

Siam Senses

เผชิญแรงต้าน

เรามีมุมมองที่ระมัดระวังต่อตลาดมากขึ้น และปรับลดเป้าดัชนี SET เป็น 1,650 จาก 1,900 จุด เนื่องจากความกังวลต่อแรงกดดันของเงินเฟ้อ การชะลอตัวทั่วโลก และการ de-rate ตลาดทุน สำหรับกลุ่มธุรกิจ เรายังคงชอบกลุ่มธนาคารและกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ขณะที่แทนที่กลุ่มค้าปลีกด้วยกลุ่มพลังงาน



CHAK REUNGSINPINYA

662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

มีมุมมองที่ระมัดระวังต่อตลาดมากขึ้น

เรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อตลาด และลดเป้าดัชนี SET เป็น 1,650 จุด จาก 1,900 จุด เนื่องจาก 1) เรามีความกังวลต่อแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทและอำนาจการใช้จ่ายของผู้บริโภค ราคาที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และเงินอุดหนุนจากรัฐบาลที่ลดลง หมายความว่าอัตราเงินเฟ้ออาจเร่งตัวขึ้นในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า 2) เราเชื่อว่าแรงต้านทางเศรษฐกิจโลก (เงื่อนไขทางการเงินที่ตึงตัว การเติบโตของ GDP ที่ชะลอตัว) จะยังคงมีอยู่ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการส่งออกของไทย และทำให้การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวชะลอตัวลง และ 3) SET ถือว่ายังถูกไม่พอ แม้ยังคงต่ำกว่าก่อนโควิด โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับเกณฑ์มาตรฐานระดับภูมิภาค: SET ซื้อขายที่ PE ที่สูงกว่า MSCI Asia ex Japan - 1st สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

เงินเฟ้อพุ่งขึ้น

เราปรับเพิ่มคาดการณ์ headline CPI เป็น 6.5% และ 4% ในปี 2022-23F ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 4.6% และ 2.4% CPI เดือนพ.ค. แต่ละระดับ 7% แล้ว แม้หลังปรับราคาพลังงานเล็กน้อยก็ตาม ด้วยเงินอุดหนุนด้านพลังงานเฉลี่ยมากกว่า 3 หมื่นลบ.ต่อเดือน เราจึงไม่คิดว่ารัฐบาลจะรักษาราคาน้ำมันให้ต่ำได้ไปอีกนานนัก ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันดีเซลและไฟฟ้าสูงขึ้น ซึ่งจะกดดันเงินเฟ้อ และการใช้จ่ายของผู้บริโภคเพิ่มมากขึ้นไปอีก ตัวเลขจากผู้ค้าปลีกรายใหญ่ชี้ว่าสินค้าคงคลังกำลังเพิ่มขึ้น และน่าจะเป็นสัญญาณแรกของการชะลอตัวของค้าปลีกในอนาคต

แรงต้านทางเศรษฐกิจโลกยังคงอยู่

เราคาดว่าแรงต้านทางเศรษฐกิจโลก ซึ่งได้แก่ นโยบายการเงินที่ตึงตัว และการเติบโตที่ชะลอตัวของ GDP จะยังคงมีอยู่ต่อเนื่องในปี 2023F ปัจจุบันตลาดสะท้อน terminal Fed funds rate ที่ 4.00-4.25% ภายในเดือนมีนาคม 2023 (เพิ่มขึ้นมากกว่า 1% จากเดือนเมษายน) ขณะที่ธนาคารโลกได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ทั่วโลกในปี 2022-23F เป็น 2.9% และ 3.0% จาก 4.1% และ 3.2% ตามลำดับ ดังนั้นเราจึงคงประมาณการ GDP ของประเทศไทยไว้ที่ 3% ในปีนี้ และปรับลดลงเหลือ 4.0% ในปี 2023F จากเดิมที่ 4.5% นอกจากนี้เรายังคาดว่า ธปท. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อยหนึ่งครั้งในปี 2022F และอีกอย่างน้อย 3 ครั้ง ในปี 2023F ทั้งนี้นโยบายทางการเงินที่ตึงตัว และการเติบโตของ GDP ที่ชะลอตัวเป็นแรงต้านสำหรับตลาด

ยังคงชอบกลุ่มธนาคาร การท่องเที่ยว และเพิ่มกลุ่มพลังงาน

เราได้ปรับเปลี่ยนหุ้น Top Picks ของเราหลายตัว โดย 1) เราเอา COM7, HMPRO และ GLOBAL ออก เนื่องจากเราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อและอุปสงค์ที่ลดลงจะทำให้การเติบโตของยอดขายชะลอตัวลง 2) เราเพิ่มหุ้นกลุ่มพลังงานและวัสดุก่อสร้าง (BANPU, ESSO และ SCC) จากแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น และมีมูลค่าน่าสนใจ 3) เรายังคงมองบวกต่อกลุ่มธนาคาร และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว เรายังคงหุ้น BBL, KBANK, AOT และ BDMS เป็น Top Picks ของเรา และเพิ่ม KTB เข้ามาในพอร์ต ขณะที่แทนที่ MINT ด้วย CENTEL เนื่องจากเป็นหุ้นโรงแรมที่เราชอบมากกว่า และ 4) เรายังคง CBG ซึ่งเป็นหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคเพียงตัวเดียวไว้ในพอร์ตของเรา (มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น การฟื้นตัวของการส่งออก) และเอา STARK ออก เนื่องจากความกังวลต่อ leverage

Top Picks

	-EPS growth-		PE		Yield
	22F	23F	22F	23F	22F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
AOT	na	na	na	237.3	0.0
BANPU *	132.1	(17.3)	4.2	5.1	8.1
BBL	14.1	10.5	8.6	7.8	3.5
BDMS	16.0	15.3	42.5	36.8	1.3
CBG	44.1	30.0	25.7	19.8	2.6
CENTEL *	na	678.6	274.8	35.3	0.0
ESSO *	na	(9.9)	6.7	7.4	8.3
KBANK	13.9	12.0	8.3	7.4	2.4
KTB *	35.6	13.0	7.5	6.7	3.2
SCC *	(24.2)	35.0	12.1	8.9	4.1

Stocks taken out

COM7	28.4	22.4	22.9	18.7	2.0
GLOBAL	11.8	20.8	25.1	20.8	1.6
HMPRO	21.1	20.5	26.9	22.4	3.0
MINT	na	na	na	34.6	0.0
STARK	22.0	17.2	18.4	15.7	2.7

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

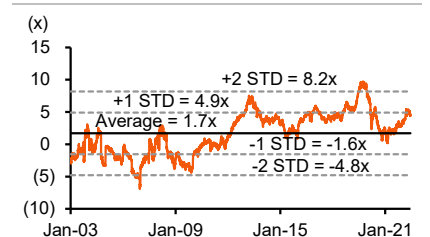
Based on 15 June 2022 closing prices

Key Economic Forecasts

(%)	21A	22F	23F
Real GDP growth	1.6	3.0	4.0
Headline CPI	1.2	6.5	4.0
Bt/USD - average	32.0	34.3	34.1
Policy rate	0.50	0.75	1.50

Sources: BoT, NESDC, Thanachart estimates

SET PE Premium to MSCI Asia x Japan



Source: Bloomberg

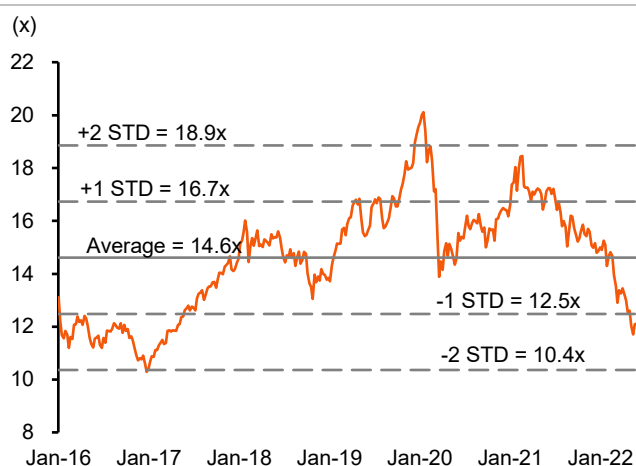
กรุณารับรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้และพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลต่อนักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

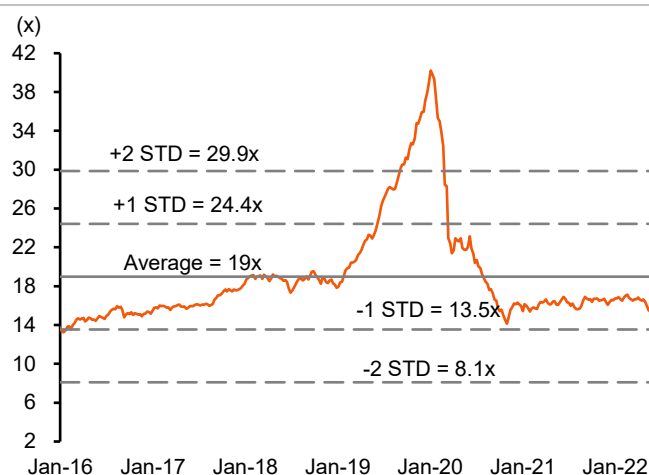
Ex 1: Key Economic, Inflation And Monetary Policy Forecasts

(%)	2020	2021	2022F		2023F	
			New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	(6.2)	1.6	3.0	3.0	4.0	4.5
Private consumption	(1.0)	0.3	4.0	4.5	2.1	3.1
Private investment	(8.2)	3.2	3.7	4.8	3.0	5.0
Export (nominal USD growth)	(6.5)	18.8	18.9	6.3	3.3	2.9
Import (nominal USD growth)	(13.8)	24.8	24.8	9.5	5.5	4.1
Export of services	(61.7)	(18.4)	33.2	28.8	36.4	36.5
Headline CPI	(0.8)	1.2	6.5	4.6	4.0	2.4
Bt/USD - average	31.3	32.0	34.3	33.8	34.1	33.3
Policy rate	0.50	0.50	0.75	0.50	1.50	1.25

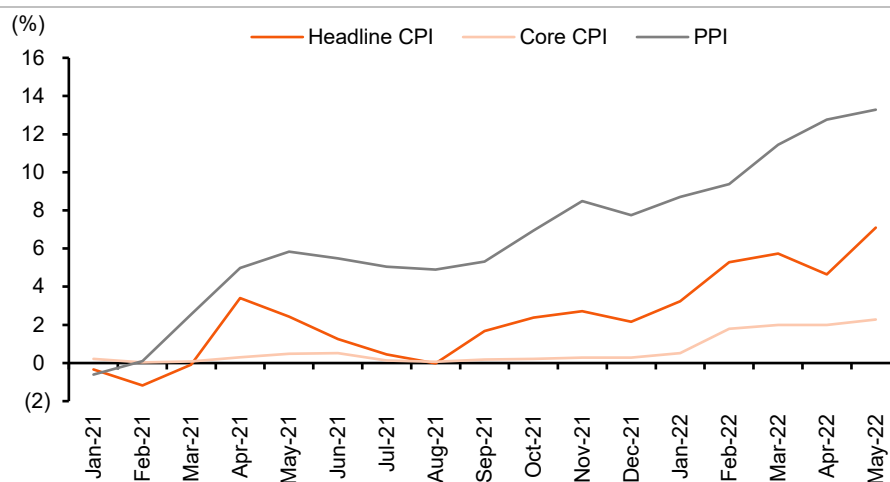
Sources: BoT, NESDC, Thanachart estimates

Ex 2: MSCI Asia ex Japan PE

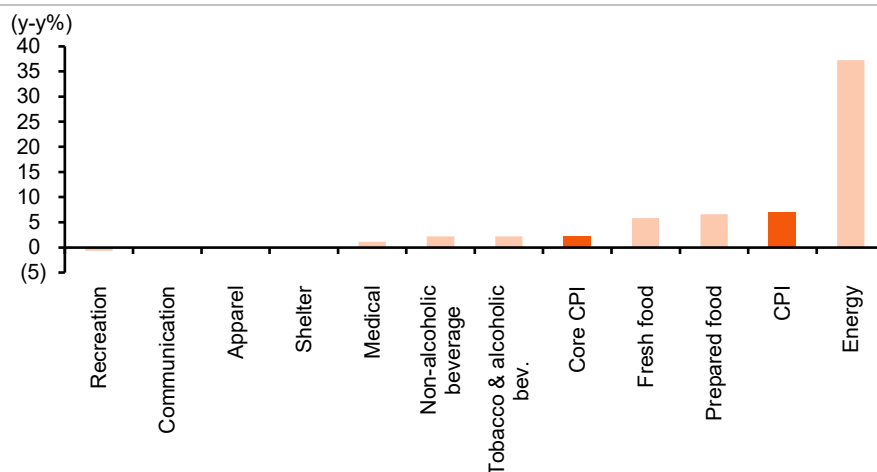
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 3: SET Index PE

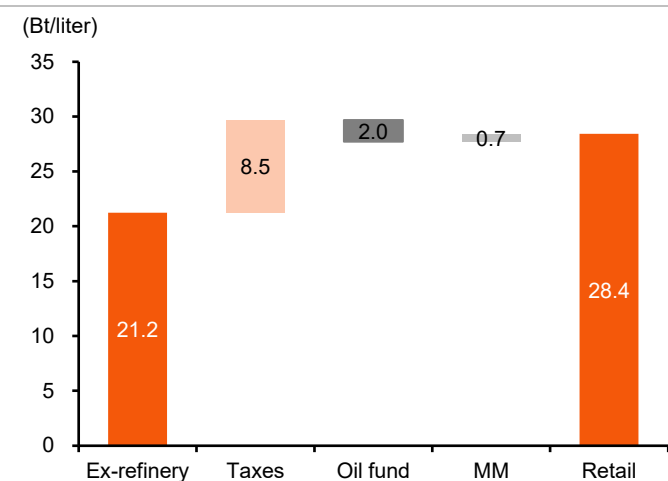
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 4: Thailand Is Beginning To Struggle With High And Rising Inflation

Source: Bloomberg

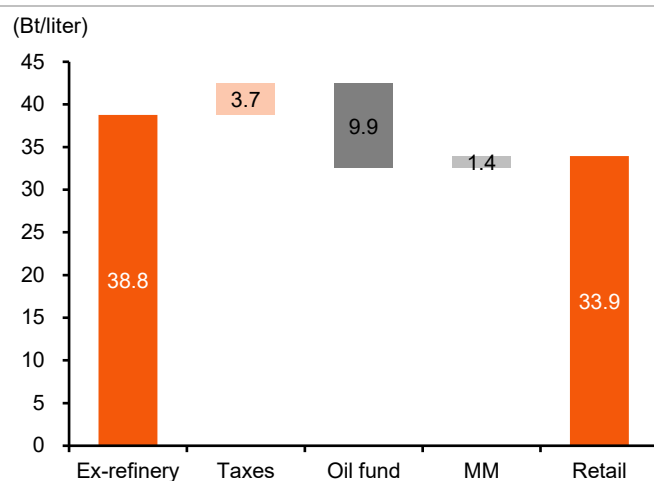
Ex 5: Thailand Inflation By Category

Source: MOC

Ex 6: Diesel Price Structure On 4 January 2022

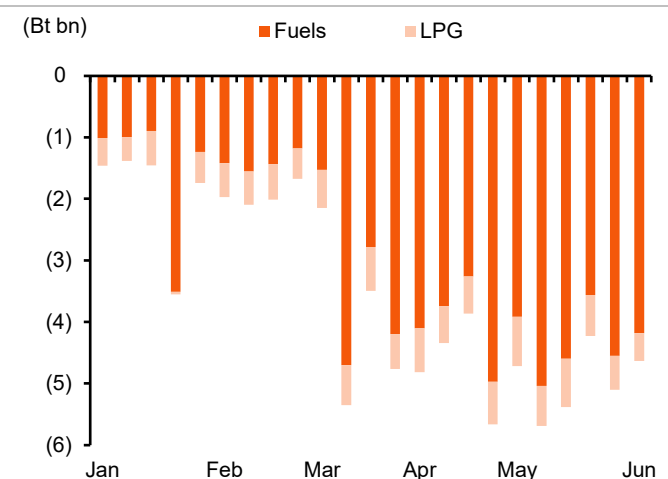
Sources: EPPO; Thanachart estimates

Note: MM denotes marketing margin

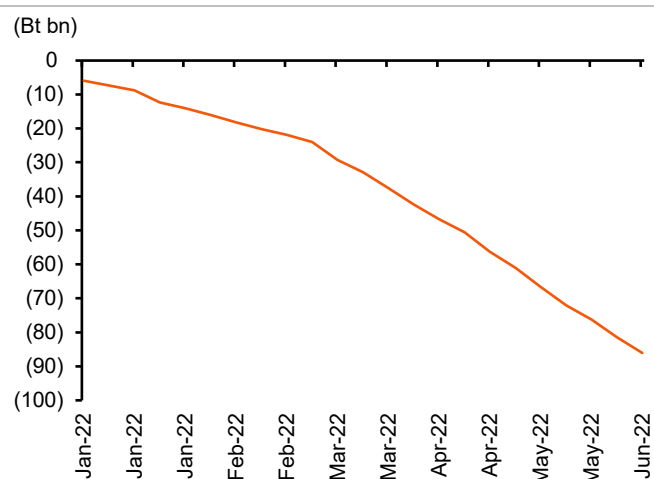
Ex 7: Diesel Price Structure On 10 June 2022

Sources: EPPO; Thanachart estimates

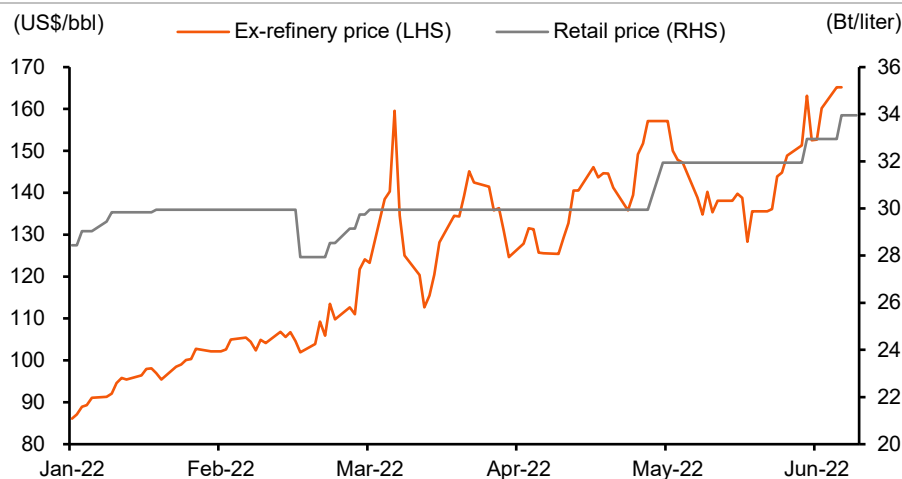
Note: MM denotes marketing margin

Ex 8: Oil Fund Weekly Cash Subsidies

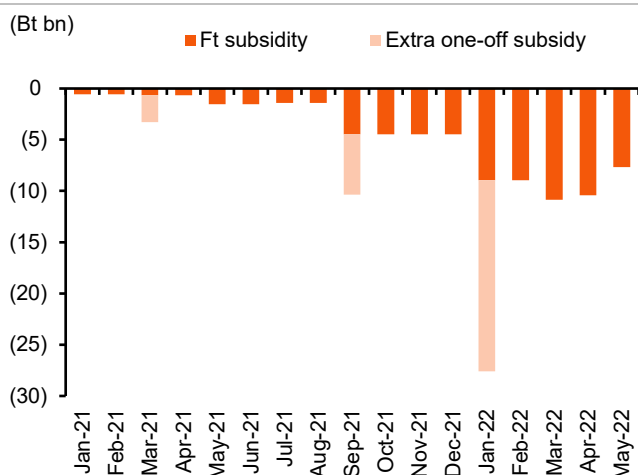
Sources: OFFO; Thanachart estimates

Ex 9: Oil Fund Net Funding Position

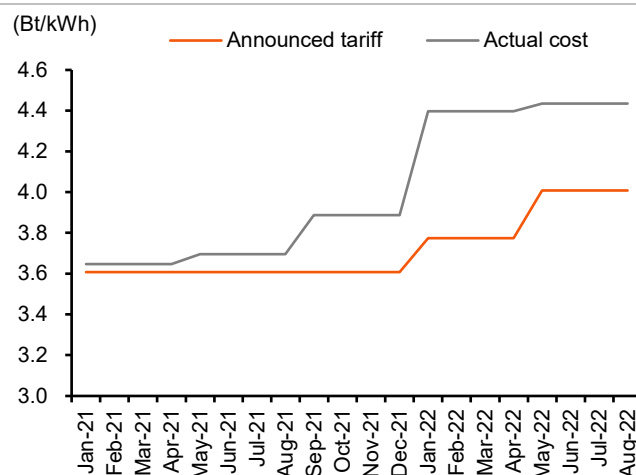
Source: OFFO

Ex 10: Thailand's Diesel Price Increase Has Lagged The Ex-Refinery (Regional) Price

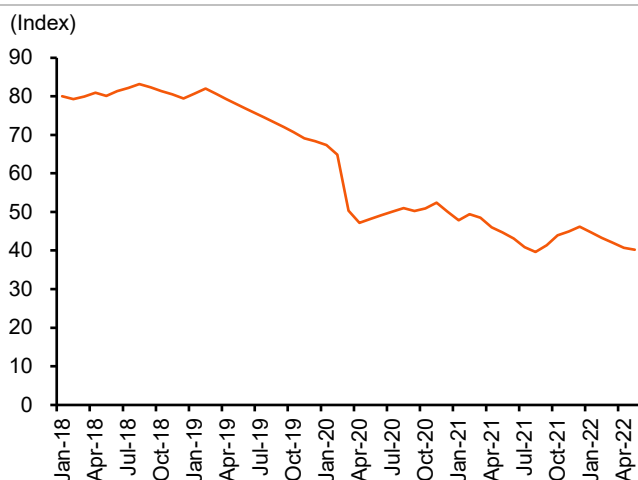
Sources: Bloomberg, EPPO

Ex 11: Electricity Tariff Subsidy Totaled Bt65bn In 5M22

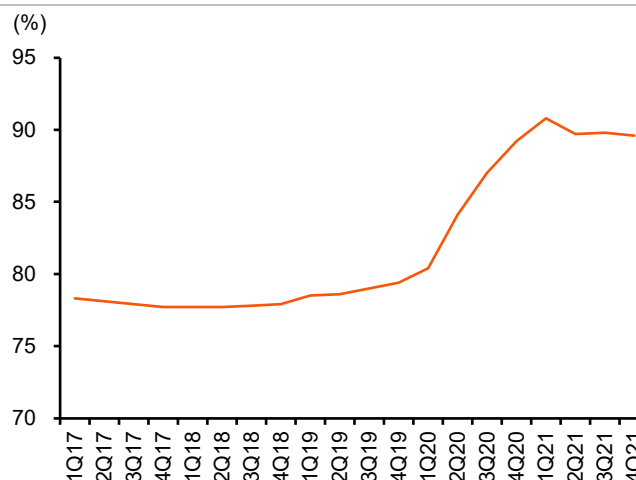
Sources: EGAT, Thanachart estimates

Ex 12: Electricity Tariff Vs. Actual Unit Cost

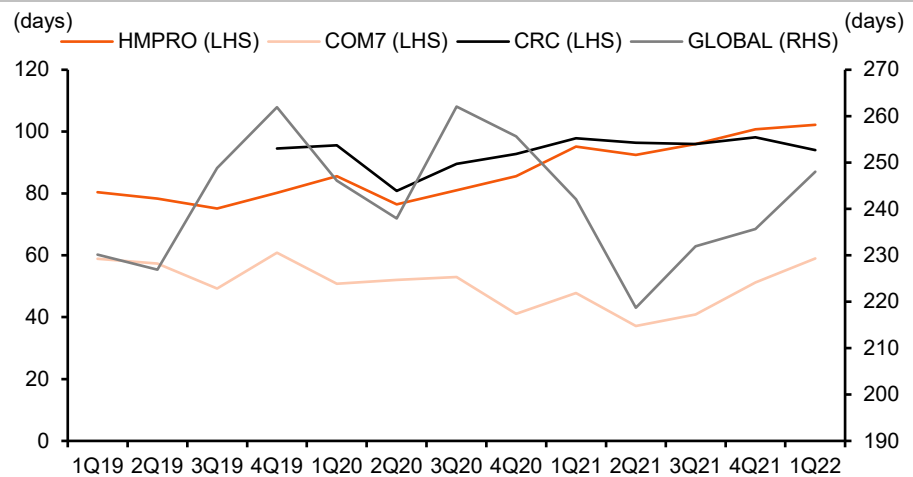
Sources: EGAT; Thanachart estimates

Ex 13: Consumer Confidence

Source: Bloomberg

Ex 14: Thailand's Household Debt To GDP

Source: BOT

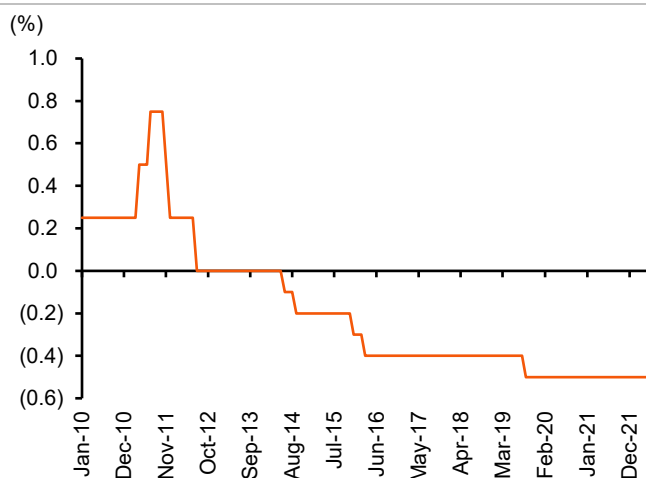
Ex 15: Retailers' Inventory Days Have Been Climbing

Sources: Company data, Thanachart

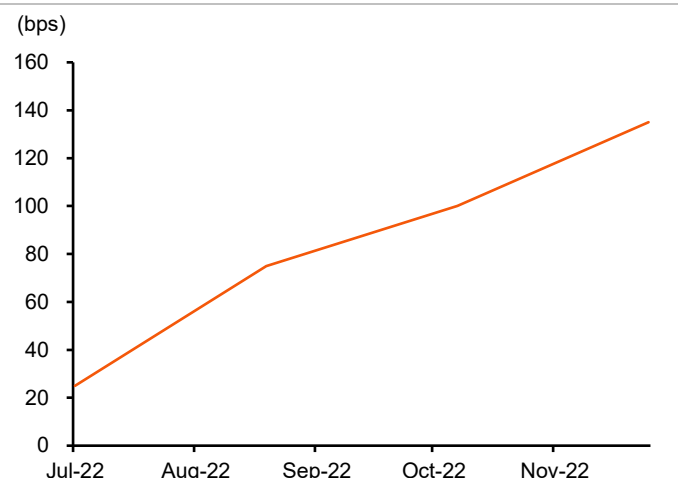
Ex 16: CME Fed Watch Probability

Meeting date	Target Fed Funds rate (bp)											
	125-150	150-175	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
15-Jun-22	3.30%	96.70%	0.00%									
27-Jul-22	0.00%	0.00%	3.20%	92.90%	3.90%	0.00%	0.00%	0.00%				
21-Sep-22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.20%	64.20%	32.40%	1.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
02-Nov-22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	15.00%	57.60%	25.90%	1.00%	0.00%	0.00%
14-Dec-22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	10.80%	45.40%	35.00%	8.20%	0.30%
01-Feb-23	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	3.00%	19.80%	42.70%	28.10%	6.10%
15-Mar-23	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.50%	11.30%	31.00%	35.50%	17.30%

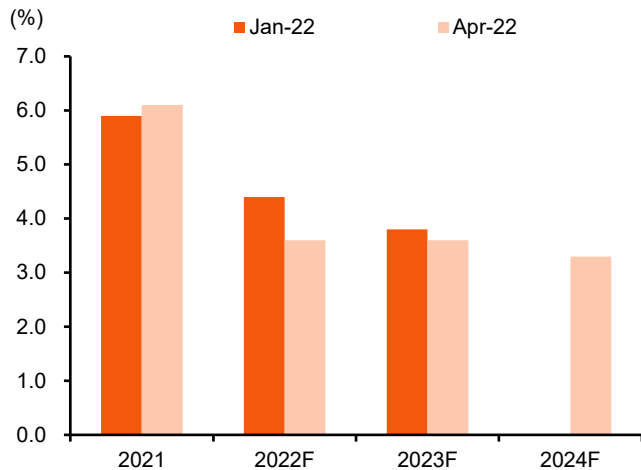
Source: CME

Ex 17: ECB's Deposit Facility Rate

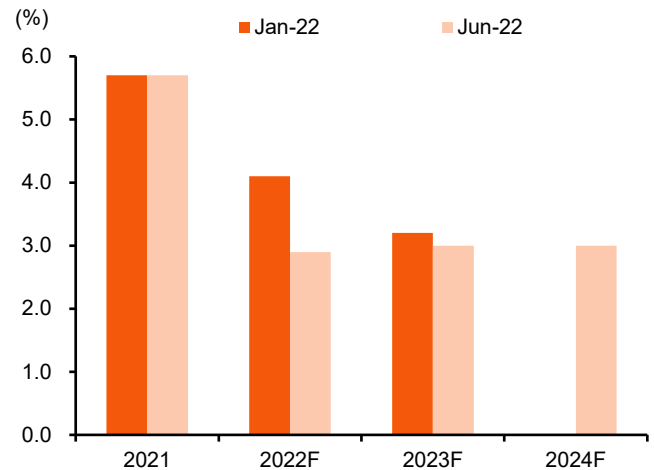
Source: Bloomberg

Ex 18: Money Market Expectations For ECB Rate Hike

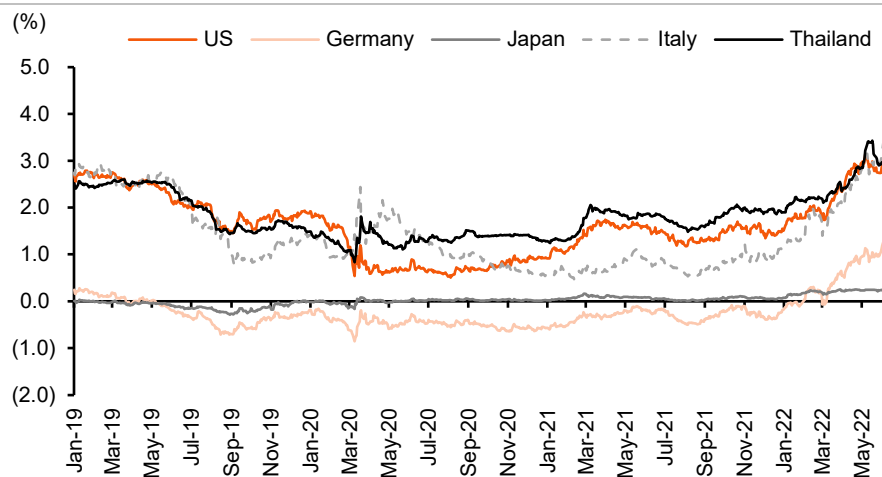
Source: Reuters

Ex 19: IMF Has Downgraded Global GDP Growth Forecasts

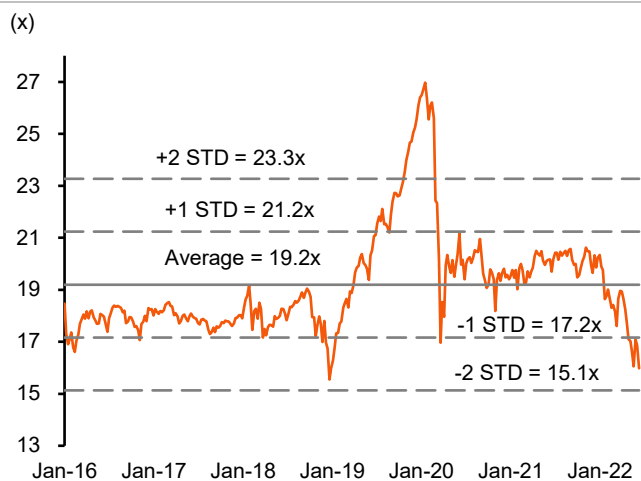
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 20: World Bank Also Cut Its Global GDP Outlook

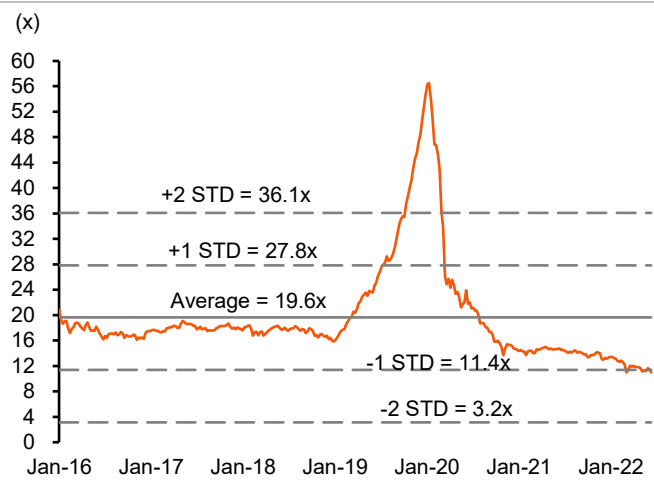
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 21: Selected 10Y Government Bond Yields

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 22: S&P500 PE

Sources: Bloomberg

Ex 23: Eurostoxx PE

Sources: Bloomberg

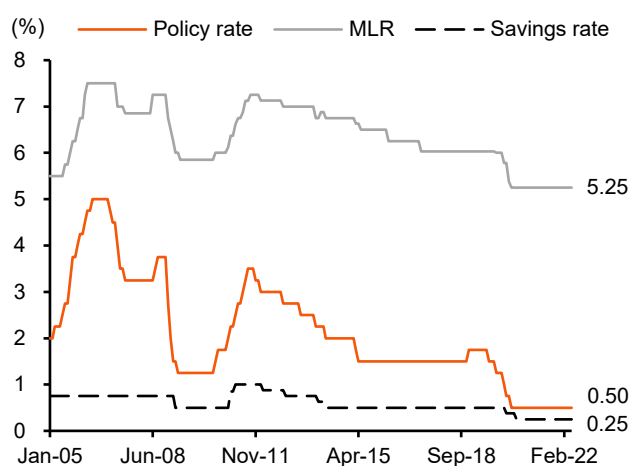
Ex 24: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		— P/BV —		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
					(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
AOT TB	BUY	68.25	83.00	21.6	27,836	na	na	na	237.3	9.9	9.6	0.0	0.3
BANPU TB *	BUY	13.30	17.00	27.8	2,569	132.1	(17.3)	4.2	5.1	1.1	1.0	8.1	6.9
BBL TB	BUY	136.50	165.00	20.9	7,439	14.1	10.5	8.6	7.8	0.5	0.5	3.5	3.8
BDMS TB	BUY	24.60	29.00	17.9	11,161	16.0	15.3	42.5	36.8	4.5	4.2	1.3	1.5
CBG TB	BUY	104.50	138.00	32.1	2,983	44.1	30.0	25.7	19.8	8.7	7.4	2.6	3.3
CENTEL TB *	BUY	41.75	48.00	15.0	1,609	na	678.6	274.8	35.3	3.1	2.8	0.0	0.0
ESSO TB *	BUY	12.10	16.00	32.2	1,196	na	(9.9)	6.7	7.4	1.4	1.3	8.3	4.1
KBANK TB	BUY	150.00	190.00	26.7	10,146	13.9	12.0	8.3	7.4	0.7	0.6	2.4	2.7
KTB TB *	BUY	15.80	18.00	13.9	6,304	35.6	13.0	7.5	6.7	0.6	0.5	3.2	3.6
SCC TB *	BUY	358.00	440.00	22.9	12,265	(24.2)	35.0	12.1	8.9	1.1	1.1	4.1	5.6
Stocks taken out													
COM7 TB	BUY	32.00	51.00	59.4	1,096	28.4	22.4	22.9	18.7	10.1	8.3	2.0	4.4
GLOBAL TB	BUY	19.60	30.00	53.1	2,575	11.8	20.8	25.1	20.8	4.2	3.8	1.6	1.9
HMPRO TB	BUY	13.50	19.00	40.7	5,069	21.1	20.5	26.9	22.4	7.4	6.8	3.0	3.6
MINT TB	BUY	33.50	39.00	16.4	4,991	na	na	na	34.6	2.3	2.4	0.0	0.6
STARK TB	BUY	4.52	6.50	43.8	1,536	22.0	17.2	18.4	15.7	7.6	6.0	2.7	3.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

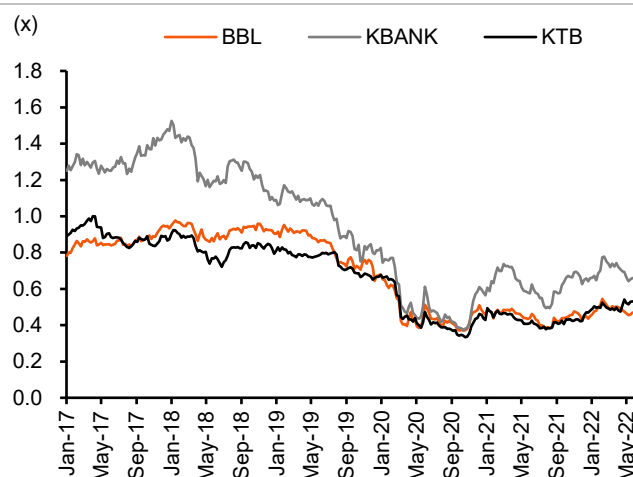
Note: * New additions based on 15 June 2022 closing prices

Ex 25: Rising Policy Rate Could Boost Banks' Margin

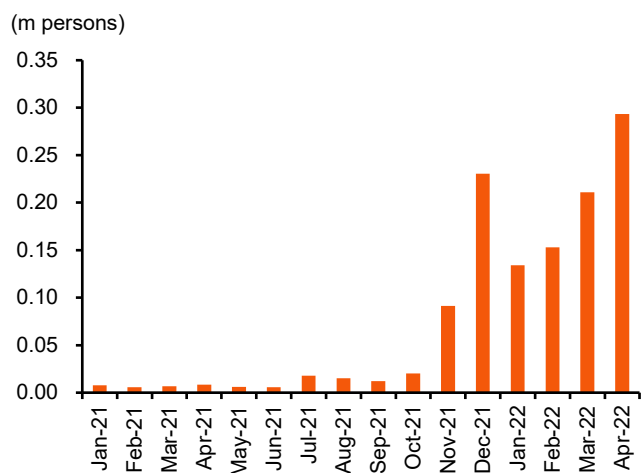


Sources: BoT, Company data; Thanachart

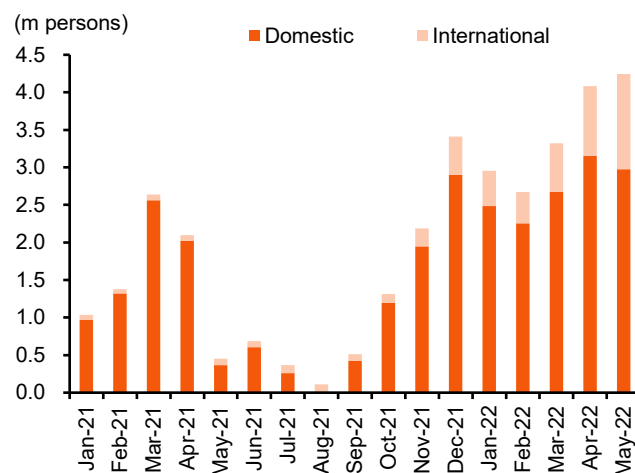
Ex 26: Banks' P/BV



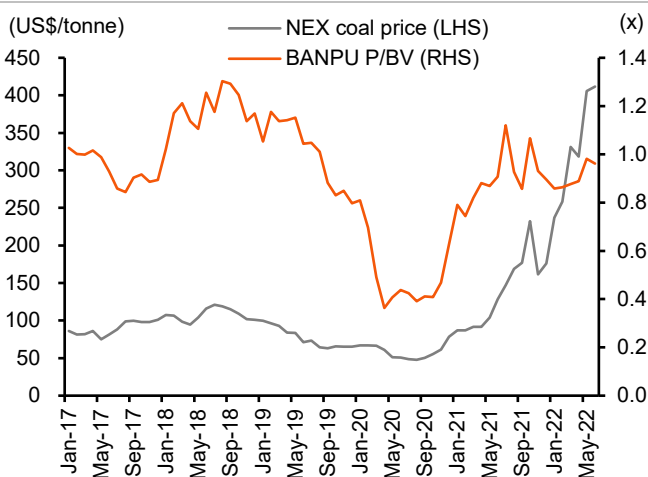
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 27: Tourist Arrivals

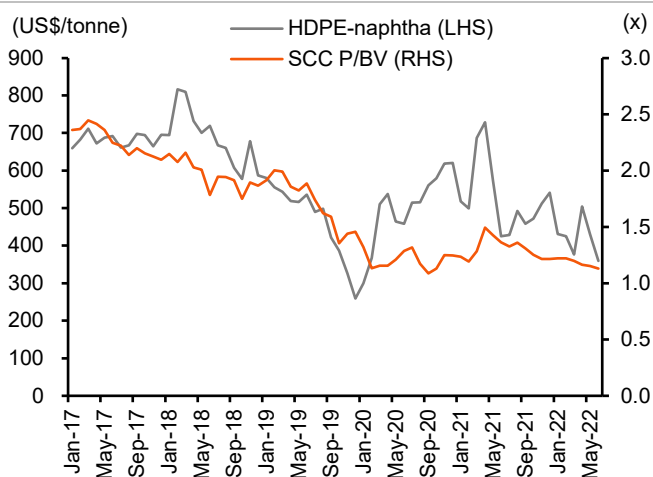
Source: MOTS

Ex 28: AOT's Passengers

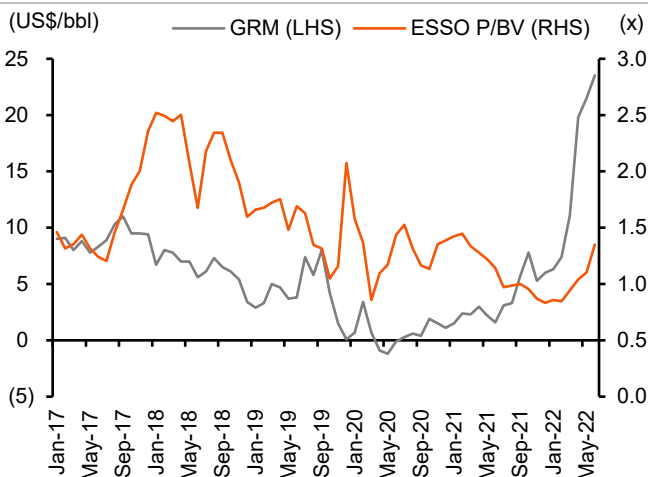
Sources: AOT; Thanachart estimates

Ex 29: Coal Price Vs. BANPU's P/BV

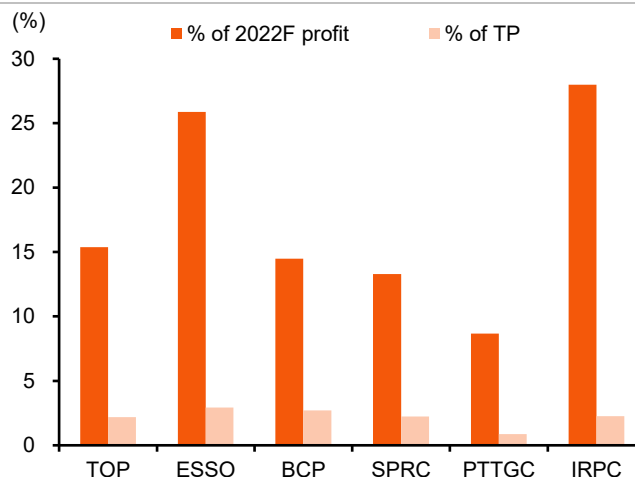
Sources: Bloomberg; Thanachart

Ex 30: HDPE Spread Vs. SCC's P/BV

Sources: Bloomberg; Thanachart

Ex 31: SG GRM Vs. ESSO's P/BV

Sources: Bloomberg; Thanachart

Ex 32: Impact Of Bt1/liter Diesel 'Extra Tax' For 6mo.

Sources: Company data; Thanachart estimates

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	12,782	39,924	72,385
Net profit	(16,322)	(13,554)	4,109	26,864
Norm profit	(15,319)	(13,554)	4,109	26,864
Norm EPS (Bt)	(1.1)	(0.9)	0.3	1.9
Norm EPS grw (%)	na	na	na	553.7
Norm PE (x)	na	na	237.3	36.3
EV/EBITDA (x)	na	na	45.7	19.3
P/BV (x)	8.7	9.9	9.6	8.2
Div yield (%)	0.0	0.0	0.3	1.7
ROE (%)	na	na	4.1	24.3
Net D/E (%)	(6.9)	16.2	16.5	(5.9)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Banpu Pcl (BANPU TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	133,190	159,260	156,740	145,230
Net profit	9,852	22,759	23,249	20,138
Norm profit	7,520	22,759	23,249	20,138
Norm EPS (Bt)	1.4	3.2	2.6	2.0
Norm EPS grw (%)	na	132.1	(17.3)	(24.2)
Norm PE (x)	9.8	4.2	5.1	6.7
EV/EBITDA (x)	4.9	3.2	3.1	3.2
P/BV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Div yield (%)	3.4	8.1	6.9	6.0
ROE (%)	10.6	24.8	19.7	14.7
Net D/E (%)	152.1	92.0	58.3	37.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: 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)	9.8	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 4: 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)	49.3	42.5	36.8	30.3
EV/EBITDA (x)	28.5	25.8	22.9	19.2
P/BV (x)	4.7	4.5	4.2	4.0
Div yield (%)	1.8	1.3	1.5	2.0
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 5: 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	5,275	5,864
Norm profit	2,816	4,058	5,275	5,864
Norm EPS (Bt)	2.8	4.1	5.3	5.9
Norm EPS grw (%)	(19.8)	44.1	30.0	11.2
Norm PE (x)	37.1	25.7	19.8	17.8
EV/EBITDA (x)	27.5	19.6	15.2	13.6
P/BV (x)	10.2	8.7	7.4	6.5
Div yield (%)	1.8	2.6	3.3	4.2
ROE (%)	27.9	36.6	40.3	38.7
Net D/E (%)	53.1	34.7	15.7	7.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Central Plaza Hotel Pcl (CENTEL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	11,211	16,379	20,761	22,939
Net profit	(1,733)	205	1,597	2,278
Norm profit	(1,733)	205	1,597	2,278
Norm EPS (Bt)	(1.3)	0.2	1.2	1.7
Norm EPS grw (%)	na	na	678.6	42.6
Norm PE (x)	na	274.8	35.3	24.7
EV/EBITDA (x)	40.3	18.2	13.2	11.6
P/BV (x)	3.1	3.1	2.8	2.6
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.8
ROE (%)	na	1.1	8.4	10.9
Net D/E (%)	64.1	87.7	81.9	73.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Esso (Thailand) Pcl (ESSO TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	172,878	169,762	169,343	165,990
Net profit	4,443	13,062	4,263	4,437
Norm profit	(1,704)	6,291	5,671	5,097
Norm EPS (Bt)	(0.5)	1.8	1.6	1.5
Norm EPS grw (%)	na	na	(9.9)	(10.1)
Norm PE (x)	na	6.7	7.4	8.2
EV/EBITDA (x)	31.7	4.5	5.6	5.4
P/BV (x)	2.2	1.4	1.3	1.2
Div yield (%)	0.0	8.3	4.1	4.2
ROE (%)	na	25.3	18.1	15.2
Net D/E (%)	146.7	44.2	31.5	15.8

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)	9.4	8.3	7.4	6.6
P/BV (x)	0.8	0.7	0.6	0.6
Div yield (%)	2.2	2.4	2.7	6.1
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: Krung Thai Bank Pcl (KTB TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	62,009	64,247	69,649	76,152
Net profit	21,588	29,263	33,062	38,036
Norm profit	21,588	29,263	33,062	38,036
Norm EPS (Bt)	1.5	2.1	2.4	2.7
Norm EPS grw (%)	29.1	35.6	13.0	15.0
Norm PE (x)	10.2	7.5	6.7	5.8
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
Div yield (%)	2.6	3.2	3.6	6.0
ROE (%)	6.1	7.9	8.4	9.0
ROA (%)	0.6	0.8	0.8	0.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: Siam Cement Pcl (SCC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	530,112	529,641	558,767	633,566
Net profit	47,174	35,615	48,090	57,198
Norm profit	46,967	35,615	48,090	57,198
Norm EPS (Bt)	39.1	29.7	40.1	47.7
Norm EPS grw (%)	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Norm PE (x)	9.1	12.1	8.9	7.5
EV/EBITDA (x)	8.7	11.8	8.3	7.0
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div yield (%)	5.2	4.1	5.6	6.7
ROE (%)	13.7	9.5	12.2	13.5
Net D/E (%)	49.4	55.7	48.1	40.6

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2210A, JMART16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNEX, TOP, TTA, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สกกลอติวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สกกลอติวิเปเมนท์ 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 นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา 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, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง 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, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลิ์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชนันท์ ธรรมป่ารุ่ง 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 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	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 sunset.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