

Siam Senses

The rainbow effect



PIMPAKA NICHGAROON, CFA

Head of Research

662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Siam Senses ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP เป็น 0.8% ในปี 2021F และ 3.2% ในปี 2022F จากการระบาดที่ยืดเยื้อของโควิดระลอก 3 ซึ่งน่าจะชะลอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปีหน้า เราปรับเป้าหมาย SET ลงเป็น 1,580 จุด ในปีนี้ และ 1,750 จุด ในปี 2022F ดังนั้นกลยุทธ์ของเราคือเลือกหุ้นที่มีเรื่องราวการเติบโตของบริษัทเอง

หดตัวลงใน 2H21F และฟื้นตัวเพียงเล็กน้อยใน 1H22F

เราปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ลงเหลือ 0.8% (จาก 1.4%) ในปี 2021F และ 3.2% (จาก 3.9%) ในปี 2022F ด้วยมีผู้ติดเชื้อโควิดเกือบ 10,000 รายต่อวัน และคาดว่าจะการเติบโตของ GDP จะหดตัวลงใน 2H21F ด้วยมีอัตราการฉีดวัคซีนที่ช้า (14% ของประชากรและผู้อพยพมาอาศัยในประเทศ) และวัคซีนที่มีอยู่ดูเหมือนจะไม่สามารถจัดการกับโควิดสายพันธุ์เดลตาใหม่ได้ การระบาดระลอก 3 จึงไม่น่าจะจบลงได้เร็วๆ นี้ เราคาดว่าจะการฟื้นตัวของ การท่องเที่ยวจะล่าช้าออกไป และฟื้นตัวเพียงเล็กน้อยเท่านั้นใน 1H22F ดังนั้นเราปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2022F ลง

ผลของรัฐบาลผสมมากพรรค

ปัจจุบันประเทศไทยมีรัฐบาลผสมมาจากหลากหลายพรรคมาก มีความต้องการที่ หลากหลายแตกต่างกัน ไม่ประสานกัน และผลกระทบจากการมีรัฐบาลผสม หลากหลายพรรคนี้ ทำให้มีการบริหารจัดการวัคซีนและการสื่อสารที่ สับสน นโยบายล็อกดาวน์แบบครึ่งๆ กลางๆ ผลๆ โผล่ การเบิกจ่ายงบที่ช้า และขาดการวางแผนทางเศรษฐกิจในระยะยาว อย่างไรก็ตาม รัฐบาลที่เข้มแข็ง ด้วยมีแนวโน้มที่จะรวมกลุ่มกันอีกครั้งในการเลือกตั้งครั้งหน้า ปัจจุบันเราคาดว่าปี 2022F จะเป็นปีที่มีการฟื้นตัวที่ช้า เนื่องจากการฟื้นตัวของ การท่องเที่ยวที่อ่อนแอ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่น้อย และรัฐบาล เปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับการเตรียมความพร้อมสำหรับการเลือกตั้งใน 1H23F

ล็อกดาวน์ครั้ง ๆ กลาง ๆ ผลๆ โผล่ ๆ

รัฐบาลใช้มาตรการล็อกดาวน์ในระดับต่างๆ มาเป็นเวลาหลายเดือนแล้ว แต่ยังไม่ มีการล็อกดาวน์แบบเต็มรูปแบบทั่วประเทศอย่างในช่วง 2Q20 และในครั้งนี้ ซึ่งมี ผู้ติดเชื้อโควิด-19 รายวันพุ่งเกือบ 10,000 ราย เมื่อวันศุกร์รัฐบาลจึงประกาศให้ มี การล็อกดาวน์อย่างเข้มงวดในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ส่วนในจังหวัดอื่นๆ ใช้ มาตรการที่เข้มงวดน้อยกว่า เรามองว่าการล็อกดาวน์มาช้า แต่ดีกว่าไม่มา แต่เรา เชื่อว่ายังไม่เพียงพอ และเราคาดว่าในที่สุดการล็อกดาวน์จะเข้มงวดขึ้น ด้วยการ ขยายเวลาออกไปมากกว่า 14 วัน นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ ได้ปรับ คาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ เพื่อสะท้อนให้เห็น ถึงมาตรการนี้ใน Exhibit 4 นอกจากนี้ทีมของเรายังใช้โอกาสนี้ในการปรับไปใช้ ราคาเป้าหมายปีฐาน 2022F อีกด้วย

กลยุทธ์ – เลือกหุ้นที่มีการเติบโตได้ด้วยตนเอง

เราปรับลดดัชนีเป้าหมาย SET ของเราเป็น 1,580 จุด (จาก 1,650 จุด) ในปีนี้ และปัจจุบันให้เป้าหมายปี 2022F ที่ 1,750 จุด ซึ่งคิดเป็น PE ที่ 19.0 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ย 7 ปีก่อนเกิดโควิดที่ 18 เท่า) เราเชื่อว่า SET จะยังคงสามารถ ซื้อขายได้ที่ PE ที่สูงเช่นนี้ได้ แม้ว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มอ่อนแอ เนื่องมาจากมี สภาพคล่องส่วนเกินในระบบจำนวนมาก และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ รongรับมูลค่าหุ้น ดัชนี SET เป้าหมายของเราปีนี้ให้ upside ที่จำกัด และมี upside ไม่มากในปีหน้า และด้วยคิดว่าปัจจัยต่างๆ จะเลวร้ายลงก่อนที่จะดีขึ้น กลยุทธ์การลงทุนของเราจึงเป็นการเลือกเฟ้นหุ้นที่มีเรื่องราวการเติบโตเป็นของ ตัวเอง โดยไม่ต้องอิงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมมากนัก เราเปลี่ยน Top Picks โดย เลือกร BEC, TU, CBG และ STARK เข้ามาแทนที่ AOT, CRC, RS และ TQM

Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	
BEC *	na	33.1	31.2	23.4	2.9
CBG *	16.9	33.1	37.5	28.2	1.8
COM7	40.8	34.5	40.9	30.4	2.0
EA	15.3	32.6	37.9	28.6	0.8
GLOBAL	45.7	17.9	39.1	33.2	1.0
KCE	124.6	57.4	38.4	24.4	1.1
M	(41.7)	238.1	88.8	26.3	1.1
MEGA	15.3	9.8	20.6	18.7	2.7
STARK *	58.0	38.4	35.8	25.9	1.4
TU *	5.9	16.1	15.4	13.3	3.9
Stocks taken out					
AOT	na	na	na	na	0.0
CRC	na	106.4	72.6	35.2	0.6
RS	8.7	54.9	35.2	22.7	2.3
TQM	29.9	30.9	37.8	28.9	2.4

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

Based on 14 July 2021 closing prices

Earnings Revisions From Lockdown

	Earnings Revisions	
	2021F	2022F
Construction	(34.1)	(1.7)
Bank	(14.2)	(19.6)
Transport	More Loss	More Loss
Hotel	More Loss	(18.9)
Fashion	(13.3)	(11.8)
Retail	(11.4)	(6.0)
Finance	(7.3)	(10.9)
IE & logistics	(5.1)	2.4
Food	(1.9)	(1.6)
Property	(0.8)	(0.8)
Materials	(0.4)	(0.3)
Telecom	(0.3)	2.5
Asset fund	(0.2)	(4.9)
Energy	(0.1)	(0.3)
Healthcare	Revised	Revised
Media	Revised	Revised
Paper	Unchanged	Unchanged
Insurance	Unchanged	Unchanged
Auto	Unchanged	Unchanged
Electronics	Unchanged	Unchanged
Pharmaceutical	Unchanged	Unchanged
Shipping	Unchanged	Unchanged
Utilities	Unchanged	Unchanged

Source: Thanachart estimates



Ex 1: GDP Growth Revisions

	2019	2020	— 2021F —		— 2022F —		— 2023F —	
				New	Old	New	Old	New
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	2.3	(6.1)	0.8	1.4	3.2	3.9	4.9	5.2
Private consumption	4.0	(1.0)	1.7	2.6	2.2	2.1	2.6	2.5
Private investment	2.7	(8.4)	5.9	6.6	6.0	6.0	4.0	4.0
Government investment	0.1	5.7	8.2	8.2	6.8	6.8	4.0	4.0
Export (nominal US\$ growth)	(3.3)	(6.5)	16.2	12.0	3.2	3.2	3.5	3.9
Import (nominal US\$ growth)	(5.6)	(13.8)	23.7	18.7	3.7	4.5	4.5	4.8
Export of services	0.6	(60.8)	(28.8)	(27.5)	46.2	73.0	82.9	80.0
Current account (% to GDP)	7.0	3.5	2.4	4.3	7.1	6.5	6.9	6.3
Headline CPI	0.7	(0.9)	1.5	1.5	1.2	1.2	1.0	1.0
Bt/USD - average	31.05	31.30	31.6	31.1	31.8	30.6	31.0	29.6
Policy rate	1.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

Sources: Bank of Thailand, NESDB, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: Lockdown Measures

Lockdown Measures In 10 Provinces:

- ทำงานที่บ้าน (WFH) ให้มากที่สุดทั้งภาครัฐและเอกชน
- ระบบขนส่งสาธารณะเปิดเวลา 05.00-21.00 น.
- ร้านสะดวกซื้อ และตลาดนัดปิดเวลา 20.00-04.00 น.
- ศูนย์การค้าปิดให้บริการ ยกเว้นบริเวณซูเปอร์มาร์เก็ต อาหารและเครื่องดื่ม ธนาคาร ร้านขายยา ร้านมือถือ และพื้นที่ฉีดวัคซีน ซึ่งสามารถเปิดได้ถึง 20.00 น.
- ร้านอาหารสามารถเปิดได้เฉพาะชื่อนักกลับบ้าน และบริการส่งถึงบ้าน โดยห้ามนั่งรับประทานอาหารในร้าน
- สปา สถานเสริมความงาม และสถานประกอบการเพื่อสุขภาพ ให้ปิดดำเนินการ
- สวนสาธารณะเปิดได้ถึง 20.00 น.
- โรงเรียนปิดทำการ ให้เฉพาะเรียนทางออนไลน์เท่านั้น
- ห้ามการรวมกลุ่มเกิน 5 คน
- ห้ามออกนอกเคหสถาน ในระหว่างเวลา 21.00 ถึง 04.00 น.
- ปิดสถานที่ก่อสร้างที่มีแคมป์คนงานเหมือนในประกาศก่อนหน้านี้
- จำกัดการเดินทางข้ามจังหวัด โดยมีจุดตรวจเพิ่มขึ้น

Sources: Centre for Covid-19 Situation Administration

Ex 3: Earnings Impact By Sector

	Earnings Revisions (%)	
	2021F	2022F
Construction	(34.1)	(1.7)
Bank	(14.2)	(19.6)
Transport	More Loss	More Loss
Hotel	More Loss	(18.9)
Fashion	(13.3)	(11.8)
Retail	(11.4)	(6.0)
Finance	(7.3)	(10.9)
Industrial estate & logistics	(5.1)	2.4
Food	(1.9)	(1.6)
Property	(0.8)	(0.8)
Materials	(0.4)	(0.3)
Telecom	(0.3)	2.5
Asset fund	(0.2)	(4.9)
Energy	(0.1)	(0.3)
Healthcare	Revised	Revised
Media	Revised	Revised
Paper	Unchanged	Unchanged
Insurance	Unchanged	Unchanged
Auto	Unchanged	Unchanged
Electronics	Unchanged	Unchanged
Pharmaceutical	Unchanged	Unchanged
Shipping	Unchanged	Unchanged
Utilities	Unchanged	Unchanged

Source: Thanachart estimates

Ex 4: Earnings Revisions

	REC	– Target Price –			Norm Profit (Bt m)				Norm EPS Gr.		Norm PE		Comment
		NEW	OLD	Chg	2021F	Chg	2022F	Chg	2021F	2022F	2021F	2022F	
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)		(%)	(%)		(x)	(x)	
Bank					133,585	(14.2)	135,118	(19.6)	(1.0)	1.1	10.2	10.1	
BAY	BUY	34.0	37.0	(8)	20,978	(17.3)	19,336	(27.3)	(8.9)	(7.8)	10.5	11.4	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
BBL	HOLD	116.0	130.0	(11)	16,863	(24.6)	18,163	(21.5)	(1.8)	7.7	12.0	11.1	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
KBANK	BUY	150.0	156.0	(4)	30,430	(12.0)	30,388	(17.6)	3.2	(0.1)	9.0	9.0	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
KKP	BUY	69.0	70.0	(1)	5,552	(2.0)	5,751	(13.5)	8.4	3.6	8.2	7.9	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
KTB	BUY	13.0	13.6	(4)	16,386	(11.7)	15,955	(20.9)	(2.0)	(2.6)	8.7	8.9	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
SCB	BUY	111.0	112.0	(1)	27,693	(12.3)	28,917	(17.6)	1.7	4.4	11.4	10.9	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
TISCO	BUY	107.0	109.0	(2)	6,309	(5.2)	6,596	(6.6)	4.1	4.5	11.6	11.1	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
TTB	HOLD	1.1	1.2	(7)	9,373	(14.8)	10,014	(20.4)	(7.3)	6.8	10.4	9.7	ปรับลด yield ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย รายได้ค่าธรรมเนียมคงที่ และตั้งสำรองสูงขึ้น
Finance				-	25,272	(7.3)	30,189	(10.9)	10.3	19.0	24.3	20.4	
BAM	BUY	24.0	27.0	(11)	2,069	(41.0)	2,581	(46.1)	12.4	24.8	27.8	22.3	การเรียกเก็บหนี้ NPLs จำนวนมาก
KTC	SELL	56.0	58.0	(3)	6,669	(1.7)	7,579	(4.7)	25.0	13.7	25.7	22.6	ลดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตลดลง และการลดดอกเบี้ย
MTC	HOLD	73.0	70.0	4	5,774	-	7,028	(3.1)	10.7	21.7	21.4	17.6	ปรับลดการเติบโตของสินเชื่อจากสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ที่ชะลอตัวลง
SAK	BUY	10.8	11.0	(2)	610	(7.4)	818	(13.0)	(17.3)	34.2	31.6	23.6	ปรับลดอัตราผลตอบแทนจากการให้กู้ยืม เนื่องจากคาดว่าเพดานอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ และสินเชื่อส่วนบุคคลจะลดลงเหลือ 22-23%
SAWAD	BUY	84.0	88.0	(5)	4,969	(7.3)	5,770	(10.1)	10.2	16.1	18.3	15.8	การเติบโตของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมลดลง
THANI	BUY	5.0	5.4	(7)	1,886	(0.0)	2,111	(2.5)	(5.0)	11.9	14.6	13.0	การเบิกเงินกู้ใหม่ลดลงจากการเปิดประเทศที่ล่าช้าออกไป
TIDLOR	BUY	53.0	53.0	-	3,296	-	4,301	(1.3)	28.2	26.3	26.0	20.6	อัตราผลตอบแทนของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ลดลง เนื่องจากคาดว่าเพดานอัตราดอกเบี้ยจะลดลงเหลือ 22%
Insurance					912	-	1,194	-	29.9	30.9	37.8	28.9	
TQM	BUY	160.0	160.0	-	912	-	1,194	-	29.9	30.9	37.8	28.9	ไม่เปลี่ยนแปลง
Automotive					1,920	-	2,421	-	(18.3)	26.0	11.6	9.2	
SAT	BUY	28.0	28.0	-	883	-	1,077	-	138.2	21.9	10.3	8.5	ไม่เปลี่ยนแปลง
STANLY	BUY	260.0	260.0	-	1,037	-	1,344	-	(47.6)	29.6	12.7	9.8	ไม่เปลี่ยนแปลง

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4 : Earnings Revisions (Con't)

REC		— Target Price —			— Norm Profit (Bt m) —				Norm EPS Gr.		Norm PE		Comment
		NEW	OLD	Chg	2021F	Chg	2022F	Chg	2021F	2022F	2021F	2022F	
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)		(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	
Construction					1,348	(34.1)	2,723	(1.7)	(12.4)	102.0	42.7	21.1	
CK	BUY	26.0	26.0	-	518	(30.2)	1,088	(1.1)	53.7	110.0	60.2	28.7	ปีนี้ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการล็อกดาวน์สถานที่ก่อสร้าง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
PYLON	HOLD	4.3	4.0	8	64	(60.3)	180	(0.9)	(64.7)	181.7	51.0	18.1	ปีนี้ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการล็อกดาวน์สถานที่ก่อสร้าง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐาน 2022F
SEAFCO	BUY	5.6	5.6	-	56	(46.3)	201	(0.5)	(63.8)	260.2	59.3	16.5	ปีนี้ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการล็อกดาวน์สถานที่ก่อสร้าง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
STEC	BUY	19.0	19.0	-	710	(31.5)	1,254	(2.5)	(18.1)	76.6	27.9	15.8	ปีนี้ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการล็อกดาวน์สถานที่ก่อสร้าง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
Electronics					4,120	-	5,671	-	46.3	37.6	36.3	26.3	
HANA	BUY	50.3	44.0	14	1,834	-	2,071	-	2.0	12.9	32.4	28.7	ไม่ได้รับผลกระทบ ราคาเป้าหมายที่สูงขึ้นมาจากการกระทบของการปรับปีฐาน
KCE	BUY	83.0	83.0	-	2,287	-	3,600	-	124.6	57.4	39.3	25.0	ไม่ได้รับผลกระทบ ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
Energy					197,762	(0.1)	209,430	(0.3)	389.1	5.9	11.8	11.2	
BANPU	BUY	23.0	23.0	-	7,533	-	9,207	-	na	22.2	8.9	7.3	ไม่เปลี่ยนแปลง
BCP	SELL	21.0	21.0	-	(77)	na	1,502	(15.1)	na	na	na	22.1	ล็อกดาวน์กระทบยอดขายน้ำมันเชื้อเพลิง แต่ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้กำไร E&P สูงขึ้น
ESSO	SELL	6.9	6.9	-	(896)	na	189	(46.2)	na	na	na	141.1	อะโรมาติกสเปรตที่ดีขึ้นช่วยชดเชยผลกระทบจากการล็อกดาวน์
IRPC	BUY	5.1	5.1	-	5,721	-	6,271	-	na	9.6	13.0	11.9	ไม่เปลี่ยนแปลง
IVL	HOLD	47.0	47.0	-	17,056	-	15,323	-	165.2	(10.2)	12.8	14.2	ไม่เปลี่ยนแปลง
PTG	BUY	22.0	24.0	(8)	1,790	(11.2)	2,001	(9.0)	(3.6)	11.8	16.0	14.4	ปริมาณขายลดลง 5-10% y-y ใน 3Q21F
PTT	BUY	48.0	48.0	-	105,716	-	109,325	-	177.8	3.4	10.0	9.7	ไม่เปลี่ยนแปลง
PTTEP	HOLD	126.0	126.0	-	32,566	-	36,650	-	52.2	12.5	13.7	12.1	ไม่เปลี่ยนแปลง
PTTGC	BUY	86.0	86.0	-	24,384	-	24,098	-	219.4	(1.2)	10.1	10.2	ไม่เปลี่ยนแปลง
SPRC	SELL	7.2	7.2	-	(269)	na	334	-	na	na	na	114.9	ไม่เปลี่ยนแปลง
SUSCO	BUY	4.8	5.4	(11)	219	(19.3)	264	(16.1)	3.0	23.4	14.8	12.0	ล็อกดาวน์กระทบยอดขายที่สถานีบริการน้ำมัน และทำให้ความต้องการน้ำมันอากาศยานฟื้นตัวล่าช้าออกไป
TOP	SELL	48.0	48.0	-	4,020	-	4,267	-	na	6.1	26.0	24.5	ไม่เปลี่ยนแปลง
Fashion					294	(13.3)	380	(11.8)	6.0	29.5	23.7	18.3	
SABINA	BUY	25.0	25.0	-	294	(13.3)	380	(11.8)	6.0	29.5	23.6	18.3	ปรับลดยอดขาย ปรับมาใช้ปีฐาน 2022F

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4 : Earnings Revisions (Con't)

	REC	— Target Price —			— Norm Profit (Bt m) —				Norm EPS Gr.		Norm PE		Comment
		NEW	OLD	Chg	2021F	Chg	2022F	Chg	2021F	2022F	2021F	2022F	
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)		(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	
Food					38,602	(1.9)	45,900	(1.6)	8.6	18.3	16.5	13.9	
CBG	BUY	167.0	168.0	(1)	4,122	(2.0)	5,488	(1.2)	16.9	33.1	37.4	28.1	กระทบธุรกิจในประเทศเล็กน้อย ขณะที่ไม่ส่งผลกระทบต่อการส่งออก
CPF	BUY	29.5	30.0	(2)	23,415	(1.0)	26,612	(0.9)	10.9	13.7	9.3	8.2	ปรับลดประมาณการเนื่องจาก CPALL
M	BUY	64.0	68.0	(6)	529	(36.9)	1,788	(17.4)	(41.7)	238.1	90.1	26.7	ได้รับผลกระทบโดยตรงจากลือคดาวาร์
OSP	SELL	32.0	32.0	-	3,653	(3.7)	4,019	(2.3)	4.3	10.0	30.8	28.0	กระทบธุรกิจในประเทศ ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
TU	BUY	24.0	24.0	-	6,882	-	7,993	-	5.9	16.1	15.3	13.1	ไม่เปลี่ยนแปลง
Healthcare					12,799	-	15,187	-	26.4	18.7	48.4	40.8	
BCH	HOLD	22.6	22.6	-	2,249	-	1,578	-	83.0	(29.9)	26.1	37.1	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
BDMS	BUY	26.0	26.0	-	6,987	-	9,052	-	15.6	29.6	52.8	40.7	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
BH	HOLD	131.0	131.0	-	1,205	-	1,904	-	0.5	57.9	82.4	52.2	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
CHG	BUY	4.1	4.1	-	1,167	-	1,232	-	33.1	5.6	37.3	35.3	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
LPH	HOLD	6.5	6.5	-	214	-	186	-	49.6	(13.0)	20.0	23.0	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว.
PR9	BUY	11.2	11.2	-	241	-	294	-	19.1	22.1	35.0	28.6	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
RJH	HOLD	32.0	32.0	-	472	-	466	-	27.2	(1.3)	19.5	19.8	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว.
RPH	BUY	6.4	6.4	-	109	-	130	-	16.0	19.6	27.1	22.6	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
THG	SELL	21.5	21.5	-	155	-	345	-	na	123.4	160.7	71.9	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
Hotel					(16,406)	na	1,458	(18.9)	na	na	na	148.0	
CENTEL	BUY	38.0	38.5	(1)	(1,244)	na	319	(17.2)	na	na	na	137.7	ปรับลดยอดขายสาขาเดิมปี 2021F ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
ERW	SELL	2.6	2.6	-	(1,580)	na	(439)	na	na	na	na	na	ปรับลดอัตราการเข้าพัก และค่าเช่าสำหรับศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
MINT	HOLD	31.0	31.0	-	(13,257)	na	1,638	(5.3)	na	na	na	1,804.0	ปรับลดยอดขายสาขาเดิม อัตราการเช่า และค่าเช่าสำหรับศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
SPA	SELL	5.5	5.5	-	(325)	na	(60)	na	na	na	na	na	ขาดทุนมากขึ้นจากการปิดร้านสปา ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4 : Earnings Revisions (Con't)

	REC	— Target Price —			— Norm Profit (Bt m) —				Norm EPS Gr.		Norm PE		Comment
		NEW	OLD	Chg	2021F	Chg	2022F	Chg	2021F	2022F	2021F	2022F	
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)		(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	
Industrial Estate & Logistics					6,540	(5.1)	8,620	2.4	(4.3)	31.8	19.7	14.9	
AMATA	BUY	22.0	22.0	-	1,074	(1.5)	1,402	(0.1)	(10.2)	30.6	18.7	14.3	การขายที่ดินที่ล่าช้าถูกชดเชยด้วยการดำเนินงานที่ดีขึ้นในเวียดนามผ่าน AMATAV ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
AMATAV	SELL	5.7	5.7	-	183	-	274	-	1,056.6	50.2	36.6	24.4	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐานใหม่แล้ว
FPT	SELL	10.4	10.4	-	1,764	-	2,316	-	(31.5)	31.3	15.4	11.7	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐานใหม่แล้ว
JWD	BUY	8.8	8.8	-	347	-	394	-	19.7	13.6	44.1	38.8	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐานใหม่แล้ว
NYT	BUY	5.3	5.3	-	258	-	340	-	10.2	31.8	20.9	15.8	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐานใหม่แล้ว
WHA	BUY	4.0	4.0	-	2,720	(11.0)	3,671	5.8	9.6	34.9	17.0	12.6	การโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมที่ล่าช้า
WICE	BUY	6.6	6.6	-	194	-	223	-	1.2	14.7	33.9	29.6	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐานใหม่แล้ว
Materials					52,359	(0.4)	49,502	(0.3)	20.5	(6.4)	12.6	13.4	
DCC	HOLD	3.3	3.1	6	1,647	-	1,700	-	(2.7)	0.2	17.5	17.4	ไม่ได้รับผลกระทบ ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
SCC	BUY	460.0	460.0	-	46,781	-	42,753	-	23.6	(8.6)	10.8	11.8	ไม่เปลี่ยนแปลง
STARK	BUY	5.0	5.0	-	1,746	(2.4)	2,416	(3.7)	58.0	38.4	35.5	25.6	ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากงานก่อสร้างที่ล่าช้าออกไปจากการล็อกคว้าน้ำสต็อกที่ก่อสร้าง
TOA	BUY	42.0	41.0	2	2,185	(7.9)	2,633	(2.0)	7.2	20.5	29.5	24.5	ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากยอดขายในกรุงเทพฯ (50% ของยอดขายรวม) ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
Media					1,859	-	3,088	-	67.7	61.6	56.0	30.7	
BEC	BUY	17.0	17.0	-	898	-	1,195	-	na	33.1	29.6	22.3	ไม่เปลี่ยนแปลง
PLANB	HOLD	6.2	6.2	-	203	-	554	-	44.6	173.3	109.1	39.9	ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากบทวิเคราะห์ล่าสุดเราได้รวมผลกระทบแล้ว
RS	BUY	35.0	35.0	-	574	-	889	-	8.7	54.9	34.5	22.3	ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากบทวิเคราะห์ล่าสุดเราได้รวมผลกระทบแล้ว
VGI	HOLD	6.4	6.4	-	184	-	449	-	(85.7)	144.5	262.4	107.3	ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากบทวิเคราะห์ล่าสุดเราได้รวมผลกระทบแล้ว
Packaging					583	0.7	663	(3.5)	12.8	13.8	13.8	12.1	
BGC	BUY	13.5	11.6	16	583	0.7	663	(3.5)	12.8	13.8	13.8	12.1	ผลกระทบถูกชดเชยด้วยการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
Paper&Printing Materials					11,199	-	13,221	-	17.8	18.1	30.7	26.0	
SCGP	HOLD	55.0	55.0	-	10,060	-	11,762	-	17.5	16.9	26.4	22.5	ไม่เปลี่ยนแปลง
UTP	BUY	32.0	32.0	-	1,139	-	1,459	-	12.6	28.2	11.5	9.0	ไม่เปลี่ยนแปลง
Pharmaceuticals					1,632	-	1,792	-	15.3	9.8	20.6	18.7	
MEGA	BUY	47.0	47.0	-	1,632	-	1,792	-	15.3	9.8	20.6	18.7	ไม่เปลี่ยนแปลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4 : Earnings Revisions (Con't)

REC	— Target Price —			— Norm Profit (Bt m) —				Norm EPS Gr.		Norm PE		Comment	
	NEW	OLD	Chg	2021F	Chg	2022F	Chg	2021F	2022F	2021F	2022F		
	(Bt)	(Bt)	(%)		(%)		(%)	(%)	(%)	(x)	(x)		
Professional Services				224	(21.1)	310	(14.7)	28.0	38.5	41.7	30.1		
SISB	BUY	12.0	12.5	(4)	224	(21.1)	310	(14.7)	28.0	38.5	41.7	30.1	ได้รับผลกระทบจากการปิดเทอมนานขึ้น ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
Property				-	(0.8)	26,818	(0.8)	8.7	10.8	10.0	9.0		
AP	BUY	10.0	9.8	2	3,790	-	3,926	-	(10.3)	3.6	6.7	6.5	ไม่ได้รับผลกระทบ แต่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
LH	BUY	10.5	10.2	3	7,420	(1.9)	8,318	(1.9)	12.5	12.1	12.8	11.4	ได้รับผลกระทบทางอ้อมจาก HMPRO ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022
LPN	SELL	3.9	3.7	5	631	-	727	-	(11.9)	15.2	11.5	10.0	ไม่ได้รับผลกระทบ แต่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
PSH	SELL	11.0	10.3	7	2,781	-	3,144	-	0.4	13.0	10.2	9.0	ไม่ได้รับผลกระทบ แต่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
QH	HOLD	2.4	2.4	-	2,185	(2.7)	2,391	(2.9)	3.0	9.4	11.0	10.0	ได้รับผลกระทบทางอ้อมจาก HMPRO ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022
SIRI	SELL	0.88	0.80	10	1,599	-	1,755	-	(11.6)	12.3	13.8	12.3	ไม่ได้รับผลกระทบ แต่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
SPALI	BUY	27.0	26.0	4	5,789	-	6,556	-	36.2	13.3	7.6	6.7	ไม่ได้รับผลกระทบ แต่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
Retail				40,683	(11.4)	56,447	(6.0)	(0.3)	38.7	40.9	29.5		
BJC	SELL	30.0	32.0	(6)	3,893	(24.3)	4,895	(11.0)	(0.5)	25.7	34.3	27.3	สินค้าประเภทที่ไม่ใช่อาหารบางรายการไม่ได้รับอนุญาตให้ขาย ส่วนลดค่าเช่าเพิ่มขึ้น ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
COM7	BUY	76.5	70.0	9	2,041	(3.4)	2,746	3.2	40.8	34.5	39.4	29.3	ได้รับผลกระทบเล็กน้อย เนื่องจากร้านไม่ได้เปิด ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
CPALL	BUY	73.0	75.0	(3)	10,682	(5.8)	17,548	(3.8)	(34.9)	70.9	55.7	32.6	ปิดให้บริการตั้งแต่ 20.00 น. - 04.00 น. ข้อจำกัดการเดินทางข้ามจังหวัด ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
CPN	BUY	60.0	63.0	(5)	4,887	(10.1)	7,099	(8.3)	(7.1)	45.3	47.1	32.4	50% ของพื้นที่อยู่ใน 6 จังหวัดลือคาวาน์ และ 12-15% ของพื้นที่ในห้างสรรพสินค้าได้รับอนุญาตให้เปิดได้
CRC	BUY	37.0	38.0	(3)	2,743	(46.4)	5,660	(18.1)	na	106.4	72.6	35.2	ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการการล็อกดาวน์ในประเทศไทย และเวียดนาม (96% ของยอดขาย) ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
GLOBAL	BUY	27.5	27.5	-	2,858	-	3,373	-	45.7	17.9	38.0	32.2	ไม่ได้รับผลกระทบ ไม่มีสาขาใดปิดทำการ ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
HMPRO	BUY	19.0	19.0	-	5,810	(4.9)	6,733	(4.9)	12.7	15.9	31.5	27.2	ปิด 4 สาขาในห้างสรรพสินค้า ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
MAKRO	BUY	46.0	46.0	-	7,232	-	7,814	-	10.2	8.0	24.2	22.4	ไม่เปลี่ยนแปลง
MC	BUY	12.5	14.0	(11)	537	(5.8)	580	(16.1)	21.1	8.0	13.3	12.3	ทุกสาขาใน 6 จังหวัด (30% ของยอดขาย) ปิดทำการ
Shipping				4,873	-	6,280	-	309.2	28.9	9.7	7.5		
PRM	BUY	14.1	14.1	-	1,915	-	2,259	-	18.7	17.9	8.7	7.4	ไม่เปลี่ยนแปลง
PSL	BUY	27.0	27.0	-	2,958	-	4,021	-	na	36.0	10.3	7.6	ไม่เปลี่ยนแปลง

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4 : Earnings Revisions (Con't)

	REC	– Target Price –			Norm Profit (Bt m)				Norm EPS Gr.		Norm PE		Comment
		NEW (Bt)	OLD (Bt)	Chg (%)	2021F	Chg (%)	2022F	Chg (%)	2021F	2022F	2021F	2022F	
Telecom					38,321	(0.3)	42,124	2.5	(4.2)	9.9	23.1	21.0	
ADVANC	BUY	220.0	220.0	-	25,928	0.8	27,586	(4.4)	(4.6)	6.4	19.5	18.3	การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวล่าช้าไปปีหน้า ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
DTAC	BUY	46.0	46.0	-	3,559	1.9	3,731	7.4	(32.8)	4.8	19.6	18.7	การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวล่าช้าหักล้างต้นทุนที่ลดลง แต่ในระยะยาวต้นทุนจะกลับมาเพิ่มขึ้น ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
INTUCH	BUY	66.0	66.0	-	10,430	(3.7)	11,687	(2.9)	(2.0)	12.1	19.8	17.7	การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวล่าช้าไปปีหน้า ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
TRUE	SELL	2.7	2.7	-	(1,596)	na	(881)	na	na	na	na	na	ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากเรรวมผลกระทบในทวีไคราะห์ล่าสุดแล้ว
Transport					(19,562)	na	(8,506)	na	na	na	na	na	
AAV	BUY	2.5	2.5	-	(4,879)	na	(3,718)	na	na	na	na	23.5	ขาดทุนลดลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
AOT	BUY	69.0	69.0	-	(13,979)	na	(6,041)	na	na	na	na	na	ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากไม่มีประเทศเปิดอยู่แล้ว ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐานใหม่
BA	BUY	13.5	13.50	-	(3,641)	na	(2,894)	na	na	na	na	na	ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากบทวิเคราะห์ล่าสุดเราได้รวมผลกระทบแล้ว
BEM	BUY	10.0	11.5	(13)	588	(81.2)	2,215	(39.2)	(71.3)	276.6	39.6	34.0	สมมติว่ายอดการใช้ทางด่วน และจำนวนผู้โดยสารลดลงไปอีกในปีนี้ และมีการฟื้นตัวที่ช้าในปี 2022F TP ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F แล้ว
BTS	BUY	13.0	13.5	(4)	2,349	(16.9)	1,932	(21.3)	(7.7)	(17.7)	50.4	61.3	ธุรกิจ O&M ไม่ได้รับผลกระทบ แต่กำไรได้รับผลกระทบจากส่วนแบ่งกำไรจาก VGI และ BTSGIF ที่ลดลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
Utilities					53,999	(0.1)	61,619	(0.1)	19.5	14.2	23.3	20.4	
BGRIM	BUY	52.0	52.0	-	2,751	-	3,433	-	3.0	24.8	38.1	30.6	ไม่เปลี่ยนแปลง
BPP	BUY	22.5	22.5	-	3,668	-	4,123	-	10.2	12.4	14.3	12.7	ไม่เปลี่ยนแปลง
CKP	BUY	7.5	7.5	-	1,976	-	2,091	-	401.7	5.8	22.4	21.2	ไม่เปลี่ยนแปลง
EA	BUY	95.0	95.0	-	5,911	-	7,839	-	15.3	32.6	37.4	28.2	ไม่เปลี่ยนแปลง
EGCO	BUY	320.0	325.0	(2)	10,707	(3.9)	11,894	(2.6)	17.9	11.1	8.4	7.5	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
GPSC	BUY	80.0	80.0	-	8,870	-	9,573	-	18.1	7.9	23.2	21.5	ไม่เปลี่ยนแปลง
GULF	HOLD	34.0	34.0	-	6,669	-	8,078	-	42.7	21.1	58.1	47.9	ไม่เปลี่ยนแปลง
GUNKUL	BUY	3.3	3.3	-	1,882	-	2,295	-	34.5	22.0	22.1	18.1	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
RATCH	BUY	76.0	76.0	-	6,827	(1.1)	7,021	(3.7)	25.2	2.8	9.5	9.2	ไม่เปลี่ยนแปลง ยังไม่ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F รอออกบทวิเคราะห์ฉบับใหม่
TPCH	BUY	16.0	16.0	-	382	-	471	-	52.4	23.3	12.3	10.0	ไม่เปลี่ยนแปลง
TTW	BUY	14.0	14.0	-	3,167	(2.1)	3,321	(2.6)	7.3	4.9	14.6	13.9	ได้รับผลกระทบจากล็อกดาวน์เล็กน้อย ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
WHAUP	BUY	5.0	5.0	-	1,188	-	1,479	-	47.9	24.5	13.6	10.9	ไม่เปลี่ยนแปลง

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4 : Earnings Revisions (Con't)

	REC	— Target Price —			— Norm Profit (Bt m) —				Norm EPS Gr.		---Norm PE---		Comment
		NEW	OLD	Chg	2021F	Chg	2022F	Chg	2021F	2022F	2021F	2022F	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	
Asset Funds					31,619	(0.2)	32,714	(4.9)	(12.7)	1.9	14.5	14.3	
BTSGIF	BUY	5.3	5.6	(5)	2,037	-	1,540	(36.3)	(56.9)	(24.4)	13.2	17.4	สมมติให้ผู้โดยสารลดลงไปอีกในปี FY22F
CPNREIT	HOLD	19.0	19.5	(3)	1,418	(6.3)	2,166	(3.2)	(19.0)	49.8	36.8	24.5	50% ของพื้นที่อยู่ใน 6 จังหวัดที่ถูกล็อกดาว์น
DIF	BUY	15.0	15.0	-	12,567	-	12,687	-	1.3	1.0	10.6	10.5	ไม่เปลี่ยนแปลง
FTREIT	BUY	15.0	14.0	7	2,274	-	2,320	(0.0)	3.6	(3.3)	18.0	18.6	ไม่เปลี่ยนแปลง
IMPACT	SELL	15.3	15.5	(1)	440	-	435	(63.4)	(63.9)	(1.2)	65.7	66.4	ได้รับผลกระทบจากการล็อกดาว์นอย่างมาก เนื่องจากการจัดแสดงงานนิทรรศการลดลง ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
JASIF	BUY	10.9	10.7	2	8,575	0.3	8,641	1.0	(0.3)	0.8	14.8	14.1	ได้รับผลกระทบจำกัด ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
LPF	HOLD	15.2	15.0	1	1,817	-	1,891	(6.8)	(25.1)	4.1	20.6	19.8	40% ของพื้นที่อยู่ใน 6 จังหวัดที่ถูกล็อกดาว์น ปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F
SPF	BUY	16.0	16.0	-	519	-	841	-	(25.7)	62.2	32.1	19.8	ไม่เปลี่ยนแปลง
WHART	BUY	15.8	15.0	5	1,972	0.6	2,192	3.2	(1.3)	(1.6)	19.2	19.5	ปรับคาดการณ์เล็กน้อย และปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2022F

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: 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 (%)
BEC TB *	BUY	14.00	17.00	21.4	857	na	33.1	31.2	23.4	8.5	7.7	2.9	3.8
CBG TB *	BUY	154.50	167.00	8.1	4,728	16.9	33.1	37.5	28.2	27.6	21.2	1.8	2.4
COM7 TB	BUY	69.50	76.50	10.1	2,552	40.8	34.5	40.9	30.4	27.1	20.8	2.0	2.7
EA TB	BUY	60.00	95.00	58.3	6,849	15.3	32.6	37.9	28.6	22.6	17.4	0.8	1.1
GLOBAL TB	BUY	24.30	27.50	13.2	3,422	45.7	17.9	39.1	33.2	28.2	24.0	1.0	1.2
KCE TB	BUY	74.50	83.00	11.4	2,693	124.6	57.4	38.4	24.4	24.9	17.1	1.1	1.8
M TB	BUY	51.00	64.00	25.5	1,437	(41.7)	238.1	88.8	26.3	16.3	10.1	1.1	3.8
MEGA TB	BUY	38.50	47.00	22.1	1,027	15.3	9.8	20.6	18.7	14.9	13.3	2.7	2.9
STARK TB *	BUY	3.94	5.00	26.9	1,436	58.0	38.4	35.8	25.9	20.8	16.2	1.4	1.9
TU TB *	BUY	22.20	24.00	8.1	3,242	5.9	16.1	15.4	13.3	13.8	12.6	3.9	4.5
Stock taken out													
AOT TB	BUY	61.75	69.00	11.7	26,997	na	na	na	na	na	168.3	0.0	0.0
CRC TB	BUY	33.00	37.00	12.1	6,091	na	106.4	72.6	35.2	11.0	9.6	0.6	1.1
RS TB	BUY	20.80	35.00	68.3	619	8.7	54.9	35.2	22.7	15.3	10.6	2.3	3.7
TQM TB	BUY	115.00	160.00	39.1	1,056	29.9	30.9	37.8	28.9	25.8	20.0	2.4	3.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * New additions, Based on 14 July 2021 closing prices

APPENDIX 1: Top picks' financials

Ex 1: BEC World Pcl (BEC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	5,861	6,022	6,891	7,344
Net profit	(214)	898	1,195	1,515
Norm profit	(146)	898	1,195	1,515
Norm EPS (Bt)	(0.1)	0.4	0.6	0.8
Norm EPS grw (%)	na	na	33.1	26.8
Norm PE (x)	na	31.2	23.4	18.5
EV/EBITDA (x)	13.9	8.5	7.7	6.9
P/BV (x)	5.2	4.7	4.5	4.3
Div yield (%)	0.0	2.9	3.8	4.9
ROE (%)	na	15.9	19.8	24.0
Net D/E (%)	7.4	(0.6)	2.0	0.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Carabao Group Pcl (CBG TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	17,231	19,144	22,514	24,822
Net profit	3,525	4,122	5,488	6,531
Norm profit	3,525	4,122	5,488	6,531
Norm EPS (Bt)	3.5	4.1	5.5	6.5
Norm EPS grw (%)	40.0	16.9	33.1	19.0
Norm PE (x)	43.8	37.5	28.2	23.7
EV/EBITDA (x)	32.6	27.6	21.2	17.9
P/BV (x)	15.5	13.5	11.3	9.7
Div yield (%)	1.6	1.8	2.4	3.2
ROE (%)	38.1	38.5	43.6	44.1
Net D/E (%)	34.9	15.9	(3.2)	(18.4)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	37,306	44,825	52,686	59,357
Net profit	1,491	2,041	2,746	3,392
Norm profit	1,449	2,041	2,746	3,392
Norm EPS (Bt)	1.2	1.7	2.3	2.8
Norm EPS grw (%)	19.1	40.8	34.5	23.5
Norm PE (x)	57.5	40.9	30.4	24.6
EV/EBITDA (x)	35.8	27.1	20.8	17.2
P/BV (x)	21.6	18.7	15.8	13.8
Div yield (%)	1.4	2.0	2.7	3.5
ROE (%)	40.1	49.0	56.4	59.9
Net D/E (%)	22.4	4.3	(2.2)	(7.8)

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)	43.7	37.9	28.6	20.5
EV/EBITDA (x)	28.2	22.6	17.4	13.6
P/BV (x)	8.0	6.9	5.9	4.9
Div yield (%)	0.5	0.8	1.1	2.0
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	31,813	34,546	38,086
Net profit	1,956	2,858	3,373	4,043
Norm profit	1,956	2,858	3,373	4,043
Norm EPS (Bt)	0.4	0.6	0.7	0.9
Norm EPS grw (%)	(6.9)	45.7	17.9	19.9
Norm PE (x)	57.0	39.1	33.2	27.7
EV/EBITDA (x)	38.2	28.2	24.0	20.1
P/BV (x)	6.6	5.9	5.3	4.7
Div yield (%)	0.9	1.0	1.2	1.4
ROE (%)	11.9	15.9	16.8	18.1
Net D/E (%)	76.4	65.6	52.9	42.0

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: KCE Electronics Pcl (KCE TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	11,527	15,310	17,533	20,347
Net profit	1,127	2,287	3,600	5,474
Norm profit	1,018	2,287	3,600	5,474
Norm EPS (Bt)	0.9	1.9	3.1	4.6
Norm EPS grw (%)	15.6	124.6	57.4	52.1
Norm PE (x)	86.3	38.4	24.4	16.1
EV/EBITDA (x)	41.6	24.9	17.1	11.8
P/BV (x)	7.3	6.5	5.5	4.6
Div yield (%)	0.5	1.1	1.8	3.1
ROE (%)	8.6	17.9	24.4	31.2
Net D/E (%)	(0.0)	4.2	(4.7)	(14.5)

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	12,860	15,694	18,385
Net profit	907	529	1,788	2,687
Norm profit	907	529	1,788	2,687
Norm EPS (Bt)	1.0	0.6	1.9	2.9
Norm EPS grw (%)	(65.1)	(41.7)	238.1	50.3
Norm PE (x)	51.8	88.8	26.3	17.5
EV/EBITDA (x)	13.2	16.3	10.1	8.0
P/BV (x)	3.5	3.5	3.4	3.2
Div yield (%)	2.0	1.1	3.8	5.3
ROE (%)	6.5	3.9	13.1	18.9
Net D/E (%)	(55.2)	(60.5)	(59.6)	(58.2)

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)	23.7	20.6	18.7	17.1
EV/EBITDA (x)	16.9	14.9	13.3	12.0
P/BV (x)	4.8	4.3	3.9	3.6
Div yield (%)	2.3	2.7	2.9	3.8
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: Stark Corporation Pcl (STARK TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	16,858	19,608	22,430	25,500
Net profit	1,619	1,746	2,416	3,160
Norm profit	1,105	1,746	2,416	3,160
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2
Norm EPS grw (%)	312.3	58.0	38.4	30.8
Norm PE (x)	56.6	35.8	25.9	19.8
EV/EBITDA (x)	29.6	20.8	16.2	13.1
P/BV (x)	16.9	12.5	9.8	7.7
Div yield (%)	0.0	1.4	1.9	2.5
ROE (%)	37.0	40.0	42.3	43.4
Net D/E (%)	291.5	181.1	126.7	94.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: Thai Union Group Pcl (TU TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	132,402	133,729	140,626	147,549
Net profit	6,246	6,882	7,993	8,832
Norm profit	6,501	6,882	7,993	8,832
Norm EPS (Bt)	1.4	1.4	1.7	1.9
Norm EPS grw (%)	39.1	5.9	16.1	10.5
Norm PE (x)	16.3	15.4	13.3	12.0
EV/EBITDA (x)	13.1	13.8	12.6	11.9
P/BV (x)	2.3	2.1	2.0	1.9
Div yield (%)	3.2	3.9	4.5	5.0
ROE (%)	12.9	12.8	14.0	14.5
Net D/E (%)	91.4	87.1	77.8	68.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 82 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BDMS16C2107A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2107A, COM716C2110A, CPAL16C2109A, CPF16C2107A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, EA16C2107A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2107A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMT16C2110A, KBAN16C2111A, KBAN16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2107A, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2107A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2107A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2107A, SCGP16C2107A, SCGP16C2109A, STA16C2107A, STEC16C2110A, TASC16C2107A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2110A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, STEC, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบเมนท์ 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

พลังงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ

จักร เรื่องสินภิญญา

Tel: 662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุทัศน์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุนนาค

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, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

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

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, 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

สิทธิเชษฐ์ 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 จิตกุลล

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 ลิ้มวางษ์ปรานี

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
