

## กำไร 3Q22 ต่ำกว่าคาด สะท้อนแรงกดดันด้านต้นทุน

สงครามรัสเซีย-ยูเครน-เงินเฟ้อสูง สะท้อนในต้นทุนการดำเนินงานเร่งตัวขึ้น ทำให้ผลการดำเนินงาน 3Q22 ของบริษัทส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ รวมถึง Bloomberg Consensus ปรับประมาณการกำไรลง อย่างไรก็ดีแรงกดดันจากต้นทุนน่าจะเริ่มคลายตัวลงในปีหน้า และด้วยภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวสวนทางเศรษฐกิจโลก ทำให้เราแนะนำ “Selective” กลุ่มหุ้นที่ได้ผลบวกจากต้นทุนลดลงปีหน้า ผลดีเงินเปิดประเทศ



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล  
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

## กำไร 3Q22 ส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าคาด

ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 3Q22 (TNS Coverage หรือ 75% ของ Market Cap) ส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ จากผลกระทบต้นทุนที่สูงขึ้น รวมถึง Demand ที่เริ่มชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก โดยมีสัดส่วนหุ้นที่กำไรออกมาดีกว่าคาด 28%, ใกล้เคียงคาด 27% และต่ำกว่าคาด 45% (Ex 1)

- 1) ดีกว่าคาด: กลุ่มเดินเรือ ธนาคาร อสังหาฯ โรงแรม และโรงพยาบาล
- 2) ใกล้เคียงคาด: กลุ่มค้าปลีก ขนส่ง พลังงาน วัสดุก่อสร้าง
- 3) ต่ำกว่าคาด: กลุ่มประกัน นิคมข บรรจุกัญชี สื่อสาร สื่อ อาหาร ยานยนต์ การเงิน อิเล็กทรอนิกส์ โรงไฟฟ้า รับเหมาฯ

ผลการดำเนินงาน 3Q22 ส่วนใหญ่ต่ำกว่าคาด จากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น และความต้องการสินค้าที่เริ่มชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก โดยกลุ่มที่กำไรดีกว่าใกล้เคียงคาด ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่มีรายได้โอนจากนักท่องเที่ยว-การบริโภคที่ฟื้นตัว และได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศ อย่างไรก็ดีด้วยแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง-อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัว ทำให้เรามองว่าแรงกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจะคลี่คลายลงในปีหน้า ขณะที่การคลายเกณฑ์ zero covid ของจีนจะเป็นปัจจัย “บวก” ต่อความต้องการสินค้าที่เร่งตัวขึ้น

## Bloomberg Consensus ปรับประมาณการกำไรลง...แต่มี

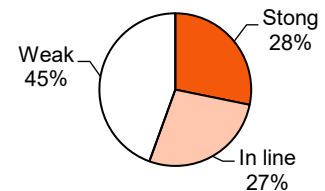
แม้ภาพรวมกำไรยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวเมื่อเทียบกับต้นปี แต่เราเริ่มเห็น Bloomberg Consensus ปรับลดประมาณการกำไรลงในหุ้นหลายกลุ่ม มีเพียงบางกลุ่มเท่านั้นที่ถูกปรับประมาณการกำไรขึ้นมากที่สุดในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ โรงเรียนนานาชาติ (SISB) โรงพยาบาล (BH PR9 BDMS) อสังหาฯ (SPALI AP) และธนาคาร (KBANK BBL) ขณะที่กลุ่มหุ้นที่ถูกปรับลดประมาณการกำไรลงได้แก่ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง (SCC) โรงแรม (MINT CENTEL) รับเหมาฯ (SEAFCO STEC) สื่อ (WORK RS) ขนส่ง (AAV) และ สื่อสาร (TRUE) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่กำไรต่ำกว่าคาด หรือฟื้นตัวได้ช้า รวมถึงได้รับผลกระทบจาก Demand ที่ชะลอตัว

## “Selective” หุ้นที่กำไรฟื้นตัวต่อ และกลุ่มที่ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

แม้เศรษฐกิจไทยจะเติบโตได้ดีกว่าเศรษฐกิจโลก แต่หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ไทยย่อมได้รับ “แรงต้าน” และมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับกำไรลง ดังนั้นเราจึงเน้น “Selective” หุ้น 3 กลุ่มที่มีแนวโน้มกำไรดีต่อเนื่องใน 4Q22F และถูก Consensus ปรับกำไรขึ้น ได้แก่

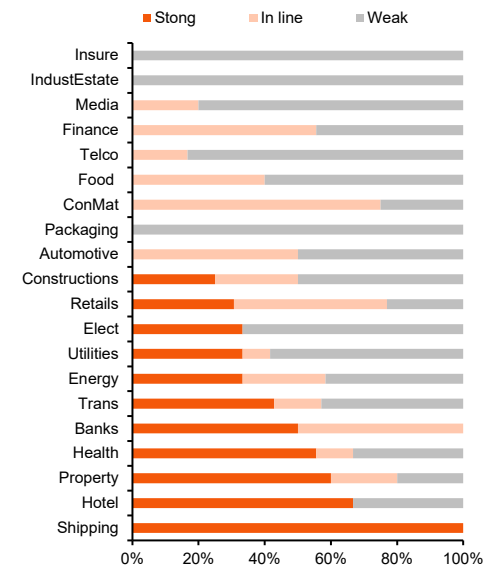
- 1) กลุ่มที่ท่องเที่ยว-รพ.-บริโภค (Tourist-Consumption Play): BH BDMS ERW CRC COM7
- 2) กลุ่มความหวังเงินเปิดประเทศ (China Reopen Play): AOT PSL SCGP
- 3) กลุ่มที่ได้ผลบวกจากต้นทุนปรับตัวลง (Bottomed Out): BPP AMATA SAT

### Ex 1: 3Q22 Earnings Summary



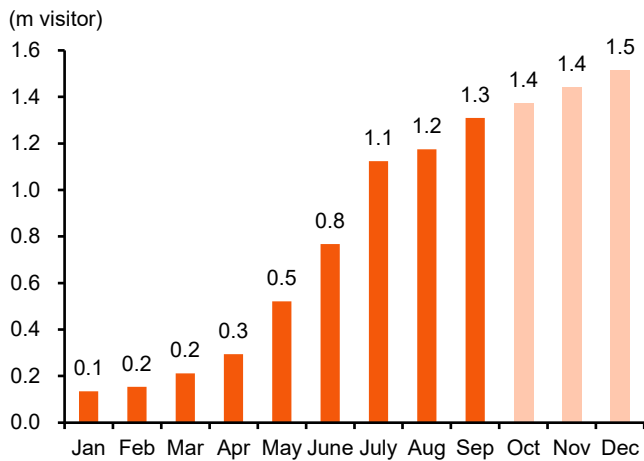
Sources: SET, Thanachart Estimate

### Ex 2: 3Q22 Earnings Summary by Sector



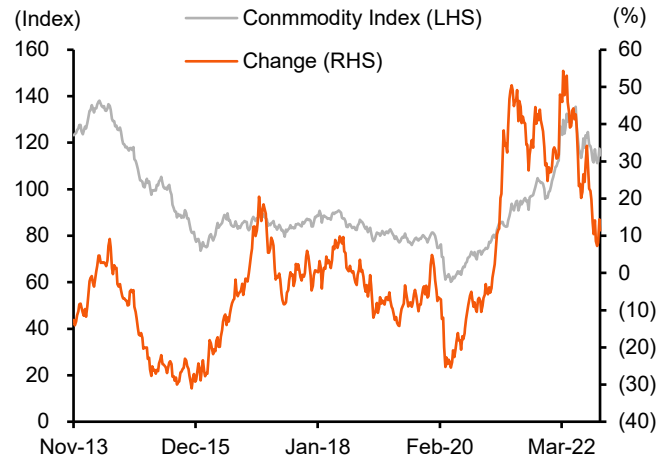
Sources: SET, Thanachart estimates

**Ex 3: Tourist Recovery**



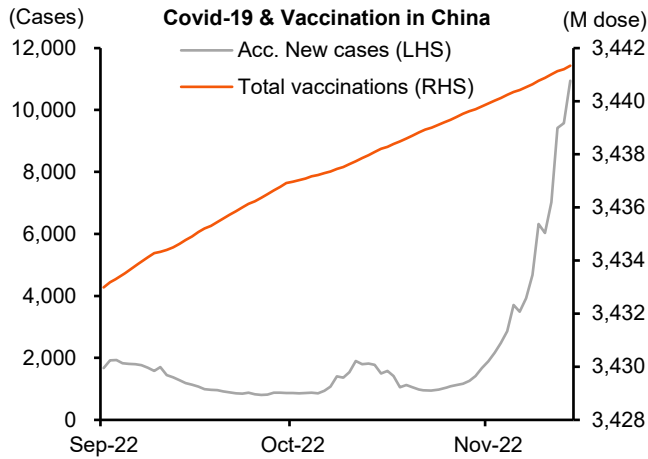
Sources: Ministry of Tourism and Sports, Thanachart estimates

**Ex 4: Commodity Index**



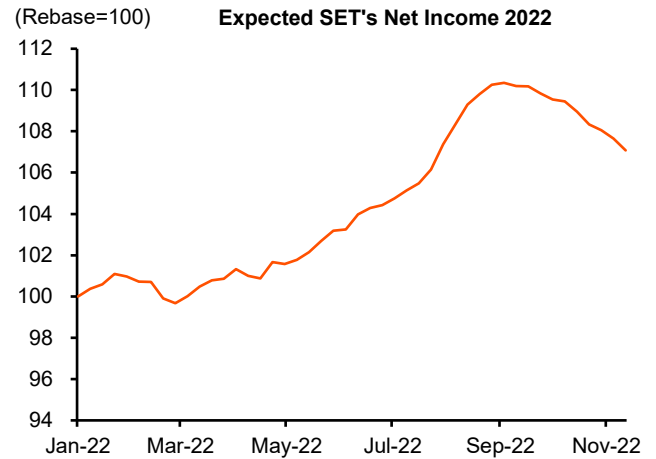
Source: Bloomberg

**Ex 5: China eases some restriction despite rising cases**



Sources: Ourworldindata

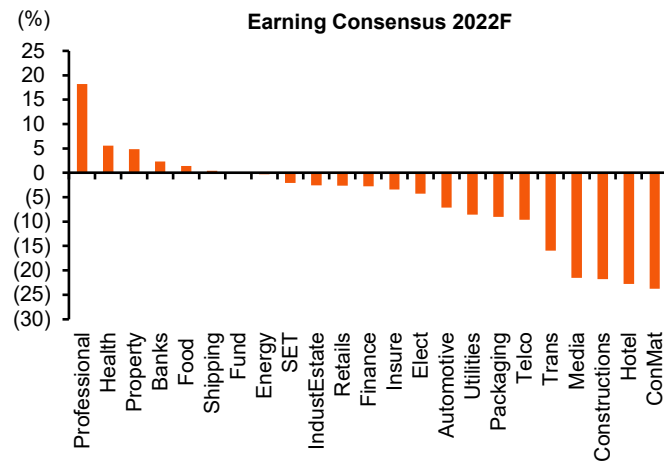
**Ex 6: Bloomberg Consensus SET's EPS**



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Data as of 14 Nov 2022

**Ex 7: Earning Revision by Sector - 2022**



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: 15 Aug – 14 Nov 2022

**Ex 8: Recommended Stocks**

Stocks	TP (Bt)	— EPS (Bt) —		EPS Gr %	— PE (x) —	
		2022F	2023F		2022F	2023F
AMATA	25.0	1.1	1.6	41%	17.1	12.1
AOT	85.0	(0.8)	0.6	na	na	134.8
BDMS	34.0	0.7	0.8	6%	40.6	38.4
BH	233.0	5.2	6.0	15%	40.9	35.5
BPP	18.0	1.0	1.1	15%	15.3	13.4
COM7	39.0	1.3	1.5	19%	24.3	20.5
CRC	50.0	1.0	1.4	45%	43.4	29.9
ERW	4.5	(0.1)	0.1	-140%	na	77.8
PSL	24.0	2.9	2.9	1%	5.3	5.3
SAT	25.0	2.0	2.5	25%	10.8	8.6
SCGP	59.0	1.6	2.5	55%	34.4	22.2

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Data as of 17 Nov 2022

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทางทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศรินทร์ ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้น กู้ของบริษัท 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 นิจการุณ, CFA  
Tel: 662-779-9199  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุนนาค  
Tel: 662-483-8298  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรัชดา ศรทรง  
Tel: 662-779-9106  
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

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

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### Thematic Research, กระดาษ

จักร เรืองสินัญญา  
Tel: 662-779-9104  
chak.reu@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์  
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 รุ่งรัศมีพัฒน์  
Tel: 662-483-8303  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

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

### ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บ้านเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวินภูมิ  
Tel: 662-483-8297  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย  
Tel: 662-779-9113  
siripom.aru@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์  
Tel: 662-779-9107  
naripom.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

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

### สุนทร รัชชาวัต

Tel: 662-779-9117  
sunet.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

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114  
varathip.run@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