Siam Senses

ใกล้จุดหาหุ้น

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

แม้ว่าโควิด ระลอก 3 จะทำให้แนวโน้มตลาดแย่ลงเลยไปถึงปีหน้า และ Siam Senses ได้ปรับลดเป้าดัชนี SET ลงไปอีก แต่ตลาดไทยได้ปรับตัวลงมาแล้ว และ underperform MSCI Asia ex-Japan ถึง 28% เรามองว่าช่วงนี้เริ่มใกล้เวลามองหาหุ้นเพื่อถือเลยไปปีหน้า

โควิดน่าจะส่งผลกระทบเลยไปปีหน้า

ผลกระทบจากการระบาดของโควิด ระลอกที่ 3 น่าจะส่งผลให้ปัจจัยของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงไปในปีหน้า ประการแรก การเติบโตเศรษฐกิจจะแย่ลง ในขณะที่รัฐบาลน่าจะยังคงใช้นโยบายอนุรักษนิยมต่อไป ซึ่งจะทำให้ระดับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ดีเท่าที่ควร ประการที่สอง การเลือกตั้งน่าจะเกิดขึ้นเร็วกว่าที่เราคาดไว้เดิมในปีหน้า และรัฐบาลอาจไม่มีเวลาแก้ไขทิศทางนโยบายเพื่อหนุนเศรษฐกิจ ประการที่สาม โควิดสายพันธุ์เดลต้าได้ทำให้การกลับมาเปิดประเทศล่าช้าทั่วโลก และเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งหมายถึงการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวที่ยังคงอ่อนแอ

โตน้อย และน่าจะมีการเลือกตั้งปีหน้า

การท่องเที่ยวที่ชะงักเป็นเวลาสองปีได้ทำให้รายได้จากการท่องเที่ยวหายไปรวม 20% ของ GDP ประเทศ ขณะที่งบประมาณพิเศษสู้โควิดอยู่ที่ 9% ของ GDP ขณะที่การท่องเที่ยวยังคงไม่ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 1H22F บวกกับการเลือกตั้งที่น่าจะเกิดขึ้นในปีหน้า เรามองว่าไม่น่ามีการเปลี่ยนแปลงของนโยบายมากนักในปีเลือกตั้ง ดังนั้นการเติบโตของเศรฐกิจจะยังคงต่ำกว่าศักยภาพของประเทศไปอีก ปีหน้า เพดานหนี้สาธารณะจะเต็ม และรัฐบาลคงต้องขยาย แต่คงขยายไม่มาก เพราะเกรงว่าจะสูญเสียความนิยมในช่วงเลือกตั้ง เราคาดการณ์การเลือกตั้งจะเกิดขึ้นก่อนกำหนด (วาระการบริหารสิ้นสุดในเดือนมี.ค.2023) เพราะมองว่าการประท้วงต่อต้านรัฐบาลจะกลับมาหลังจากการระบาดของโควิดลดลง

แต่ SET ได้สะท้อนสิ่งที่แย่ไปมากแล้ว

ประเทศไทยเป็นตลาดที่มีสภาพคล่องมากที่สุดในอาเซียนต่อเนื่องมาหลายปี การเติบโตของเศรษฐกิจและกำไรที่อ่อนแอไม่ใช่เรื่องใหม่ และเราเชื่อว่าได้สะท้อนให้เห็นใน SET ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าระดับสูงสุดในปี 2018 ราว 16% และต่ำกว่าดัชนี MSCI Asia ex-Japan ราว 28% ตั้งแต่ม.ค.2020 นอกจากนี้เรามองว่า earnings-yield gap ที่ 4.1% ยังบ่งชี้ถึงสัญญาณการเข้าซื้ออีกด้วย ปัจจุบันดัชนี SET ไม่ให้ upside ต่อดัชนีเป้าหมายของเราในปีนี้ เนื่องจากสถานการณ์โควิด แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากได้ปรับตัวลงแล้ว 105 จุด จากจุดสูงสุดของปีนี้ ดังนั้น PE ปีหน้าที่ 17 เท่า จึงมี upside เพราะยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 18 เท่า และกำไรที่คาดว่าจะเติบโต 12% ในปี 2022F สำหรับ 2023F ซึ่งเป็นปีที่เศรฐกิจกลับมาปกติมากขึ้น SET ดูมี upside อย่างมาก ด้วยซื้อขายที่ PE เพียง 14 เท่า และด้วยมีสภาพคล่องสูง อัตราดอกเบี้ยจึงน่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องไปอีก ซึ่งทำให้ PE ไม่น่าจะถูก de-rate ลง

เริ่มมองหาหุ้นที่มีมูลค่าถูก

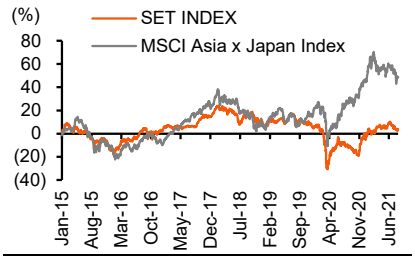
เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่แย่ลง เราจึงปรับลดเป้าดัชนี SET ของเราลงเหลือ 1,540 จุด (จาก 1,580) ในปีนี้ และ 1,700 จุด (จาก 1,750) ในปี 2022F แม้ว่าเรามองว่า SET เหมือนจะเต็มมูลค่าเต็มในปีนี้ แต่การวิเคราะห์ valuation ของเราพบว่ายังคงมี upside ในปี 2022F (Exhibit 18-19) เราคงกลยุทธ์การเลือกเฟ้นหุ้นรายตัว แต่ก็เริ่มพิจารณาหาหุ้นที่ valuation ถูกเข้ามาบ้าง โดยเราได้เพิ่ม KBANK เข้าพอร์ต ด้วยเป็นหุ้นราคาถูก และเอา CBG ออก เนื่องจากกำไรมีความเสี่ยงจากการล็อกดาวน์ในตลาดส่งออกในช่วง 2H21F

Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	21F	22F	21F	22F	22F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
BEC	na	33.1	28.3	21.3	4.2
COM7	40.8	34.5	37.2	27.6	3.0
EA	15.3	32.6	37.1	28.0	1.1
GLOBAL	57.3	20.2	31.0	25.8	1.6
KBANK *	3.2	(0.1)	8.3	8.3	3.6
KCE	124.6	57.4	42.3	26.9	1.7
M	(41.7)	238.1	86.6	25.6	3.9
MEGA	18.9	10.8	20.9	18.8	2.9
STARK	52.9	40.8	41.0	29.1	1.7
TU	5.9	16.1	15.3	13.1	4.5
Stock taken out					
CBG	16.9	33.1	33.6	25.2	2.7

Source: Thanachart estimates
Note: *New addition.
Based on 11 August 2021 closing prices

Already Reflects Weak Outlook



Source: Bloomberg

Some Value Emerging Names

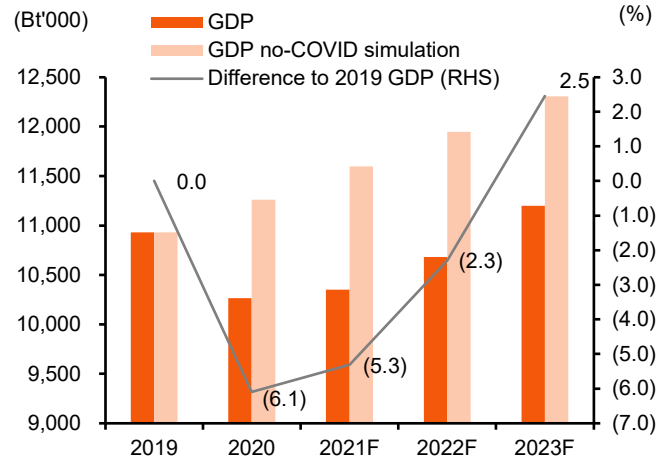
KBANK	RS
SCB	CBG
PTT	M
BANPU	TU
IRPC	GLOBAL
SAT	HMPRO
STEC	DTAC
WHA	BCH
BEC	CHG

Source: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: The Lost Output



Sources: NESDB, Thanachart estimates

Ex 2: What Different Policies Can Do (GDP Growth)

	2020A	2021F	2022F
Taiwan	3.1	5.7	3.0
China	2.3	8.5	5.6
Korea	(0.9)	4.1	3.0
Indonesia	(2.0)	4.0	5.2
USA	(3.4)	6.5	4.2
Japan	(4.7)	2.5	2.6
Malaysia	(5.6)	5.0	5.5
Thailand	**(6.1)**	**0.8**	**3.2**
Europe	(6.4)	4.6	4.3
Philippines	(9.6)	5.0	6.8

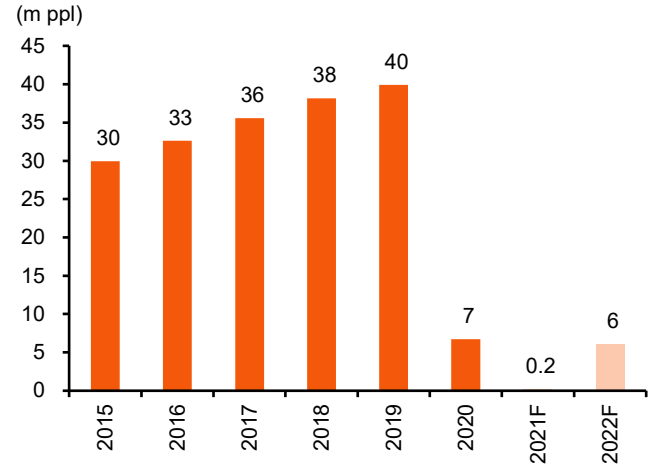
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: We Expect The Current Coalition To Regroup For A New Term

Palang Pracharath Party (PPRP) 119	Bhumjaithai Party (BJT) 61	Democrat Party 48	Chartthaipattana Party (CP) 12	Pheu Thai Party (PT) 134	Future Forward Party 53	Thai Liberal Party (TLP) 10
Action Coalition for Thailand (ACT) 5	Thai Local Power Party (TLP) 5	New Economics Party (NEP) 5	Chart Pattana Party (CPN) 4	Prachachat Party (PCC) 7	Puea Chat Party (PCHP) 5	Three Small Parties 3
Six Small Parties 12	Total = 271			Total = 212		

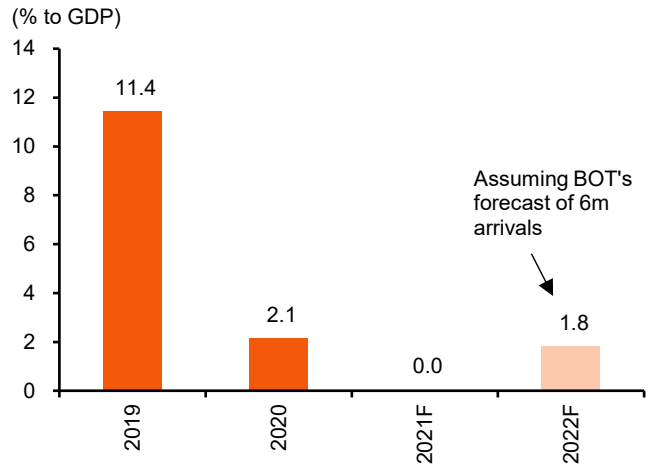
Source: Thai Parliament

Ex 4: Slow Comeback Of Tourists Next Year



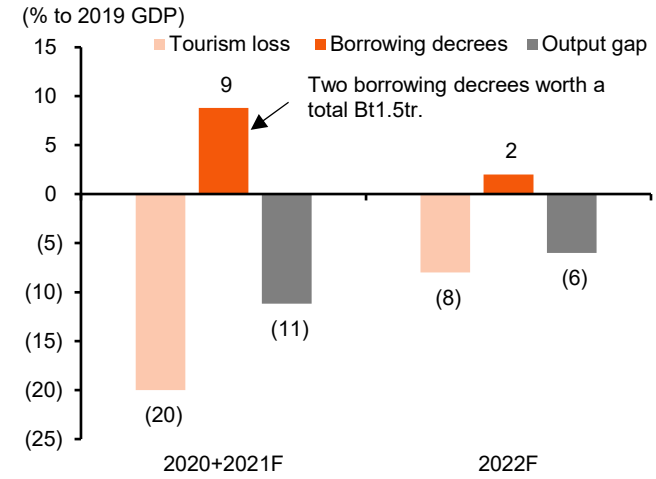
Sources: Tourism Authority Of Thailand, Bank of Thailand

Ex 5: Thus Still A Weak GDP Growth Contributor in 2022F



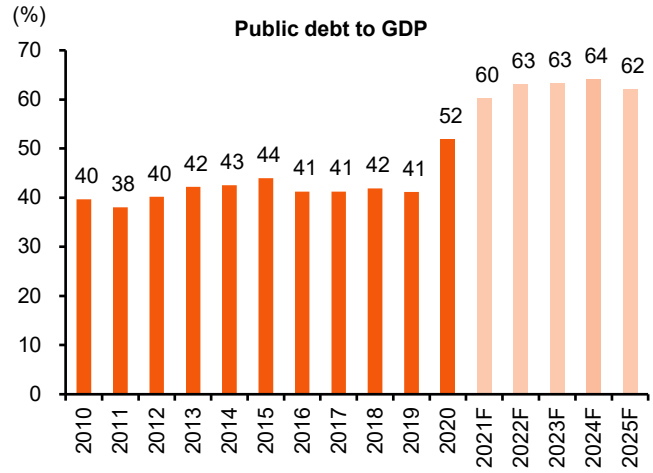
Sources: Tourism Authority Of Thailand, Bank of Thailand

Ex 6: A Rough Estimate Of The Output Gap



Source: Thanachart estimates

Ex 7: Public Debt To GDP

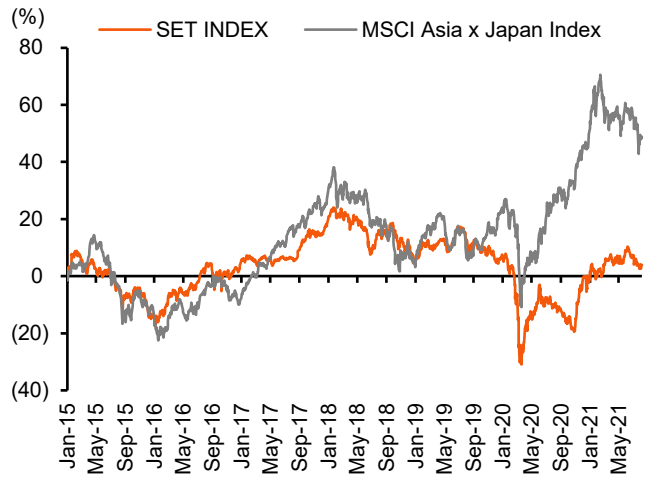


Sources: Public Debt Management Office, Thanachart estimates

Ex 8: Already Far Off Peak

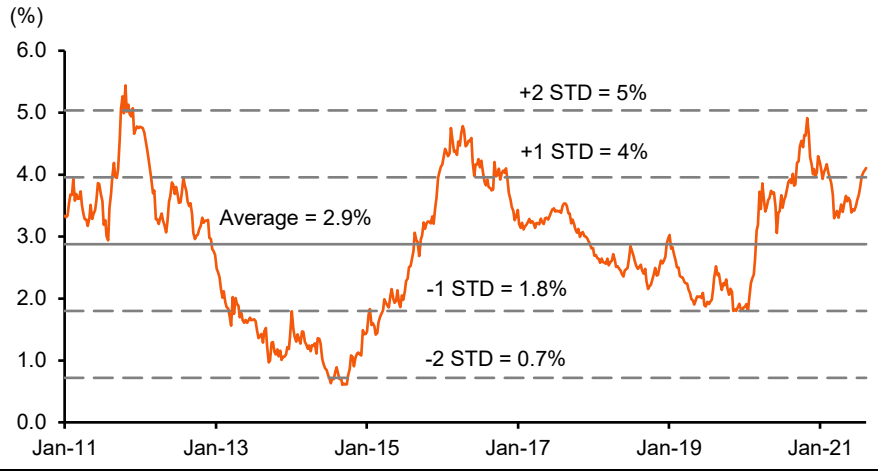
Source: Bloomberg

Ex 9: Significantly Underperforms Peers



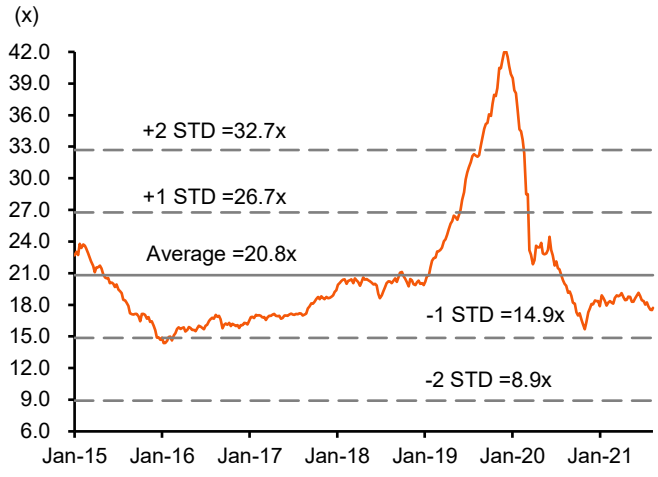
Source: Bloomberg

Ex 10: Earnings-yield Gap Looks To Be In Buy Territory



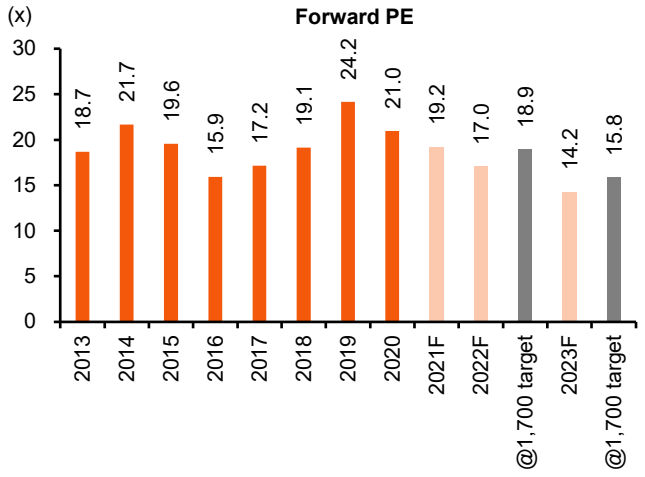
Sources: Bloomberg, SET, Thanachart estimates

Ex 11: SET PE



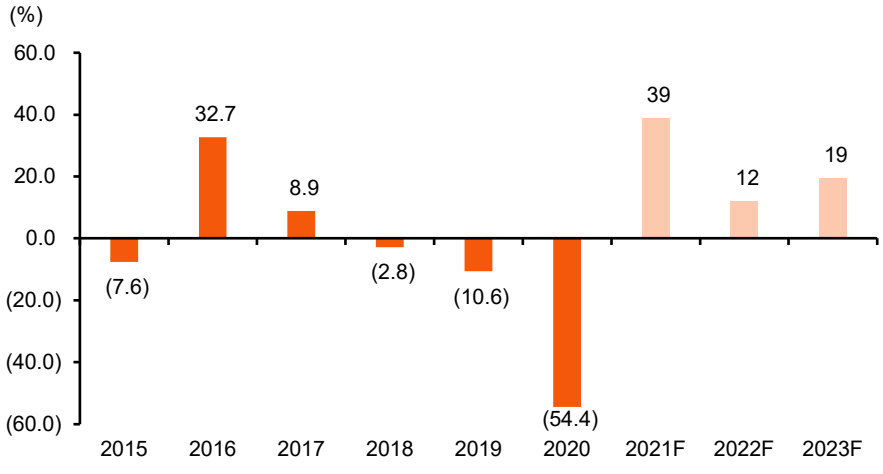
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 12: SET PE



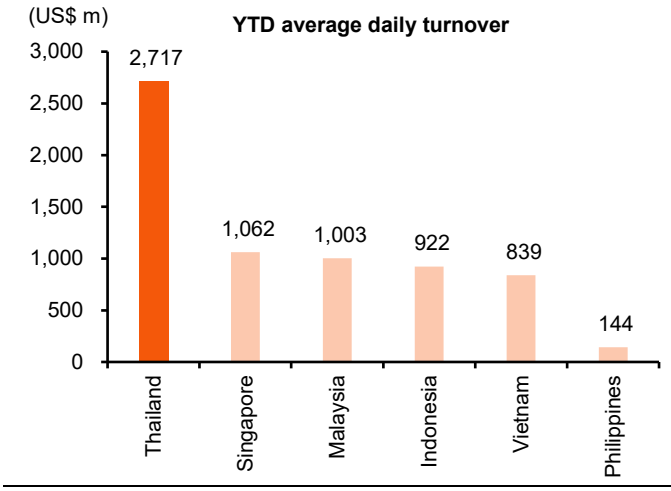
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 13: Market Earnings Growth Outlook



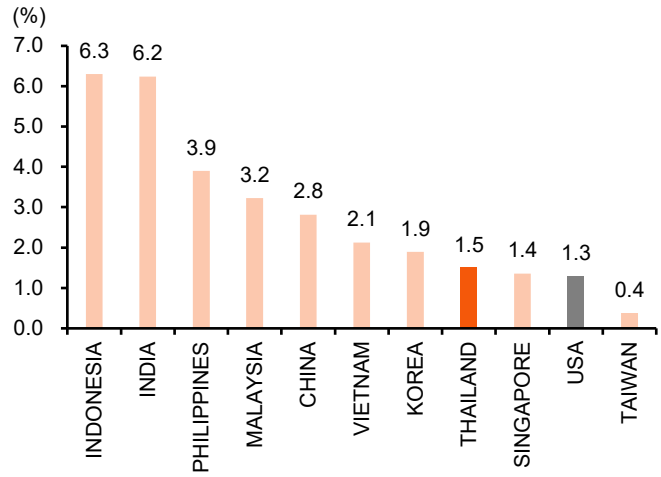
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 14: SET Is The Most Liquid Market In ASEAN



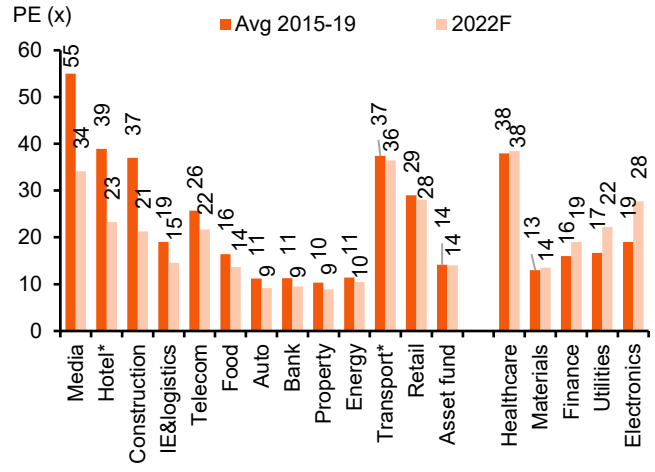
Source: Bloomberg

Ex 15: 10Y Government Bond Yields



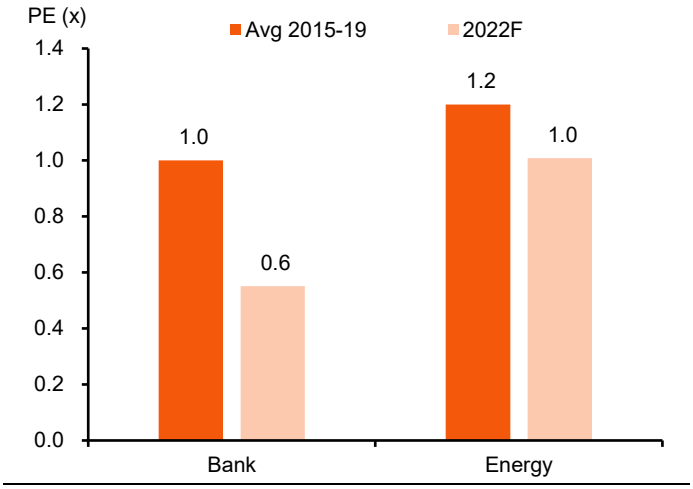
Source: Bloomberg

Ex 16: Emerging PE Gap



Source: Thanachart estimates
Note: * We use 2023F numbers for the hotel and transport sectors due to no PE in 2022F, when we still forecast losses for the sector.
IE = Industrial estate

Ex 17: A Wide P/BV Gap In Two Big Sectors



Source: Thanachart estimates

Ex 18: Our View Into Sector Valuation

	PE (x)			Note
	Avg 2015-19	2022F	Gap	
Emerging Value:				
Bank (P/BV)	1.0	0.6	0.4	▪ Past P/BV should be de-rated along with falling ROE. But the ratio falling by half is too much of a de-rating in our view given stabilizing ROE and falling provision trend from next year onwards.
Energy (P/BV)	1.2	1.0	0.2	▪ A small de-rating case from the past cycle on ESG and heavy M&A activities with uncertainty in investment return. But we believe at 1.0x P/BV the sector is de-rated enough.
Media	55.0	34.1	20.9	▪ Past PE was high on out-of-home media sector which should be de-rated as past strong earnings growth from M&As to consolidate the industry has come to an end. We see out-of-home as still expensive but TV segment looks de-rated enough.
Construction	37.0	21.3	15.7	▪ Past PE should be de-rated as the previous government's Bt1tr mega-project scheme ended in 2019. We believe the current PE has been de-rated significantly enough.
IE&logistics	19.0	14.6	4.4	▪ Past PE enjoyed EEC scheme excitement during the previous government's term (2015-19). EEC is now moving slowly and PE has been de-rating. We believe the current PE looks de-rated enough with industry estate companies still having land value on their books and logistics companies are still in early growth cycle.
Telecom	25.7	21.7	4.0	▪ Past PE shouldn't be de-rated as the sector has continued to be in flat growth period with rising volume offsetting lower pricing and investment cost. The sector looks cheaper now but with continued lack of catalysts.
Food	16.4	13.6	2.8	▪ There is no strong case for past PE to be de-rated. Stronger export position and strong brand value should help offset risk from higher level of competition.
Auto	11.2	9.2	2.0	▪ There is no strong case for past PE to be de-rated. Earnings fluctuation is more on cyclical nature of the industry. Near-term, strong export is helping to offset weak domestic demand from COVID.
Similarly Priced To Pre-COVID Period:				
Property	10.3	8.9	1.4	▪ Past PE should be de-rated from falling Chinese demand, perhaps for a few years. Domestic economy is also expected to be weak for the next two years. While the current PE is de-rated enough in our view, this sector lacks catalysts.
Retail	29.0	28.1	0.9	▪ There is no case of past PE to be de-rated as the sector is highly resilient in nature. We keep a close eye on Buying opportunities during negative sentiment of COVID impact to earnings.
Transport*	37.4	36.5	0.9	▪ This sector is subject to a major earnings review as re-opening is expected to be delayed and gradual when it comes. We still see large uncertainty and losses continuing into next year.
Asset fund	14.2	14.0	0.2	▪ Better look at dividend yield which is 7% in 2022F vs. previous cycle of 6%. However, dividend risk is higher than pre-COVID period. Catalysts are also lacking on most asset classes, such as mass transits, shopping malls, warehouses & factories, exhibition centers, etc. Only telecom assets have low risk.

Source: Thanachart estimates

Ex 18: Our View Into Sector Valuation (Con't)

	PE (x)			Note
	Avg 2015-19	2022F	Gap	
Priced Higher Than Pre-COVID Period:				
Healthcare	38.0	38.4	(0.4)	▪ There is no case of past PE to be de-rated as this is a highly resilient sector with mega trend of ageing society and increasing health consciousness. The current high PE of the sector is dominated by PE of BH and BDMS. Some mid cap names have lower PE than in the past.
Materials	13.0	13.5	(0.5)	▪ There is no case of past PE to be de-rated as it remains a cyclical sector with no major case of structural change.
Finance	16.0	19.0	(3.0)	▪ Past PE should be re-rated as demand cycle remains very strong for the industry. However, the PE has already been re-rated above the past while regulatory risk remains high.
Utilities	16.7	22.2	(5.5)	▪ There is no case of past PE to be re-rated as the sector continues to struggle to look for M&As to maintain growth. The current PE has been re-rated and looks expensive to us.
Electronics	19.0	27.7	(8.7)	▪ Past PE should be re-rated as the sector is far stronger than the past with longer upcycles being sustained by new level of mega-trend demand. However, the PE is re-rated enough in our view.
Special Mentioned:				
Hotel*	38.9	23.3	15.6	▪ Past PE should be de-rated from pre-COVID due to heavier balance sheet burden and full tourism turnaround to take a few years. Our 2022F PE is still subject to significant earnings downgrades, so the 2022F PE of 23.3x is likely to be much higher after the revisions.

Source: Thanachart estimates

Ex 19: In Search Of Re-emerging Value

	PE (x)			Note
	2015-19	2022F	Gap	
Bank (P/BV)				
BAY	1.2	0.6	0.6	
BBL	0.9	0.4	0.4	
KBANK	1.3	0.5	0.8	The sector has deserved a de-rating due to structural fall in ROE. However, despite weak catalysts for the sector, we no longer see downside for a strong bank like KBANK at its rock bottom level of 0.5x P/BV.
KKP	1.4	0.8	0.5	
KTB	0.9	0.4	0.5	
SCB	1.3	0.7	0.6	This is a bargain too in our view but KBANK is of a larger bargain.
TISCO	1.5	1.6	(0.1)	
TTB	1.1	0.4	0.6	
Energy (P/BV)				
BANPU	1.2	1.0	0.2	Better to look at PE but there's no good track record on historical PEs. Absolute PE, however, looks low now at 7.7x with sharp rise in coal and gas prices.
ESSO	1.5	1.8	(0.3)	
IRPC	1.3	0.9	0.4	A large discount too but PTT is a much higher quality value play.
IVL	1.7	1.5	0.2	
PTG	5.4	2.6	2.8	Looks like a lot of discount but historical P/BV was distorted by abnormal PE period in 2016-17. Using mean of near 3x, it isn't excitingly cheap compared to the past.
PTT	1.4	1.0	0.4	Due to ESG and increasing blurred line of project investments by it and its affiliates, PTT has been subject to de-rating of more holding entity discount. However, at 1x P/BV we believe the de-rating has ended and upside is from earnings growth.
PTTEP	1.1	1.1	0.0	
PTTGC	1.1	0.9	0.2	
SPRC	1.5	1.1	0.4	
SUSCO	1.0	0.8	0.2	
TOP	1.3	0.8	0.5	At a large discount to historical P/BV but the weak outlook makes the de-rating justified with huge burden on capex and M&A cycle that results in planned capital increase.
Auto				
SAT	10.5	8.6	1.9	Still cheap, strong export outlook for the sector with improving margin from factory rationalization and operating leverage benefits.
STANLY	10.3	9.7	0.5	
Construction				
CK	40.4	29.9	10.5	
PYLON		17.5	(17.5)	
SEAFCO	18.8	16.7	2.1	
STEC	29.9	15.1	14.8	Large PE gap provides large cushion for earnings downgrade. Assuming project delays from next year's election, even a higher PE of 18x is still considered cheap based on its historical standard.
Industrial estate				
AMATA	14.5	14.3	0.2	
NYT	20.5	17.4	3.0	
WHA	19.7	12.4	7.4	Already de-rated enough from the bullish sentiment during the previous government's push on EEC scheme. At 12.5x for an asset based company with a link to logistics industry, WHA to us is awaiting catalysts.

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: In Search Of Re-emerging Value (Con't)

	PE (x)			Note
	2015-19	2022F	Gap	
Media				
BEC	30.2	21.3	8.9	We believe BEC is done with de-rating post 2014 TV liberalization. Earnings are in the first year of a strong turnaround from loss making during the past three years.
PLANB	43.8	48.2	(4.4)	
RS	35.0	19.8	15.2	Share price got hit hard as the 3rd COVID wave disrupted new product launches. Assuming major earnings cut in 2022F, we still expect significant PE gap from the past.
VGI	52.4	110.2	(57.8)	
Food				
CBG	37.0	25.2	11.7	Strong earnings performance and lower PE than in the past. However, lockdowns in key export markets are disrupting growth in 2H21F. A long-term play into next year.
CPF	13.0	8.5	4.5	
M	25.3	25.6	(0.3)	This is in our top picks list. Though PE doesn't look a bargain now it is on a full-turnaround 2023F PE at only 16.8x.
OSP	29.1	26.0	3.1	
TU	18.7	13.1	5.6	This is in our top picks list. Strong earnings performance and lower PE than in the past but weaker near-term earnings momentum in 2H21F. A long-term play into next year.
Hotel				
CENTEL	28.3	22.9	5.4	This sector is still subject to downward earnings revisions from delaying country reopening.
ERW	50.4	33.3	17.1	This sector is still subject to downward earnings revisions from delaying country reopening.
MINT	28.5	31.4	(2.9)	This sector is still subject to downward earnings revisions from delaying country reopening.
Retail				
BJC	36.7	26.7	10.0	Deserves a de-rating given its weak hypermarket performance, and we believe it needs to adjust business model.
COM7	20.2	27.6	(7.5)	COM7 is in our top picks list despite higher valuation. This is because the stock deserves a major re-rating due to its structural improvement in fundamentals.
CPALL	30.6	31.0	(0.4)	Despite 2022F PE not lower than pre-COVID level, CPALL now has potential for very strong EPS turnaround in the two years from Lotus turnaround and deleveraging. Its 2H21F outlook is also more resilient than most of its peers.
CPN	29.7	31.9	(2.2)	
CRC	n.a.	33.0	n.a.	No reference to historical PE as it was listed just before COVID-19 outbreak and the company made a loss.
GLOBAL	32.1	25.8	6.3	In our top picks list. Still in strong growth cycle from provincial penetration and rising margin trend, while PE is lower than the past.
HMPRO	29.5	24.8	4.7	Share price has come off from its peak significantly and despite suffering from the lockdown which is hitting its 3Q21F performance very hard, we believe value is starting to re-emerge.
MAKRO	29.3	23.8	5.5	Very low free float of 7% and unexciting earnings growth can keep valuation low.
MC	18.9	12.3	6.6	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: In Search Of Re-emerging Value (Con't)

	PE (x)			Note
	2015-19	2022F	Gap	
Telecom				
ADVANC	18.7	20.0	(1.3)	
DTAC	35.7	21.4	14.3	De-rated over the years on losing market share and falling behind in 5G and network investment. We believe the de-rating is over as the performance is stabilizing, while it still lacks long-term catalysts.
INTUCH	15.5	20.0	(4.5)	
Healthcare				
BCH	34.6	29.4	5.2	Still in a resilient sector and likely the biggest COVID beneficiary. There is no case of PE derating from the past, so the lower PE in 2022F gives an upside.
BDMS	35.3	39.5	(4.2)	
BH	40.4	51.1	(10.8)	
CHG	41.4	31.3	10.0	PE should derate from the past as growth outlook is less strong. However, as the growth is still decent and the group's brand value is much stronger than before, we see an upside from the current PE.
LPH	33.9	25.4	8.5	Not a stable fundamental performance.
PR9	n.a.	27.3	n.a.	Listed in late 2018, not long enough track record.
RJH	24.0	21.0	3.1	
RPH	40.2	26.4	13.8	Past PE was too high for a very small hospital.

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 20: 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 —	
						2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BEC TB	BUY	12.70	17.00	33.9	762	na	33.1	28.3	21.3	7.7	7.0	3.2	4.2
COM7 TB	BUY	63.25	77.00	21.7	2,276	40.8	34.5	37.2	27.6	24.6	19.0	2.2	3.0
EA TB	BUY	58.75	95.00	61.7	6,571	15.3	32.6	37.1	28.0	22.2	17.1	0.8	1.1
GLOBAL TB	BUY	20.80	30.00	44.2	2,870	57.3	20.2	31.0	25.8	23.3	19.6	1.3	1.6
KBANK TB *	BUY	105.00	150.00	42.9	7,460	3.2	(0.1)	8.3	8.3	0.5	0.5	3.6	3.6
KCE TB	BUY	82.00	83.00	1.2	2,904	124.6	57.4	42.3	26.9	27.3	18.8	1.0	1.7
M TB	BUY	49.75	64.00	28.6	1,374	(41.7)	238.1	86.6	25.6	15.8	9.8	1.2	3.9
MEGA TB	BUY	40.25	52.00	29.2	1,052	18.9	10.8	20.9	18.8	15.1	13.5	2.7	2.9
STARK TB	BUY	4.32	5.00	15.7	1,542	52.9	40.8	41.0	29.1	23.1	17.8	1.2	1.7
TU TB	BUY	22.00	24.00	9.1	3,148	5.9	16.1	15.3	13.1	13.7	12.5	3.9	4.5
Stock taken out													
CBG TB	BUY	138.50	167.00	20.6	4,153	16.9	33.1	33.6	25.2	24.8	19.0	2.0	2.7

Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: * New additions Based on 11 August 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	28.3	21.3	16.8
EV/EBITDA (x)	12.6	7.7	7.0	6.3
P/BV (x)	4.7	4.3	4.1	3.9
Div yield (%)	0.0	3.2	4.2	5.4
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: 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)	52.4	37.2	27.6	22.4
EV/EBITDA (x)	32.6	24.6	19.0	15.7
P/BV (x)	19.7	17.0	14.4	12.5
Div yield (%)	1.6	2.2	3.0	3.9
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 3: 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)	42.7	37.1	28.0	20.0
EV/EBITDA (x)	27.7	22.2	17.1	13.4
P/BV (x)	7.9	6.8	5.8	4.8
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 4: Siam Global House Pcl (GLOBAL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	26,803	31,935	35,111	38,730
Net profit	1,956	3,085	3,713	4,468
Norm profit	1,956	3,085	3,713	4,468
Norm EPS (Bt)	0.4	0.7	0.8	1.0
Norm EPS grw (%)	(6.9)	57.3	20.2	20.3
Norm PE (x)	48.8	31.0	25.8	21.4
EV/EBITDA (x)	33.2	23.3	19.6	16.4
P/BV (x)	5.6	5.0	4.5	3.9
Div yield (%)	1.1	1.3	1.6	1.9
ROE (%)	11.9	17.1	18.3	19.5
Net D/E (%)	76.4	62.6	49.6	37.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: Kasikornbank Pcl (KBANK TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	85,088	83,898	84,013	92,499
Net profit	29,487	30,430	30,388	38,989
Norm profit	29,487	30,430	30,388	38,989
Norm EPS (Bt)	12.3	12.7	12.7	16.3
Norm EPS grw (%)	(23.9)	3.2	(0.1)	28.3
Norm PE (x)	8.5	8.3	8.3	6.4
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	2.4	3.6	3.6	6.2
ROE (%)	7.0	6.7	6.4	7.8
ROA (%)	0.8	0.8	0.8	0.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: KCE Electronics Pcl (KCE TB)

Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	11,527	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)	95.0	42.3	26.9	17.7
EV/EBITDA (x)	45.8	27.3	18.8	13.0
P/BV (x)	8.1	7.1	6.1	5.0
Div yield (%)	0.5	1.0	1.7	2.8
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)	50.5	86.6	25.6	17.0
EV/EBITDA (x)	12.8	15.8	9.8	7.7
P/BV (x)	3.4	3.4	3.3	3.2
Div yield (%)	2.0	1.2	3.9	5.5
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	14,301	15,542	16,698
Net profit	1,393	1,683	1,864	2,049
Norm profit	1,416	1,683	1,864	2,049
Norm EPS (Bt)	1.6	1.9	2.1	2.4
Norm EPS grw (%)	16.3	18.9	10.8	9.9
Norm PE (x)	24.8	20.9	18.8	17.1
EV/EBITDA (x)	17.7	15.1	13.5	12.1
P/BV (x)	5.0	4.5	4.1	3.7
Div yield (%)	2.2	2.7	2.9	3.8
ROE (%)	21.6	22.8	22.7	22.6
Net D/E (%)	(10.3)	(11.6)	(16.5)	(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	19,255	22,149	25,265
Net profit	1,609	1,675	2,358	3,097
Norm profit	1,095	1,675	2,358	3,097
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2
Norm EPS grw (%)	629.2	52.9	40.8	31.3
Norm PE (x)	62.6	41.0	29.1	22.1
EV/EBITDA (x)	32.1	23.1	17.8	14.4
P/BV (x)	18.5	13.8	10.9	8.5
Div yield (%)	0.0	1.2	1.7	2.3
ROE (%)	36.7	38.6	41.8	43.1
Net D/E (%)	291.5	181.9	127.6	95.7

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)	16.1	15.3	13.1	11.9
EV/EBITDA (x)	13.0	13.7	12.5	11.8
P/BV (x)	2.3	2.1	2.0	1.8
Div yield (%)	3.3	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

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A , ADVA16C2110A , AEON16C2108A , AOT16C2109A , BAM16C2110A , BANP16C2109A , BANP16C2110A , BCH16C2109A , BCH16C2111A , BCH16C2111B , BCPG16C2111A , BDMS16C2109A , BGRI16C2110A , BH16C2109A , CBG16C2108A , CBG16C2109A , CBG16C2109B , CHG16C2111A , COM716C2110A , COM716C2112A , CPAL16C2109A , CPAL16C2111A , CPF16C2108A , CPN16C2109A , DELT16C2108A , DELT16C2109A , DOHO16C2111A , DTAC16C2112A , EA16C2108A , EA16C2110A , EGCO16C2110A , EPG16C2109A , GPSC16C2109A , GPSC16C2110A , GUNK16C2108A , GUNK16C2110A , HANA16C2112A , IRPC16C2108A , IRPC16C2110A , IVL16C2109A , IVL16C2110A , IVL16C2111A , JMAR16C2111A , JMT16C2110A , KBAN16C2108A , KBAN16C2109A , KBAN16C2111A , KBAN16C2111B , KCE16C2109A , KCE16C2110A , KTC16C2110A , KTC16C2110B , MINT16C2109A , MTC16C2108A , MTC16C2109A , OR16C2108A , OR16C2109A , PRM16C2109A , PTG16C2109A , PTT16C2109A , PTT16C2112A , PTTG16C2108A , PTTG16C2110A , PTTG16C2111A , RBF16C2110A , RS16C2108A , RS16C2109A , S5016C2109A , S5016C2109B , S5016C2109C , S5016C2109D , S5016C2112A , S5016P2109A , S5016P2109B , S5016P2112A , SAWA16C2112A , SCB16C2111A , SCC16C2112A , SCGP16C2109A , STA16C2112A , STEC16C2110A , STGT16C2111A , TASC16C2109A , TOP16C2112A , TQM16C2108A , TU16C2110A , TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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 นิจการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
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, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรทรง
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 ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

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

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ 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, แปล
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 จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

สุเนตร รักษาวัด
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

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

สุจินตนา สถาพร
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