

Market data *	Close	% Δ	Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2021F	2022F	2023F
SET Index	1,633.9	0.1%	Foreign	+0.0	+13.5	-58.9	PE (x)	20.7	17.8	15.2
MAI Index	558.1	1.0%	Retail	-1.3	-0.3	+97.2	Norm EPS growth (%)	42.8	14.9	17.4
Turnover (Bt m)	70,359	10.8%	Institutes	-0.2	-18.8	-59.9	P/BV (x)	1.7	1.6	1.5
Mkt Cap (Bt bn)	19,171	0.1%	Proprietary	+1.4	+5.6	+21.5	Yield (%)	2.7	3.0	3.6

* SET data only

** Thanachart estimates

เกิดอะไรขึ้นวันก่อน

Trading Range: 1,626-1,648

SET เคลื่อนไหวในกรอบแคบ ปิด +0.09% ที่ 1,633.94 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 7 หมื่นล้านบาท นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ 1 ล้านบาท

เรามองอย่างไร:

หุ้นกลุ่ม Technology ปรับสูงขึ้นหนุน Dow Jones +0.5% และ Nasdaq +1.0% ปลายสัปดาห์ก่อน ขณะที่ SET แกว่งในกรอบแคบต่อไป ซึ่งเรามองเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” สะสมหุ้น โดยคาดว่าจะเห็น Year-End Rally เป้าหมายระยะสั้น 1,644/1,675 จุด หลังฤดูประกาศงบ 3Q21 และการปรับพอร์ต MSCJ สิ้นเดือนนี้ โดยตัวเลขการเติบโตเศรษฐกิจ 3Q21 ที่จะประกาศเข้านี้ คาดว่าจะหดตัว -1.1% y-y เนื่องจากผลของการ Lockdown แต่จะเป็นจุดต่ำสุดของปี...สำหรับตัวเลขเศรษฐกิจที่ต้องติดตาม ได้แก่ ยอดค้าปลีก-การผลิตภาคอุตสาหกรรม จีนเดือน ต.ค.วันนี้

ท่าอะไรดี: 1) กลุ่มหุ้นที่กำไร 3Q21 ดีกว่าคาด และ Outlook ดีต่อเนื่องใน 4Q21 แนะนำ “ซื้อ” **COM7** (กำไร 4Q21 จะทำจุดสูงสุดใหม่) **WICE** **BDM5** **BAM** **BEM** **M** **SAT** (ยอดผลิตรถยนต์ฟื้นตัว) **SAK** และ **STARK**
2) Turnaround Play ที่กำไรฟื้นตัวใน 4Q21 ขณะที่ราคาหุ้นยัง Laggard ตลาดมากในช่วงที่ผ่านมา “เก็งกำไร” **PTG**



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล
วิษณุ ธรรมบำรุง

Number Highlight	Close	Change	% Chg
Dow Jones	36,100	+179.1	+0.5
Nasdaq	15,861	+156.7	+1.0
DAX	16,094	+11.0	+0.1
Brent (US\$/bbl)	82.17	-0.7	-0.8
GRM (US\$/bbl)	3.85	+0.2	+5.5
Newcastle Coal (US\$/ton)	150.00	-1.5	-1.0
Gold (US\$/oz)	1,869	+4.6	+0.2
US 10-Year	1.56	+0.0	+0.8
US 2-Year	0.51	+0.0	-0.3
TH 10-Year	1.92	-0.0	-0.0
Bt/US\$	32.89	+0.1	+0.4

Source: Bloomberg

Siam Senses Portfolio (หน้า 2)

แนะนำ “ถือ” CPALL CPN COM7 EA GLOBAL HMPRO KBANK KCE M และ STARK (ไม่เปลี่ยน)

Fundamental: (หน้า 5)

กลุ่มพลังงาน: “Neutral”...สต็อกน้ำมันกลั่นสหรัฐ ลดลงมาก ขณะที่ OPEC ลดคาดการณ์การเติบโตอุปสงค์น้ำมันปีนี้เล็กน้อย แต่ยังคาดว่าความต้องการน้ำมันปีหน้าจะเติบโต 4.2 ล้านบาร์เรลเหมือนเดิม สำหรับการนำเข้า LNG ประเทศไทย เดือน ต.ค.ที่ 8 แสนตัน เพิ่มขึ้น 63% y-y และ 55% m-m ในราคาที่สูง ส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตไฟฟ้า SPP ในประเทศ

ผลการดำเนินงาน 3Q21:

ดีกว่าคาด: AAV CHG PR9 PTT SPA SPRC THG WICE

ใกล้เคียงคาด: BEC BGRIM DIF EA ERW HANA MINT SEAFCO THANI TOA

ต่ำกว่าคาด: ACE AMATA BA CBG CPF GULF SAWAD SUSCO TQM VGI WHA WHAUP

Technical Trading Idea:

Technical SET range: 1,626-1,639

เสียงทบทวน ลุ้นฝ่าด่านต่อขึ้นไป: (The Technical Story),

SET มีล้นค้อยๆ ขยับเพื่อฝ่าด่าน 1,647/1,651 ต่อขึ้นไป แนะนำให้ถือหุ้นทนแกว่งต่อ ผสมกับการเลือกหุ้นเป็นตัวๆ มองกลุ่มค่าปัสมีลุ้นแข็งแกร่งกว่าตลาด

หุ้นแนะนำ:

NEX ซื้อเพิ่ม เล็งไปแบ่งขายทำกำไรที่ 11.0/11.9

SCGP ซื้อเพิ่มเมื่อทะลุ 65.25 เล็งไปแบ่งขายทำกำไรที่ 67.75/70.0

SABUY ซื้อเพิ่มที่ 12.3 เล็งไปแบ่งขายทำกำไรที่ 13.5/15.0

TradeCode: (ดูรายงาน Trade Code)

STEC “ซื้อเพิ่ม” ทะลุ EMA 200 วัน ต้าน 13.9/14.3

EA “Let Profit Run” ขึ้นต่อหลังพักตัว ต้าน 67.25/68.5

BTS “Let Profit Run” ยกฐานขึ้นรอบใหม่ ต้าน 9.80/10.0

Derivatives Strategy: (ดูรายงาน The Derivatives Story)

SET50 Futures: แนะนำ “รอเปิด” สถานะ Long สัญญา S50Z21 เมื่อทะลุ 985 จุด โดยมีเป้าหมายที่ 994/1000 จุด

Derivative Warrants: SET แกว่งในกรอบแคบ แต่มองเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” สะสม คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวปลายปีนี้ ชอบ Reopen Play:

1. **KBAN16C2202A** มี Sens 1.06 และ Gearing 7.90x
2. **PTG16C2203A** มี Sens 1.16 และ Gearing 5.87x
3. **COM716C2112A** มี Sens 1.07 และ Gearing 6.91x

Block Trade: **PTG** (Leverage 11.4x ต้าน 15.8/16.2) แม้กำไร 3Q21 จะออกมาต่ำกว่าคาด แต่จะเห็นการฟื้นตัวได้ดีใน 4Q21 จากปริมาณการใช้ น้ำมันที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลงจะลดแรงกดดันต่อค่าการตลาดที่ต่ำลงในช่วงที่ผ่านมา แนวต้าน 16.2 บาท

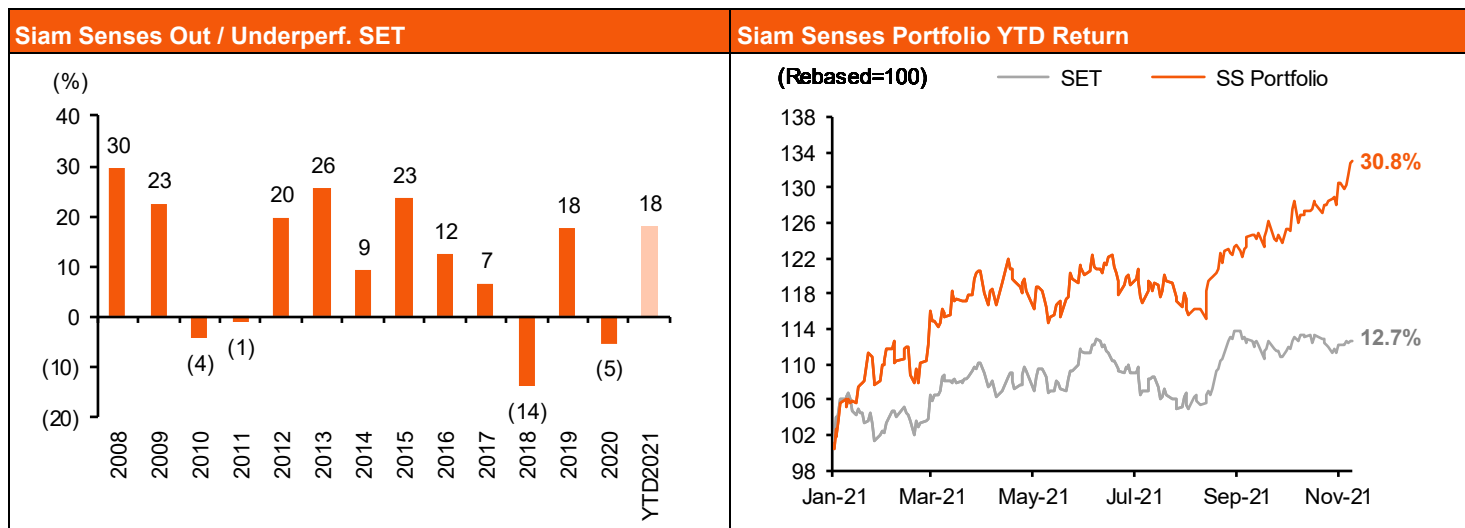
Siam Senses Portfolio (6-12 เดือน)

Siam Senses Top Picks (6-12 months)

Stock	Rating	Current	Target	TP	— Norm EPS gw —		— Norm PE —		— Yield —	
		price (Bt)	price (Bt)	Upside (%)	2021F (%)	2022F (%)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (%)	2022F (%)
COM7	BUY	75.8	87.0	14.9	44.3	39.6	43.5	31.1	1.9	2.6
CPALL	BUY	65.3	75.0	14.9	(37.9)	84.8	63.5	34.4	0.8	1.5
CPN	BUY	58.3	64.0	9.9	(49.9)	163.1	99.1	37.7	0.9	1.3
EA	BUY	66.5	95.0	42.9	13.4	26.9	42.7	33.6	0.7	0.9
GLOBAL	BUY	20.7	30.0	44.9	62.8	20.1	29.8	24.8	1.3	1.6
HMPRO	BUY	15.2	17.5	15.1	(1.0)	19.8	39.2	32.7	2.0	2.4
KBANK	BUY	148.0	160.0	8.1	18.7	10.6	10.1	9.2	2.0	2.2
KCE	BUY	90.8	95.0	4.7	133.3	59.1	45.1	28.3	1.6	2.5
M	BUY	56.5	68.0	20.4	(93.4)	na	866.2	28.7	0.1	3.5
STARK	BUY	4.7	5.0	5.9	57.5	39.3	43.4	31.2	1.2	1.6

Source: Thanachart estimates, Closing price 12-Nov-21

Note: พอร์ตการลงทุน Siam Senses สำหรับนักลงทุนระยะยาวผู้ซึ่งต้องการลงทุนในระยะ 6-12 เดือน



Source: SET, Thanachart estimates

หุ้นใน Siam Senses Portfolio

- **COM7:** ธุรกิจยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งแม้ว่าจะมีผลกระทบจาก Covid-19
- **CPALL:** ผู้นำร้านสะดวกซื้อ 7-11 ที่ถือหุ้นร้านค้าส่ง MAKRO และผู้นำไฮเปอร์มาร์เก็ต Lotus's
- **CPN:** พึ่งตัวเร็วจากส่วนลดค่าเช่าศูนย์การค้าที่ลดลงหลังคลาย lockdown และพร้อมเติบโตสูงจากโอกาสเปิดศูนย์ใหม่
- **EA:** ขยายธุรกิจเข้าสู่การผลิตแบตเตอรี่ Li-ion และยานยนต์ไฟฟ้าที่มีแนวโน้มเติบโตสูง
- **GLOBAL:** ผู้จำหน่ายวัสดุก่อสร้างและสินค้าตกแต่งบ้านที่เติบโตสูง 23% ต่อปีใน 3 ปีนี้
- **HMPRO:** ร้านวัสดุก่อสร้างและสินค้าปรับปรุงบ้านที่มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดทั่วประเทศ
- **KBANK:** มูลค่าถูก และโอกาสฟื้นตัวแรง หลังการระบาคovidคลี่คลาย
- **KCE:** ธุรกิจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แนวโน้มกำไรฟื้นตัวจากยอดขายที่กลับมา ส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น และลดต้นทุน
- **M:** เป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- **STARK:** ผู้นำในธุรกิจผลิตสายไฟฟ้าของอาเซียน ที่จะได้ประโยชน์จากการเติบโตของปริมาณการใช้ไฟฟ้าในไทยและเวียดนาม

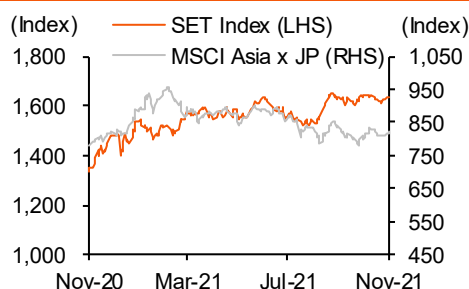
Market & Data Summary

Market Summary

Market data	Close (Index)	Δ (Pt)	Δ (%)	Value (Bt m)
SET Index	1,633.9	+1.5	+0.1	70,359
SET50 Index	979.6	-0.3	-0.0	30,093
SET100 Index	2,234.5	-0.1	-0.0	42,478
SETHD Index	1,132.0	-2.4	-0.2	10,938
MAI Index	558.1	+5.3	+1.0	5,305

Source: SET

SET Index vs MSCI Asia x JP



Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	+0.00	+13.49	-58.87
Retail	-1.27	-0.29	+97.22
Institutes	-0.16	-18.83	-59.90
Proprietary	+1.43	+5.62	+21.55

Source: SET

Regional Fund Flow

Net trade (US\$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	+0	+59	-1,822
India	+505	+103	+7,473
Indonesia	+4	+82	+2,986
Korea	+362	+175	-25,993
Philippines	-6	+41	-1,583
Taiwan	+284	+1,883	-17,226
Asia-6	+643	+2,342	-36,165

Source: Bloomberg

Market Valuation

Market data	2021F	2022F	2023F
PE (x)	20.7	17.8	15.2
Norm EPS gw (%)	42.8	14.9	17.4
EV/EBITDA (x)	11.3	10.3	9.3
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5
Yield (%)	2.7	3.0	3.6
ROE (%)	8.8	9.6	10.7
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6

Source: Thanachart estimates

Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	36,100.31	+179.08	+0.5
NASDAQ	15,860.96	+156.68	+1.0
FTSE	7,347.91	-36.27	-0.5
SHCOMP	3,539.10	+6.31	+0.2
Hang Seng	25,327.97	+79.98	+0.3
FTSSI (Sing)	3,228.45	-9.62	-0.3
KOSPI	2,968.80	+43.88	+1.5
JCI (Indonesia)	6,651.05	-40.29	-0.6
MSCI Asia	184.97	+1.69	+0.9
MSCI Asia x JP	823.24	+5.70	+0.7
MSCI World	3,223.82	+21.83	+0.7

Major Currency

	Close	Δ	% Δ
Dollar index	95.13	-0.05	-0.1
Bt/US\$ - on shore	32.89	+0.13	+0.4
EUR/US\$	0.87	+0.00	+0.2
100JPY/US\$	113.89	-0.09	-0.1
10Y bond yield – TH	1.92	-0.00	-0.0
10Y bond yield – US	1.56	+0.01	+0.8

Commodities

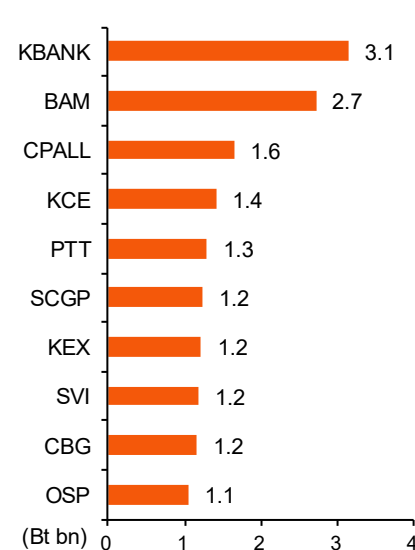
	8/25	8/26	8/27
NYMEX (US\$/bbl)***	80.79	+0.00	+0.0
BRENT (US\$/bbl)	82.17	-0.70	-0.8
DUBAI (US\$/bbl)	81.96	+0.00	+0.0
JET Fuel (US\$/bbl)	89.85	-1.52	-1.7
Baltic Dry Index	2,807.00	-37.00	-1.3
Baltic Supramax Index	2,253.00	+2.00	+0.1
SG Refinery (US\$/bbl)	3.85	+0.20	+5.5
Gold (US\$/oz)	1,868.50	+4.60	+0.2
Coal (Newcastle)*	150.00	-1.50	-1.0
Cotton (US\$/bbl)	115.08	-0.33	-0.3

Note: *(US\$/tonne), **(US\$ cent/lb), ***Real time trade

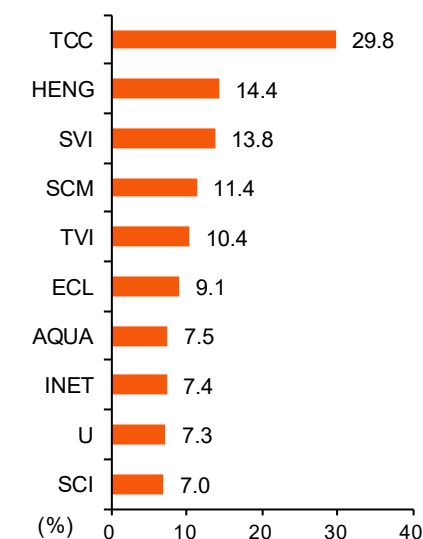
HDPE-Naphtha	497.62	-27.00	-5.1
Ethylene-Naphtha	307.62	-57.00	-15.6
PX-Naphtha	102.62	-22.00	-17.7
BZ-Naphtha	222.62	-2.00	-0.9
Steel-HRC	1,812.00	-1.00	-0.1
Rubber SICOM TSR20	1,737.00	+29.00	+1.7
Rubber TOCOM	1,993.68	+32.95	+1.7
Soybean (US\$/bu)	1,244.25	+22.75	+1.9
Malaysian Crude Palm			
Oil (US\$/bu)	5,351.00	+0.00	+0.0
Swine Price (Bt/kg)	79.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	36.00	+0.00	+0.0
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	165.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar**	20.01	-0.11	-0.5
White Sugar**	23.41	+0.00	+0.0

Sources: Bloomberg, Bisnews

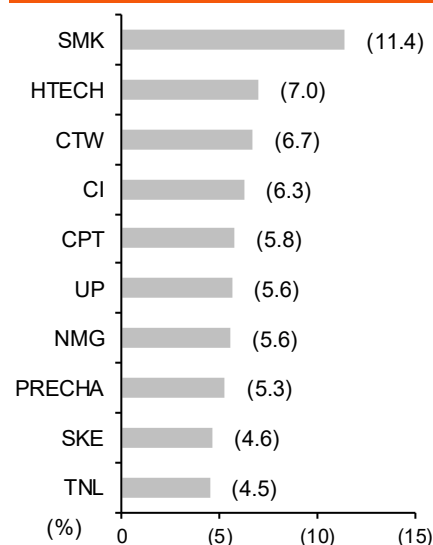
Most Active Value



Top Gainer Price -1D (%)



Top Loser Price -1D (%)



Source: SET

News Update

ACE +	มั่นใจโค้งสุดท้ายปีนี้โตไม่หยุด เตรียม COD โรงไฟฟ้าคลองขลุง 9.9 เมกะวัตต์ปลายปีนี้ ส่วนผลงานไตรมาส 3Q21 กำไรสุทธิ 411.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.2% จากงวดเดียวกันปีก่อน และเพิ่มขึ้น 12.2% จากไตรมาสก่อน รับแรงหนุนเดินเครื่องจักรโรงไฟฟ้าอย่างมีประสิทธิภาพ-มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	(ข่าวหุ้น)
ASIAN +	คงเป้าปีนี้กวาดรายได้รวม 9,400 ล้านบาท โต 10% จากปีก่อน ชูธุรกิจอาหารทะเลแช่เยือกแข็ง-ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงร่งหลังตลาดสหรัฐ-ยุโรปฟื้นตัว เล็งนำ "เอเชียน อะไลอันซ์ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล" ยื่นฟ้องจากไอพีโอ และเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในปีหน้า	(ข่าวหุ้น)
CBG +	"เสถียร เศรษฐสิทธิ์" ชู CBG ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ไตรมาส 4Q21 ฟื้นตัว ตลาดในประเทศดีขึ้น กัมพูชา เมียนมา ฟื้นตัว เดินหน้ารุก CLMV และตลาดจีนทันที หลังคลายล็อก วางแผนธุรกิจปีหน้าโอกาสโตดี ด้าน 3Q21 มีกำไร 601 ล้านบาท ต้นทุนน้ำตาล-อะลูมิเนียมกด	(หุ้นหุ้น)
CENEL + / -	ประเมินปีนี้อัตราเข้าพักเฉลี่ย 15-20% แต่รายได้จากการเข้าพักลดลง 30-40% จากปีก่อน เหตุพิษโควิดกระทบหนัก มั่นใจไตรมาส 4Q21 เริ่มฟื้นตัวหลังรัฐบาลเปิดประเทศ หนุนอัตราจองห้องพักพุ่ง 30-50% ปีหน้าตั้งงบลงทุน 4,000 ล้านบาท สร้างรีสอร์ทมัลดีฟส์ และปรับโฉมโรงแรมหลายแห่ง	(ข่าวหุ้น)
COM7 +	ยังบโตรวม 4Q21 ออลไทม์ไฮ หลังคลายล็อกดาว์น อานิสงส์เปิดตัวไอโฟน 13 เร็วขึ้นกว่าปีก่อน หนุนยอดขายพุ่ง ลุยบริหารพื้นที่ "เพาเวอร์วัน" ในเครือ ILM ดันรายได้ปีนี้โต 20% อวด 9 เดือนแรกกำไรโต 84.4%	(ข่าวหุ้น)
KWM +	ย่ำรายได้ปีนี้โตไม่ต่ำกว่า 40% ทุสสถิติตามแผน ประกาศลุยธุรกิจกัญชา-กัญชา และพืชกระท่อมเต็มสูบ ผลงาน 9 เดือน ปี 2021 โยกกำไรสุทธิ 70.07 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35.70 ล้านบาท จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ 3Q21 มีกำไรสุทธิ 19.41 ล้านบาท รับอานิสงส์ธุรกิจเกษตรสดใส หนุนความต้องการใช้อุปกรณ์เครื่องจักรพุ่ง	(หุ้นหุ้น)
SAK +	มั่นใจไตรมาส 4Q21 โตต่อ หลังลุยปล่อยสินเชื่อกมากขึ้น ยันพอร์ตสินเชื่อปีนี้เกินเป้าที่ 8.4 พันล้านบาท โต 35% จากปีก่อน พร้อมตั้งเป้าสินเชื่อปี 2022 โต 25-30% หลังโควิดคลี่คลาย-เปิดสาขา ลูกค้าทยอยคืนหนี้	(ข่าวหุ้น)
STARK +	ไตรมาส 3Q21 กำไรกว่า 915 ล้านบาท พุ่งแรง 129.9% กวาดรายได้หลักแตะ 9,777 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 110% บุกธุรกิจที่เวียดนามเต็มสูบ ฟากซีอีโอ "ประกรณ์ เมฆจำเริญ" ระบุดุน Backlog กว่า 1 หมื่นล้านบาท มั่นใจผลงานปีนี้โตไม่น้อยกว่า 15-20% ทำนิวไฮต่อเนื่อง	(หุ้นหุ้น)
TACC +	คาดผลงาน 4Q21 ดีกว่างวด 9 เดือนแรก ชูการบริหารจัดการที่ดีฝ่าวิกฤตโควิด-19 เปิดเมือง-เปิดเทอม หนุนกำลังซื้อฟื้น พร้อมเสริมเครื่องเติมโตทดในเซเว่นฯ น้ำกักฮวย 3 สมุนไพรฤทธิ์เย็นใหม่ หนุนยอดขายโต	(ข่าวหุ้น)
TMI +	โชว์ผลงานงวด 9 เดือนแรก กำไร 437 ล้านบาท จากประสิทธิภาพการบริหารค่าใช้จ่ายแกร่ง-กด Loss Ratio ลงเหลือ 55.8% หนุนเบี้ยประกันภัยรับแตะ 4,450 ล้านบาท ผลตอบแทนการลงทุนพลิกกำไรกว่า 140 ล้านบาท เตรียมนำ AI ตรวจประเมินสภาพรถยนต์ครั้งแรกของไทย	(ข่าวหุ้น)
TQM +	บอร์ดไฟเขียวแตกพาร์ตามคาด จากหุ้นละ 1 บาท เป็นหุ้นละ 0.50 บาท หวังเพิ่มสภาพคล่องในตลาด ยันไม่กระทบสัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิม พร้อมเดินหน้ารุกธุรกิจใหม่ "TQC" ขณะที่ 3Q21 กำไรสุทธิ 241.7 ล้านบาท โต 42.4% หนุน 9 เดือน กำไร 664 ล้านบาท โต 29.7%	(ข่าวหุ้น)
TSE +	เร่งปิดดีลซื้อกิจการโรงไฟฟ้า 1-2 โครงการภายในไตรมาส 4 ปีนี้ หวังรับรู้รายได้ทันที พร้อมเดินเกมปี 65 ขยายแผนลงทุนทั้งในและต่างประเทศ หวังเพิ่มกำลังผลิตเข้าพอร์ตอีก 100-200 เมกะวัตต์ใน 5 ปี ส่วนงบ 3Q21 มีกำไรสุทธิ 208.37 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 192.98% ดัน 9 เดือนปีนี้ กำไรสุทธิโต 85.31%แตะ 593.05 ล้านบาท	(ข่าวหุ้น)

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

โควิดระลอกใหม่ในยุโรปกดดันราคาน้ำมัน

- สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมากในสหรัฐ
- OPEC ลดคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมัน
- การผลิตของกลุ่ม OPEC+ ต่ำกว่าเป้าหมายในเดือนตุลาคม
- การนำเข้า LNG ของไทยทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนตุลาคม

ราคาน้ำมันผันผวนเนื่องจากความกังวลต่อการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในยุโรป

สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมากในสหรัฐ

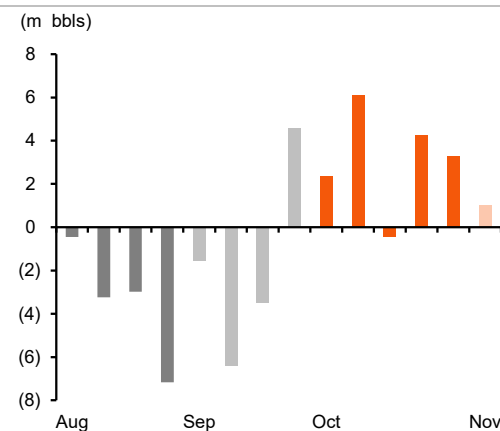
- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ เติบโตต่ำกว่าคาด 1 ล้านบาร์เรล w-w สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมาก โดยสต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1.6 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.6 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐไม่เปลี่ยนแปลง w-w ที่ 11.5mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐ ลดลง 700kbd เป็น 19.3mbd นำโดยน้ำมันอื่นๆ และน้ำมันเบนซินที่ลดลง
- Baker Hughes รายงานแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐ เพิ่มขึ้น 4 แท่น เป็น 454 แท่น ณ วันที่ 12 พฤศจิกายน

OPEC ลดคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมัน

- ทั้ง OPEC และ EIA ของสหรัฐ เปิดเผยการคาดการณ์รายเดือนตามลำดับเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ด้านล่างนี้คือข้อมูลอัปเดตเกี่ยวกับการคาดการณ์อุปสงค์/อุปทานน้ำมัน
- OPEC: OPEC ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันสำหรับปี 2021F ลง 0.16mbd ปัจจุบันความต้องการคาดว่าจะเติบโต 5.7mbd ในปีนี้ การปรับลดคาดการณ์เกิดจากความต้องการที่ต่ำกว่าที่คาดในอินเดียและจีน สำหรับปี 2022F การคาดการณ์การเติบโตไม่เปลี่ยนแปลงที่ 4.2mbd เนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่งใน OECD Europe ชดเชยการเติบโตที่อ่อนตัวในอเมริกาเหนือ และ LatAm ในด้านอุปทาน OPEC คาดการณ์การเติบโตที่ 0.7mbd จากแหล่งนอกโอเปก ในปี 2022F การเติบโตของอุปทานนอกกลุ่มโอเปกยังคงไม่เปลี่ยนแปลงที่ 3mbd โดยได้แรงหนุนจากสหรัฐและรัสเซีย
- EIA: EIA เพิ่มการเติบโตของความต้องการในปี 2021F ขึ้น 60kbd เป็น 5.11mbd แต่อย่างไรก็ตาม EIA ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตสำหรับปี 2022F ลง 130kbd เป็น 3.35mbd เนื่องจากความต้องการที่คาดว่าจะลดลงในประเทศที่พัฒนาแล้ว ในด้านอุปทาน ได้มีการปรับคาดการณ์การเติบโตขึ้น 110kbd ในปี 2021F เป็น 1.78mbd การปรับเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจาก OECD (เช่น สหรัฐอเมริกา) สำหรับปี 2022F การเติบโตของอุปทานคาดว่าจะสูงถึง 5.45mbd ซึ่งส่วนใหญ่ไม่เปลี่ยนแปลงจากการคาดการณ์ครั้งก่อน การเติบโตน่าจะมาจากกลุ่ม OPEC+ (การผลิตปกติ) สหรัฐอเมริกา และประเทศอื่นๆ นอกกลุ่มโอเปก

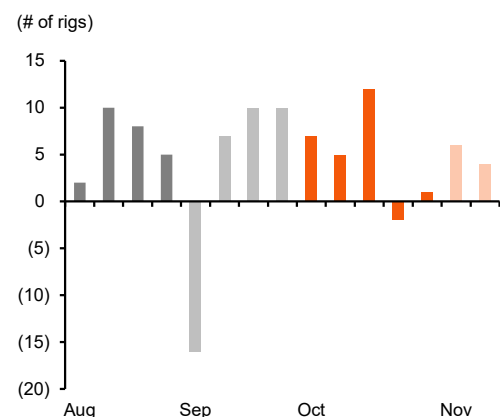
News update

Ex 1: U.S. crude oil inventory w-w change



Source: EIA

Ex 2: U.S. oil rig count w-w change



Source: Baker Hughes

Ex 3: OPEC+ estimated October output

(mbd)	Oct	M-M	vs quota
OPEC 10			
Saudi Arabia	9.78	0.11	(0.03)
Iraq	4.13	(0.01)	(0.02)
UAE	2.82	0.04	(0.01)
Kuwait	2.50	0.04	(0.01)
Nigeria	1.39	(0.11)	(0.24)
Angola	1.12	(0.02)	(0.24)
Others	1.48	(0.02)	(0.02)
OPEC 10	23.22	0.03	(0.57)
Non-OPEC 9			
Russia	9.91	0.10	0.10
Kazakhstan	1.59	0.17	0.07
Malaysia	0.34	(0.05)	(0.19)
Others	1.79	(0.02)	(0.10)
Non-OPEC 9	13.63	0.20	(0.12)
Total OPEC+	36.85	0.23	(0.69)

Source: Argus

Fundamental Story

การผลิตของกลุ่ม OPEC+ ต่ำกว่าเป้าหมายในเดือนตุลาคม

- จากข้อมูลของ Argus OPEC+ เพิ่มกำลังการผลิตเพียง 230kbd ในเดือนตุลาคม ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมาย 400kbd
- การผลิตทั้งหมดของ OPEC+ อยู่ที่ 36.85mbd เพิ่มขึ้น 230kbd จากระดับเดือนกันยายน ด้วยการผลิตที่ต่ำกว่าที่คาดในเดือนตุลาคม จึงทำให้ผลผลิตสะสมจากกลุ่มพันธมิตรปัจจุบันอยู่ที่ 690kbd ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายรายเดือน กลุ่มนี้พยายามที่จะให้บรรลุเป้าหมายการผลิตมาหลายเดือน โดยเฉพาะเมื่อมีสมาชิกหลายรายต่อสู้กับปัญหาทางเทคนิค
- การผลิตที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากซาอุดีอาระเบีย และรัสเซีย โดยทั้งสองประเทศเพิ่มการผลิตประเทศละ 100kbd m-m เป็น 9.78mbd และ 9.91mbd ตามลำดับ ในทางกลับกันการส่งออกของซาอุดีอาระเบียเพิ่มขึ้น 555kbd ประเทศลดการบริโภคภายในประเทศเพื่อการผลิตไฟฟ้า คาซัคสถานเพิ่มการผลิต 170kbd ในเดือนตุลาคม ซึ่งมาอยู่ที่ 1.59mbd โดยประเทศผลิตเกินโควตา 70kbd ซึ่งช่วยชดเชยการลดลงในที่ประเทศอื่นๆ
- ไนจีเรียยังคงต่อสู้กับปัญหาการผลิต การผลิตในเดือนตุลาคมลดลงจริง 110kbd m-m มาอยู่ที่ 1.39mbd ต่ำกว่าโควตา 240kbd แองโกลาก็เห็นการผลิตลดลง 20kbd เป็น 1.12mbd ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมาย 240kbd เช่นกัน ในบรรดาสมาชิกที่นอกกลุ่มโอเปก มาเลเซียเป็นประเทศที่มีการผลิตต่ำกว่าเป้าหมายมากที่สุด ประเทศผลิต 340kbd ในเดือนตุลาคม ซึ่งต่ำกว่าโควตา 190kbd

การนำเข้า LNG ของไทยทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนตุลาคม

- การนำเข้า LNG ของไทยแตะระดับสูงสุดในเดือนตุลาคม เนื่องจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัว และอุปทานที่ลดลงจากแหล่งก๊าซเอราวัณ
- การนำเข้าในเดือนตุลาคม: การนำเข้า LNG ในเดือนตุลาคมอยู่ที่ 800,000 ตัน เพิ่มขึ้น 55% m-m และ 63% y-y การนำเข้าเฉลี่ยอยู่ที่ราว 520,000 ตัน ในเดือนมกราคม-กันยายนของปีนี้ และส่วนใหญ่ถูกซื้อในตลาดสปอตซึ่งราคาพุ่งขึ้นไปสูงถึง US\$30-35/mmbtu
- ผลผลิตที่ลดลงที่เอราวัณ: เหตุผลสำคัญประการหนึ่งที่ประเทศไทยจำเป็นต้องนำเข้า LNG เป็นจำนวนมากคือการผลิตที่ลดลงที่แหล่งก๊าซเอราวัณ โดยสัมปทานที่คาดว่าจะหมดอายุในเดือนเมษายน 2022 ผู้ประกอบการปัจจุบัน (เซฟรอน) ได้ลดการดำเนินงานและการลงทุน ส่งผลให้มีการผลิตก๊าซลดลง ขณะที่การผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ 1,185 mmcf/d ในปี 2020 แต่การผลิตลดลงเหลือ 1,036 mmcf/d ในเดือนมกราคม การลดลงเริ่มมากขึ้นจากเดือนมิถุนายน (1,040 mmcf/d) เป็น 801 และ 780 mmcf/d ในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคม ตามลำดับ ภายในสิ้นปีนี้ การผลิตอาจต่ำถึง 500-600 mmcf/d ข้อพิพาทระหว่างเซฟรอนและรัฐบาลไทยในเรื่องค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนทำให้การโอนผู้ประกอบการไปยัง PTTEP มีความซับซ้อนมากขึ้น

Fundamental Story

- แนวโน้ม 4Q21F: ตามเป้าหมายของ PTT บริษัทฯ มีแผนที่จะนำเข้า LNG 1.54 ล้านตัน ใน 4Q21F ประกอบด้วยสัญญาระยะยาว 1.3 ล้านตัน และอีก 0.24 ล้านตันจากตลาดสโตน นอกจากนี้ EGAT อาจต้องจัดหาอีก 0.2 ล้านตัน เพื่อรองรับอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งหมายความว่า การนำเข้าทั้งหมดใน 4Q21 อาจอยู่ที่ 1.7-1.8 ล้านตัน ด้วยเหตุนี้ ระดับสถิติการนำเข้าในเดือนตุลาคมจึงไม่น่าอยู่ในระดับนี้ได้ในเดือนพฤศจิกายน/ธันวาคม
- มุมมองของเรา: เราคิดว่าต้นทุนของ LNG นำเข้าจะยังคงสูงขึ้นในอีกหลายเดือนข้างหน้า เนื่องจากซื้อที่ราคา spot ในสัดส่วนที่สูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอุปสงค์จะอ่อนตัวลงในช่วงปลายปีและต่อเนื่องไปยังต้นปีหน้า เนื่องจากสภาพอากาศที่เย็นลงตามฤดูกาลทำให้ความต้องการใช้เครื่องปรับอากาศลดลง ซึ่งจะช่วยลดความต้องการ spot LNG นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคาก๊าซธรรมชาติจะลดลง เมื่อสัญญาใหม่สำหรับเอราวัณและบงกชเริ่มขึ้นในเดือนเมษายน 2022 เนื่องจากสูตรที่ต่างกัน ด้วยเสนอราคาปากหลุมที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสัญญาที่มีอยู่

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QTD	Aug-21	Sep-21	Oct-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	44.53	60.84	68.63	72.94	83.52	70.02	74.72	83.65	83.24	82.50
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	81.38	68.91	72.36	81.22	81.71	81.96
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	81.43	67.71	71.54	81.22	81.87	80.79
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	16.16	12.72	12.79	16.28	15.91	15.61
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	10.60	5.16	7.82	10.71	10.37	7.89
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	11.12	7.21	8.71	11.55	10.20	7.60
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(6.45)	(5.62)	(2.49)	(5.14)	(9.21)	(11.50)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	4.42	0.83	1.15	4.44	0.00	3.86
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	5.01	0.92	1.69	5.19	4.63	3.85
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	4.82	1.22	1.54	4.83	4.78	4.26
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	2.93	(0.66)	(0.34)	2.95	2.90	2.38
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	7.30	3.22	3.98	7.48	6.92	6.15
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	136	256	200	143	103	103
BZ-naphtha	119	191	367	350	254	333	341	260	223	223
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	491	499	462	490	498	498
LDPE-naphtha	780	959	936	821	921	864	862	914	958	958
PP-naphtha	695	771	709	557	600	594	527	604	578	578
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	343	279	355	350	308	308
Propylene-naphtha	499	461	436	294	248	323	281	252	228	228
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	5.48	4.03	5.11	5.57	5.29	4.79
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	208.86	167.19	184.41	235.44	153.05	150.00

Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
						2021F (%)	2022F (%)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (%)	2022F (%)
BANPU	BUY	11.00	20.00	81.8	2,268	na	21.5	6.9	5.7	5.3	4.8	5.4	7.0
BCP	SELL	27.50	21.00	(23.6)	1,154	na	na	na	25.2	9.0	7.0	0.0	2.2
ESSO	SELL	7.75	6.90	(11.0)	817	na	na	na	142.0	36.8	20.8	0.0	0.4
IRPC	BUY	4.04	5.10	26.2	2,516	na	9.6	14.4	13.2	9.0	8.3	4.2	4.6
IVL	BUY	41.75	52.00	24.6	7,144	169.1	(0.9)	13.5	13.7	8.2	8.9	2.6	2.6
PTG	BUY	15.20	22.00	44.7	774	(3.6)	11.8	14.2	12.7	6.9	6.5	3.5	3.9
PTT	BUY	37.50	50.00	33.3	32,643	182.0	5.2	10.0	9.5	4.5	4.1	5.0	5.3
PTTEP	BUY	117.50	140.00	19.1	14,216	68.1	15.8	13.0	11.2	4.1	3.7	4.6	5.4
PTTGC	BUY	61.50	86.00	39.8	8,451	219.4	(1.2)	11.4	11.5	6.9	6.7	5.3	5.2
SPRC	SELL	10.20	7.20	(29.4)	1,348	na	na	na	132.4	23.8	17.6	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.26	4.80	47.2	109	3.0	23.4	15.3	12.4	6.4	5.2	3.4	4.0
TOP	HOLD	54.00	57.00	5.6	3,357	na	(11.7)	20.6	23.3	15.7	17.1	2.2	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt2.84, TP Bt2.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

3Q21 ขาดทุนน้อยกว่าคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 961 ลบ. ใน 3Q21 เทียบกับขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 1.4 พันลบ. ใน 3Q20 และขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 1.3 ลบ. ใน 2Q21 ผลขาดทุนนั้นต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากแผนการลดต้นทุน
- เนื่องจากการคลายล็อกดาวน์ เราจึงคาดว่าจะการดำเนินงานของ AAV จะค่อยๆ ดีขึ้น และกลับมามีกำไรในปี 2023F เมื่อผู้โดยสารระหว่างประเทศฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ
- แต่อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นที่พุ่งขึ้น 33% จากระดับต่ำสุดในปีนี้ ดูเหมือนจะสะท้อนคาดการณ์การฟื้นตัวแล้ว แม้ว่ายังมีความเสี่ยงจากการระบาดของโควิด-19, ราคาน้ำมันที่สูง และ EPS dilution 27% จากการเพิ่มทุน ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ขาย” AAV โดยมีราคาเป้าหมาย fully diluted (ปีฐาน 2022F) ที่ 2 บาทต่อหุ้น (ราคาเป้าหมายก่อน dilution อยู่ที่ 2.5 บาท)
- รายได้ของ AAV ลดลง 92% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบของมาตรการล็อกดาวน์ทำให้ต้องหยุดดำเนินการระหว่างวันที่ 12 กรกฎาคม 2021 ถึง 2 กันยายน 2021 ผู้โดยสารลดลง 96% y-y ขณะที่ค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 84% y-y
- การขาดทุนในไตรมาสนี้ถูกชดเชยบางส่วนด้วยการลดต้นทุนการดำเนินงานลง 58% y-y ใน 3Q21 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง 7% y-y
- เงินสดคงเหลือเพียง 23 ลบ. ณ สิ้น 3Q21 อย่างไรก็ตามความสำเร็จของการเพิ่มทุนจะทำให้ AAV มีเงินสดจำนวน 6.2 พันลบ. สำหรับการดำเนินงานในอีก 18-24 เดือนข้างหน้า หากสถานการณ์ COVID-19 ไม่ดีขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	2,122	3,433	1,147	983	170
Gross profit	(2,248)	(1,110)	(1,670)	(1,807)	(1,648)
SG&A	307	592	335	313	284
Operating profit	(2,555)	(1,702)	(2,004)	(2,120)	(1,932)
EBITDA	(1,141)	(288)	(860)	(836)	(813)
Other income	285	182	62	106	294
Other expense	0	0	19	1	2
Interest expense	410	447	426	425	476
Profit before tax	(2,681)	(1,967)	(2,387)	(2,439)	(2,117)
Income tax	(183)	319	(212)	(152)	(369)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	1,124	1,029	979	1,030	787
Extraordinary items	(463)	143	(668)	(434)	(1,137)
Net profit	(1,837)	(1,114)	(1,865)	(1,692)	(2,098)
Normalized profit	(1,374)	(1,257)	(1,196)	(1,258)	(961)
EPS (Bt)	(0.38)	(0.23)	(0.38)	(0.35)	(0.43)
Normalized EPS (Bt)	(0.28)	(0.26)	(0.25)	(0.26)	(0.20)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	2,352	1,110	1,220	234	23
A/C receivable	442	284	295	267	260
Inventory	185	240	219	214	223
Other current assets	947	1,125	1,090	1,000	1,087
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	6,090	6,230	6,168	5,899	5,442
Other assets	61,826	58,987	57,894	56,987	57,555
Total assets	71,842	67,978	66,885	64,601	64,590
S-T debt	3,573	3,286	2,796	3,643	3,944
A/C payable	616	757	838	813	961
Other current liabilities	15,150	13,780	16,270	17,224	17,865
L-T debt	4,074	4,672	5,140	4,598	4,309
Other liabilities	29,579	28,122	27,678	27,231	30,196
Minority interest	3,766	3,094	1,655	272	(1,429)
Shareholders' equity	15,084	14,266	12,508	10,820	8,744
Working capital	11	(232)	(325)	(332)	(479)
Total debt	7,647	7,958	7,936	8,241	8,253
Net debt	5,295	6,848	6,717	8,008	8,230

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(83)	(92)	66	3,509	13,213
Gross profit	na	na	69	(7,446)	(3,658)
SG&A	(9)	(7)	76	1,228	1,718
Operating profit	na	na	70	(8,674)	(5,376)
EBITDA	na	na	90	(2,780)	1,002
Other income	176	3	76	611	625
Other expense	106		na	0	0
Interest expense	12	16	74	1,788	1,954
Profit before tax	na	na	70	(9,851)	(6,705)
Income tax	na	na	74	(985)	(670)
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	(24)	(30)	70	3,990	0
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	116	(4,876)	(6,034)
Normalized profit	na	na	70	(4,876)	(6,034)
EPS (Bt)	na	na	199	(0.59)	(0.48)
Normalized EPS (Bt)	na	na	120	(0.59)	(0.48)

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(77.5)	(65.7)	(85.3)	268.9	(92.0)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(106.0)	(32.3)	(145.6)	(183.7)	(970.5)
Operating margin	(120.4)	(49.6)	(174.8)	(215.6)	(1,137.7)
EBITDA margin	(53.8)	(8.4)	(75.0)	(85.0)	(478.5)
Norm net margin	(64.7)	(36.6)	(104.3)	(128.0)	(566.1)
D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9
Net D/E (x)	0.4	0.5	0.5	0.7	0.9
Interest coverage (x)	(2.8)	(0.6)	(2.0)	(2.0)	(1.7)
Interest rate	21.8	22.9	21.4	21.0	23.1
Effective tax rate	6.8	(16.2)	8.9	6.2	17.4
ROA	(7.6)	(7.2)	(7.1)	(7.7)	(6.0)
ROE	(34.8)	(34.3)	(35.7)	(43.2)	(39.3)

Fundamental Story

Absolute Clean Energy Pcl (ACE TB) - SELL, Price Bt3.64, TP Bt3.4

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- ACE รายงานกำไรปกติ 330 ลบ. (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายทางกฎหมายพิเศษ) ใน 3Q21 ลดลง 9% y-y แต่ทรงตัว q-q ซึ่งอ่อนแอกว่าที่คาด เนื่องจากกำไรที่ต่ำกว่าคาดจากโรงไฟฟ้าชีวมวล และโรงไฟฟ้าขยะชีวภาพในไตรมาสนี้
- กำไรขั้นต้นดีขึ้น 7% y-y และ 7% q-q เป็น 496 ลบ. ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิต และอัตรากำไรจากโรงไฟฟ้าชีวมวลที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน
- ค่าใช้จ่าย SG&A รวมเพิ่มขึ้นมากกว่าที่เราคาดไว้ โดยเพิ่มขึ้น 42% y-y และ 16% q-q หลังจากการเริ่มดำเนินการของโรงไฟฟ้าที่พัฒนาด้วยตนเอง และโรงไฟฟ้าที่ได้มาจากการทำ M&A
- EBITDA margin ลดลงเป็น 38.8% ใน 3Q21 จาก 33.6% ใน 2Q21 เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น (ทั้งวัตถุดิบชีวมวลและต้นทุนก๊าซในประเทศ) แต่ปรับตัวดีขึ้นจาก 35.7% ใน 3Q20 จากผลประโยชน์จากขนาดจากการขยายกำลังการผลิต
- กำไร 9M21 ต่ำกว่าที่เราคาดไว้มาก โดยคิดเป็นเพียง 66% ของประมาณการทั้งปี 2021F ของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา และคงคำแนะนำ "ขาย" ACE

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	1,501	1,369	1,314	1,386	1,468
Gross profit	463	454	439	466	496
SG&A	67	90	85	82	95
Operating profit	396	364	355	384	401
EBITDA	535	500	517	549	570
Other income	3	2	2	5	2
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	28	27	34	36	36
Profit before tax	371	339	323	353	367
Income tax	9	28	29	22	37
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	48	(57)	66	35	81
Net profit	410	254	360	366	411
Normalized profit	362	311	294	331	330
EPS (Bt)	0.04	0.02	0.04	0.04	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	688	576	809	724	505
A/C receivable	838	829	828	1,039	1,047
Inventory	390	402	564	537	535
Other current assets	36	34	46	52	67
Investment	145	145	193	193	193
Fixed assets	8,814	9,095	9,464	9,764	10,137
Other assets	5,419	5,348	5,572	5,564	5,707
Total assets	16,330	16,430	17,475	17,873	18,191
S-T debt	748	841	735	938	840
A/C payable	423	269	344	289	283
Other current liabilities	43	103	89	77	97
L-T debt	3,198	3,082	3,791	3,828	3,781
Other liabilities	177	142	163	178	204
Minority interest	0	0	0	27	37
Shareholders' equity	11,741	11,993	12,353	12,536	12,948
Working capital	806	962	1,048	1,287	1,298
Total debt	3,946	3,922	4,526	4,765	4,621
Net debt	3,258	3,346	3,717	4,041	4,116

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	6	(2)	73	5,736	6,980
Gross profit	7	7	69	2,024	2,594
SG&A	16	42	72	365	423
Operating profit	5	1	69	1,659	2,171
EBITDA	4	7	75	2,196	2,912
Other income	(59)	(31)	140	7	8
Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	1	30	80	132	239
Profit before tax	4	(1)	68	1,534	1,940
Income tax	69	311	114	77	97
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	129	68	na	0	0
Net profit	12	0	78	1,457	1,843
Normalized profit	(0)	(9)	66	1,457	1,843
EPS (Bt)	12	0	78	0.14	0.18
Normalized EPS (Bt)	(0)	(9)	66	0.14	0.18

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	18.5	8.8	(2.5)	(15.5)	(2.2)
Operating profit growth	15.8	3.1	4.4	4.0	1.3
EBITDA growth	12.9	3.1	9.1	9.5	6.5
Norm profit growth	53.8	17.2	(0.1)	(7.9)	(8.8)
Norm EPS growth	38.4	17.2	(0.1)	(7.9)	(8.8)
Gross margin	30.9	33.2	33.4	33.6	33.8
Operating margin	26.4	26.6	27.0	27.7	27.3
EBITDA margin	35.7	36.5	39.3	39.6	38.8
Norm net margin	24.1	22.7	22.4	23.9	22.5
D/E (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	19.2	18.4	15.2	15.4	15.8
Interest rate	3.2	2.8	3.2	3.1	3.1
Effective tax rate	2.4	8.2	8.9	6.2	10.1
ROA	9.3	7.6	6.9	7.5	7.3
ROE	12.6	10.5	9.7	10.6	10.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Amata Corporation (AMATA TB) - BUY, Price Bt20.90, TP Bt22.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 229 ลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการดำเนินงานในเวียดนามและการลงทุนด้านพลังงาน เราประมาณการกำไรปกติอยู่ที่ 114 ลบ. ลดลง 56% y-y และ 41% q-q ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่เราและตลาดคาด
- ปัจจัยกดดันมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมไฟฟ้าที่ลดลง และรายได้จากการโอนที่ดินที่ต่ำ
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 66% y-y และ 67% q-q เป็น 55 ลบ. เนื่องจากรายได้ไฟฟ้าลดลงเนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น
- รายได้จากการโอนที่ดิน (20% ของรายได้) อยู่ที่เพียง 181 ลบ. ลดลง 63% y-y แต่เพิ่มขึ้น 29% q-q อัตรากำไรขั้นต้นจากการโอนที่ดินอยู่ที่ 70.6% ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นจาก 56% ใน 2Q21 เนื่องจากมีสัดส่วนอสังหาริมทรัพย์ชลบุรีในไทยที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น และทรงตัว y-y บริษัทฯ มีการโอนที่ดิน 20 ไร่ (-71% y-y, -43% q-q)
- ยอด presales ที่ดิน (สัญญาใหม่ และ LOI) ใน 3Q21 เท่ากับ 254 ไร่ (ไทย 128 ไร่, เวียดนาม 126 ไร่) เทียบกับ 96 ไร่ ใน 2Q21 (เฉพาะในไทย) และไม่มีเลยใน 3Q20 Backlog (ไม่รวมสัญญา LOI) อยู่ที่ 2.77 พันลบ. ณ สิ้น 3Q21
- ยอดขายสาธารณูปโภค (54% ของรายได้) คงที่ q-q และดีขึ้น 11% y-y รายได้ค่าเช่าส่วนใหญ่เป็นโรงงาน (26%) เพิ่มขึ้น 14% y-y และ 6% q-q
- กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 40% ของประมาณการของเรา ขณะที่เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อตัวเลขของเราในปี 2021 แต่เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากเราคาดว่าจะมีแนวโน้มธุรกิจหลังคลายล็อกดาวนั้นดีขึ้นจากปี 2022F

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	949	1,115	819	868	914	
Gross profit	509	590	388	417	472	
SG&A	217	174	177	185	176	
Operating profit	292	416	212	232	296	
EBITDA	389	502	296	328	393	
Other income	47	71	40	37	29	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	105	117	131	117	98	
Profit before tax	234	370	121	151	227	
Income tax	56	37	25	44	80	
Equity & invest. income	158	148	110	165	55	
Minority interests	(77)	(42)	(86)	(80)	(87)	
Extraordinary items	9	(43)	67	54	115	
Net profit	269	397	186	247	229	
Normalized profit	260	439	119	193	114	
EPS (Bt)	0.25	0.35	0.16	0.21	0.20	
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.39	0.10	0.17	0.10	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	851	2,386	2,632	2,707	2,245	
A/C receivable	409	342	435	385	377	
Inventory	7,001	7,416	7,449	7,444	8,298	
Other current assets	114	171	382	556	370	
Investment	4,411	4,574	4,610	4,552	4,548	
Fixed assets	2,068	1,493	1,487	1,504	1,494	
Other assets	23,794	24,104	24,711	25,313	25,824	
Total assets	38,496	40,222	41,499	42,275	42,982	
S-T debt	3,473	2,199	2,373	2,560	2,492	
A/C payable	512	548	590	573	471	
Other current liabilities	1,355	1,133	1,382	1,603	2,315	
L-T debt	11,548	13,386	13,407	12,858	12,496	
Other liabilities	4,104	4,204	4,276	4,198	4,212	
Minority interest	3,134	3,104	3,491	3,831	4,001	
Shareholders' equity	14,371	15,648	15,980	16,653	16,995	
Working capital	6,898	7,211	7,294	7,256	8,204	
Total debt	15,021	15,585	15,780	15,418	14,988	
Net debt	14,170	13,199	13,147	12,711	12,743	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	5	(4)	58	4,462	5,948	
Gross profit	13	(7)	63	2,014	2,744	
SG&A	(5)	(19)	66	814	1,097	
Operating profit	27	1	62	1,200	1,646	
EBITDA	20	1	65	1,575	2,038	
Other income	(20)	(38)	78	136	143	
Other expense						
Interest expense	(16)	(7)	71	490	513	
Profit before tax	50	(3)	59	846	1,276	
Income tax	84	45	110	135	204	
Equity & invest. income	(67)	(66)	53	619	696	
Minority interests	na	na	99	(256)	(365)	
Extraordinary items	113	1,219	na	0	0	
Net profit	(7)	(15)	62	1,074	1,402	
Normalized profit	(41)	(56)	40	1,074	1,402	
EPS (Bt)	(7)	(21)	62	0.93	1.22	
Normalized EPS (Bt)	(41)	(59)	40	0.93	1.22	

Financial Ratios		3Q20				
(%)		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	(59.3)	(13.7)	(25.4)	(16.5)	(3.7)	
Operating profit grow th	(69.3)	20.9	(26.3)	(28.6)	1.1	
EBITDA grow th	(62.3)	18.7	(19.7)	(21.2)	1.0	
Norm profit grow th	(66.2)	9.5	(57.6)	12.2	(56.1)	
Norm EPS grow th	(66.2)	3.7	(60.7)	4.1	(59.3)	
Gross margin	53.6	52.9	47.4	48.1	51.6	
Operating margin	30.8	37.3	25.9	26.7	32.3	
EBITDA margin	40.9	45.0	36.2	37.8	43.0	
Norm net margin	27.4	39.4	14.5	22.3	12.5	
D/E (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	
Net D/E (x)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	
Interest coverage (x)	3.7	4.3	2.3	2.8	4.0	
Interest rate	2.8	3.1	3.3	3.0	2.6	
Effective tax rate	23.7	10.1	20.7	28.9	35.4	
ROA	2.7	4.5	1.2	1.8	1.1	
ROE	7.3	11.7	3.0	4.7	2.7	

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt11.90, TP Bt13.50

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

3Q21 ขาดทุนมากกว่าคาดเล็กน้อย

- BA รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.3 พันลบ. ใน 3Q21 เทียบกับขาดทุน 1.3 พันลบ. ใน 3Q20 และขาดทุน 779 ลบ. ใน 2Q21 ผลขาดทุนมากกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย รวมขาดทุนสุทธิ 5.4 พันลบ. จากการบอกเลิกสัญญาเช่าอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย BA รายงานผลขาดทุนสุทธิ 5.4 พันลบ. ใน 3Q21
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BA เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BA จะค่อยๆ ฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไป จากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ 2) เราชอบสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ BA ซึ่งช่วยให้สามารถอยู่รอดจากวิกฤตโควิด-19 และ 3) เราชอบแผนการกระจายธุรกิจไปยังสนามบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินซึ่งมีความสม่ำเสมอมากกว่า และมีการแข่งขันน้อยกว่าธุรกิจสายการบิน
- รายได้ของ BA ลดลง 42% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ ทำให้ต้องระงับการดำเนินการในช่วงกลางเดือนกรกฎาคมถึงเดือนสิงหาคม 2021 ผู้โดยสารลดลง 86% y-y อย่างไรก็ตาม สิ่งนี้ถูกชดเชยบางส่วนด้วย passenger yield ที่สูงขึ้น 3% y-y และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินที่ 16% y-y
- แม้ว่าแผนการลดค่าใช้จ่ายจะทำให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 20% y-y ใน 3Q21 แต่ก็ไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ที่ลดลงอย่างมาก ทำให้มีผลขาดทุนรวม 1 พันลบ.

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	697	1,056	671	573	401
Gross profit	(1,047)	(865)	(847)	(891)	(999)
SG&A	381	400	348	374	423
Operating profit	(1,428)	(1,265)	(1,195)	(1,264)	(1,422)
EBITDA	(705)	(609)	(582)	(673)	(855)
Other income	206	769	439	684	272
Other expense	27	(28)	0	4	0
Interest expense	207	255	335	365	298
Profit before tax	(1,456)	(723)	(1,091)	(949)	(1,449)
Income tax	(30)	71	(102)	(5)	(78)
Equity & invest. income	105	145	152	153	108
Minority interests	16	9	11	12	10
Extraordinary items	(265)	240	80	93	(5,724)
Net profit	(1,569)	(401)	(746)	(686)	(6,977)
Normalized profit	(1,304)	(640)	(826)	(779)	(1,253)
EPS (Bt)	(0.75)	(0.19)	(0.36)	(0.33)	(3.32)
Normalized EPS (Bt)	(0.62)	(0.30)	(0.39)	(0.37)	(0.60)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	3,071	2,181	1,521	1,253	1,105
A/C receivable	377	401	296	253	240
Inventory	479	477	455	450	439
Other current assets	340	198	163	220	356
Investment	4,916	28,305	29,389	30,951	28,005
Fixed assets	10,078	9,777	9,573	9,376	9,203
Other assets	32,768	9,263	8,856	8,484	8,333
Total assets	52,030	50,602	50,253	50,988	47,681
S-T debt	2,393	2,593	3,334	3,351	14,405
A/C payable	996	1,119	827	888	863
Other current liabilities	4,865	6,965	4,492	4,058	4,853
L-T debt	2,510	3,046	2,607	2,804	4,932
Other liabilities	22,433	17,272	19,284	19,606	9,572
Minority interest	22	14	4	(8)	(19)
Shareholders' equity	18,811	19,591	19,705	20,290	13,074
Working capital	(139)	(242)	(76)	(184)	(184)
Total debt	4,903	5,640	5,941	6,155	19,337
Net debt	1,833	3,459	4,421	4,902	18,232

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(30)	(42)	78	2,112	5,919
Gross profit	na	na	na	(3,400)	(2,189)
SG&A	13	11	77	1,478	1,776
Operating profit	na	na	na	(4,879)	(3,965)
EBITDA	na	na	na	(2,288)	(1,272)
Other income	(60)	32	76	1,830	1,887
Other expense	(98)	(100)	na	0	0
Interest expense	(18)	44	89	1,127	1,241
Profit before tax	na	na	na	(4,176)	(3,320)
Income tax	na	na	na	0	0
Equity & invest. income	(30)	2	79	522	391
Minority interests	(13)	(35)	270	12	34
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	na	(3,641)	(2,894)
Normalized profit	na	na	na	(3,641)	(2,894)
EPS (Bt)	na	na	na	(1.73)	(1.38)
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(1.73)	(1.38)

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(88.0)	(81.3)	(88.1)	99.6	(42.4)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(150.3)	(82.0)	(126.3)	(155.5)	(249.2)
Operating margin	(205.0)	(119.8)	(178.1)	(220.8)	(354.8)
EBITDA margin	(101.2)	(57.6)	(86.8)	(117.5)	(213.4)
Norm net margin	(187.3)	(60.6)	(123.1)	(136.0)	(312.5)
D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	1.5
Net D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	1.4
Interest coverage (x)	(3.4)	(2.4)	(1.7)	(1.8)	(2.9)
Interest rate	17.7	19.3	23.2	24.1	9.3
Effective tax rate	2.1	(9.8)	9.4	0.5	5.4
ROA	(9.6)	(5.0)	(6.6)	(6.2)	(10.2)
ROE	(25.0)	(13.3)	(16.8)	(15.6)	(30.0)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

BEC World Pcl (BEC TB) - BUY, Price Bt13.00, TP Bt14.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- BEC รายงานกำไรปกติที่อ่อนแอตามคาดที่ 142 ลบ. ใน 3Q21 ลดลง 25% q-q แต่เพิ่มขึ้น 120% y-y เนื่องจากผลกระทบจากฐานต่ำ
- ปัจจัยกดดันหลัก คือ รายได้ค่าโฆษณาที่อ่อนแอ ท่ามกลางวิกฤตโควิด และการขายคอนเทนต์ที่อ่อนแอ
- รายได้ค่าโฆษณาใน 3Q21 (คิดเป็น 84% ของรายได้ทั้งหมด) ลดลง 7% y-y และ 13% q-q
- รายได้จากการขายคอนเทนต์ไปยังต่างประเทศ (global content licensing) และแพลตฟอร์มออนไลน์ใน 3Q21 (คิดเป็น 16% ของรายได้ทั้งหมด) ลดลง 24% q-q เนื่องจากการใช้รีรันคอนเทนต์ แต่เพิ่มขึ้น 24% y-y
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 15.1% ใน 3Q21 เทียบกับ 16.6% ใน 2Q21 และ 7.1% ใน 3Q20
- 9M21 กำไรคิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่าแนวโน้มจะดีขึ้น q-q ใน 4Q21 จากยอดขายคอนเทนต์ที่สูงขึ้น

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	1,323	1,718	1,308	1,505	1,272
Gross profit	372	702	335	457	378
SG&A	278	322	146	207	186
Operating profit	94	379	188	250	192
EBITDA	552	856	727	828	704
Other income	8	14	11	12	10
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	30	28	24	24	24
Profit before tax	72	365	175	238	178
Income tax	25	46	33	50	37
Equity & invest. income	(0)	(0)	0	0	0
Minority interests	17	4	(0)	0	(0)
Extraordinary items	(4)	(68)	(3)	(4)	1
Net profit	60	254	139	185	143
Normalized profit	64	323	142	188	142
EPS (Bt)	0.03	0.13	0.07	0.09	0.07
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.16	0.07	0.09	0.07

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	2,751	2,565	3,057	3,588	4,017
A/C receivable	1,148	1,117	934	937	995
Inventory	4	2	2	2	2
Other current assets	202	204	65	110	144
Investment	27	0	0	0	0
Fixed assets	304	268	243	209	197
Other assets	5,841	5,362	5,424	5,094	4,678
Total assets	10,277	9,519	9,727	9,941	10,033
S-T debt	348	0	0	2,999	3,000
A/C payable	710	474	516	535	475
Other current liabilities	505	344	378	376	368
L-T debt	2,999	2,999	2,999	0	0
Other liabilities	600	293	281	285	292
Minority interest	10	0	0	0	0
Shareholders' equity	5,106	5,409	5,552	5,746	5,898
Working capital	442	645	420	404	522
Total debt	3,347	2,999	2,999	2,999	3,000
Net debt	596	434	(58)	(588)	(1,017)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(15)	(4)	76	5,364	6,259
Gross profit	(17)	2	74	1,579	2,010
SG&A	(10)	(33)	74	724	811
Operating profit	(23)	104	74	855	1,199
EBITDA	(15)	28	76	2,955	3,301
Other income	(15)	37	87	39	45
Other expense					
Interest expense	1	(18)	77	94	94
Profit before tax	(25)	147	74	800	1,150
Income tax	(26)	47	75	160	230
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items					
Net profit	(23)	138	73	640	920
Normalized profit	(25)	120	74	640	920
EPS (Bt)	(23)	138	73	0.32	0.46
Normalized EPS (Bt)	(25)	120	74	0.32	0.46

Financial Ratios	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
(%)					
Sales growth	(39.0)	(15.1)	(20.1)	27.1	(3.8)
Operating profit growth	na	na	na	na	103.8
EBITDA growth	(0.7)	50.9	82.4	179.6	27.6
Norm profit growth	na	na	na	na	120.2
Norm EPS growth	na	na	na	na	120.2
Gross margin	28.1	40.8	25.6	30.4	29.7
Operating margin	7.1	22.1	14.4	16.6	15.1
EBITDA margin	41.7	49.8	55.6	55.0	55.4
Norm net margin	4.9	18.8	10.9	12.5	11.1
D/E (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Net D/E (x)	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage (x)	18.6	30.8	30.1	34.3	29.0
Interest rate	3.5	3.5	3.2	3.2	3.2
Effective tax rate	34.4	12.7	19.0	20.9	20.5
ROA	2.5	13.0	5.9	7.7	5.7
ROE	5.1	24.6	10.4	13.3	9.7

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY, Price Bt41.00, TP Bt54.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- BGRIM มีกำไรปกติ 571 ลบ. (ไม่รวมขาดทุนจาก FX) ใน 3Q21 ลดลง 23% y-y และ 44% q-q จากราคาก๊าซในประเทศที่สูงขึ้นอย่างมาก และแผนซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า 3 แห่งของบริษัท นอกจากนี้ ดอกเบี้ยจ่ายยังเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด เนื่องจาก BGRIM เริ่มแปลง bridging loans ในโครงการที่เพิ่งแล้วเสร็จเป็นหนี้ระยะยาว
- กำไรขั้นต้นลดลง 13% y-y และ 18% q-q เป็น 2.1 พันลบ. ใน 3Q21 จากผลกระทบของราคาก๊าซในประเทศที่เพิ่มขึ้นเป็น 268 บาท/mmbtu (+14% y-y และ +12% q-q) และค่าซ่อมบำรุงที่สูงขึ้นจากการซ่อมบำรุงตามแผนของ 3 โรงไฟฟ้า SPP ที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง
- แม้ว่าปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) จะเพิ่มขึ้นถึง 17% y-y และ 2% q-q
- SG&A รวมลดลง 14% y-y เป็น 413 ลบ. ใน 3Q21 จากการควบคุมต้นทุนที่ดีในช่วงการระบาดของโควิด-19 EBITDA จึงลดลงเพียง 8% y-y และ 11% q-q เป็น 3.1 พันลบ. ในไตรมาสนี้
- แม้กำไร 9M21 ของ BGRIM จะคิดเป็น 77% ของประมาณการปี 2021F ของเราแล้ว แต่เรายังคงประมาณการของเราเช่นเดิมเนื่องจากเราคาดว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัวลงใน 4Q21 จากราคาก๊าซในประเทศที่พุ่งสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- เนื่องจากเราเห็นว่าราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมากได้สะท้อนถึงแนวโน้มกำไรที่อ่อนแอจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มสูงขึ้นแล้ว เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BGRIM โดยคาดว่ากำไรของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นใน 1H22F จากค่าไฟฟ้าของประเทศที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากโครงการที่ซื้อใหม่

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	11,186	10,435	10,453	11,475	11,714
Gross profit	2,449	2,267	2,326	2,590	2,130
SG&A	478	599	411	409	413
Operating profit	1,972	1,667	1,915	2,181	1,717
EBITDA	3,377	3,061	3,227	3,499	3,112
Other income	40	42	28	45	57
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	738	820	889	715	922
Profit before tax	1,274	889	1,054	1,511	852
Income tax	59	100	110	128	55
Equity & invest. income	(10)	15	50	(9)	14
Minority interests	(460)	(288)	(348)	(363)	(240)
Extraordinary items	(244)	60	(35)	10	(124)
Net profit	501	576	611	1,021	447
Normalized profit	745	516	646	1,011	571
EPS (Bt)	0.19	0.22	0.23	0.39	0.17
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.20	0.25	0.39	0.22

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	20,334	20,389	21,764	23,505	26,830
A/C receivable	7,448	6,818	5,589	8,280	8,395
Inventory	1,037	1,033	1,079	1,109	1,069
Other current assets	1,578	1,638	1,686	1,595	2,559
Investment	1,247	1,070	1,079	1,099	1,016
Fixed assets	78,326	80,300	81,341	82,687	81,496
Other assets	17,008	19,447	20,612	20,872	21,146
Total assets	126,978	130,696	133,151	139,147	142,512
S-T debt	11,086	20,785	20,606	17,434	7,855
A/C payable	11,843	5,641	6,444	6,085	6,709
Other current liabilities	411	567	1,207	597	688
L-T debt	59,669	58,361	58,473	68,066	80,662
Other liabilities	6,225	6,038	5,275	5,894	6,381
Minority interest	10,563	11,834	12,170	12,282	10,803
Shareholders' equity	27,181	27,470	28,975	28,788	29,414
Working capital	(3,358)	2,210	225	3,305	2,755
Total debt	70,756	79,146	79,080	85,500	88,517
Net debt	50,422	58,756	57,316	61,995	61,687

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	2	5	74	45,635	52,003
Gross profit	(18)	(13)	69	10,178	11,948
SG&A	1	(14)	69	1,778	2,029
Operating profit	(21)	(13)	69	8,401	9,920
EBITDA	(11)	(8)	71	13,767	15,959
Other income	28	42	71	183	208
Other expense			na	0	0
Interest expense	29	25	73	3,442	4,053
Profit before tax	(44)	(33)	66	5,141	6,075
Income tax	(57)	(6)	57	514	607
Equity & invest. income	na	na	131	42	27
Minority interests	na	na	53	(1,786)	(1,881)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(56)	(11)	72	2,882	3,613
Normalized profit	(44)	(23)	77	2,882	3,613
EPS (Bt)	(56)	(11)	72	1.11	1.39
Normalized EPS (Bt)	(44)	(23)	77	1.11	1.39

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	(4.8)	(7.3)	(6.9)	2.1	4.7
Operating profit grow th	(1.1)	15.0	3.4	25.3	(12.9)
EBITDA grow th	2.6	10.5	1.3	11.3	(7.8)
Norm profit grow th	6.4	21.6	(5.3)	50.0	(23.4)
Norm EPS grow th	6.4	21.6	(5.3)	50.0	(23.4)
Gross margin	21.9	21.7	22.3	22.6	18.2
Operating margin	17.6	16.0	18.3	19.0	14.7
EBITDA margin	30.2	29.3	30.9	30.5	26.6
Norm net margin	6.7	4.9	6.2	8.8	4.9
D/E (x)	1.9	2.0	1.9	2.1	2.2
Net D/E (x)	1.3	1.5	1.4	1.5	1.5
Interest coverage (x)	4.6	3.7	3.6	4.9	3.4
Interest rate	4.4	4.4	4.5	3.5	4.2
Effective tax rate	4.6	11.2	10.4	8.4	6.5
ROA	2.4	1.6	2.0	3.0	1.6
ROE	11.1	7.6	9.2	14.0	7.8

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt123.50, TP Bt150.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- CBG รายงานกำไรปกติใน 3Q21 ที่ 540 ลบ., -41% y-y และ -44% q-q ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ทั้งในด้านยอดขายและอัตรากำไร
- เครื่องดื่มซูกาล้างในประเทศลดลง 11% y-y ขณะที่ผลิตภัณฑ์ C+ Lock ใหม่ลดลง 24% y-y เนื่องจากการล็อกดาวน์ระหว่างไตรมาส
- การส่งออกเครื่องดื่มซูกาล้างลดลง 37% y-y สาเหตุหลักมาจากการล็อกดาวน์ในตลาดหลักในประเทศกัมพูชา เมียนมาร์ จีน และเวียดนาม
- ส่วนที่เติบโต คือธุรกิจจัดจำหน่าย (ส่วนใหญ่เป็นผลิตภัณฑ์สุรา) ซึ่งเติบโต 46% y-y เนื่องจากได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามธุรกิจนี้มีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าซึ่งไม่เพียงพอที่จะชดเชยธุรกิจที่อ่อนแออื่นๆ
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 34% จาก 42% ใน 3Q20 และ 38% ใน 2Q21 เนื่องจากทั้งผลของ operating leverage และราคาอะลูมิเนียมหลักที่เพิ่มขึ้น
- SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 18.7% จาก 16.3% ใน 3Q20 และ 15.4% ใน 2Q21 อันเนื่องมาจากผลกระทบจาก operating leverage และพนักงานใหม่ของ CBG เพื่อรองรับกลยุทธ์การเติบโตในอนาคต

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	4,405	4,257	4,030	4,995	3,957
Gross profit	1,831	1,671	1,555	1,901	1,349
SG&A	719	670	726	769	739
Operating profit	1,112	1,002	829	1,133	610
EBITDA	1,279	1,173	1,009	1,319	803
Other income	18	21	35	40	25
Other expense	0	(6)	0	0	0
Interest expense	21	23	21	21	23
Profit before tax	1,109	1,006	843	1,151	612
Income tax	191	132	147	198	82
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(3)	0	5	14	10
Extraordinary items	54	0	0	0	61
Net profit	970	874	700	967	601
Normalized profit	916	874	700	967	540
EPS (Bt)	0.97	0.87	0.70	0.97	0.60
Normalized EPS (Bt)	0.92	0.87	0.70	0.97	0.54

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	946	947	781	742	917
A/C receivable	1,373	1,420	1,288	2,118	2,019
Inventory	1,357	1,489	1,626	1,513	1,961
Other current assets	141	136	134	181	218
Investment	108	107	106	105	104
Fixed assets	11,219	12,032	12,059	12,411	12,363
Other assets	921	956	1,049	1,151	1,185
Total assets	16,063	17,087	17,044	18,220	18,768
S-T debt	3,433	3,594	3,119	4,849	4,384
A/C payable	1,806	1,573	1,646	1,779	1,854
Other current liabilities	367	488	634	445	207
L-T debt	825	894	852	809	2,265
Other liabilities	334	380	457	529	538
Minority interest	207	201	(68)	(82)	(89)
Shareholders' equity	9,090	9,956	10,404	9,891	9,608
Working capital	923	1,337	1,268	1,852	2,126
Total debt	4,258	4,488	3,971	5,658	6,649
Net debt	3,312	3,541	3,189	4,916	5,732

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(21)	(10)	77	16,922	20,766
Gross profit	(29)	(26)	74	6,536	8,385
SG&A	(4)	3	80	2,795	3,014
Operating profit	(46)	(45)	69	3,740	5,371
EBITDA	(39)	(37)	70	4,483	6,142
Other income	(36)	37	67	149	182
Other expense					
Interest expense	7	6	75	87	76
Profit before tax	(47)	(45)	69	3,802	5,478
Income tax	(59)	(57)	71	604	871
Equity & invest. income					
Minority interests	(28)	na	148	19	19
Extraordinary items		13			
Net profit	(38)	(38)	71	3,216	4,626
Normalized profit	(44)	(41)	69	3,216	4,626
EPS (Bt)	(38)	(38)	71	3.22	4.63
Normalized EPS (Bt)	(44)	(41)	69	3.22	4.63

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	14.1	7.6	(0.7)	10.8	(10.2)
Operating profit growth	20.2	7.6	(16.6)	2.1	(45.2)
EBITDA growth	20.8	10.1	(13.0)	3.5	(37.3)
Norm profit growth	25.1	7.3	(12.6)	4.9	(41.0)
Norm EPS growth	25.1	7.3	(12.6)	4.9	(41.0)
Gross margin	41.6	39.3	38.6	38.1	34.1
Operating margin	25.2	23.5	20.6	22.7	15.4
EBITDA margin	29.0	27.5	25.0	26.4	20.3
Norm net margin	20.8	20.5	17.4	19.4	13.7
D/E (x)	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
Net D/E (x)	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6
Interest coverage (x)	60.1	51.7	47.1	62.6	35.5
Interest rate	2.2	2.1	2.0	1.7	1.5
Effective tax rate	17.2	13.1	17.5	17.2	13.3
ROA	23.3	21.1	16.4	21.9	11.7
ROE	40.5	36.7	27.5	38.1	22.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt3.72, TP Bt4.80

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

3Q21 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 1.6 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 455% y-y และ 171% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่แข็งแกร่งกว่าคาด
- การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของ CHG ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 การดำเนินงานของโรงพยาบาลรวมแพทย์ชะเชงเทรา (RPC) และจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์เนชั่นแนล (304) ที่ดีขึ้น และแหล่งรายได้ใหม่จากการบริหารโรงพยาบาล/ศูนย์เฉพาะทาง
- รายได้เติบโต 201% y-y และ 112% q-q เป็น 4.4 พันลบ. ใน 3Q21 อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 43.1% ใน 3Q21 จาก 31.8% ใน 2Q21 และ 23.9% ใน 3Q20 เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งและผลประโยชน์จาก operating leverage
- รายได้ผู้ป่วยเงินสดของ CHG เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 9% q-q เป็น 1.1 พันลบ. ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด รายได้ผู้ป่วยภายใต้ประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UCS) เพิ่มขึ้น 2,547% y-y และ 368% q-q เป็น 2.9 พันลบ. ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการโควิด-19 แต่อย่างไรก็ตาม รายได้จากโครงการประกันสังคมลดลง 29% y-y และ 16% q-q เป็น 367 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากความล่าช้าในการได้รับเงินของรายได้ภาระเสี่ยงจาก 3Q21 ไปยัง 4Q21 และการลดลงของรายได้ค่ารักษาโรคร้ายแรงเนื่องจากการเลื่อนการผ่าตัด
- กำไร 9M21 คิดเป็น 99% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q21 เนื่องจากแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน Moderna ซึ่งยังคงมีผู้ป่วยโควิด-19 สูง แม้จะลดลงจากจุดสูงสุดใน 3Q21 รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการบริหารโรงพยาบาล/ศูนย์เฉพาะทาง และผู้ป่วยโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น ด้วยมี upside ต่อกำไร และ valuation ที่ไม่แพง เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" CHG

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	1,460	1,511	1,415	2,071	4,390
Gross profit	520	510	420	865	2,232
SG&A	171	207	160	206	338
Operating profit	349	303	260	659	1,893
EBITDA	438	391	347	745	1,981
Other income	8	14	57	65	67
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	9	7	6	5	5
Profit before tax	348	310	312	718	1,956
Income tax	70	57	63	143	377
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	4	1	2	1	(15)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	282	254	252	576	1,564
Normalized profit	282	254	252	576	1,564
EPS (Bt)	0.03	0.02	0.02	0.05	0.14
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.02	0.02	0.05	0.14

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	627	580	646	1,158	803
A/C receivable	422	481	461	518	593
Inventory	169	179	189	216	281
Other current assets	760	523	549	984	3,748
Investment	114	76	76	76	76
Fixed assets	4,056	4,091	4,077	4,123	4,204
Other assets	250	271	265	275	309
Total assets	6,399	6,201	6,263	7,350	10,014
S-T debt	1,159	706	488	852	835
A/C payable	562	570	578	830	1,645
Other current liabilities	124	153	200	399	1,029
L-T debt	441	407	380	358	342
Other liabilities	171	171	175	183	185
Minority interest	170	169	166	206	221
Shareholders' equity	3,771	4,024	4,276	4,523	5,756
Working capital	29	90	72	(96)	(771)
Total debt	1,601	1,114	868	1,210	1,177
Net debt	974	534	222	52	374

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	112	201	85	9,319	7,503
Gross profit	158	329	95	3,694	2,465
SG&A	64	98	75	934	808
Operating profit	187	443	102	2,760	1,657
EBITDA	166	353	98	3,133	2,042
Other income	4	791	67	282	336
Other expense			na	0	0
Interest expense	(1)	(40)	85	19	6
Profit before tax	172	463	99	3,024	1,987
Income tax	163	438	96	605	397
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	na	na	(480)	3	(13)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	171	455	99	2,421	1,577
Normalized profit	171	455	99	2,421	1,577
EPS (Bt)	171	455	99	0.22	0.14
Normalized EPS (Bt)	171	455	99	0.22	0.14

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	2.0	13.7	7.4	80.8	200.8
Operating profit grow th	6.0	81.9	12.2	244.8	443.1
EBITDA grow th	6.6	51.7	8.6	165.6	352.7
Norm profit grow th	4.8	88.8	35.0	272.1	455.0
Norm EPS grow th	4.8	88.8	35.0	272.1	455.0
Gross margin	35.6	33.8	29.7	41.8	50.8
Operating margin	23.9	20.1	18.4	31.8	43.1
EBITDA margin	30.0	25.9	24.5	36.0	45.1
Norm net margin	19.3	16.8	17.8	27.8	35.6
D/E (x)	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2
Net D/E (x)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1
Interest coverage (x)	51.1	52.2	59.4	143.5	386.8
Interest rate	2.1	2.2	2.4	2.0	1.7
Effective tax rate	20.1	18.5	20.1	19.9	19.3
ROA	17.7	16.1	16.2	33.9	72.0
ROE	30.1	26.0	24.3	52.4	121.7

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY, Price Bt25.25, TP Bt29 | Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขาดทุนอย่างมากจากราคาเนื้อสัตว์ที่ตกต่ำ

- CPF รายงานขาดทุนสุทธิ 5.4 พันลบ. ใน 3Q21 เทียบกับกำไรสุทธิ 7.4 พันลบ. ใน 3Q20 และ 4.7 พันลบ. ใน 2Q21
- การขาดทุนส่วนใหญ่เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอ และขาดทุนจากการทำ mark-to-market (MTM) สต็อกเนื้อหมูในการดำเนินงานของเวียดนามและจีน ไม่รวมขาดทุนจากการทำ MTM สต็อกที่ราว 3.6 พันลบ. และกำไรจากการลงทุน 1.48 พันลบ. CPF จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่ยังคงสูงที่ 3.3 พันลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวลงเหลือเพียง 8.8% จาก 16% ใน 2Q21 และ 19% ใน 3Q20 ซึ่งเป็นผลมาจากราคาเนื้อสัตว์ที่อ่อนแอ โดยเฉพาะเนื้อไก่ในไทย และหมูในเวียดนาม
- ปัจจัยอีกประการที่กดดันการดำเนินงานของ CPF คือส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือ ส่วนแบ่งกำไรของ CPALL ลดลง 62% y-y และ 32% q-q จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น และยอดขายที่ลดลง
- CTEI ซึ่งเป็นผู้ประกอบการหมูครบวงจรในจีน ได้รับผลกระทบจากราคาเนื้อหมูที่ตกต่ำ และเศรษฐกิจที่อ่อนแอที่นั่น เราคาดว่าจะมีส่วนแบ่งขาดทุน 1.5 พันลบ. แก่ CPF ซึ่งประมาณ 343 ลบ. มาจากการขาดทุนจากการทำ MTM สต็อกเนื้อหมู
- เราคาดว่ากำไรดำเนินงานของประเทศไทยจะดีขึ้น เนื่องจากราคาเนื้อหมูเริ่มฟื้นตัว ราคาเนื้อหมูในจีนก็ติดตัวขึ้น 63% จากราคาในปลายเดือนกันยายนที่ CNY10/กก. ขณะที่ราคาเนื้อหมูในเวียดนามยังคงไม่ฟื้นตัวมากนักจาก VND45k ในเดือนกันยายน 2021
- แม้ค่าตัวกำไร 4Q21 จะดีขึ้น แต่เราเห็นความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา ด้วยได้แรงสนับสนุนจากโครงการซื้อหุ้นคืน และกำไรที่อาจเกิดขึ้นจากข้อตกลง Lotus-MAKRO EBT เราจึงมองว่ามี downside ต่อราคาหุ้นจำกัด และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	157,805	149,968	119,346	129,638	125,940
Gross profit	30,461	25,915	23,718	20,711	7,839
SG&A	15,891	18,293	11,674	12,297	13,127
Operating profit	14,570	7,622	12,044	8,413	(5,289)
EBITDA	20,106	13,590	17,328	13,899	471
Other income	906	1,270	741	1,381	3,439
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	4,186	4,478	4,098	3,980	4,155
Profit before tax	11,291	4,414	8,687	5,814	(6,005)
Income tax	2,998	3,088	2,117	1,752	(1,266)
Equity & invest. income	2,028	2,963	2,043	753	(1,266)
Minority interests	(3,070)	(2,083)	(1,673)	(748)	468
Extraordinary items	225	4,202	6	670	163
Net profit	7,474	6,408	6,945	4,737	(5,374)
Normalized profit	7,250	2,206	6,940	4,068	(5,537)
EPS (Bt)	0.91	0.78	0.85	0.58	(0.66)
Normalized EPS (Bt)	0.89	0.27	0.85	0.50	(0.68)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	93,761	57,035	47,961	43,067	52,799
A/C receivable	37,987	29,952	31,019	35,228	35,166
Inventory	63,272	52,136	57,309	63,598	67,917
Other current assets	54,475	55,546	58,970	62,561	69,096
Investment	141,900	251,757	256,243	253,045	255,253
Fixed assets	222,771	200,138	204,361	213,935	221,844
Other assets	159,831	115,154	118,604	120,789	129,268
Total assets	773,997	761,719	774,467	792,223	831,344
S-T debt	148,019	140,050	99,889	111,613	128,297
A/C payable	32,222	32,312	36,579	38,252	37,226
Other current liabilities	39,052	31,784	30,990	35,921	33,320
L-T debt	251,332	244,196	278,294	272,166	295,255
Other liabilities	54,608	51,197	51,799	51,497	53,038
Minority interest	59,957	70,242	72,952	72,931	74,353
Shareholders' equity	188,807	191,937	203,966	209,842	209,854
Working capital	69,037	49,776	51,749	60,574	65,857
Total debt	399,351	384,246	378,182	383,779	423,552
Net debt	305,590	327,211	330,221	340,712	370,753

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(3)	(20)	77	488,249	508,144
Gross profit	(62)	(74)	59	89,137	88,692
SG&A	7	(17)	74	49,864	49,191
Operating profit	na	na	39	39,273	39,501
EBITDA	(97)	(98)	48	65,475	67,532
Other income	149	279	134	4,138	3,013
Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	4	(1)	74	16,513	15,517
Profit before tax	na	na	32	26,897	26,998
Income tax	na	na	40	6,455	6,614
Equity & invest. income	na	na	19	7,981	10,481
Minority interests	na	na	na	(6,461)	(5,648)
Extraordinary items	(76)	(28)	94	887	0
Net profit	na	na	28	22,849	25,216
Normalized profit	na	na	25	21,962	25,216
EPS (Bt)	na	na	29	2.65	2.93
Normalized EPS (Bt)	na	na	26	2.55	2.93

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	19.0	6.5	(13.6)	(9.9)	(20.2)
Operating profit grow th	184.2	(5.9)	28.7	(37.2)	na
EBITDA grow th	115.2	8.5	17.6	(26.2)	(97.7)
Norm profit grow th	17.2	(40.5)	20.4	(31.7)	na
Norm EPS grow th	17.2	(40.5)	20.4	(31.7)	na
Gross margin	19.3	17.3	19.9	16.0	6.2
Operating margin	9.2	5.1	10.1	6.5	(4.2)
EBITDA margin	12.7	9.1	14.5	10.7	0.4
Norm net margin	4.6	1.5	5.8	3.1	(4.4)
D/E (x)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.5
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
Interest coverage (x)	4.8	3.0	4.2	3.5	0.1
Interest rate	4.2	4.6	4.3	4.2	4.1
Effective tax rate	26.6	70.0	24.4	30.1	21.1
ROA	3.8	1.1	3.6	2.1	(2.7)
ROE	15.5	4.6	14.0	7.9	(10.6)

Fundamental Story

Digital Telecom. Infra. Fund (DIF TB) - BUY, Price Bt13.3, TP Bt15.0

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q21 ทรงตัว เป็นไปตามคาด

- DIF รายงานกำไรจากการลงทุนสุทธิ 3.18 พันลบ. ใน 3Q21 ทรงตัว y-y และ q-q สอดคล้องกับประมาณการของเรา
- รายได้รวมทรงตัว y-y และ q-q ที่ 3.68 พันลบ. หนุนโดยสัญญาที่มีราคาและปริมาณการเช่าคงที่
- อัตราส่วน SG&A/Sales รวมทรงตัวอยู่ที่ 2.0%
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 6% y-y และ 5% q-q เป็น 419 ลบ. ใน 3Q21 จากประโยชน์จากการรีไฟแนนซ์หนี้ในไตรมาสก่อน
- DIF ประกาศจ่ายเงินปันผลรายไตรมาส 0.261 บาทต่อหน่วย สำหรับผลการดำเนินงาน 3Q21 ซึ่งสอดคล้องกับที่เราคาด XD วันที่ 11 พฤศจิกายน และกำหนดชำระในวันที่ 3 ธันวาคม 2021
- เรากำหนดคำแนะนำ "ซื้อ" DIF อัตราผลตอบแทนปันผลยังคงน่าสนใจที่เกือบ 8%

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
NET SALES	3,672	3,675	3,681	3,681	3,682	Revenue	0	0	75	14,670	14,726
GROSS PROFIT	3,672	3,675	3,681	3,681	3,682	Gross profit	0	0	75	14,670	14,726
SG&A	77	75	75	74	75	SG&A	2	(2)	73	308	315
Operating profit	3,595	3,600	3,606	3,607	3,606	Operating profit	(0)	0	75	14,362	14,411
EBITDA	3,595	3,600	3,606	3,607	3,606	EBITDA	(0)	0	75	14,362	14,411
Other income	6	4	4	4	4	Other income	18	(25)	144	8	3
Other expense	11	10	10	10	(13)	Other expense	na	na	16	42	43
Interest expense	444	500	418	442	419	Interest expense	(5)	(6)	73	1,759	1,682
Profit before tax	3,146	3,094	3,181	3,159	3,179	Profit before tax	1	1	76	12,569	12,689
Income tax	0	0	0	0	0	Income tax	(35)	(50)	55	2	2
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(287)	1,819	(224)	(216)	(235)	Extraordinary items	na	na			
Net investment income	2,858	4,913	2,957	2,943	2,944	Net profit	0	3	70	12,567	12,687
Norm Net Invest. Income	3,145	3,094	3,181	3,159	3,179	Normalized profit	1	1	76	12,567	12,687
EPS (Bt)	0.27	0.46	0.28	0.28	0.28	EPS (Bt)	0	3	71	1.18	1.19
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.29	0.30	0.30	0.30	Normalized EPS (Bt)	1	1	76	1.18	1.19
NAV (Bt)											

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & equivalent	2,678	4,034	2,262	452	2,384	Sales grow th	5.5	0.3	0.3	0.3	0.3
S-T investments	1,499					EBITDA grow th	5.4	0.4	0.3	0.3	0.3
A/C receivable	2,973	3,092	3,196	3,297	3,399	Net income grow th	11.1	(31.3)	5.2	3.5	3.0
Other						Norm income grow th	10.7	1.2	4.6	1.0	1.1
Investment & Loans	212,604	215,752	217,209	218,733	217,126	Norm EPS grow th	0.4	1.2	4.6	1.0	1.1
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	97.9	98.0	98.0	98.0	98.0
Total assets	219,868	222,984	222,772	222,587	223,004	EBITDA margin	97.9	98.0	98.0	98.0	98.0
S-T debt	12,987	12,832	12,663	12,494	12,326	Norm net margin	85.7	84.2	86.4	85.8	86.3
A/C payable	497	663	166	332	497	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Other current liabilities	2,474	3,853	3,870	3,899	3,899	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
L-T debt	27,768	27,586	27,604	27,426	27,444	Interest coverage (x)	8.1	7.2	8.6	8.2	8.6
Other liabilities						Effective tax rate	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest						ROA	5.7	5.6	5.7	5.7	5.7
Net Assets	172,289	174,427	174,609	174,778	174,947	ROE	7.3	7.1	7.3	7.2	7.3
Net debt	38,077	36,384	38,005	39,469	37,386						
Avg outstanding units (shrs)	10,632	10,632	10,632	10,632	10,632						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - BUY, Price Bt66.50, TP Bt95.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q21 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- EA รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน) อยู่ที่ 1.58 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 44% y-y และ 35% q-q ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ กำไรที่แข็งแกร่งนี้ได้แรงหนุนจากผลผลิตพลังงานทดแทนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว และส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากธุรกิจแบตเตอรี่และรถยนต์ไฟฟ้า (EV)
- ไบโอดีเซล: กำไรปกติอ่อนแอที่ 44 ลบ. ลดลง 80% y-y และ 37% q-q ใน 3Q21 ปริมาณขายลดลง 25% y-y และ 19% q-q เนื่องจากความต้องการต่ำจากกิจกรรมการเคลื่อนไหวต่ำในประเทศไทย ในช่วงการล็อกดาวน์ของโควิด-19 ในไตรมาส
- พลังงานทดแทน: กำไรดีขึ้น 12% y-y เป็น 1.66 พันลบ. ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าพลังงานลมที่สูงขึ้นในปีนี้อย่างไรก็ตาม กำไรลดลง 3% q-q ซึ่งน่าจะมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นเนื่องจาก EA ลงทุนเพื่อทดแทนแผงโซลาร์เซลล์ในโซลาร์ฟาร์มของบริษัท
- แบตเตอรี่ และ EV: EA บันทึกยอดขายรวม 541 ลบ. จากโรงงานประกอบแบตเตอรี่ และ EV ในไตรมาสนี้จากการส่งมอบ E-bus ลีออนแรก (77 คัน) เราคาดว่าส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก 2 หน่วยธุรกิจใหม่นี้ลดลงประมาณ 300 ลบ. ในไตรมาสแรกของการดำเนินงาน
- เราแนะนำ "ซื้อ" EA และเป็น Top Pick ของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค เราคาดว่าจำนวนการส่งมอบ E-bus จะเพิ่มขึ้นใน 4Q21F ซึ่งจะช่วยให้ฐานกำไรของ EA แข็งแกร่งขึ้น การค้าอย่างเต็มรูปแบบของโรงงานผลิตแบตเตอรี่ และ E-bus เป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นที่แข็งแกร่งในมุมมองของเรา

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	3,773	4,446	4,703	4,923	5,040
Gross profit	1,730	2,131	2,146	1,823	2,137
SG&A	268	330	367	312	365
Operating profit	1,462	1,801	1,779	1,511	1,772
EBITDA	2,144	2,515	2,470	2,233	2,548
Other income	28	15	4	12	139
Other expense					
Interest expense	421	375	391	379	323
Profit before tax	1,068	1,441	1,392	1,144	1,588
Income tax	4	(30)	38	12	9
Equity & invest. income	(3)	(42)	(25)	(8)	6
Minority interests	33	59	51	50	(5)
Extraordinary items	25	(4)	32	17	37
Net profit	1,119	1,484	1,412	1,191	1,616
Normalized profit	1,094	1,488	1,380	1,174	1,580
EPS (Bt)	0.30	0.40	0.38	0.32	0.43
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.40	0.37	0.31	0.42

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	3,566	2,951	4,535	4,211	3,313
A/C receivable	2,095	2,750	2,456	2,590	2,838
Inventory	743	833	1,010	1,588	1,578
Other current assets	792	855	880	775	859
Investment					
Fixed assets	55,029	55,857	57,115	57,542	57,642
Other assets	15,024	15,238	15,023	15,124	15,454
Total assets	77,249	78,484	81,018	81,830	81,685
S-T debt	5,958	11,982	10,734	9,180	9,358
A/C payable	172	373	305	553	450
Other current liabilities	6,288	1,210	1,893	1,212	1,147
L-T debt	32,105	31,090	32,630	34,657	22,843
Other liabilities	4,259	4,203	4,268	4,295	14,468
Minority interest	1,828	1,815	1,941	2,646	2,682
Shareholders' equity	26,640	27,812	29,248	29,287	30,736
Working capital	2,666	3,211	3,161	3,625	3,967
Total debt	38,063	43,072	43,364	43,837	32,201
Net debt	34,497	40,121	38,829	39,626	28,887

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	2	34	64	22,878	32,080
Gross profit	17	24	68	8,931	11,896
SG&A	17	37	60	1,735	3,504
Operating profit	17	21	70	7,197	8,392
EBITDA	14	19	67	10,796	12,933
Other income	1,095	399	337	46	64
Other expense			na		
Interest expense	(15)	(23)	69	1,590	1,439
Profit before tax	39	49	73	5,653	7,017
Income tax	(28)	121	104	57	70
Equity & invest. income	na	na	117	(23)	467
Minority interests	na	na	40	240	(38)
Extraordinary items	120	48	na		
Net profit	36	44	73	5,813	7,375
Normalized profit	35	44	71	5,813	7,375
EPS (Bt)	36	44	73	1.56	1.98
Normalized EPS (Bt)	35	44	71	1.56	1.98

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(8.0)	8.9	(0.6)	19.3	33.6
Operating profit growth	(30.4)	(12.6)	0.2	1.3	21.2
EBITDA growth	(22.9)	(8.9)	4.9	(0.5)	18.8
Norm profit growth	(37.9)	(12.9)	(0.9)	1.9	44.4
Norm EPS growth	(37.9)	(12.9)	(0.9)	1.9	44.4
Gross margin	45.8	47.9	45.6	37.0	42.4
Operating margin	38.7	40.5	37.8	30.7	35.2
EBITDA margin	56.8	56.6	52.5	45.4	50.6
Norm net margin	29.0	33.5	29.3	23.8	31.3
D/E (x)	1.3	1.5	1.4	1.4	1.0
Net D/E (x)	1.2	1.4	1.2	1.2	0.9
Interest coverage (x)	5.1	6.7	6.3	5.9	7.9
Interest rate	4.1	3.7	3.6	3.5	3.4
Effective tax rate	0.4	(2.1)	2.7	1.1	0.6
ROA	5.7	7.6	6.9	5.8	7.7
ROE	16.8	21.9	19.4	16.0	21.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - SELL, Price Bt3.24, TP Bt2.70

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 623 ลบ. ใน 3Q21 เทียบกับขาดทุน 559 ลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 489 ลบ. ใน 3Q20 ซึ่งสอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด
- ขาดทุนที่เพิ่มขึ้นใน 3Q21 เป็นเพราะการระบาดของโควิด-19 ในประเทศไทย
- รายได้ของ ERW ลดลง 47% y-y และ 14% q-q เป็น 226 ลบ. ใน 3Q21
- โรงแรมของ ERW ในประเทศไทย (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 10% ใน 3Q21 เทียบกับ 13% ใน 2Q21 และ 14% ใน 3Q20 RevPar ใน 3Q21 อยู่ที่ 119 บาท/คืน ลดลง 41% y-y และ 30% q-q
- อัตราการเข้าพักที่ HOP Inn Thailand ของ ERW อยู่ที่ 27% ใน 3Q21 เทียบกับ 31% ใน 2Q21 และ 67% ใน 3Q20 RevPar ใน 3Q21 อยู่ที่ 164 บาท/คืน ลดลง 60% y-y และ 15% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 60% ใน 3Q21 เทียบกับ 46% ใน 2Q21 และ 20% ใน 3Q20 RevPar ใน 3Q21 อยู่ที่ 513 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 187% y-y และ 31% q-q
- ด้วยการผ่อนคลยล็อกดาวน์และการกลับมาเปิดประเทศ เราคาดว่า การดำเนินงานจะดีขึ้นใน 4Q21 อย่างไรก็ตาม ด้วย valuation ที่แพง และมีความเสี่ยงทางการเงิน เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย" ERW

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	427	589	378	262	226
Gross profit	85	199	63	(22)	(60)
SG&A	500	467	451	457	439
Operating profit	(415)	(269)	(388)	(480)	(500)
EBITDA	(157)	(41)	(146)	(236)	(271)
Other income	10	15	12	7	27
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	120	143	138	136	126
Profit before tax	(524)	(396)	(514)	(609)	(599)
Income tax	(11)	(20)	2	(25)	73
Equity & invest. income	3	(14)	3	(3)	3
Minority interests	21	13	21	27	45
Extraordinary items	(25)	(130)	0	(130)	0
Net profit	(514)	(508)	(492)	(690)	(623)
Normalized profit	(489)	(377)	(492)	(559)	(623)
EPS (Bt)	(0.20)	(0.20)	(0.20)	(0.15)	(0.14)
Normalized EPS (Bt)	(0.19)	(0.15)	(0.20)	(0.12)	(0.14)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	1,405	1,623	1,519	1,541	1,207
A/C receivable	86	77	67	47	54
Inventory	46	46	40	39	37
Other current assets	239	217	248	266	306
Investment	65	48	48	42	45
Fixed assets	18,909	18,726	18,643	21,316	21,285
Other assets	475	479	484	353	363
Total assets	21,225	21,215	21,049	23,604	23,297
S-T debt	2,076	2,136	2,524	1,055	1,523
A/C payable	103	145	104	71	70
Other current liabilities	533	532	564	563	524
L-T debt	10,169	10,551	10,477	10,506	10,258
Other liabilities	3,786	3,923	3,940	4,449	4,612
Minority interest	129	116	95	68	23
Shareholders' equity	4,431	3,813	3,345	6,892	6,286
Working capital	29	(22)	3	15	21
Total debt	12,244	12,687	13,002	11,561	11,781
Net debt	10,839	11,064	11,482	10,020	10,575

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(14)	(47)	66	1,312	2,906
Gross profit	na	na	na	128	1,387
SG&A	(4)	(12)	73	1,857	1,873
Operating profit	na	na	na	(1,729)	(486)
EBITDA	na	na	na	(713)	600
Other income	308	166	136	34	47
Other expense			na	0	0
Interest expense	(7)	6	73	545	585
Profit before tax	na	na	na	(2,240)	(1,024)
Income tax	na	na	na	(67)	(31)
Equity & invest. income	na	1	na	0	0
Minority interests	66	112	93	99	44
Extraordinary items	na	na	na	(130)	0
Net profit	na	na	na	(2,204)	(949)
Normalized profit	na	na	na	(2,074)	(949)
EPS (Bt)	na	na	na	(0.52)	(0.21)
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.49)	(0.21)

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(71.5)	(65.9)	(68.8)	230.5	(47.0)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	20.0	33.8	16.6	(8.6)	(26.6)
Operating margin	(97.1)	(45.6)	(102.9)	(182.9)	(220.6)
EBITDA margin	(36.7)	(6.9)	(38.5)	(89.8)	(119.6)
Norm net margin	(114.5)	(64.1)	(130.3)	(213.2)	(275.1)
D/E (x)	2.7	3.2	3.8	1.7	1.9
Net D/E (x)	2.4	2.8	3.3	1.4	1.7
Interest coverage (x)	(1.3)	(0.3)	(1.1)	(1.7)	(2.1)
Interest rate	3.9	4.6	4.3	4.4	4.3
Effective tax rate	2.0	4.9	(0.4)	4.2	(12.1)
ROA	(9.2)	(7.1)	(9.3)	(10.0)	(10.6)
ROE	(42.0)	(36.6)	(55.0)	(43.7)	(37.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - HOLD, Price Bt41.75, TP Bt40.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

3Q21 แข็งแกร่ง แต่ต่ำกว่าคาด

- เราคาดว่ากำไรปกติของ GULF อยู่ที่ 2.3 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 73% y-y และ 64% q-q หนุนโดยการรับรู้รายได้เงินปันผลจากการลงทุนใน Intouch ในเดือนสิงหาคมนี้ และกำลังการผลิตที่เติบโตต่อเนื่อง
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 45% y-y เป็น 2.96 พันลบ. ใน 3Q21 จากการขยายกำลังการผลิตตลอดทั้งปี และ 9% q-q จากการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเยอรมนี
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 38% y-y และ 11% q-q เป็น 589 ลบ. ใน 3Q21 ตามการเติบโตของกำลังการผลิต อัตราส่วน SG&A/Sales ดีขึ้นเป็น 5.0% ใน 3Q21 จาก 5.4% ใน 3Q20 จากผลประโยชน์จากขนาด แต่สูงกว่า 4.7% ใน 2Q21 โดยน่าจะมาจากต้นทุนพนักงานที่สูงขึ้น
- ปัจจัยหลักหนุนการเติบโตของกำไรสำหรับไตรมาสนี้มาจากรายได้เงินปันผลที่ได้รับจาก Intouch Group ที่ 1.68 พันลบ. ใน 3Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือ ส่วนใหญ่มาจาก GJP ลดลง 8% y-y และ 6% q-q เป็น 690 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากแรงกดดันจากราคาก๊าซในประเทศที่สูงขึ้นในโรงไฟฟ้า SPP 7 แห่ง และรายได้จากค่าความพร้อมจ่าย (AP) ที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า IPP 2 แห่ง ในไตรมาสนี้
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2021F ของเรา เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะมาจากหนี้สินที่ใช้ในการลงทุนใน Intouch นั้นสูงกว่าที่เราคาดไว้ เราคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	7,876	9,309	9,035	11,242	11,903	
Gross profit	2,037	3,367	3,006	2,716	2,959	
SG&A	428	878	484	532	589	
Operating profit	1,609	2,488	2,523	2,184	2,370	
EBITDA	2,380	3,709	3,724	3,429	3,642	
Other income	374	21	696	88	1,702	
Other expense						
Interest expense	966	1,040	932	1,174	1,753	
Profit before tax	1,017	1,469	2,287	1,098	2,319	
Income tax	(21)	167	141	(193)	91	
Equity & invest. income	753	433	742	733	690	
Minority interests	(467)	(558)	(498)	(624)	(626)	
Extraordinary items	(355)	668	(757)	5	(705)	
Net profit	970	1,844	1,632	1,407	1,588	
Normalized profit	1,325	1,176	2,389	1,401	2,293	
EPS (Bt)	0.08	0.16	0.14	0.12	0.14	
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.10	0.20	0.12	0.20	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	19,345	21,772	18,136	18,931	24,623	
A/C receivable	6,046	5,660	5,838	7,778	7,966	
Inventory	247	331	116	1,002	1,058	
Other current assets	4,964	2,591	3,835	2,272	3,109	
Investment	19,081	22,079	24,268	24,169	24,468	
Fixed assets	123,731	129,718	120,088	124,961	133,307	
Other assets	48,568	63,429	84,165	89,815	160,657	
Total assets	221,982	245,581	256,446	268,929	355,188	
S-T debt	10,763	18,287	24,728	32,975	16,600	
A/C payable	1,508	1,353	1,540	2,341	2,271	
Other current liabilities	4,297	10,002	5,389	6,779	10,732	
L-T debt	118,395	122,577	128,107	128,341	202,751	
Other liabilities	21,314	21,281	16,730	19,722	23,451	
Minority interest	7,261	8,053	9,646	9,618	10,230	
Shareholders' equity	58,444	64,027	70,306	69,153	89,153	
Working capital	4,785	4,638	4,414	6,440	6,753	
Total debt	129,158	140,864	152,835	161,316	219,351	
Net debt	109,813	119,092	134,699	142,386	194,728	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	6	51	61	52,892	81,004	
Gross profit	9	45	65	13,414	17,753	
SG&A	11	38	66	2,419	2,863	
Operating profit	9	47	64	10,995	14,890	
EBITDA	6	53	64	16,899	22,606	
Other income	1,829	355	95	2,607	237	
Other expense			na			
Interest expense	49	81	71	5,421	7,114	
Profit before tax	111	128	70	8,181	8,014	
Income tax	na	na	13	295	360	
Equity & invest. income	(6)	(8)	52	4,155	8,492	
Minority interests	na	na	54	(3,253)	(4,068)	
Extraordinary items	na	na	na			
Net profit	13	64	53	8,788	12,078	
Normalized profit	64	73	69	8,788	12,078	
EPS (Bt)	13	64	53	0.75	1.03	
Normalized EPS (Bt)	64	73	69	0.75	1.03	

Financial Ratios						
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales grow th	(5.5)	16.3	14.8	44.6	51.1	
Operating profit grow th	(0.8)	81.7	66.8	52.2	47.3	
EBITDA grow th	3.9	80.5	66.6	59.3	53.0	
Norm profit grow th	32.7	76.2	158.3	41.6	73.1	
Norm EPS grow th	32.7	76.2	158.3	41.6	73.1	
Gross margin	25.9	36.2	33.3	24.2	24.9	
Operating margin	20.4	26.7	27.9	19.4	19.9	
EBITDA margin	30.2	39.8	41.2	30.5	30.6	
Norm net margin	16.8	12.6	26.4	12.5	19.3	
D/E (x)	2.0	2.0	1.9	2.0	2.2	
Net D/E (x)	1.7	1.7	1.7	1.8	2.0	
Interest coverage (x)	2.5	3.6	4.0	2.9	2.1	
Interest rate	3.5	3.1	2.5	3.0	3.7	
Effective tax rate	(2.0)	11.4	6.2	(17.6)	3.9	
ROA	2.8	2.0	3.8	2.1	2.9	
ROE	12.7	7.7	14.2	8.0	11.6	

Fundamental Story

Hana Microelectronics (HANA TB) - BUY, Price Bt86.5, TP Bt90.0

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q21 ดี เป็นไปตามคาด

- HANA รายงานกำไรปกติ 3Q21 ที่ 701 ลบ. เพิ่มขึ้น 92% y-y แต่ลดลง 9% q-q กำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับ y-y แม้ว่า 3Q20 จะไม่ใช่ไตรมาสที่มีฐานต่ำ เนื่องจากอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่ง และส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของ HANA กำไรลดลง q-q เนื่องจากการติดเชื้อโควิดที่โรงงานและการขาดแคลนชิป
- ยอดขายในเทอมดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้น 23% y-y แต่ลดลง 2% q-q เนื่องจากเหตุผลข้างต้น
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 15.6% จาก 11.9% ใน 3Q20 แต่ลดลงจาก 16.8% ใน 2Q21 โดยได้แรงหนุนจากผลของ Operating leverage และการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนผลิตภัณฑ์
- อัตราส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 6.0% จาก 6.6% ใน 3Q20 และ 6.2% ใน 2Q21 สาเหตุหลักมาจากผลกระทบจาก Operating leverage และกลยุทธ์การประหยัดต้นทุนของ HANA
- เราคาดว่า HANA จะแข็งแกร่งขึ้นใน 4Q21F เนื่องจากตอนนี้โรงงานกลับมาดำเนินการได้เกือบเต็มที่แล้ว ขณะที่สถานการณ์การขาดแคลนชิปเริ่มดีขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	4,814	5,267	5,214	6,065	6,241
Gross profit	572	565	621	1,016	976
SG&A	317	270	312	373	376
Operating profit	255	295	309	643	601
EBITDA	548	614	631	955	941
Other income	143	133	107	146	124
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1	(0)	1	2	2
Profit before tax	397	429	414	788	723
Income tax	31	(17)	2	18	22
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(46)	256	(111)	(33)	(137)
Net profit	320	702	301	737	564
Normalized profit	366	446	413	770	701
EPS (Bt)	0.40	0.87	0.37	0.92	0.70
Normalized EPS (Bt)	0.45	0.55	0.51	0.96	0.87

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	9,797	9,667	9,801	9,094	8,514
A/C receivable	3,230	3,461	4,048	4,249	4,441
Inventory	5,027	4,496	4,764	5,465	6,288
Other current assets	59	96	104	136	153
Investment	72	72	72	72	72
Fixed assets	6,881	6,938	7,297	8,178	9,110
Other assets	470	450	553	523	494
Total assets	25,536	25,180	26,639	27,717	29,073
S-T debt	317	300	313	321	339
A/C payable	2,399	2,355	2,979	3,615	3,749
Other current liabilities	159	151	259	228	284
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	750	760	782	777	792
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	21,911	21,614	22,306	22,776	23,909
Working capital	5,858	5,602	5,832	6,100	6,981
Total debt	317	300	313	321	339
Net debt	(9,480)	(9,367)	(9,488)	(8,773)	(8,174)

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	3	30	75	23,441	27,114
Gross profit	(4)	71	70	3,724	4,700
SG&A	1	19	74	1,428	1,552
Operating profit	(7)	136	68	2,297	3,149
EBITDA	(1)	72	71	3,556	4,494
Other income	(15)	(14)	80	470	497
Other expense					
Interest expense	(11)	7	71	7	7
Profit before tax	(8)	82	70	2,760	3,639
Income tax	24	(29)	46	89	118
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(23)	76	60	2,670	3,522
Normalized profit	(9)	92	71	2,670	3,522
EPS (Bt)	(23)	76	60	3.32	4.38
Normalized EPS (Bt)	(9)	92	71	3.32	4.38

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(6.9)	7.0	13.1	32.1	29.7
Operating profit growth	(13.5)	(16.0)	(24.6)	70.4	135.7
EBITDA growth	(5.0)	(2.6)	(8.9)	43.6	71.5
Norm profit growth	(6.4)	(2.2)	(18.9)	61.2	91.7
Norm EPS growth	(6.4)	(2.2)	(18.9)	61.2	91.7
Gross margin	11.9	10.7	11.9	16.8	15.6
Operating margin	5.3	5.6	5.9	10.6	9.6
EBITDA margin	11.4	11.7	12.1	15.7	15.1
Norm net margin	7.6	8.5	7.9	12.7	11.2
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.3)
Interest coverage (x)	372.0	(1,307.4)	440.1	543.1	598.8
Interest rate	1.9	(0.6)	1.9	2.2	1.9
Effective tax rate	7.8	(4.1)	0.4	2.2	3.0
ROA	5.8	7.0	6.4	11.3	9.9
ROE	6.8	8.2	7.5	13.7	12.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Minor International Pcl (MINT TB) - BUY, Price Bt33.25, TP Bt39

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ขาดทุนลดลงใน 3Q21 ซึ่งเป็นไปตามคาด

- MINT รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 2.4 พันลบ. ใน 3Q21 เทียบกับขาดทุนจากการดำเนินงาน 3.4 พันลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 4.8 พันลบ. ใน 3Q20 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้เล็กน้อย
- รวมกำไร (ขาดทุน) อัตราแลกเปลี่ยนจากการแลกเปลี่ยนสกุลเงิน USD ที่ไม่ตรงกัน และจากมูลค่าสุทธิของอนุพันธ์ กำไร (ขาดทุน) ที่ไม่เกิดขึ้นประจำจากการขายสินทรัพย์ การด้อยค่าของการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ และต้นทุนในการปรับโครงสร้างหนี้ของ NHH MINT มีผลขาดทุนสุทธิ 436 ลบ. ใน 3Q21 เทียบกับ 3.9 พันลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 5.6 พันลบ. ใน 3Q20
- การขาดทุนที่ลดลงของ MINT ใน 3Q21 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการที่ธุรกิจโรงแรมของ MINT ในต่างประเทศปรับตัวดีขึ้น (ส่วนใหญ่ในยุโรป และมัลดีฟส์) ขณะที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยยังคงอ่อนแอใน 3Q21
- EBITDA ของธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 3.2 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 1,113% y-y และ 66% q-q RevPar โดยรวมใน 3Q21 อยู่ที่ 1,816/คืน เพิ่มขึ้น 75% y-y และ 72% q-q อัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ 46% ใน 3Q21 เทียบกับ 28% ใน 2Q21 และ 32% ใน 3Q20 ARR ใน 3Q21 อยู่ที่ 3,962/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 23% y-y และ 5% q-q
- EBITDA ของธุรกิจร้านอาหารโดยรวมมีกำไร 1.1 พันลบ. ใน 3Q21 ลดลง 6% y-y และ 3% q-q ยอดขายสาขาเดิมโดยรวมอยู่ที่ -7.2% ใน 3Q21 เทียบกับ +6.1% ใน 2Q21 และ -15.9% ใน 3Q20 ธุรกิจร้านอาหารที่อ่อนแอส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการดำเนินธุรกิจที่อ่อนแอในประเทศไทย และออสเตรเลีย เนื่องจากผลกระทบจากโควิด-19
- ด้วยการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างแข็งแกร่งของ MINT ในต่างประเทศ ตลอดจนประโยชน์จากการเดินทางภายในประเทศที่ดีขึ้น และการกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งของไทย เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" MINT

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	14,466	13,168	11,928	13,539	19,411
Gross profit	1,582	1,298	1,872	2,955	6,595
SG&A	5,163	5,256	7,484	6,938	9,709
Operating profit	(3,582)	(3,958)	(5,612)	(3,982)	(3,114)
EBITDA	1,329	(396)	(811)	1,080	1,955
Other income	572	(417)	1,152	2,167	1,343
Other expense	391	(436)	0	(545)	(982)
Interest expense	2,334	1,398	1,995	3,002	2,163
Profit before tax	(5,734)	(5,337)	(6,455)	(4,272)	(2,952)
Income tax	(814)	(642)	(731)	(733)	(553)
Equity & invest. income	(151)	72	(36)	(119)	(84)
Minority interests	288	353	549	264	116
Extraordinary items	(812)	(1,321)	(2,039)	(530)	1,931
Net profit	(5,595)	(5,591)	(7,250)	(3,924)	(436)
Normalized profit	(4,783)	(4,270)	(5,211)	(3,394)	(2,367)
EPS (Bt)	(1.16)	(1.15)	(1.47)	(0.83)	(0.08)
Normalized EPS (Bt)	(1.00)	(0.90)	(1.08)	(0.73)	(0.46)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	31,675	26,188	22,079	29,065	23,283
A/C receivable	12,937	12,286	12,561	12,246	14,057
Inventory	4,070	3,683	3,668	3,636	3,778
Other current assets	7,641	9,908	8,723	9,609	5,248
Investment	9,372	10,851	10,786	10,807	10,734
Fixed assets	128,985	122,718	119,872	117,203	119,553
Other assets	182,253	176,693	175,315	180,062	183,067
Total assets	376,933	362,327	353,003	362,628	359,720
S-T debt	15,249	6,796	13,658	17,166	13,899
A/C payable	17,015	15,310	15,246	15,839	17,619
Other current liabilities	18,053	19,131	18,502	21,977	21,563
L-T debt	123,295	129,897	121,885	125,507	122,708
Other liabilities	120,553	114,868	114,293	116,526	120,450
Minority interest	9,767	9,343	8,924	9,126	9,527
Shareholders' equity	73,001	66,981	60,496	56,487	53,954
Working capital	(7)	658	983	43	216
Total debt	138,544	136,693	135,543	142,673	136,607
Net debt	106,869	110,504	113,463	113,608	113,323

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	43	34	70	64,294	97,441
Gross profit	123	317	76	14,954	35,558
SG&A	40	88	90	26,941	31,355
Operating profit	na	na	na	(11,987)	4,203
EBITDA	81	47	38	5,860	21,175
Other income	(38)	135	97	4,784	4,804
Other expense	na	na	na	500	0
Interest expense	(28)	(7)	84	8,499	7,877
Profit before tax	na	na	na	(16,202)	1,129
Income tax	na	na	na	(2,187)	113
Equity & invest. income	na	na	na	(280)	158
Minority interests	(56)	(60)	68	1,359	462
Extraordinary items	na	na	na	(437)	0
Net profit	na	na	na	(13,372)	1,637
Normalized profit	na	na	na	(12,935)	1,637
EPS (Bt)	na	na	na	(2.71)	0.04
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(2.63)	0.04

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	(49.7)	(56.5)	(45.1)	109.9	34.2
Operating profit grow th	na	na	na	na	na
EBITDA grow th	(70.9)	na	na	na	47.1
Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Gross margin	10.9	9.9	15.7	21.8	34.0
Operating margin	(24.8)	(30.1)	(47.0)	(29.4)	(16.0)
EBITDA margin	9.2	(3.0)	(6.8)	8.0	10.1
Norm net margin	(33.1)	(32.4)	(43.7)	(25.1)	(12.2)
D/E (x)	1.7	1.8	1.9	2.2	2.2
Net D/E (x)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8
Interest coverage (x)	0.6	(0.3)	(0.4)	0.4	0.9
Interest rate	7.0	4.1	5.9	8.6	6.2
Effective tax rate	14.2	12.0	11.3	17.2	18.7
ROA	(5.3)	(4.6)	(5.8)	(3.8)	(2.6)
ROE	(27.0)	(24.4)	(32.7)	(23.2)	(17.1)

Fundamental Story

Praram 9 Hospital (PR9 TB) - BUY, Price Bt11.10, TP Bt11.60

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

3Q21 ฟิ้นตัวแข็งแกร่ง

- PR9 รายงานกำไร 83 ลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 15% y-y และ 604% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อย แต่เป็นไปตามที่ตลาดคาด ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาดเป็นผลมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ออกมาดีเกินคาด
- กำไร 3Q21 ที่ฟื้นตัวเป็นผลมาจากการที่บริษัท เน้นให้บริการด้านโควิด-19 มากขึ้น ซึ่งได้ช่วยให้รายได้ผู้ป่วยในของ PR9 เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 43% q-q ในขณะที่รายได้ผู้ป่วยนอกลดลง 10% y-y และ 1% q-q
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 12.1% ใน 3Q21 จาก 10.3% ใน 3Q20 และ 0.3% ใน 2Q21 เนื่องจากรายได้เติบโตแข็งแกร่ง และผลของ operating leverage
- กำไร 9M21 คิดเป็น 63% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q21F จากแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน Moderna และผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้นทั้งผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติ
- ด้วยมี upside ที่จำกัดจากราคาตลาดในปัจจุบัน เราจึงแนะนำ "ซื้อ" เมื่ออ่อนตัว

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	692	735	669	632	751
Gross profit	207	215	166	132	225
SG&A	132	132	132	130	134
Operating profit	75	83	34	2	91
EBITDA	135	148	106	74	164
Other income	9	12	11	11	10
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	0	0	0	0	0
Profit before tax	84	96	45	13	101
Income tax	11	14	6	1	18
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	72	81	39	12	83
Normalized profit	72	81	39	12	83
EPS (Bt)	0.09	0.10	0.05	0.01	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.10	0.05	0.01	0.11

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	981	994	1,082	1,015	1,145
A/C receivable	121	159	129	132	197
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	48	56	52	58	145
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	3,386	3,417	3,390	3,355	3,355
Other assets	178	171	167	166	164
Total assets	4,714	4,797	4,821	4,726	5,005
S-T debt	0	0	0	0	0
A/C payable	462	446	433	430	611
Other current liabilities	37	50	48	26	38
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	169	185	186	190	194
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	4,047	4,115	4,154	4,079	4,162
Working capital	(341)	(287)	(304)	(298)	(414)
Total debt	0	0	0	0	0
Net debt	(981)	(994)	(1,082)	(1,015)	(1,145)

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	19	8	72	2,852	2,978
Gross profit	70	9	70	750	812
SG&A	3	1	71	558	569
Operating profit	4,428	22	66	192	243
EBITDA	121	22	73	474	527
Other income	(11)	8	58	55	59
Other expense			na	0	0
Interest expense	(13)	(31)	23	1	2
Profit before tax	670	20	65	246	300
Income tax	1,274	54	71	36	48
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	604	15	63	210	252
Normalized profit	604	15	63	210	252
EPS (Bt)	604	15	63	0.27	0.32
Normalized EPS (Bt)	604	15	63	0.27	0.32

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(6.9)	(0.6)	1.5	22.6	8.4
Operating profit growth	(24.9)	6.2	3.2	5.6	21.6
EBITDA growth	(4.5)	23.6	37.6	60.5	21.9
Norm profit growth	(18.7)	9.8	3.2	3.7	14.9
Norm EPS growth	(18.7)	9.8	3.2	3.7	14.9
Gross margin	29.9	29.3	24.9	20.9	29.9
Operating margin	10.8	11.3	5.1	0.3	12.1
EBITDA margin	19.5	20.2	15.8	11.8	21.9
Norm net margin	10.4	11.0	5.8	1.9	11.1
D/E (x)	-	-	-	-	-
Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage (x)	941.4	995.5	845.3	658.0	1,674.4
Interest rate	na	na	na	na	na
Effective tax rate	13.6	15.1	14.3	9.8	17.5
ROA	6.2	6.8	3.2	1.0	6.8
ROE	7.2	8.0	3.7	1.1	8.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt37.50, TP Bt50.00

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาดจากธุรกิจก๊าซ

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 23.65 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.83 บาท) หากไม่รวมการป้องกันความเสี่ยง อัตราแลกเปลี่ยน และการด้อยค่า แต่รวมถึงผลกระทบของสินค้าคงคลัง เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 35.5 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 1.24 บาท) เพิ่มขึ้น 2% q-q และ 169% y-y หากเราไม่รวมผลกระทบของมูลค่าสินค้าคงคลัง กำไรจะอยู่ที่ราว 29.5 พันลบ. (1.03บาท/หุ้น, +3% q-q) ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าที่เราคาด เนื่องจากก๊าซ ถ่านหิน และการค้าที่แข็งแกร่ง แนะนำ "ซื้อ"
- ก๊าซ: EBITDA อยู่ที่ 23.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% q-q และ 76% y-y การเติบโต q-q นั้นได้แรงหนุนจากยอดขายและอัตรากำไรทางการตลาดที่สูงขึ้น และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงแยกก๊าซ (GSP) เนื่องจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากการขายวัตถุดิบปิโตรเคมี
- น้ำมัน: EBITDA อยู่ที่ 4.16 พันลบ. ลดลง 26% q-q และ 30% y-y ปริมาณขายลดลง 6% q-q, 14% y-y เป็น 5.22 พันล้านลิตร เนื่องจากผลกระทบของการล็อกดาวน์ กำไรขั้นต้นต่อลิตรลดลงเป็น 1.09 บาท/ลิตร จาก 1.23/1.21 บาท/ลิตร ใน 2Q21/3Q20 ตามลำดับ EBITDA ของธุรกิจ non-oil ลดลง 26% q-q, 34% y-y เป็น 820 ลบ. สะท้อนถึงจำนวนผู้มาใช้บริการที่สถานีที่ลดลง และการปิดร้านค้าระหว่างไตรมาส
- อื่นๆ: ธุรกิจการค้ำมีการดำเนินงานที่ดี ด้วยมี EBITDA 1.94 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากกว่า 100% q-q และ y-y EBITDA จากถ่านหินเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว y-y, q-q เป็น 1.62 พันลบ.
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน: มีขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 11.8 พันลบ. (บริษัทร่วมทั้งหมดรายงานผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง) และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 6.4 พันลบ. กำไรจากสต็อกสุทธิจากภาษีให้ PTT เท่ากับ 6.04 พันลบ.

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	383,599	407,174	477,837	533,256	558,888
Gross profit	52,642	75,819	80,070	92,787	89,412
SG&A	23,945	35,928	27,144	28,464	27,231
Operating profit	28,697	39,891	52,927	64,323	62,181
EBITDA	63,286	74,713	87,963	102,931	101,477
Other income	3,512	(463)	14,354	4,885	3,171
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	7,346	7,426	6,439	7,101	7,470
Profit before tax	24,863	32,001	60,842	62,107	57,882
Income tax	7,852	8,342	11,683	20,851	15,408
Equity & invest. income	1,206	1,677	1,947	2,894	2,233
Minority interests	(4,999)	(6,062)	(14,618)	(9,215)	(9,198)
Extraordinary items	903	(6,126)	(3,900)	(10,356)	(11,856)
Net profit	14,120	13,147	32,588	24,579	23,653
Normalized profit	13,218	19,273	36,488	34,934	35,509
EPS (Bt)	0.49	0.46	1.14	0.86	0.83
Normalized EPS (Bt)	0.46	0.67	1.28	1.22	1.24

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	422,200	416,921	438,021	438,585	473,063
A/C receivable	108,461	110,528	133,360	157,292	159,689
Inventory	96,083	93,527	117,830	144,802	162,785
Other current assets	93,499	99,955	112,402	116,300	113,403
Investment	75,541	75,680	78,611	77,908	125,784
Fixed assets	1,303,189	1,292,717	1,379,066	1,387,932	1,410,232
Other assets	460,397	454,855	487,425	501,079	525,047
Total assets	2,559,370	2,544,183	2,746,715	2,823,897	2,970,002
S-T debt	94,559	78,001	90,253	116,534	117,910
A/C payable	101,184	108,189	125,600	143,940	157,158
Other current liabilities	99,823	111,837	111,124	130,481	172,194
L-T debt	677,832	664,732	704,244	695,891	754,158
Other liabilities	299,293	295,579	312,335	321,150	333,822
Minority interest	409,053	403,805	449,423	446,480	456,131
Shareholders' equity	877,625	882,040	953,735	969,423	978,629
Working capital	103,359	95,866	125,589	158,154	165,316
Total debt	772,391	742,733	794,497	812,424	872,068
Net debt	350,191	325,812	356,476	373,839	399,004

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	5	46	65	2,406,979	2,517,573
Gross profit	(4)	70	90	292,322	313,430
SG&A	(4)	14	78	105,578	110,603
Operating profit	(3)	117	96	186,744	202,828
EBITDA	(1)	60	87	336,796	362,809
Other income	(35)	(10)	73	30,658	32,067
Other expense			na	0	0
Interest expense	5	2	56	37,703	44,223
Profit before tax	(7)	133	101	179,699	190,671
Income tax	(26)	96	133	35,940	38,134
Equity & invest. income	(23)	85	278	2,541	2,547
Minority interests	na	na	85	(38,974)	(42,149)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(4)	68	75	107,325	112,935
Normalized profit	2	169	100	107,325	112,935
EPS (Bt)	(4)	68	75	3.76	3.95
Normalized EPS (Bt)	2	169	100	3.76	3.95

Financial Ratios	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(28.8)	(27.3)	(1.2)	56.2	45.7
Operating profit growth	(11.6)	35.8	na	216.6	116.7
EBITDA growth	(4.0)	14.6	377.7	87.4	60.3
Norm profit growth	(27.4)	9.1	na	193.2	168.6
Norm EPS growth	(27.4)	9.1	na	193.2	168.6
Gross margin	13.7	18.6	16.8	17.4	16.0
Operating margin	7.5	9.8	11.1	12.1	11.1
EBITDA margin	16.5	18.3	18.4	19.3	18.2
Norm net margin	3.4	4.7	7.6	6.6	6.4
D/E (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
Net D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage (x)	8.6	10.1	13.7	14.5	13.6
Interest rate	4.0	3.9	3.4	3.5	3.5
Effective tax rate	31.6	26.1	19.2	33.6	26.6
ROA	2.1	3.0	5.5	5.0	4.9
ROE	8.3	8.8	15.9	14.5	14.6

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt63, TP Bt84

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงานพลาดเป้าเล็กน้อย

- SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 1.1 พันลบ. ลดลง 8% y-y แต่เพิ่มขึ้น 1% q-q กำไร 9M21 คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปีของเรา ดังนั้นเราต้องทบทวนประมาณการของเราอีกครั้ง
- กำไรที่อ่อนแอ แม้จะมีการ write-back กันสำรอง 101 ลบ. เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่อ่อนแอ yield ที่ลดลง และขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย
- สินเชื่อเติบโต 3% q-q ขณะที่หัตถ์ 13% YTD เกิดจากการขายสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์เพื่อจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับธนาคารออมสิน (GSB)
- SAWAD คาดว่าสินเชื่อจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 4Q21 ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรจะดีขึ้นในไตรมาสหน้า
- Loan yield ลดลงเหลือ 19.4% จาก 20% ใน 2Q21 เราเชื่อว่ามีส่วนมาจากการลดลงของสินเชื่อที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงภายใต้ใบอนุญาต BFIT ด้วยได้แรงหนุนจากค่าธรรมเนียมหน้าประกันภัย non-NII จึงเติบโต 15% y-y และ 1% q-q
- Opex ลดลง 10% จากการประหยัดต้นทุนร่วมกับกิจการร่วมค้า แต่เพิ่มขึ้น 9% q-q จากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย
- NPLs ลดลง 3% q-q เป็น 3.8% จากการแก้ปัญหาที่ประสบความสำเร็จ ประกอบกับการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว SAWAD จึงลดกันสำรอง 101 ลบ. ในไตรมาสนี้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest income	1,958	2,061	1,901	1,624	1,625	Interest & dividend income	0	(17)	62	8,263	8,629
Interest expense	228	225	219	209	189	Interest expense	(10)	(17)	74	831	825
Net interest income	1,730	1,836	1,682	1,415	1,436	Net interest income	2	(17)	61	7,433	7,805
Non-interest income	733	831	682	830	841	Non-interest income	1	15	87	2,701	3,383
Total income	2,464	2,665	2,364	2,246	2,277	Total income	1	(8)	68	10,134	11,188
Operating expense	962	841	916	793	863	Operating expense	9	(10)	72	3,580	3,580
Pre-provisioning profit	1,502	1,824	1,447	1,453	1,414	Pre-provisioning profit	(3)	(6)	66	6,554	7,608
Provision for bad&doubtful debt	(97)	150	(174)	(48)	(101)	Provision for bad&doubtful debt	neg	neg	na	261	454
Profit before tax	1,599	1,674	1,622	1,501	1,515	Profit before tax	1	(5)	74	6,293	7,154
Tax	316	337	378	315	307	Tax	(3)	(3)	79	1,259	1,431
Profit after tax	1,283	1,336	1,243	1,186	1,208	Profit after tax	2	(6)	72	5,035	5,723
Equity income	-	-	-	4	(10)	Equity income			(3)	225	347
Minority interests	(79)	(47)	(61)	(84)	(86)	Minority interests			na	(290)	(300)
Extra items	-	-	179	-	-	Extra items			100	178	-
Net profit	1,204	1,289	1,361	1,106	1,112	Net profit	1	(8)	70	5,147	5,770
Normalized profit	1,204	1,289	1,182	1,106	1,112	Normalized profit	1	(8)	68	4,969	5,770
PPP/share (Bt)	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0	PPP/share (Bt)	(3)	(6)	64	4.9	5.7
EPS (Bt)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	EPS (Bt)	1	(8)	67	3.9	4.4
Norm EPS (Bt)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	Norm EPS (Bt)	1	(8)	66	3.7	4.4
BV/share (Bt)	15.2	16.1	17.2	16.3	17.2	BV/share (Bt)	5	13	17	18.0	19.9

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and cash equivalent	2,256	1,838	3,351	1,867	2,150	Gross loan growth (YTD)	3.3	3.1	(17.5)	(15.4)	(12.7)
Other current assets	3,726	5,194	11,245	8,854	5,623	Gross loan growth (q-q)	1.5	(0.2)	(17.5)	2.6	3.2
Total current assets	5,981	7,032	14,596	10,721	7,773	Borrowing growth (YTD)	8.8	6.6	(3.6)	(10.5)	(23.8)
Gross loans and accrued interest	39,388	39,656	32,245	32,873	33,979	Borrowing growth (q-q)	4.2	(2.1)	(3.6)	(7.2)	(14.8)
Provisions	1,319	1,312	1,100	1,055	947	Non-interest income (y-y)	16.1	(0.1)	(2.5)	47.4	14.7
Net loans	38,069	38,344	31,145	31,818	33,032	Non-interest income (q-q)	30.2	13.3	(17.9)	21.8	1.3
Fixed assets	1,344	1,306	1,344	1,397	1,436	Cost-to-income	39.1	31.6	38.8	35.3	37.9
Other assets	5,439	5,325	6,576	6,783	6,958	Net interest margin	13.6	14.3	12.7	10.8	11.5
Total assets	50,833	52,007	53,661	50,719	49,200	Credit cost	(0.87)	1.34	(1.89)	(0.51)	(1.03)
Short term borrowing	50	200	200	56	500	ROE	22.8	24.0	20.7	19.2	19.3
Current portion of LT loans	5,174	5,059	4,209	6,830	8,760	ROA	9.5	10.0	8.9	8.5	8.9
Other current liabilities	7,401	7,400	6,238	5,229	4,076	Loan-to-borrowing	218.5	221.1	173.8	183.5	205.0
Total current liabilities	12,626	12,659	10,646	12,116	13,336	Loan-to- total equity	215.0	202.1	155.9	168.2	165.4
Borrowings	3,197	2,931	2,891	2,337	645	NPLs (Bt m)	1,764	1,480	1,465	1,532	1,480
Other liabilities	12,391	12,348	14,252	11,720	9,473	NPL increase	137.3	(284.2)	(14.9)	66.7	(52.0)
Minority interest	1,810	1,985	2,258	2,107	2,193	NPL ratio	3.9	3.3	4.0	4.1	3.8
Shareholders' equity	20,810	22,085	23,614	22,439	23,553	Loan-loss-coverage ratio	74.8	88.7	75.1	68.9	64.0
Total Liabilities & Equity	50,833	52,007	53,661	50,719	49,200						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

SEAFCO Public Co Ltd (SEAFCO TB) - BUY, Price Bt4.54, TP Bt5.30

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ขาดทุนใน 3Q21 เป็นไปตามคาด

- SEAFCO รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 46 ลบ. ใน 3Q21 เทียบกับกำไรปกติ 23 ลบ. ใน 3Q20 และ 1 ลบ. ใน 2Q21 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ ผลขาดทุนส่วนใหญ่เกิดจากผลกระทบของมาตรการล็อกดาวน์ โดยเฉพาะการปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนกรกฎาคม เมื่อรวมการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ 11 ลบ. บริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิ 57 ลบ. ใน 3Q21
- เราคาดว่ากำไรของ SEAFCO จะค่อยๆฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไป เนื่องจากการผ่อนคลายข้อจำกัดด้านโควิด-19 เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" SEAFCO เนื่องจาก valuation ไม่แพงที่ PE ที่ 24 เท่า ในปี 2022F และ 13 เท่า ในปี 2023F เทียบกับค่าเฉลี่ย PE ก่อนเกิดโควิดที่ 20 เท่า ในปี 2015-19
- รายได้ของ SEAFCO ลดลง 62% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบของการปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนกรกฎาคม เราคาดว่ามูลค่า Backlog ของ SEAFCO อยู่ที่ 1.1 พันลบ. ณ สิ้น 3Q21
- ด้วยมี operating leverage ที่สูง utilization rates ที่ลดลง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นติดลบที่ 14.6% ใน 3Q21 เทียบกับบวก 11.3% ใน 3Q20 ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 28% y-y เนื่องจากมาตรการควบคุมโควิด-19 สำหรับพนักงานของบริษัทฯ

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	525	433	589	360	202
Gross profit	60	(6)	57	26	(29)
SG&A	25	55	29	33	32
Operating profit	34	(62)	28	(7)	(62)
EBITDA	94	(12)	81	46	(9)
Other income	8	6	8	9	9
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	9	2	5	5	5
Profit before tax	33	(58)	32	(2)	(58)
Income tax	8	(14)	9	(3)	(7)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	9	1	0	4
Extraordinary items	0	0	(0)	(3)	(11)
Net profit	23	(35)	24	(2)	(57)
Normalized profit	23	(35)	24	1	(46)
EPS (Bt)	0.03	(0.05)	0.03	(0.00)	(0.08)
Normalized EPS (Bt)	0.03	(0.05)	0.03	0.00	(0.06)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	105	111	92	53	81
A/C receivable	721	459	440	693	688
Inventory	81	82	78	75	71
Other current assets	301	323	426	326	284
Investment	60	60	60	59	59
Fixed assets	1,331	1,286	1,250	1,206	1,180
Other assets	779	757	759	684	628
Total assets	3,377	3,078	3,104	3,096	2,991
S-T debt	246	200	182	243	319
A/C payable	743	593	626	675	534
Other current liabilities	197	210	255	199	193
L-T debt	220	197	159	122	164
Other liabilities	287	266	246	227	215
Minority interest	16	7	4	3	(2)
Shareholders' equity	1,667	1,605	1,633	1,628	1,568
Working capital	58	(52)	(108)	92	225
Total debt	467	397	341	365	483
Net debt	362	286	249	312	403

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(44)	(62)	71	1,621	1,977
Gross profit	na	na	48	113	316
SG&A	(2)	28	58	162	158
Operating profit	na	na	na	(49)	158
EBITDA	na	na	81	145	361
Other income	3	18	89	30	30
Other expense			na	0	0
Interest expense	12	(44)	78	19	18
Profit before tax	na	na	na	(38)	170
Income tax	na	na	na	(8)	34
Equity & invest. income					
Minority interests	990	na	164	3	4
Extraordinary items	na				
Net profit	na	na	na	(27)	140
Normalized profit	na	na	na	(27)	140
EPS (Bt)	na	na	na	(0.04)	0.19
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.04)	0.19

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(30.8)	(33.0)	(32.2)	(50.9)	(61.6)
Operating profit growth	(73.0)	na	(76.2)	na	na
EBITDA growth	(45.8)	na	(59.5)	(64.0)	na
Norm profit growth	(77.2)	na	(72.9)	(98.6)	na
Norm EPS growth	(77.2)	na	(72.9)	(98.6)	na
Gross margin	11.3	(1.5)	9.7	7.3	(14.6)
Operating margin	6.5	(14.2)	4.8	(1.9)	(30.7)
EBITDA margin	17.9	(2.8)	13.7	12.8	(4.5)
Norm net margin	4.5	(8.1)	4.1	0.3	(23.0)
D/E (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
Net D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Interest coverage (x)	10.1	(5.6)	15.4	9.9	(1.8)
Interest rate	7.8	2.0	5.7	5.3	4.9
Effective tax rate	25.4	23.7	28.4	129.1	12.9
ROA	2.7	(4.4)	3.1	0.1	(6.1)
ROE	5.6	(8.6)	5.9	0.3	(11.6)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt7.40, TP Bt10.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาด

- SPA รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน (ไม่รวมตั้งสำรอง 9 ลบ.) ที่ 71 ลบ. ใน 3Q21 ผลการดำเนินงานดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q และดีกว่าที่เราคาดไว้ โดยได้แรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่ดีในช่วงที่มีข้อจำกัดในการเปิดร้าน
- รายได้รวมลดลงอย่างมาก 83% y-y และ 41% q-q เหลือเพียง 13 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากร้านสปาทั้งหมดถูกบังคับให้ปิดชั่วคราวตลอดทั้งไตรมาสตามมาตรการป้องกันโควิด-19 ของรัฐบาล (ยกเว้นเพียง 3 ร้าน ในภูเก็ต)
- จากรายได้ที่อ่อนแอ SPA จึงขาดทุนขั้นต้นที่ 43 ลบ. ใน 3Q21 การขาดทุนลดลง q-q เนื่องจาก SPA สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้ดีขึ้นในช่วงล็อกดาวน์ แต่ก็แย่กว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้วที่ร้านสปาสามารถให้บริการได้
- ค่าใช้จ่าย SG&A ทั้งหมดลดลง 37% y-y และ 10% q-q เป็น 19 ลบ. ใน 3Q21 จากการลดค่าใช้จ่ายในเชิงรุกระหว่างไตรมาสและค่าใช้จ่ายในการขายที่ลดลง
- เราเชื่อว่าปัจจัยเลวร้ายได้จบลงแล้ว เนื่องจากร้านต่างๆ กลับมาเปิดให้บริการตามปกติแล้ว เนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นปัจจัยหนุนหลัก เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	76	81	55	22	13	
Gross profit	(22)	(45)	(43)	(53)	(43)	
SG&A	30	31	25	21	19	
Operating profit	(52)	(77)	(69)	(74)	(62)	
EBITDA	24	(1)	13	9	21	
Other income	1	2	1	1	2	
Other expense						
Interest expense	3	5	11	11	11	
Profit before tax	(54)	(79)	(78)	(84)	(71)	
Income tax	1	(1)	(2)	(3)	(0)	
Equity & invest. income						
Minority interests			0		0	
Extraordinary items				(6)	(7)	
Net profit	(55)	(78)	(76)	(87)	(78)	
Normalized profit	(55)	(78)	(76)	(81)	(71)	
EPS (Bt)	(0.06)	(0.09)	(0.09)	(0.10)	(0.09)	
Normalized EPS (Bt)	(0.06)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.08)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	82	115	166	114	116	
A/C receivable	18	22	21	8	7	
Inventory	45	9	9	9	9	
Other current assets	62	86	78	77	72	
Investment						
Fixed assets	1,077	1,075	1,042	1,016	976	
Other assets	1,209	1,326	1,275	1,224	1,134	
Total assets	2,493	2,632	2,591	2,449	2,315	
S-T debt	78	103	307	49	85	
A/C payable	54	45	41	37	37	
Other current liabilities	192	213	220	220	218	
L-T debt	228	288	167	422	416	
Other liabilities	959	1,078	1,028	979	893	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	983	905	829	742	664	
Working capital	9	(13)	(11)	(20)	(21)	
Total debt	306	391	473	470	502	
Net debt	224	277	307	356	385	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(41)	(83)	49	186	589	
Gross profit	na	na	na	(167)	91	
SG&A	(10)	(37)	58	113	135	
Operating profit	na	na	na	(280)	(43)	
EBITDA	141	(15)	92	46	271	
Other income	47	245	108	4	10	
Other expense			na			
Interest expense	(4)	302	67	50	26	
Profit before tax	na	na	na	(325)	(60)	
Income tax	na	na	na			
Equity & invest. income			na			
Minority interests			na			
Extraordinary items	na		na			
Net profit	na	na	na	(325)	(60)	
Normalized profit	na	na	na	(325)	(60)	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.38)	(0.07)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.38)	(0.07)	

Financial Ratios		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
(%)						
Sales growth	(79.3)	(75.9)	(76.9)	(29.4)	(82.9)	
Operating profit growth	na	na	na	na	na	
EBITDA growth	(78.2)	na	(83.1)	(47.4)	(15.4)	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	(28.3)	(55.5)	(78.6)	(236.4)	(327.8)	
Operating margin	(68.1)	(94.2)	(124.7)	(332.1)	(474.6)	
EBITDA margin	31.9	(1.3)	23.6	38.5	158.0	
Norm net margin	(72.1)	(95.7)	(138.1)	(364.0)	(541.9)	
D/E (x)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8	
Net D/E (x)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	
Interest coverage (x)	8.9	(0.2)	1.2	0.8	1.9	
Interest rate	3.3	5.3	10.2	9.6	9.0	
Effective tax rate	(1.5)	1.9	3.0	3.6	0.5	
ROA	(8.6)	(12.2)	(11.6)	(12.8)	(11.9)	
ROE	(21.8)	(33.0)	(35.1)	(41.2)	(40.2)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Star Petroleum Refining (SPRC TB) - SELL, Price Bt10.2, TP Bt7.2

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- SPRC รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 113 ลบ. (EPS 0.03 บาท) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนจากการดำเนินการ 357 ลบ. ลดลงจากขาดทุนประมาณ 457 ลบ./614 ลบ. ใน 2Q21/3Q20 ตามลำดับ ผลการดำเนินงานดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย
- GRM: Accounting GRM อยู่ที่ US\$4.38/bbl ขณะที่ Market GRM (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากสต็อก) อยู่ที่ US\$2.34/bbl ลดลงจาก US\$2.65/bbl ใน 2Q21 เนื่องมาจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น
- ต้นทุน: เราคาดว่าต้นทุนเงินสดจะอยู่ที่ US\$2.27/bbl เพิ่มขึ้นประมาณ 9% q-q เนื่องจากราคาน้ำมันดิบ/พลังงานที่สูงขึ้น
- ปริมาณการนำน้ำมันดิบเข้ากลั่น: ปริมาณการนำน้ำมันดิบเข้ากลั่นอยู่ที่ 129kbd ใน 3Q21 (utilization rate 74%) ลดลงจาก 135kbd และ 142kbd ใน 2Q21 และ 3Q20 ตามลำดับ เนื่องจากผลกระทบของการล็อกดาวน์ ซึ่งส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันในประเทศลดลง SPRC ยังได้ดำเนินการซ่อมบำรุงหน่วยอัฟเกรดในช่วงปลาย 3Q21 อีกด้วย
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: เราคาดว่ากำไรจากสต็อก US\$24m (800 ลบ.) ในไตรมาสนี้ ซึ่งถูกหักล้างบางส่วนด้วยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 213 ลบ. ตัวเลขทั้งสองเป็นตัวเลขก่อนภาษี

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	32,248	32,708	36,944	41,545	41,193
Gross profit	(310)	198	677	72	(70)
SG&A	200	120	238	267	220
Operating profit	(511)	77	439	(195)	(290)
EBITDA	195	777	1,125	516	330
Other income	13	38	13	13	16
Other expense					
Interest expense	49	45	53	53	54
Profit before tax	(547)	70	399	(235)	(329)
Income tax	67	211	501	222	28
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	881	1,004	2,108	1,230	470
Net profit	268	862	2,006	773	113
Normalized profit	(614)	(141)	(102)	(457)	(357)
EPS (Bt)	0.06	0.20	0.46	0.18	0.03
Normalized EPS (Bt)	(0.14)	(0.03)	(0.02)	(0.11)	(0.08)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	48	1,635	2,988	3,432	1,436
A/C receivable	7,990	8,515	9,417	10,356	10,087
Inventory	8,988	9,052	12,990	14,447	17,027
Other current assets	176	121	320	285	147
Investment					
Fixed assets	26,115	24,156	24,497	24,363	25,161
Other assets	3,369	3,062	2,318	2,144	2,218
Total assets	46,686	46,541	52,531	55,026	56,075
S-T debt	2,487	1,380	1,879	2,406	2,539
A/C payable	7,482	7,821	10,488	11,396	10,979
Other current liabilities	1,547	1,539	1,324	1,381	823
L-T debt					
Other liabilities	8,242	9,374	9,186	8,766	8,736
Minority interest					
Shareholders' equity	26,928	26,427	29,654	31,077	32,998
Working capital	9,497	9,745	11,920	13,406	16,135
Total debt	2,487	1,380	1,879	2,406	2,539
Net debt	2,439	(255)	(1,109)	(1,026)	1,103

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(1)	28	89	134,892	144,439
Gross profit	na	na	356	191	749
SG&A	(18)	10	76	960	970
Operating profit	na	na	6	(770)	(220)
EBITDA	(36)	69	101	1,957	2,556
Other income	22	27	48	89	91
Other expense			na		
Interest expense	3	11	56	288	236
Profit before tax	na	na	17	(969)	(366)
Income tax	(87)	(58)	na		
Equity & invest. income			-	700	700
Minority interests			na		
Extraordinary items	(62)	(47)	na		
Net profit	(85)	(58)	na	(269)	334
Normalized profit	na	na	na	(269)	334
EPS (Bt)	(85)	(58)	na	(0.06)	0.08
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.06)	0.08

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(27.2)	17.6	(6.2)	60.8	27.7
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	(58.4)	69.0
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(1.0)	0.6	1.8	0.2	(0.2)
Operating margin	(1.6)	0.2	1.2	(0.5)	(0.7)
EBITDA margin	0.6	2.4	3.0	1.2	0.8
Norm net margin	(1.9)	(0.4)	(0.3)	(1.1)	(0.9)
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
Interest coverage (x)	4.0	17.1	21.2	9.7	6.1
Interest rate	11.6	9.4	13.0	9.9	8.8
Effective tax rate	(12.2)	303.5	125.7	(94.8)	(8.6)
ROA	(5.3)	(1.2)	(0.8)	(3.4)	(2.6)
ROE	(9.3)	(2.1)	(1.5)	(6.0)	(4.5)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

SUSCO Pcl (SUSCO TB) - BUY, Price Bt3.26, TP Bt4.80

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- SUSCO รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 53.8 ลบ. (EPS 0.05 บาท/หุ้น) หากไม่รวมกำไรจากการขายสินทรัพย์ เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 23 ลบ. ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเราเล็กน้อยที่ 30 ลบ. ลดลง 63% q-q และ 67% y-y เนื่องจากผลกระทบของการล็อกดาวน์ เราคาดว่าปริมาณและกำไรจะฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q21F เป็นต้นไป “ซื้อ”
- ปริมาณการขายอยู่ที่ 205.9 ล้านลิตร ใน 3Q21 ลดลง 14% y-y และ 11% q-q ส่วนใหญ่เกิดจากการล็อกดาวน์ของประเทศไทย
- อัตรากำไร: เราประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรที่ 1.45 บาท/ลิตร ซึ่งไม่เปลี่ยนแปลง y-y และ q-q
- ยอดขายที่ไม่ใช้น้ำมันอยู่ที่ 39 ลบ. ลดลง 8% q-q และ 20% y-y เนื่องจากจำนวนผู้มาใช้บริการในสถานบริการที่ลดลงหมายถึงยอดขายผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่ลดลง
- SG&A ทรงตัว y-y และ q-q ที่ 314 ลบ.
- รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ: บริษัท ขายอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาสนี้ โดยได้กำไรก่อนหักภาษี 38.6 ลบ. เราไม่รวมรายการนี้จากการคำนวณกำไรปกติของเรา

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	3,724	3,916	4,629	4,759	4,618
Gross profit	387	427	419	386	337
SG&A	311	303	303	314	314
Operating profit	76	124	116	72	22
EBITDA	165	213	204	163	117
Other income	29	16	28	23	36
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	14	14	14	14	15
Profit before tax	91	126	129	81	43
Income tax	20	24	27	17	16
Equity & invest. income	(1)	(3)	(3)	(3)	(4)
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	31
Net profit	70	99	99	62	54
Normalized profit	70	99	99	62	23
EPS (Bt)	0.07	0.09	0.09	0.06	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.09	0.09	0.06	0.02

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	505	302	476	421	507
A/C receivable	551	594	670	611	620
Inventory	362	416	463	476	573
Other current assets	60	53	84	205	218
Investment	277	1,152	1,185	1,183	1,198
Fixed assets	1,624	1,675	1,745	1,775	1,823
Other assets	2,620	1,810	1,843	1,847	1,969
Total assets	6,000	6,001	6,466	6,518	6,907
S-T debt	307	214	215	437	620
A/C payable	704	770	1,013	888	990
Other current liabilities	169	192	214	208	198
L-T debt	266	234	278	243	232
Other liabilities	1,124	1,137	1,169	1,189	1,325
Minority interest	(172)	(281)	(290)	(290)	(290)
Shareholders' equity	3,603	3,735	3,867	3,844	3,833
Working capital	209	240	120	199	203
Total debt	573	448	493	679	852
Net debt	68	146	17	259	344

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(3)	24	66	21,270	25,030
Gross profit	(13)	(13)	74	1,552	1,665
SG&A	0	1	72	1,291	1,330
Operating profit	(69)	(71)	81	261	335
EBITDA	(28)	(29)	73	659	759
Other income	57	24	97	89	93
Other expense			na	0	0
Interest expense	9	14	57	77	98
Profit before tax	(47)	(53)	92	274	330
Income tax	(6)	(21)	109	55	66
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(13)	(23)	98	219	264
Normalized profit	(63)	(67)	84	219	264
EPS (Bt)	(13)	(23)	96	0.21	0.26
Normalized EPS (Bt)	(63)	(67)	82	0.21	0.26

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(44.5)	(44.2)	(23.8)	61.1	24.0
Operating profit growth	44.5	147.3	na	8.6	(70.6)
EBITDA growth	45.6	93.6	354.5	5.2	(28.8)
Norm profit growth	(7.0)	85.5	na	(14.9)	(67.4)
Norm EPS growth	(7.0)	85.5	na	(14.9)	(67.4)
Gross margin	10.4	10.9	9.1	8.1	7.3
Operating margin	2.0	3.2	2.5	1.5	0.5
EBITDA margin	4.4	5.4	4.4	3.4	2.5
Norm net margin	1.9	2.5	2.1	1.3	0.5
D/E (x)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Net D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Interest coverage (x)	12.2	15.3	14.3	11.4	7.6
Interest rate	10.1	10.9	12.1	9.7	8.1
Effective tax rate	21.6	19.0	21.2	20.4	36.6
ROA	4.8	6.6	6.4	3.8	1.4
ROE	7.8	10.8	10.4	6.4	2.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB) - BUY, Price Bt4.12, TP Bt5.00

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรอ่อนแอตามคาด

- เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ และการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น กำไรของ THANI จึงอ่อนแอตามที่คาดไว้ที่ 401 ลบ. ลดลง 15% y-y และ 6% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด เนื่องจากเราคาดว่าแนวโน้มธุรกิจจะฟื้นตัวหลังการกลับมาเปิดประเทศ เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ด้วยสินเชื่อใหม่ชะลอตัวลง สินเชื่อจึงหดตัว 2% q-q ทำให้ YTD เติบโตเพียง 2%
- แต่ yield ดีขึ้นมากตามต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง ส่งผลให้ NIM สูงกว่า 5%
- Opex เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 10% q-q ส่วนหนึ่งเป็นผลจากขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์คงเหลือที่ยืดคืบ ซึ่งน่าจะลดลงเมื่อ THANI ฟื้นให้กลายเป็นเงินสด (liquidation)
- NPLs เพิ่มขึ้น 23% q-q เป็น 4% ของสินเชื่อทั้งหมด เราเชื่อว่าเกิดจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ และ THANI ได้กันสำรองที่สูงขึ้น 519% y-y และ 66% q-q
- อัตราส่วน Loan loss coverage อยู่ที่ 70% ณ สิ้น 3Q21

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Interest income	859	884	843	843	923
Interest expense	273	254	229	228	231
Net interest income	586	629	613	616	692
Non-interest income	178	186	189	190	177
Total income	764	816	803	806	870
Operating expense	140	130	141	137	151
Pre-provisioning profit	624	685	661	669	719
Provision for bad&doubtful debt	37	96	106	140	231
Profit before tax	587	590	555	529	488
Tax	114	110	128	101	87
Profit after tax	472	480	427	428	401
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	472	480	427	428	401
Normalized profit	472	480	427	428	401
PPP/share (Bt)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.2	1.9	2.0	1.9	2.0

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest & dividend income	9	7	76	3,442	3,654
Interest expense	1	(15)	77	899	937
Net interest income	12	18	76	2,542	2,717
Non-interest income	(7)	(0)	73	762	876
Total income	8	14	75	3,304	3,593
Operating expense	10	7	79	543	548
Pre-provisioning profit	8	15	74	2,761	3,045
Provision for bad&doubtful debt	66	519	74	649	571
Profit before tax	(8)	(17)	74	2,113	2,473
Tax	(14)	(24)	75	423	495
Profit after tax	(6)	(15)	74	1,690	1,979
Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	(6)	(15)	74	1,690	1,979
Normalized profit	(6)	(15)	74	1,690	1,979
PPP/share (Bt)	8	(23)	74	0.5	0.5
EPS (Bt)	(6)	(43)	74	0.3	0.3
Norm EPS (Bt)	(6)	(43)	74	0.3	0.3
BV/share (Bt)	4	(12)	2	2.0	2.2

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and cash equivalent	1,118	1,044	975	1,144	829
Other current assets	126	137	176	202	192
Total current assets	1,244	1,181	1,151	1,346	1,021
Gross loans and accrued interest	49,421	47,976	48,469	49,098	49,099
Provisions	2,413	1,228	1,240	1,321	1,482
Net loans	47,008	46,748	47,229	47,777	47,617
Fixed assets	167	147	151	156	165
Other assets	411	442	435	439	482
Total assets	48,830	48,518	48,966	49,717	49,285
Short term borrow ing	4,535	5,372	9,185	8,589	9,720
Current portion of LT loans	11,313	5,619	3,749	7,911	4,624
Other current liabilities	1,048	966	1,262	1,135	3,741
Total current liabilities	16,897	11,958	14,196	17,634	18,085
Borrow ings	5,179	7,590	7,595	2,645	2,044
Other liabilities	18,308	18,152	15,929	18,728	18,045
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	8,447	10,819	11,246	10,710	11,111
Total Liabilities & Equity	48,830	48,518	48,966	49,717	49,285

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross loan growth (YTD)	(5.4)	(8.1)	1.0	2.2	2.0
Gross loan growth (q-q)	(1.5)	(2.9)	1.0	1.2	(0.2)
Borrow ing growth (YTD)	(6.7)	(12.9)	(0.7)	3.1	(6.3)
Borrow ing growth (q-q)	(9.5)	(0.1)	(0.0)	3.9	(9.1)
Non-interest income (y-y)	2.1	4.7	0.5	(2.2)	(0.5)
Non-interest income (q-q)	(8.5)	4.6	1.6	0.5	(6.9)
Cost-to-income	18.4	16.0	17.6	17.0	17.3
Net interest margin	4.63	5.17	5.03	4.99	5.60
Credit cost	0.27	0.72	0.79	1.03	1.70
ROE	23.0	19.9	15.5	15.6	14.7
ROA	3.7	3.9	3.5	3.5	3.2
Loan-to-borrow ing	140	145	148	144	158
Loan-to- total equity	650	493	478	508	489
NPLs (Bt m)	2,669	1,500	1,563	1,714	2,109
NPL increase	114	(1,169)	63	151	395
NPL ratio	5.4	3.1	3.2	3.5	4.3
Loan-loss-coverage ratio	90	82	79	77	70

Sources: Company data, Thanachart estimates

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

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt33.5, TP Bt26

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

3Q21 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- THG รายงานกำไรปกติ 831 ลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 1,650% y-y และ 907% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมากของบริษัทฯ ได้แรงหนุนจากบริการโควิด-19 เป็นหลัก รายได้เติบโต 102% y-y และ 103% q-q เป็น 3.9 พันลบ. ใน 3Q21 รายได้จากบริการโควิด-19 คิดเป็น 56% ของรายได้รวมใน 3Q21
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 26.1% ใน 3Q21 จาก 6.0% ใน 3Q20 และ 7.9% ใน 2Q21 เนื่องจากรายได้เติบโต แข็งแกร่ง และผลของ operating leverage
- กำไร 9M21 คิดเป็น 152% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าผลประกอบการจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q21F จากแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน Moderna ซึ่งยังคงมีผู้ป่วยโควิด-19 ในระดับสูง แม้จะลดลงจากจุดสูงสุดใน 3Q21 และผู้ป่วยโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น
- เนื่องจากกำไรแข็งแกร่งกว่าที่คาด เราจึงจะทบทวนประมาณการและคำแนะนำของเราอีกครั้ง

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	1,913	1,882	1,566	1,906	3,861
Gross profit	448	449	241	493	1,437
SG&A	333	347	349	342	430
Operating profit	115	102	(109)	151	1,006
EBITDA	333	318	114	379	1,246
Other income	23	26	18	41	20
Other expense	2	2	3	0	0
Interest expense	76	75	71	72	77
Profit before tax	60	51	(165)	120	949
Income tax	39	25	13	29	98
Equity & invest. income	21	2	(25)	(20)	(20)
Minority interests	6	3	8	12	(0)
Extraordinary items	28	(1)	(20)	2	2
Net profit	75	30	(215)	84	833
Normalized profit	48	31	(195)	83	831
EPS (Bt)	0.09	0.04	(0.25)	0.10	0.98
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.04	(0.23)	0.10	0.98

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	1,231	535	1,012	951	1,209
A/C receivable	1,426	1,351	856	1,150	3,626
Inventory	1,342	1,350	1,337	1,346	1,408
Other current assets	1,620	1,656	1,709	1,765	1,773
Investment	1,355	1,365	1,341	1,323	1,371
Fixed assets	10,217	10,615	10,595	10,696	10,862
Other assets	3,582	3,408	3,376	3,378	3,586
Total assets	20,774	20,280	20,226	20,609	23,835
S-T debt	4,048	3,820	4,223	4,875	5,784
A/C payable	1,137	1,097	1,028	1,243	3,462
Other current liabilities	119	126	108	117	187
L-T debt	6,185	5,905	5,737	5,408	4,553
Other liabilities	1,009	1,001	1,000	988	994
Minority interest	440	436	428	405	405
Shareholders' equity	7,835	7,895	7,702	7,573	8,449
Working capital	1,632	1,604	1,165	1,253	1,572
Total debt	10,234	9,725	9,960	10,283	10,337
Net debt	9,003	9,190	8,949	9,332	9,128

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	103	102	82	8,912	8,498
Gross profit	191	221	93	2,341	1,972
SG&A	26	29	75	1,499	1,537
Operating profit	567	778	124	842	435
EBITDA	229	274	99	1,758	1,396
Other income	(50)	(12)	49	162	376
Other expense	176	(95)	88	3	3
Interest expense	8	1	75	293	270
Profit before tax	693	1,492	128	708	539
Income tax	238	152	66	213	151
Equity & invest. income	na	na	119	(55)	38
Minority interests	na	na	64	31	20
Extraordinary items	(2)	(94)	93	(18)	
Net profit	890	1,008	155	454	446
Normalized profit	907	1,650	152	472	446
EPS (Bt)	890	1,008	155	0.53	0.52
Normalized EPS (Bt)	907	1,650	152	0.56	0.52

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(14.4)	(11.1)	(19.3)	20.7	101.9
Operating profit growth	(50.4)	(35.0)	na	na	777.8
EBITDA growth	(14.6)	(3.7)	(45.1)	191.6	274.5
Norm profit growth	(68.5)	(62.5)	na	na	1,650.1
Norm EPS growth	(68.5)	(62.5)	na	na	1,650.1
Gross margin	23.4	23.8	15.4	25.9	37.2
Operating margin	6.0	5.4	(6.9)	7.9	26.1
EBITDA margin	17.4	16.9	7.3	19.9	32.3
Norm net margin	2.5	1.7	(12.4)	4.3	21.5
D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Net D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.0
Interest coverage (x)	4.4	4.2	1.6	5.3	16.1
Interest rate	3.0	3.0	2.9	2.8	3.0
Effective tax rate	65.1	50.0	(7.8)	24.1	10.3
ROA	0.9	0.6	(3.8)	1.6	15.0
ROE	2.4	1.6	(10.0)	4.3	41.5

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt33.50, TP Bt39.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 เป็นไปตามคาด

- TOA รายการกำไรปกติ 3Q21 ที่ 274 ลบ. ลดลง 46% y-y และ 50% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไรที่ลดลง y-y และ q-q มีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น
- กำไร 9M21 คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรของ TOA จะฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไป เนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ โดยเฉพาะการกลับมาเปิดไซต์ก่อสร้างทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" TOA เนื่องจากเรามองว่า valuation นั้นถูก ที่ PE ที่ 30 เท่า ในปี 2022F และ 26 เท่า ในปี 2023F เทียบกับ PE เฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 36 เท่า ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวของบริษัท ยังคงแข็งแกร่งด้วยการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่ง ความสามารถในการทำกำไรสูง เครือข่ายการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- ยอดขายรวมของ TOA เพิ่มขึ้น 1% y-y ใน 3Q21 การลดลงของปริมาณการขายผลิตภัณฑ์สีทาอาคารมีสาเหตุหลักมาจากมาตรการล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตาม ส่วนหนึ่งได้ถูกชดเชยด้วยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิวและผลิตภัณฑ์ประเภทอื่น
- แต่อย่างไรก็ตาม ราคาไททาเนียมไดออกไซด์และราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันที่สูงขึ้นใน 3Q21 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ลดลงเหลือ 30% ใน 3Q21 จาก 37% ใน 3Q20 ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงเล็กน้อย 1% y-y

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	4,021	4,167	4,422	4,496	3,980
Gross profit	1,496	1,504	1,613	1,520	1,203
SG&A	878	899	830	906	873
Operating profit	618	605	783	613	330
EBITDA	760	750	919	779	485
Other income	39	34	34	41	28
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	9	8	8	8	8
Profit before tax	647	630	809	646	349
Income tax	137	141	202	109	102
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	7	9	7	26
Extraordinary items	13	(4)	55	0	(6)
Net profit	524	493	670	544	268
Normalized profit	510	497	615	544	274
EPS (Bt)	0.26	0.24	0.33	0.27	0.13
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.24	0.30	0.27	0.14

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	6,365	6,644	7,924	7,826	7,291
A/C receivable	2,796	2,913	3,255	3,261	2,968
Inventory	2,343	2,163	2,227	2,460	2,767
Other current assets	224	267	268	257	267
Investment	6	6	0	0	0
Fixed assets	2,786	2,691	2,755	2,706	2,704
Other assets	1,846	1,803	1,880	1,875	2,052
Total assets	16,365	16,486	18,308	18,384	18,050
S-T debt	200	200	349	255	282
A/C payable	3,296	2,975	3,638	4,023	3,981
Other current liabilities	397	515	735	571	379
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	1,436	1,391	1,372	1,368	1,504
Minority interest	(2)	(9)	34	30	4
Shareholders' equity	11,038	11,414	12,180	12,137	11,900
Working capital	1,843	2,100	1,844	1,698	1,755
Total debt	200	200	349	255	282
Net debt	(6,165)	(6,444)	(7,575)	(7,571)	(7,010)

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(11)	(1)	75	17,114	18,638
Gross profit	(21)	(20)	77	5,646	6,257
SG&A	(4)	(1)	76	3,423	3,541
Operating profit	(46)	(47)	78	2,223	2,715
EBITDA	(38)	(36)	77	2,840	3,360
Other income	(31)	(28)	72	142	142
Other expense					
Interest expense	4	(11)	92	27	34
Profit before tax	(46)	(46)	77	2,338	2,823
Income tax	(7)	(26)	88	468	565
Equity & invest. income					
Minority interests	260	na	630	7	7
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(51)	(49)	79	1,877	2,266
Normalized profit	(50)	(46)	76	1,877	2,266
EPS (Bt)	(51)	(49)	79	0.93	1.12
Normalized EPS (Bt)	(50)	(46)	76	0.93	1.12

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	(1.0)	(5.7)	7.8	12.2	(1.0)
Operating profit grow th	(3.0)	(2.2)	19.9	(1.5)	(46.6)
EBITDA grow th	4.2	5.3	16.8	2.7	(36.2)
Norm profit grow th	(5.8)	(8.5)	21.4	3.7	(46.2)
Norm EPS grow th	(5.8)	(8.5)	21.4	3.7	(46.2)
Gross margin	37.2	36.1	36.5	33.8	30.2
Operating margin	15.4	14.5	17.7	13.6	8.3
EBITDA margin	18.9	18.0	20.8	17.3	12.2
Norm net margin	12.7	11.9	13.9	12.1	6.9
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (x)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Interest coverage (x)	80.3	88.4	109.3	96.2	57.6
Interest rate	10.8	17.0	12.3	10.7	12.6
Effective tax rate	21.1	22.3	25.0	16.9	29.1
ROA	12.3	12.1	14.2	11.9	6.0
ROE	18.5	17.7	20.9	17.9	9.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

TQM Corporation Pcl (TQM TB) - BUY, Price Bt106, TP Bt140

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรปกติอ่อนแอกว่าคาด

- TQM รายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งที่ 243 ลบ. เพิ่มขึ้น 43% y-y และ 10% q-q ไม่รวมกำไรจากการต่อรองราคาซื้อ True Life group broker ที่ 64 ลบ. จะมีกำไรปกติที่อ่อนแอที่ 179 ลบ. ลดลง 19% q-q และเพิ่มขึ้นเพียง 6% y-y
- 9M21 กำไรปกติคิดเป็น 67% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะสูงขึ้นใน 4Q21 แต่ดูเหมือนว่าจะมีความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การเติบโตของกำไร 6% y-y เกิดจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น
- ในขณะที่เดียวกันกำไรที่หดตัว 19% จาก 2Q21 มาจากยอดขายเบี้ยประกันที่ชะลอตัวลง และอัตรากำไรที่ลดลงจากการขายยอดขายประกันโควิด-19 ที่มีอัตรากำไรสูง
- แม้จะใช้จ่าย 250 ลบ. เพื่อซื้อ True Life แต่ TQM ยังอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ เราจึงคาดว่าบริษัท จะยังคงจ่ายเงินปันผลที่ดีต่อเนื่อง
- TQM ประกาศแตกพาร์จาก 1 บาท เป็น 0.5 บาทต่อหุ้น เนื่องจากการเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขาย

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	760	780	829	836	769
Gross profit	379	412	427	443	393
SG&A	185	187	190	188	190
Operating profit	194	225	237	255	203
EBITDA	231	260	273	291	246
Other income	14	12	17	23	19
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	0	1	0	0	0
Profit before tax	208	236	254	278	221
Income tax	38	46	52	55	43
Equity & invest. income	0	1	0	(2)	0
Minority interests	0	(0)	0	1	1
Extraordinary items	0	0	0	0	64
Net profit	170	190	202	222	243
Normalized profit	170	190	202	222	179
EPS (Bt)	0.57	0.63	0.67	0.74	0.81
Normalized EPS (Bt)	0.57	0.63	0.67	0.74	0.60

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & equivalent	682	1,110	1,371	1,240	486
A/C receivable	581	425	423	302	562
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	1,778	595	581	572	584
Investment	706	736	745	789	875
Fixed assets	84	94	92	91	86
Other assets	671	647	614	590	1,312
Total assets	4,503	3,607	3,826	3,584	3,905
S-T debt	8	11	9	8	9
A/C payable	947	393	397	345	371
Other current liabilities	734	207	239	187	199
L-T debt	520	494	468	444	422
Other liabilities	100	102	105	114	268
Minority interest	0	0	0	3	319
Shareholders' equity	2,194	2,400	2,608	2,483	2,318
Working capital	(366)	32	26	(43)	192
Total debt	528	505	478	452	430
Net debt	(154)	(605)	(894)	(788)	(56)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(8)	1	70	3,462	3,887
Gross profit	(11)	4	68	1,854	2,182
SG&A	1	3	74	770	777
Operating profit	(21)	4	64	1,084	1,405
EBITDA	(15)	7	66	1,229	1,552
Other income	(17)	33	85	68	76
Other expense			na	0	0
Interest expense	(5)	(2)	14	9	10
Profit before tax	(20)	6	66	1,143	1,471
Income tax	(22)	14	69	220	283
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	21		(10)	(24)	(26)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	10	43	74	899	1,162
Normalized profit	(19)	6	67	899	1,162
EPS (Bt)	10	43	74	3.00	3.87
Normalized EPS (Bt)	(19)	6	67	3.00	3.87

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	13.0	8.7	1.8	14.7	1.3
Operating profit growth	39.4	35.1	10.2	39.3	4.5
EBITDA growth	54.2	47.7	8.0	31.5	6.8
Norm profit growth	33.3	25.9	12.4	36.1	5.5
Norm EPS growth	33.3	25.9	12.4	36.1	5.5
Gross margin	49.9	52.8	51.5	53.1	51.1
Operating margin	25.6	28.8	28.6	30.6	26.4
EBITDA margin	30.3	33.4	33.0	34.8	32.0
Norm net margin	22.3	24.4	24.3	26.5	23.3
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E (x)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.0)
Interest coverage (x)	544	245	594	665	591
Interest rate	0.3	0.8	0.4	0.4	0.4
Effective tax rate	18.4	19.6	20.5	19.9	19.6
ROA	14.5	18.7	21.7	23.9	19.1
ROE	30.0	33.1	32.2	34.8	29.8

Fundamental Story

VGI Global Media Pcl (VGI TB) - HOLD, Price Bt7.05, TP Bt6.40

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

2QFY ขาดทุนมากกว่าคาด

- VGI รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 101 ลบ. ใน 2QFY22 (รอบปีบัญชีของ VGI สิ้นสุดในเดือนมีนาคม) เทียบกับกำไรปกติที่ 12 ลบ. ใน 2QFY21 และ 10 ลบ. ใน 1QFY22 ผลขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอส่วนใหญ่เกิดจากวิกฤตโควิด-19 ซึ่งทำให้ค่าโฆษณาตกลง
- แม้ว่ามาตรการล็อกดาวน์จะผ่อนคลายลงในช่วงปลาย 3Q21 แต่เรากาดว่ากำไรของ VGI จะค่อยๆ พ้นตัวใน 4Q21F เนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ที่กำลังดำเนินอยู่ และเศรษฐกิจที่อ่อนแอ จะชะลอการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณา
- เราให้คำแนะนำ "ถือ" VGI เนื่องจาก valuation ที่เต็มมูลค่าแล้วที่ PE ที่ 63 เท่า ในปี FY23F และ 44 เท่า ในปี FY24F เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนโควิด-19 ที่ 55 เท่า นอกจากนี้เรายังกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการทำงานที่บ้านที่อาจยืดเยื้อเกินกว่าปีนี้ และส่วนแบ่งตลาดของเม็ดเงินโฆษณาที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของสื่อออนไลน์
- รายได้รวมของ VGI เพิ่มขึ้น 29% y-y ใน 2QFY22 มาตรการล็อกดาวน์ทำให้รายได้สื่อออนไลน์ลดลง 39% y-y ใน 2QFY22 อย่างไรก็ตาม รายได้จากบริการดิจิทัลเพิ่มขึ้น 165% y-y เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าคอมมิชชั่น และ Lead generation ภายใต้การดำเนินงานของกลุ่มแรบบิท และการรับรู้รายได้จากการควบรวมกิจการ Fanslink อีคอมเมิร์ซและผู้นำเข้าสินค้าอิเล็กทรอนิกส์จากจีน 2 เดือน
- ด้วยมี operating leverage ที่สูง และอัตรากำไรที่ต่ำของ Fanslink อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของ VGI จึงลดลงเหลือ 18% ใน 2QFY22 จาก 40% ใน 2QFY21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมติตลบที่ 23 ลบ. เราเชื่อว่าเกิดจากการกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MACO ถูกชดเชยด้วยส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก KEX และการขาดทุนจาก Rabbit Line Pay และ Demo Power.

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% FY22F	FY22F	FY23F
Revenue	717	680	637	596	923	Revenue	55	29	53	2,854	3,729
Gross profit	287	321	215	185	167	Gross profit	(10)	(42)	31	1,128	1,631
SG&A	234	220	231	251	278	SG&A	11	19	56	942	969
Operating profit	53	101	(16)	(65)	(111)	Operating profit	na	na	(94)	187	661
EBITDA	147	201	88	36	(11)	EBITDA	na	na	4	578	1,070
Other income	28	94	28	24	23	Other income	(5)	(16)	29	162	193
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	19	18	19	15	16	Interest expense	8	(17)	40	77	61
Profit before tax	62	177	(6)	(56)	(103)	Profit before tax	na	na	(59)	272	793
Income tax	16	29	(14)	(7)	6	Income tax	na	(64)	(2)	54	159
Equity & invest. income	(53)	29	56	38	(23)	Equity & invest. income	na	na	8	182	259
Minority interests	19	23	11	21	31	Minority interests	45	59	105	50	65
Extraordinary items	0	513	283	0	92	Extraordinary items					
Net profit	12	713	359	10	(9)	Net profit	na	na	0	449	958
Normalized profit	12	200	76	10	(101)	Normalized profit	na	na	(20)	449	958
EPS (Bt)	0.00	0.08	0.04	0.00	(0.00)	EPS (Bt)	na	na	0	0.05	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.00	0.02	0.01	0.00	(0.01)	Normalized EPS (Bt)	na	na	(20)	0.05	0.11

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	(%)	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22
Cash & ST investment	788	799	1,461	1,606	1,505	Sales grow th	(30.9)	(44.9)	(22.9)	33.7	28.7
A/C receivable	751	841	794	790	879	Operating profit grow th	(80.9)	(75.0)	na	na	na
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(62)	(61)	(47)	na	na
Other current assets	682	679	955	884	1,277	Norm profit grow th	(96)	(52)	(74)	na	na
Investment	9,074	9,620	9,223	9,251	8,986	Norm EPS grow th	(96)	(52)	(74)	na	na
Fixed assets	1,231	1,275	1,220	1,177	1,133						
Other assets	6,674	6,655	7,317	6,543	6,567	Gross margin	40.1	47.2	33.7	31.1	18.1
Total assets	19,201	19,869	20,970	20,252	20,347	Operating margin	7.5	14.9	(2.5)	(11.0)	(12.0)
S-T debt	711	316	1,159	1,173	1,448	EBITDA margin	20.5	29.6	13.8	6.0	(1.2)
A/C payable	280	349	399	465	601	Norm net margin	1.7	29.4	11.9	1.7	(10.9)
Other current liabilities	1,447	1,368	1,625	1,571	1,331						
L-T debt	1,192	1,174	0	0	14	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other liabilities	603	650	724	582	558	Net D/E (x)	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Minority interest	506	483	472	558	935	Interest coverage (x)	7.7	11.3	4.7	2.4	(0.7)
Shareholders' equity	14,462	15,529	16,592	15,904	15,460	Effective tax rate	4.0	4.2	5.7	5.0	4.8
Working capital	471	492	395	326	278	ROA	26.6	16.4	232.5	12.5	(5.7)
Total debt	1,902	1,489	1,159	1,173	1,462	ROE	0.2	4.1	1.5	0.2	(2.0)
Net debt	1,115	690	(302)	(433)	(43)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.44, TP Bt4.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- WHA รายงานกำไรสุทธิ 160 ลบ. หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ เราประเมินว่ากำไรปกติอยู่ที่ 229 ลบ. ลดลง 48% y-y และ 19% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่คาดไว้ โดย 9M21 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2021F ของเราราว 10% แต่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากเราคาดว่าธุรกิจมีแนวโน้มดีขึ้นหลังล็อกดาวน์จากโควิด-19 ตั้งแต่ 4Q21 เป็นต้นไป 4Q เป็นช่วงที่มีกำไรสูงสุดตามฤดูกาลของ WHA เนื่องจากการขายทรัพย์สินประจำปีให้กับ REIT
- ผลการดำเนินงาน 3Q21 ที่อ่อนแอเป็นผลมาจาก 1) ยอด presales และการโอนที่ดินที่ต่ำ เนื่องจากการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศในช่วงการระบาดของโควิด-19 2) ไม่มีรายได้สิทธิผ่านทางในไตรมาสนี้ เทียบกับ 308 ลบ. ใน 3Q20
- ยอด presales ที่ดินอุตสาหกรรมของ WHA อยู่ที่ 11 ไร่ (ไทย 7 ไร่, เวียดนาม 4 ไร่) ลดลง 79% y-y และ 82% q-q ใน 3Q21 การโอนที่ดิน 45 ไร่ (ไทย 21 ไร่ เวียดนาม 24 ไร่) เพิ่มขึ้น 32% y-y แต่ลดลง 75% q-q Backlog อยู่ที่ 361 ไร่ ณ สิ้น 3Q21
- WHA ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.0267 บาท/หุ้น XD วันที่ 25 พฤศจิกายน และจ่ายปันผล 9 ธันวาคม 2021

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	946	3,644	1,045	1,495	1,109	
Gross profit	460	1,523	481	674	534	
SG&A	266	420	318	363	318	
Operating profit	194	1,103	163	311	217	
EBITDA	344	1,259	311	468	374	
Other income	476	257	323	163	173	
Other expense	4	0	0	2	1	
Interest expense	263	289	281	298	289	
Profit before tax	403	1,071	204	174	100	
Income tax	84	99	53	37	29	
Equity & invest. income	199	532	128	237	233	
Minority interests	(80)	(105)	(55)	(91)	(75)	
Extraordinary items	(9)	54	(90)	(22)	(68)	
Net profit	429	1,452	135	260	160	
Normalized profit	437	1,399	225	282	229	
EPS (Bt)	0.03	0.10	0.01	0.02	0.01	
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.09	0.02	0.02	0.02	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	3,707	3,794	3,112	4,283	2,205	
A/C receivable	675	461	758	555	477	
Inventory	12,598	12,626	12,974	12,771	12,885	
Other current assets	1,938	481	3,251	3,289	3,511	
Investment	15,783	16,122	15,880	15,466	15,742	
Fixed assets	6,318	6,561	6,548	6,656	6,711	
Other assets	42,137	42,576	40,189	41,294	41,493	
Total assets	83,155	82,621	82,711	84,315	83,025	
S-T debt	12,803	11,812	12,437	15,261	16,646	
A/C payable	2,538	2,577	2,320	2,413	2,120	
Other current liabilities	256	318	382	340	284	
L-T debt	29,960	29,533	28,600	27,815	25,373	
Other liabilities	6,011	6,214	6,099	6,372	6,258	
Minority interest	3,338	3,362	3,531	3,365	3,465	
Shareholders' equity	28,249	28,805	29,341	28,750	28,879	
Working capital	10,735	10,510	11,412	10,914	11,243	
Total debt	42,763	41,345	41,037	43,076	42,019	
Net debt	39,056	37,550	37,926	38,793	39,814	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(26)	17	37	9,914	12,435	
Gross profit	(21)	16	39	4,331	5,360	
SG&A	(12)	19	70	1,436	1,642	
Operating profit	(30)	12	24	2,895	3,718	
EBITDA	(20)	9	33	3,539	4,408	
Other income	6	(64)	74	893	844	
Other expense	(37)	(74)				
Interest expense	(3)	10	76	1,146	1,159	
Profit before tax	(43)	(75)	18	2,642	3,403	
Income tax	(21)	(65)	30	396	510	
Equity & invest. income	(2)	17	72	831	1,222	
Minority interests	na	na	62	(356)	(444)	
Extraordinary items	na	na				
Net profit	(38)	(63)	20	2,720	3,671	
Normalized profit	(19)	(48)	27	2,720	3,671	
EPS (Bt)	(38)	(63)	20	0.18	0.25	
Normalized EPS (Bt)	(19)	(48)	27	0.18	0.25	

Financial Ratios		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
(%)						
Sales growth	(43.4)	7.1	(3.1)	20.0	17.2	
Operating profit growth	(48.3)	23.2	(26.5)	23.7	11.9	
EBITDA growth	(28.0)	22.5	(14.1)	18.3	8.7	
Norm profit growth	(21.8)	24.5	8.3	(29.4)	(47.7)	
Norm EPS growth	(23.1)	22.5	8.3	(29.4)	(47.7)	
Gross margin	48.6	41.8	46.0	45.1	48.2	
Operating margin	20.5	30.3	15.6	20.8	19.5	
EBITDA margin	36.4	34.6	29.8	31.3	33.7	
Norm net margin	46.2	38.4	21.5	18.9	20.6	
D/E (x)	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	
Interest coverage (x)	1.3	4.4	1.1	1.6	1.3	
Interest rate	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	
Effective tax rate	21.0	9.2	26.0	21.3	29.3	
ROA	2.1	6.8	1.1	1.4	1.1	
ROE	6.1	19.6	3.1	3.9	3.2	

Fundamental Story

WHA Utilities & Power (WHAUP TB) - BUY, Price Bt4.24, TP Bt5.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 3Q21 ของ WHAUP อยู่ที่ 206 ลบ. หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิที่ซ่อนอยู่ในรายได้ของบริษัทรวมกำไรปกติจะอยู่ที่ 275 ลบ. เพิ่มขึ้น 40% y-y และ 4% q-q ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามคาด เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมที่ต่ำกว่าที่คาด
- กำไรปกติ 9M21 คิดเป็นเพียง 64% ของประมาณการปี 2021 ของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเรา
- ใน 3Q21 ยอดขายรวมส่วนใหญ่มาจากธุรกิจน้ำในไทยเติบโต 24% y-y จากปริมาณขายจากลูกค้าใหม่และลูกค้าเดิมที่เพิ่มขึ้น และการปรับอัตราค่าน้ำประปาตั้งแต่ต้นปี 2021 แต่ลดลงเล็กน้อย 5% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรปกติจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้น 22% y-y แต่ลดลง 4% q-q เป็น 227 ลบ. ใน 3Q21 ธุรกิจน้ำในเวียดนามมีส่วนแบ่งขาดทุนลดลงที่ 29 ลบ. จากขาดทุน 58 ลบ. ใน 3Q20 และ 39 ลบ. ใน 2Q21 จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจไฟฟ้าสร้างกำไร 256 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 7% q-q เนื่องจากการซ่อมบำรุงนอกแผนเป็นเวลา 28 วันของโรงไฟฟ้า IPP Ghecco-One ถือหุ้น 35%
- WHAUP ยังได้รับเงินปันผลอีก 10 ลบ. โครงการโรงไฟฟ้า GLOW IPP ในไทรมาสนี้ ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้กำไรเพิ่มขึ้น q-q
- WHAUP ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.0925 บาท/หุ้น XD วันที่ 26 พ.ย. และจ่ายปันผลวันที่ 8 ธ.ค.2021

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	416	446	603	543	517
Gross profit	120	123	206	178	180
SG&A	40	67	79	52	50
Operating profit	80	56	126	126	130
EBITDA	166	130	203	207	213
Other income	44	12	80	10	17
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	107	108	111	107	97
Profit before tax	18	(40)	96	29	51
Income tax	8	2	5	1	3
Equity & invest. income	187	210	131	236	227
Minority interests	0	(0)	(0)	(0)	0
Extraordinary items	(9)	90	(91)	(19)	(70)
Net profit	188	258	131	246	206
Normalized profit	196	168	222	264	275
EPS (Bt)	0.05	0.07	0.03	0.06	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.04	0.06	0.07	0.07

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	1,764	1,784	1,501	1,123	892
A/C receivable	230	242	440	336	324
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	534	218	202	204	197
Investment	13,521	13,489	13,908	13,507	13,724
Fixed assets	4,880	5,039	5,057	5,223	5,272
Other assets	5,133	5,400	5,363	5,354	5,343
Total assets	26,062	26,172	26,471	25,747	25,753
S-T debt	2,639	2,639	3,089	2,697	1,999
A/C payable	290	342	252	360	273
Other current liabilities	39	53	68	51	1,045
L-T debt	9,926	10,227	9,603	9,604	9,101
Other liabilities	1,056	753	767	814	785
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	12,111	12,157	12,692	12,221	12,550
Working capital	(60)	(101)	189	(23)	50
Total debt	12,565	12,866	12,692	12,301	11,100
Net debt	10,801	11,082	11,191	11,178	10,208

Income Statement	9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(5)	24	76	2,183	2,565
Gross profit	1	50	74	766	919
SG&A	(4)	23	92	196	205
Operating profit	3	63	67	570	714
EBITDA	3	28	70	886	1,059
Other income	79	(61)	163	65	77
Other expense					
Interest expense	(9)	(9)	73	432	472
Profit before tax	75	188	86	203	319
Income tax	86	(69)	22	41	64
Equity & invest. income	(4)	22	58	1,025	1,224
Minority interests			15	(0)	(0)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(16)	10	49	1,188	1,479
Normalized profit	4	40	64	1,188	1,479
EPS (Bt)	(16)	10	49	0.31	0.39
Normalized EPS (Bt)	4	40	64	0.31	0.39

Financial Ratios	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
(%)					
Sales growth	(8.1)	(5.1)	40.2	34.6	24.1
Operating profit growth	(28.9)	(32.4)	31.2	61.4	63.2
EBITDA growth	(9.3)	(4.6)	38.4	55.3	27.9
Norm profit growth	(58.0)	(47.4)	(0.6)	48.9	40.4
Norm EPS growth	(58.0)	(47.4)	(0.6)	48.9	40.4
Gross margin	28.9	27.5	34.1	32.9	34.9
Operating margin	19.2	12.4	21.0	23.2	25.2
EBITDA margin	39.9	29.0	33.7	38.0	41.2
Norm net margin	47.1	37.6	36.8	48.7	53.3
D/E (x)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
Interest coverage (x)	1.6	1.2	1.8	1.9	2.2
Interest rate	3.4	3.4	3.5	3.4	3.3
Effective tax rate	46.6	(5.8)	5.3	4.7	5.0
ROA	3.0	2.6	3.4	4.0	4.3
ROE	6.6	5.5	7.1	8.5	8.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Wice Logistics Pcl (WICE TB) - BUY, Price Bt12.90, TP Bt18.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

3Q21 สูงเป็นประวัติการณ์ ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราและตลาดคาด

- WICE รายงานกำไรสุทธิ 162 ลบ. ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 153 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.23 บาท) เพิ่มขึ้น 212% y-y และ 47% q-q ซึ่งแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดและตลาดคาด 9%
- ธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโต และเติบโตแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้
- การขนส่งทางทะเล (57% ของกำไรขั้นต้นใน 3Q21) มีกำไรขั้นต้นเติบโต 525% y-y และ 53% q-q WICE มีปริมาณขนส่งที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของตลาดหลัก ได้แก่ สหรัฐ และจีน รวมถึงการปรับเพิ่มอัตราค่าบริการขนส่งสินค้า เนื่องจากการขาดแคลนเรือคอนเทนเนอร์ ผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้าสำเร็จรูป อาหารกระป๋อง อุปกรณ์ก่อสร้าง
- การขนส่งทางอากาศ (19% ของกำไรขั้นต้น) มีกำไรขั้นต้นลดลง 15% q-q ตามคาด เนื่องจากอัตราค่าระวางกลับมาปกติ และเพิ่มขึ้น 92% y-y จากผลจากฐานที่ต่ำ
- บริการรถบรรทุกข้ามแดน (21%) ผ่านการถือหุ้น 51% ใน Euro Total Logistics (ETL): รายได้เพิ่มขึ้น 219% y-y และ 14% q-q หลังจากเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใน 1H21 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 13.8% ใน 3Q21 ลดลงจาก 15.7% ใน 2Q21 และ 16.2% ใน 3Q20 จากการขนส่งขาไปที่เติบโต ขณะที่บริษัท จะหาความต้องการสำหรับขากลับภายหลังเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร
- เราคาดว่ากำไรจะดีต่อเนื่องใน 4Q21 โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเลเป็นหลัก คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	906	1,407	1,285	1,699	2,274	
Gross profit	165	184	219	301	353	
SG&A	78	79	99	142	124	
Operating profit	86	105	120	160	229	
EBITDA	106	120	135	177	248	
Other income	0	0	0	0	0	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	3	3	3	4	2	
Profit before tax	84	102	117	156	227	
Income tax	13	18	20	35	46	
Equity & invest. income	0	0	0	0	(0)	
Minority interests	(22)	(14)	(18)	(17)	(28)	
Extraordinary items	7	(10)	2	8	9	
Net profit	56	60	82	111	162	
Normalized profit	49	70	79	104	153	
EPS (Bt)	0.09	0.09	0.13	0.17	0.25	
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.11	0.12	0.16	0.23	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	409	408	489	498	804	
A/C receivable	647	953	1,073	1,321	1,551	
Inventory	0	0	0	0	0	
Other current assets	45	41	53	41	59	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	210	208	212	227	237	
Other assets	441	436	450	485	513	
Total assets	1,752	2,046	2,277	2,573	3,164	
S-T debt	42	46	70	73	91	
A/C payable	501	727	805	1,010	1,265	
Other current liabilities	61	72	92	122	178	
L-T debt	111	102	112	104	166	
Other liabilities	124	123	133	162	163	
Minority interest	85	99	99	116	181	
Shareholders' equity	828	877	966	985	1,120	
Working capital	147	226	268	311	286	
Total debt	154	148	182	178	257	
Net debt	(255)	(260)	(307)	(321)	(547)	

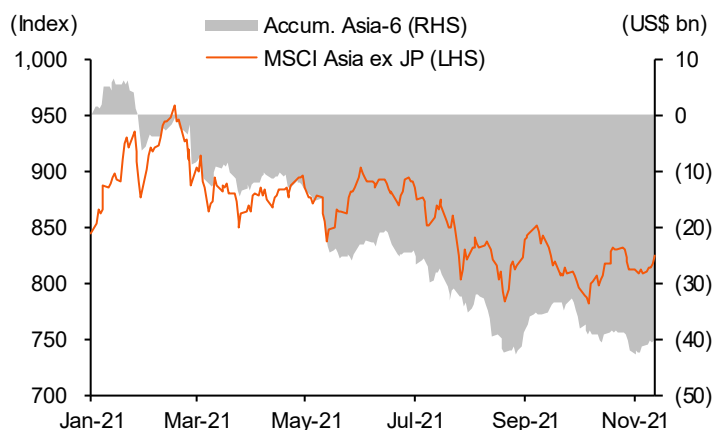
Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	34	151	74	7,088	8,446	
Gross profit	17	114	70	1,253	1,422	
SG&A	(13)	59	68	532	559	
Operating profit	43	165	71	721	863	
EBITDA	40	134	71	791	956	
Other income	104	138	na	0	0	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(48)	(9)	54	19	16	
Profit before tax	46	170	71	702	847	
Income tax	30	244	72	140	169	
Equity & invest. income	na		na	0	0	
Minority interests	na	na	80	(79)	(99)	
Extraordinary items	23	28	na	0	0	
Net profit	46	189	74	482	578	
Normalized profit	47	212	70	482	578	
EPS (Bt)	46	189	74	0.74	0.89	
Normalized EPS (Bt)	47	212	70	0.74	0.89	

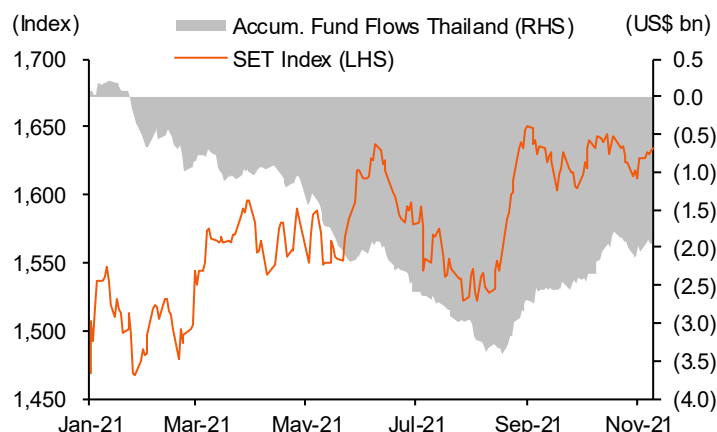
Financial Ratios		(%)				
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales grow th	53.3	130.1	98.9	63.8	151.1	
Operating profit grow th	177.2	449.7	165.7	81.9	164.6	
EBITDA grow th	152.5	294.1	103.8	88.1	134.1	
Norm profit grow th	77.7	406.1	260.6	99.8	212.5	
Norm EPS grow th	77.7	406.1	260.6	99.8	212.5	
Gross margin	18.2	13.1	17.1	17.7	15.5	
Operating margin	9.5	7.5	9.4	9.4	10.1	
EBITDA margin	11.7	8.5	10.5	10.4	10.9	
Norm net margin	5.4	5.0	6.2	6.1	6.7	
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	
Interest coverage (x)	41.7	43.9	39.6	39.4	106.8	
Interest rate	6.8	7.2	8.3	10.0	4.3	
Effective tax rate	15.8	18.0	16.9	22.6	20.1	
ROA	11.3	14.7	14.7	17.1	21.3	
ROE	24.5	32.8	34.5	42.6	58.1	

Regional Fund Flows

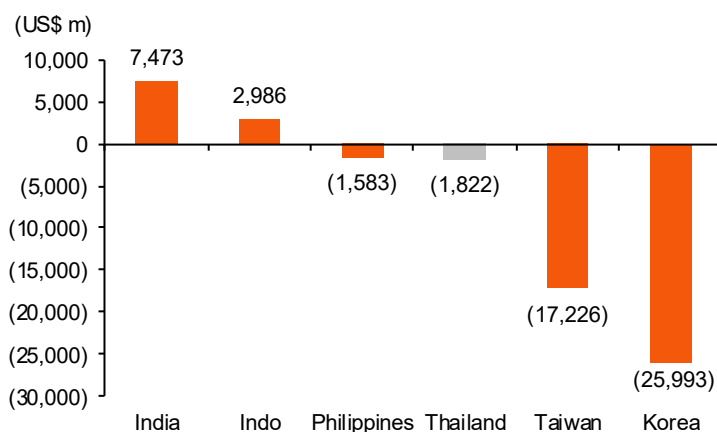
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2021)



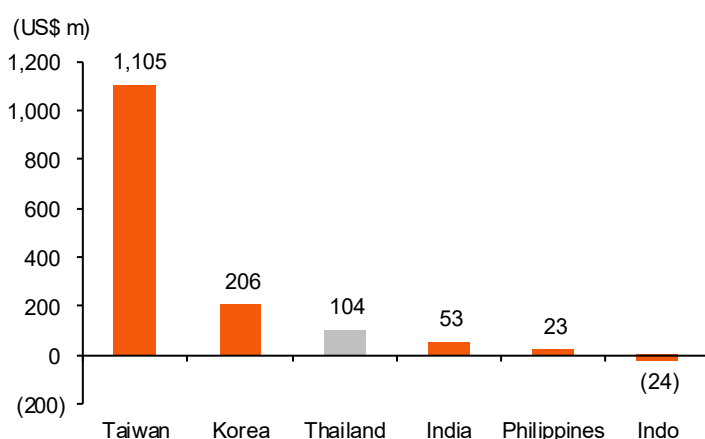
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2021)



Regional Fund Flows (YTD 2021)



Regional Fund Flows (Week To Date, 8-12 Nov 21)



Net Foreign Fund Flow (US\$ m)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
Yearly							
2019	(1,539)	12,854	3,411	1,008	(270)	8,154	23,616
2020	(8,094)	22,808	(3,094)	(18,591)	(2,513)	(18,460)	(27,944)
YTD 2021	(1,822)	7,473	2,986	(25,993)	(1,583)	(17,226)	(36,165)
Monthly							
Sep-21	339	1,139	305	941	(47)	219	2,896
Oct-21	474	(2,271)	928	(3,267)	8	(2,056)	(6,185)
Nov-21	59	103	82	175	41	1,883	2,342
Weekly							
11-15 Oct 21	283	353	337	(1,163)	(11)	216	15
18-22 Oct 21	261	(911)	230	51	20	549	201
25-29 Oct 21	(205)	(1,857)	226	(1,018)	(30)	(180)	(3,065)
1-5 Nov 21	(45)	50	106	(31)	17	778	874
8-12 Nov 21	104	53	(24)	206	23	1,105	1,468
Daily							
08-Nov-21	84	(141)	32	(99)	18	382	276
09-Nov-21	61	85	(97)	(117)	16	701	649
10-Nov-21	(48)	(397)	20	(15)	10	(3)	(432)
11-Nov-21	7	505	17	75	(15)	(259)	331
12-Nov-21	0	—	4	362	(6)	284	643

Index Change (%)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
Yearly						
2019	1.0	15.2	1.7	7.7	4.7	23.9
2020	(8.3)	15.7	(5.1)	30.8	(8.6)	22.4
YTD 2021	12.7	27.1	11.2	3.3	3.4	18.9
Monthly						
Sep-21	(2.0)	2.7	2.2	(4.1)	1.4	(3.2)
Oct-21	1.1	0.3	4.8	(3.2)	1.5	0.3
Nov-21	0.6	2.3	0.9	(0.1)	4.7	3.1
Weekly						
11-15 Oct 21	(0.1)	2.1	2.3	2.0	4.4	0.8
18-22 Oct 21	0.3	(0.8)	0.2	(0.3)	1.1	0.6
25-29 Oct 21	(1.2)	(2.5)	(0.8)	(1.2)	(3.2)	0.6
1-5 Nov 21	0.2	1.3	(0.1)	(0.0)	4.1	1.8
8-12 Nov 21	0.5	1.0	1.1	(0.0)	0.6	1.3
Daily						
08-Nov-21	(0.0)	0.8	0.8	(0.3)	0.8	0.7
09-Nov-21	0.3	(0.2)	0.6	0.1	0.6	0.7
10-Nov-21	(0.1)	(0.1)	0.2	(1.1)	(0.9)	0.1
11-Nov-21	0.1	(0.7)	0.1	(0.2)	(0.6)	(0.6)
12-Nov-21	0.1	1.3	(0.6)	1.5	0.7	0.4

Net Fund Flows / Market Cap (%)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
2020	(1.55)	1.85	(0.66)	(1.14)	(1.34)	(1.16)	(0.50)
YTD2021	(0.33)	0.41	0.50	(1.53)	(0.86)	(0.94)	(0.60)

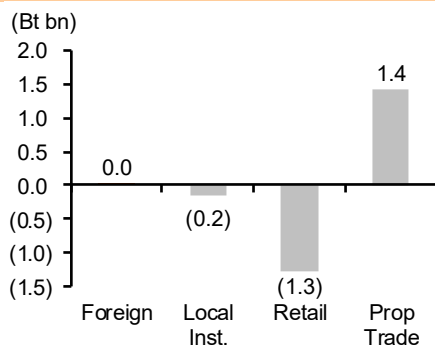
Sources: Bloomberg, Thanachart compilation

Thailand Fund Flows

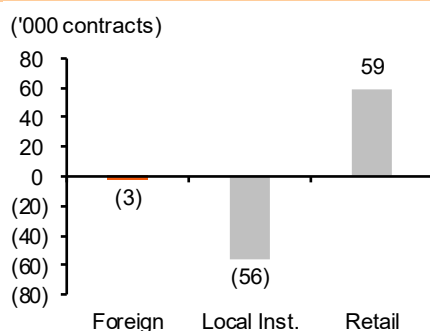
Daily Fund Flows

As of 12-Nov-21 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	27,073	27,072	1	69,610	72,169	(2,559)	5,386	1,586	3,800
Institution Investors	3,912	4,069	(157)	71,045	127,142	(56,097)	7,343	6,942	400
Retail Investors	31,687	32,958	(1,271)	181,786	123,130	58,656	1,890	699	1,191
Proprietary Trading	7,687	6,260	1,427	—	—	—	—	—	—

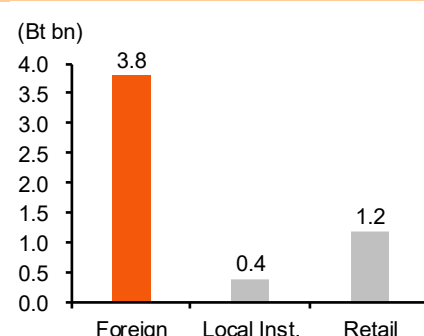
Equity Market (SET)



Futures Market



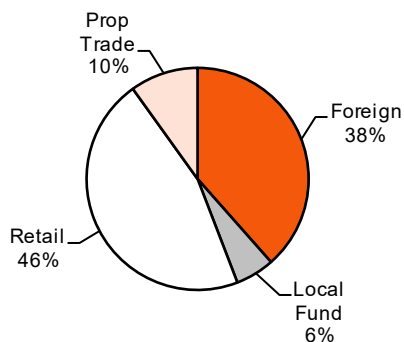
Bond Market



Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type

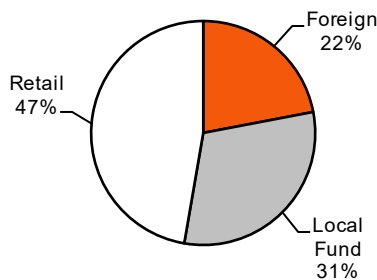
Equity Market

Turnover: Bt70,359m



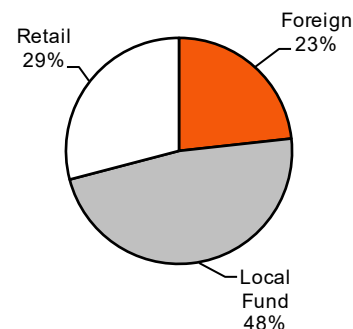
Futures Market

Volume: 322,441 contracts



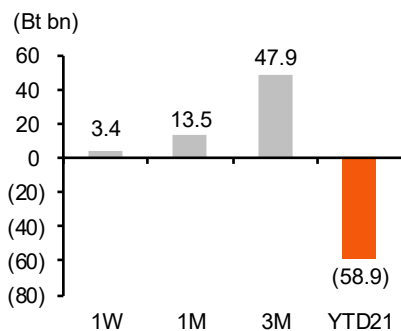
Bond Market

Turnover: Bt23,845m (2 sides B&S)

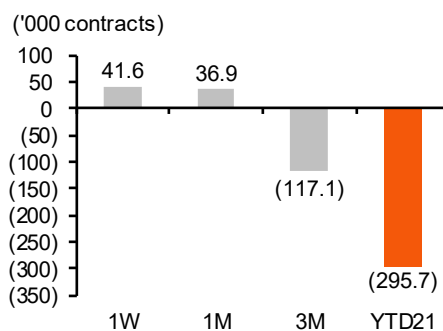


Net Foreign Fund Flows By Market

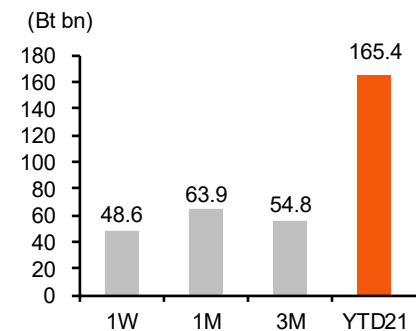
Equity Market



Futures Market



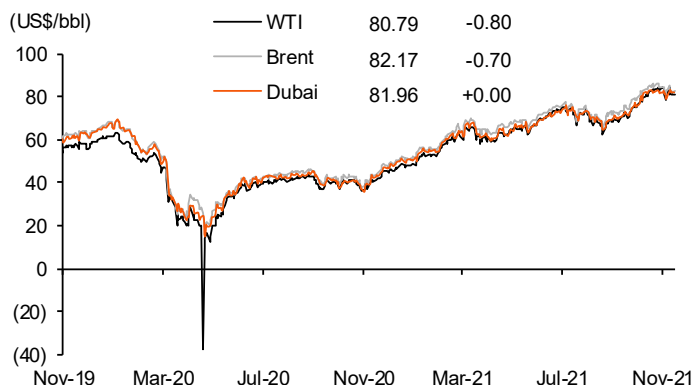
Bond Market



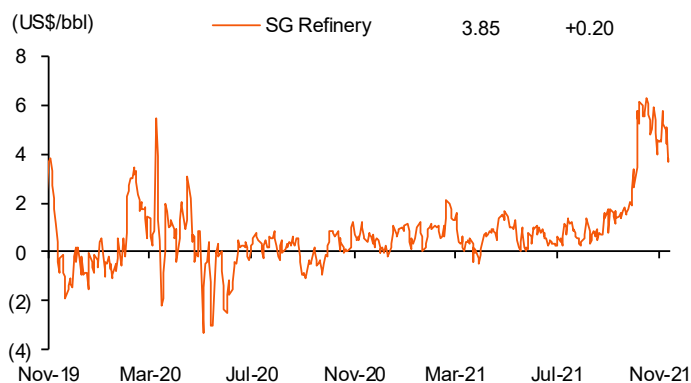
Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

Commodities Update (I)

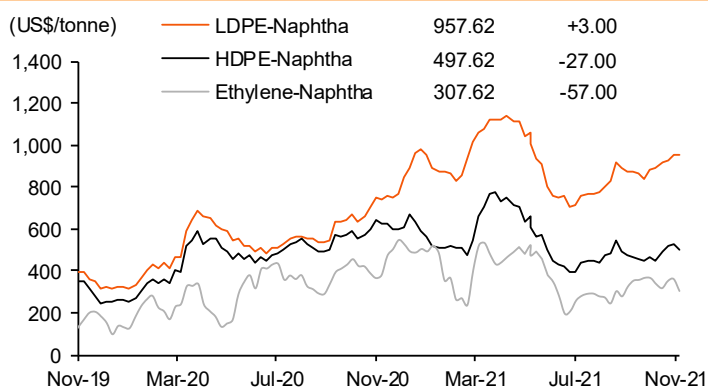
WTI, Dubai, Brent (PTT, PTTEP, TOP, PTTGC, BCP) Source: Bloomberg



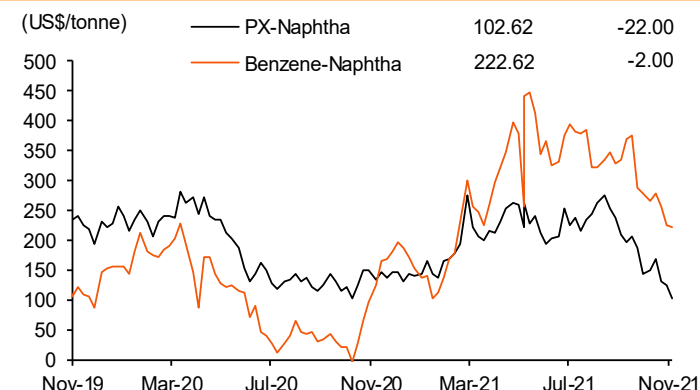
SG Refinery (BCP, TOP, PTTGC, IRPC, ESSO) Source: Bloomberg



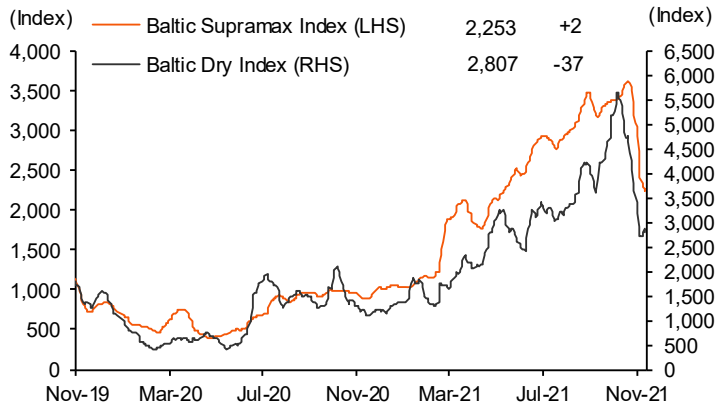
HDPE, LDPE, Ethylene (PTTGC, SCC, IRPC) Source: Bloomberg



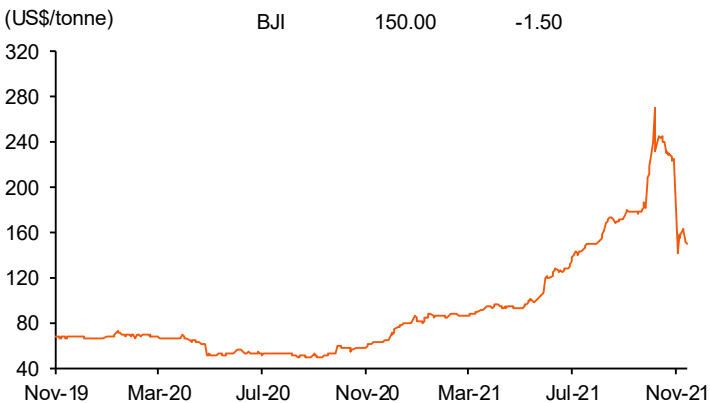
Paraxylene, Benzene (PTTGC, TOP, IVL) Source: Bloomberg



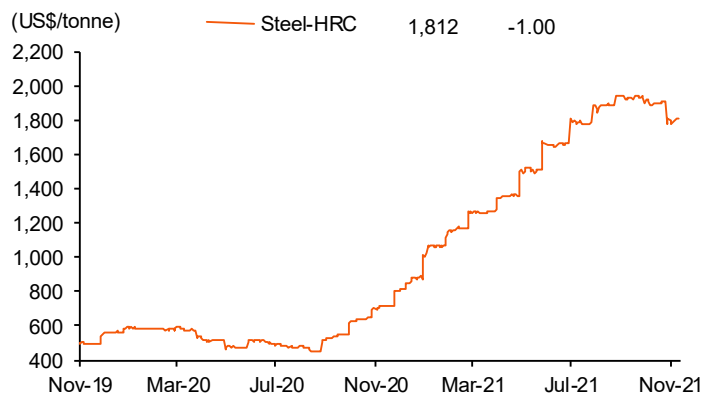
Baltic Supramax & Baltic Dry Index (TTA, PSL) Source: Bloomberg



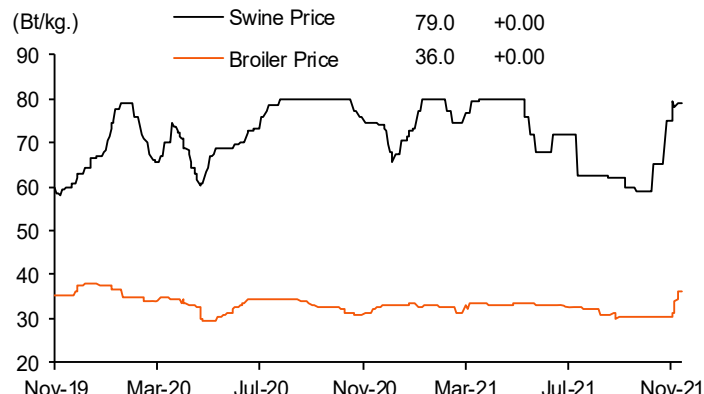
Coal – Newcastle (BANPU, LANNA, UMS) Source: Bloomberg



Steel-HRC (SSI, GJS, GSTEEL, TSTH) Source: Bloomberg



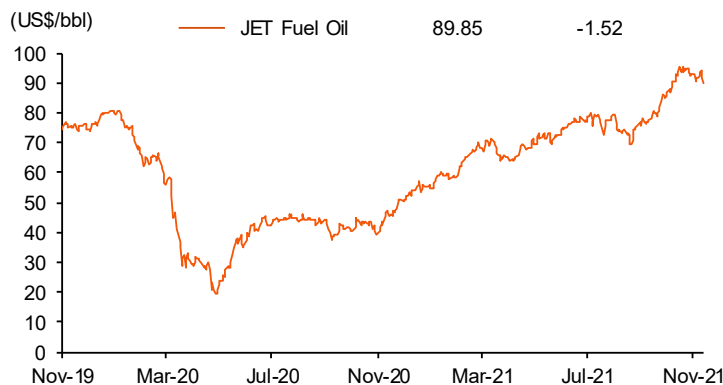
Broiler, Swine (CPF, GFPT) Source: OAE



Commodities Update (II)

JET Fuel Oil (THAI)

Source: Bloomberg



Gold

Source: Bloomberg



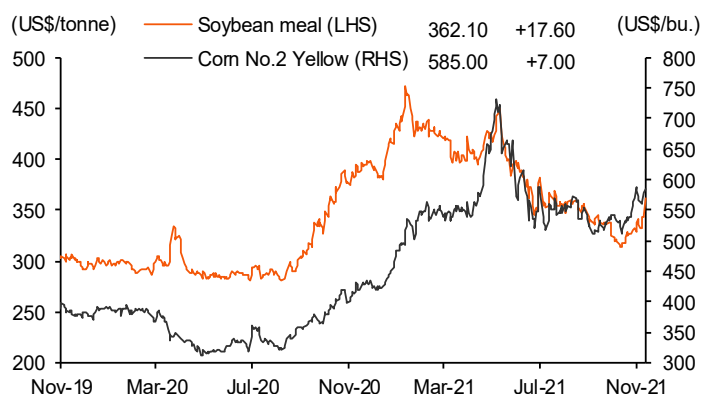
Rubber (STA, STGT, TRUBB)

Source: Bloomberg



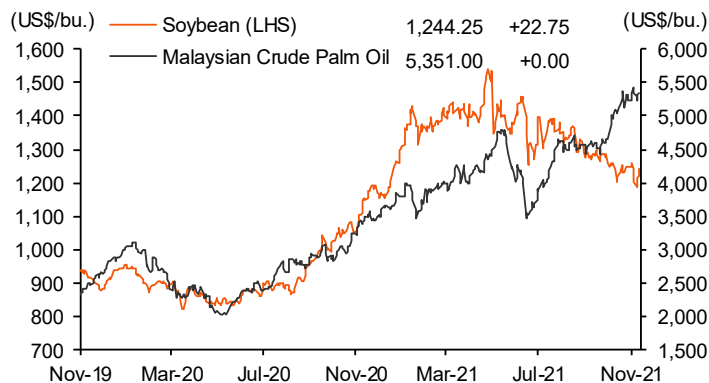
Soybean meal & Corn (CPF, GFPT)

Source: Bloomberg



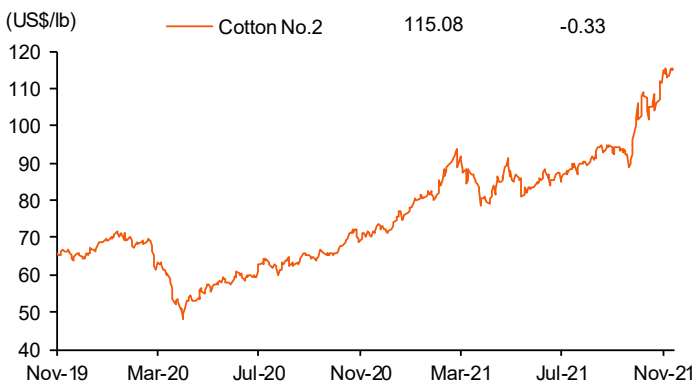
Soybean & Palm Oil (CPI, TVO, UPOIC, UVAN)

Source: Bloomberg



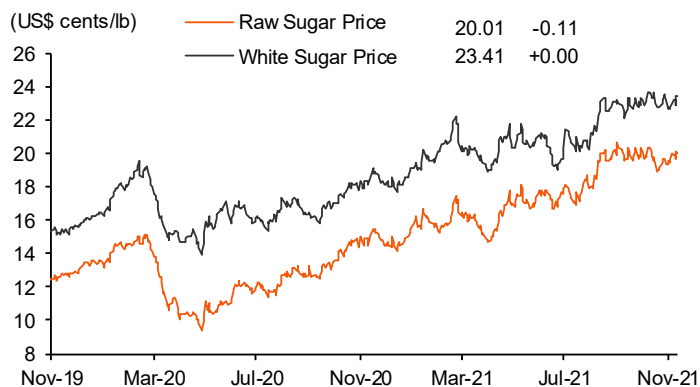
Cotton (IVL)

Source: Bloomberg



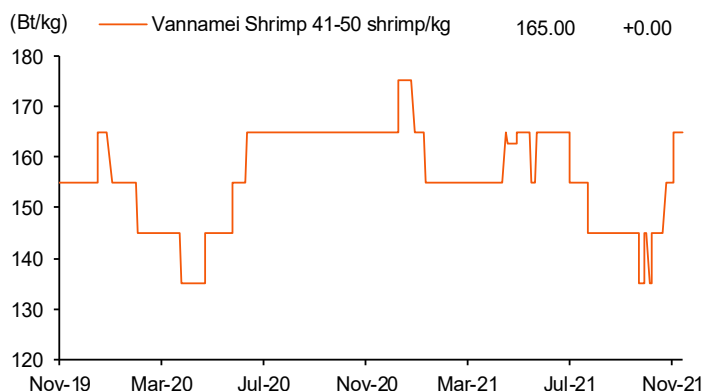
Sugar (KSL, KBS)

Source: Bloomberg



Shrimp (ASIAN, CFRESH, CPF, TU)

Source: OAE



Management Stock Trading

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา	วิธีการได้มา	ประเภท หลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
		/จำนวน	/จำนวน				
ADB	นางสาว พรพิวรรณ นิร์มลเจตฉาย	11/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	2.02	101,000
ADB	นาย จิน กุ้ย จาง	11/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100,000	2.02	202,000
ASEFA	นางสาว ทศนี ชวาวชิวเกษตร	11/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	40,000	3.98	159,200
HFT	นาย เงิน ยง หลิน	11/11/64	ซื้อ	ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (NVDR)อ้างอิง หุ้นสามัญ	200,000	7.60	1,520,000
ICN	นาย ธรรมวัฒน์ อุซุไฟบูลย์วงศ์	12/11/64	ขาย	หุ้นสามัญ	110,000	9.35	1,028,500
KCE	นาย วิบูรณ์ สุนทรวิวัฒน์	11/11/64	ขาย	หุ้นสามัญ	15,000	90.75	1,361,250
PIN	นาย รัฐวิวัฒน์ ศุขสายชล	09/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	256,400	3.90	999,960
RPH	นาย ศรัณย์ สุภคศรัณย์	10/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	6.10	305,000
RPH	นาย ศรัณย์ สุภคศรัณย์	11/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	6.10	305,000
RPH	นาย ศรัณย์ สุภคศรัณย์	12/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100,000	6.08	608,000
S11	นาย วันชัย บุญธรรม	12/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	4,300	6.60	28,380
SABUY	นางสาว ทศนัวรรณ บุญอนันต์	11/11/64	ขาย	หุ้นสามัญ	10,000	12.00	120,000
SABUY	นาย ชูเกียรติ รุ่งนพพรจี	12/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	4,700,000	12.69	59,643,000
SGP	นาย สมชาย กอประสพสุข	11/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	15,000	13.50	202,500
SUSCO	นาย มงคล สิมะโรจน์	11/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	99,800	3.28	327,344
TM	นาง สุนทรี จรรโลงบุตร	12/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	45,000	3.34	150,300
TTI	นาย กำจร ชื่นชูจิตต์	11/11/64	ซื้อ	หุ้นสามัญ	300	25.25	7,575.00

Source: www.sec.or.th

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภท หลักทรัพย์	%ได้มา/ จำหน่าย	%หลังได้มา/ จำหน่าย	วันที่ได้มา/ จำหน่าย	หมายเหตุ
PIN	บริษัท เจทีดับบลิว แอ็ชเชท จำกัด	ได้มา	หุ้น	3.01	28.30	09/11/64	
PIN	บริษัท ปิ่นทองโฮลดิ้ง จำกัด	ได้มา	หุ้น	2.59	37.52	09/11/64	
SAAM	นาย โสฬส คงคามี	จำหน่าย	หุ้น	0.18	4.88	10/11/64	

Source: www.sec.or.th

หมายเหตุ: *กรณีที่มีการรายงานเป็นกลุ่ม ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย จะแสดงข้อมูลของบุคคลในกลุ่มที่มีการเปลี่ยนแปลง ส่วน %การได้มา/จำหน่ายและ %หลังการได้มา/จำหน่าย จะแสดงตัวเลขของทั้งกลุ่ม และบุคคลตามมาตรา 258 (นิยามตามบุคคลมาตรา 258)

Cash Balance Lists (I)

หุ้น Turnover List ที่ต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนก่อนการซื้อขาย (Cash Balance)

หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าขาย มาตรการกำกับการซื้อขาย	หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าขาย มาตรการกำกับการซื้อขาย
AF	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1	MORE	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1
ARIN	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1	MORE-W2	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1
ARIP	29 ต.ค. – 18 พ.ย.21	ระดับ 1	NBC	1 – 19 พ.ย. 21	ระดับ 1
BIG	3 – 23 พ.ย.21	ระดับ 1	NWR	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1
BROOK	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1	PLANET	11 ต.ค. – 19 พ.ย.21	ระดับ 1
BROOK-W5	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1	SK	1 พ.ย. – 9 ธ.ค.21	ระดับ 1
BROOK-W6	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1	SOLAR	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1
BROOK-W7	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1	SVT	8 พ.ย. – 17 ธ.ค.21	ระดับ 1
CHO	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1	TH	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1
COMAN	9 – 29 พ.ย.21	ระดับ 1	U	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1
CRD	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1	UBE	11 ต.ค. – 19 พ.ย.21	ระดับ 1
DELT01P2202A	15 – 19 พ.ย.21	ระดับ 1	UMI	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1
DELT06C2201A	15 – 19 พ.ย.21	ระดับ 1	U-P	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1
GLORY	8 พ.ย. – 17 ธ.ค.21	ระดับ 1	U-W4	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1
HENG	8 พ.ย. – 17 ธ.ค.21	ระดับ 1	WAVE	1 พ.ย. – 9 ธ.ค.21	ระดับ 1
JAS	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1	WAVE-W2	1 พ.ย. – 9 ธ.ค.21	ระดับ 1
JP	15 พ.ย. – 24 ธ.ค.21	ระดับ 1	YGG	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 1
K	1 พ.ย. – 9 ธ.ค.21	ระดับ 1	SANKO	18 ต.ค. – 26 พ.ย.21	ระดับ 2
KKC	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 1	AJA	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 3
K-W1	1 พ.ย. – 9 ธ.ค.21	ระดับ 1	AJA-W3	25 ต.ค. – 3 ธ.ค.21	ระดับ 3
MONO	12 ต.ค. – 1 พ.ย.21	ระดับ 1			

หมายเหตุ: เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ระดับ 1. Cash Balance หมายความว่า สมาชิกต้องดำเนินการให้ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์ด้วยบัญชี cash balance เท่านั้น โดยลูกค้าต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้ากับสมาชิกเต็มจำนวนก่อนซื้อหลักทรัพย์

ระดับ 2. ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้ามสมาชิกใช้หลักทรัพย์เป็นหลักประกันในการคำนวณเป็นวงเงินซื้อขายหลักทรัพย์ (ในทุกประเภทบัญชี)

ระดับ 3. ห้าม Net settlement, ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้าม Net settlement หมายความว่า ห้ามสมาชิกหักกลบราคาซื้อขายกับราคาขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (ซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน ค่าขายคืนเป็นวงเงินในวันทำการถัดไป) ทั้งนี้ ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่เข้าขายมาตรการกำกับการซื้อขาย คือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) มูลค่าการซื้อขาย และราคาซื้อขายที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน เช่น P/E Ratio เป็นต้น

Cash Balance Lists (II)

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด	สถานะปัจจุบัน
ACAP	ศาลรับคำร้องขอฟื้นฟูกิจการ	02 มี.ค. 2564	-	Listed
AQ	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-	Listed
B52	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-	Listed
DIMET	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2563	-	Listed
DIMET-W3	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2563	-	Listed
DIMET-W4	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	01 ธ.ค. 2563	-	Listed
DV8	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ค. 2564	-	Listed
HEMP	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-	Listed
HYDRO	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	01 มี.ค. 2562	-	Listed
HYDRO-W1	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	21 ก.พ. 2563	-	Listed
JCKH	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	19 พ.ค. 2563	-	Listed
JUTHA	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 พ.ย. 2561	-	Listed
JUTHA-P	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 พ.ย. 2561	-	Listed
KWG	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 ส.ค. 2564	-	Listed
NEP	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ส.ค. 2561	-	Listed
NEWS	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	15 ส.ค. 2561	-	Listed
NMG	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ธ.ค. 2561	-	Listed
PPPM	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2564	-	Listed
PPPM-W4	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2564	-	Listed
SDC	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	25 ก.พ. 2564	-	Listed
SDC-W1	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	25 ก.พ. 2564	-	Listed
STOWER	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2563	-	Listed
T	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-	Listed
TRC	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ย. 2563	-	Listed
TSI	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2563	-	Listed
UMS	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-	Listed

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์จึงออกหลักเกณฑ์การขึ้นเครื่องหมาย "C" (Caution) บนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเตือนผู้ลงทุนกรณีบริษัทจดทะเบียนมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและการดำเนินงาน ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยบัญชีเงินสด (Cash Balance) เท่านั้น

Source: www.set.or.th

NVDR Active

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)					
Symbol	12 Nov	11 Nov	10 Nov	9 Nov	8 Nov
1 BAM	602.7	35.5	(17.0)	(14.7)	(62.8)
2 SCGP	330.8	0.7	(6.8)	126.1	(38.5)
3 CBG	243.8	200.1	64.3	7.1	(59.7)
4 AOT	236.2	(99.0)	(175.2)	204.6	1,632.7
5 DELTA	146.0	120.4	(21.8)	31.8	(548.0)
6 KTC	138.2	(24.1)	(273.3)	36.5	19.1
7 CPN	133.6	(102.6)	(21.4)	73.2	120.0
8 STARK	118.7	(3.7)	11.5	(10.2)	(2.7)
9 CRC	102.2	(31.2)	(3.3)	33.3	90.0
10 COM7	100.2	520.0	(3.6)	67.5	(20.6)
11 MTC	98.3	(100.3)	(350.2)	(12.9)	(15.3)
12 ADVANC	89.7	21.0	171.2	(73.2)	225.5
13 EA	64.8	(53.6)	(55.9)	117.2	(103.1)
14 CPF	61.5	94.4	(24.4)	14.5	91.2
15 BJC	58.9	13.1	18.9	83.5	8.6
16 MORE	56.1	60.7	55.2	95.2	7.8
17 SPALI	51.9	44.0	60.3	48.9	35.4
18 U	48.1	(2.7)	(19.2)	21.1	(0.5)
19 SCM	47.7	(2.6)	(1.5)	(3.9)	1.9
20 TRUE	43.4	(19.3)	(73.7)	(31.8)	165.3

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	12 Nov	11 Nov	10 Nov	9 Nov	8 Nov
1 KBANK	(923.9)	141.4	(184.0)	46.1	262.3
2 SCB	(253.3)	41.9	(185.3)	(4.3)	226.9
3 OR	(206.4)	16.7	(24.4)	25.9	39.3
4 KCE	(180.9)	116.9	781.9	2.8	(120.7)
5 KEX	(115.3)	(18.7)	(6.4)	(10.7)	(2.5)
6 IRPC	(106.3)	(77.9)	(197.9)	(54.0)	(15.3)
7 GUNKUL	(96.3)	(51.8)	(204.2)	(219.3)	(782.5)
8 GULF	(69.5)	(96.2)	19.5	174.2	(225.8)
9 KTB	(66.4)	9.2	4.8	(17.9)	84.2
10 KKP	(61.8)	(25.3)	9.2	0.1	7.7
11 BBL	(58.2)	(110.4)	(91.7)	(20.8)	105.0
12 BCH	(55.2)	11.3	(7.1)	35.6	(106.6)
13 BANPU	(47.0)	(12.2)	(135.9)	(191.3)	67.1
14 BYD	(42.9)	6.1	17.6	10.7	40.9
15 BGRIM	(40.5)	20.0	(140.0)	(86.2)	(116.0)
16 CHAYO	(39.0)	9.9	2.1	0.4	3.1
17 NEX	(37.8)	25.0	183.7	10.7	(14.4)
18 MINT	(37.1)	(4.5)	2.2	73.7	147.6
19 HANA	(36.4)	9.8	72.7	149.8	29.3
20 ESSO	(32.6)	7.5	(3.4)	(0.1)	(2.4)

NVDR Most Active Values (Bt m)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 KBANK	332.2	1,256.1	1,588.2	(923.9)	25.2
2 BAM	878.9	276.2	1,155.1	602.7	21.3
3 CPALL	460.6	469.6	930.3	(9.0)	27.3
4 KCE	312.4	493.3	805.8	(180.9)	28.6
5 PTT	381.3	398.8	780.0	(17.5)	30.1
6 OSP	342.1	360.5	702.6	(18.4)	31.8
7 AOT	456.8	220.6	677.4	236.2	33.2
8 CBG	455.0	211.2	666.1	243.8	28.2
9 SCGP	483.7	152.9	636.6	330.8	25.7
10 ADVANC	308.0	218.2	526.2	89.7	39.4
11 PTTEP	220.1	234.1	454.3	(14.0)	34.5
12 BDMS	229.5	220.4	449.8	9.1	29.7
13 MINT	205.2	242.3	447.4	(37.1)	32.3
14 HANA	195.4	231.9	427.3	(36.4)	33.5
15 IVL	190.7	214.0	404.6	(23.3)	32.2
16 SCB	75.1	328.4	403.5	(253.3)	20.9
17 IRPC	145.5	251.8	397.3	(106.3)	33.2
18 OR	94.7	301.2	395.9	(206.4)	35.7
19 JMART	204.0	184.7	388.7	19.4	26.0
20 DELTA	266.6	120.6	387.2	146.0	27.2

NVDR Outstanding Share (m shares)			
Symbol	No. of Shares in Hand	Paid Up Capital Shares	% of Paid Up Capital
1 TISCO-P	0.01	0.01	74.0
2 BBL	439.3	1,908.8	23.0
3 NINE	77.4	365.5	21.2
4 EMC-W6	856.0	4,216.7	20.3
5 KBANK	430.6	2,369.3	18.2
6 LH	2,059.4	11,949.7	17.2
7 AP	533.2	3,145.9	17.0
8 MINT-W7	32.7	222.1	14.7
9 BEYOND-W2	3.0	21.0	14.4
10 THIP	12.9	90.0	14.4
11 GBX	153.6	1,089.1	14.1
12 TU	650.3	4,771.8	13.6
13 SAT	53.7	425.2	12.6
14 MACO-W3	170.1	1,353.0	12.6
15 PSL	193.5	1,559.3	12.4
16 TTA	218.4	1,822.5	12.0
17 TISCO	95.4	800.6	11.9
18 MCS	55.1	477.0	11.6
19 MORE	754.3	6,530.9	11.6
20 MACO	597.5	5,412.0	11.0

Source: SET

Short Sell (I)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
PCSGH	30,700	164,245	5.35	5.35	0.00%	34.69%
VIBHA	2,391,700	5,445,636	2.28	2.26	0.75%	25.54%
GULF-R	2,640,600	110,142,875	41.71	41.75	-0.09%	25.45%
GFPT-R	586,500	6,896,360	11.76	11.80	-0.35%	21.67%
OR-R	3,970,000	106,804,975	26.90	26.75	0.57%	19.29%
BKI	17,500	4,863,800	277.93	278.00	-0.02%	19.10%
HMPRO-R	2,595,900	39,456,010	15.20	15.20	0.00%	18.83%
CPF	3,011,100	74,974,050	24.90	25.25	-1.39%	18.74%
PTTEP-R	1,027,700	122,081,150	118.79	117.50	1.10%	18.50%
GPSC-R	1,346,000	100,196,025	74.44	74.50	-0.08%	18.42%
SC	904,500	3,205,476	3.54	3.52	0.68%	17.90%
AWC	4,865,100	22,803,362	4.69	4.68	0.15%	17.42%
THANI-R	14,195,500	58,647,384	4.13	4.12	0.28%	17.18%
BAY	106,100	3,561,425	33.57	33.50	0.20%	16.97%
BGRIM-R	1,460,500	59,573,725	40.79	41.00	-0.51%	16.97%
UTP	115,100	1,911,220	16.60	16.70	-0.57%	16.92%
TOP-R	1,225,900	66,441,325	54.20	54.00	0.37%	16.65%
CENTEL-R	296,300	10,690,775	36.08	36.50	-1.15%	16.39%
PTT	5,449,400	206,521,550	37.90	37.50	1.06%	15.88%
TASCO	673,800	12,263,030	18.20	18.20	0.00%	15.72%
TCAP	953,500	34,564,375	36.25	36.25	0.00%	15.11%
CENTEL	271,000	9,820,075	36.24	36.50	-0.72%	14.99%
BEM-R	8,170,100	74,212,840	9.08	9.15	-0.73%	14.76%
EGCO-R	101,800	17,924,300	176.07	176.00	0.04%	14.67%
OSP-R	4,416,200	153,207,200	34.69	35.00	-0.88%	14.61%
CRC-R	1,574,400	57,639,475	36.61	36.50	0.30%	14.30%
BCH-R	1,666,000	34,069,820	20.45	20.40	0.25%	13.95%
TOP	1,009,300	54,679,775	54.18	54.00	0.33%	13.71%
EPG	1,060,300	11,925,950	11.25	11.20	0.43%	13.60%
PTTGC-R	890,800	54,784,200	61.50	61.50	0.00%	13.54%
BLA-R	583,900	17,822,450	30.52	30.75	-0.74%	13.15%
AWC-R	3,642,800	17,082,712	4.69	4.68	0.20%	13.04%
TOA-R	108,600	3,661,750	33.72	33.50	0.65%	12.91%
BANPU-R	4,543,500	49,663,470	10.93	11.00	-0.63%	12.78%
QH-R	1,929,300	4,399,162	2.28	2.28	0.01%	12.69%
RATCH	251,900	11,249,475	44.66	44.50	0.36%	12.55%
HANA-R	887,100	77,249,000	87.08	86.50	0.67%	12.12%
BBL	600,100	76,212,700	127.00	126.50	0.40%	11.99%
BANPU	4,179,200	45,966,200	11.00	11.00	-0.01%	11.76%
ORI-R	876,300	10,105,780	11.53	11.50	0.28%	11.72%

Source: SET

Short Sell (II)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
UNIQ	49,100	328,970	6.70	6.65	0.75%	11.66%
SUPER	22,890,600	21,746,070	0.95	0.96	-1.04%	11.48%
BTS	2,229,200	21,623,240	9.70	9.70	0.00%	11.20%
TQM-R	170,000	18,118,000	106.58	106.00	0.54%	11.06%
MINT	2,247,400	74,858,825	33.31	33.25	0.18%	10.78%
BGRIM	914,800	37,305,225	40.78	41.00	-0.54%	10.63%
SUSCO	160,900	523,612	3.25	3.26	-0.18%	10.63%
ADVANC	345,100	66,871,600	193.77	193.00	0.40%	9.98%
VGI	1,632,000	11,489,540	7.04	7.05	-0.14%	9.93%
SSP	61,500	818,370	13.31	13.20	0.81%	9.92%
PSL	1,353,500	22,576,280	16.68	16.50	1.09%	9.88%
CHG	8,838,200	33,141,166	3.75	3.72	0.80%	9.67%
BCPG	304,300	3,925,470	12.90	12.90	0.00%	9.53%
MEGA-R	338,500	16,191,000	47.83	47.50	0.70%	9.49%
WHA	6,203,600	21,479,060	3.46	3.44	0.65%	9.49%
HMPRO	1,302,100	19,791,920	15.20	15.20	0.00%	9.44%
CK	673,700	14,820,540	22.00	21.90	0.45%	9.41%
SGP	65,100	885,360	13.60	13.50	0.74%	9.34%
KTB	2,507,300	29,585,020	11.80	11.80	0.00%	9.27%
CPALL-R	2,306,000	150,937,800	65.45	65.25	0.31%	9.16%
IVL-R	1,371,900	57,108,950	41.63	41.75	-0.29%	9.12%
ERW	697,300	2,250,602	3.23	3.24	-0.38%	9.09%
EA-R	588,700	39,260,325	66.69	66.50	0.29%	9.04%
EPG-R	703,400	7,872,870	11.19	11.20	-0.07%	9.02%
STA-R	1,030,200	31,751,675	30.82	30.75	0.23%	8.98%
DELTA-R	156,400	62,960,600	402.56	404.00	-0.36%	8.88%
BLA	388,700	11,851,200	30.49	30.75	-0.85%	8.75%
TQM	133,300	14,215,250	106.64	106.00	0.60%	8.67%
LH	2,817,900	24,304,080	8.62	8.65	-0.29%	8.55%
TOA	70,100	2,366,650	33.76	33.50	0.78%	8.33%
AMATA-R	248,400	5,218,540	21.01	20.90	0.52%	8.24%
MTC-R	584,400	35,136,575	60.12	60.25	-0.21%	8.06%
MINT-R	1,677,900	55,671,650	33.18	33.25	-0.21%	8.04%
CK-R	574,900	12,656,900	22.02	21.90	0.53%	8.03%
IRPC	11,706,500	47,645,298	4.07	4.04	0.74%	7.95%
KCE-R	1,217,200	111,459,775	91.57	90.75	0.90%	7.90%
SCC	89,200	35,399,100	396.85	396.00	0.21%	7.89%
ADVANC-R	271,100	52,394,900	193.27	193.00	0.14%	7.84%
ROJNA	367,300	2,578,515	7.02	6.95	1.01%	7.80%
SCC-R	88,000	34,876,900	396.33	396.00	0.08%	7.78%

Source: SET

Short Sell (III)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
BDMS	2,389,300	58,223,780	24.37	24.40	-0.13%	7.69%
DTAC	356,800	12,867,925	36.06	35.75	0.88%	7.66%
TPIPP-R	137,700	578,342	4.20	4.22	-0.47%	7.65%
STA	873,200	26,937,100	30.85	30.75	0.32%	7.61%
ICHI	202,700	2,229,700	11.00	11.00	0.00%	7.42%
GULF	749,700	31,299,975	41.75	41.75	0.00%	7.23%
SPRC	1,001,600	10,145,560	10.13	10.20	-0.69%	7.17%
INTUCH	152,200	11,521,825	75.70	75.75	-0.06%	7.04%
BJC	360,600	12,440,700	34.50	34.75	-0.72%	6.94%
AMATA	206,800	4,358,970	21.08	20.90	0.85%	6.86%
CPN-R	750,300	43,982,875	58.62	58.25	0.64%	6.83%
METCO	1,500	430,000	286.67	285.00	0.58%	6.76%
BDMS-R	2,069,300	50,476,050	24.39	24.40	-0.03%	6.66%
ORI	483,800	5,630,670	11.64	11.50	1.20%	6.47%
PTT-R	2,186,300	82,454,150	37.71	37.50	0.57%	6.37%
ESSO	2,163,100	16,791,595	7.76	7.75	0.16%	6.14%
BJC-R	312,600	10,784,700	34.50	34.75	-0.72%	6.02%
KCE	909,000	83,572,650	91.94	90.75	1.31%	5.90%
KKP-R	244,300	15,083,750	61.74	61.25	0.80%	5.76%
NRF	100,600	804,955	8.00	8.10	-1.22%	5.72%
BPP-R	77,700	1,336,440	17.20	17.20	0.00%	5.68%
DOHOME-R	320,500	7,774,680	24.26	24.20	0.24%	5.67%
SAWAD-R	269,200	17,024,350	63.24	63.00	0.38%	5.66%
COM7-R	562,100	42,915,225	76.35	75.75	0.79%	5.59%
BEM	3,082,000	27,996,235	9.08	9.15	-0.72%	5.57%
CPN	611,200	35,687,150	58.39	58.25	0.24%	5.56%
PTTEP	307,700	36,478,650	118.55	117.50	0.90%	5.54%
WHAUP	97,600	411,872	4.22	4.24	-0.47%	5.54%
TTB	16,183,500	19,158,365	1.18	1.19	-0.52%	5.53%
KTB-R	1,491,700	17,601,650	11.80	11.80	0.00%	5.51%
JMT	843,900	45,959,400	54.46	54.75	-0.53%	5.48%
PSH	39,600	544,500	13.75	13.70	0.36%	5.45%
TU	395,100	8,052,240	20.38	20.30	0.40%	5.44%
AP-R	2,083,800	19,212,090	9.22	9.20	0.21%	5.43%
GFPT	146,600	1,716,410	11.71	11.80	-0.78%	5.42%
OR	1,111,200	30,002,400	27.00	26.75	0.93%	5.40%
PTTGC	354,500	21,784,650	61.45	61.50	-0.08%	5.39%
MAJOR-R	222,400	4,639,140	20.86	20.80	0.29%	5.36%
ASP-R	106,200	371,700	3.50	3.50	0.00%	5.34%
MBK-R	33,300	454,240	13.64	13.70	-0.43%	5.32%

Source: SET

Short Sell (IV)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
TPCH	10,500	117,600	11.20	11.20	0.00%	5.31%
GPSC	384,700	28,656,450	74.49	74.50	-0.01%	5.27%
UTP-R	35,800	597,800	16.70	16.70	-0.01%	5.26%
SCB	374,700	49,648,800	132.50	132.50	0.00%	5.15%
KBANK	1,079,100	160,301,100	148.55	148.00	0.37%	5.10%
THANI	4,167,900	17,415,644	4.18	4.12	1.42%	5.04%
MEGA	178,400	8,540,325	47.87	47.50	0.78%	5.00%
RATCH-R	100,200	4,483,625	44.75	44.50	0.55%	4.99%
GUNKUL-R	5,172,400	24,463,084	4.73	4.72	0.20%	4.90%
IRPC-R	7,155,800	29,086,620	4.06	4.04	0.61%	4.86%
BH-R	107,800	16,639,400	154.35	154.00	0.23%	4.81%
PLAT-R	6,300	19,404	3.08	3.10	-0.65%	4.70%
TISCO	80,400	7,423,925	92.34	92.00	0.37%	4.66%
PLANB	804,700	5,594,140	6.95	6.95	0.03%	4.63%
BCP	122,000	3,409,900	27.95	27.50	1.64%	4.53%
RCL	54,400	2,364,475	43.46	43.25	0.50%	4.49%
TRUE	6,574,500	25,053,648	3.81	3.78	0.81%	4.45%
KKP	187,900	11,686,350	62.19	61.25	1.54%	4.43%
CPALL	1,110,500	73,068,350	65.80	65.25	0.84%	4.41%
XO	80,500	1,417,180	17.60	17.70	-0.54%	4.40%
STEC	322,500	4,393,150	13.62	13.70	-0.57%	4.38%
AUCT	22,700	209,570	9.23	9.30	-0.73%	4.33%
ASP	85,200	298,518	3.50	3.50	0.11%	4.29%
M-R	26,200	1,475,700	56.32	56.50	-0.31%	4.16%
MTC	301,200	18,072,050	60.00	60.25	-0.41%	4.16%
PLANB-R	718,400	4,984,620	6.94	6.95	-0.17%	4.14%
AOT	629,500	41,887,000	66.54	66.50	0.06%	4.12%
TCAP-R	259,000	9,388,750	36.25	36.25	0.00%	4.10%
SPALI	469,900	10,981,220	23.37	23.20	0.73%	4.09%
TU-R	286,500	5,829,860	20.35	20.30	0.24%	3.95%
AOT-R	600,600	39,926,025	66.48	66.50	-0.03%	3.93%
NOBLE	379,000	2,426,505	6.40	6.45	-0.74%	3.93%
BEC	500,000	6,500,000	13.00	13.00	0.00%	3.91%
AAV	403,500	1,154,010	2.86	2.84	0.70%	3.87%
BCH	462,000	9,464,210	20.49	20.40	0.42%	3.87%
AP	1,478,600	13,896,560	9.40	9.20	2.16%	3.86%
DOHOME	211,700	5,133,020	24.25	24.20	0.19%	3.75%
SCB-R	261,000	34,580,700	132.49	132.50	-0.01%	3.59%
SCCC-R	3,200	528,000	165.00	165.50	-0.30%	3.56%
AI	18,000	132,555	7.36	7.30	0.88%	3.48%

Source: SET

Short Sell (V)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
THCOM	371,200	4,071,140	10.97	10.90	0.62%	3.47%
STEC-R	251,700	3,423,120	13.60	13.70	-0.73%	3.41%
ASIAN	48,200	793,200	16.46	16.30	0.96%	3.37%
DELTA	59,100	23,883,800	404.13	404.00	0.03%	3.36%
ITD	1,713,800	3,953,392	2.31	2.32	-0.57%	3.36%
TRUE-R	4,955,000	18,947,402	3.82	3.78	1.16%	3.36%
DDD	14,400	265,050	18.41	18.20	1.13%	3.34%
BAFS-R	18,800	531,300	28.26	28.50	-0.84%	3.31%
KTC	239,400	13,932,900	58.20	57.75	0.78%	3.22%
SIRI	1,925,700	2,503,410	1.30	1.30	0.00%	3.21%
CHG-R	2,912,100	10,896,076	3.74	3.72	0.58%	3.19%
TPIPL	154,300	266,940	1.73	1.73	0.00%	3.19%
PTL-R	246,300	5,871,390	23.84	23.60	1.01%	3.15%
CGD	948,100	483,531	0.51	0.51	0.00%	3.10%
HTC	3,600	132,000	36.67	36.75	-0.23%	3.08%
COM7	305,600	23,279,975	76.18	75.75	0.56%	3.04%
IVL	457,400	19,009,200	41.56	41.75	-0.46%	3.04%
AUCT-R	15,200	140,600	9.25	9.30	-0.54%	2.90%
BAM	3,944,600	77,857,420	19.74	20.30	-2.77%	2.90%
S-R	139,000	272,325	1.96	1.95	0.47%	2.90%
M	18,100	1,020,250	56.37	56.50	-0.23%	2.88%
AIE	51,000	257,550	5.05	5.05	0.00%	2.87%
STGT	312,000	9,015,100	28.89	29.00	-0.36%	2.85%
GUNKUL	2,930,100	13,851,214	4.73	4.72	0.15%	2.78%
RJH	11,400	385,650	33.83	34.00	-0.50%	2.77%
BH	61,500	9,518,800	154.78	154.00	0.50%	2.75%
BLAND-R	165,000	179,570	1.09	1.09	-0.16%	2.75%
GLOBAL	69,200	1,432,440	20.70	20.70	0.00%	2.71%
JMT-R	418,000	22,773,600	54.48	54.75	-0.49%	2.71%
BCP-R	72,300	2,004,450	27.72	27.50	0.81%	2.68%
BAM-R	3,619,700	71,960,730	19.88	20.30	-2.07%	2.66%
LH-R	877,400	7,568,600	8.63	8.65	-0.28%	2.66%
MICRO	75,700	613,850	8.11	8.05	0.73%	2.66%
GRAMMY	1,000	14,380	14.38	14.30	0.56%	2.64%
PSL-R	362,200	6,043,670	16.69	16.50	1.13%	2.64%
SUPEREIF	14,900	177,310	11.90	11.80	0.85%	2.63%
TKN-R	90,000	613,525	6.82	6.80	0.25%	2.59%
TTA	1,260,900	12,571,325	9.97	9.75	2.26%	2.58%
JMART	416,300	18,896,850	45.39	45.25	0.31%	2.54%
RS	288,400	5,407,240	18.75	18.70	0.26%	2.52%

Source: SET

Short Sell (VI)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
SPALI-R	289,800	6,743,850	23.27	23.20	0.30%	2.52%
SHR	240,500	882,720	3.67	3.62	1.39%	2.43%
KTC-R	179,100	10,386,875	57.99	57.75	0.42%	2.41%
PTG-R	678,900	10,184,820	15.00	15.20	-1.30%	2.36%
KISS	17,600	206,980	11.76	11.70	0.51%	2.34%
BTS-R	464,600	4,506,070	9.70	9.70	-0.01%	2.33%
SPCG-R	46,900	841,930	17.95	18.10	-0.82%	2.33%
UVAN	86,400	597,930	6.92	6.85	1.03%	2.33%
CBG-R	218,600	26,876,100	122.95	123.50	-0.45%	2.32%
SAWAD	110,400	6,980,375	63.23	63.00	0.36%	2.32%
CRC	248,300	9,040,575	36.41	36.50	-0.25%	2.26%
CIMBT	102,400	91,136	0.89	0.88	1.14%	2.24%
HANA	161,500	14,128,975	87.49	86.50	1.14%	2.21%
SPCG	43,400	782,400	18.03	18.10	-0.40%	2.16%
PTG	614,200	9,165,520	14.92	15.20	-1.82%	2.13%
CBG	197,800	24,380,600	123.26	123.50	-0.20%	2.10%
XPG	586,600	1,837,154	3.13	3.10	1.03%	2.09%
ACE	648,000	2,382,430	3.68	3.64	1.01%	2.08%
CKP	431,000	2,219,650	5.15	5.10	0.98%	2.08%
CPF-R	335,000	8,344,210	24.91	25.25	-1.35%	2.08%
EA	132,700	8,830,975	66.55	66.50	0.07%	2.04%
FSMART	43,300	480,630	11.10	11.10	0.00%	2.04%
JKN	43,700	375,715	8.60	8.60	-0.03%	2.02%
LHFG	209,700	287,289	1.37	1.37	0.00%	2.00%
SCCC	1,800	297,450	165.25	165.50	-0.15%	2.00%
THG	14,400	482,400	33.50	33.50	0.00%	1.98%
TSTH	208,500	328,444	1.58	1.60	-1.55%	1.95%
DCC	260,800	777,068	2.98	2.98	-0.01%	1.94%
KSL-R	61,900	229,754	3.71	3.72	-0.22%	1.92%
PRM	71,600	465,400	6.50	6.45	0.78%	1.87%
SPRC-R	256,400	2,589,640	10.10	10.20	-0.98%	1.84%
MAJOR	67,500	1,404,770	20.81	20.80	0.05%	1.63%
OSP	483,900	16,593,750	34.29	35.00	-2.02%	1.60%
EGCO	10,900	1,923,850	176.50	176.00	0.28%	1.57%
LPN	59,800	291,824	4.88	4.90	-0.41%	1.55%
LOXLEY	179,000	501,492	2.80	2.84	-1.35%	1.53%
KBANK-R	322,000	47,831,800	148.55	148.00	0.37%	1.52%
AEONTS	3,500	690,900	197.40	195.00	1.23%	1.51%
NCAP	68,500	646,490	9.44	9.45	-0.13%	1.51%
SCGP	289,900	18,666,675	64.39	64.25	0.22%	1.51%

Source: SET

Short Sell (VII)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
SCGP-R	289,000	18,600,250	64.36	64.25	0.17%	1.50%
7UP	618,900	901,553	1.46	1.46	-0.23%	1.48%
NER	299,500	2,141,425	7.15	7.15	0.00%	1.47%
KEX	478,700	17,662,975	36.90	36.50	1.09%	1.44%
BEC-R	181,700	2,373,660	13.06	13.00	0.49%	1.42%
BA	11,500	136,850	11.90	11.90	0.00%	1.40%
CKP-R	289,300	1,489,895	5.15	5.10	0.98%	1.39%
LPN-R	52,600	256,688	4.88	4.90	-0.41%	1.36%
STPI	24,600	106,050	4.31	4.34	-0.67%	1.35%
DOD	34,000	387,600	11.40	11.30	0.88%	1.30%
TKN	44,800	304,820	6.80	6.80	0.06%	1.29%
TIDLOR	100,000	3,627,100	36.27	36.75	-1.30%	1.28%
WORK	38,600	839,620	21.75	21.70	0.24%	1.28%
AH	69,400	1,537,840	22.16	21.90	1.18%	1.25%
TTA-R	613,400	6,044,450	9.85	9.75	1.07%	1.25%
DEMCO-R	25,800	112,218	4.35	4.42	-1.59%	1.24%
MONO	109,100	161,851	1.48	1.48	0.24%	1.21%
BOL	16,900	231,490	13.70	13.60	0.72%	1.20%
SIRI-R	715,800	930,540	1.30	1.30	0.00%	1.19%
VNG	18,200	169,725	9.33	9.30	0.27%	1.19%
KSL	37,000	136,488	3.69	3.72	-0.84%	1.15%
DEMCO	22,900	99,386	4.34	4.42	-1.81%	1.10%
INTUCH-R	23,300	1,765,325	75.77	75.75	0.02%	1.08%
ESSO-R	358,600	2,782,825	7.76	7.75	0.13%	1.02%
AKR	70,000	70,778	1.01	1.01	0.11%	1.00%
CHAYO	85,000	1,042,570	12.27	12.10	1.37%	0.95%
BPP	12,900	221,880	17.20	17.20	0.00%	0.94%
RBF	26,100	526,320	20.17	20.00	0.83%	0.94%
RCL-R	11,200	484,675	43.27	43.25	0.06%	0.92%
AEONTS-R	2,100	411,800	196.10	195.00	0.56%	0.91%
GGC	2,000	24,600	12.30	12.30	0.00%	0.89%
SINGER	73,200	3,227,350	44.09	44.50	-0.92%	0.86%
ASK	23,100	984,000	42.60	41.25	3.27%	0.82%
JR	22,500	162,000	7.20	7.25	-0.69%	0.80%
TTB-R	2,338,800	2,759,784	1.18	1.19	-0.84%	0.80%
BGC	6,700	73,700	11.00	11.00	0.00%	0.72%
MC	11,200	101,920	9.10	9.15	-0.55%	0.71%
JWD	75,200	1,213,840	16.14	15.70	2.81%	0.69%
MDX	27,700	167,770	6.06	6.00	0.94%	0.68%
ILM	5,500	98,390	17.89	18.20	-1.71%	0.67%

Source: SET

Short Sell (VIII)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
UNIQ-R	2,700	18,090	6.70	6.65	0.75%	0.64%
WHAUP-R	11,200	47,264	4.22	4.24	-0.47%	0.64%
JMART-R	103,400	4,684,300	45.30	45.25	0.12%	0.63%
ITD-R	306,700	717,678	2.34	2.32	0.86%	0.60%
SIS	10,600	399,850	37.72	38.00	-0.73%	0.59%
AJ	4,000	76,010	19.00	19.00	0.01%	0.58%
WHA-R	377,700	1,299,288	3.44	3.44	0.00%	0.58%
LANNA	109,900	1,947,770	17.72	17.40	1.86%	0.57%
TASCO-R	22,900	416,780	18.20	18.20	0.00%	0.53%
SC-R	25,600	90,112	3.52	3.52	0.00%	0.51%
KYE	100	36,900	369.00	370.00	-0.27%	0.49%
BAY-R	3,000	100,925	33.64	33.50	0.42%	0.48%
NOBLE-R	45,100	288,640	6.40	6.45	-0.78%	0.47%
ETC	220,400	652,328	2.96	2.90	2.06%	0.44%
JTS	3,300	269,425	81.64	80.75	1.11%	0.42%
AU	25,600	271,360	10.60	10.70	-0.93%	0.41%
KEX-R	132,300	4,840,850	36.59	36.50	0.25%	0.40%
SAK	45,800	412,005	9.00	9.10	-1.15%	0.38%
STARK	476,800	2,235,282	4.69	4.72	-0.68%	0.36%
PTL	25,900	601,850	23.24	23.60	-1.54%	0.33%
SAPPE	24,800	657,200	26.50	27.25	-2.75%	0.33%
SAT	10,200	216,580	21.23	20.90	1.59%	0.32%
SNC	13,500	222,750	16.50	16.80	-1.79%	0.32%
SUPER-R	591,300	561,735	0.95	0.96	-1.04%	0.30%
TTW	10,000	117,000	11.70	11.80	-0.85%	0.30%
SYNEX	6,000	159,000	26.50	26.00	1.92%	0.25%
SAT-R	6,800	142,440	20.95	20.90	0.23%	0.22%
STARK-R	278,100	1,298,492	4.67	4.72	-1.08%	0.21%
MBK	1,100	15,180	13.80	13.70	0.73%	0.18%
SGP-R	1,000	13,600	13.60	13.50	0.74%	0.14%
TFG-R	2,400	10,176	4.24	4.26	-0.47%	0.12%
SKE	45,000	47,388	1.05	1.03	2.24%	0.10%
CCET-R	92,300	269,656	2.92	3.06	-4.53%	0.09%
KGI	14,600	91,250	6.25	6.25	0.00%	0.08%
MCS	3,400	49,980	14.70	14.80	-0.68%	0.08%
ASIAN-R	1,000	16,500	16.50	16.30	1.23%	0.07%
DTAC-R	3,100	111,600	36.00	35.75	0.70%	0.07%
SABUY	19,500	241,800	12.40	12.30	0.81%	0.07%
CCET	41,800	122,056	2.92	3.06	-4.58%	0.04%
AMANA	6,200	29,010	4.68	4.48	4.44%	0.02%
BCPG-R	500	6,450	12.90	12.90	0.00%	0.02%
TTCL	100	436	4.36	4.36	0.00%	0.02%
ACE-R	4,200	15,372	3.66	3.64	0.55%	0.01%
SYNEX-R	200	5,250	26.25	26.00	0.96%	0.01%

Source: SET

Foreign Board & Big Lot

Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
TU-F	63,300	1,284,990	20.30	20.30	0.00
BBL-F	5,900	752,200	127.00	126.50	0.40
BTS-F	74,200	716,030	9.65	9.70	(0.52)
DIF-F	41,600	549,120	13.20	13.30	(0.75)
KBANK-F	900	134,100	149.00	148.00	0.68
AP-F	5,500	51,150	9.30	9.20	1.09
SCGP-F	200	12,600	63.00	64.25	(1.95)
JASIF-F	1,000	10,300	10.30	10.30	0.00
CPALL-F	86	5,612	65.25	65.25	0.00
OR-F	100	2,700	27.00	26.75	0.93
B-WORK-F	500	2,080	4.16	10.40	(60.00)
SCB-F	7	928	132.50	132.50	0.00
ONEE-F	100	920	9.20	9.60	(4.17)

Source: SET

Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
KEX	52,386,900	1,990,702,200	38.00	36.50	4.11	3.00
COM7	1,000,000	76,250,000	76.25	75.75	0.66	1.00
GPSC	900,000	67,050,000	74.50	74.50	0.00	1.00
CPALL	900,000	58,625,000	65.14	65.25	(0.17)	3.00
OSP	1,500,000	52,125,000	34.75	35.00	(0.71)	1.00
ACC	40,000,000	44,000,000	1.10	1.07	2.80	2.00
SKR	2,500,000	31,250,000	12.50	12.50	0.00	2.00
CBG	155,500	20,448,250	131.50	123.50	6.48	1.00
BJC	569,300	20,352,475	35.75	34.75	2.88	1.00
TOP	339,600	18,338,400	54.00	54.00	0.00	3.00
SABUY-W1	1,800,000	15,930,000	8.85	8.80	0.57	1.00
KBANK	100,000	14,800,000	148.00	148.00	0.00	1.00
CPF	173,900	4,390,975	25.25	25.25	0.00	1.00
NUSA	9,216,000	4,331,520	0.47	0.39	20.51	1.00
SSP-W2	1,000,000	2,480,000	2.48	2.50	(0.80)	1.00
AQ	10,000,000	445,000	0.04	0.05	(20.00)	2.00
NUSA-W4	2,350,000	376,000	0.16	0.17	(5.88)	1.00

Source: SET

Warrant Table (I)

As of 13/11/21

	In / Out	Exercise	Conversion	Expiry	Last Price(B)	Warrant	Volatility	B&S	Prem/Disc	Gearing	Implied	Exercise
	Money	price	ratio (W:S)	date	underlying		of stocks	price(B)	to B&S		volatility	period
7UP-W4	In	0.000	1:1.0000	08/08/2022	1.46	0.49	28.7%	na	na	2.98	335.9%	Last business day of Jun (1st on 30 Jun 2020)
AIE-W2	In	1.000	1:0.2500	04/05/2023	5.05	0.83	43.4%	0.79	5.6%	1.52	124.4%	31 Mar 2022, 30 Sep 2022, 4 May 2023
AJA-W3	In	0.200	1:1.0000	30/08/2024	0.60	0.37	43.3%	0.34	10.3%	1.62	83.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
ALL-W1	Out	2.545	1:1.1000	17/08/2022	2.82	0.66	23.0%	0.32	103.1%	4.70	65.9%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2021)
AS-W2	In	3.500	1:1.0000	24/01/2024	19.80	14.80	47.7%	13.24	11.8%	1.34	163.1%	Last business day of 25 Jun, 25 Dec (1st on 25 Jun 2021)
B-W6	Out	0.660	1:1.0000	16/08/2023	0.88	0.37	46.0%	0.28	34.4%	2.38	77.6%	Last business day of Mar, Sep (1st on 30 Sep 2021)
B52-W3	In	0.242	1:1.0336	14/02/2022	0.63	0.39	27.9%	0.37	6.3%	1.67	179.0%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2021)
BANPU-W4	In	5.000	1:1.0000	30/09/2022	11.00	4.84	41.8%	4.68	3.4%	2.27	66.2%	30 Sep 2022
BANPU-W5	In	7.500	1:1.0000	30/09/2023	11.00	3.36	41.8%	3.18	5.7%	3.27	47.7%	30 Sep 2023
BC-W1	Out	3.200	1:1.0000	29/08/2023	1.46	0.56	31.9%	0.01	na	2.61	130.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BCPG-W1	Out	8.000	1:1.0000	13/11/2022	12.90	5.10	16.2%	4.66	9.5%	2.53	49.0%	2021 (20 Apr, 20 Jul, 20 Oct), 2022 (20 Jan, 20 Apr, 20 Jul, 20 Oct)
BCPG-W2	Out	8.000	1:1.0000	13/11/2023	12.90	5.10	16.2%	4.35	17.2%	2.53	43.1%	20 Jan 2023, 20 Apr 2023, 20 Jul 2023, 20 Oct 2023
BEYOND-W2	Out	10.000	1:1.0000	30/08/2024	9.80	4.14	19.2%	1.14	262.0%	2.37	72.3%	15 May, 15 Nov (1st on 15 Nov 2021)
BKD-W2	Out	4.425	1:1.0169	30/11/2022	2.22	0.25	15.0%	0.00	na	9.03	86.5%	Last business day of Nov
BM-W2	In	1.000	1:1.0000	24/06/2023	4.84	3.64	48.6%	2.79	30.3%	1.33	na	24 Dec 2021, 24 Jun 2022, 24 Dec 2022, 24 Jun 2023
BROOK-W5	In	0.213	1:1.1730	20/05/2022	0.89	0.73	57.0%	0.75	(2.8%)	1.43	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Jun 2019)
BROOK-W6	Out	0.650	1:1.0000	12/07/2024	0.89	0.49	57.0%	0.25	94.1%	1.82	159.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BROOK-W7	Out	1.300	1:1.0000	12/07/2026	0.89	0.48	57.0%	0.21	130.0%	1.85	115.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BTS-W6	Out	9.900	1:1.0000	05/09/2022	9.70	1.42	12.4%	0.24	483.0%	6.83	49.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BYD-W6	In	0.755	1:0.2647	08/09/2023	9.10	2.20	28.3%	1.73	27.0%	1.09	na	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2020)
CEN-W5	Out	2.140	1:1.0000	12/05/2026	2.94	0.98	45.3%	0.94	4.5%	3.00	49.0%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2022)
CGD-W5	Out	1.000	1:1.0000	22/04/2023	0.51	0.17	23.2%	0.00	na	3.00	126.4%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2021)
CGH-W4	Out	1.250	1:1.0000	30/05/2024	1.10	0.28	26.2%	0.11	162.9%	3.93	57.7%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
CHAYO-W1	In	5.365	1:1.2110	27/05/2022	12.10	7.95	30.9%	7.87	1.1%	1.84	66.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2020)
CHAYO-W2	Out	10.250	1:1.0000	22/06/2023	12.10	3.66	30.9%	2.34	56.4%	3.31	62.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
CWT-W5	Out	3.500	1:1.0000	29/09/2023	3.42	1.50	21.6%	0.35	331.7%	2.28	95.2%	Last business day of 30 Sep 2022, 30 Sep 2023 (1st on 30 Sep 2020)
DIMET-W3	In	0.348	1:1.8679	18/02/2022	0.64	0.47	40.2%	0.55	(14.0%)	2.54	na	20 Feb, 20 May, 20 Aug, 20 Nov (1st on 20 May 2020)
DIMET-W4	Out	0.500	1:1.0000	29/09/2023	0.64	0.25	40.2%	0.14	80.1%	2.56	104.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2021)
D-W1	Out	3.333	1:1.2000	04/03/2022	4.02	1.11	14.5%	0.71	56.4%	4.35	85.1%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 29 May 2020)
ECF-W4	Out	2.000	1:1.0000	02/06/2024	1.83	0.57	26.5%	0.20	189.1%	3.21	67.0%	20 Mar, 20 Jul, 20 Nov (1st on 20 Nov 2021)
EMC-W6	Out	0.150	1:1.0000	31/10/2023	0.26	0.12	50.9%	0.09	40.9%	2.17	115.4%	End of Jun, Dec
ERW-W3	Out	3.000	1:1.0000	14/06/2024	3.24	1.09	38.5%	0.83	30.6%	2.97	53.4%	14 Jun 2024
FLOYD-W1	Out	2.000	1:1.0000	30/05/2024	1.68	0.51	26.1%	0.14	260.7%	3.29	70.4%	Last business day of May (1st on 31 May 2022)
GLOCON-W4	In	0.500	1:1.0000	20/01/2022	1.26	0.54	47.8%	0.61	(11.3%)	2.33	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2019)
HYDRO-W1	Out	1.000	1:0.5000	10/02/2022	0.36	0.15	92.1%	0.00	na	1.20	686.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 2 Mar 2020)
III-W1	In	6.000	1:1.0000	13/05/2023	11.70	5.30	40.1%	4.61	14.9%	2.21	76.4%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2020)
IP-W1	Out	25.000	1:1.0000	30/09/2023	20.20	6.00	55.8%	4.34	38.2%	3.37	72.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2021)
ITEL-W3	Out	3.300	1:1.0000	14/04/2023	4.92	1.84	28.7%	1.38	33.6%	2.67	70.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2021)
JCK-W6	Out	2.000	1:1.0000	12/11/2022	1.10	0.21	21.3%	0.00	na	5.24	117.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2021)
JCKH-W1	Out	0.250	1:1.0000	15/07/2024	0.43	0.32	64.1%	0.20	56.1%	1.34	173.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
JMART-W3	In	10.949	1:1.0046	17/06/2022	45.25	32.25	41.5%	33.46	(3.6%)	1.41	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Sep 2020)
JMART-W4	In	14.931	1:1.0046	18/06/2024	45.25	28.00	41.5%	28.11	(0.4%)	1.62	38.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Sep 2020)
JMART-W5	Out	70.000	1:1.0000	26/07/2025	45.25	14.40	41.5%	6.82	111.1%	3.14	65.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
JMT-W3	In	41.960	1:1.0010	16/05/2022	54.75	11.70	46.3%	13.42	(12.8%)	4.68	15.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2021)
J-W1	Out	2.000	1:1.0000	10/06/2022	3.06	1.73	40.4%	1.05	64.3%	1.77	166.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2019)
K-W1	Out	1.000	1:1.0000	11/10/2022	1.46	0.51	71.2%	0.45	12.1%	2.86	90.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2021)
KUN-W1	Out	2.800	1:1.0000	28/04/2024	2.94	0.63	31.6%	0.48	30.4%	4.67	41.9%	27 Apr 2022, 27 Oct 2022, 27 Apr 2023, 27 Oct 2023, 27 Apr 2024
KWM-W1	In	1.500	1:1.0000	04/07/2023	4.24	2.30	33.9%	1.98	16.2%	1.84	111.8%	4 Jan 2022, 4 Jul 2022, 4 Jan 2023, 4 Jul 2023
LIT-W1	Out	4.000	1:0.5000	25/04/2022	3.42	0.29	9.9%	0.00	na	5.90	113.5%	Last business day of 25 Jan, 25 Apr, 25 Jul, 25 Oct
MACO-W3	Out	2.000	1:1.0000	29/08/2025	0.72	0.17	32.5%	0.01	1108.7%	4.24	73.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Sep 2023)
MBK-W1	In	2.816	1:1.0653	15/11/2023	13.70	11.40	9.4%	11.38	0.2%	1.28	51.8%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2021)
MBK-W2	In	2.909	1:1.0313	15/05/2024	13.70	10.90	9.4%	10.92	(0.2%)	1.30	na	Every 15th of month (1st on 15 Jul 2021)
META-W5	Out	1.000	1:1.0000	31/10/2023	0.61	0.26	34.4%	0.03	914.3%	2.35	121.3%	29 Oct 2021, 31 Oct 2022, 31 Oct 2023
MILL-W4	Out	1.735	1:1.2680	11/07/2022	1.58	0.40	65.2%	0.31	27.8%	5.01	80.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
MILL-W6	Out	1.500	1:1.0000	23/05/2024	1.58	0.56	65.2%	0.55	2.2%	2.82	66.9%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2021)
MINT-W7	In	21.600	1:1.0000	31/07/2023	33.25	11.40	22.5%	11.58	(1.5%)	2.92	16.6%	15 Feb, 15 May, 15 Aug, 15 Nov (1st on 16 Nov 2020)
MINT-W8	In	28.000	1:1.0000	05/05/2023	33.25	5.00	22.5%	6.51	(23.2%)	6.65	na	Every 15th of Feb, May, Aug, Nov (1st on 16 Aug 2021)
MINT-W9	Out	31.000	1:1.0000	15/02/2024	33.25	3.84	22.5%	5.55	(30.8%)	8.66	12.7%	Every 15th of Feb, May, Aug, Nov (1st on 16 Aug 2021)
MORE-W2	Out	2.000	1:1.0000	21/10/2022	1.96	0.45	44.4%	0.30	52.0%	4.36	66.9%	Last business day of 21 Oct 2021, 21 Oct 2022
MVP-W1	In	1.200	1:1.0000	06/07/2023	3.90	2.34	46.9%	2.20	6.1%	1.67	90.2%	30 Sep 2021, 30 Dec 2021, 30 Jun 2022, 30 Dec 2022, 6 Jul 2023
NER-W1	In	1.800	1:1.0000	26/05/2022	7.15	5.10	36.2%	4.67	9.2%	1.40	213.4%	15 Dec 2020, 15 Jun 2021, 15 Dec 2021, 28 May 2022
NEX-W2	In	1.000	1:1.5600	19/05/2023	9.85	11.30	47.0%	11.44	(1.2%)	1.36	na	21 May 2023
NFC-W1	Out	6.484	1:1.0026	14/12/2021	3.62	0.34	24.3%	0.00	na	10.67	240.5%	Last business day of Jun, Dec (1st on 28 Jun 2019)
NOBLE-W2	Out	7.597	1:1.0530	12/01/2024	6.45	1.12	9.7%	0.00	na	6.06	72.3%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2022)
NRF-W1	Out	10.000	1:1.0000	26/05/2023	8.10	2.66	42.0%	1.02	160.9%	3.05	85.7%	15 Dec 2021, 15 Jun 2022, 15 Dec 2022, 26 May 2022
NUSA-W4	Out	1.000	1:1.0000	17/05/2023	0.39	0.17	13.1%	0.00	na	2.29	167.1%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
OCEAN-W3	In	1.000	1:1.0000	13/02/2022	1.55	0.49	25.6%	0.37	33.3%	3.16	163.9%	13 Feb 2022
PACE-W2	Out	2.000	1:1.0000	22/02/2023	0.03	0.01	304.0%	0.01	(32.8%)	3.00	259.2%	Last business day of Jun, Dec (1st on 21 Feb 2020)
PACE-W3	Out	0.250	1:1.0000	29/08/2022	0.03	0.02	304.0%	0.02	24.3%	1.50	354.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Nov 2019)
PERM-W1	Out	1.800	1:1.0000	17/06/2022	2.50	0.83	29.9%	0.54	53.3%	3.01	110.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2019)
PIMO-W2	In	1.750	1:1.0000	11/05/2023	3.72	1.62	25.1%	1.48	9.1%	2.30	64.6%	27 Jan 2022, 27 Jul 2022, 27 Jan 2023, 11 May 2023
PJW-W1	Out	3.000	1:1.0000	18/07/2024	3.84	1.15	52.0%	1.03	12.1%	3.34	60.8%	Last business day of May, Nov (1st on 18 Jul 2022)
PORT-W1	Out	5.909	1:1.1000	27/05/2022	2.52	0.35	21.7%	0.00	na	7.92	130.6%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2019)
PPPM-W4	In	0.439	1:2.2800	31/07/2024	0.71	0.60	153.7%	1.09	(44.8%)	2.70	42.3%	Last business day of Oct (1st on 31 Oct 2019)
RS-W4	Out	29.000	1:1.0000	23/05/2024	18.70	4.30	32.0%	1.09	294.9%	4.35	65.6%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
RWI-W2	In	1.500	1:1.0000	06/01/2022	1.91	0.30	68.7%	0.30	(1.1%)	6.37	65.6%	15 Jun 20, 15 Sep 20, 15 Dec 20, 15 Mar 21, 15 Jun 21, 15 Sep 21, 6 Jan 22
SAAM-W1	Out	7.500	1:1.0000	20/10/2022	6.10	1.28	54.4%	0.72	76.6%	4.77	80.6%	17 Jan 2022, 18 May 2022, 19 Oct 2022
SAAM-W2	Out	11.000	1:1.0000	20/10/2024	6.10	1.29	54.4%	0.99	29.7%	4.73	62.5%	17 Jan 22, 18 May 22, 26 Oct 22, 17 May 23, 23 Oct 23, 21 May 24, 19 Oct 24
SABUY-W1	In	3.185	1:1.0203	10/05/2024	12.30	8.80	49.0%	8.56	2.8%	1.43	70.3%	Last business day of 10 May, 10 Nov (1st on 10 Nov 2021)

Warrant Table (II)

As of 13/11/21

	In / Out	Exercise	Conversion	Expiry	Last Price(B)	Warrant	Volatility	B&S	Prem/Disc	Gearing	Implied	Exercise
	Money	price	ratio (W:S)	date	underlying		of stocks	price(B)	to B&S		volatility	period
SAMART-W3	Out	10.000	1:1.0000	17/05/2024	6.10	1.46	34.6%	0.37	292.8%	4.18	68.8%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
SAMTEL-W1	Out	12.000	1:1.0000	17/05/2024	6.40	1.41	20.7%	0.03	4864.0%	4.54	70.7%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
SAWAD-W2	Out	98.292	1:1.0170	30/08/2025	63.00	10.80	19.8%	1.04	941.9%	5.93	46.9%	Last business day of Feb, Aug (1st on 28 Feb 2023)
SDC-W1	Out	0.500	1:1.0000	01/06/2023	0.60	0.41	71.8%	0.21	91.6%	1.46	188.8%	Last business day of Jun, Dec
SIMAT-W3	Out	21.794	1:1.3765	19/05/2025	5.05	1.01	34.6%	0.04	2596.9%	6.88	69.4%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct
SIMAT-W5	In	2.000	1:1.0000	02/09/2024	5.05	2.92	34.6%	2.50	16.7%	1.73	82.1%	2 Sep 2024
SINGER-W2	In	14.000	1:1.0000	21/04/2023	44.50	29.50	40.0%	28.86	2.2%	1.51	68.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Jun 2019)
SMT-W3	Out	4.000	1:1.0000	30/06/2024	6.40	2.52	62.3%	2.74	(8.1%)	2.54	51.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
SNP-W2	Out	1.000	1:1.0000	18/05/2023	15.70	15.30	20.8%	13.58	12.6%	1.03	na	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2021)
SONIC-W1	In	1.000	1:1.0000	21/04/2023	4.28	2.52	48.5%	2.66	(5.1%)	1.70	na	21 Oct 2021, 21 Apr 2022, 21 Oct 2022, 21 Apr 2023
SSP-W1	Out	12.000	1:1.0000	22/02/2022	13.20	2.42	21.5%	1.24	94.5%	5.45	76.1%	Last business day of Feb, Nov (1st on 30 Nov 2021)
SSP-W2	Out	20.000	1:1.0000	22/05/2025	13.20	2.50	21.5%	0.43	478.9%	5.28	49.5%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 28 Feb 2024)
STARK-W1	Out	5.000	1:1.0000	03/01/2025	4.72	0.98	27.7%	0.63	56.1%	4.82	42.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2023)
STOWER-W3	Out	0.080	1:1.0000	10/06/2023	0.09	0.06	123.7%	0.04	69.7%	1.50	380.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
SWC-W1	In	0.971	1:1.0300	08/04/2022	8.40	7.40	50.1%	5.41	36.8%	1.17	na	Last business day of Apr, Oct (1st on 8 Oct 2019)
TAPAC-W4	Out	9.000	1:1.0000	18/03/2022	3.92	0.24	37.0%	0.00	na	16.33	138.0%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2020)
TCC-W3	In	0.807	1:1.2389	01/04/2022	1.48	0.78	139.2%	0.91	(14.4%)	2.35	63.0%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov
TCC-W4	Out	0.903	1:1.1080	14/05/2023	1.48	0.72	139.2%	0.87	(17.2%)	2.28	95.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
TCC-W5	In	0.500	1:1.0000	24/05/2028	1.48	0.83	139.2%	1.32	(37.0%)	1.78	na	Last business day of Jul
TFG-W3	Out	5.500	1:1.0000	14/05/2024	4.26	1.30	10.6%	0.01	11140.6%	3.28	72.7%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
TFI-W1	Out	0.150	1:1.0000	06/01/2026	0.25	0.16	43.3%	0.11	49.7%	1.56	102.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2021)
TGPRO-W3	Out	0.500	1:1.0000	20/09/2023	0.36	0.15	32.9%	0.02	712.0%	2.40	135.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
TRUBB-W2	Out	6.000	1:1.0000	29/09/2024	2.52	0.62	30.0%	0.03	1846.0%	4.06	78.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2021)
UREKA-W2	In	1.000	1:1.0000	29/06/2023	3.20	1.80	59.6%	1.69	6.7%	1.78	98.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2020)
U-W4	Out	5.067	1:0.0120	15/03/2023	1.91	0.01	54.0%	0.00	2137.7%	2.29	183.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2019)
VGI-W2	Out	10.000	1:1.0000	11/09/2022	7.05	0.48	28.2%	0.07	597.8%	14.69	54.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
VIBHA-W3	Out	2.993	1:1.0023	14/06/2022	2.26	0.48	17.6%	0.00	26118.3%	4.72	108.8%	30 Sep
VL-W1	In	0.500	1:1.0000	27/04/2023	1.68	1.01	54.8%	0.89	12.9%	1.66	128.7%	27 Oct 2021, 27 Apr 2022, 27 Oct 2022
WAVE-W2	Out	0.700	1:1.0000	27/10/2023	1.01	0.51	61.9%	0.39	31.0%	1.98	100.7%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2020)
WIJK-W2	Out	3.796	1:1.3190	02/01/2022	2.44	0.22	19.9%	0.00	na	14.63	151.3%	25 Feb, 25 May, 25 Aug, 25 Nov
W-W5	In	2.100	1:0.0667	31/10/2024	3.80	0.09	26.0%	0.08	6.0%	2.82	37.4%	28 Oct 2022, 31 Oct 2023, Oct 2024
XPG-W4	In	0.815	1:6.6210	17/04/2024	3.10	14.40	22.4%	12.59	14.4%	1.43	122.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Jun 2019)
ZIGA-W1	In	1.000	1:1.0000	31/03/2023	4.34	3.10	20.9%	2.63	18.0%	1.40	204.4%	Last business day of Mar, Sep (1st on 30 Sep 2021)

Sources: Companies data, Thanachart

Calendar

NOVEMBER 2021				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
15	16	17	18	19
New listing: Property Fund KTBST Mixed Leasehold Real Estate Investment Trust (KTBSTMR) 301.5 m units, Par @10.00 New listing: DW ADVA01P2203A BCPG01C2204A BGRI01C2203X COM701C2203A DELT01C2203A DELT16C2203A DTAC01C2203A GPSC01C2203A GPSC16C2203A GULF01C2204A GULF01C2204X GUNK16C2203A HANA19C2204A IRPC13C2203A JMT01C2203X JMT16C2203A KBAN01P2203A KKP01C2204X OR16C2203A OSP01C2204A PTT01C2204A PTT01C2204X SAWA01C2203A SYNE01C2203A TCAP01C2204X TISC13C2203A TQM01C2204A TRUE01C2203A TRUE16C2203A TTB01C2204A XD: CPNCG @0.240000 New Share Trading SONIC 167 m shares (160 m shares SONIC-W1 1:1 @1.00 7.23 m shares ESOP-W 1:1.25 @1.56) AQUA 1,139 m shares (Right offering 10:3 @0.50) Events: TH-ประชุมกรม.สัญญา จ.กระบี่ US-ดัชนีภาคการผลิต (Empire State Manufacturing Index) เดือนพ.ย.จากเฟดนิวยอร์ก	XD: TPRIME @0.095100 Events: TH-ประชุมกรม.สัญญา จ.กระบี่ US-ยอดค้าปลีกเดือนค.ค. US-ราคาน้ำมันและส่งออกเดือนค.ค. US-การผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือนค.ค. US-สต็อกสินค้าคงคลังภาคธุรกิจเดือนก.ย. US-ดัชนีตลาดที่อยู่อาศัยเดือนพ.ย.จากสมาคมผู้สร้างบ้านแห่งชาติ (NAHB)	XD: INETREIT @0.126900 XR: NOVA 10:1@10.350000 Last trading: NFC-W1 Events: US-EIA petroleum report US-การเริ่มสร้างบ้านและการอนุญาตก่อสร้างเดือนค.ค.	XD: RCL @1.500000 XE: NFC-W1 1:1.00255@6.4835 Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์ US-ดัชนีการผลิตเดือนพ.ย.จากเฟดฟิลาเดลเฟีย	XD: DCC @0.040000 FTREIT @0.169000 JASIF @0.220000 STA @1.250000 STGT @1.250000 XW: AQ 2:1@Free OTO 2:1@Free Events:

NOVEMBER 2021				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
22	23	24	25	26
XD: BRRGIF @0.100000 FPT @0.340000 RJH @1.100000 SAAM @0.012000 TPCH @0.343000 UTP @0.400000 WHABT @0.171000 WHART @0.255300 XB: CPALL 15:1 CPF 70:1 ORI 71.0357:1 XR: CMO 1:5@0.500000 HYDRO 2:1@0.180000 MAKRO 10:1@0.000000 <u>Events:</u>	XD: AF @0.025000 HREIT @0.173800 LPH @0.100000 <u>Events:</u>	XD: BGC @0.110000 ICN @0.100000 PRM @0.080000 S11 @0.100000 SPC @0.600000 SPG @0.450000 SPRIME @0.160000 XB: TRUBB 72:1 XR: RICHY 5:1@1.300000 XW: ICN 2:1@Free RICHY 1:1@Free <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	XD: AMATAR @0.155000 ARROW @0.100000 EPG @0.140000 KAMART @0.040000 LHK @0.200000 PROSPECT @0.288000 PTL @0.550000 XW: SCM 3:1@Free SCN 10:1@Free SCN 10:1@Free <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: TNH @0.500000 XR: MACO 2:1@0.300000 <u>Events:</u>

DECEMBER 2021				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
Nov 29	Nov 30	1	2	3
XR: PLANB 12.5:1@5.000000 XW: PLANB 2:1@Free <u>Events:</u>	<u>Events:</u> TH-สปท. รายงานภาวะ เศรษฐกิจไทย	<u>Events:</u> US-EIA petroleum report	<u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	<u>Events:</u> TH-Foreign reserves
6	7	8	9	10
Holiday <u>Events:</u>	XR: GLOCON 5:1@0.900000 <u>Events:</u>	<u>Events:</u> US-EIA petroleum report	<u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Holiday <u>Events:</u> TH-Foreign reserves
13	14	15	16	17
<u>Events:</u>	XR: UPA 3.376780975:1@0.30 XW: UPA 5:1@Free Delisted: NFC-W1 <u>Events:</u>	XR: AAV 5.7625:1@1.750000 <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	XW: APURE 2:1@Free <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	<u>Events:</u> TH-Foreign reserves

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2110A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPAL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีปิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีปิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยสิทธิ 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 นิการุณ, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	พลังงาน , บีโตร์เคมี, กระดาษ จักร เรื่องสิทธิสัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุญนา Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รตา ลิ้มสุทธีวันภูมิ 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 อรุณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หรือฤกุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ อุเจริญไพศาล 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 จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ 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 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