

Siam Senses

ธีมหุ้น 2Q22F

Siam Senses เริ่มมองหาหุ้นที่ได้ประโยชน์หลังสงครามและการกลับมาเปิดประเทศ ในขณะที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มอ่อนตัวลงใน 2Q22F จากผลกระทบจากเงินเฟ้อ เราเพิ่ม **BDMS MINT** และ **AOT** เข้าในพอร์ตการลงทุนของเรา



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

ผลกระทบจากสงคราม

ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนดำเนินมายาวนานกว่าที่คาด และน่าจะส่งผลกระทบต่อประเทศไทยดังนี้ 1) สงครามทำให้สหรัฐ มีอัตราเงินเฟ้อที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ (FFR) ในเชิงรุกมากขึ้น และทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการส่งออกของไทยจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แต่อย่างไรก็ตาม ไทยยังคงมีแรงผลักดันในป็นีจากอุปสงค์ที่ค้างในประเทศ (pent-up demand) และการท่องเที่ยวซึ่งจะเป็นกำลังที่สำคัญมากในการผลักดันการเติบโตในปีหน้า 2) เราคาดว่าเงินเฟ้อที่เกิดจากอุปทานรวม (cost-push inflation) จะทำให้การบริโภคชะลอตัวใน 2Q22F แต่หากสงครามไม่ยืดเยื้อ เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะแตะจุดสูงสุดใน 2Q22F 3) การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย FFR ในเชิงรุก อาจทำให้เกิดความกังวลต่ออัตราดอกเบี้ยของไทย แต่ด้วยไทยไม่มีเงินเฟ้อที่เกิดจากอุปสงค์รวม (demand-pull inflation) การกู้ยืมจากต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ และสภาพคล่องที่มีล้นหลาม เราจึงคาดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของไทยจะช้ากว่าของ FFR ทั้งในแง่ของระยะเวลา และขนาดของการเพิ่มขึ้น และไม่เป็นอุปสรรคต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจใน 3 ปีข้างหน้า

ทิศทางของตลาดในระยะใกล้

SET ร่วงลงเมื่อต้นเดือนมี.ค. หลังสงครามปะทุ และฟื้นตัวกลับอย่างรวดเร็ว เรามองว่าตลาดมีทิศทางที่ไม่ชัดเจนใน 2Q22F ขณะที่ปัจจัยลบ ได้แก่ เศรษฐกิจมีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากผลกระทบของเงินเฟ้อ และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย FFR ที่น่าจะสร้างความกังวลให้ตลาดไทยไปด้วย ปัจจัยบวก คือ การผ่อนคลายนโยบายการเปิดประเทศของรัฐบาลไทย และสงครามที่อาจยุติลง ภาพตลาดที่ไม่ชัดเจนใน 2Q22F ทำให้เราเลือกหุ้นที่อยู่ในฝั่งที่มีปัจจัยบวกสนับสนุน และหาหุ้นที่ได้ประโยชน์หลังสงครามยุติ และการกลับมาเปิดประเทศ

ปัจจัยบวก 2Q22F คือเปิดประเทศและสงครามยุติ

สงครามรัสเซีย-ยูเครนยืดเยื้อมานานพอสมควร และเราเชื่อว่าใกล้จะยุติลง อย่างน้อยจุดสูงสุดของความตึงเครียดได้ผ่านพ้นไปแล้ว และราคาน้ำมันได้ปรับลดลงจากระดับสูงสุดแล้ว ประเทศไทยได้ยุติการล็อกดาวน์จากโควิด และกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศใน 4Q21 มีการเติบโตจากความต้องการที่ถูกกักไว้ และการฟื้นตัวทั่วไปในประเทศ มาถึงจุดนี้ เราคาดว่าประเทศไทยจะตามกระแสของหลายประเทศ และเริ่มเข้าสู่ขั้นตอนการเปิดประเทศสำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างจริงจังมากขึ้น Exhibit 6 แสดงถึงนโยบายการจำกัดการเดินทางล่าสุด และรัฐบาลคาดว่าจะผ่อนคลายมาตรการมากขึ้นในเดือนพ.ค. 2022 หลังการผ่อนคลายครั้งล่าสุดในเดือนเม.ย.

หุ้นธีมสงครามยุติและการเปิดประเทศ

ที่มธขนาดได้รวบรวมรายชื่อหุ้นที่ได้ประโยชน์หลังสงครามยุติ และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการกลับมาเปิดประเทศไว้ใน Exhibit 7 และเราได้เลือกหุ้นที่เราชอบแสดงไว้ในตารางทางด้านขวา สำหรับหุ้น Top Pick ของเรา เราแทนที่หุ้น CPN M และ EA ด้วย **BDMS MINT** และ **AOT** อย่างไรก็ดี เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" หุ้นทั้งสาม เพียงแต่เราต้องการหุ้นที่มีเรื่องราวหลังสงครามยุติและการกลับมาเปิดประเทศ เราเห็นปัจจัยหนุนระยะใกล้สุดสำหรับหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว คือการผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทางเพิ่มเติมในเดือนพ.ค. หรือมีความเป็นไปได้ที่จะมีการยกเลิกมาตรการ Test&Go และไม่ต้องลงทะเบียนผ่านทาง Thailand Pass โดยข้อกำหนดเหลือเพียงหนังสือรับรองการฉีดวัคซีนโควิดในเดือนมิ.ย.

Top Picks

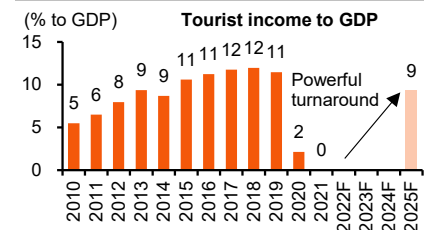
	-EPS growth-		PE		Yield
	22F	23F	22F	23F	22F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
AOT *	na	na	na	82.8	0.0
BBL	14.1	10.5	8.5	7.7	3.5
BDMS *	16.0	15.3	44.5	38.6	1.2
CBG	44.1	30.4	24.8	19.0	2.7
COM7	28.4	22.5	29.9	24.4	1.5
GLOBAL	15.9	21.4	27.8	22.9	1.4
HMPRO	21.1	20.0	32.5	27.1	2.5
KBANK	13.9	12.0	8.6	7.7	2.3
MINT *	na	na	790.1	35.0	0.0
STARK	25.0	31.9	21.6	16.4	2.3
Stocks taken out					
CPN	124.0	40.2	36.6	26.1	1.3
EA	44.9	20.6	38.5	31.9	0.8
M	na	71.9	31.6	18.4	3.2

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

Based on 12 April 2022 closing prices

Turnaround From Ground Zero



Sources: Tourism Authority of Thailand, Thanachart estimates

Post-war And Reopening Playlists

Post-war plays		Reopening plays	
IVL	CK	AOT	AAV
SCC	STEC	MINT	BTS
PTG	MINT	CENDEL	CPALL
SUSCO	KCE	ERW	M
BGRIM	HANA	BH	ADVANC
GPSC	SAT	BDMS	AMATA
DCC	STANLY	BA	WHA
TOA	NYT		
CBG	CPF		
OSP			

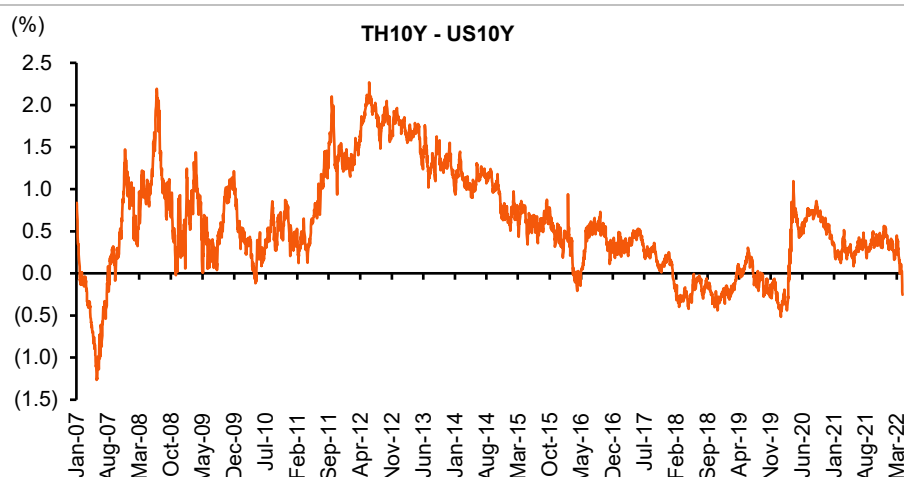
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 1: GDP Forecasts

% growth	2019	2020	2021	— 2022F —		— 2023F —		— 2024F —	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	(6.2)	(6.2)	1.6	3.0	3.8	4.5	4.5	4.3	4.3
Private consumption	4.0	(1.0)	0.3	4.5	5.0	3.1	3.1	3.1	3.1
Private investment	2.6	(8.2)	3.2	4.8	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
Government investment	0.1	5.1	3.8	2.7	2.7	4.0	4.0	3.0	3.0
Export (nominal USD growth)	(3.3)	(6.5)	18.8	6.3	5.9	2.9	3.4	3.0	3.0
Import (nominal USD growth)	(5.6)	(13.8)	24.8	9.5	6.7	4.1	4.5	5.0	5.0
Export of services	0.6	(61.7)	(18.4)	28.8	23.1	36.5	46.8	40.8	39.4
Current account (% to GDP)	7.0	4.2	(2.2)	(1.1)	0.5	2.1	3.9	4.6	6.3
Headline CPI	0.7	(0.8)	1.2	4.6	2.7	2.4	1.5	1.5	1.2
Bt/USD - average	31.05	31.30	32.00	33.8	33.3	33.3	32.4	32.1	31.5
Policy rate	1.25	0.50	0.50	0.50	0.50	1.25	1.00	1.50	1.25

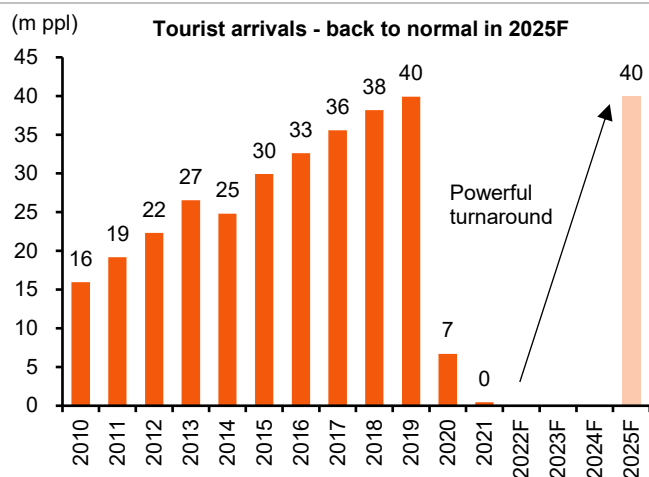
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 10Y Thai Government Bond Yield Over The US Benchmark



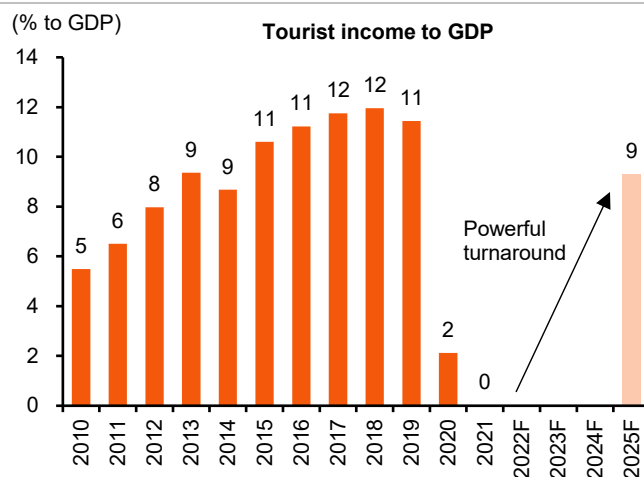
Source: Bloomberg

Ex 3: Tourist Arrivals To Turn From Ground Zero

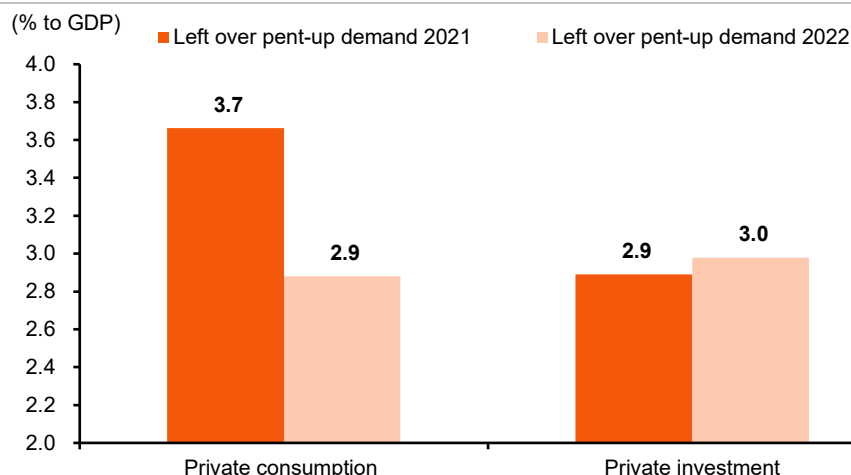


Sources: Tourism Authority of Thailand; Thanachart estimates

Ex 4: A Powerful Boost To GDP Turnaround



Sources: Tourism Authority of Thailand; Thanachart estimates

Ex 5: Pent-up Demand To Support GDP Beyond 2022F

Source: Thanachart estimates

Ex 6: Thailand's COVID-19 Travel Restrictions

	Test & Go	Sandbox	Quarantine
Program differences	No quarantine requirement	Arrive and stay for 5 days within the area of 6 provinces, i.e., Phuket, Krabi, Phang Nga, Surat Thani, Chonburi and Trat	To be quarantined for 5 days
Pre-arrival RT-PCR	No longer required from 1 April 2022 for a negative RT-PCR test 72 hours before arrival in Thailand	No longer required from 1 April 2022 a negative RT-PCR test 72 hours before arrival in Thailand	No longer required from 1 April 2022 of a negative RT-PCR test 72 hours before arrival in Thailand
Upon arrival COVID-19 testing	RT-PCR testing required upon arrival in Thailand	RT-PCR testing required upon arrival in Thailand	RT-PCR testing required upon arrival in Thailand
COVID-19 tests during staying period	ATK testing on day 5	ATK testing on day 5	RT-PCR testing on day 4 or 5
	Test & Go	Sandbox	Quarantine
Potential relaxation from 1 May 2022	- Fewer documents to register for a Thailand Pass to enter Thailand - Change from RT-PCR to ATK testing upon arrival - Reduction of USD20,000 health insurance requirement	- Fewer documents to register for a Thailand Pass to enter Thailand - Change from RT-PCR to ATK testing upon arrival - Reduction of USD20,000 health insurance requirement - Shorter than 5-day requirement to stay within the 6 provinces	- Fewer documents to register for a Thailand Pass to enter Thailand - Change from RT-PCR to ATK testing upon arrival - Reduction of USD20,000 health insurance requirement - Shorter than 5-day quarantine period

Source: The Center for COVID-19 Situation Administration (CCSA)

Ex 7: Stocks With Exposure To

	Rec	Price	TP	EPS gr (%)		PE (x)		Div Yield (%)		ROE (%)		Note
		(Bt)	(Bt)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
Post-war plays												
IVL	BUY	45.25	60.00	31.7	11.5	9.4	8.5	5.3	5.9	16.1	16.3	A jump in European gas price has increased IVL's overhead cost and reduced its EBITDA by 10%.
SCC	BUY	363.00	490.00	(2.4)	(9.7)	9.1	10.1	5.7	5.0	13.0	11.3	A jump in the coal price, and the impact on its cement and paper businesses, is likely to impact SCC's earnings by 10% this year.
PTG	BUY	13.40	19.00	50.8	19.5	14.7	12.3	3.4	4.1	17.6	18.8	High oil price results in lower marketing margin for petrol station business. Margin fell to Bt1.4-1.5/litre in 2M22 and recovered to around Bt1.7 in March. We expect the margin to expand back to the normal level of Bt1.9 when oil prices normalize.
SUSCO	BUY	3.20	5.20	35.0	30.1	12.0	9.2	4.2	5.4	7.0	8.9	High oil price results in lower marketing margin for petrol station business. Margin fell to Bt1.4-1.5/litre in 2M22 and recovered to around Bt1.7 in March. We expect the margin to expand back to the normal level of Bt1.9 when oil prices normalize. A tourism recovery can benefit SUSCO via higher jet fuel demand.
BGRIM	BUY	32.75	40.00	(33.7)	82.7	53.0	29.0	0.9	1.7	5.4	9.5	A jump in LNG price pushes up the average pool gas cost for SPP plants while tariff adjustments significantly lag the cost increase.
GPSC	HOLD	69.50	72.50	(4.1)	18.6	30.2	25.5	1.8	2.2	5.9	6.8	A jump in LNG price pushes up the average pool gas cost for SPP plants while tariff adjustments significantly lag the cost increase.
DCC	BUY	2.96	3.40	0.1	4.3	15.5	14.9	6.4	6.7	29.9	31.0	Rising natural gas price impacts DCC as gas accounts for 36% of COGS.
TOA	BUY	28.25	36.00	11.4	18.4	28.0	23.7	1.8	2.1	16.0	17.4	Rising titanium dioxide and oil-related raw material prices which follow the oil price trend to impact TOA as these materials account for 26% of COGS.
CBG	BUY	100.50	138.00	44.1	30.4	24.8	19.0	2.7	3.5	36.6	40.5	Rising aluminum price due to the war to impact CBG as aluminum accounts for 12% of COGS.
OSP	SELL	34.50	31.00	9.1	8.6	28.1	25.8	3.6	3.9	18.5	19.9	Rising aluminum price due to the war to impact OSP as aluminum accounts for 4% of COGS.
CK	BUY	20.50	25.00	504.7	86.6	57.5	30.8	0.7	1.3	2.3	4.2	Rising building material prices due to the war to impact CK as building material costs account for around 35% of COGS, but will likely impact profit by less than 10% due to CK having a large equity income base from affiliated companies.
STEC	BUY	13.40	17.50	27.6	22.2	23.1	18.9	1.5	2.1	5.5	6.9	Rising building material prices due to the war to impact STEC as building material costs account for around 35% of COGS.
MINT	BUY	34.50	39.00	na	na	790.1	35.0	0.0	1.0	2.4	10.5	MINT's European hotels account for 49% of revenue and the end of the war should improve traffic and reduce electricity cost.

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Closing prices as of 12 April 2022

Ex 7: Stocks With Exposure To (Con't)

	Rec	Price	TP	EPS gr (%)		PE (x)		Div Yield (%)		ROE (%)		Note
		(Bt)	(Bt)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
Post-war plays												
KCE	HOLD	61.25	70.00	39.7	29.1	23.1	17.9	3.0	3.9	22.0	25.5	Global auto supply chain from chip and wire harness shortages are risks to KCE. Auto PCB accounts for 75% of KCE's revenue.
HANA	SELL	45.00	52.00	7.0	8.1	14.9	13.8	4.5	4.7	10.4	10.8	Risk from chip shortage to the overall electronics market can affect HANA, a top-30 global Electronics Manufacturing Services company.
SAT	BUY	18.80	27.00	6.0	28.6	7.7	6.0	7.8	10.1	13.3	16.0	Risk to auto supply chain and rising steel prices can impact SAT. Steel accounts for 40% of SAT's COGS with price adjustments lagging by 2-3 quarters.
STANLY	BUY	175.00	270.00	43.0	33.1	9.0	6.8	3.5	4.7	7.7	9.6	Risk to auto supply chain and rising steel prices can impact STANLY as 80% of its revenue is from auto light bulb sales.
NYT	BUY	4.80	5.30	16.3	32.3	21.1	15.9	3.8	5.0	8.6	11.1	Risk to auto supply chain and auto production can affect NYT as 80% of its revenue comes from auto export port services.
CPF	BUY	23.50	27.25	251.5	30.4	14.2	10.9	2.8	3.7	6.5	8.1	Lower FX translation loss from its Russian business if the ruble strengthens. We also expect a potential fall in animal feed cost.
Reopening plays												
AOT	BUY	68.00	69.00	na	na	na	82.8	0.0	0.7	na	11.0	Operating the largest airports in Thailand, AOT is the most direct play on a tourism turnaround in the market. We estimate 70-80% of its earnings from foreign passenger service charges and duty free spending.
MINT	BUY	34.50	39.00	na	na	790.1	35.0	0.0	1.0	2.4	10.5	Thailand accounted for 24% of MINT's 2019 revenue, thus it has lower leverage than peers to Thailand's reopening story. However, MINT is benefiting from reopening in overseas markets and its earnings have turned around earlier than Thai peers.
CENTEL	BUY	41.75	40.00	na	na	na	38.4	0.0	0.5	na	8.2	40% of CENTEL's 2019 revenue was from the hotel business and 60% from the food business. And foreign tourists accounted for 80% of its hotel revenue in 2019.
ERW	SELL	3.56	2.80	na	na	na	67.9	0.0	0.3	na	4.4	Nearly 90% of ERW's 2019 revenue came from foreign tourists, thus it should have high leverage to the foreign tourist turnaround story.
BH	HOLD	162.00	170.00	92.0	36.9	52.6	38.5	2.0	2.6	14.2	19.3	With 65% of its 2019 revenue coming from foreign patients, BH is the largest leverage play on a foreign patient turnaround. But BH's valuation does not appear cheap to us.
BDMS	BUY	25.75	29.00	16.0	15.3	44.5	38.6	1.2	1.4	10.8	11.9	With 30% of its 2019 revenue coming from foreign patients, BDMS is the second-best leverage play on a foreign patient turnaround, in our view. BDMS is also benefitting from a recovery in Thai patients, with revenue since 4Q21 having passed the 2019 level.

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Closing prices as of 12 April 2022

Ex 7: Stocks With Exposure To (Con't)

	Rec	Price	TP	EPS gr (%)		PE (x)		Div Yield (%)		ROE (%)		Note
		(Bt)	(Bt)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
Reopening plays												
BA	BUY	11.10	13.50	na	na	na	105.6	0.0	0.0	na	1.7	As an airline, BA's passenger revenue made up around 79% of its total revenue in 2019.
AAV	SELL	2.72	2.00	na	na	na	43.4	0.0	0.0	na	4.5	As an airline, AAV's passenger revenue made up around 78% of its total revenue in 2019.
BTS	BUY	9.10	13.00	(7.7)	(16.7)	51.0	61.2	1.2	1.0	4.0	3.3	Income from foreign tourist passengers in its mass transit services accounted for less than 10% of 2019 earnings as BTS earned a major part of its revenue as fixed O&M income.
CPALL	BUY	67.50	75.00	121.5	43.0	35.6	24.9	1.4	2.0	16.8	21.5	We estimate foreign tourist spending accounted for 10-15% of CPALL's profit in 2019. On top of this is a multiplier effect from additional local spending from rehiring in tourism related businesses.
M	BUY	55.00	67.00	na	71.9	31.6	18.4	3.2	5.4	11.8	19.4	Foreign tourists accounted for 12% of M's 2019 revenue. This is broken down into 7% revenue exposure to MK Restaurants and 50% to its subsidiary Laew Chareon Seafood Restaurants.
ADVANC	HOLD	223.00	230.00	2.7	9.3	23.8	21.7	3.4	4.1	33.1	33.9	Tourist sims and roaming services were around 10% of ADVANC's 2019 earnings and this should come back with the return of foreign tourists. We also expect a multiplier effect from rising local jobs and more use of phone and data services.
AMATA	BUY	22.30	25.00	80.2	40.8	18.7	13.3	2.1	3.0	7.9	10.9	Less travel restrictions should help unlock pent-up demand from delayed industrial estate (IE) land purchase decisions. IE accounts for 50% of AMATA's EBIT and equity income.
WHA	BUY	3.32	4.00	18.7	16.9	15.4	13.2	2.8	3.0	10.8	12.4	Less travel restrictions should help unlock pent-up demand from delayed industrial estate (IE) land purchase decisions. IE accounts for 20% of WHA's EBIT and equity income.

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Closing prices as of 12 April 2022

Ex 8: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
					(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
AOT TB *	BUY	68.00	69.00	1.5	28,937	na	na	na	82.8	514.7	32.1	0.0	0.7
BBL TB	BUY	135.00	165.00	22.2	7,676	14.1	10.5	8.5	7.7	0.5	0.5	3.5	3.9
BDMS TB *	BUY	25.75	29.00	12.6	12,190	16.0	15.3	44.5	38.6	27.0	24.0	1.2	1.4
CBG TB	BUY	100.50	138.00	37.3	2,994	44.1	30.4	24.8	19.0	18.9	14.6	2.7	3.5
COM7 TB	BUY	41.75	47.50	13.8	1,492	28.4	22.5	29.9	24.4	21.0	17.3	1.5	3.4
GLOBAL TB	BUY	22.50	30.00	33.3	3,084	15.9	21.4	27.8	22.9	21.9	18.2	1.4	1.7
HMPRO TB	BUY	16.30	19.00	16.6	6,386	21.1	20.0	32.5	27.1	18.3	15.9	2.5	2.9
KBANK TB	BUY	155.50	190.00	22.2	10,975	13.9	12.0	8.6	7.7	0.7	0.7	2.3	2.6
MINT TB *	BUY	34.50	39.00	13.0	5,358	na	na	790.1	35.0	14.5	11.6	0.0	1.0
STARK TB	BUY	4.44	6.40	44.1	1,575	25.0	31.9	21.6	16.4	14.6	11.5	2.3	3.1
Stocks taken out													
CPN TB	BUY	61.75	65.00	5.3	8,255	124.0	40.2	36.6	26.1	20.2	16.1	1.3	1.8
EA TB	BUY	90.00	110.00	22.2	10,000	44.9	20.6	38.5	31.9	27.2	23.2	0.8	0.9
M TB	BUY	55.00	67.00	21.8	1,509	na	71.9	31.6	18.4	11.9	8.6	3.2	5.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * New additions based on 12 April 2022 closing prices

APPENDIX 1: Top picks' financials

Ex 1: Airports of Thailand Pcl (AOT TB)

Y/E Sep (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	7,086	17,422	48,910	76,180
Net profit	(16,322)	(10,056)	11,727	30,924
Norm profit	(15,319)	(10,056)	11,727	30,924
Norm EPS (Bt)	(1.1)	(0.7)	0.8	2.2
Norm EPS grw (%)	na	na	na	163.7
Norm PE (x)	na	na	82.8	31.4
EV/EBITDA (x)	na	514.7	32.1	17.5
P/BV (x)	8.6	9.5	8.8	7.6
Div yield (%)	0.0	0.0	0.7	1.9
ROE (%)	na	na	11.0	25.9
Net D/E (%)	(6.9)	14.6	9.2	(10.9)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: 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)	9.7	8.5	7.7	6.9
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	2.6	3.5	3.9	4.4
ROE (%)	5.6	6.0	6.3	6.8
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Bangkok Dusit Medical Services Pcl (BDMS TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	71,541	76,833	82,541	90,649
Net profit	7,936	9,204	10,610	12,905
Norm profit	7,936	9,204	10,610	12,905
Norm EPS (Bt)	0.5	0.6	0.7	0.8
Norm EPS grw (%)	31.3	16.0	15.3	21.6
Norm PE (x)	51.6	44.5	38.6	31.7
EV/EBITDA (x)	29.8	27.0	24.0	20.2
P/BV (x)	4.9	4.7	4.4	4.2
Div yield (%)	1.7	1.2	1.4	1.9
ROE (%)	9.2	10.8	11.9	13.6
Net D/E (%)	3.5	(2.5)	(10.7)	(19.1)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: 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)	35.7	24.8	19.0	17.0
EV/EBITDA (x)	26.5	18.9	14.6	13.0
P/BV (x)	9.8	8.4	7.1	6.2
Div yield (%)	1.9	2.7	3.5	4.4
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 5: 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)	38.4	29.9	24.4	20.0
EV/EBITDA (x)	26.6	21.0	17.3	14.3
P/BV (x)	19.0	13.2	10.9	9.7
Div yield (%)	1.2	1.5	3.4	4.4
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 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)	32.2	27.8	22.9	18.9
EV/EBITDA (x)	24.8	21.9	18.2	14.9
P/BV (x)	5.5	4.8	4.3	3.7
Div yield (%)	1.1	1.4	1.7	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)	39.4	32.5	27.1	23.0
EV/EBITDA (x)	21.7	18.3	15.9	13.8
P/BV (x)	9.4	9.0	8.3	7.6
Div yield (%)	2.0	2.5	2.9	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)	9.8	8.6	7.7	6.8
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Div yield (%)	2.1	2.3	2.6	5.9
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: Minor International Pcl (MINT TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	68,868	97,441	117,615	127,541
Net profit	(13,167)	1,637	6,936	9,280
Norm profit	(9,314)	1,637	6,936	9,280
Norm EPS (Bt)	(2.0)	0.0	1.0	1.4
Norm EPS grw (%)	na	na	na	43.5
Norm PE (x)	na	790.1	35.0	24.4
EV/EBITDA (x)	35.9	14.5	11.6	10.7
P/BV (x)	2.9	2.9	3.1	2.9
Div yield (%)	0.0	0.0	1.0	1.6
ROE (%)	na	2.4	10.5	14.0
Net D/E (%)	135.3	143.3	156.8	138.4

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)	27.0	21.6	16.4	13.2
EV/EBITDA (x)	17.8	14.6	11.5	9.1
P/BV (x)	10.8	7.9	6.2	3.9
Div yield (%)	0.0	2.3	3.1	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

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

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

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
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, บ้าน
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
นลิกรณ์ 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