

Siam Senses

สามธีมสำหรับปี 2023F



CHAK REUNGSINPINYA

662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

เรายังคงเป้าดัชนี SET สิ้นปี 2023F ไว้ที่ 1,650 จุด ไม่เปลี่ยนแปลงจากดัชนีเป้าหมายปี 2022F แม้ว่าเราจะเห็น upside ที่จำกัด แต่เรามี 3 ธีมสำหรับปี 2023F ซึ่งได้แก่ การบริโภคภายในประเทศ ราคาพลังงานที่สูง และความต้องการของเงินที่ฟื้นตัว

มี upside risks จากดัชนี SET ที่จำกัด

ดัชนีเป้าหมายปี 2023F ของเราคิดเป็น PE ปี 2023F ที่ 15 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยในปี 2014-16 แต่ต่ำกว่าปี 2017-19 ที่ 16 เท่า ซึ่งเราคิดว่าเป็นระดับที่เหมาะสม เนื่องจากสภาพแวดล้อมที่คล้ายคลึงกันระหว่างช่วงเวลาปัจจุบัน และปี 2014-16 ทั้งในแง่ของอัตราดอกเบี้ยและแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้เป้าหมายของเรายังสมมติให้มีการปรับลด EPS ของตลาดลงไม่มากนัก แม้ว่าประสบการณ์ที่ผ่านมาจะบ่งชี้ว่าในระหว่างปี กำไรอาจถูกปรับลดลงประมาณ 5-10% โดยเฉลี่ย ด้วยเหตุนี้เราคิดว่านักลงทุนควรมุ่งเน้นไปที่กลุ่มอุตสาหกรรมและหุ้นที่ได้ประโยชน์จาก 3 ธีมที่เราได้ระบุไว้ข้างต้น ซึ่งได้แก่ การบริโภคในประเทศที่แข็งแกร่ง ราคาพลังงานที่สูง และการกลับมาเปิดประเทศและการฟื้นตัวของเงิน

การบริโภคภายในประเทศแข็งแกร่ง

เราคาดว่า การบริโภคจะยังคงเป็นปัจจัยหลักผลักดันการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งตัวเลข 3Q22 ที่ออกมาได้สนับสนุนมุมมองของเรา ด้วยการบริโภคมีการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นถึง 9% y-y เทียบกับการเติบโต 7% และ 3% ใน 2Q22 และ 1Q22 ตามลำดับ ในหุ้น Top Pick ของเรา เรามี CPALL และ BEC ที่ได้ประโยชน์จากธีมนี้ เราเลือกที่จะมองในวงกว้างมากกว่าที่จะมุ่งเน้นไปที่กลุ่มค้าปลีกเฉพาะเจาะจง เนื่องจากเราคาดว่าแรงขับเคลื่อนหลักในปี 2023F จะเป็นตลาดแรงงานที่ดีขึ้น และแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่บรรเทาลง ช้อยกเว้นเพียงอย่างเดียวคือ COM7 ซึ่งเราเพิ่มกลับเข้าไปใน Top Pick ของเรา เนื่องจากได้รับส่วนแบ่งตลาดที่แข็งแกร่งและมีมูลค่าที่ไม่แพง

ราคาพลังงานที่สูงขึ้น

เราคาดว่าราคาพลังงานจะยังคงสูงขึ้นในปี 2023F เนื่องจาก 1) ความต้องการของยุโรปในการสร้าง energy supply chain ใหม่ และการเติมสินค้าคงคลัง จะช่วยพยุงราคาก๊าซและถ่านหินในตลาดโลก 2) การผ่อนคลายมาตรการโควิดของจีน และมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล น่าจะช่วยผลักดันความต้องการพลังงาน และ 3) สต็อกน้ำมันก๊าดระดับกลางที่ต่ำมาก ประกอบกับอุปสงค์/อุปทานที่ตึงตัวสำหรับกำลังการผลิตจะช่วยพยุงค่าการกลั่น หุ้นพลังงานที่เราเลือกยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ซึ่งได้แก่ BANPU, ESSO และ TOP สำหรับ BANPU ราคาถ่านหินและก๊าซที่สูงขึ้น ราคาในประเทศออสเตรเลียที่สูงขึ้น และการขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่ลดลงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก ESSO และ TOP น่าจะได้ประโยชน์จากค่าการกลั่นที่สูงขึ้นจากการขยายกำลังการผลิต ซึ่งเพิ่มการเติบโตในปี 2023-24F

การกลับมาเปิดประเทศ และการฟื้นตัวของเงิน

เราคาดว่าประเทศไทยจะได้ประโยชน์จากการผ่อนคลายมาตรการโควิดของจีน รวมถึงมาตรการสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ AOT น่าจะได้ประโยชน์จากการเติบโตที่แข็งแกร่งของนักท่องเที่ยว (เป็น 26 ล้านคน ในปี 2023F และ 39 ล้านคนในปี 2024F จากต่ำกว่า 10 ล้านคน ในปี 2022F) ขณะที่เงื่อนไขสัมปทานใหม่ อาจผลักดันให้กำไรทำสถิติใหม่ในปี 2024F PSL มีแนวโน้มที่จะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของอัตราค่าระวาง โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของความต้องการเหล็กและสินค้าโภคภัณฑ์ นอกจากนี้ เรายังเพิ่ม CENTEL กลับเข้ามาด้วย เนื่องจากเรามองว่าผลการดำเนินงาน 3Q22 ที่อ่อนแอ เป็นเพียงปัจจัยลบระยะสั้น ในขณะที่ LH มีแนวโน้มที่จะได้ประโยชน์จากการรุกรุกธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ให้เข้า นอกเหนือจากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่แข็งแกร่ง

Top Picks

Ticker	EPS growth-		PE		Yield
	22F	23F	22F	23F	
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
AOT	na	na	na	135.3	0.4
BANPU	245.3	(15.2)	2.7	3.2	11.1
BEC	2.9	34.1	24.1	18.0	5.0
CENTEL*	na	681.3	306.8	39.3	0.5
COM7*	18.3	18.7	24.7	20.8	3.9
CPALL	59.0	60.3	46.2	28.8	1.7
ESSO	na	(31.1)	3.9	5.7	6.3
LH	22.7	15.3	13.2	11.4	7.5
PSL	3.4	1.1	5.2	5.2	10.1
TOP	450.0	(54.1)	3.6	7.9	4.3

Stocks taken out

BBL	13.2	14.0	9.1	8.0	3.8
KBANK	13.7	11.6	7.9	7.1	2.8

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

Based on 21 November 2022 closing prices

Three themes to focus on in 2023F

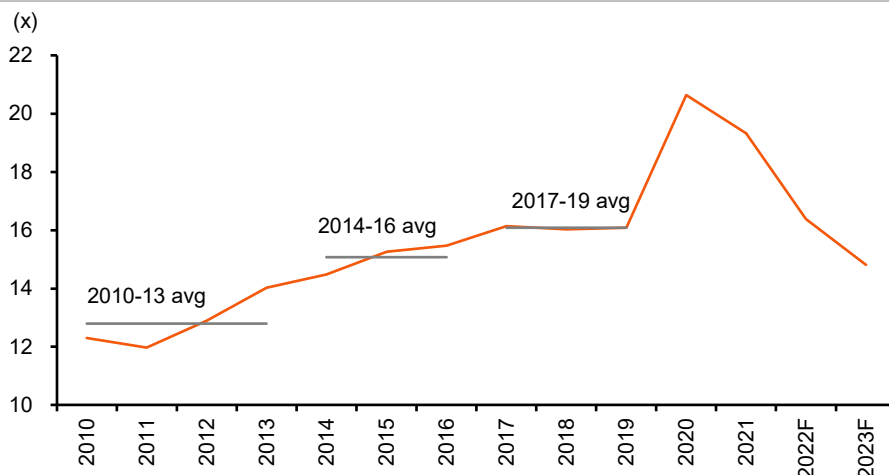
Theme	Top BUYs	Others
Domestic consumption	BEC, COM7, CPALL	CPN, CRC, HMPRO
High energy prices	BANPU, ESSO, TOP	PTTEP, SPRC, BCP
China reopening / recovery	AOT, CENTEL, PSL, LH	SCGP, UTP, PRM, PTTGC, IRPC, WHA, AMATA

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

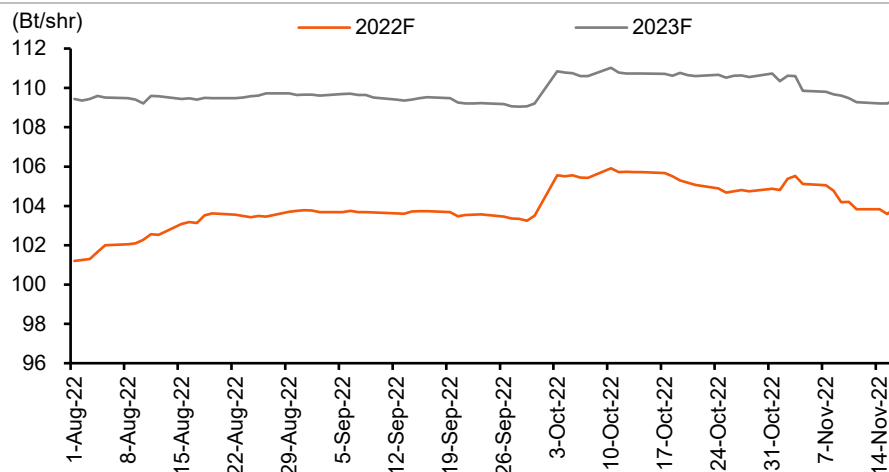


Ex 1: SET Index Average PE



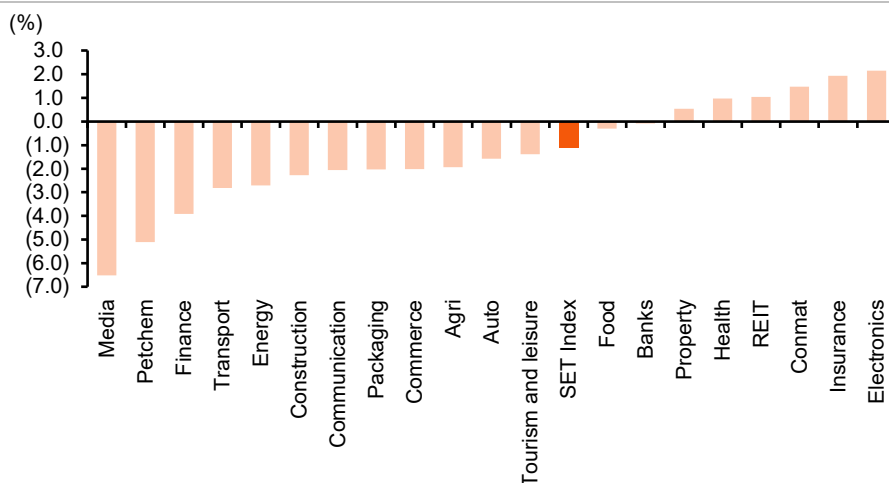
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: Consensus SET Index EPS Downgrades In Recent Weeks



Source: Bloomberg

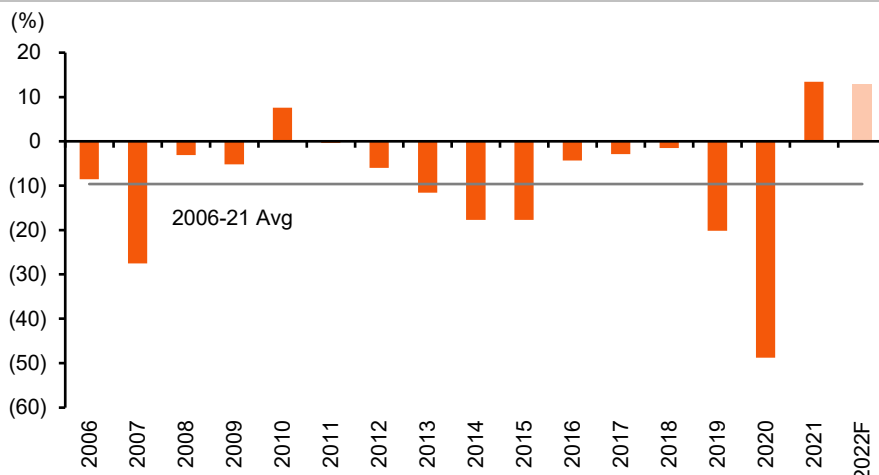
Ex 3: Recent* Consensus 2023F EPS Upgrade/Downgrades By Sectors



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: *Since 31 October

Ex 4: A History Of Consensus SET Index EPS Revisions



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 5: Three Themes To Focus On In 2023F

Theme	Top BUYS	Others
Domestic consumption	BEC, COM7, CPALL	CPN, CRC, HMPRO
High energy prices	BANPU, ESSO, TOP	PTTEP, SPRC, BCP
China reopening / recovery	AOT, CENTEL, PSL, LH	SCGP, UTP, PRM, PTTGC, IRPC, WHA, AMATA

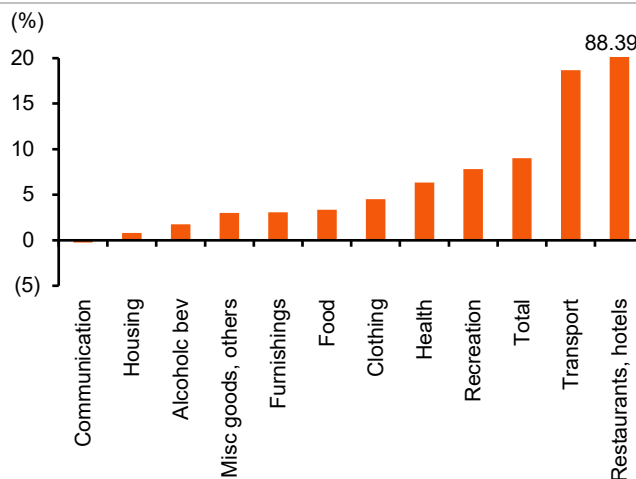
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Thailand Consumption Growth Still Robust



Source: NESDB

Ex 7: Growth By Category



Source: NESDB

Ex 8: Retailers' Same-store Sales Growth

(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
SSSG												
BIGC	(5.3)	(17.0)	(17.8)	(20.8)	(21.6)	(14.3)	(6.6)	(0.1)	2.9	5.2	(2.4)	4.0
CPALL	(4.0)	(20.2)	(14.3)	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	13.0	14.2	22.1	12.0
CPN	(2.9)	(61.0)	(20.0)	(23.0)	(25.0)	55.0	(45.0)	(8.0)	15.0	40.0	102.0	27.0
CRC	(13.0)	(36.0)	(15.0)	(20.0)	(16.0)	10.0	(23.0)	9.0	11.0	24.0	43.0	3.0
GLOBAL	(7.0)	(20.0)	(5.6)	(3.4)	13.7	35.0	12.6	15.0	7.4	1.5	4.3	0.0
HMPRO	(6.1)	(17.0)	(3.7)	(6.3)	0.6	13.7	(11.0)	11.0	3.1	(1.1)	17.8	0.0
MAKRO	7.0	(3.6)	3.9	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4	8.9	6.0
MC	(26.0)	(34.7)	(4.4)	(8.9)	11.5	12.1	(43.4)	(5.7)	(7.7)	43.0	86.0	10.0
COM7	(4.5)	(8.7)	11.3	10.5	36.9	36.8	1.3	35.2	15.2	15.1	38.2	0.4
Average	(6.9)	(24.2)	(7.3)	(9.9)	(2.0)	17.4	(13.7)	6.9	6.8	16.6	35.5	6.9
SSSG Vs. Pre-Covid												
BIGC	(5.3)	(17.0)	(17.8)	(20.8)	(25.8)	(28.9)	(23.2)	(20.9)	(23.6)	(25.2)	(25.1)	(17.7)
CPALL	(4.0)	(20.2)	(14.3)	(18.0)	(20.4)	(18.5)	(22.2)	(16.9)	(10.1)	(7.0)	(5.0)	(7.0)
CPN	(2.9)	(61.0)	(20.0)	(23.0)	(27.2)	(39.6)	(56.0)	(29.2)	(16.3)	(15.4)	(11.1)	(10.0)
CRC	(13.0)	(36.0)	(15.0)	(20.0)	(26.9)	(29.6)	(34.6)	(12.8)	(18.9)	(12.7)	(6.4)	(10.2)
GLOBAL	(7.0)	(20.0)	(5.6)	(3.4)	5.7	8.0	6.3	11.1	13.6	9.7	10.9	11.1
HMPRO	(6.1)	(17.0)	(3.7)	(6.3)	(5.5)	(5.6)	(14.3)	4.0	(2.6)	(6.7)	1.0	4.0
MAKRO	7.0	(3.6)	3.9	0.6	5.7	2.3	5.3	4.7	6.8	9.8	14.6	11.0
MC	(26.0)	(34.7)	(4.4)	(8.9)	(17.5)	(26.8)	(45.9)	(14.1)	(23.8)	4.7	0.6	(5.5)
Average	(7.2)	(26.2)	(9.6)	(12.5)	(14.0)	(17.3)	(23.1)	(9.3)	(9.4)	(5.3)	(2.6)	(3.0)

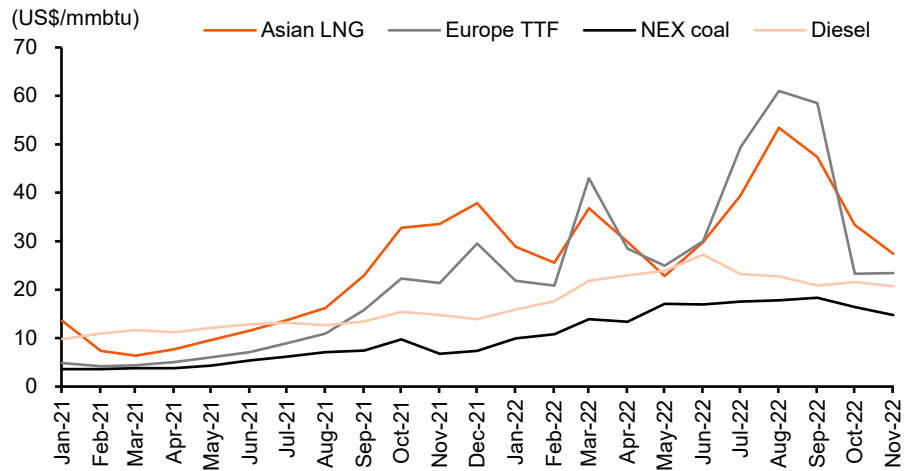
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Consumption Play List

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		— P/BV —		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
BEC TB	BUY	10.50	17.00	61.9	580	2.9	34.1	24.1	18.0	3.1	3.0	3.9	5.0
CPALL TB	BUY	63.00	75.00	19.0	15,617	59.0	60.3	46.2	28.8	5.1	4.6	1.1	1.7
COM7 TB	BUY	31.75	39.00	22.8	2,103	18.3	18.7	24.7	20.8	10.3	8.6	1.8	3.9
CPN TB	BUY	69.25	77.00	11.2	8,576	152.2	30.4	36.5	28.0	3.9	3.5	1.3	1.6
CRC TB	BUY	42.50	50.00	17.6	7,073	na	45.0	43.9	30.3	4.3	3.9	0.9	1.3
HMPRO TB	BUY	14.80	18.00	21.6	5,371	14.0	17.7	31.4	26.7	8.2	7.6	2.6	3.0

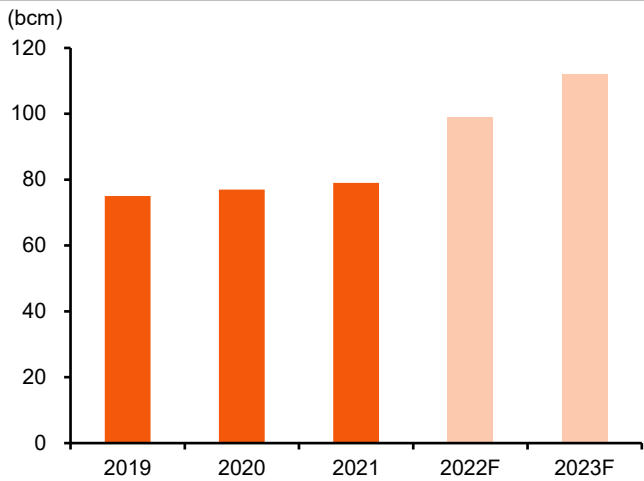
Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: based on 21 November 2022 closing prices

Ex 10: Energy Prices Converted To \$/mmbtu – Coal & Diesel Remain Attractive Vs. Gas



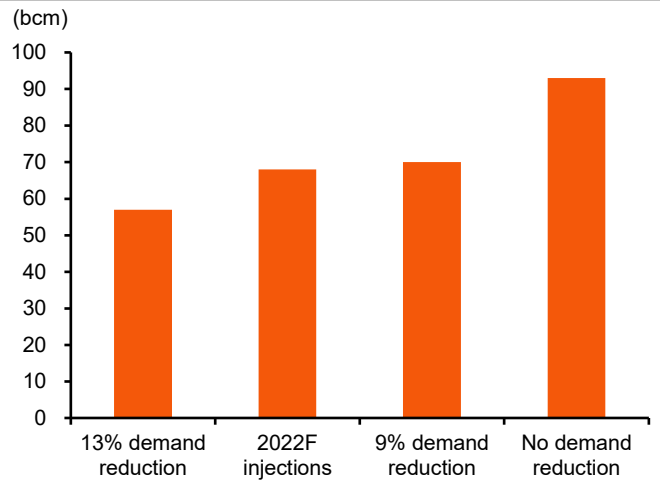
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: China's LNG Supply Contracts



Sources: IEA

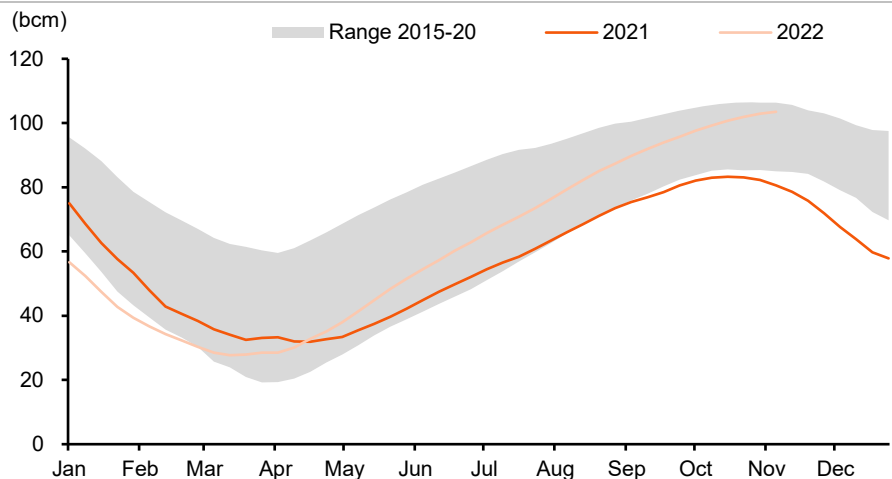
Ex 12: Europe's Gas Needs To Refill Storage Next Winter



Source: IEA

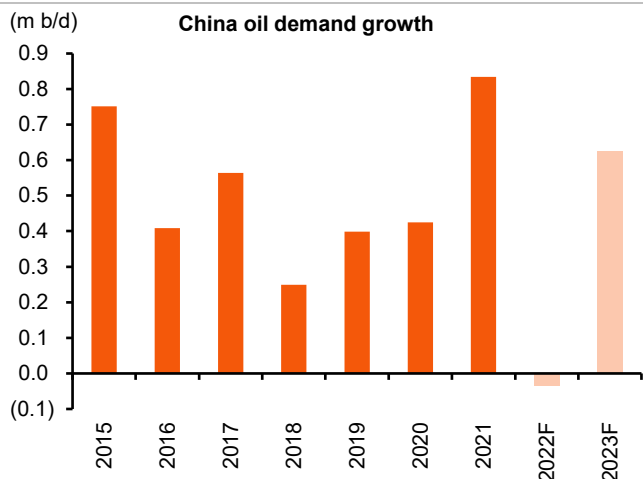
Note: *Demand reduction vs 5-year average

Ex 13: EU's Gas Storage



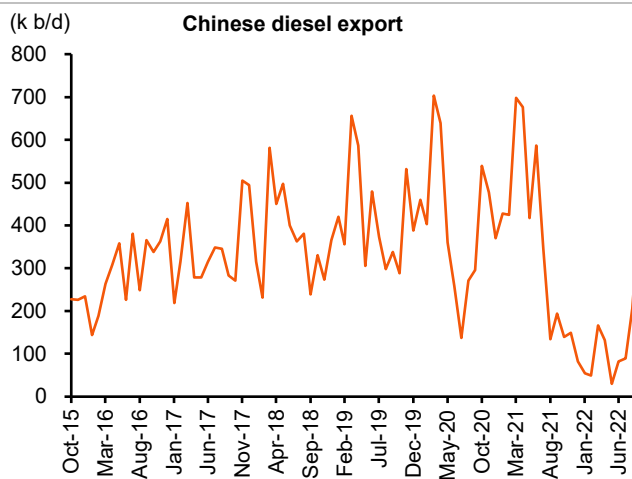
Source: bruegel

Ex 14: Chinese Oil Demand Falling On Zero-COVID Policy



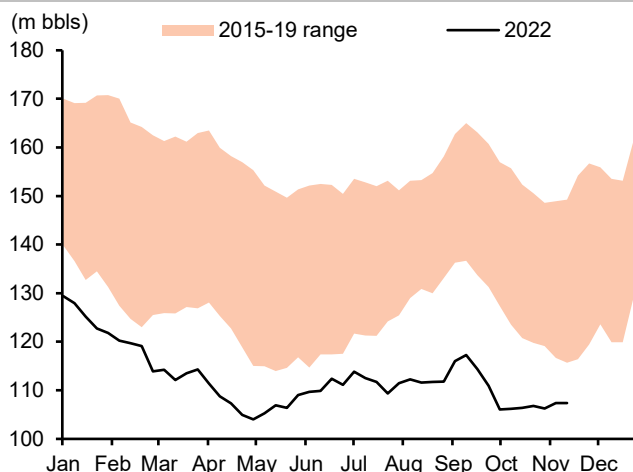
Source: EIA

Ex 15: China Reversed Its Restricted Export Policy



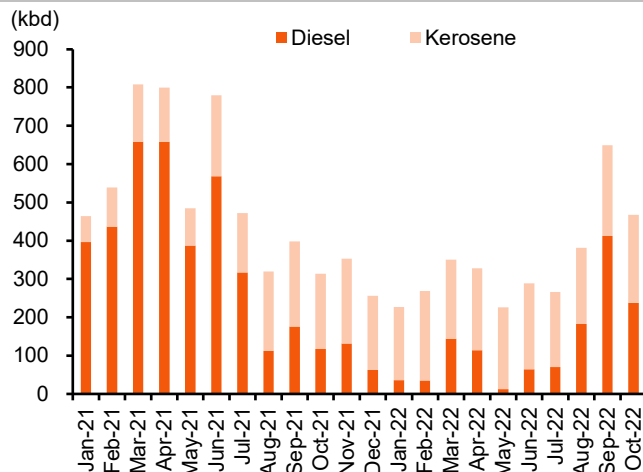
Source: Bloomberg

Ex 16: US Middle Distillate Inventories At Decade Low...



Source: Bloomberg

Ex 17: ...Even As China Pushed To Export More



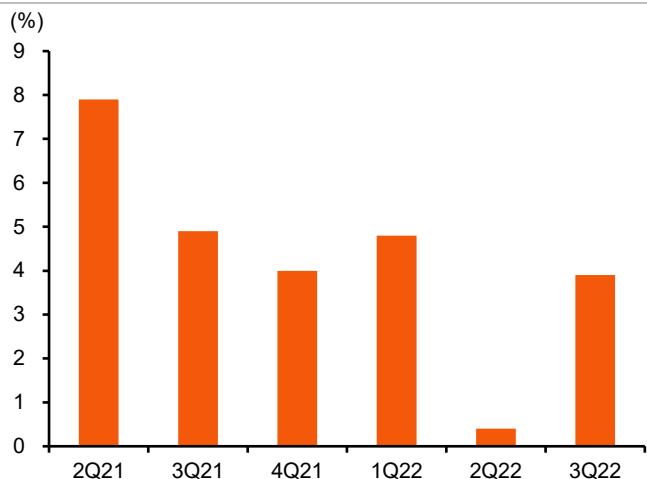
Source: Bloomberg

Ex 18: Energy Play List

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		— P/BV —		— Yield —	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU TB	BUY	12.60	19.00	50.8	2,940	245.3	(15.2)	2.7	3.2	0.9	0.9	12.7	11.1
ESSO TB	BUY	12.00	18.00	50.0	1,146	na	(31.1)	3.9	5.7	1.3	1.2	18.3	6.3
TOP TB	BUY	53.75	70.00	30.2	3,313	450.0	(54.1)	3.6	7.9	0.7	0.7	5.6	4.3
PTTEP TB	HOLD	186.50	159.00	(14.7)	20,432	77.0	(15.4)	9.5	11.2	1.6	1.4	3.2	3.8
SPRC TB	BUY	11.10	15.50	39.6	1,328	na	(39.5)	4.2	7.0	1.1	1.0	10.8	4.2
BCP TB	BUY	31.25	39.00	24.8	1,187	116.4	(34.9)	4.3	6.6	0.7	0.7	5.8	3.8

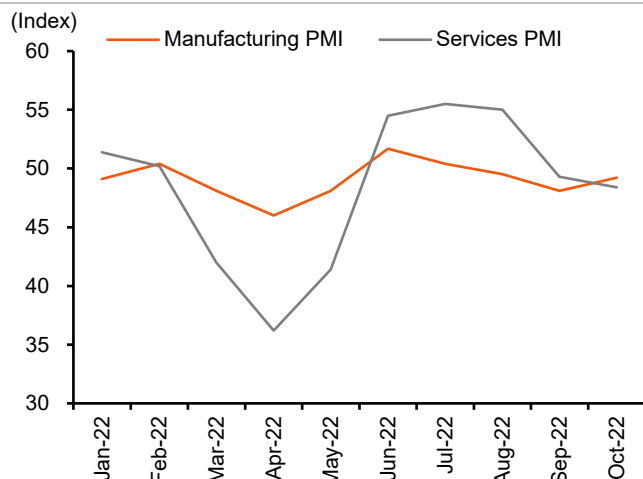
Sources: Company data, Thanachart estimates
 Note: based on 21 November 2022 closing prices

Ex 19: China's Quarterly GDP Growth Y-Y



Source: Bloomberg

Ex 20: Caixin Manufacturing And Services PMIs



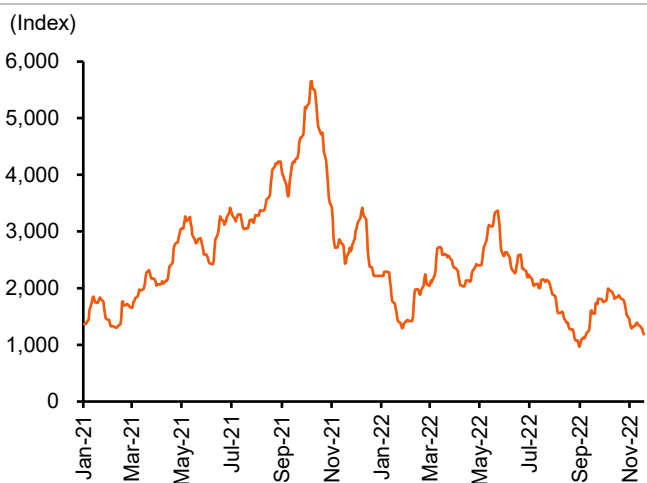
Source: Bloomberg

Ex 21: Global Dry Bulk Trade Demand And Supply

Cargoes/supplies	Units	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Iron ore	Ton-miles (bn)	8,190	8,190	8,022	8,408	8,545	8,359	8,448
Coal	Ton-miles (bn)	4,881	5,204	5,136	4,655	4,912	5,040	5,126
Grains	Ton-miles (bn)	3,272	3,158	3,383	3,743	3,801	3,723	3,897
Minor bulk	Ton-miles (bn)	10,514	10,951	11,092	11,039	11,650	11,948	12,238
Total trade	Ton-miles (bn)	26,857	27,503	27,633	27,845	28,908	29,070	29,709
<i>Change</i>	(%)	5.1%	2.4%	0.5%	0.8%	3.8%	0.6%	2.2%
Dry bulk fleet	MDWT	814	841	873	907	939	971	977
<i>Change</i>	(%)	2.9%	3.4%	3.9%	3.8%	3.5%	3.4%	0.5%

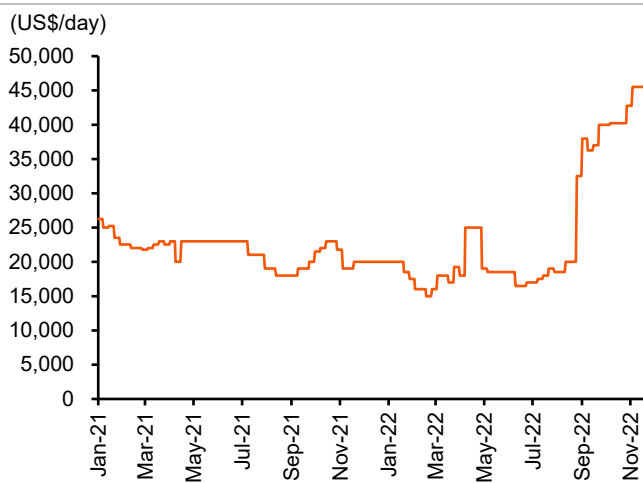
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 22: Baltic Dry Index



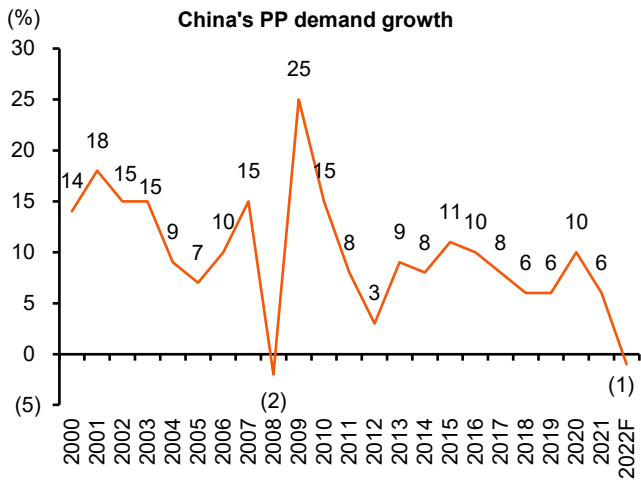
Source: Bloomberg

Ex 23: One-year Time Charter Rate For VLCC



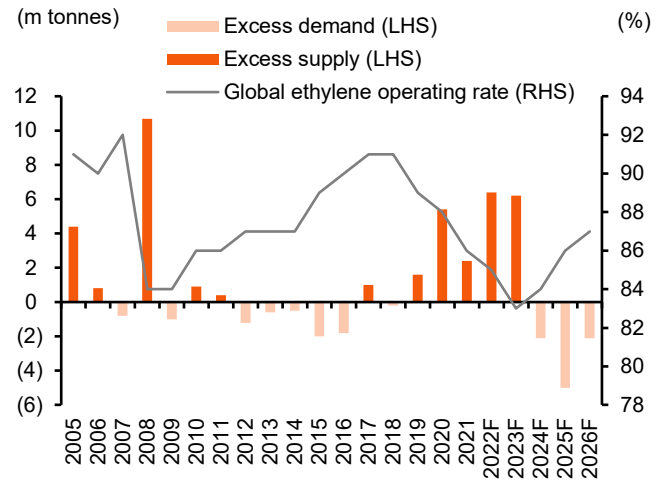
Source: Bloomberg

Ex 24: China Saw Worst Demand Growth Since 2008



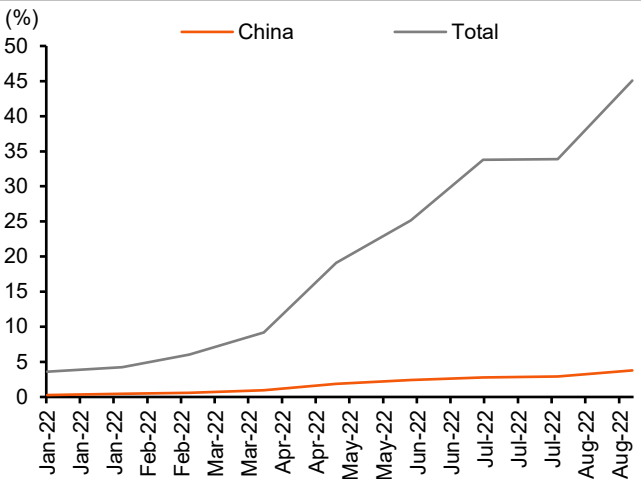
Source: ICIS

Ex 25: Global Ethylene Market Oversupply In 2022-23F



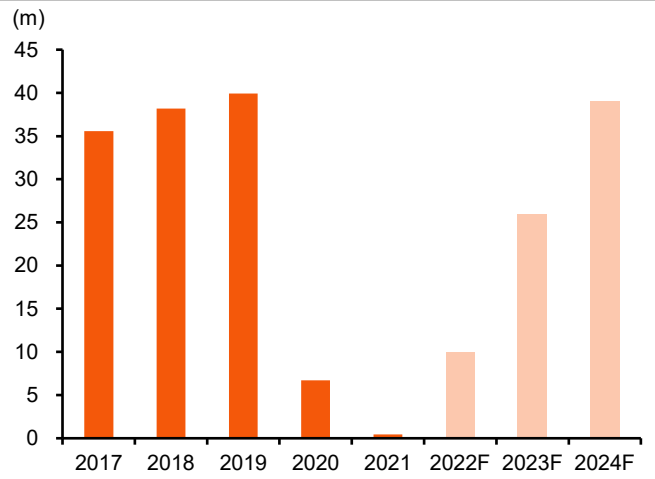
Source: SCC

Ex 26: Number Of Arrivals As % Of Pre-COVID Level



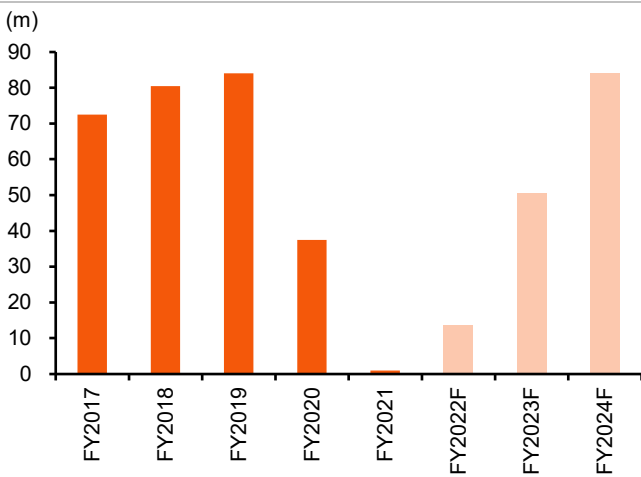
Sources: MOTS

Ex 27: Tourist Arrivals And Forecasts



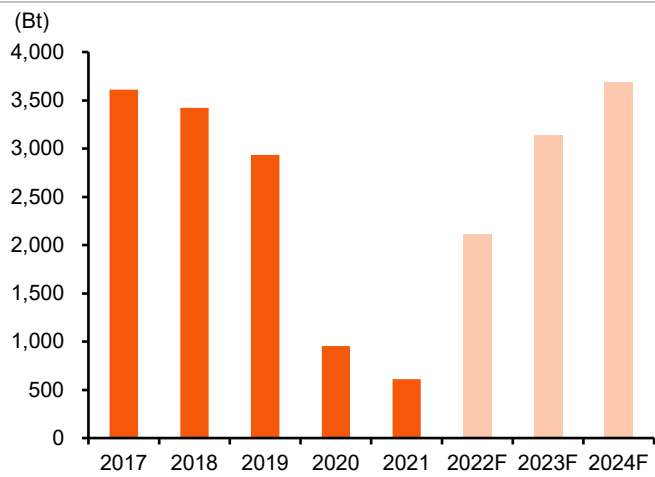
Sources: MOTS; Thanachart estimates

Ex 28: AOT's International Passengers



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 29: CENTEL RevPar



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 30: China play list

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		— P/BV —		— Yield —		
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		(US\$ m)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
							(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
AOT TB	BUY	74.75	85.00	13.7	29,468	na	na	na	135.3	10.5	10.0	0.0	0.4	
CENTEL TB	BUY	46.50	51.00	9.7	1,732	na	681.3	306.8	39.3	3.4	3.2	0.0	0.5	
PSL TB	BUY	15.10	24.00	58.9	650	3.4	1.1	5.2	5.2	1.4	1.3	10.0	10.1	
LH TB	BUY	9.30	11.00	18.3	3,067	22.7	15.3	13.2	11.4	2.1	2.0	6.5	7.5	
PRM TB	BUY	7.00	9.00	28.6	483	12.4	11.1	14.7	13.2	1.9	1.7	3.1	3.4	
PTTGC TB	BUY	46.50	56.00	20.4	5,786	7.4	(21.9)	6.9	8.8	0.7	0.6	5.4	4.7	
IRPC TB	BUY	3.02	4.40	45.7	1,703	(70.7)	489.1	53.9	9.1	0.7	0.7	5.0	5.5	
WHA TB	BUY	3.86	4.50	16.6	1,592	11.3	34.8	19.1	14.1	1.8	1.6	2.3	2.8	
AMATA TB	BUY	19.00	25.00	31.6	603	70.7	40.8	16.8	11.9	1.2	1.1	2.4	3.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: based on 21 November 2022 closing prices

Ex 31: 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)	(%)		(US\$ m)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
							(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
AOT TB	BUY	74.75	85.00	13.7	29,468	na	na	na	135.3	10.5	10.0	0.0	0.4	
BANPU TB	BUY	12.60	19.00	50.8	2,940	245.3	(15.2)	2.7	3.2	0.9	0.9	12.7	11.1	
BEC TB	BUY	10.50	17.00	61.9	580	2.9	34.1	24.1	18.0	3.1	3.0	3.9	5.0	
CENTEL TB *	BUY	46.50	51.00	9.7	1,732	na	681.3	306.8	39.3	3.4	3.2	0.0	0.5	
COM7 TB *	BUY	31.75	39.00	22.8	2,103	18.3	18.7	24.7	20.8	10.3	8.6	1.8	3.9	
CPALL TB	BUY	63.00	75.00	19.0	15,617	59.0	60.3	46.2	28.8	5.1	4.6	1.1	1.7	
ESSO TB	BUY	12.00	18.00	50.0	1,146	na	(31.1)	3.9	5.7	1.3	1.2	18.3	6.3	
LH TB	BUY	9.30	11.00	18.3	3,067	22.7	15.3	13.2	11.4	2.1	2.0	6.5	7.5	
PSL TB	BUY	15.10	24.00	58.9	650	3.4	1.1	5.2	5.2	1.4	1.3	10.0	10.1	
TOP TB	BUY	53.75	70.00	30.2	3,313	450.0	(54.1)	3.6	7.9	0.7	0.7	5.6	4.3	
Stocks taken out														
BBL TB	BUY	142.50	170.00	19.3	7,506	13.2	14.0	9.1	8.0	0.5	0.5	3.3	3.8	
KBANK TB	BUY	142.50	178.00	24.9	9,317	13.7	11.6	7.9	7.1	0.7	0.6	2.5	2.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: * New additions based on 21 November 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	16,011	44,719	77,647
Net profit	(16,322)	(10,773)	7,895	30,341
Norm profit	(15,319)	(10,773)	7,895	30,341
Norm EPS (Bt)	(1.1)	(0.8)	0.6	2.1
Norm EPS grw (%)	na	na	na	284.3
Norm PE (x)	na	na	135.3	35.2
EV/EBITDA (x)	na	1,582.2	41.5	19.4
P/BV (x)	9.5	10.5	10.0	8.5
Div yield (%)	0.0	0.0	0.4	1.7
ROE (%)	na	na	7.6	26.0
Net D/E (%)	(6.9)	11.0	11.4	(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)	9.2	2.7	3.2	5.2
EV/EBITDA (x)	4.8	2.1	1.8	2.2
P/BV (x)	1.1	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	3.6	12.7	11.1	7.7
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: BEC World Pcl (BEC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	5,680	5,736	6,493	7,092
Net profit	762	907	1,169	1,418
Norm profit	847	872	1,169	1,418
Norm EPS (Bt)	0.4	0.4	0.6	0.7
Norm EPS grw (%)	na	2.9	34.1	21.3
Norm PE (x)	24.8	24.1	18.0	14.8
EV/EBITDA (x)	6.2	5.9	5.2	4.8
P/BV (x)	3.4	3.1	3.0	2.9
Div yield (%)	0.0	3.9	5.0	6.1
ROE (%)	14.6	13.5	17.2	20.1
Net D/E (%)	(27.7)	(34.4)	(36.7)	(35.0)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Central Plaza Hotel Pcl (CENTEL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	11,211	16,842	21,109	23,422
Net profit	(1,733)	205	1,598	2,282
Norm profit	(1,733)	205	1,598	2,282
Norm EPS (Bt)	(1.3)	0.2	1.2	1.7
Norm EPS grw (%)	na	na	681.3	42.8
Norm PE (x)	na	306.8	39.3	27.5
EV/EBITDA (x)	44.1	20.7	14.5	12.6
P/BV (x)	3.5	3.4	3.2	2.9
Div yield (%)	0.0	0.0	0.5	1.1
ROE (%)	na	1.1	8.4	11.1
Net D/E (%)	64.1	87.8	83.4	76.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	51,126	61,937	69,259	77,435
Net profit	2,630	3,085	3,662	4,516
Norm profit	2,608	3,085	3,662	4,516
Norm EPS (Bt)	1.1	1.3	1.5	1.9
Norm EPS grw (%)	80.0	18.3	18.7	23.3
Norm PE (x)	29.2	24.7	20.8	16.9
EV/EBITDA (x)	20.4	17.2	14.6	12.0
P/BV (x)	14.4	10.3	8.6	7.7
Div yield (%)	1.6	1.8	3.9	5.2
ROE (%)	57.1	48.8	45.2	48.3
Net D/E (%)	49.6	6.7	(3.4)	(5.9)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: 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)	73.4	46.2	28.8	20.7
EV/EBITDA (x)	18.0	13.0	11.0	9.3
P/BV (x)	5.4	5.1	4.6	4.1
Div yield (%)	1.0	1.1	1.7	2.4
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 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	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	3.9	5.7	6.4
EV/EBITDA (x)	31.5	3.0	4.5	4.4
P/BV (x)	2.2	1.3	1.2	1.1
Div yield (%)	0.0	18.3	6.3	6.3
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 8: Land And Houses Pcl (LH TB)

Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Sales	32,270	36,835	40,267	43,075
Net profit	6,936	8,447	9,739	10,824
Norm profit	6,884	8,447	9,739	10,824
Norm EPS (Bt)	0.6	0.7	0.8	0.9
Norm EPS grw (%)	4.4	22.7	15.3	11.1
Norm PE (x)	16.1	13.2	11.4	10.3
EV/EBITDA (x)	20.7	17.9	16.3	15.2
P/BV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9
Div yield (%)	5.4	6.5	7.5	8.1
ROE (%)	13.8	16.4	18.0	19.1
Net D/E (%)	95.1	82.8	82.9	83.5

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: 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)	5.4	5.2	5.2	5.2
EV/EBITDA (x)	4.9	4.4	4.1	3.7
P/BV (x)	1.6	1.4	1.3	1.1
Div yield (%)	9.9	10.0	10.1	9.6
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 10: 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)	20.1	3.6	7.9	7.5
EV/EBITDA (x)	15.4	5.2	9.9	8.0
P/BV (x)	0.9	0.7	0.7	0.7
Div yield (%)	4.7	5.6	4.3	5.0
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

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 94 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2302A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, 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, RCL16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, 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, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนชาติ 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)

บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

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

Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสินทรัพย์
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, เติมน้ำมัน

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

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

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

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง
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, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลดี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

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

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

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

เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปราชญ์

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