

Siam Senses

แรงกดดันใกล้เข้ามา

เราคิดว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นล่าสุดจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่านำเข้าของไทย และจะนำไปสู่แรงกดดันด้านต้นทุนที่สูงขึ้นสำหรับผู้ผลิต เราคิดว่าซัพพลายเออร์ยานยนต์ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด ขณะที่กลุ่มวัสดุก่อสร้าง อิเล็กทรอนิกส์ และบรรจุภัณฑ์มีความเสี่ยงมากที่สุด



CHAK REUNGSINPINYA

662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

ราคาพุ่ง และแรงกดดันต่อต้นทุน

เราคิดว่าการรุกรานยูเครนของรัสเซียจะส่งผลกระทบยาวนานต่อราคาพลังงาน แต่ส่งผลน้อยกว่าต่อโลหะและสินค้าเกษตร เราคิดว่าราคานำเข้าของไทยจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก และบริษัทต่างๆ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมการผลิต จะอยู่ภายใต้แรงกดดัน การวิเคราะห์ของเราชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงด้านลบที่อาจเกิดขึ้นต่ออุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง กระดาษ และอิเล็กทรอนิกส์ แต่กระทบน้อยกว่าต่ออุตสาหกรรมยานยนต์และอาหาร

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์พุ่งสูงขึ้น

เราคิดว่าการรุกรานยูเครนของรัสเซียจะส่งผลกระทบหลายระดับต่อราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ เราเชื่อว่าผลกระทบต่อพลังงานจะรุนแรงและยาวนานที่สุดเนื่องจากยุโรปพยายามแยกตนเอง (decouple) ออกจากอุปทานของรัสเซียด้วยเหตุผลทางภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical) ซึ่งเห็นได้ชัดจากราคาก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน ขณะที่ผลกระทบต่อโลหะน่าจะอยู่ในระยะกลาง เพราะรัสเซียไม่ใช่ผู้ผลิตโลหะรายใหญ่ ยกเว้นนิกเกิล อย่างไรก็ตามราคาว่าอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์จะสามารถเติมเต็มช่องว่างนี้ได้ ส่วนสินค้าเกษตร เราคิดว่าผลกระทบจะค่อนข้างสั้น เพราะผู้บริโภครายใหญ่ (จีน, อินเดีย) และผู้ส่งออก (สหรัฐฯ, บราซิล, แคนาดา, ออสเตรเลีย) เพิ่มพื้นที่เพื่อตอบสนองต่อราคาที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบัน

มูลค่าการนำเข้าของไทยเพิ่มขึ้นอย่างมาก

เราคิดว่าผลกระทบมากที่สุดต่อมูลค่าการนำเข้าของไทยอยู่ที่พลังงาน ประเทศไทยพึ่งพาการนำเข้าพลังงานอย่างมาก การนำเข้าน้ำมันดิบเป็นรายการที่ใหญ่ที่สุด เนื่องจากไทยต้องนำเข้า 80% ของความต้องการน้ำมันดิบ หากราคาน้ำมันอยู่ที่ US\$100/bbl เราคาดว่ามูลค่าการนำเข้าน้ำมันของไทยจะสูงถึง US\$40bn ในปี 2022F เพิ่มขึ้นราว 67% y-y และเทียบเท่ากับราว 7% ของ GDP ความต้องการก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ของไทยกำลังเพิ่มขึ้นเช่นกัน และการนำเข้า LNG อาจเพิ่มขึ้นสองเท่าเป็น US\$8bn ในปี 2022F เทียบกับ US\$3.8bn ในปี 2021 มูลค่าการนำเข้าพลังงานที่เพิ่มขึ้นน่าจะสร้างแรงกดดันมากขึ้นต่อภาระเงินอุดหนุนของรัฐบาล สำหรับโลหะ ทองแดง และอลูมิเนียม คิดเป็นสัดส่วนการนำเข้าที่ใหญ่ที่สุดสำหรับประเทศไทย โดยแต่ละรายการมีมูลค่าราว US\$7bn ในปี 2022F ขณะที่อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และอาหารน่าจะได้รับผลกระทบที่จำกัด สุดท้ายนี้ ประเทศไทยไม่ได้พึ่งพาการนำเข้าสินค้าเกษตรมากนัก แต่เราอาจเห็นผลกระทบจากราคาถั่วเหลืองและข้าวโพดที่สูงขึ้นต่อต้นทุนอาหารสัตว์และราคาเนื้อสัตว์

อัตรากำไรของผู้ผลิตไทยอาจอยู่ภายใต้แรงกดดัน

การเพิ่มขึ้นของราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ในวงกว้างจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทผู้ผลิตที่เราทำบทวิเคราะห์ เราได้วิเคราะห์บริษัทผู้ผลิต 14 ราย เพื่อดูผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อต้นทุนและอัตรากำไรของบริษัทเหล่านี้ เราเชื่อว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงที่อัตรากำไรจะถูกกระทบเชิงลบมากที่สุดคือกลุ่มวัสดุก่อสร้าง กระดาษ และอิเล็กทรอนิกส์ ในขณะที่ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์มีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบน้อยที่สุด สำหรับผู้ผลิตเครื่องดื่ม (OSP, CBG) การปรับเพิ่มราคาอาจช่วยลดแรงกดดันต่ออัตรากำไรที่ถูกกระทบจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนอะลูมิเนียม ส่วน STARK เป็นกรณีเฉพาะ เนื่องจากบริษัท กำหนดราคาโดยอาศัยต้นทุนเป็นฐาน (cost-based basis)

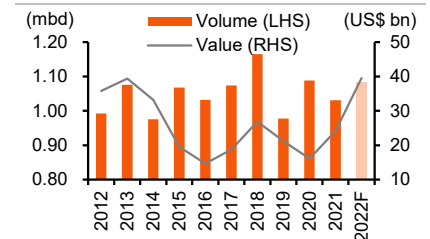
Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	
BBL	14.1	10.5	8.1	7.4	3.7
CBG	38.9	27.7	25.6	20.0	2.6
COM7	28.1	22.2	28.1	23.0	2.9
CPN	105.3	43.7	35.1	24.4	1.4
EA	57.5	16.6	33.8	29.0	0.9
GLOBAL	13.5	20.6	24.5	20.3	1.6
HMPRO	21.1	20.0	31.3	26.1	2.6
KBANK	13.9	13.0	8.5	7.5	2.4
M	na	71.9	30.1	17.5	3.3
STARK	14.7	26.1	23.2	18.4	2.2

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

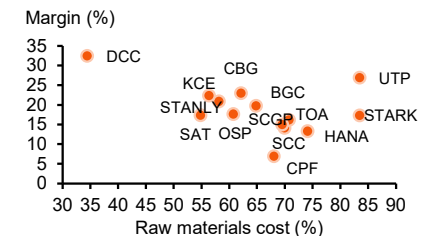
Based on 7 March 2022 closing prices

Thailand Crude Oil Import



Sources: Customs Dept, Thanachart estimates

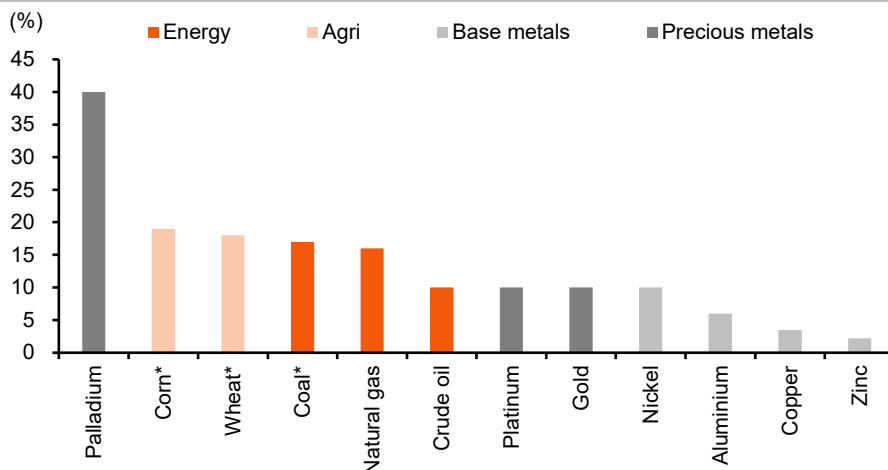
EBITDA Margin Vs Raw Materials Cost



Sources: Company data, Thanachart estimates

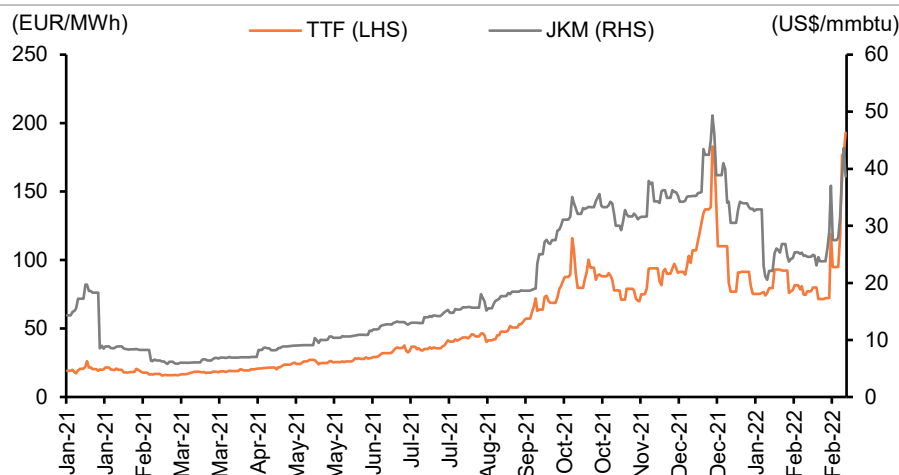
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Russia As % Of Global Supply 2020



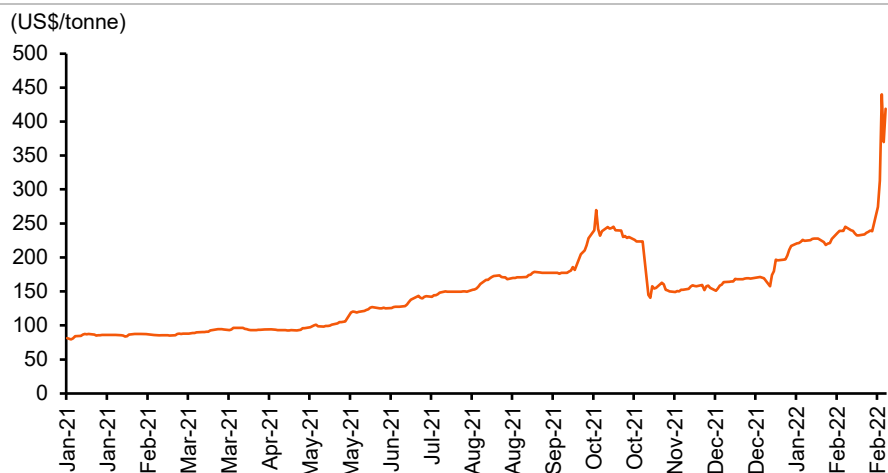
Sources: Reuters, Bloomberg, Thanachart estimates
 Note: * Russian exports as a % of global exports

Ex 2: European TTF And Asian Spot LNG



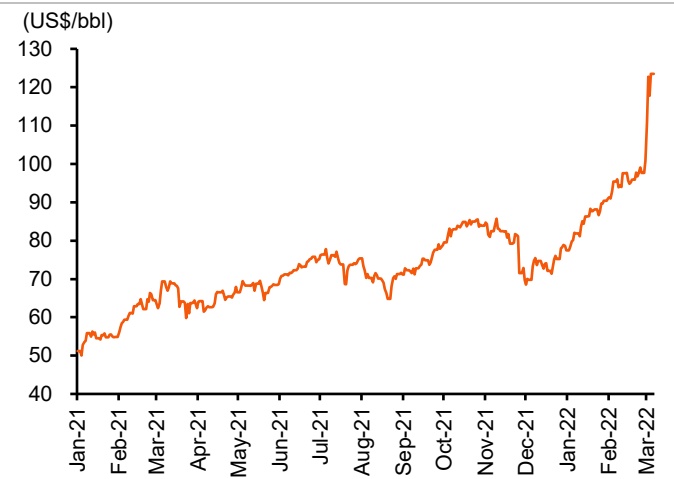
Source: Bloomberg

Ex 3: Newcastle Coal Price



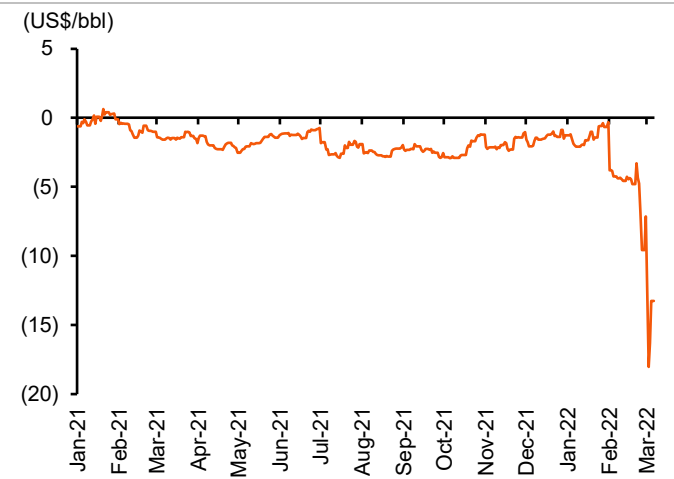
Source: Bloomberg

Ex 4: Brent Oil Price Has Surged



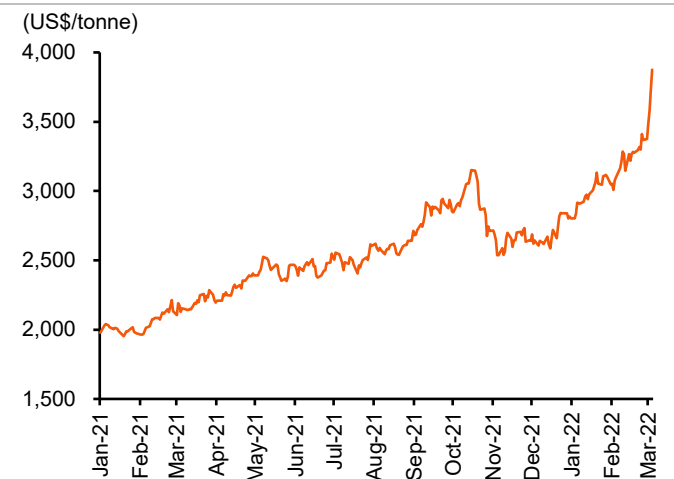
Source: Bloomberg

Ex 5: Urals Crude Discount To Brent Has Hit A Record



Source: Bloomberg

Ex 6: Aluminum Price



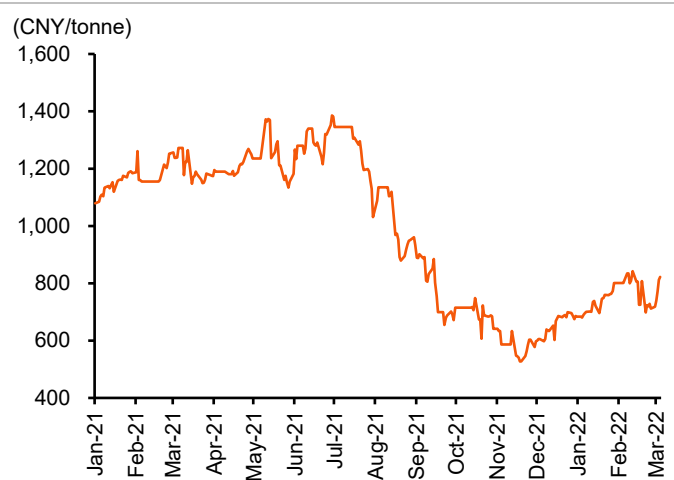
Source: Bloomberg

Ex 7: Copper Price



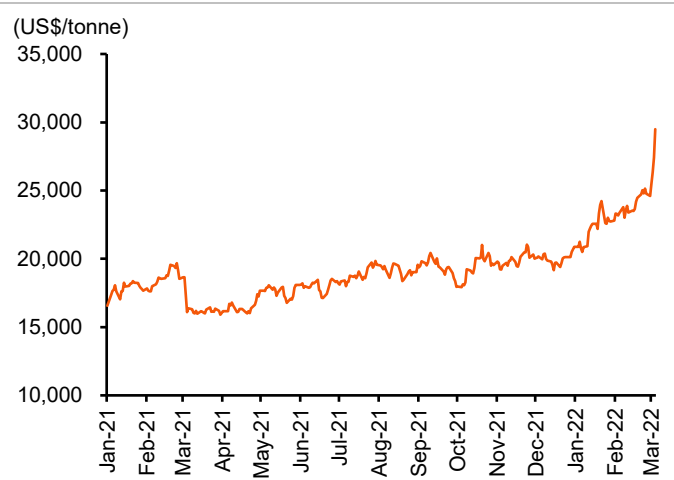
Source: Bloomberg

Ex 8: Iron Ore Price



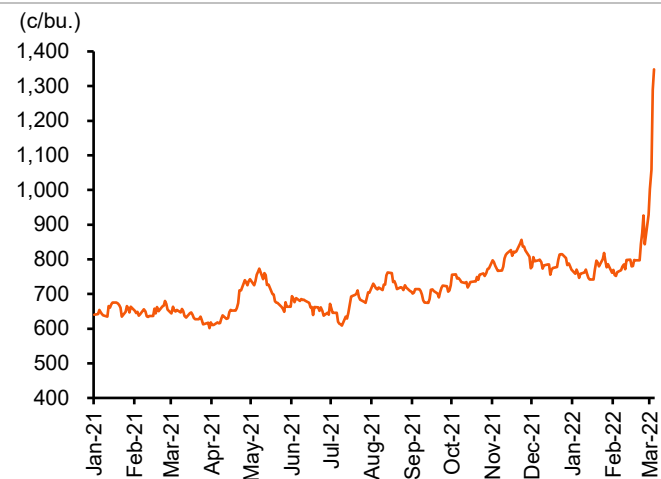
Source: Bloomberg

Ex 9: Nickel Price



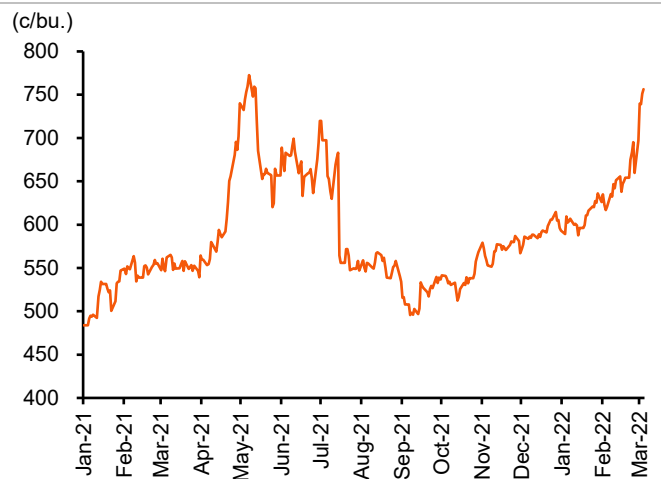
Source: Bloomberg

Ex 10: Wheat Price



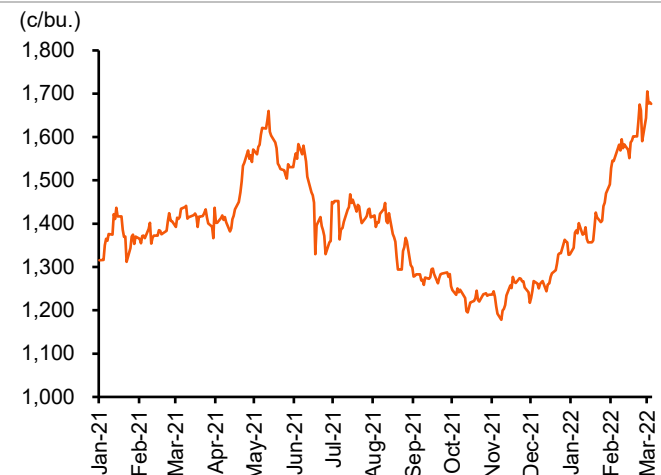
Source: Bloomberg

Ex 11: Corn Price



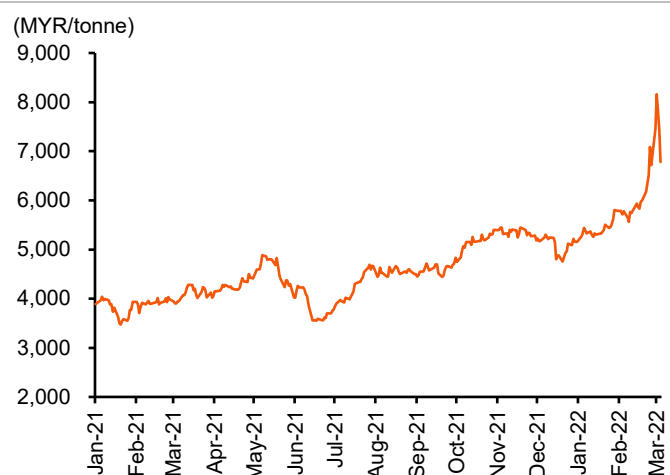
Source: Bloomberg

Ex 12: Soybean Price



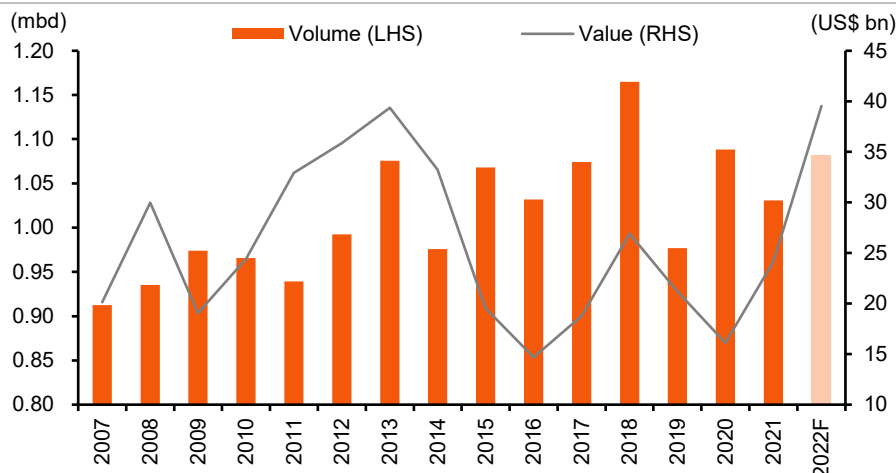
Source: Bloomberg

Ex 13: Crude Palm Oil Price



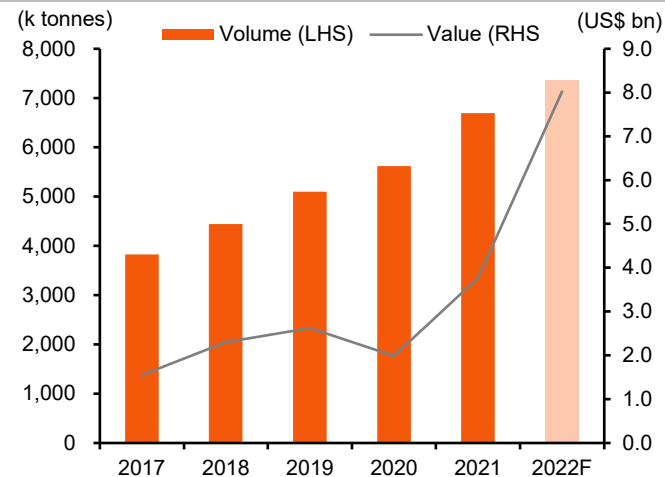
Source: Bloomberg

Ex 14: Thailand's Crude Oil Import Bill Could Surge In 2022F



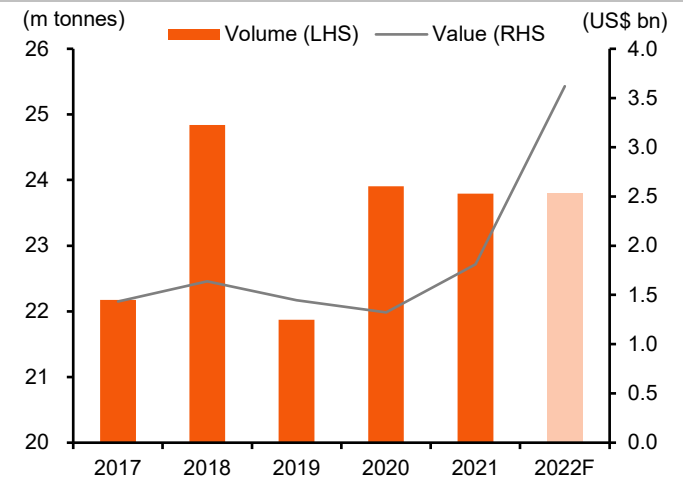
Source: Customs Dept, Thanachart estimates

Ex 15: Thailand's LNG Import Bill Could Double In 2022F



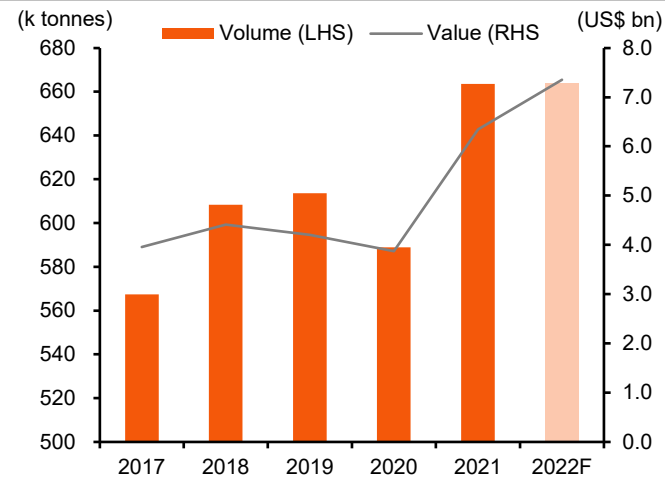
Source: Customs Dept; Thanachart estimates

Ex 16: Coal Is Not Big In Thailand Relative To Oil And Gas



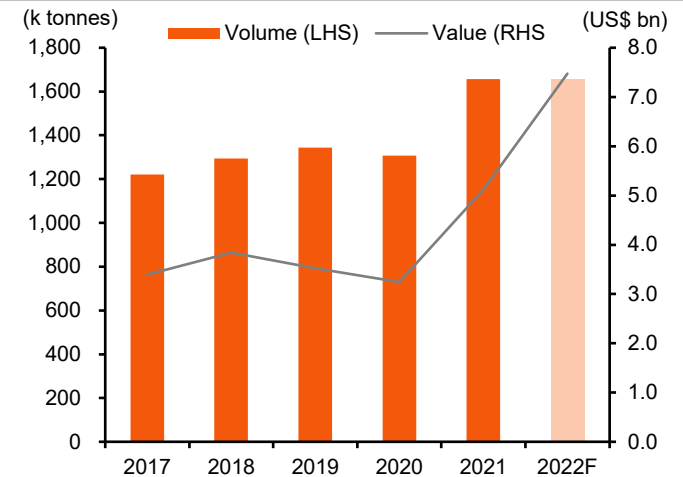
Source: Customs Dept; Thanachart estimates

Ex 17: Thailand's Copper Imports



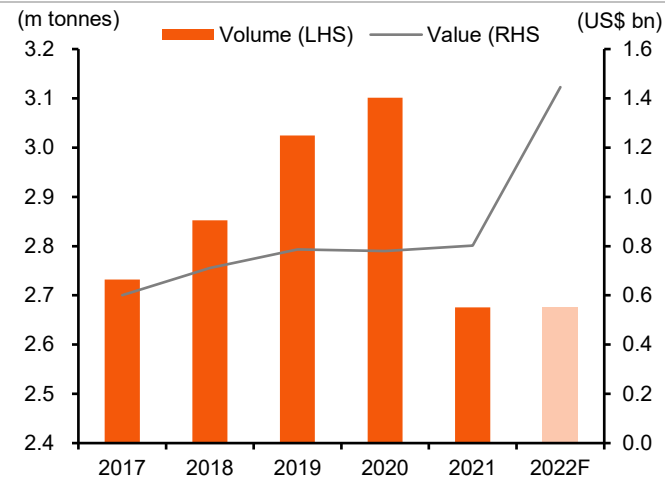
Sources: Customs Dept; Thanachart estimates

Ex 18: Thailand's Aluminum Imports



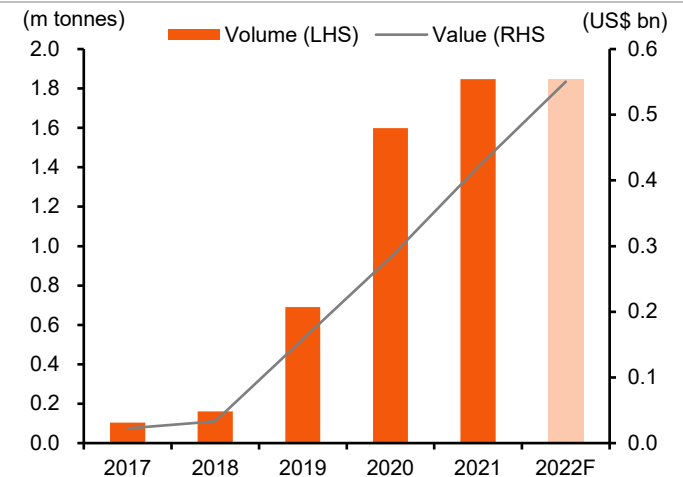
Sources: Customs Dept; Thanachart estimates

Ex 19: Thailand Wheat Imports

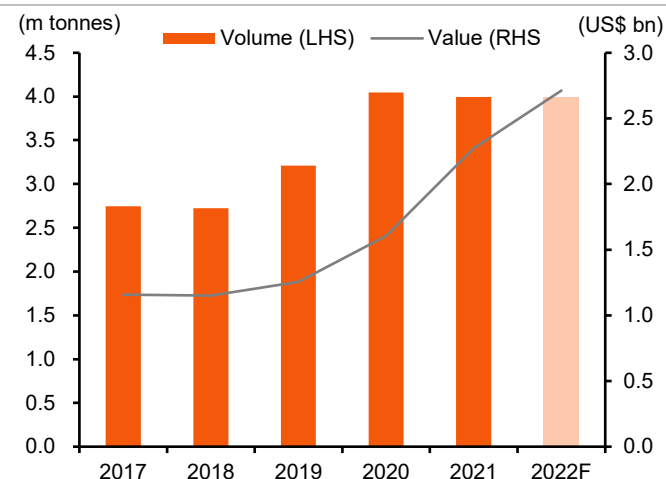


Sources: Company data; Thanachart estimates

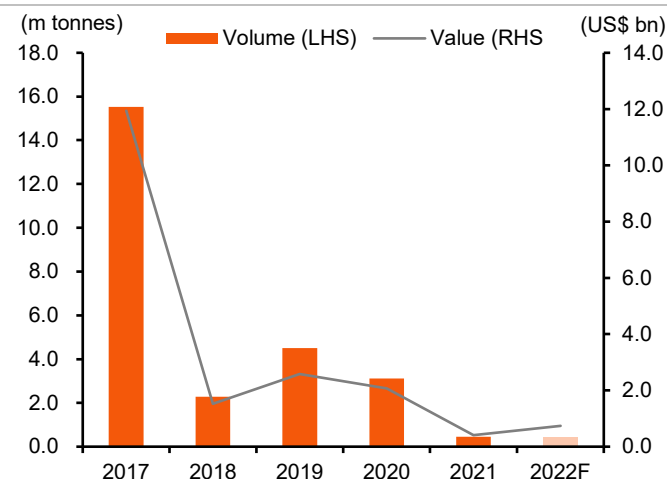
Ex 20: Thailand Corn Imports



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 21: Thailand Soybean Imports

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 22: Thailand CPO Imports

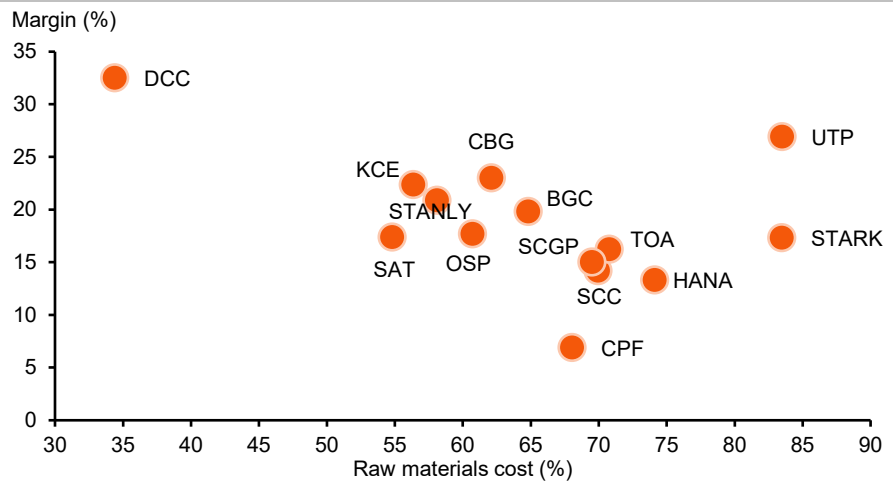
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 23: Summary For Companies Mentioned

Ticker	Rating	Current Price	Target price	Up/down side	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Automotive													
NEX TB	BUY	16.20	22.50	38.9	823	na	28.5	13.8	10.8	24.1	18.7	5.1	7.4
SAT TB	BUY	19.50	29.00	48.7	251	14.9	23.6	7.3	5.9	2.9	2.1	8.2	10.1
STANLY TB	BUY	175.00	270.00	54.3	407	43.0	33.1	9.0	6.8	2.5	2.0	3.5	4.7
Electronics													
HANA TB	SELL	47.00	52.00	10.6	1,147	7.0	8.1	15.6	14.4	9.5	8.6	4.3	4.5
KCE TB	HOLD	55.75	89.00	59.6	1,998	59.4	52.9	18.5	12.1	13.0	9.0	3.8	5.8
Food													
CBG TB	BUY	100.00	133.00	33.0	3,033	38.9	27.7	25.6	20.0	19.4	15.3	2.6	3.3
CPF TB	BUY	23.60	29.00	22.9	6,164	524.0	7.2	8.1	7.5	7.5	7.7	4.3	4.7
OSP TB	HOLD	35.75	31.00	(13.3)	3,257	9.6	8.7	29.0	26.7	20.9	19.5	3.5	3.8
Materials													
DCC TB	HOLD	2.90	3.30	13.8	803	(3.0)	3.8	15.6	15.0	9.5	9.1	6.4	6.7
SCC TB	BUY	371.00	490.00	32.1	13,503	(2.4)	(9.7)	9.3	10.3	8.5	9.8	5.6	4.9
STARK TB	BUY	4.38	6.00	37.0	1,582	14.7	26.1	23.2	18.4	14.5	12.0	2.2	2.7
TOA TB	BUY	27.75	39.00	40.5	1,708	23.5	15.7	24.8	21.5	14.2	12.1	2.0	2.3
Paper&Printing Materials													
BGC TB	BUY	10.00	12.70	27.0	211	11.6	14.1	11.9	10.4	5.8	5.2	5.0	5.8
SCGP TB	HOLD	54.75	63.00	15.1	7,129	50.9	17.1	21.4	18.3	10.7	9.4	2.3	2.7
UTP TB	BUY	16.50	27.00	63.6	325	27.4	14.5	9.2	8.0	6.3	5.3	7.1	8.1

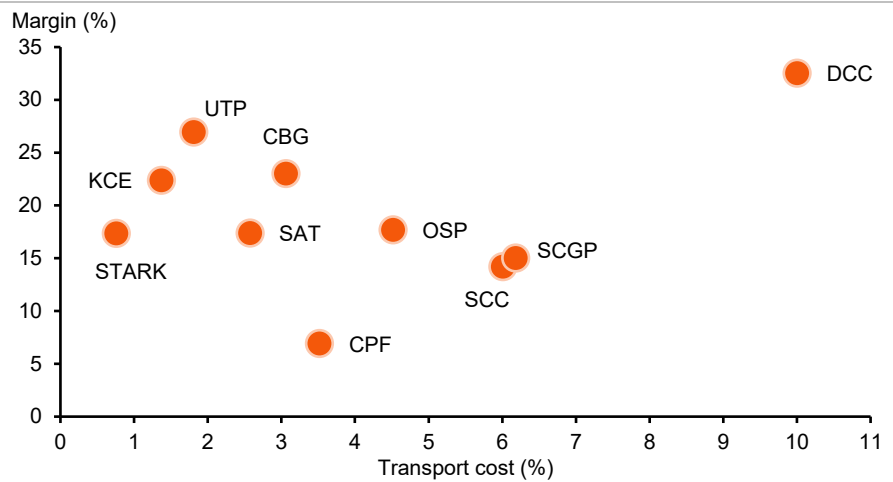
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 24: EBITDA Margin Compared To Raw Materials As % Of Costs (2021)



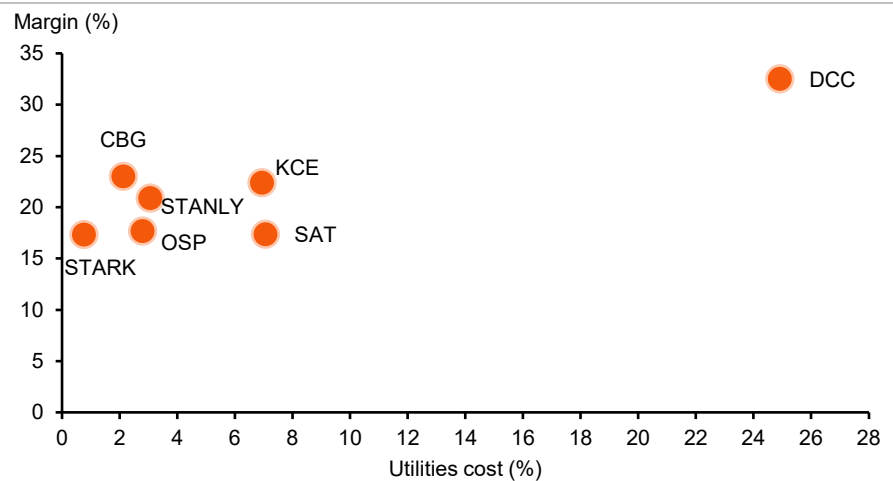
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 25: EBITDA Margin Compared To Transportation As % Of Costs (2021)



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 26: EBITDA Margin Compared To Utilities As % Of Costs (2021)



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 27: EBITDA Margins And Forecasts

(%)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
SAT	18.2	17.5	15.2	17.4	17.0	17.7	18.6	19.0
STANLY	21.3	21.1	21.8	20.9	22.6	22.9	23.0	22.9
HANA	13.7	10.9	13.0	13.3	12.8	13.1	13.4	13.6
KCE	20.2	15.8	18.3	22.4	28.3	35.5	38.8	41.2
CBG	12.3	24.1	28.4	23.0	23.3	25.1	26.1	26.9
CPF	6.3	7.3	12.2	6.9	13.3	12.1	11.8	11.9
OSP	16.4	16.5	17.8	17.7	17.9	17.9	18.0	18.0
DCC	23.4	23.3	30.9	32.5	30.2	29.9	29.6	29.4
SCC	13.3	11.8	16.1	14.2	15.0	11.9	11.5	11.4
STARK	8.2	8.8	14.7	17.3	19.8	21.1	22.2	22.8
TOA	15.8	17.4	18.8	16.2	18.0	19.3	20.1	21.0
BGC	19.7	19.0	21.1	19.8	20.5	20.7	21.1	20.9
SCGP	16.1	15.3	17.8	15.0	18.9	20.5	20.2	20.0
UTP	28.3	34.2	37.3	26.9	30.7	32.1	31.9	31.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 28: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current Price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BBL TB	BUY	129.00	165.00	27.9	7,469	14.1	10.5	8.1	7.4	0.5	0.5	3.7	4.1
CBG TB	BUY	100.00	133.00	33.0	3,033	38.9	27.7	25.6	20.0	19.4	15.3	2.6	3.3
COM7 TB	BUY	78.25	95.00	21.4	2,848	28.1	22.2	28.1	23.0	19.9	16.5	2.9	3.8
CPN TB	BUY	54.25	64.00	18.0	7,385	105.3	43.7	35.1	24.4	15.9	13.3	1.4	1.9
EA TB	BUY	86.00	120.00	39.5	9,729	57.5	16.6	33.8	29.0	21.8	19.1	0.9	1.4
GLOBAL TB	BUY	20.20	30.00	48.5	2,819	13.5	20.6	24.5	20.3	19.2	16.0	1.6	2.0
HMPRO TB	BUY	15.70	19.00	21.0	6,262	21.1	20.0	31.3	26.1	17.7	15.3	2.6	3.1
KBANK TB	BUY	154.00	190.00	23.4	11,067	13.9	13.0	8.5	7.5	0.7	0.7	2.4	2.7
M TB	BUY	52.25	67.00	28.2	1,459	na	71.9	30.1	17.5	11.1	8.1	3.3	5.7
STARK TB	BUY	4.38	6.00	37.0	1,582	14.7	26.1	23.2	18.4	14.5	12.0	2.2	2.7

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Based on 7 March 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

APPENDIX 1: Top picks' financials

Ex 1: Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	67,066	63,704	66,208	71,234
Net profit	26,507	30,245	33,421	37,392
Norm profit	26,507	30,245	33,421	37,392
Norm EPS (Bt)	13.9	15.8	17.5	19.6
Norm EPS grw (%)	54.3	14.1	10.5	11.9
Norm PE (x)	9.3	8.1	7.4	6.6
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
Div yield (%)	2.7	3.7	4.1	4.6
ROE (%)	5.6	6.0	6.3	6.8
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Carabao Group Pcl (CBG TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	17,364	23,101	26,603	28,418
Net profit	2,881	3,910	4,993	5,603
Norm profit	2,816	3,910	4,993	5,603
Norm EPS (Bt)	2.8	3.9	5.0	5.6
Norm EPS grw (%)	(19.8)	38.9	27.7	12.2
Norm PE (x)	35.5	25.6	20.0	17.8
EV/EBITDA (x)	26.4	19.4	15.3	13.5
P/BV (x)	9.8	8.4	7.2	6.3
Div yield (%)	1.9	2.6	3.3	4.2
ROE (%)	27.9	35.4	38.7	37.7
Net D/E (%)	53.1	35.3	16.6	0.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	51,126	59,017	66,271	74,724
Net profit	2,630	3,341	4,083	4,917
Norm profit	2,608	3,341	4,083	4,917
Norm EPS (Bt)	2.2	2.8	3.4	4.1
Norm EPS grw (%)	80.0	28.1	22.2	20.4
Norm PE (x)	36.0	28.1	23.0	19.1
EV/EBITDA (x)	24.9	19.9	16.5	14.6
P/BV (x)	17.8	16.5	14.2	12.4
Div yield (%)	1.3	2.9	3.8	4.7
ROE (%)	57.1	60.8	66.2	69.3
Net D/E (%)	49.6	0.6	(5.7)	(9.6)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Central Pattana Pcl (CPN TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	24,515	32,303	38,927	44,540
Net profit	7,148	8,569	11,603	13,878
Norm profit	3,379	6,938	9,971	12,518
Norm EPS (Bt)	0.8	1.5	2.2	2.8
Norm EPS grw (%)	(35.7)	105.3	43.7	25.5
Norm PE (x)	72.0	35.1	24.4	19.5
EV/EBITDA (x)	25.8	15.9	13.3	11.7
P/BV (x)	3.3	3.1	2.8	2.5
Div yield (%)	1.1	1.4	1.9	2.3
ROE (%)	4.8	9.1	12.0	13.7
Net D/E (%)	92.2	45.6	54.9	61.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: Energy Absolute Pcl (EA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	20,174	45,729	53,303	62,322
Net profit	6,100	9,483	11,060	12,492
Norm profit	6,021	9,483	11,060	12,492
Norm EPS (Bt)	1.6	2.5	3.0	3.3
Norm EPS grw (%)	17.4	57.5	16.6	12.9
Norm PE (x)	53.3	33.8	29.0	25.7
EV/EBITDA (x)	37.1	21.8	19.1	16.5
P/BV (x)	9.9	8.2	6.9	6.0
Div yield (%)	0.3	0.9	1.4	1.9
ROE (%)	20.0	26.5	25.8	24.9
Net D/E (%)	114.8	79.4	55.3	39.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Siam Global House Pcl (GLOBAL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	33,498	36,772	40,763	45,015
Net profit	3,344	3,799	4,580	5,503
Norm profit	3,344	3,799	4,580	5,503
Norm EPS (Bt)	0.7	0.8	1.0	1.2
Norm EPS grw (%)	70.5	13.5	20.6	20.2
Norm PE (x)	27.8	24.5	20.3	16.9
EV/EBITDA (x)	21.8	19.2	16.0	13.2
P/BV (x)	4.8	4.3	3.8	3.3
Div yield (%)	1.3	1.6	2.0	2.4
ROE (%)	18.3	18.4	19.8	20.9
Net D/E (%)	67.9	53.2	44.9	28.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Home Product Center Pcl (HMPRO TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	61,791	68,059	73,472	80,421
Net profit	5,441	6,586	7,902	9,315
Norm profit	5,441	6,586	7,902	9,315
Norm EPS (Bt)	0.4	0.5	0.6	0.7
Norm EPS grw (%)	5.5	21.1	20.0	17.9
Norm PE (x)	38.0	31.3	26.1	22.2
EV/EBITDA (x)	21.0	17.7	15.3	13.3
P/BV (x)	9.0	8.7	8.0	7.3
Div yield (%)	2.0	2.6	3.1	3.6
ROE (%)	24.5	28.2	31.8	34.4
Net D/E (%)	38.5	32.6	26.3	17.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: Kasikornbank Pcl (KBANK TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	92,999	99,196	105,175	112,049
Net profit	38,053	43,348	48,979	55,461
Norm profit	38,053	43,348	48,979	55,461
Norm EPS (Bt)	15.9	18.1	20.5	23.2
Norm EPS grw (%)	29.0	13.9	13.0	13.2
Norm PE (x)	9.7	8.5	7.5	6.6
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Div yield (%)	2.1	2.4	2.7	6.0
ROE (%)	8.3	8.8	9.2	9.6
ROA (%)	1.0	1.0	1.1	1.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: MK Restaurant Group Pcl (M TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	11,182	15,987	19,046	20,481
Net profit	131	1,601	2,751	3,083
Norm profit	131	1,601	2,751	3,083
Norm EPS (Bt)	0.1	1.7	3.0	3.3
Norm EPS grw (%)	(85.6)	na	71.9	12.0
Norm PE (x)	367.3	30.1	17.5	15.6
EV/EBITDA (x)	20.2	11.1	8.1	7.7
P/BV (x)	3.6	3.5	3.3	3.3
Div yield (%)	1.5	3.3	5.7	6.4
ROE (%)	1.0	11.8	19.4	21.2
Net D/E (%)	(56.9)	(59.7)	(60.6)	(59.4)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: Stark Corporation Pcl (STARK TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	27,094	27,560	31,203	34,282
Net profit	2,783	2,996	3,777	4,640
Norm profit	2,611	2,996	3,777	4,640
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3
Norm EPS grw (%)	138.4	14.7	26.1	22.8
Norm PE (x)	26.6	23.2	18.4	15.0
EV/EBITDA (x)	17.6	14.5	12.0	9.7
P/BV (x)	10.7	9.8	7.6	4.6
Div yield (%)	0.0	2.2	2.7	4.7
ROE (%)	51.6	44.2	46.6	38.1
Net D/E (%)	198.1	135.4	103.2	28.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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:

บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 90 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BCH16C2203A, BEC16C2205A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Thematic Research, 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, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลั่งเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@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

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

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

สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปราชญ์

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