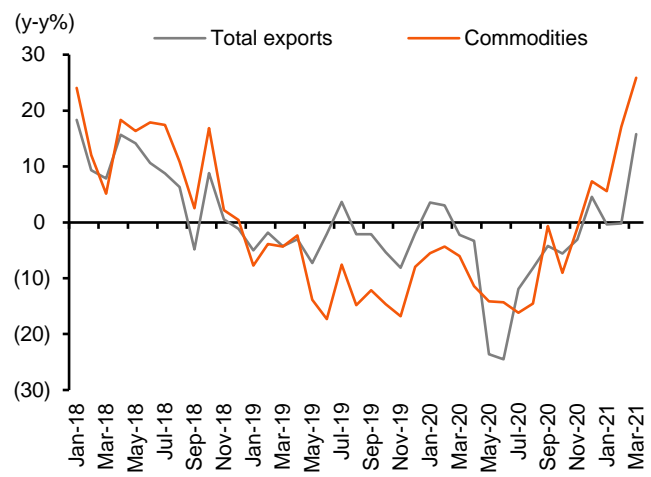
Source: Bank of Thailand

Ex 12: Export Turnaround...



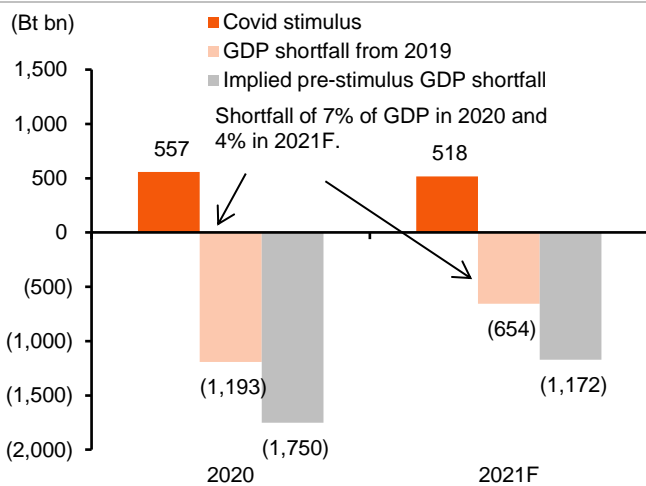
Source: Bank of Thailand

Ex 13: ...Also Drives Commodities



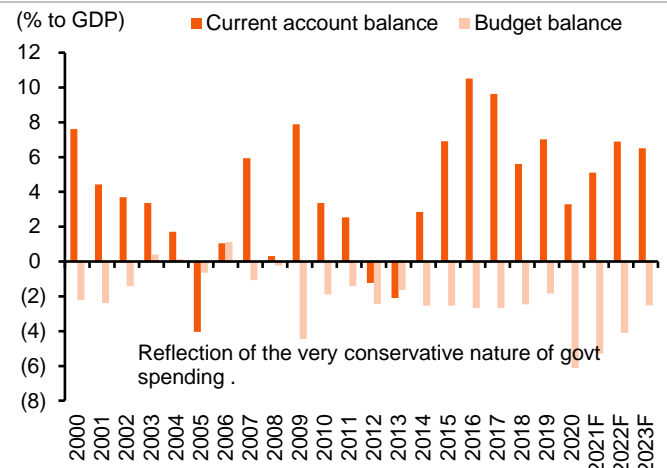
Source: Bank of Thailand

Ex 14: Not Enough Spending To Fill The Output Hole



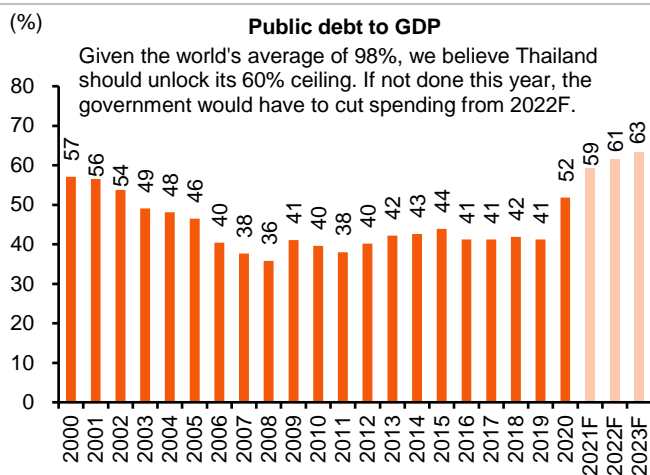
Sources: Cabinet resolutions; Thanachart estimates

Ex 15: Large Gap Of C/A Surplus And Budget Deficit



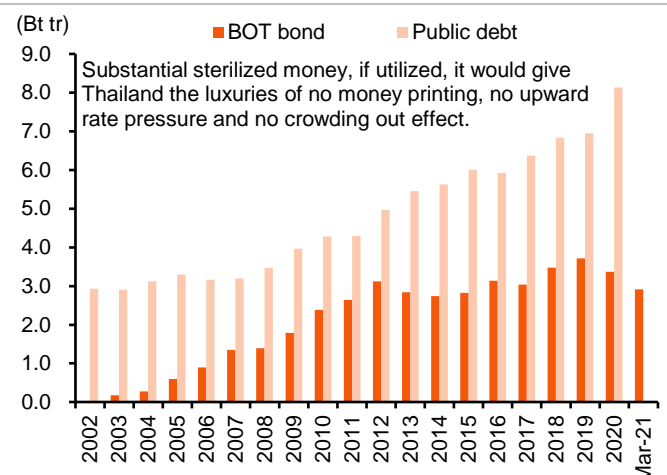
Source: Bank of Thailand, Budget Bureau, Thanachart estimates

Ex 16: Public Debt Ceiling Needs To Be Unlocked



Sources: Public Debt Management Office, NESDB, Thanachart estimates

Ex 17: Sterilized Money Vs. Government Debt



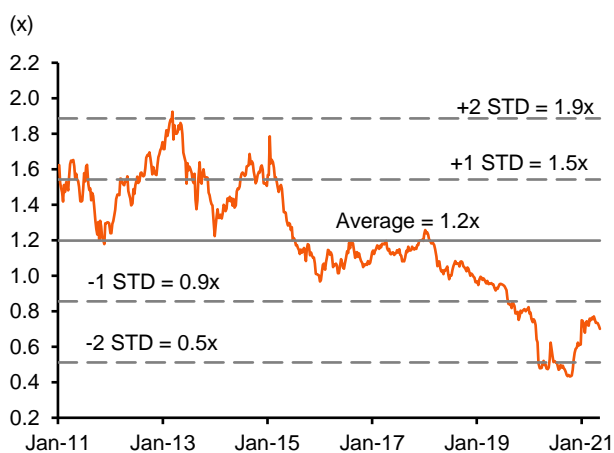
Sources: Bank of Thailand; Public Debt Management Office

Ex 18: Covid-fighting Stimulus Measures

Key Covid Stimulus Measures	Budget (Bt bn)
Bt5,000 per month for 3 months for 25m people	375
Bt1,000 per month for 3 months for 7m elderly, children and disabled people	21
50% co-pay of Bt3,000 for consumer products at small shops for 10m people	30
Additional Bt500 per month for 3 months for 14m poor people holding welfare cards	21
Shopping tax allowance of Bt30,000	22
2020 announced spending	530
50% co-pay phase 2 for 5m people	22
Extra Bt500 per month for 3 months in 1Q21 for 14m welfare card holders	21
Bt3,500 per month for 2 months for 30m people outside social security scheme	210
Bt1,000 per week for 4 weeks for 10m people under social security scheme	40
1Q21 announced spending	293
50% co-pay phase 3 for 31m people (3,000 each) to spend between July-December 2021	93
Extra Bt200 per month for 6 months from July-December 2021 for 16m welfare card holders	19
Bt1,000 per week for 2 weeks for 33m people to spend within June this year	66
Bt1,000 per week for 2 weeks for 9.3m people under social security scheme to spend by June this year	19
Bt7,000 E-Voucher for consumer goods spending for 4m people to spend between August-December 2021	28
2Q21 announced spending	225
2020 as % of GDP	3.4%
2021 so far announcement as % of GDP	3.2%

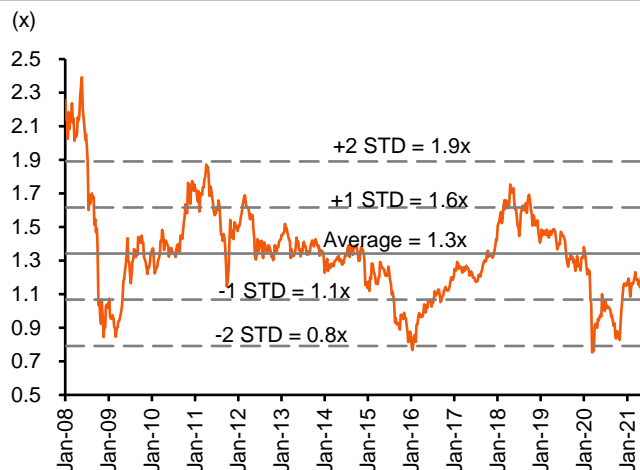
Sources: Cabinet resolutions, Thanachart compilation

Ex 19: Bank Sector's P/BV



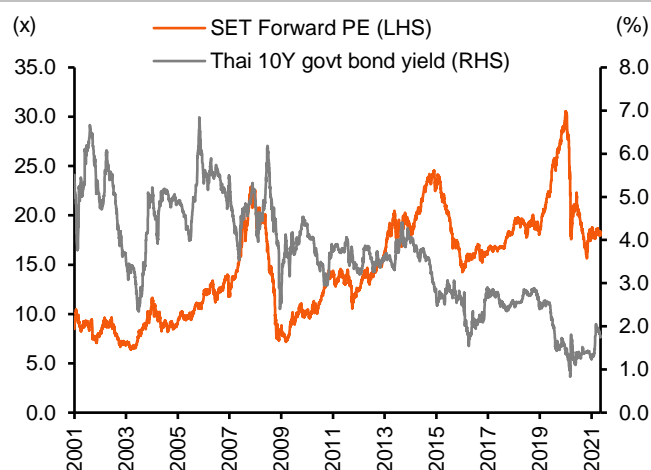
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 20: Energy Sector's P/BV



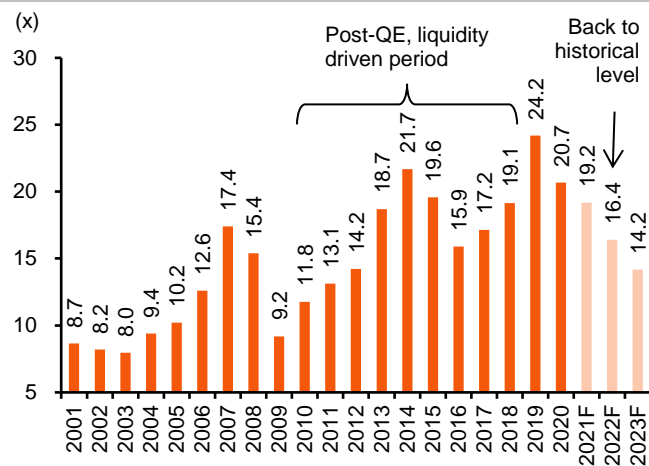
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 21: Lower Rate Pushes Up Valuation



Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 22: SET PE Not Excessive In Normalized 2022-23F



Source: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 23: Investment Themes

Themes	Benefit To	Stocks We Like
Global turnaround	Electronics, exports, commodities	KCE, PTTGC, SCC, PSL
Commodities reflation	Provincial economy	GLOBAL, MC, COM7, HMPRO, M, RS, CRC, SABINA
Welfare and populism	Provincial economy	GLOBAL, MC
Unsolved liquidity trap	Stock valuation	KCE, COM7, RS
Covid damage and fewer business boundaries	Big-fish companies	COM7, TQM, EA, RS

Source: Thanachart estimates

Ex 24: Theme Stocks We Like

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
						2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
COM7 TB	BUY	72.75	70.00	(3.8)	2,796	45.8	25.9	41.3	32.8	27.3	22.2	1.9	2.5
CRC TB	BUY	32.50	38.00	16.9	6,277	na	35.2	38.3	28.4	9.4	7.9	1.0	1.4
EA TB	BUY	61.50	95.00	54.5	7,347	15.3	32.6	38.8	29.3	23.0	17.7	0.8	1.0
GLOBAL TB	BUY	23.30	25.00	7.3	3,434	36.5	23.3	40.0	32.5	28.7	23.7	1.0	1.2
HMPRO TB	BUY	13.70	19.00	38.7	5,770	18.6	15.8	29.5	25.5	16.6	14.8	2.7	3.1
KCE TB	BUY	63.00	68.00	7.9	2,381	121.4	55.9	33.0	21.2	21.2	14.7	1.3	2.1
M TB	BUY	50.50	64.00	26.7	1,489	19.4	106.1	42.9	20.8	12.3	8.7	2.3	4.8
MC TB	BUY	9.60	14.00	45.8	246	28.6	21.3	13.5	11.1	8.2	6.8	7.3	8.9
PSL TB	BUY	17.50	17.00	(2.9)	874	na	6.2	14.0	13.2	9.2	8.3	0.0	0.0
PTTGC TB	BUY	67.25	86.00	27.9	9,711	219.4	(1.2)	12.4	12.6	7.4	7.2	4.8	4.8
RS TB	BUY	23.30	34.00	45.9	726	34.6	31.6	31.9	24.2	14.4	11.2	2.5	3.5
SABINA TB	BUY	20.40	25.00	22.5	227	22.4	27.3	20.9	16.4	11.8	8.8	4.8	6.1
SCC TB	BUY	462.00	460.00	(0.4)	17,755	23.6	(8.6)	11.9	13.0	9.4	10.3	3.8	4.0
TQM TB	BUY	118.50	160.00	35.0	1,139	29.9	30.9	39.0	29.8	26.6	20.7	2.3	3.0

Sources: Company data, Thanachart estimates
Based on 12 May 2021 closing prices

Ex 25: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	2021F (%)	2022F (%)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (%)	2022F (%)
AOT TB	BUY	60.00	72.00	20.0	27,451	na	na	na	42.4	na	29.0	0.0	1.4
COM7 TB	BUY	72.75	70.00	(3.8)	2,796	45.8	25.9	41.3	32.8	27.3	22.2	1.9	2.5
CRC TB	BUY	32.50	38.00	16.9	6,277	na	35.2	38.3	28.4	9.4	7.9	1.0	1.4
EA TB	BUY	61.50	95.00	54.5	7,347	15.3	32.6	38.8	29.3	23.0	17.7	0.8	1.0
GLOBAL TB	BUY	23.30	25.00	7.3	3,434	36.5	23.3	40.0	32.5	28.7	23.7	1.0	1.2
KCE TB	BUY	63.00	68.00	7.9	2,381	121.4	55.9	33.0	21.2	21.2	14.7	1.3	2.1
M TB	BUY	50.50	64.00	26.7	1,489	19.4	106.1	42.9	20.8	12.3	8.7	2.3	4.8
MEGA TB *	BUY	35.00	47.00	34.3	977	15.3	9.8	18.7	17.0	13.5	12.0	3.0	3.2
RS TB	BUY	23.30	34.00	45.9	726	34.6	31.6	31.9	24.2	14.4	11.2	2.5	3.5
TQM TB	BUY	118.50	160.00	35.0	1,139	29.9	30.9	39.0	29.8	26.6	20.7	2.3	3.0
Stock taken out													
MTC TB	HOLD	56.50	70.00	23.9	3,836	10.7	25.6	20.7	16.5	4.7	3.7	0.7	0.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * New additions

Based on 12 May 2021 closing prices

APPENDIX 1: Top picks' financials

Ex 1: Airports of Thailand Pcl (AOT TB)

Y/E Sep (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	31,179	10,948	52,153	82,253
Net profit	4,321	(10,975)	20,237	33,122
Norm profit	5,403	(10,975)	20,237	33,122
Norm EPS (Bt)	0.4	(0.8)	1.4	2.3
Norm EPS grw (%)	(78.0)	na	na	63.7
Norm PE (x)	158.6	na	42.4	25.9
EV/EBITDA (x)	78.1	na	29.0	17.4
P/BV (x)	6.0	6.4	5.7	5.1
Div yield (%)	0.3	0.0	1.4	2.3
ROE (%)	3.6	na	14.3	20.8
Net D/E (%)	(22.7)	(9.2)	(1.4)	(0.4)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	37,306	45,706	51,851	59,356
Net profit	1,491	2,113	2,660	3,380
Norm profit	1,449	2,113	2,660	3,380
Norm EPS (Bt)	1.2	1.8	2.2	2.8
Norm EPS grw (%)	19.1	45.8	25.9	27.1
Norm PE (x)	60.2	41.3	32.8	25.8
EV/EBITDA (x)	37.5	27.3	22.2	18.0
P/BV (x)	22.7	19.3	16.7	14.4
Div yield (%)	1.4	1.9	2.5	3.4
ROE (%)	40.1	50.5	54.6	59.9
Net D/E (%)	22.4	4.7	(2.6)	(7.7)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Central Retail Corp. Pcl (CRC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	179,947	211,664	238,381	259,373
Net profit	46	5,113	6,912	8,671
Norm profit	46	5,113	6,912	8,671
Norm EPS (Bt)	0.0	0.8	1.1	1.4
Norm EPS grw (%)	(99.5)	na	35.2	25.5
Norm PE (x)	na	38.3	28.4	22.6
EV/EBITDA (x)	12.7	9.4	7.9	7.0
P/BV (x)	3.7	3.0	2.8	2.6
Div yield (%)	1.2	1.0	1.4	1.8
ROE (%)	0.1	8.7	10.3	12.1
Net D/E (%)	82.8	75.0	64.5	52.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Energy Absolute Pcl (EA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	17,080	25,342	41,384	51,815
Net profit	5,205	5,911	7,839	10,941
Norm profit	5,127	5,911	7,839	10,941
Norm EPS (Bt)	1.4	1.6	2.1	2.9
Norm EPS grw (%)	(13.4)	15.3	32.6	39.6
Norm PE (x)	44.7	38.8	29.3	21.0
EV/EBITDA (x)	28.8	23.0	17.7	13.9
P/BV (x)	8.2	7.1	6.0	5.0
Div yield (%)	0.5	0.8	1.0	1.9
ROE (%)	20.0	19.7	22.3	26.1
Net D/E (%)	135.5	117.7	87.2	57.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: Siam Global House Pcl (GLOBAL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	26,803	30,968	34,558	38,433
Net profit	1,956	2,676	3,302	3,974
Norm profit	1,956	2,676	3,302	3,974
Norm EPS (Bt)	0.4	0.6	0.7	0.9
Norm EPS grw (%)	(6.9)	36.5	23.3	20.4
Norm PE (x)	54.6	40.0	32.5	27.0
EV/EBITDA (x)	36.8	28.7	23.7	19.8
P/BV (x)	6.3	5.7	5.1	4.6
Div yield (%)	0.9	1.0	1.2	1.5
ROE (%)	11.9	15.0	16.6	17.9
Net D/E (%)	76.4	66.7	55.5	43.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: KCE Electronics Pcl (KCE TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	11,527	14,289	16,948	20,214
Net profit	1,127	2,255	3,514	5,058
Norm profit	1,018	2,255	3,514	5,058
Norm EPS (Bt)	0.9	1.9	3.0	4.3
Norm EPS grw (%)	15.6	121.4	55.9	43.9
Norm PE (x)	73.0	33.0	21.2	14.7
EV/EBITDA (x)	35.2	21.2	14.7	10.6
P/BV (x)	6.2	5.5	4.7	4.0
Div yield (%)	0.6	1.3	2.1	3.4
ROE (%)	8.6	17.6	23.9	29.2
Net D/E (%)	(0.0)	(2.3)	(8.8)	(15.7)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: MK Restaurant Group Pcl (M TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	13,361	14,353	16,612	18,905
Net profit	907	1,083	2,233	2,812
Norm profit	907	1,083	2,233	2,812
Norm EPS (Bt)	1.0	1.2	2.4	3.1
Norm EPS grw (%)	(65.1)	19.4	106.1	25.9
Norm PE (x)	51.3	42.9	20.8	16.5
EV/EBITDA (x)	13.1	12.3	8.7	7.7
P/BV (x)	3.4	3.4	3.3	3.2
Div yield (%)	2.0	2.3	4.8	5.6
ROE (%)	6.5	8.0	16.1	19.6
Net D/E (%)	(55.2)	(59.2)	(58.9)	(57.8)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: Mega Lifesciences Pcl (MEGA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	12,589	13,994	15,079	16,158
Net profit	1,393	1,632	1,792	1,964
Norm profit	1,416	1,632	1,792	1,964
Norm EPS (Bt)	1.6	1.9	2.1	2.3
Norm EPS grw (%)	16.3	15.3	9.8	9.6
Norm PE (x)	21.6	18.7	17.0	15.5
EV/EBITDA (x)	15.3	13.5	12.0	10.8
P/BV (x)	4.4	3.9	3.6	3.2
Div yield (%)	2.6	3.0	3.2	4.2
ROE (%)	21.6	22.2	22.0	21.8
Net D/E (%)	(10.3)	(11.9)	(16.7)	(23.2)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: RS Pcl (RS TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	3,774	4,566	5,311	5,758
Net profit	528	711	935	1,066
Norm profit	528	711	935	1,066
Norm EPS (Bt)	0.5	0.7	1.0	1.1
Norm EPS grw (%)	37.4	34.6	31.6	14.0
Norm PE (x)	42.9	31.9	24.2	21.3
EV/EBITDA (x)	19.0	14.4	11.2	10.4
P/BV (x)	11.3	9.3	8.4	7.8
Div yield (%)	0.0	2.5	3.5	4.0
ROE (%)	28.4	32.1	36.6	38.2
Net D/E (%)	28.7	47.1	34.2	12.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: TQM Corporation Pcl (TQM TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	3,083	3,432	3,859	4,320
Net profit	702	912	1,194	1,485
Norm profit	702	912	1,194	1,485
Norm EPS (Bt)	2.3	3.0	4.0	5.0
Norm EPS grw (%)	38.4	29.9	30.9	24.4
Norm PE (x)	50.6	39.0	29.8	23.9
EV/EBITDA (x)	34.0	26.6	20.7	16.7
P/BV (x)	14.8	12.3	11.9	10.8
Div yield (%)	1.8	2.3	3.0	3.8
ROE (%)	29.6	34.6	40.6	47.3
Net D/E (%)	(112.3)	(112.4)	(112.4)	(113.8)

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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 64 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2105A, ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AEON16C2105A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BDMS16C2107A, BGR16C2105A, BPP16C2106A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, GLOB16C2105A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2105A, IVL16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, KCE16C2106A, KKP16C2105A, KTC16C2105A, KTC16C2106A, MINT16C2107A, MTC16C2108A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2105A, PTG16C2105A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2105A, PTTE16C2105A, PTTG16C2108A, RS16C2108A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2105A, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2107A, TISC16C2105A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BDMS, BGRIM, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCO, TISCO, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ 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) 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 นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลิงงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ
จักร เรื่องสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ
พัทธดนย์ บุญนา
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, บ้านเทิง
รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา 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

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

สุจินตนา 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