

Siam Senses

มีสัญญาณไปทาง Hawkish

เราคาดว่าเฟดจะดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อในช่วงหลายเดือนข้างหน้า สำหรับประเทศไทย นักลงทุนควรซื้อกลุ่มธนาคารและบริษัทประกันชีวิตก่อนที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นของรพท. ในปีหน้า เมื่อพิจารณากรอบการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอดีต นักลงทุนไม่ควรด่วนสรุปว่านโยบายแบบ hawkish ของเฟดจะนำไปสู่การปรับตัวลงของ SET เท่านั้น



CHAK REUNGSINPINYA

662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

เส้นทางอัตราดอกเบี้ยของเฟดเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ

เราเชื่อว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดจะครอบคลุมการเคลื่อนไหวของตลาดในช่วงหลายเดือนข้างหน้า การประชุมเฟดในเดือนพ.ค.อาจเป็นจุดเริ่มต้นของการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดอย่างที่ไม่เคยมีมาก่อน ทั้งในแง่ของการดำเนินนโยบายแบบเร็วและแรง (ปรับขึ้น 50bps ต่อเนื่อง) และการลดขนาดงบดุลไปพร้อมกัน (US\$95bn ต่อเดือน)

เงื่อนไขทางเศรษฐกิจที่สูงกดดันการใช้นโยบาย Hawkish

เราเชื่อว่าสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในสหรัฐฯ กำลังสูงกดดันสำหรับการเข้าสู่วรอบการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเชิงรุก ตลาดแรงงานมีความตึงตัวเท่าที่ควร ด้วยมีตัวเลขการว่างงานและการขอรับสวัสดิการว่างงานในระดับที่ไม่เคยเห็นมาก่อนในรอบ 50 ปี อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่สูงอยู่แล้ว และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดย CPI อยู่ที่ 8% และ core PCE (ตัวชี้วัดอ้างอิงของ Fed) อยู่ที่ 5.4% สูงกว่าเป้าหมายที่ 2% ยิ่งไปกว่านั้นองค์ประกอบของสมาชิกที่ลงคะแนนเสียงของ FOMC ได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมากจากปี 2021 โดยมีสมาชิกบอร์ดผู้ว่าการเฟดสาย Hawkish หมุนเวียนเข้ามาเป็นสมาชิกที่ลงคะแนนเสียงในปีนี้น่าจะเพิ่มขึ้น แม้แต่สมาชิกเฟดที่รู้จักกันดีอยู่แล้วว่าเป็นสาย Dovish ในอดีตกลับกลายเป็น Hawkish มากขึ้น และกำลังสนับสนุนให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว

รอบการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยแบบที่ไม่เคยมีมาก่อน

เราคาดว่ารอบการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนี้เป็นแบบที่ไม่เคยมีมาก่อน เนื่องจากการปรับอย่างรวดเร็วก่อนหน้านี้ไปพร้อมกับขนาดของงบดุล ตลาด Fed Fund Futures คาดการณ์ว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเชิงรุกครั้งละ 50bps ในการประชุมสามครั้งถัดไป ตามด้วยการปรับขึ้น 25bp อีกสามครั้ง ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate (FFR) สิ้นปีอยู่ที่ 2.50-2.75% ในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา ตลาดแทบไม่เคยเห็นวงจรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเชิงรุกเช่นนี้ และมักเห็นในช่วงทศวรรษ 1970s และ 1980s นอกจากนี้เฟดมีแนวโน้มที่จะเริ่มลดขนาดงบดุลลงในอัตราที่ไม่เคยมีมาก่อน (น่าจะ US\$95bn ต่อเดือน ตามรายงานการประชุม FOMC ล่าสุด)

ความเกี่ยวเนื่องต่อประเทศไทย

เราเชื่อว่าความเกี่ยวเนื่องที่สำคัญต่อประเทศไทยอยู่ที่เส้นทางอัตราดอกเบี้ยของรพท. เราคาดว่าจะไม่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ และสองครั้งในปีหน้า ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของตลาดตราสารหนี้ ซึ่งกรณีนี้เราจะเอื้อประโยชน์ต่อธนาคารขนาดใหญ่ อย่าง KBANK “ซื้อ” และ BBL “ซื้อ” ซึ่งเป็น Top Picks ของเรา นอกจากนี้เรายังคาดว่าคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น จะทำให้ผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวสูงขึ้น ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทประกันชีวิต - บมจ.กรุงเทพประกันชีวิต (BLA “ซื้อ”) สำหรับดัชนี SET เราคิดว่านักลงทุนไม่ควรด่วนสรุปว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดในเชิงรุกจะทำให้ดัชนีปรับตัวลง ซึ่งพิจารณาจากการวิเคราะห์ของเราต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเชิงรุก 5 ครั้งก่อนหน้านี้ นับตั้งแต่ปี 1975

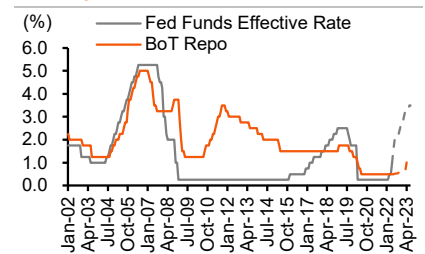
Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	22F	23F	22F	23F	22F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
BBL	14.1	10.5	8.6	7.8	3.5
CBG	44.1	30.4	26.0	19.9	2.5
COM7	28.4	22.5	30.1	24.6	1.5
CPN	124.0	40.2	35.0	24.9	1.4
EA	44.9	20.6	37.7	31.3	0.8
GLOBAL	15.9	21.4	27.4	22.6	1.5
HMPRO	21.1	20.0	32.1	26.8	2.5
KBANK	13.9	12.0	8.8	7.9	2.3
M	na	71.9	30.9	18.0	3.2
STARK	25.0	31.9	21.7	16.5	2.3

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Based on 7 April 2022 closing prices

Bot Repo Rate Vs Fed Funds Rate



Sources: CME, St. Louis Fed, BOT, Thanachart estimates

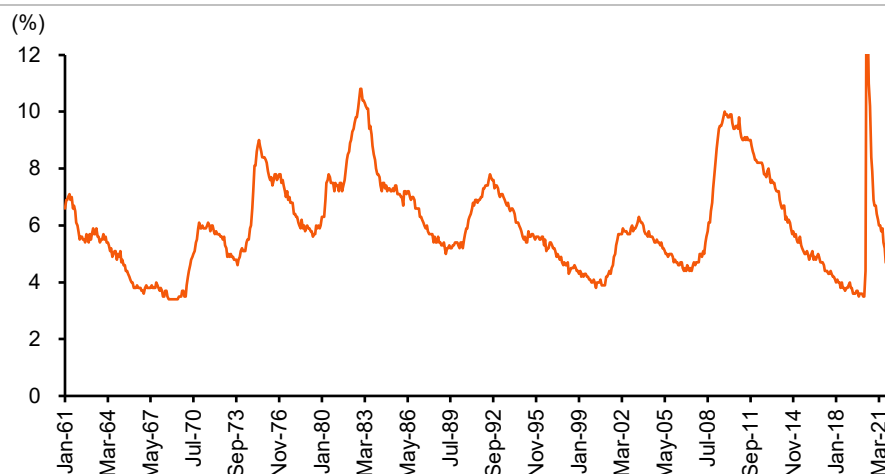
SET Perf Vs Aggressive Fed Rate Hikes

From	To	FFR chg*	SET return
		(%)	(%)
Dec-77	Nov-78	3.20	32.06
Dec-78	Nov-79	3.15	(40.85)
Jul-80	Jun-81	10.07	(11.22)
Feb-88	Jan-89	2.50	15.70
Dec-93	Nov-94	2.50	(19.04)

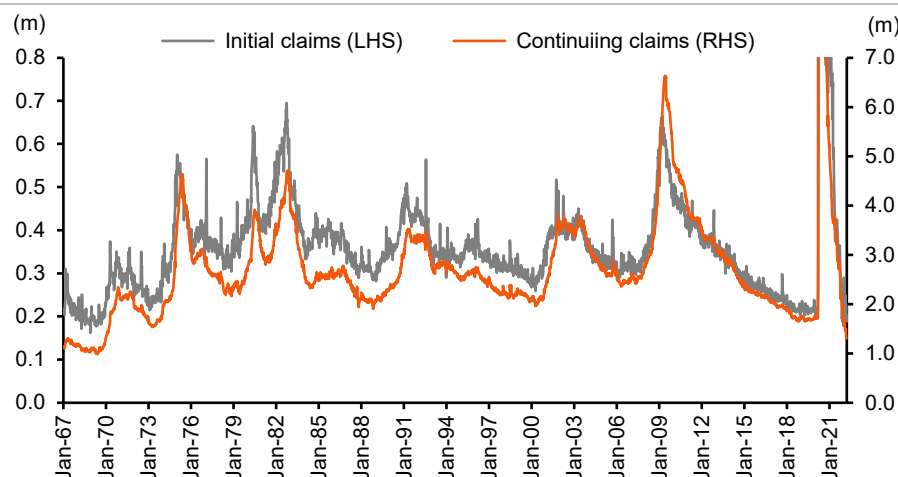
Sources: St. Louis Fed, Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * based on end-of-month effective FFR

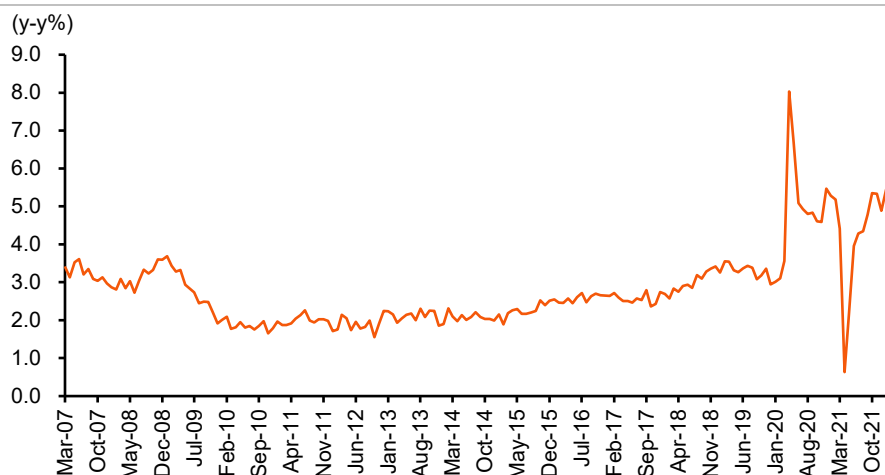
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: US Unemployment Rate Nearing Decades-Low Level

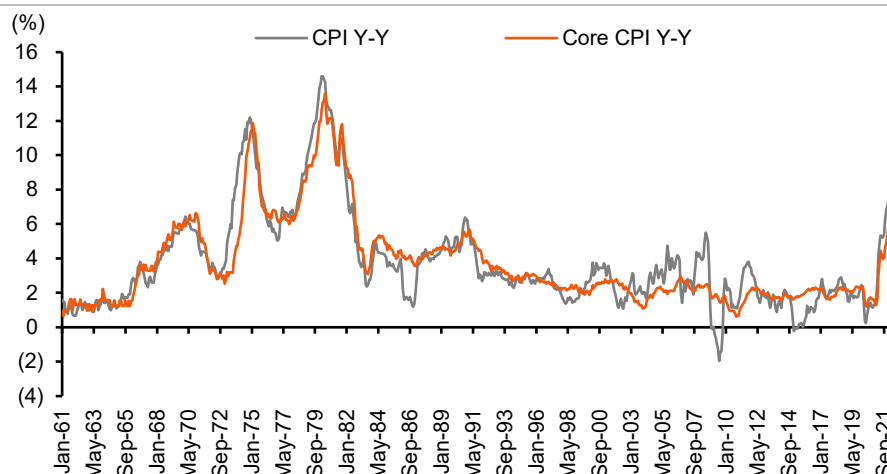
Source: St. Louis Fed, Thanachart

Ex 2: US Initial And Continuing Jobless Claims Are At Lowest Levels In Over 50 Years

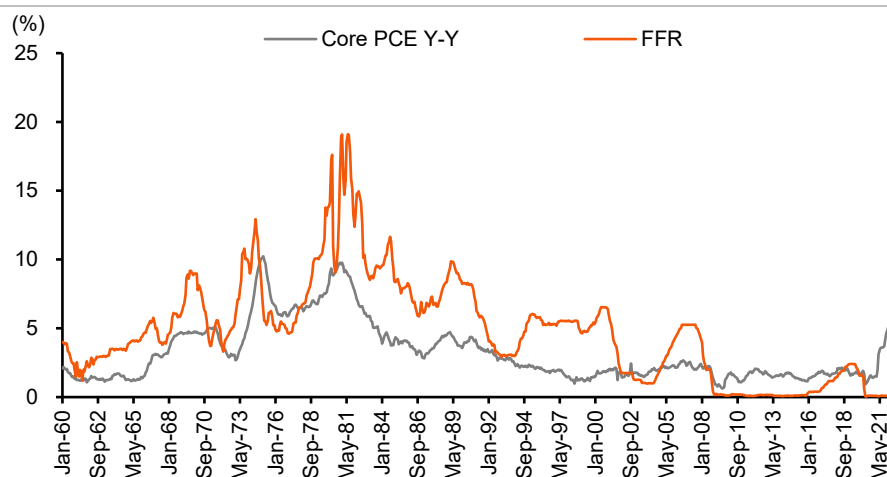
Sources: St. Louis Fed, Thanachart

Ex 3: US Average Hourly Earnings Y-Y Growth

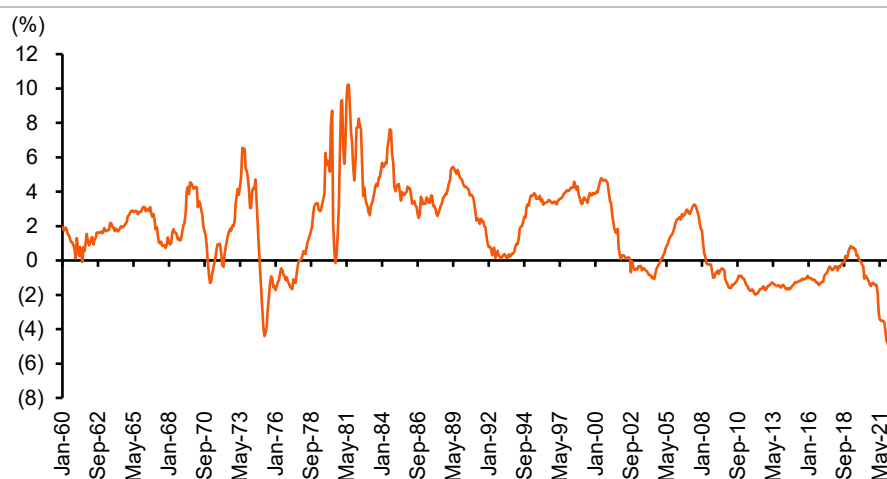
Sources: St Louis Fed, Thanachart

Ex 4: US Inflation At 40-Year Highs

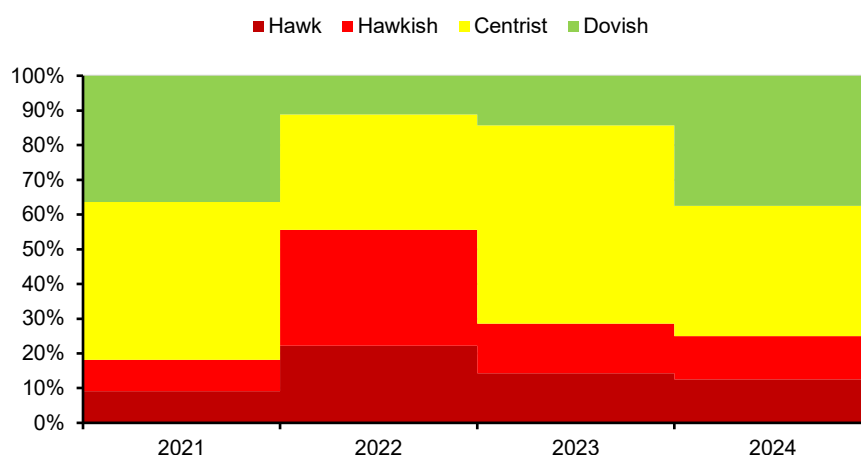
Sources: St. Louis Fed, Thanachart

Ex 5: Core PCE Inflation Vs. Fed Funds Rate

Sources: St. Louis Fed, Thanachart

Ex 6: 'Real' Fed Funds Rate Calculated As FFR Minus Core PCE Y-Y

Sources: St. Louis Fed, Thanachart

Ex 7: FOMC Voting Members Based On View On Monetary Policy

Sources: Reuters; Thanachart

Note: View on monetary policy based on Reuters' assessment 30 Mar 2022; based on current FOMC voting members only

Ex 8: 2021 FOMC Voting Members

Name	Position	View on monetary policy
Brainard	Board	Dovish
Evans	Chicago	Dovish
Daly	San Francisco	Dovish
Bostic	Atlanta	Dovish
Williams	New York	Centrist
Powell	Chairman	Centrist
Barkin	Richmond	Centrist
Clarida	Board	Centrist
Quarles	Board	Centrist
Bowman	Board	Hawkish
Waller	Board	Hawk

Sources: Reuters; Thanachart

Note: View on monetary policy based on Reuters' assessment 30 Mar 2022

Ex 9: 2022 FOMC Voting Members

Name	Position	View on monetary policy
Brainard	Board	Dovish
Williams	New York	Centrist
Powell	Chairman	Centrist
Harker***	Philadelphia	Centrist
Bowman	Board	Hawkish
Mester	Cleveland	Hawkish
George	Kansas City	Hawkish
Waller	Board	Hawk
Bullard	St Louis	Hawk
Jefferson*	Board	Unknown
Cook*	Board	Unknown
Collins**	Boston	Unknown

Sources: Reuters; Thanachart

Note: View on monetary policy based on Reuters' assessment 30 Mar 2022

* awaiting Senate confirmation; ** effective 1 July 2022; *** alternate member

Ex 10: 2023 FOMC Voting Members

Name	Position	View on monetary policy
Brainard	Board	Dovish
Kashkari	Minneapolis	Centrist
Williams	New York	Centrist
Powell	Chairman	Centrist
Harker	Philadelphia	Centrist
Bowman	Board	Hawkish
Waller	Board	Hawk
Jefferson*	Board	Unknown
Cook*	Board	Unknown
Unknown	Board	Unknown
Unknown	Chicago**	Unknown
Unknown	Dallas**	Unknown

Sources: Reuters; Thanachart

Note: View on monetary policy based on Reuters' assessment 30 Mar 2022

* awaiting Senate confirmation; **Chicago Fed President Charles Evans will retire by January 2023 and a new president will need to be confirmed; Dallas Fed president search process under way

Ex 11: 2024 FOMC Voting Members

Name	Position	View on monetary policy
Brainard	Board	Dovish
Daly	San Francisco	Dovish
Bostic	Atlanta	Dovish
Williams	New York	Centrist
Powell	Chairman	Centrist
Barkin	Richmond	Centrist
Bowman	Board	Hawkish
Waller	Board	Hawk
Jefferson*	Board	Unknown
Cook*	Board	Unknown
Unknown	Board	Unknown
Unknown	Cleveland**	Unknown

Sources: Reuters; Thanachart

Note: View on monetary policy based on Reuters' assessment 30 Mar 2022

* awaiting Senate confirmation; **Cleveland Fed President Loretta Mester will retire by January 2024 and a new president will need to be confirmed

Ex 12: CME Target Rate Probability

(bps)	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350
04-May-22	23.4%	76.6%										
15-Jun-22			16.1%	59.9%	24.1%							
27-Jul-22				4.9%	29.5%	48.9%	16.7%					
21-Sep-22					2.8%	18.7%	40.4%	30.9%	7.3%			
02-Nov-22						2.2%	15.7%	36.2%	32.7%	11.8%	1.4%	
14-Dec-22							2.0%	14.5%	34.5%	32.9%	13.6%	2.3%

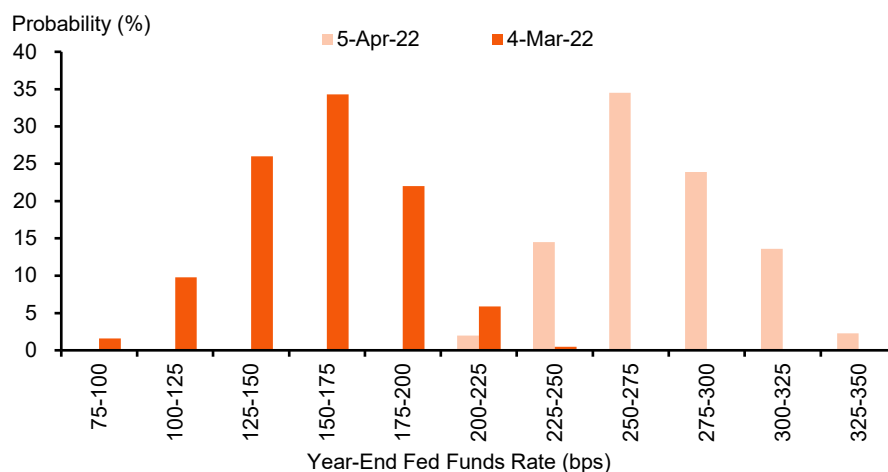
Sources: CME, Thanachart

Note: Data as of 1 April 2022

Ex 13: CME Implied Probability Of Rate Hike At Each Meeting

(bps)	-100	-75	-50	-25	0	+25	+50	+75	+100	+125	+150
04-May-22						23.4%	76.6%				
15-Jun-22						12.3%	49.7%	32.5%	5.6%		
27-Jul-22				1.2%	10.0%	30.2%	38.1%	17.9%	2.7%		
21-Sep-22			0.5%	4.5%	16.7%	30.6%	29.2%	14.7%	3.7%	0.4%	
02-Nov-22		0.2%	1.8%	8.4%	20.3%	28.6%	24.2%	12.3%	3.7%	0.6%	0.0%
14-Dec-22	0.0%	0.4%	2.8%	10.0%	20.9%	27.2%	22.4%	11.6%	3.7%	0.7%	0.1%

Sources: CME, Thanachart

Ex 14: Change In Market Expectations

Source: CME

Ex 15: 4-Month Period When FFR Change Is Over 1.5%

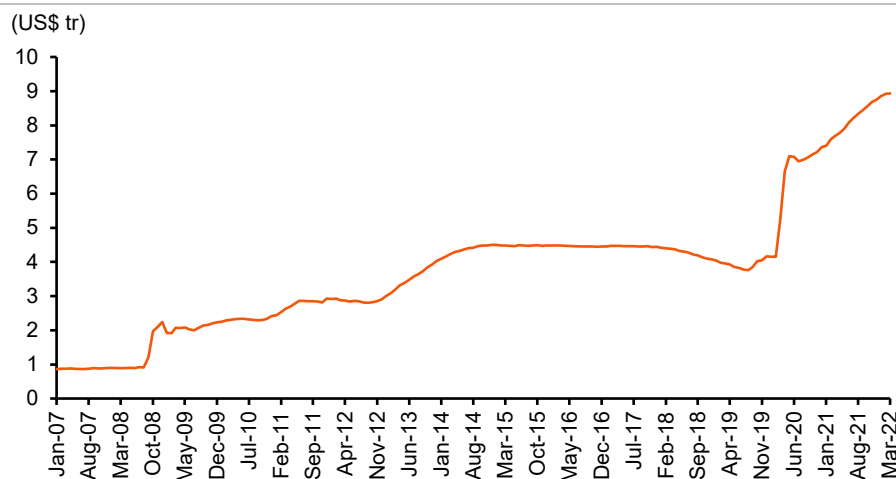
From	To	Avg 4-mo change in FFR
Aug-58	Nov-58	1.59
Feb-68	May-68	1.51
Feb-69	Aug-69	2.07
Apr-71	Jul-71	1.60
Nov-72	Oct-73	2.26
Feb-74	Aug-74	2.42
Aug-78	Jan-79	1.85
Jul-79	Apr-80	3.21
Jul-80	Aug-81	5.05
Jan-82	Apr-82	2.57
Dec-88	Mar-89	1.50

Sources: St. Louis Fed; Thanachart

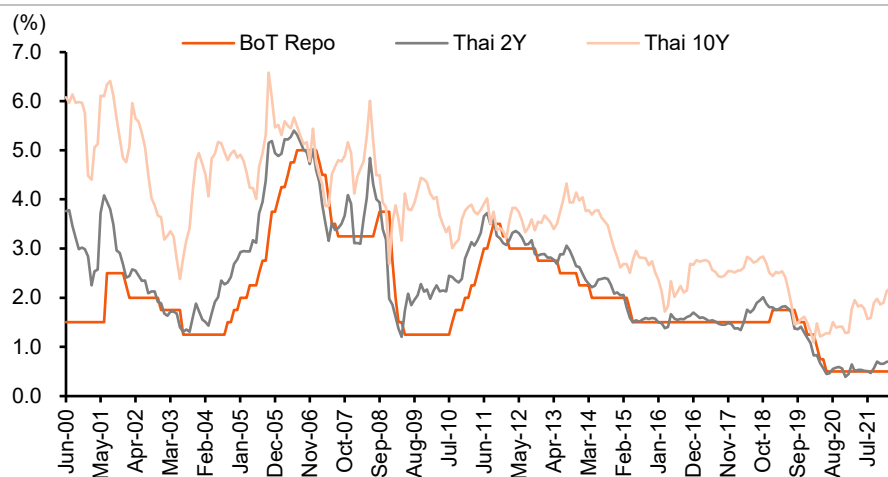
Ex 16: 12-Month Period When FFR Change Is Over 2.5%

From	To	Avg 12-mo change in FFR
Jul-58	Jun-59	2.71
Jun-68	Dec-69	2.92
Feb-72	May-74	3.84
Dec-77	Apr-80	3.91
Jan-80	Sep-81	6.67
Feb-88	Apr-89	2.76
Mar-94	Feb-95	2.58

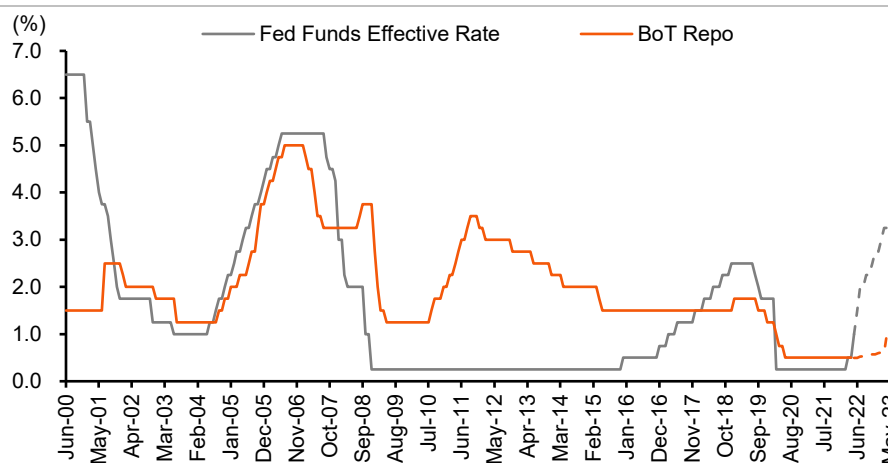
Sources: St. Louis Fed; Thanachart

Ex 17: US Fed Balance Sheet

Sources: US Federal Reserve, Thanachart

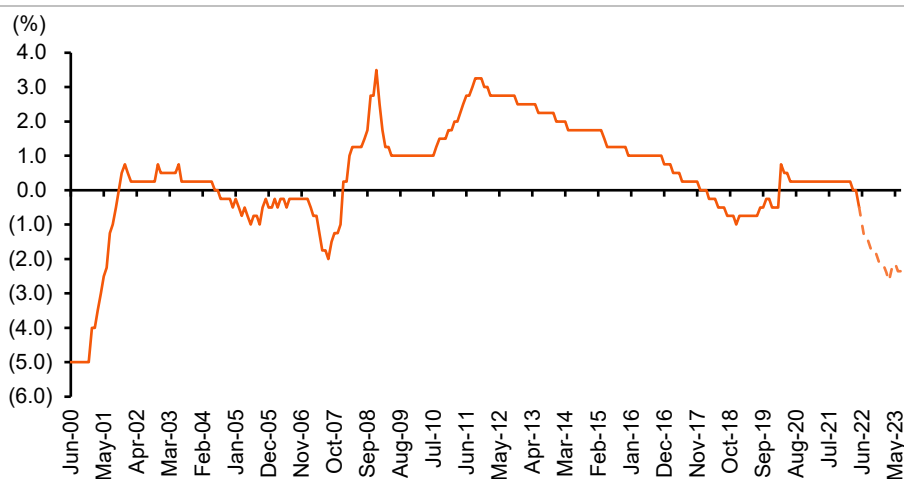
Ex 18: Bot Repo Rate Vs. Thailand 2Y And 10Y Government Bond Yields

Sources: BoT, Thai BMA, Thanachart

Ex 19: Bot Repo Rate Vs Fed Funds Rate

Sources: CME, St. Louis Fed, BOT, Thanachart estimates

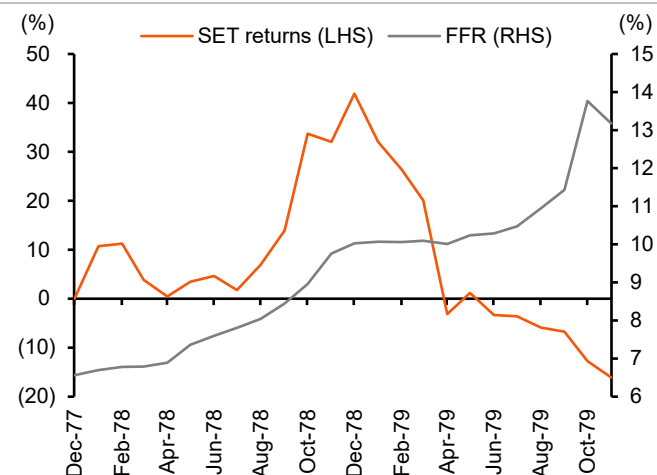
Note: FFR for May 2022-Jun 2023 based on CME highest probability path. Bot rate path implied from Thailand government bond yield curve for May 2022 and after

Ex 20: Bot Repo Rate Minus Fed Funds Rate

Sources: CME, St. Louis Fed, BoT, Thanachart estimates

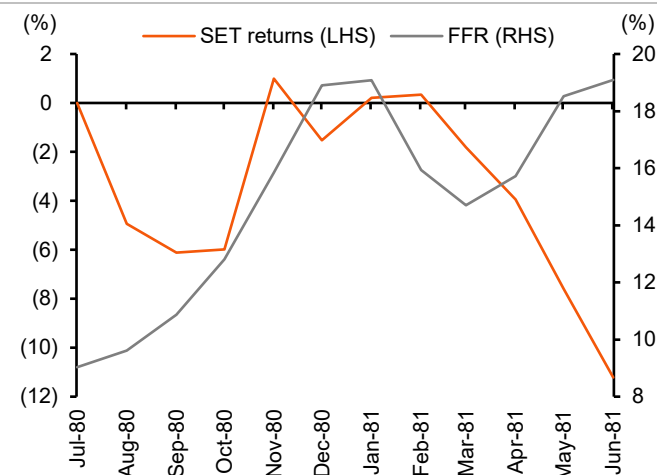
Note: Implied from Fed Fund futures market and Thailand government bond yield curve for May 2022 and after

Ex 21: SET Index Return Vs. FFR Dec 1977 – Nov 1979



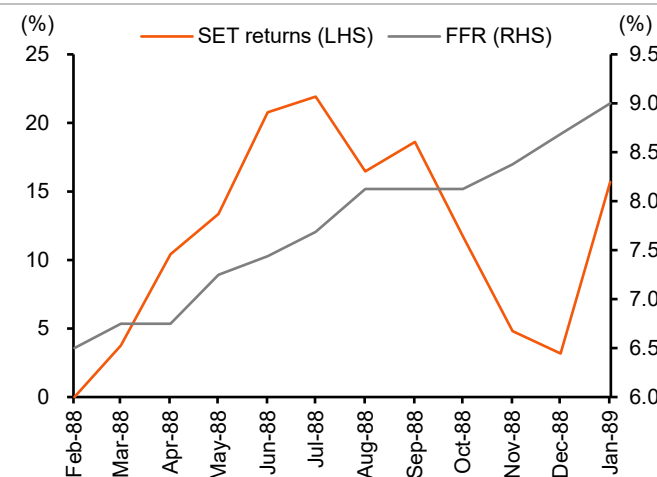
Sources: St Louis Fed, Bloomberg; Thanachart

Ex 22: SET Index Return Vs. FFR Jul 1980 – Jun 1981



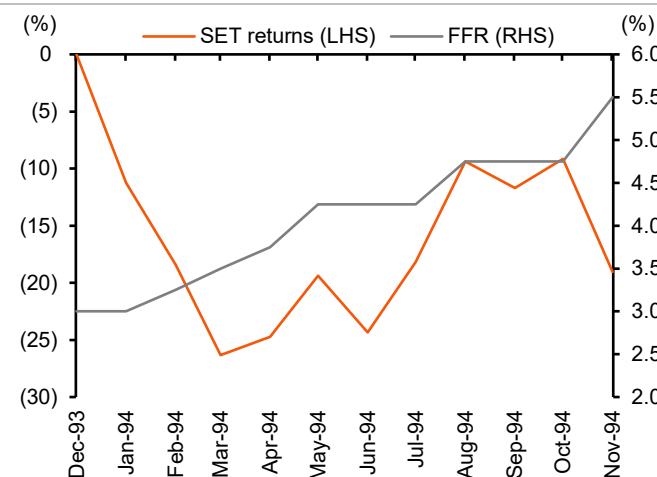
Sources: St Louis Fed, Bloomberg; Thanachart

Ex 23: SET Index Return Vs. FFR Feb 1988 – Jan 1989



Sources: St Louis Fed, Bloomberg; Thanachart

Ex 24: SET Index Return Vs. FFR Dec 1993 – Nov 1994



Sources: St Louis Fed, Bloomberg; Thanachart

Ex 25: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current Price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BBL TB	BUY	137.00	165.00	20.4	7,805	14.1	10.5	8.6	7.8	0.5	0.5	3.5	3.8
CBG TB	BUY	105.50	138.00	30.8	3,149	44.1	30.4	26.0	19.9	19.8	15.3	2.5	3.3
COM7 TB	BUY	42.00	47.50	13.1	1,504	28.4	22.5	30.1	24.6	21.1	17.5	1.5	3.3
CPN TB	BUY	59.00	65.00	10.2	7,903	124.0	40.2	35.0	24.9	19.5	15.5	1.4	1.8
EA TB	BUY	88.25	110.00	24.6	9,825	44.9	20.6	37.7	31.3	26.7	22.8	0.8	1.0
GLOBAL TB	BUY	22.20	30.00	35.1	3,049	15.9	21.4	27.4	22.6	21.7	17.9	1.5	1.8
HMPRO TB	BUY	16.10	19.00	18.0	6,319	21.1	20.0	32.1	26.8	18.1	15.7	2.5	3.0
KBANK TB	BUY	159.50	190.00	19.1	11,279	13.9	12.0	8.8	7.9	0.7	0.7	2.3	2.5
M TB	BUY	53.75	67.00	24.7	1,477	na	71.9	30.9	18.0	11.5	8.4	3.2	5.6
STARK TB	BUY	4.46	6.40	43.5	1,585	25.0	31.9	21.7	16.5	14.6	11.5	2.3	3.0

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Based on 7 April 2022 closing prices

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	66,214	71,252
Net profit	26,507	30,245	33,426	37,407
Norm profit	26,507	30,245	33,426	37,407
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)	9.9	8.6	7.8	7.0
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	2.6	3.5	3.8	4.3
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	23,524	27,506	29,348
Net profit	2,881	4,058	5,294	5,906
Norm profit	2,816	4,058	5,294	5,906
Norm EPS (Bt)	2.8	4.1	5.3	5.9
Norm EPS grw (%)	(19.8)	44.1	30.4	11.6
Norm PE (x)	37.5	26.0	19.9	17.9
EV/EBITDA (x)	27.8	19.8	15.3	13.6
P/BV (x)	10.3	8.8	7.4	6.5
Div yield (%)	1.8	2.5	3.3	4.2
ROE (%)	27.9	36.6	40.5	39.0
Net D/E (%)	53.1	34.7	15.6	(0.5)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	51,126	59,128	66,113	74,546
Net profit	2,630	3,350	4,102	5,018
Norm profit	2,608	3,350	4,102	5,018
Norm EPS (Bt)	1.1	1.4	1.7	2.1
Norm EPS grw (%)	80.0	28.4	22.5	22.3
Norm PE (x)	38.6	30.1	24.6	20.1
EV/EBITDA (x)	26.7	21.1	17.5	14.4
P/BV (x)	19.1	13.3	10.9	9.7
Div yield (%)	1.2	1.5	3.3	4.3
ROE (%)	57.1	52.1	48.8	51.2
Net D/E (%)	49.6	0.3	(12.0)	(15.2)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Central Pattana Pcl (CPN TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	24,515	32,507	39,007	43,454
Net profit	7,148	9,201	12,246	13,952
Norm profit	3,379	7,570	10,614	12,592
Norm EPS (Bt)	0.8	1.7	2.4	2.8
Norm EPS grw (%)	(35.7)	124.0	40.2	18.6
Norm PE (x)	78.4	35.0	24.9	21.0
EV/EBITDA (x)	27.6	19.5	15.5	13.4
P/BV (x)	3.6	3.3	3.0	2.8
Div yield (%)	1.0	1.4	1.8	2.1
ROE (%)	4.8	9.9	12.8	13.8
Net D/E (%)	92.2	85.3	74.9	66.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: Energy Absolute Pcl (EA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	20,174	35,398	48,310	61,493
Net profit	6,100	8,726	10,527	11,803
Norm profit	6,021	8,726	10,527	11,803
Norm EPS (Bt)	1.6	2.3	2.8	3.2
Norm EPS grw (%)	17.4	44.9	20.6	12.1
Norm PE (x)	54.7	37.7	31.3	27.9
EV/EBITDA (x)	37.9	26.7	22.8	20.0
P/BV (x)	10.1	8.4	7.0	6.0
Div yield (%)	0.3	0.8	1.0	1.4
ROE (%)	20.0	24.3	24.4	23.2
Net D/E (%)	114.8	82.4	63.0	52.6

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	36,894	41,077	46,001
Net profit	3,344	3,882	4,717	5,729
Norm profit	3,344	3,882	4,717	5,729
Norm EPS (Bt)	0.7	0.8	1.0	1.2
Norm EPS grw (%)	70.5	15.9	21.4	21.5
Norm PE (x)	31.8	27.4	22.6	18.6
EV/EBITDA (x)	24.5	21.7	17.9	14.7
P/BV (x)	5.4	4.8	4.2	3.7
Div yield (%)	1.1	1.5	1.8	2.1
ROE (%)	18.3	18.6	19.8	21.1
Net D/E (%)	67.9	51.3	41.2	27.8

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)	38.9	32.1	26.8	22.7
EV/EBITDA (x)	21.5	18.1	15.7	13.6
P/BV (x)	9.3	8.9	8.2	7.5
Div yield (%)	2.0	2.5	3.0	3.5
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	99,188	104,623	111,013
Net profit	38,053	43,342	48,529	54,617
Norm profit	38,053	43,342	48,529	54,617
Norm EPS (Bt)	15.9	18.1	20.3	22.8
Norm EPS grw (%)	29.0	13.9	12.0	12.5
Norm PE (x)	10.0	8.8	7.9	7.0
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Div yield (%)	2.0	2.3	2.5	5.7
ROE (%)	8.3	8.8	9.1	9.5
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)	377.9	30.9	18.0	16.1
EV/EBITDA (x)	20.8	11.5	8.4	7.9
P/BV (x)	3.8	3.6	3.4	3.4
Div yield (%)	1.5	3.2	5.6	6.2
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	31,172	35,549	39,666
Net profit	2,783	3,264	4,304	5,348
Norm profit	2,611	3,264	4,304	5,348
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	138.4	25.0	31.9	24.3
Norm PE (x)	27.1	21.7	16.5	13.2
EV/EBITDA (x)	17.9	14.6	11.5	9.2
P/BV (x)	10.9	7.9	6.2	3.9
Div yield (%)	0.0	2.3	3.0	3.8
ROE (%)	51.6	42.2	42.4	36.1
Net D/E (%)	198.1	131.8	104.2	37.5

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , RS16C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA) . และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

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

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

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

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

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

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

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

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

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

สุจินตนา สดภาพ
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