

Siam Senses

สามอีเอ็มหุ้นตลาด



CHAK REUNGSINPINYA

662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

เราเห็นความเสี่ยงในระยะสั้นที่จำกัดสำหรับ SET เนื่องจาก earnings yield gap ที่กว้างขึ้น เราเห็นธีมที่เป็นไปได้ 3 ธีม ที่ช่วยหนุนตลาดในระยะสั้น ได้แก่ การเปิดประเทศและการท่องเที่ยว มาตรการกระตุ้นของจีน และแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง นอกจากนี้เรายังเห็น 10 หุ้นขนาดกลาง/เล็กที่ได้รับผลประโยชน์

SET และเงินบาท มีความเสี่ยงที่จำกัด

เราคิดว่า SET มีความเสี่ยงที่จำกัดในระยะสั้น earnings yield gap เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 3.7-3.8% ซึ่งเป็นระดับเฉลี่ยในอดีต เนื่องจาก bond yield ที่ลดลง และการปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรขึ้น (และแน่นอนว่าตลาดมีการปรับฐาน) ซึ่งบ่งชี้ว่ามีโอกาสจะถูก de-rate ไปอีกจำกัด สำหรับหุ้นรายตัว ประมาณ 80% ของหุ้นที่เราทำบทวิเคราะห์ได้ซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า PE ในอดีตแล้ว อันที่จริง มากกว่า 1 ใน 3 ที่เราทำบทวิเคราะห์กำลังซื้อขายที่ 1std หรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ของหุ้นสำหรับแนวโน้มมหภาค เรายังเชื่อว่าการอ่อนค่าของเงินบาทใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว เนื่องจากตลาดคาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (policy gap) จะแคบลงกว่าแต่ก่อน ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มดีขึ้น และเงินบาทที่อ่อนค่าแล้วเมื่อเทียบกับสกุลเงินในภูมิภาค เราคิดว่าสิ่งเหล่านี้เป็นปัจจัยที่ดีสำหรับตลาด ในบทวิเคราะห์นี้ เราได้เสนอ 3 ธีมหลักที่สามารถขับเคลื่อนตลาด นอกจากนี้ เรายังได้เน้น 10 หุ้นขนาดกลาง/เล็ก ที่เราคิดว่ากำไรและราคาหุ้นมีความอ่อนไหวอย่างมากต่อปัจจัยหนุนเหล่านี้

#1 การเปิดประเทศ และการท่องเที่ยว

การกลับมาเปิดประเทศและเศรษฐกิจ และการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวยังคงดำเนินต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากรอคอยให้เกิด upside risks ต่อคาดการณ์ของเรา จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมายังประเทศในเดือนพฤษภาคมแตะระดับ 5.41 แสนคน ขณะที่ตัวเลขในเดือนมิถุนายนอาจสูงถึง 8.11 แสนคน เทียบกับเพียง 7.91 แสนคน ใน 4M22 ที่สำคัญกว่านั้น ข้อมูลต้นเดือนก.ค.บ่งชี้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาอาจสูงถึง 1.2 ล้านคน หุ้นใหญ่ที่ได้ประโยชน์จากธีมนี้คือหุ้น Top Picks ที่อยู่ในพอร์ตลงทุนของ Siam Senses ซึ่งได้แก่ AOT, BDMS และ CENTEL รวมถึง BH, MINT, CPALL, CPN และ ADVANC นอกจากนี้เรายังมีหุ้นขนาดกลาง/เล็กที่ได้ประโยชน์ คือ PR9, SPA, SISB และ SABINA

#2 มาตรการกระตุ้นของจีน

เราคิดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนจะเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจของไทยใน 2H22F และปี 2023F เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศคู่ค้ารายใหญ่ที่สุดรายเดียวของไทยและเป็นแหล่งนักท่องเที่ยวที่ใหญ่ที่สุดก่อนเกิดโควิด เราเชื่อว่ารัฐบาลมีมาตรการจูงใจที่แข็งแกร่งที่จะผลักดันการเติบโตใน 2H22F เนื่องจาก GDP พลาดเป้าใน 2Q22, ปฏิบัติการที่รุนแรงของสาธารณสุขต่อข้อจำกัดด้านโควิด และการประชุมซัมมิทผู้นำประชาชนแห่งชาติจีนที่กำลังจะมีขึ้น Top Picks ของเราน่าจะได้ประโยชน์จากธีมนี้คือ BANPU, ESSO และ SCC หุ้นใหญ่อื่นที่ได้ประโยชน์ ได้แก่ PTTGC, IVL, PTTEP, TOP และ IRPC และสำหรับหุ้นขนาดกลาง/เล็กที่อาจมีความอ่อนไหว: AMATA, PSL และ THANI

#3 แรงกดดันด้านต้นทุนลดลง

สุดท้ายนี้ เราคิดว่าบริษัทไทยน่าจะได้เห็นแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง เนื่องจากราคาโลหะและวัตถุดิบกำลังลดลง ขณะที่ราคาน้ำมันได้แสดงสัญญาณของการมีเสถียรภาพ แนวโน้มนี้จะเป็นประโยชน์ต่อ CBG หุ้น Top Picks ของเรา (ราคาอะลูมิเนียมลดลง) เช่นเดียวกับหุ้นใหญ่อื่นๆ เช่น SCGP (ต้นทุน OCC) และ CPF (ธัญพืช) ขณะที่หุ้นขนาดเล็กซึ่งเรามองว่าน่าจะได้ประโยชน์ คือ SAT (เหล็ก), UTP (OCC) และ PTG (ราคาน้ำมัน) ตามแนวโน้มนี้

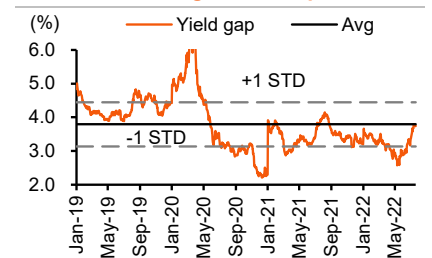
Top Picks

	-EPS growth-		PE		Yield
	22F	23F	22F	23F	22F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
AOT	na	na	na	177.6	0.0
BANPU	132.1	(17.3)	4.0	4.9	8.4
BBL	14.1	10.5	8.0	7.3	3.7
BDMS	33.3	8.4	39.8	36.7	1.4
CBG	44.1	30.0	26.9	20.7	2.5
CENTEL	na	678.6	269.9	34.7	0.0
ESSO	na	(9.9)	5.8	6.4	9.5
KBANK	13.9	12.0	7.7	6.9	2.6
KTB	35.6	13.0	7.0	6.2	3.4
SCC	(24.2)	35.0	12.4	9.2	4.0

Source: Thanachart estimates.

Based on 20 July 2022 closing prices

SET Index Earnings Yield Gap



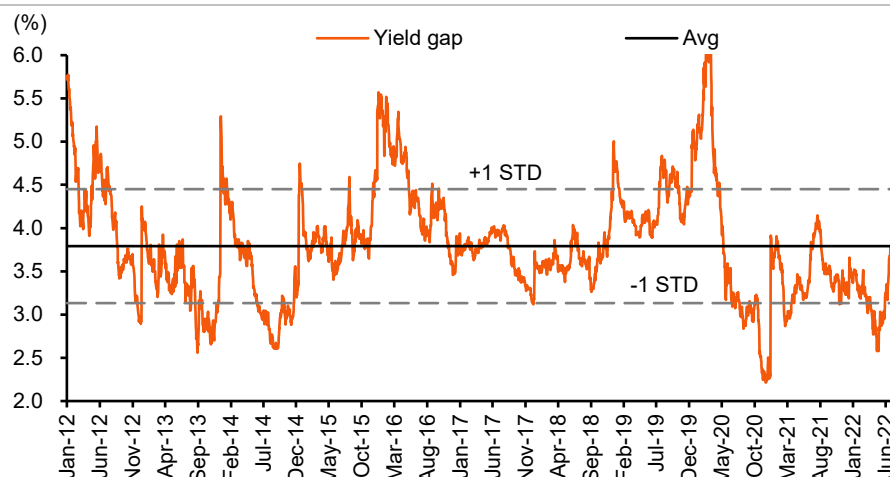
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Key Themes To Beat The Blues

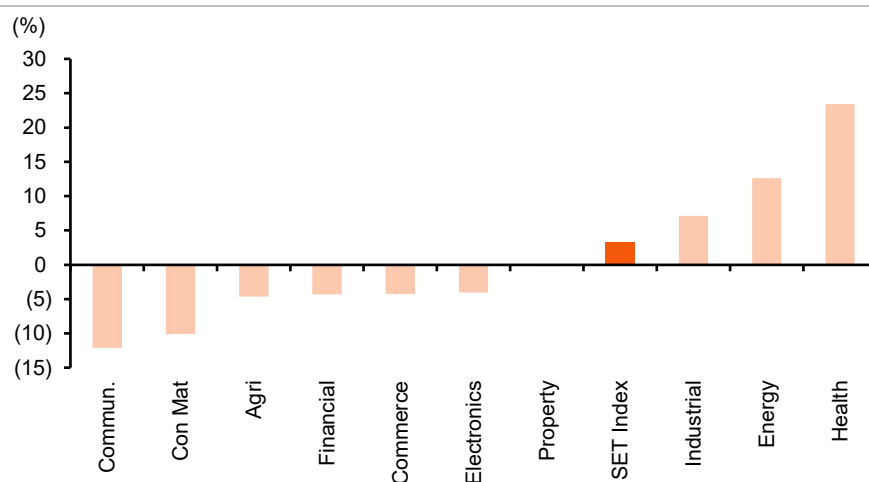
Reopening & tourism	China stimulus	Falling cost pressure
AOT, BDMS, CENTEL	BANPU, ESSO, SCC	CBG
BH, MINT, CPALL, CPN, ADVANC	PTTGC, IVL, PTTEP, TOP, IRPC	SCGP, CPF
PR9, SPA, SISB, SABINA	AMATA, PSL, THANI	SAT, UTP, PTG

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

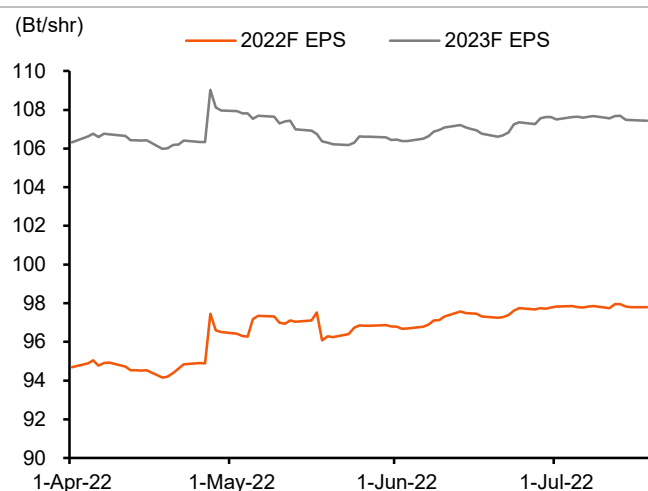
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: SET Index Earnings Yield Gap

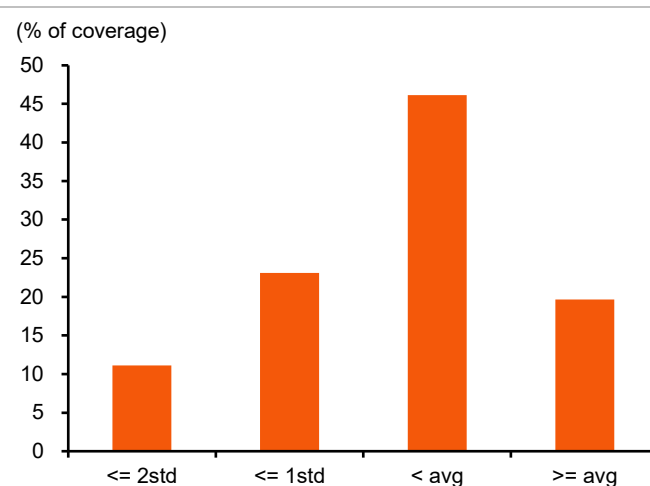
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: SET Index And Sector Consensus Earnings Revisions Since 1 April 2022

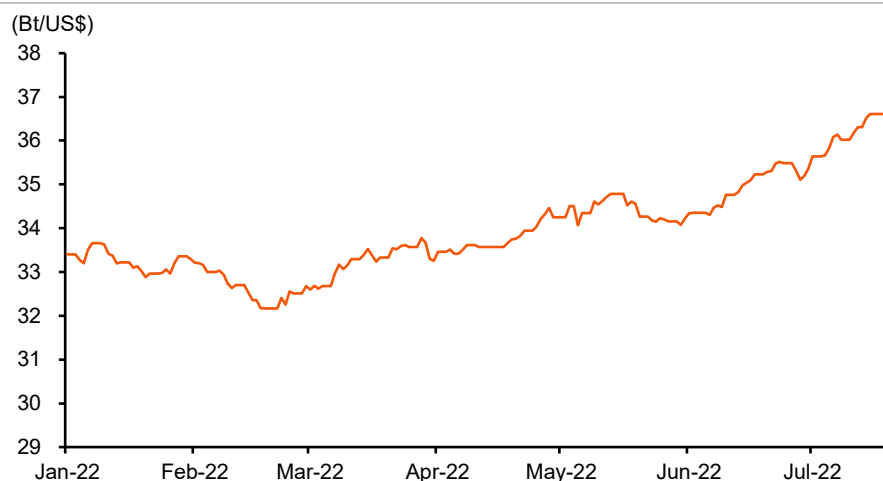
Source: Bloomberg

Ex 3: SET Index Consensus Earnings Revised Upwards

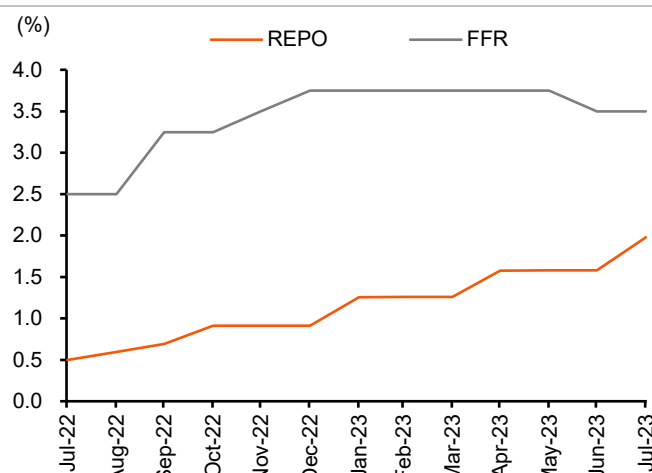
Sources: Bloomberg

Ex 4: 80% Of Our Coverage Trading Below Historical PE

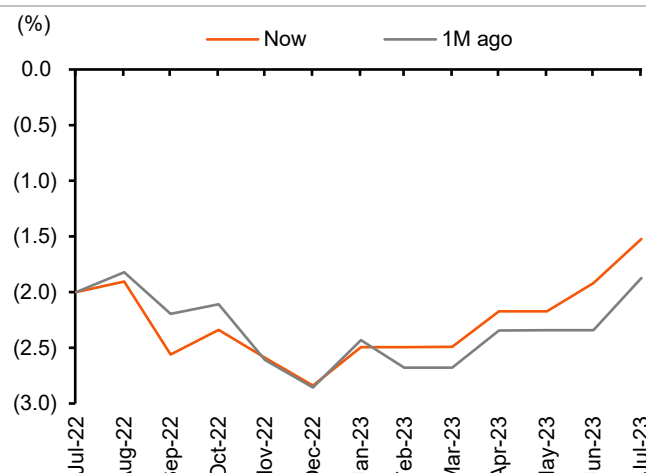
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: USD:THB Exchange Rate

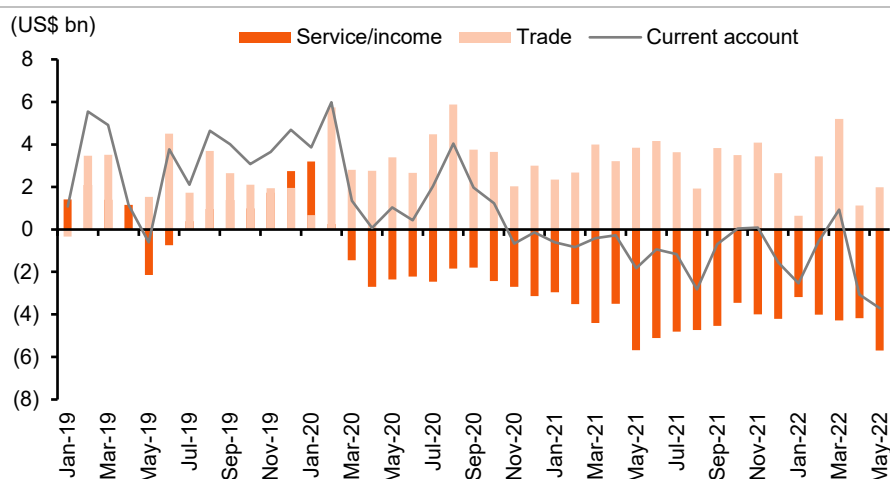
Sources: Bloomberg, Thanachart

Ex 6: Thailand And US Policy Rate Gap To Narrow

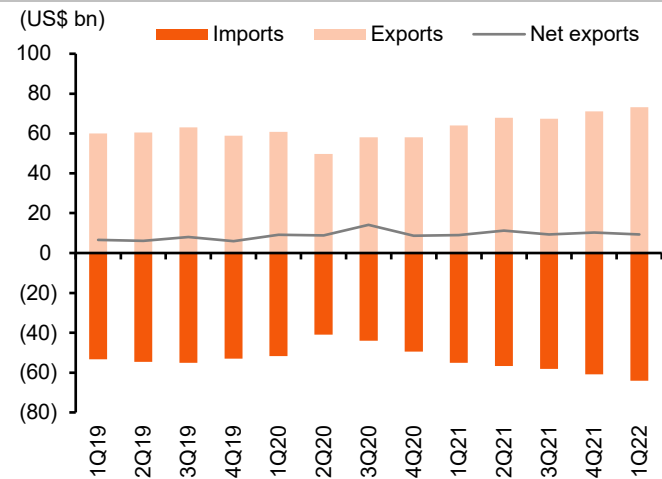
Sources: Bloomberg, CME, TBMA; Thanachart estimates

Ex 7: BOT Repo Rate – FFR

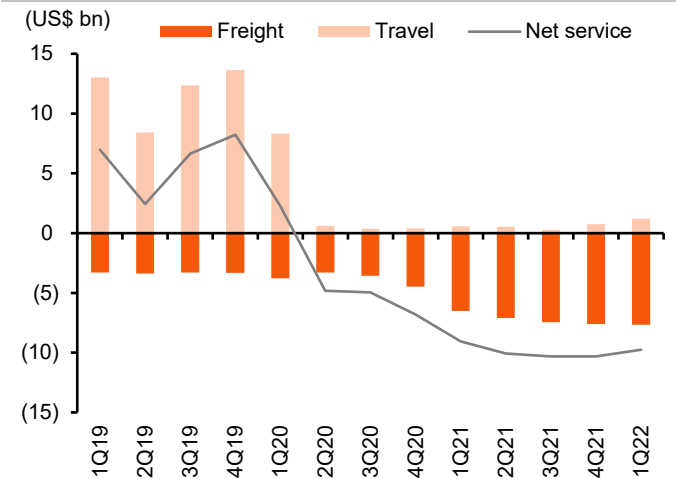
Sources: Bloomberg, CME, TBMA; Thanachart estimates

Ex 8: Thailand's Current Account Balance Likely To Improve By 4Q22F

Sources: BOT, Thanachart estimates

Ex 9: Net Export Of Goods

Sources: BOT; Thanachart estimates

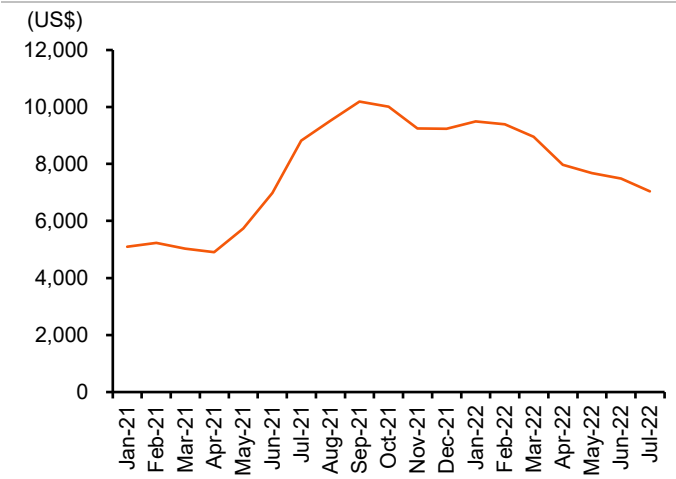
Ex 10: Net Service Balance

Sources: BOT; Thanachart estimates

Ex 11: Crude Oil Price Coming Down

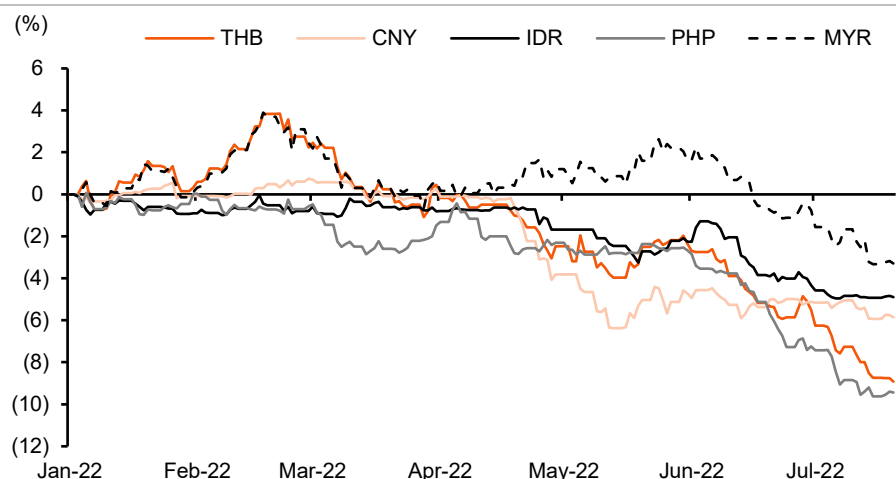
Source: Bloomberg

Note: Dubai crude oil price

Ex 12: ...As Are Container Shipping Costs

Source: Bloomberg

Note: World Container Index (WCI)

Ex 13: YTD Change In Exchange Rates Vs. USD

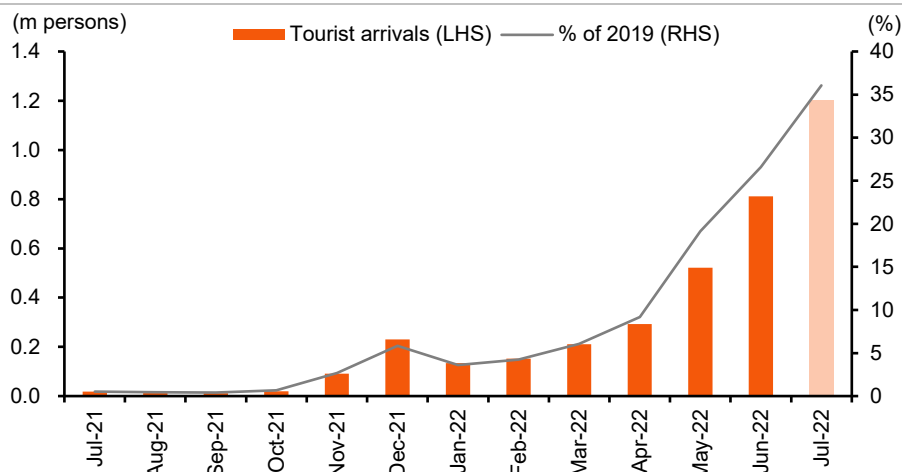
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: Key Themes To Beat The Blues

	Reopening & tourism	China stimulus	Falling cost pressure
SS top pick	AOT, BDMS, CENTEL	BANPU, ESSO, SCC	CBG
Other big cap ideas	BH, MINT, CPALL, CPN, ADVANC	PTTGC, IVL, PTTEP, TOP, IRPC	SCGP, CPF
Best of mid/small	PR9, SPA, SISB, SABINA	AMATA, PSL, THANI	SAT, UTP, PTG

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Thailand Tourist Arrivals (Our Estimates For July 2022)



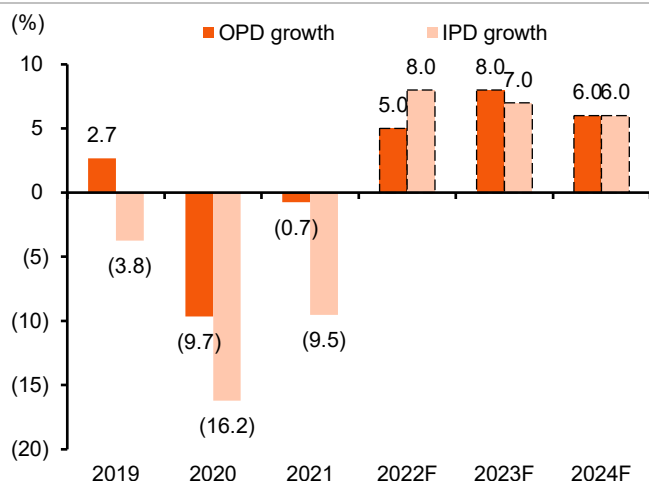
Sources: TAT, Bangkok Biz News, Thanachart estimates

Ex 16: Reopening And Tourism plays

Ticker	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside (%)	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
					2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
					(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
AOT TB	BUY	70.00	85.00	21.4	na	na	na	177.6	10.0	9.6	0.0	0.3
BDMS TB	BUY	26.50	33.00	24.5	33.3	8.4	39.8	36.7	4.8	4.5	1.4	1.5
CENTEL TB	BUY	41.00	48.00	17.1	na	678.6	269.9	34.7	3.0	2.8	0.0	0.0
BH TB	BUY	180.00	185.00	2.8	127.3	27.8	49.4	38.6	8.2	8.0	2.0	2.6
MINT TB	BUY	33.25	43.00	29.3	na	na	787.6	33.6	2.3	2.4	0.0	0.6
CPALL TB	BUY	60.25	75.00	24.5	66.1	57.4	42.3	26.9	4.9	4.4	1.2	1.9
CPN TB	BUY	60.75	73.00	20.2	133.9	35.1	34.5	25.5	3.4	3.1	1.4	1.8
ADVANC TB	BUY	202.00	240.00	18.8	(2.3)	10.5	22.6	20.5	7.0	6.4	3.5	3.7
PR9 TB	BUY	16.10	17.60	9.3	60.6	13.6	31.6	27.9	2.8	2.6	1.4	1.6
SPA TB	BUY	7.90	11.00	39.2	na	na	na	91.6	12.1	10.7	0.0	0.0
SISB TB	BUY	12.90	15.50	20.2	36.5	29.6	42.5	32.8	5.5	5.0	1.1	1.4
SABINA TB	BUY	25.00	29.00	16.0	41.8	19.2	20.8	17.5	4.6	4.5	4.8	5.7

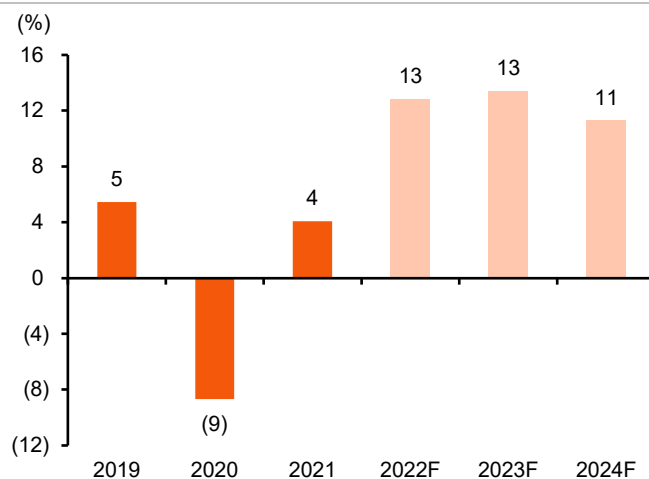
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 17: PR9's Cash Patient Turnaround



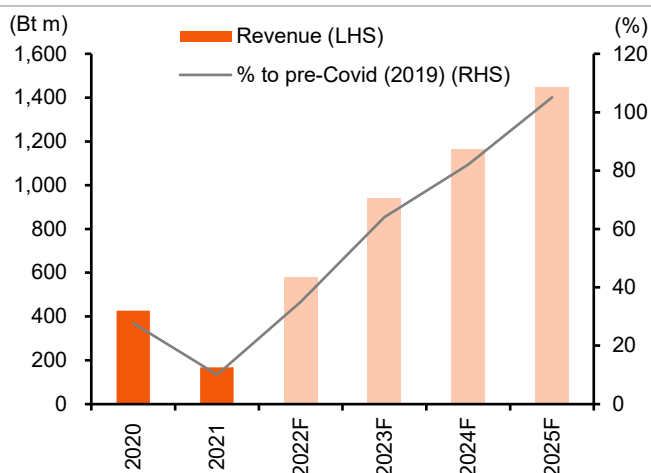
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 18: PR9's Non-COVID Revenue Growth



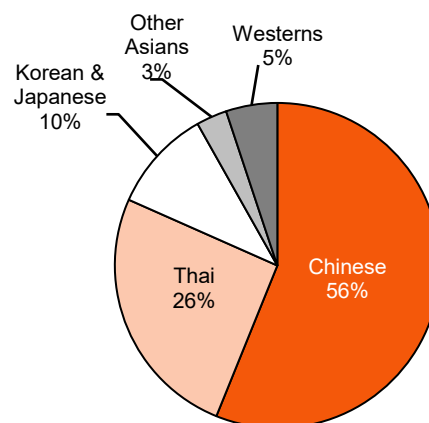
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 19: SPA Revenue Forecasts



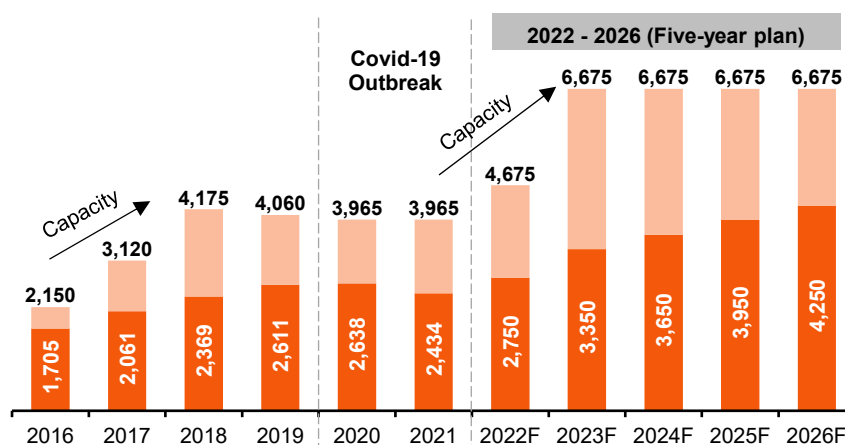
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 20: Customer Mix Pre-COVID

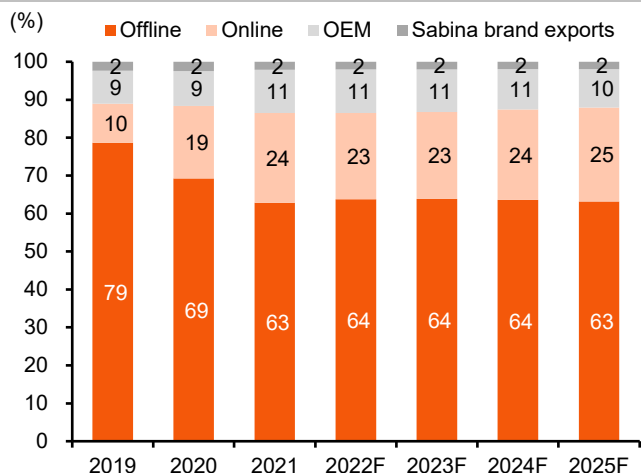


Sources: Company data; Thanachart estimates

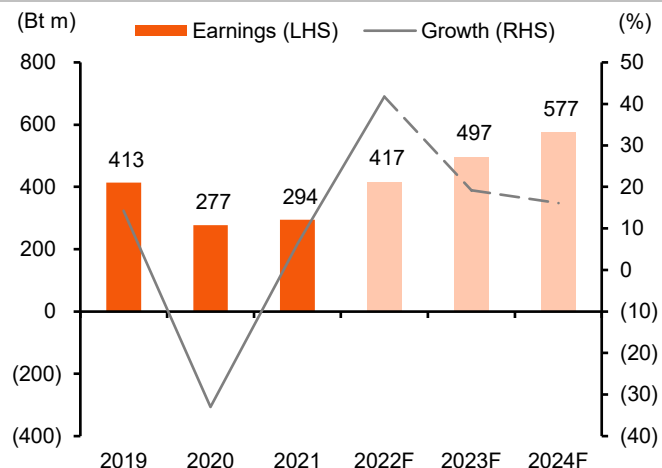
Ex 21: SISB's Capacity And Student Projections



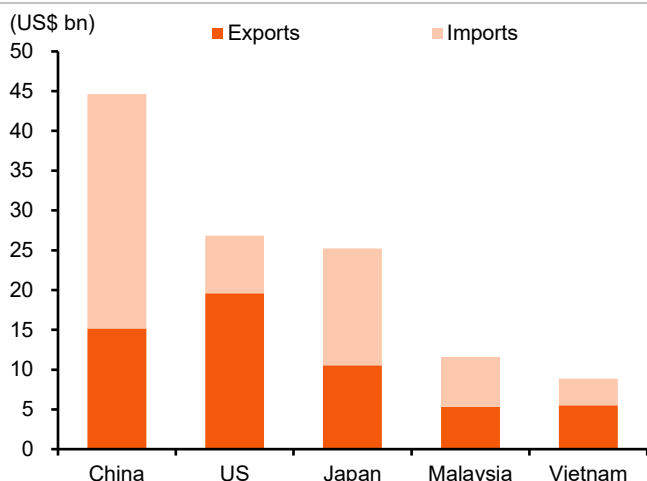
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 22: SABINA's Sales Breakdown By Channel

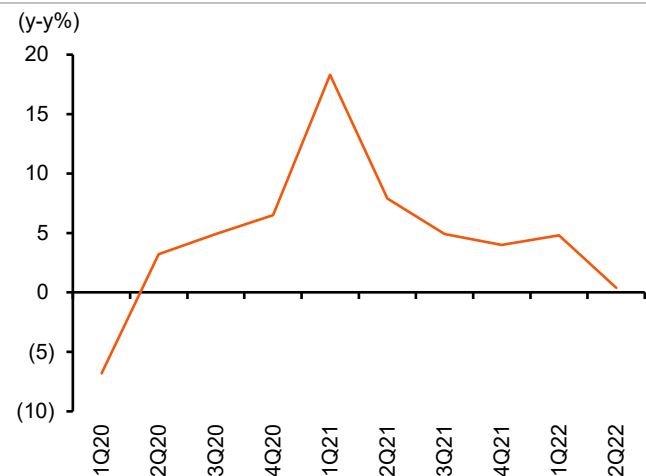
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 23: SABINA's Earnings And Growth

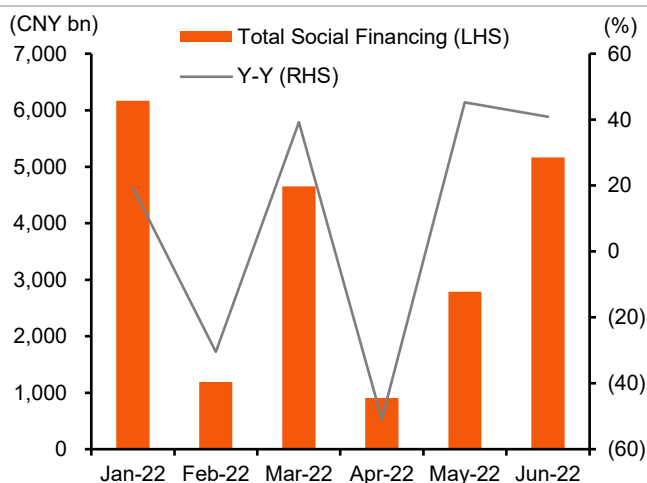
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 24: China Is By Far Thailand's Largest Trading Partner

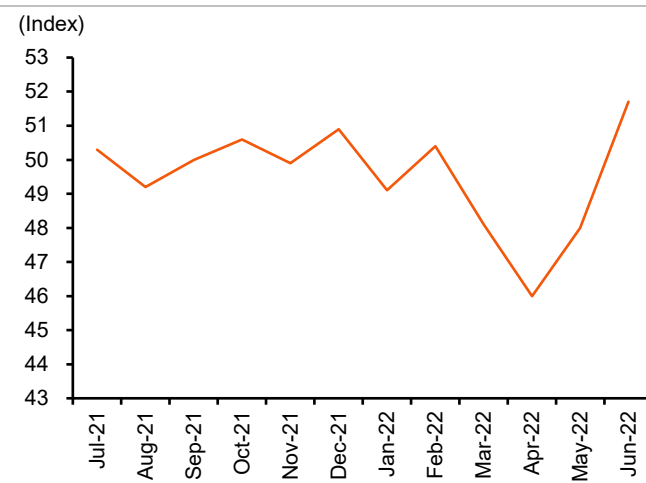
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 25: China's GDP Growth Slowed Down Sharply In 2Q22

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 26: Total Social Financing Surged In May, June

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 27: Caixin Manufacturing PMI Starts To Improve

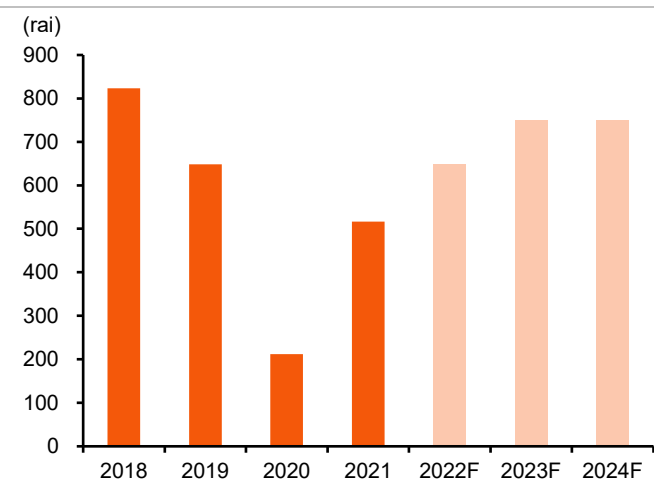
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 28: China Stimulus Beneficiaries

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		(Bt)	(Bt)	(%)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
BANPU TB	BUY	12.80	17.00	32.8	132.1	(17.3)	4.0	4.9	1.0	1.0	8.4	7.2
ESSO TB	BUY	10.50	16.00	52.4	na	(9.9)	5.8	6.4	1.2	1.1	9.5	4.7
SCC TB	BUY	368.00	440.00	19.6	(24.2)	35.0	12.4	9.2	1.2	1.1	4.0	5.4
PTTGC TB	BUY	44.25	58.00	31.1	(19.4)	5.4	8.7	8.3	0.6	0.6	5.6	5.4
IVL TB	BUY	45.00	62.00	37.8	96.4	(18.9)	6.3	7.8	1.3	1.2	4.4	3.3
PTTEP TB	HOLD	160.50	161.00	0.3	79.9	(9.8)	8.0	8.9	1.3	1.2	3.7	4.4
TOP TB	HOLD	50.25	57.00	13.4	194.9	(25.7)	6.2	8.4	0.7	0.7	6.0	3.8
IRPC TB	BUY	3.22	4.40	36.6	(70.7)	489.1	57.4	9.7	0.7	0.7	4.7	5.1
AMATA TB	BUY	17.10	25.00	46.2	70.7	40.8	15.1	10.7	1.1	1.0	2.6	3.7
PSL TB	BUY	18.10	27.00	49.2	15.0	(2.0)	5.6	5.8	1.7	1.5	9.3	9.1
THANI TB	BUY	3.92	5.60	42.9	17.4	13.3	11.1	9.8	1.8	1.7	5.4	6.1

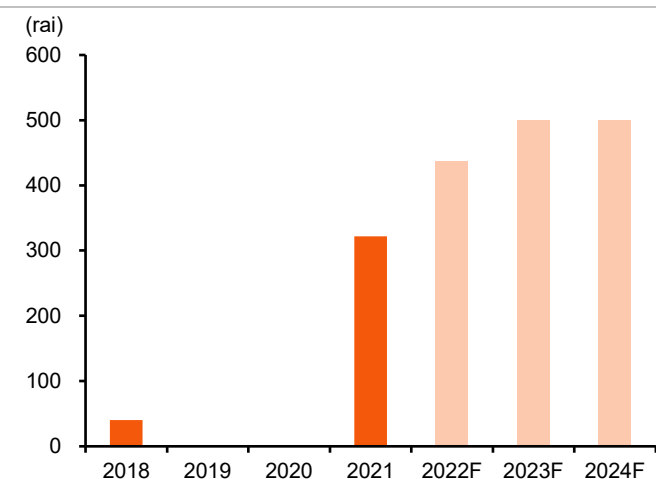
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 29: AMATA's Thailand Industrial Land Sales



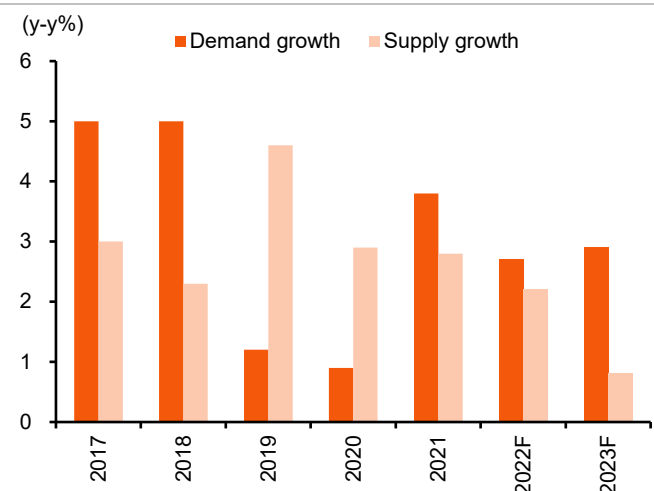
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 30: AMATA's Vietnam Industrial Land Sales



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 31: Dry Bulk Shipping Demand/Supply Growth

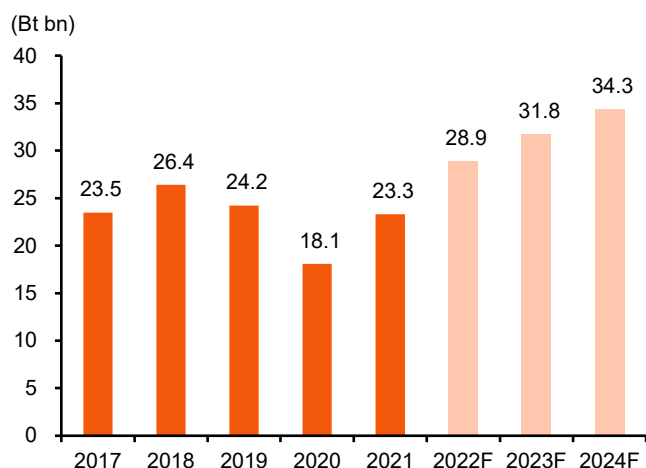


Sources: Company data; Thanachart estimates

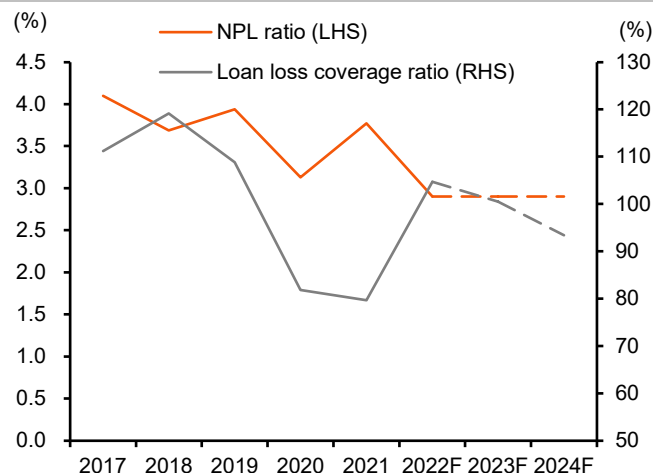
Ex 32: Handysize Freight Rate Seasonal Pattern

(US\$/day)	1Q	2Q	3Q	4Q
2013	6,876	7,987	7,877	10,138
2014	9,955	7,456	6,212	7,111
2015	5,321	5,120	6,327	4,652
2016	3,408	4,794	5,786	6,988
2017	6,597	7,311	7,371	9,369
2018	8,480	8,784	8,265	9,264
2019	5,996	6,082	8,458	8,097
2020	4,516	3,212	7,187	9,226
2021	14,362	20,455	30,169	28,372
2022	22,357	23,887		

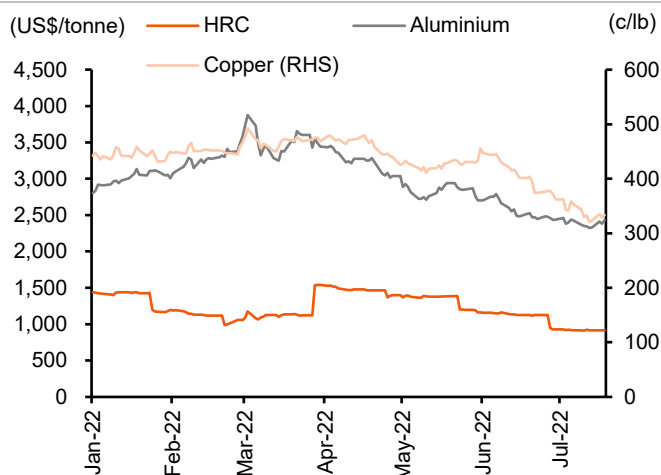
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 33: THANI's New Loan Drawdowns

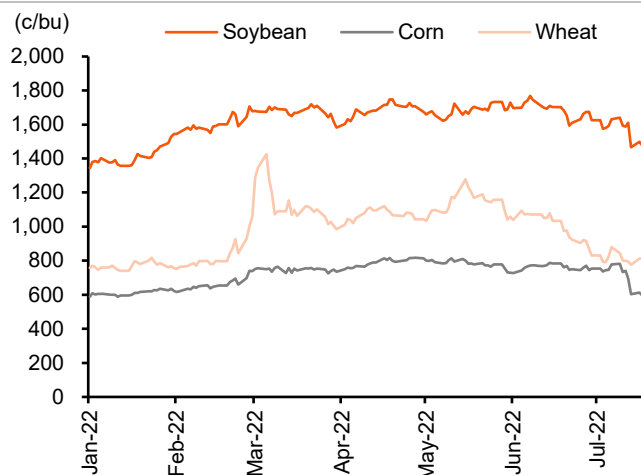
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 34: THANI's NPL Ratio And Coverage

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 35: Base Metal Prices

Sources: Company data; Thanachart estimates

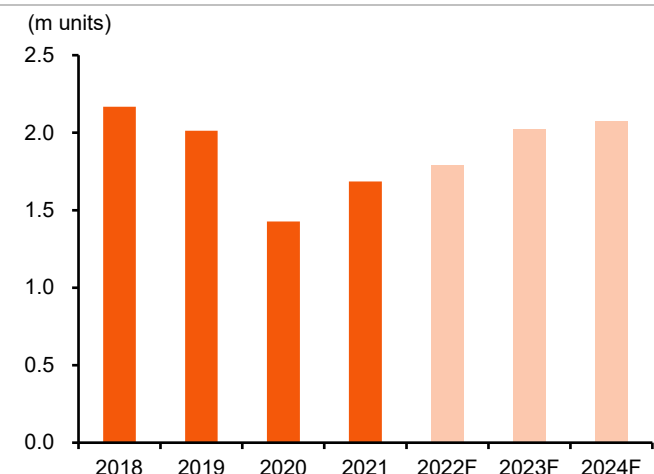
Ex 36: Grain Prices

Sources: Company data; Thanachart estimates

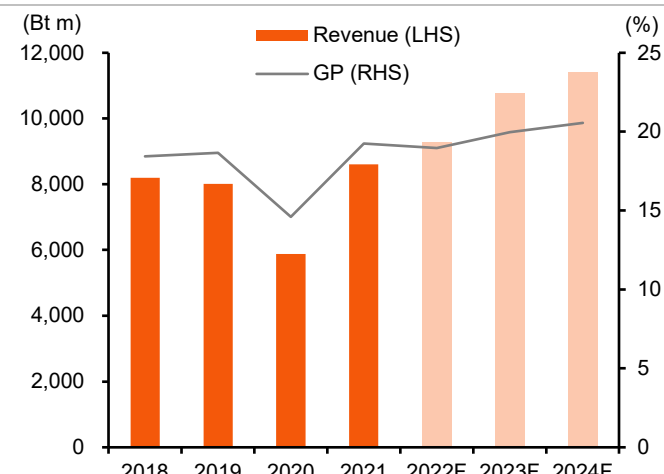
Ex 37: Stocks likely to benefit from falling cost pressure

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		(Bt)	(Bt)	(%)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
CBG TB	BUY	109.00	138.00	26.6	44.1	30.0	26.9	20.7	9.1	7.7	2.5	3.2
SCGP TB	HOLD	53.00	56.00	5.7	8.2	29.3	26.3	20.4	2.2	2.1	1.9	2.5
CPF TB	BUY	25.25	30.00	18.8	276.1	21.1	14.3	11.8	1.0	0.9	2.8	3.4
SAT TB	BUY	17.80	27.00	51.7	6.0	28.6	7.3	5.6	0.9	0.9	8.3	10.6
UTP TB	BUY	16.60	29.00	74.7	23.5	21.4	9.5	7.8	2.5	2.2	6.8	8.3
PTG TB	BUY	14.00	20.00	42.9	50.7	19.3	15.4	12.9	2.6	2.3	3.2	3.9

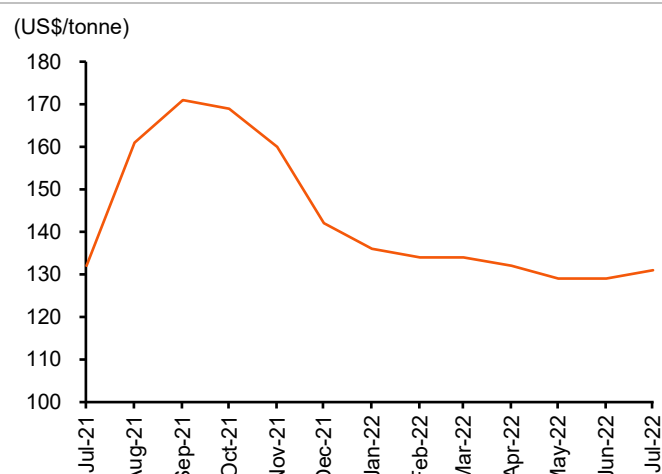
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 38: Thailand Auto Production

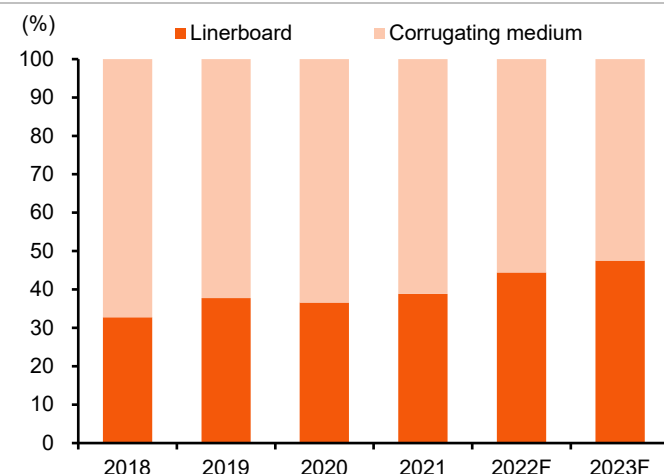
Sources: FTI; Thanachart estimates

Ex 39: SAT's Sales Revenue And Gross Profit Margin

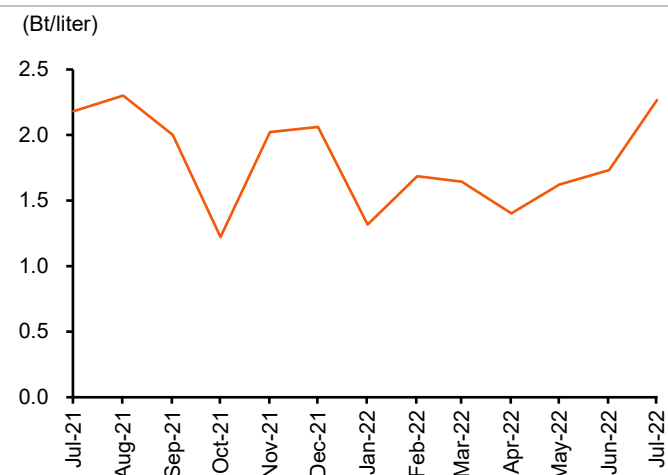
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 40: US OCC Price

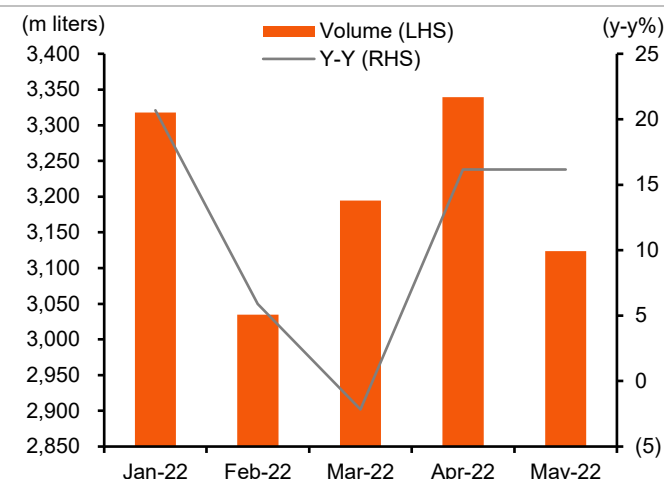
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 41: UTP Sales Mix

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 42: Marketing Margin

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 43: Thailand Gasoline And Diesel Demand

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 44: 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	70.00	85.00	21.4	27,276	na	na	na	177.6	10.0	9.6	0.0	0.3
BANPU TB	BUY	12.80	17.00	32.8	2,362	132.1	(17.3)	4.0	4.9	1.0	1.0	8.4	7.2
BBL TB	BUY	127.00	165.00	29.9	6,612	14.1	10.5	8.0	7.3	0.5	0.4	3.7	4.1
BDMS TB	BUY	26.50	33.00	24.5	11,487	33.3	8.4	39.8	36.7	4.8	4.5	1.4	1.5
CBG TB	BUY	109.00	138.00	26.6	2,973	44.1	30.0	26.9	20.7	9.1	7.7	2.5	3.2
CENTEL TB	BUY	41.00	48.00	17.1	1,510	na	678.6	269.9	34.7	3.0	2.8	0.0	0.0
ESSO TB	BUY	10.50	16.00	52.4	991	na	(9.9)	5.8	6.4	1.2	1.1	9.5	4.7
KBANK TB	BUY	139.50	190.00	36.2	9,015	13.9	12.0	7.7	6.9	0.7	0.6	2.6	2.9
KTB TB	BUY	14.70	18.00	22.4	5,604	35.6	13.0	7.0	6.2	0.5	0.5	3.4	3.9
SCC TB	BUY	368.00	440.00	19.6	12,045	(24.2)	35.0	12.4	9.2	1.2	1.1	4.0	5.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: based on 20 July 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	14,870	42,465	74,290
Net profit	(16,322)	(12,079)	5,630	28,213
Norm profit	(15,319)	(12,079)	5,630	28,213
Norm EPS (Bt)	(1.1)	(0.8)	0.4	2.0
Norm EPS grw (%)	na	na	na	401.1
Norm PE (x)	na	na	177.6	35.4
EV/EBITDA (x)	na	na	43.1	19.1
P/BV (x)	8.9	10.0	9.6	8.2
Div yield (%)	0.0	0.0	0.3	1.7
ROE (%)	na	na	5.5	24.9
Net D/E (%)	(6.9)	12.1	13.9	(8.1)

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)	9.4	4.0	4.9	6.5
EV/EBITDA (x)	4.8	3.2	3.0	3.1
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div yield (%)	3.5	8.4	7.2	6.2
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)	9.1	8.0	7.3	6.5
P/BV (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
Div yield (%)	2.8	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 4: Bangkok Dusit Medical Services Pcl (BDMS TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	71,541	80,860	85,693	93,008
Net profit	7,936	10,580	11,473	13,404
Norm profit	7,936	10,580	11,473	13,404
Norm EPS (Bt)	0.5	0.7	0.7	0.8
Norm EPS grw (%)	31.3	33.3	8.4	16.8
Norm PE (x)	53.1	39.8	36.7	31.4
EV/EBITDA (x)	30.6	24.0	22.3	19.6
P/BV (x)	5.0	4.8	4.5	4.2
Div yield (%)	1.7	1.4	1.5	1.9
ROE (%)	9.2	12.3	12.7	13.9
Net D/E (%)	3.5	(0.4)	(8.8)	(14.5)

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)	38.7	26.9	20.7	18.6
EV/EBITDA (x)	28.6	20.4	15.9	14.2
P/BV (x)	10.7	9.1	7.7	6.8
Div yield (%)	1.7	2.5	3.2	4.0
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	269.9	34.7	24.3
EV/EBITDA (x)	39.7	17.9	13.1	11.4
P/BV (x)	3.1	3.0	2.8	2.5
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	5.8	6.4	7.1
EV/EBITDA (x)	29.2	4.1	5.0	4.7
P/BV (x)	1.9	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	0.0	9.5	4.7	4.9
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)	8.8	7.7	6.9	6.1
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div yield (%)	2.3	2.6	2.9	6.5
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)	9.5	7.0	6.2	5.4
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	2.8	3.4	3.9	6.5
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)	9.4	12.4	9.2	7.7
EV/EBITDA (x)	8.8	12.0	8.5	7.2
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	5.0	4.0	5.4	6.5
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 หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, 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, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง 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 มีการร่วมทุนกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมทุนกัน ได้แก่ 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 สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ 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	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, บ้านเช่า 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 ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ 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	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ 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
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th