

Siam Senses

เลือกหุ้นตามฤดูกาล

เราเห็น upside ต่อดัชนี SET ที่จำกัด เนื่องจากการกลับมาเผชิญแรงต้าน ซึ่งได้แก่ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย การอัปเดต EPS ที่จำกัด และ yield gap ที่แคบ อีกทั้งการส่งออกที่ชะลอตัวยังเพิ่มความกังวลให้แก่เรา สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมเรามองว่ากลุ่มพลังงาน ธนาคาร และพาณิชย์ มีโอกาสที่จะ outperforms ตามปัจจัยฤดูกาล



CHAK REUNGSINPINYA

662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

กลับมาเผชิญแรงต้าน

หลังจากแข็งแกร่งในช่วงสองเดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเราเห็น upside ที่จำกัดต่อดัชนี SET ในระยะอันใกล้ เนื่องจาก 1) ปัจจัยลบทั่วโลกในรูปของสถานการณ์ทางการเงินที่ตึงตัวกำลังเริ่มปรากฏขึ้นอีกครั้ง อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นกำลังกดดันให้ธนาคารกลางต้องดำเนินการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเชิงรุกต่อเนื่อง ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะเป็นปัจจัยลบต่อตลาดหุ้น สำหรับในประเทศ ขณะที่เศรษฐกิจกำลังมีแนวโน้มดีขึ้น earnings yield gap ของ SET กำลังลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย โดยเฉพาะในปีหน้า ในขณะที่เดียวกัน การปรับขึ้นคาดการณ์กำไรสำหรับปีหน้าก็มีจำกัด แม้ว่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากในปีนี้ก็ตาม ซึ่งหมายความว่านักลงทุนน่าจะเน้นเลือกกลุ่ม/หุ้น มากกว่าการเพิ่มเบต้าลงในพอร์ตการลงทุน

การส่งออกที่ชะลอตัวเป็นปัจจัยกังวล

เรามีความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของการส่งออกของไทยในเดือนกรกฎาคม ซึ่งที่ 4.3% เป็นอัตราการเติบโต y-y ที่ชะลอตัวที่สุดนับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2021 โดยเป็นการอ่อนแอในวงกว้าง ด้วยหมวดผลิตภัณฑ์ 10 อันดับแรกมีการเติบโตที่ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับ 1H22 ยกเว้นเพียงอย่างเดียว คือ รถยนต์และชิ้นส่วน ด้วยมีอัตราการลดลงเพียงเล็กน้อย y-y แม้ข้อมูลเฉพาะช่วงเวลาจะไม่ได้เป็นตัวสร้างแนวโน้มการเติบโต แต่เราสังเกตว่าประเทศอื่นในเอเชียหลายประเทศก็เห็นการเติบโตของการส่งออกที่ชะลอตัวเช่นกัน ดังนั้นเราจะจับตาดูข้อมูลเหล่านี้ในเดือนถัดๆ ไปอย่างใกล้ชิด

หาหุ้นที่มีโอกาส outperform

เราเชื่อว่ายังมีบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่สามารถเสนอโอกาสในการเข้าซื้อขายตามปัจจัยฤดูกาลได้ จากสถิติการซื้อขายในช่วง 22 ปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรม 5 อันดับแรกที่ outperform SET ในไตรมาส 4 ได้แก่ กลุ่มโรงพยาบาล วัสดุก่อสร้าง พลังงาน พาณิชย์ และธนาคาร กลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ outperform ดัชนี SET รว 55-64% ของเวลาในช่วงไตรมาส 4 ในช่วง 22 ปีที่ผ่านมา กลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้บางส่วนอาจเป็นกลุ่มที่เรามองว่าได้แรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานด้วยเช่นกัน ในทางกลับกันกลุ่มบรรจภัณฑ์ อสังหาริมทรัพย์ โรงแรม สื่อบันเทิง และโทรคมนาคม นั้น underperform บ่อยที่สุด (64-73% ของเวลา) ในช่วงเวลาเดียวกัน เรากลุ่มเหล่านี้หลายกลุ่มมีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย (อสังหาริมทรัพย์, โทรคมนาคม) และดังนั้นควรหลีกเลี่ยงในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้นในปัจจุบัน

เปลี่ยนหุ้น Top Pick ในพอร์ต Siam Sense

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มธนาคาร (BBL, KBANK) และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค (CPALL, BEC) สำหรับกลุ่มพลังงาน นอกจาก BANPU และ ESSO แล้ว เราเพิ่ม TOP เข้ามาในพอร์ต เนื่องจากเรามองว่าหุ้นมีมูลค่าต่ำเกินไป และยังขยับขึ้นช้า และกำลังเข้าสู่ฤดูกาลที่มีความต้องการสูง สำหรับกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว เราเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่เรายังคงเก็บ AOT ไว้ในพอร์ต เราเอา CENTEL ออกจากการเป็น Top Pick ของเรา เนื่องจากเราเห็นว่าหุ้นมี upside ในระยะสั้นที่จำกัด สำหรับกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เราได้เอา AMATA ออกจากพอร์ตของเรา แต่ยังคง WHA ไว้ เนื่องจากการขายที่ดินมีแนวโน้มที่ดีขึ้น นอกจากนี้เราเพิ่ม PSL เข้าพอร์ต เนื่องจากได้ประโยชน์ระยะสั้นจากเศรษฐกิจของจีนที่มีแนวโน้มฟื้นตัว

Top Picks

Ticker	EPS growth-		PE		Yield
	22F	23F	22F	23F	
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
AOT TB	na	na	na	150.4	0.4
BANPU TB	245.3	(15.2)	3.0	3.5	10.0
BBL TB	14.1	10.5	8.5	7.7	3.9
BEC	11.1	33.4	29.3	22.0	4.1
CPALL TB	59.0	60.3	43.6	27.2	1.8
ESSO TB	na	(31.1)	4.4	6.4	5.6
KBANK TB	13.9	12.0	8.2	7.3	2.7
PSL TB*	3.4	1.1	5.4	5.4	9.8
TOP TB*	450.0	(54.1)	3.7	8.1	4.2
WHA TB	4.7	32.7	18.5	13.9	2.9

Stocks taken out

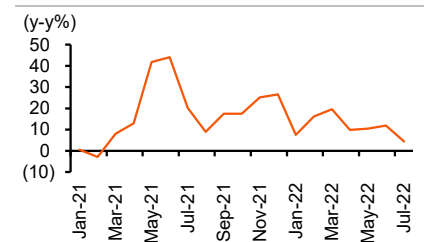
AMATA TB	70.7	40.8	17.4	12.4	3.2
CENTEL TB	na	681.3	316.7	40.5	0.5

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

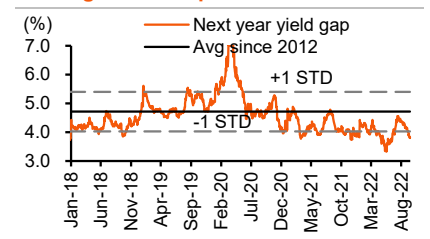
Based on 15 September 2022 closing prices

Export Change Y-Y



Sources: MOC, Thanachart estimates

Earnings Yield Gap 2022F



Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

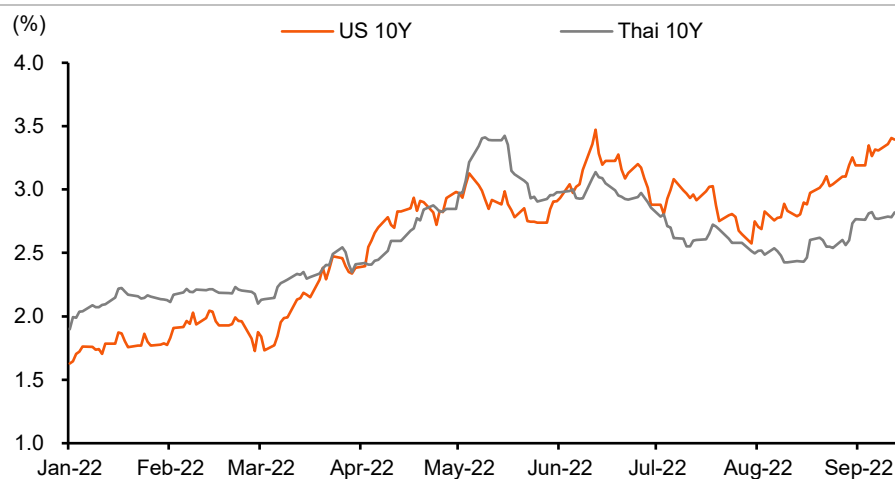
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้และพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่กลุ่มลูกค้าและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Target Fed Funds Rate Based On CME FedWatch Tool

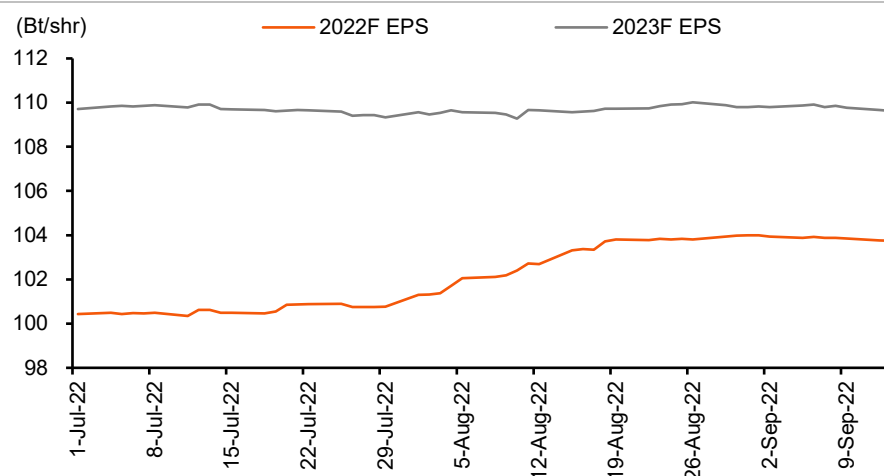
Meeting date	Target Fed Funds rate								
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
21-Sep-22	70.0%	30.0%	0.0%						
02-Nov-22	0.0%	0.0%	26.2%	55.0%	18.8%	0.0%	0.0%	0.0%	
14-Dec-22	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	38.5%	39.6%	10.8%	0.0%	0.0%
01-02-23	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	28.4%	39.2%	21.4%	4.0%	0.0%
15-Mar-23	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	21.8%	35.8%	26.9%	9.4%	1.2%
03-05-23	0.0%	0.0%	0.5%	6.8%	23.3%	34.8%	25.0%	8.5%	1.1%
15-Jun-23	0.0%	0.1%	2.2%	11.1%	26.3%	32.3%	20.7%	6.6%	0.8%
26-Jul-23	0.0%	0.7%	4.8%	15.6%	28.1%	28.8%	16.5%	4.9%	0.6%

Sources: CME

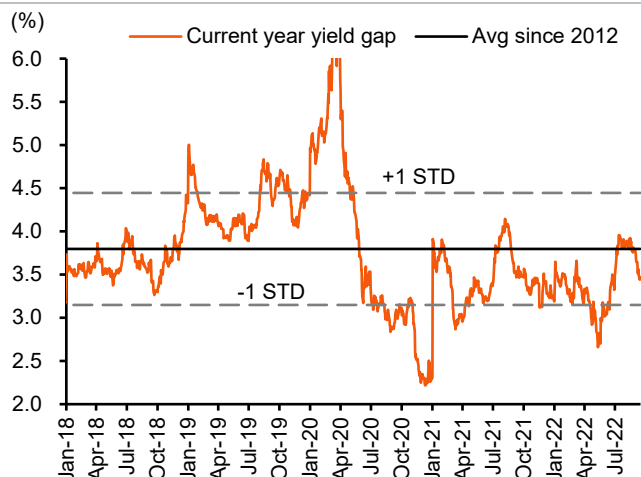
Note: Data as of 14 September 2022

Ex 2: 10Y Bond Yields On The Rise; Thai 10Y Could Catch Up With Its US Counterpart

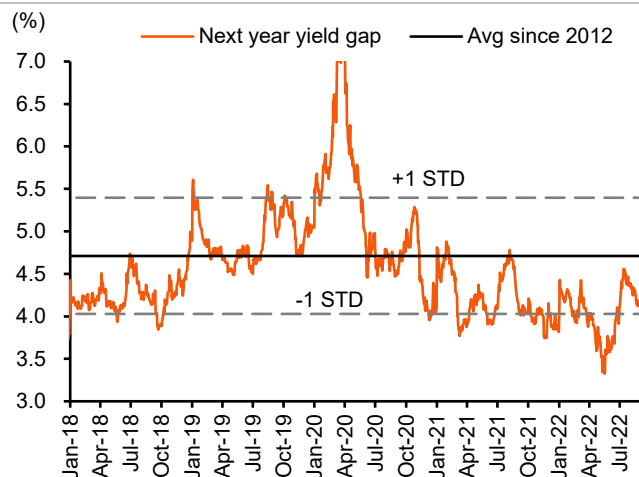
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: SET EPS Upgrade Has Been For 2022F Only; No Similar Upgrade For 2023F

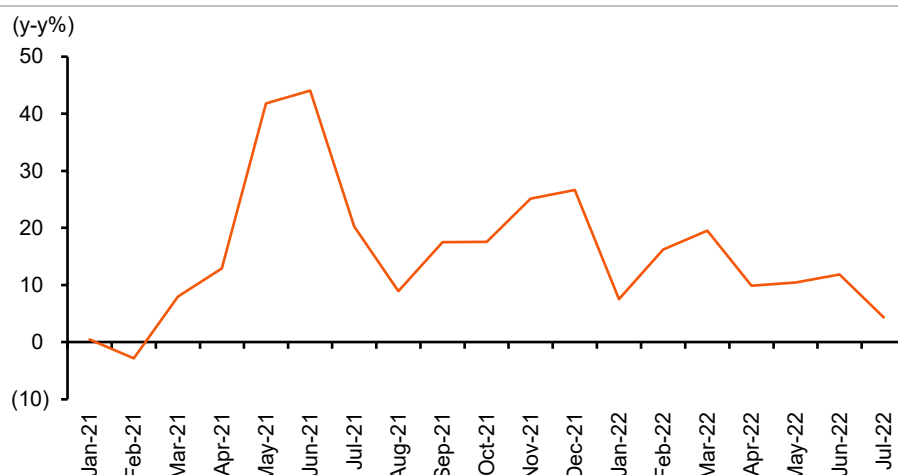
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: SET Index Current Year Yield Gap

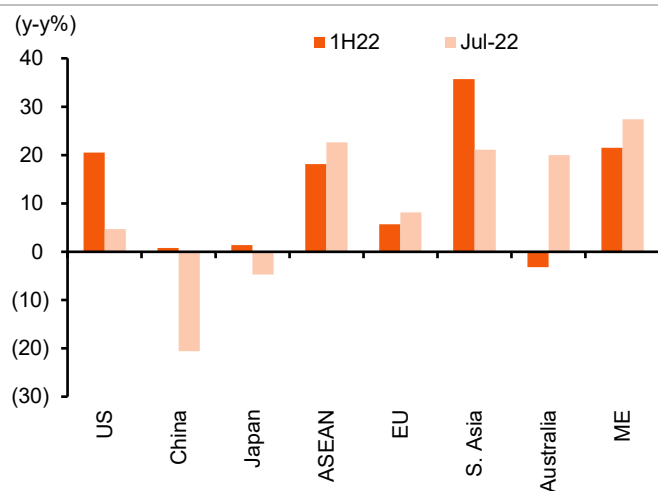
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 5: SET Index Next Year Yield Gap

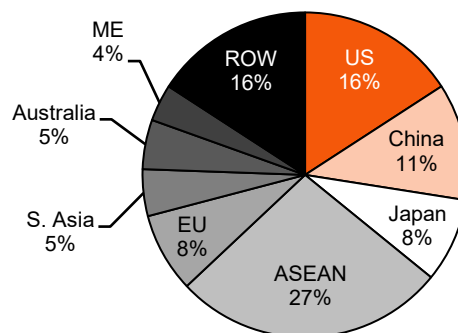
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 6: Export Growth In July 2022 Was At The Slowest Pace Since February 2021

Sources: MOC, Thanachart estimates

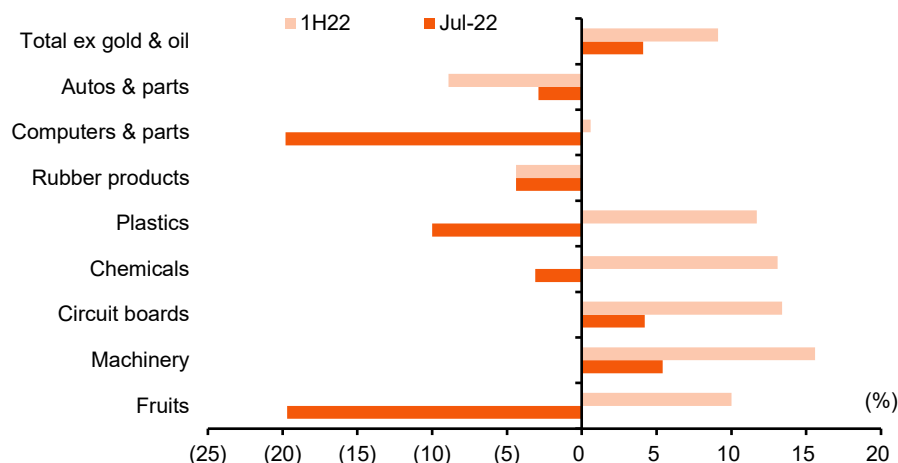
Ex 7: Export Growth By Destination

Sources: MOC; Thanachart estimates

Ex 8: Export Breakdown By Destination In July 2022

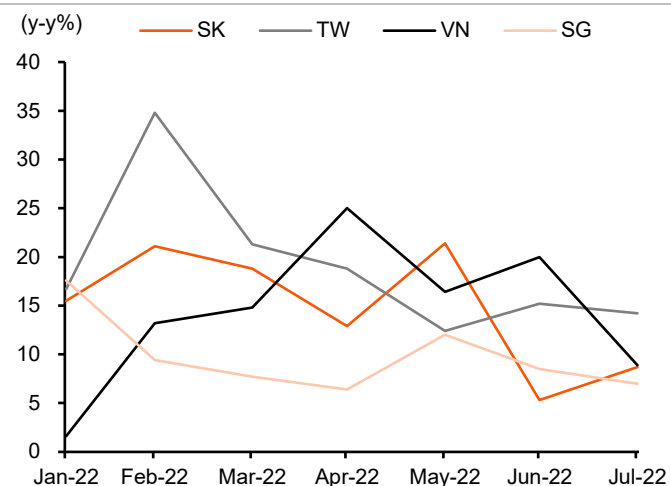
Sources: MOC; Thanachart estimates

Ex 9: Major Export Products Showed Decelerating Growth In July Vs 1H22



Sources: MOC, Thanachart estimates

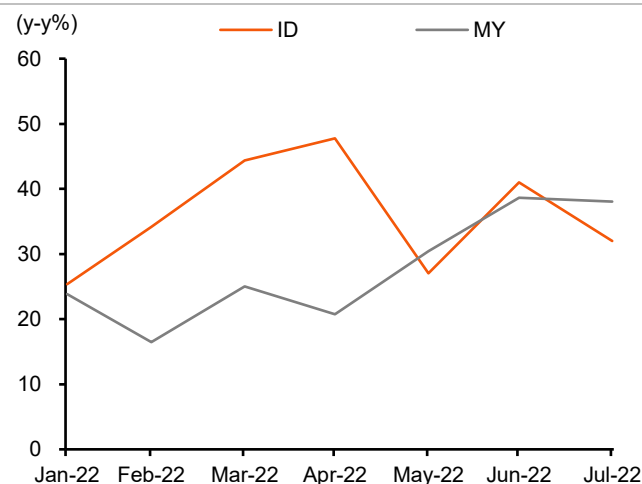
Ex 10: Export Slowdowns Seen In Many Asian Markets



Source: Bloomberg

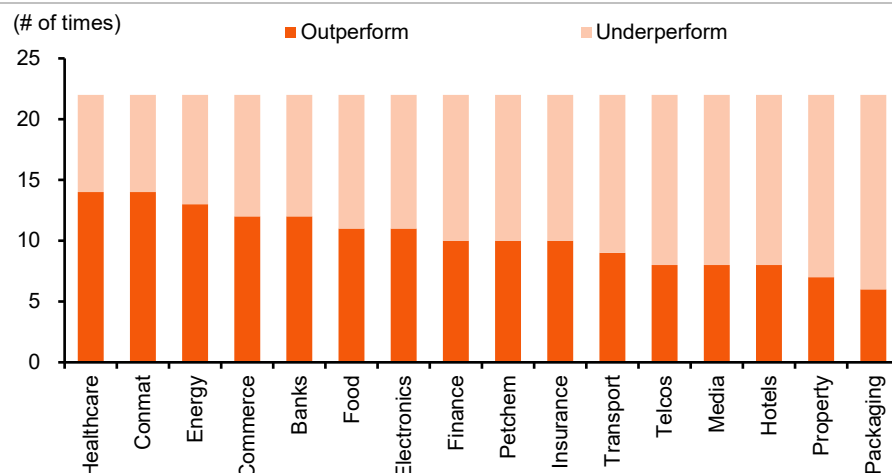
Note: Singapore non-oil exports only

Ex 11: Indonesia And Malaysia Do Well On Energy



Source: Bloomberg

Ex 12: Sector Performance Vs. SET Index In 4Q (Data For 2000-2021)



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

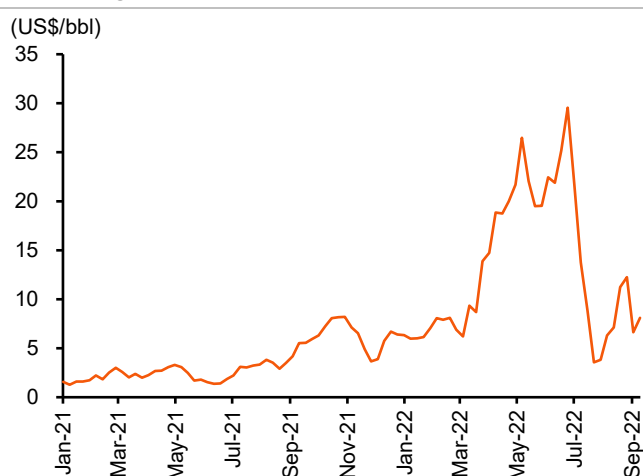
Ex 13: Siam Senses Top Picks

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	72.50	85.00	17.2	28,160	na	na	na	150.4	10.2	9.7	0.0	0.4
BANPU TB	BUY	14.00	19.00	35.7	2,575	245.3	(15.2)	3.0	3.5	1.0	1.0	11.4	10.0
BBL TB	BUY	134.00	165.00	23.1	6,954	14.1	10.5	8.5	7.7	0.5	0.5	3.5	3.9
BEC TB	BUY	13.80	18.00	30.4	750	11.1	33.4	29.3	22.0	4.1	4.0	3.2	4.1
CPALL TB	BUY	59.50	75.00	26.1	14,532	59.0	60.3	43.6	27.2	4.8	4.3	1.1	1.8
ESSO TB	BUY	13.60	18.00	32.4	1,280	na	(31.1)	4.4	6.4	1.4	1.4	16.2	5.6
KBANK TB	BUY	148.50	190.00	27.9	9,566	13.9	12.0	8.2	7.3	0.7	0.6	2.4	2.7
PSL TB *	BUY	15.60	24.00	53.8	661	3.4	1.1	5.4	5.4	1.5	1.3	9.7	9.8
TOP TB *	BUY	55.05	70.00	27.2	3,053	450.0	(54.1)	3.7	8.1	0.8	0.7	5.4	4.2
WHA TB	BUY	3.52	4.30	22.2	1,430	4.7	32.7	18.5	13.9	1.6	1.5	2.4	2.9
Stocks taken out													
AMATA TB	BUY	19.70	25.00	26.9	616	70.7	40.8	17.4	12.4	1.2	1.1	2.3	3.2
CENTEL TB	BUY	48.00	51.00	6.3	1,762	na	681.3	316.7	40.5	3.5	3.3	0.0	0.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

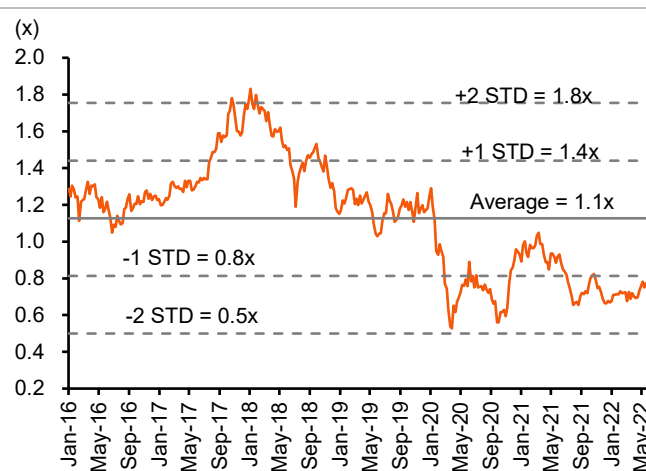
Note: * New additions based on 15 September 2022 closing prices

Ex 14: Singapore GRM

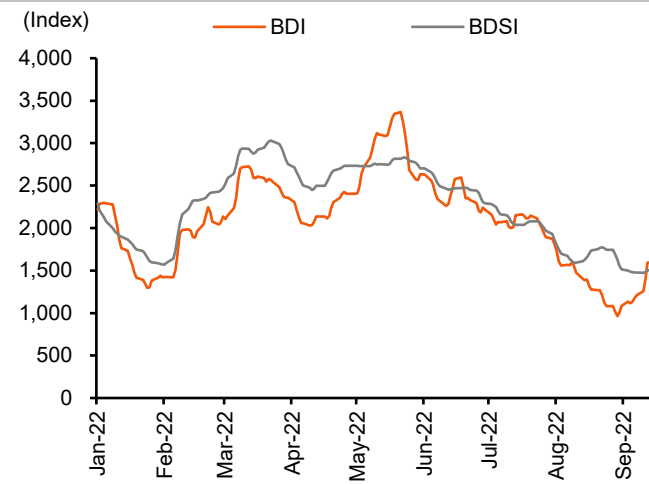


Sources: Company data; Thanachart estimates

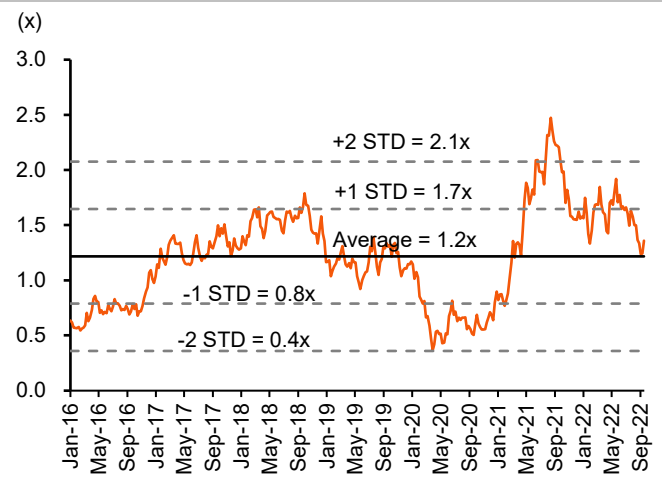
Ex 15: TOP's P/BV



Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 16: BDI And BDSI

Source: Bloomberg

Ex 17: PSL's P/BV

Sources: Bloomberg; 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	16,011	44,719	77,647
Net profit	(16,322)	(10,773)	6,887	30,336
Norm profit	(15,319)	(10,773)	6,887	30,336
Norm EPS (Bt)	(1.1)	(0.8)	0.5	2.1
Norm EPS grw (%)	na	na	na	340.5
Norm PE (x)	na	na	150.4	34.1
EV/EBITDA (x)	na	1,535.0	41.8	18.8
P/BV (x)	9.2	10.2	9.7	8.2
Div yield (%)	0.0	0.0	0.4	1.8
ROE (%)	na	na	6.6	26.2
Net D/E (%)	(6.9)	11.0	11.8	(10.4)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Banpu Pcl (BANPU TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	133,190	196,356	195,658	165,808
Net profit	9,852	33,864	35,487	24,500
Norm profit	7,520	33,864	35,487	24,500
Norm EPS (Bt)	1.4	4.7	4.0	2.4
Norm EPS grw (%)	na	245.3	(15.2)	(39.6)
Norm PE (x)	10.3	3.0	3.5	5.8
EV/EBITDA (x)	5.0	2.2	2.0	2.4
P/BV (x)	1.2	1.0	1.0	0.9
Div yield (%)	3.2	11.4	10.0	6.9
ROE (%)	10.6	35.2	27.2	15.9
Net D/E (%)	152.1	70.6	34.1	16.2

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)	9.7	8.5	7.7	6.8
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 4: BEC World Pcl (BEC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	5,680	5,947	6,709	7,334
Net profit	762	970	1,256	1,540
Norm profit	847	942	1,256	1,540
Norm EPS (Bt)	0.4	0.5	0.6	0.8
Norm EPS grw (%)	na	11.1	33.4	22.6
Norm PE (x)	32.6	29.3	22.0	17.9
EV/EBITDA (x)	8.3	7.8	6.9	6.3
P/BV (x)	4.5	4.1	4.0	3.8
Div yield (%)	0.0	3.2	4.1	5.0
ROE (%)	14.6	14.6	18.3	21.6
Net D/E (%)	(27.7)	(33.0)	(35.5)	(33.9)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: CP All Pcl (CPALL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	585,743	845,931	936,026	1,036,686
Net profit	12,985	13,204	20,143	27,793
Norm profit	8,706	13,204	20,143	27,793
Norm EPS (Bt)	0.9	1.4	2.2	3.0
Norm EPS grw (%)	(48.2)	59.0	60.3	38.9
Norm PE (x)	69.4	43.6	27.2	19.6
EV/EBITDA (x)	17.3	12.5	10.6	8.9
P/BV (x)	5.1	4.8	4.3	3.9
Div yield (%)	1.0	1.1	1.8	2.6
ROE (%)	8.7	12.3	17.2	21.2
Net D/E (%)	94.5	100.1	91.7	80.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: 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	17,297	5,845	5,808
Norm profit	(1,704)	10,648	7,339	6,508
Norm EPS (Bt)	(0.5)	3.1	2.1	1.9
Norm EPS grw (%)	na	na	(31.1)	(11.3)
Norm PE (x)	na	4.4	6.4	7.2
EV/EBITDA (x)	34.0	3.3	5.0	4.9
P/BV (x)	2.5	1.4	1.4	1.3
Div yield (%)	0.0	16.2	5.6	5.6
ROE (%)	na	41.0	22.2	18.6
Net D/E (%)	146.7	35.6	29.0	13.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: 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)	9.3	8.2	7.3	6.5
P/BV (x)	0.7	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 8: Precious Shipping Pcl (PSL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	8,615	8,927	8,832	8,864
Net profit	4,475	4,494	4,544	4,526
Norm profit	4,348	4,494	4,544	4,526
Norm EPS (Bt)	2.8	2.9	2.9	2.9
Norm EPS grw (%)	na	3.4	1.1	(0.4)
Norm PE (x)	5.6	5.4	5.4	5.4
EV/EBITDA (x)	5.1	4.5	4.2	3.8
P/BV (x)	1.7	1.5	1.3	1.2
Div yield (%)	9.6	9.7	9.8	9.3
ROE (%)	35.5	29.1	25.8	22.9
Net D/E (%)	40.0	24.1	10.8	(6.7)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: Thai Oil Pcl (TOP TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	345,496	460,867	436,477	419,042
Net profit	12,578	41,105	12,960	15,056
Norm profit	5,583	31,457	15,270	16,216
Norm EPS (Bt)	2.7	14.7	6.8	7.2
Norm EPS grw (%)	na	450.0	(54.1)	6.2
Norm PE (x)	20.5	3.7	8.1	7.7
EV/EBITDA (x)	15.6	5.3	10.0	8.1
P/BV (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
Div yield (%)	4.6	5.4	4.2	4.8
ROE (%)	4.7	22.0	9.0	9.1
Net D/E (%)	112.8	84.4	99.1	88.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: WHA Corporation Pcl (WHA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	10,417	9,749	13,648	14,253
Net profit	2,590	3,209	3,776	4,370
Norm profit	2,718	2,846	3,776	4,370
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	9.5	4.7	32.7	15.7
Norm PE (x)	19.4	18.5	13.9	12.0
EV/EBITDA (x)	23.2	25.4	19.1	16.5
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5	1.4
Div yield (%)	2.1	2.4	2.9	3.3
ROE (%)	9.2	9.0	11.2	12.0
Net D/E (%)	102.8	93.5	84.8	75.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C22301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C22301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, DTAC16C2212A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นางอัครวิณี ไตรลัมชะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีบริปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีบริปเมนท์ 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 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, เติ่นเรือ 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 ภัทรวลลี้ 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

มณฑุดี 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 ลิมาวงษ์ปรางค์ 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