



Market data *	Close	% Δ	Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2022F	2023F	2024F
SET Index	1,623.4	-0.8%	Foreign	-2.3	+35.5	+180.7	PE (x)	17.9	15.6	13.7
MAI Index	616.1	-1.5%	Retail	+2.6	-18.4	-25.2	Norm EPS growth (%)	22.1	14.7	14.3
Turnover (Bt m)	64,877	-25.0%	Institutes	-1.2	-13.6	-151.1	P/BV (x)	1.6	1.5	1.4
Mkt Cap (Bt bn)	19,774	-0.8%	Proprietary	+0.9	-3.5	-4.4	Yield (%)	2.9	3.2	4.0

\* SET data only      \*\* Thanachart estimates

## เกิดอะไรขึ้นวันก่อน

Trading Range: 1,614-1,640

SET อ่อนแรง ปิด -0.85% ที่ 1,623.38 จุด พร้อมกับการขายของนักลงทุนต่างชาติ 2.3 พันล้าน ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 6.5 หมื่นล้านบาท

### เรามองอย่างไร:

SET พักฐานตามตลาดหุ้นโลกเมื่อวานนี้ แต่อาจมองเป็นการ "พักฐาน" เพื่อปิด gap ทางเทคนิค 1,624 จุด ก็ได้เช่นกัน ขณะที่ผลการดำเนินงาน 3Q22 ส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ จากต้นทุนการผลิต-บริการ ที่สูงขึ้น ยกเว้นกลุ่มกลุ่มค้าปลีก-โรงพยาบาลที่เน้นกลุ่มลูกค้า non-covid ที่กำไรออกมาดีกว่าคาด..สำหรับ Dow Jones พักฐาน ปิด -0.63% เมื่อคืนนี้ และราคาน้ำมันดิบ Brent อ่อนตัว -3% เป็นปัจจัยบวกต่อเงินเฟ้อลดลง

**ท่าอะไรดี:** 1. กลุ่มท่องเที่ยว-โรงพยาบาล กำไรจะเติบโตต่อเนื่องใน 4Q22 จากนักท่องเที่ยวที่เร่งตัวขึ้น แนะนำ "ซื้อ" **AOT** **BH** **BDMS** (ถ้าไรดีกว่า คาด จากอัตรากำไร-รายได้ที่ดี) **PR9** และ **CENDEL** (ราคาอ่อนตัวลงมาจากกำไร 3Q22 ต่ำกว่า แต่ใกล้แนวรับบริเวณ 46.5-47.5 บาทแล้ว)

2. "ซื้อ" ค้าปลีกกำไรออกมาดีจากฐานต่ำในปีก่อน รวมถึงกำลังซื้อที่ฟื้นตัวได้ดี นอกจากนี้ยังลุ้นการออกมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อจากภาครัฐเพิ่มเติมปลายปีนี้ ชอบ **CRC** **CPN** **CPALL** **COM7**

3. "เก็งกำไร" **HANA** ถ้าไรดีกว่าคาด จากรายได้ในประเทศจีนแข็งแกร่ง



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารยุทธศาสตร์  
วิษณุ ธรรมบำรุง

## Siam Senses Portfolio (หน้า 2)

แนะนำ "ถือ" AOT BANPU BBL BEC CPALL ESSO PSL LH KBANK และ TOP (ไม่เปลี่ยนแปลง)

### Fundamental: (หน้า 5)

ผลการดำเนินงาน 3Q22:

ดีกว่าคาด: **BA** ขาดทุนน้อยกว่าคาด, **BDMS** กำไร 3.4 พันล้าน +35% y-y จากรายได้-อัตรากำไรที่ดีกว่าคาด มี upside risk จากประมาณการ, **BTSGIF**, **CK** กำไร 536 ล้าน +95% y-y ดีกว่าคาด จากกำไร **CKP** ที่ดีกว่าคาด, **EGCO** กำไรจากการดำเนินงาน 3.36 พันล้าน +7% y-y จากกำไรโรงไฟฟ้า IPP ดีกว่าคาด, **ERW**, **HANA** กำไรจากการดำเนินงาน 843 ล้าน +20% y-y จากยอดขายในจีนที่แข็งแกร่ง, **ใกล้เคียงคาด:** **AAV** ขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.2 พันล้าน แต่คาดว่าจะดีขึ้นใน 4Q22, **CPF**, **CRC**, **PLANB**, **SABINA**, **SISB**, **STARK**, **STEC**,

ต่ำกว่าคาด: **AMATA** กำไรจากการดำเนินงาน 262 ล้าน +129% y-y ต่ำกว่าคาดจาก performance ในเวียดนามอ่อนแอ, **BTS**, **MEGA**, **PTG**, **RATCH**, **RS**, **SAWAD**, **SEAFCO**, **TOA**, **TQM**, **TRUE**

Number Highlight	Close	Change	% Chg
Dow Jones	33,537	↓ -211.2	-0.6
Nasdaq	11,196	↓ -127.1	-1.1
DAX	14,313	↑ +88.4	+0.6
Brent (US\$/bbl)	93.14	↓ -2.8	-3.0
GRM (US\$/bbl)	7.48	↑ +2.9	+64.0
Newcastle Coal (US\$/ton)	330.35	↑ +3.6	+1.1
Gold (US\$/oz)	1,777	↑ +7.5	+0.4
US 10-Year	3.85	↑ +0.0	+1.1
US 2-Year	4.39	↑ +0.0	+1.3
TH 10-Year	2.79	↓ -0.1	-2.0
Bt/US\$	35.92	↓ -0.1	-0.2

Source: Bloomberg

## Technical Trading Idea: Technical SET range: 1,614-1,640

สั้นแกว่งซิกแซกขึ้นต่อ: (The Technical Story)

SET แกว่งถอยลงมา ที่ยังต้องสั้นแกว่งซิกแซกขึ้นต่อ ด้วยแนวรับ 1,614-1,618 จุด ขณะที่มีแนวต้านที่ 1,629/1,633/1,640 จุด มองกลุ่มปิโตรฯ เริ่มทะลุ และมีสั้นขึ้นต่อได้ (ดูในรายงานฉบับเต็ม)

แนะนำ:

**DELTA** ซื้อ เล็งไปขายทำกำไรที่ 664

**TRU** ซื้อเพิ่ม เล็งไปขายทำกำไรที่ 7.45/8.0

**CRC** ซื้อเพิ่มที่ 41.0 เล็งไปแบ่งขายทำกำไรที่ 43.75/45.0

**TradeCode:** (ดูรายงาน Trade Code)

**COM7** "เริ่มสะสม" ฟื้นตัวพร้อม volume ต้าน 33.0/34.0

**SAWAD** "เริ่มสะสม" ทะลุ Downtrend Line ต้าน 44.75/46.75

**CRC** "Let Profit Run" ยกฐานขึ้นหลังพักตัว ต้าน 42.75/45.0

## Derivatives Strategy: (ดูรายงาน The Derivatives Story)

**SET50 Futures:** "ถือ" สถานะ Long สัญญา S50Z22 ด้วยเป้าหมาย 1,010/1,014 จุด และกำหนด Trailing Stop ที่ 990 จุด

**Derivative Warrants:** "ซื้อ" กลุ่มหุ้นที่กำลังออกมามี และจะดีต่อเนื่องใน 4Q22 อย่าง **COM7** **CRC** **BANPU** ขณะที่ **HANA** กำไรดีกว่าคาด:-

- COM716C2302A** มี Sens 0.89 และ Gearing 6.46x
- HANA16C2303A** มี Sens 1.18 และ Gearing 5.29x
- CRC16C2303A** มี Sens 0.98 และ Gearing 6.44x

**Block Trade: COM7** (Leverage 10.8x ต้าน 33.0/34.0) การกินส่วนแบ่งตลาดตั้งแต่ covid ระบาดปี 2020 ทำให้ COM7 สามารถเติบโตสวนอุตสาหกรรมได้ต่อเนื่อง และโอกาสที่จะเห็นมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อปลายปีนี้ จะเป็นปัจจัยหนุนกำไร 4Q22 ด้วย ต้าน 33.0/34.0

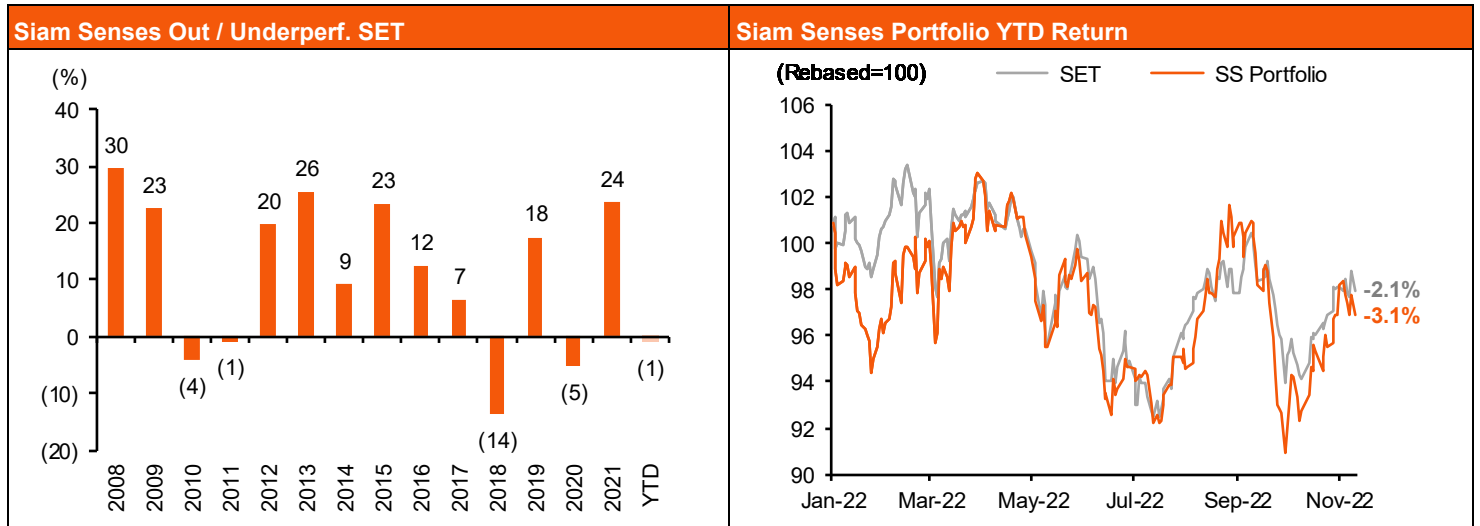
# Siam Senses Portfolio (6-12 เดือน)

## Siam Senses Top Picks (6-12 months)

Stock	Rating	Current	Target	TP	— Norm EPS gw —		— Norm PE —		— Yield —	
		price (Bt)	price (Bt)	Upside (%)	2022F (%)	2023F (%)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (%)	2023F (%)
AOT	BUY	75.3	85.0	13.0	na	na	na	136.2	0.0	0.4
BANPU	BUY	12.7	19.0	49.6	245.3	(15.2)	2.7	3.2	12.6	11.0
BBL	BUY	143.5	170.0	18.5	13.2	14.0	9.1	8.0	3.3	3.7
BEC	BUY	10.2	17.0	66.7	2.9	34.1	23.4	17.5	4.0	5.2
CPALL	BUY	61.5	75.0	22.0	59.0	60.3	45.1	28.1	1.1	1.8
ESSO	BUY	12.8	18.0	40.6	na	(31.1)	4.2	6.0	17.2	5.9
KBANK	BUY	144.5	178.0	23.2	13.7	11.6	8.0	7.2	2.5	2.8
LH	BUY	9.4	11.0	17.0	22.7	15.3	13.3	11.5	6.4	7.5
PSL	BUY	15.5	24.0	54.8	3.4	1.1	5.4	5.3	9.7	9.8
TOP	BUY	55.5	70.0	26.1	450.0	(54.1)	3.8	8.2	5.4	4.1

Source: Thanachart estimates, Closing price 14-Nov-22

Note: พอร์ตการลงทุน Siam Senses สำหรับนักลงทุนระยะยาวผู้ซึ่งต้องการลงทุนในระยะ 6-12 เดือน



Source: SET, Thanachart estimates

## หุ้นใน Siam Senses Portfolio

- **AOT:** ได้ประโยชน์สูงสุดจากการเปิดประเทศ ซึ่งคาดว่าจะทำกำไร new high ใน FY24
- **BANPU:** ได้รับประโยชน์จากราคาถ่านหิน และก๊าซธรรมชาติที่อยู่ในระดับสูง และการขยายธุรกิจที่ไม่ใช่ถ่านหิน
- **BBL:** ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อ
- **BEC:** ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณา
- **CPALL:** ร้าน 7-11 เหมาะกับพฤติกรรมบริโภคยุคปัจจุบัน และได้ประโยชน์จากธุรกิจ MAKRO และ Lotus's ฟื้นตัว
- **ESSO:** ได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่สูง และมีแนวโน้มการเติบโตการขายที่ดีกว่าคนอื่น
- **KBANK:** มูลค่าถูก และโอกาสฟื้นตัวแรง หลังการระบอบโควิดคลี่คลาย
- **LH:** port ธุรกิจแข็งแกร่งและฟื้นตัวทั้งอสังหาฯ อากาศยาน เพื่อขยาย, สินทรัพย์เช่าทั้งห้างและโรงแรม และส่วนแบ่งกำไรสูงขึ้นโดยเฉพาะ HMPRO, และเป็นหุ้นที่เด่นเรื่องอัตราเงินปันผลสูง
- **PSL:** เรามองว่าค่าระวางเรือ จะยังคงอยู่ในระดับสูงจาก supply เรือใหม่ที่ควรที่จะเพิ่มขึ้นน้อย ในปีหน้า
- **TOP:** ราคาถูกและ จะได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่สูง

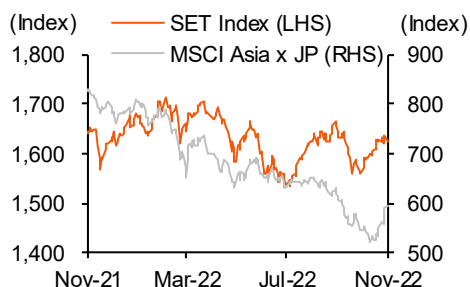
# Market & Data Summary

## Market Summary

Market data	Close (Index)	Δ (Pt)	Δ (%)	Value (Bt m)
SET Index	1,623.4	-13.9	-0.8	64,877
SET50 Index	992.2	-9.1	-0.9	36,572
SET100 Index	2,226.6	-20.3	-0.9	46,848
SETHD Index	1,180.8	-6.1	-0.5	16,472
MAI Index	616.1	-9.4	-1.5	3,797

Source: SET

## SET Index vs MSCI Asia x JP



Source: Bloomberg

## Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	-2.32	+35.50	+180.68
Retail	+2.63	-18.44	-25.20
Institutes	-1.25	-13.57	-151.10
Proprietary	+0.93	-3.50	-4.38

Source: SET

## Regional Fund Flow

Net trade (US\$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	-65	+585	+5,327
India	+858	+2,318	-19,395
Indonesia	-66	-136	+5,436
Korea	+108	+2,013	-5,874
Philippines	+12	+62	-1,174
Taiwan	+1,213	+3,340	-42,219
Asia-6	+1,202	+8,182	-57,899

Source: Bloomberg

## Market Valuation

Market data	2022F	2023F	2024F
PE (x)	17.9	15.6	13.7
Norm EPS gw (%)	22.1	14.7	14.3
EV/EBITDA (x)	10.1	9.3	8.4
P/BV (x)	1.6	1.5	1.4
Yield (%)	2.9	3.2	4.0
ROE (%)	9.4	10.2	11.0
Net D/E (x)	0.8	0.7	0.6

Source: Thanachart estimates

## Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	33,536.70	-211.16	-0.6
NASDAQ	11,196.22	-127.11	-1.1
FTSE	7,385.17	+67.13	+0.9
SHCOMP	3,083.40	-3.89	-0.1
Hang Seng	17,619.71	+294.05	+1.7
FTSSI (Sing)	3,260.80	+32.47	+1.0
KOSPI	2,474.65	-8.51	-0.3
JCI (Indonesia)	7,019.39	-69.81	-1.0
MSCI Asia	137.24	-0.42	-0.3
MSCI Asia x JP	595.66	+4.04	+0.7
MSCI World	2,653.94	-20.14	-0.8

## Major Currency

Major Currency	Close	Δ	% Δ
Dollar index	106.91	+0.62	+0.6
Bt/US\$ - on shore	35.92	-0.09	-0.2
EUR/US\$	0.97	-0.00	-0.3
100JPY/US\$	140.07	-0.48	-0.3
10Y bond yield – TH	2.79	-0.06	-2.0
10Y bond yield – US	3.85	+0.04	+1.1

## Commodities

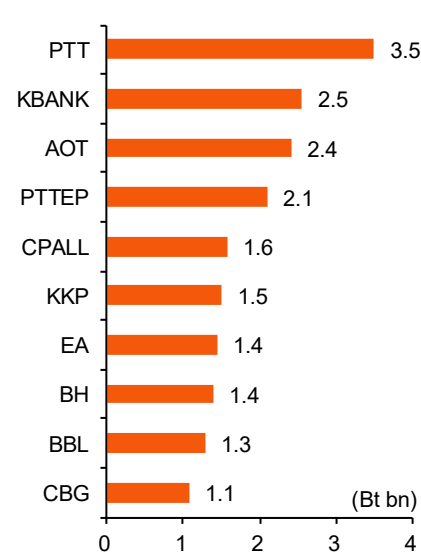
Commodities	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US\$/bbl) *	85.38	-0.49	-0.6
BRENT (US\$/bbl)	93.14	-2.85	-3.0
DUBAI (US\$/bbl)	91.30	-0.25	-0.3
JET Fuel (US\$/bbl)	123.97	-0.30	-0.2
Baltic Dry Index	1,325.00	-30.00	-2.2
Baltic Supramax Index	1,197.00	-16.00	-1.3
SG GRM (US\$/bbl) **	4.56	+2.25	+97.4
Gold (US\$/oz)	1,776.90	+7.50	+0.4
Coal (Newcastle)(US\$/tonne)	330.35	+3.55	+1.1
Cotton (US\$/bbl)	83.62	-2.71	-3.1

Note: \* Real time trade, \*\* Weekly data from Thai oil

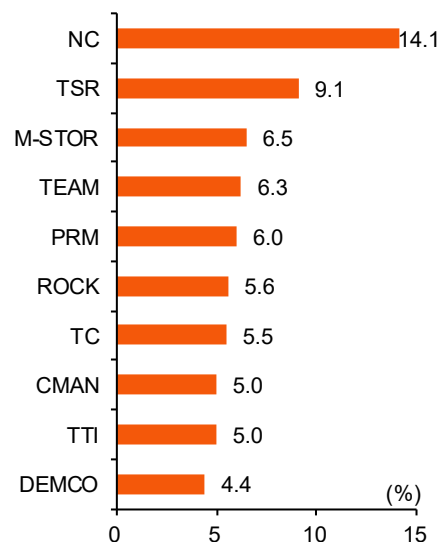
HDPE-Naphtha	317.37	-11.38	-3.5
Ethylene-Naphtha	167.37	+18.62	+12.5
PX-Naphtha	322.37	+13.62	+4.4
BZ-Naphtha	187.37	+43.62	+30.3
Steel-HRC	673.00	+11.00	+1.7
Rubber SICOM TSR20	1,301.00	+12.00	+0.9
Rubber TOCOM	1,552.83	-10.80	-0.7
Soybean (US\$/bu)	1,440.50	-9.50	-0.7
Malaysian Crude Palm	4,174.50	+0.00	+0.0
Oil (US\$/bu)			
Swine Price (Bt/kg)	108.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	46.00	+0.50	+1.1
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	160.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar (US\$ cent/lb)	19.83	+0.19	+1.0
White Sugar (US\$ cent/lb)	24.43	-0.01	-0.0

Sources: Bloomberg, Bisnews, Thai oil

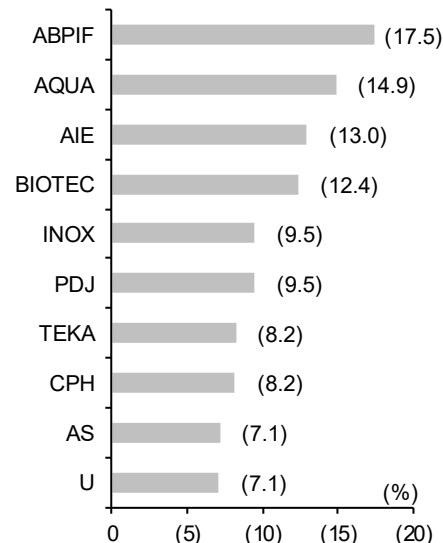
## Most Active Value



## Top Gainer Price -1D (%)



## Top Loser Price -1D (%)



Source: SET

## News Update

<b>ACE</b> +	มั่นใจสิ้นปีนี้รายได้ทะลุ 6,500 ล้านบาท เร่งเดินหน้าขยายพอร์ตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน พร้อมซิงค์กับโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาดเพิ่ม ล่าสุดโชว์ 9 เดือนโกยรายได้ 5,073 ล้านบาท โต 21.7%	(ข่าวหุ้น)
<b>BEM</b> +	มั่นใจบริษัทจะฟื้นอย่างรวดเร็วเป็นรูป V Shape หลังโชว์กำไรไตรมาส 3 สูงสุดรอบ 12 ไตรมาส พร้อมเซ็นสัญญาสายสีส้ม และจ้าง CK เข้าดำเนินงาน มั่นใจเปิดสายสีส้มได้เร็ว	(หุ้นหุ้น)
<b>BIS</b> +	จับตามผลงานโค้งท้ายติดเครื่องวิ่งต่อ มั่นใจรายได้เข้าเป้าโต 15-20% เดินหน้าหาพันธมิตรทางธุรกิจเสริมแกร่งรุกขยายธุรกิจด้านสัตว์เลี้ยง พบแนวโน้มอุตสาหกรรมเติบโตสูง จ่อคลอดโปรเจกต์ใหม่ "Canna BIS" ลงตลาดเดือนธันวาคมนี้	(หุ้นหุ้น)
<b>JWD</b> +	มั่นใจรายได้ปี 2022 โตเข้าเป้า 15% ยืนเหนือ 6 พันล้านบาท ได้ตามเป้า จับตา 4Q22 เติบโต เข้าไฮซีซั่นธุรกิจโลจิสติกส์ มอทยานยนต์ฟื้นตัว จีนลงทุน EV Car ในไทยหนุน เดินหน้าควมรวมกิจการ SCGL ปักธงปี 2027 ดันมาร์เก็ตแคปแตะ 100,000 ล้านบาท	(หุ้นหุ้น)
<b>LEO</b> +	ไตรมาส 3Q22 กำไรเพิ่มขึ้น 106% นิวไฮ 7 ไตรมาสติด มั่นใจงบปีนี้ออลไทม์ไฮติดต่อกันเป็นปีที่ 3 ล่าสุดจับมือพันธมิตรใหม่ "เบาไทย อินเด็กซ์ แอสโซซิเอท-ครีตริงโลจิสติกส์" เสริมขนส่งสินค้าทางรถไฟ ไทย-ลาว-จีน ครบวงจร ดันการขนส่งทางรางในปี 2023 สร้างรายได้ขั้นต่ำ 200 ล้านบาท	(ข่าวหุ้น)
<b>PIMO</b> +	ปักหมุดปี 2023 รายได้โต 5-10% จากปีนี้ที่คาดรายได้พุ่ง 1.2 พันล้านบาท ขณะที่แนวโน้มไตรมาส 4Q22 โตรับแรงหนุนการวางเรือลด ต้นยอดขายทุกผลิตภัณฑ์โต บวกออเดอร์แน่น เล็งขยายมอเตอร์รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าต้นปีหน้า พร้อมลุยสร้างโรงงานให้แล้วเสร็จปีหน้า	(ข่าวหุ้น)
<b>PSH</b> +	ประกาศไตรมาส 3Q22 มีกำไรสุทธิ 319.16 ล้านบาท โต 87.3% หนุน 9 เดือนปีนี้โชว์กำไรสุทธิ 1,600.72 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17.3% อาานิสงส์รายได้ธุรกิจโรงพยาบาลพุ่ง 562.6% และ 777 ล้านบาท	(ข่าวหุ้น)
<b>RML</b> +	ทุนแบ็กล็อกกว่า 6,094 ล้านบาท มั่นใจหนุนปีหน้าเทิร์นอะรเวด จ่อเปิดให้บริการอาคารสำนักงานเกรดเอ "วัน ซิตี้ เซ็นเตอร์" หวังสร้างรายได้ประจำ พร้อมปักธงเปิด Branded Residences 2 โครงการ ส่วนงบไตรมาส 3Q22 ดีขึ้นขาดทุนสุทธิลดเหลือ 47.33 ล้านบาท	(ข่าวหุ้น)
<b>SSP</b> +	ลุยซื้อโรงไฟฟ้าเพิ่ม วางเป้าผลิตไฟฟ้าโตเท่าตัว และ 500 เมกะวัตต์ โชว์งบ 9 เดือน โต 58.9% ทำออลไทม์ไฮ บุกกำไรพิเศษขายโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ฮิตเกาะในญี่ปุ่น ด้าน EGCO ปิดดีลใหญ่ ซื้อหุ้น 49% ในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมสหรัฐฯ กำลังผลิต 609 เมกะวัตต์ ซื้อขายหุ้นเสร็จภายในไตรมาส 1Q23	(ข่าวหุ้น)
<b>TQM</b> +	มั่นใจยอดขายปีนี้เติบโตต่อเนื่อง หนุนรายได้โตตามเป้าหมาย 29,000 ล้านบาท ด้วยการปรับยุทธศาสตร์และโครงสร้างธุรกิจใหม่ ทำให้สามารถรักษากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ไว้ได้ในระดับที่ 52% ใกล้เคียงกับไตรมาสที่ผ่านมา ส่วนไตรมาส 4Q22 คาดผลงานดีต่อเนื่องรับไฮซีซั่น	(ข่าวหุ้น)
<b>TSE</b> +	ร่วมประมูลโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน โซลาร์ฟาร์ม และโซลาร์ฟาร์ม+แบตเตอรี่ (BESS) ตั้งเป้าว่าส่วนแบ่งโควตาอย่างน้อย 5-10% หรือราว 150-300 MW ลุ้นผลช่วงต้นปี 2023 ส่วนโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่น ขนาด 133 MW เตรียม COD ปลายปีนี้	(ข่าวหุ้น)
<b>IPO</b> 0	"เอส.เอ.เอฟ. สเปนเชียล สตีล" หรือ SAF เดินหน้าเสนอขายหุ้นไอพีโอไม่เกิน 80 ล้านหุ้น คาดเคาะราคาขายปลาย พ.ย.-ต้นธ.ค.นี้ และเข้าเทรดใน mai ภายในปีนี้ เพื่อเร่งลงทุนคลังสินค้าแห่งใหม่ และระบบเตาชุบแบบในไตรดิ่ง ครบวงจร รองรับความต้องการลูกค้าที่เพิ่มขึ้น	(ข่าวหุ้น)

# Fundamental Story

## Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt3.12, TP Bt2.30

### Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

#### ขาดทุนใน 3Q22 เป็นไปตามคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.2 พันลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุน 961 ลบ. ใน 3Q21 และ 2.3 พันลบ. ใน 2Q22 ซึ่งเป็นการขาดทุนตามที่เราคาดไว้
- เราคาดว่า AAV จะรายงานผลขาดทุนที่ลดลงใน 4Q22 เนื่องจากความต้องการเดินทางทางอากาศที่แข็งแกร่ง เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่น และราคาน้ำมันที่ลดลง
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ “ขาย” AAV เนื่องจาก 1) เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นได้สะท้อนถึงการฟื้นตัวของกำไรแล้ว 2) เรายังคงกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงหลังจากที่สายการบินอื่นกลับมาดำเนินการเต็มที่แล้ว และ 3) แม้ว่าเราจะเพิ่มทุนในช่วงต้นปีนี้ แต่ฐานะการเงินยังคงอ่อนแอ โดยอัตราส่วน net D/E เริ่มเพิ่มขึ้นอีกครั้งเป็น 1.3 เท่า
- รายได้ของ AAV เพิ่มขึ้น 2,733% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากความต้องการเดินทางทางอากาศที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งหลังวิกฤตโควิด ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 3,354% y-y ใน 3Q22 ขณะที่ค่าโดยสารเฉลี่ยลดลง 24% y-y ปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (ASK) สูงขึ้น 2,791% y-y ใน 3Q22 ทำให้รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) ลดลง 2% y-y เป็น 1.68 บาท ใน 3Q22
- นอกจากนี้ ASK ที่สูงขึ้นทำให้ต้นทุนต่อ ASK ลดลง 89% y-y ใน 3Q22 เป็น 2.62 บาท/ASK ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็นติดลบ 37.6% ใน 3Q22 เทียบกับติดลบ 970.5% ใน 3Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 45% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	170	1,529	1,786	2,692	4,811	
<b>Gross profit</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(2,270)</b>	<b>(2,549)</b>	<b>(2,296)</b>	<b>(1,807)</b>	
SG&A	284	334	368	376	412	
Operating profit	(1,932)	(2,604)	(2,917)	(2,671)	(2,220)	
<b>EBITDA</b>	<b>(813)</b>	<b>(718)</b>	<b>(1,341)</b>	<b>(1,068)</b>	<b>(679)</b>	
Other income	294	(123)	101	90	89	
Other expense	2	21	0	0	0	
Interest expense	476	572	559	552	625	
<b>Profit before tax</b>	<b>(2,117)</b>	<b>(3,321)</b>	<b>(3,375)</b>	<b>(3,133)</b>	<b>(2,756)</b>	
Income tax	(369)	(1,008)	(722)	(841)	(1,578)	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	787	927	184	0	0	
Extraordinary items	(1,137)	362	98	(2,432)	(2,872)	
<b>Net profit</b>	<b>(2,098)</b>	<b>(1,024)</b>	<b>(2,371)</b>	<b>(4,724)</b>	<b>(4,050)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(961)</b>	<b>(1,385)</b>	<b>(2,468)</b>	<b>(2,292)</b>	<b>(1,178)</b>	
EPS (Bt)	(0.43)	(0.10)	(0.24)	(0.41)	(0.35)	
Normalized EPS (Bt)	(0.20)	(0.14)	(0.25)	(0.20)	(0.10)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	23	5,360	2,807	1,326	1,456	
A/C receivable	260	563	669	480	912	
Inventory	223	230	217	265	281	
Other current assets	1,087	1,520	1,949	2,405	2,536	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	5,442	5,277	4,392	4,310	4,235	
Other assets	57,555	58,258	57,555	57,042	57,251	
<b>Total assets</b>	<b>64,590</b>	<b>71,208</b>	<b>67,589</b>	<b>65,827</b>	<b>66,671</b>	
S-T debt	3,944	3,571	3,633	2,764	3,483	
A/C payable	961	989	806	956	1,113	
Other current liabilities	17,865	13,000	12,161	15,759	18,303	
L-T debt	4,309	4,093	3,889	4,095	3,935	
Other liabilities	30,196	32,726	33,613	33,489	35,122	
Minority interest	(1,429)	(3,372)	0	0	0	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,744</b>	<b>20,201</b>	<b>13,489</b>	<b>8,765</b>	<b>4,715</b>	
Working capital	(479)	(196)	81	(211)	80	
Total debt	8,253	7,664	7,521	6,858	7,417	
<b>Net debt</b>	<b>8,230</b>	<b>2,305</b>	<b>4,714</b>	<b>5,533</b>	<b>5,961</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	79	2,733	43	21,778	32,422	
<b>Gross profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>166</b>	<b>(4,007)</b>	<b>3,581</b>	
SG&A	10	45	48	2,396	2,432	
Operating profit	na	na	122	(6,403)	1,149	
<b>EBITDA</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(35)</b>	<b>8,873</b>	<b>6,527</b>	
Other income	(1)	(70)	63	442	425	
Other expense						
Interest expense	13	31	75	2,304	2,270	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>112</b>	<b>(8,265)</b>	<b>(696)</b>	
Income tax	na	na	190	(1,653)	(139)	
Equity & invest. income						
Minority interests			98	189	0	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>174</b>	<b>(6,423)</b>	<b>(557)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>92</b>	<b>(6,423)</b>	<b>(557)</b>	
EPS (Bt)	na	na	198	(0.50)	(0.04)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	109	(0.50)	(0.04)	

Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	(92.0)	(55.5)	55.8	173.8	2,732.6	
Operating profit grow th	na	na	na	na	na	
EBITDA grow th	na	na	na	na	na	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	(970.5)	(148.5)	(142.7)	(85.3)	(37.6)	
Operating margin	(1,137.7)	(170.3)	(163.3)	(99.2)	(46.1)	
EBITDA margin	(478.5)	(47.0)	(75.1)	(39.7)	(14.1)	
Norm net margin	(566.1)	(90.6)	(138.2)	(85.1)	(24.5)	
D/E (x)	1.1	0.5	0.6	0.8	1.6	
Net D/E (x)	1.1	0.1	0.3	0.6	1.3	
Interest coverage (x)	(1.7)	(1.3)	(2.4)	(1.9)	(1.1)	
Interest rate	23.1	28.7	29.4	30.7	35.0	
Effective tax rate	17.4	30.4	21.4	26.9	57.3	
ROA	(6.0)	(8.2)	(14.2)	(13.7)	(7.1)	
ROE	(39.3)	(38.3)	(58.6)	(82.4)	(69.9)	

# Fundamental Story

## Amata Corporation (AMATA TB) - BUY, Price Bt19.00, TP Bt25.00

### Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

#### ผลการดำเนินงาน 3Q22 ต่ำกว่าคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 353 ลบ. ใน 3Q22 หากไม่รวมรายการพิเศษซึ่งส่วนใหญ่มาจากการขายโรงงานในเวียดนาม และผลขาดทุนสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติจะอยู่ที่ 262 ลบ. เพิ่มขึ้น 129% y-y แต่ลดลง 33% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากยอดขายที่ดินของเวียดนามชะลอตัว กำไรปกติ 9M22 คิดเป็น 64% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รายได้จากการโอนที่ดินใน 3Q22 (35% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 208% y-y แต่ลดลง 25% เป็น 558 ลบ. (129 ไร่) โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ดีที่สุดที่ 60% การลดลงเนื่องจากไม่มีการโอนที่ดินจากเวียดนาม
- ยอด presales ใน 3Q22 พื้นตัวหลังกลับมาเปิดประเทศเป็น 225 ไร่ (ไทย 225 ไร่ เวียดนาม 0 ไร่) จาก 163 ไร่ ใน 3Q21 และ 2Q22 ยอด presales 9M22 คิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 1,088 ไร่ เราคาดว่า presales จะมีแนวโน้มดีขึ้นใน 4Q22 Backlog (ไม่รวมสัญญา LOI) อยู่ที่ 5.7 พันลบ. ณ สิ้น 3Q22
- รายได้จากค่าสาธารณูปโภคและบริการ (52% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 68% y-y และ 31% q-q จากการฟื้นตัวของกิจกรรมการผลิตและลูกค้าผู้ผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์รายใหม่ของ VN อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 23% ใน 3Q22 เทียบกับ 33/26% ใน 3Q21 และ 2Q22 ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์
- รายได้ค่าเช่า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงงาน (12% ของรายได้) ลดลง 18% y-y และ 4% q-q เนื่องจากการขายโรงงานในเวียดนาม
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้า ลดลง 47% y-y และ 83% q-q เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP เนื่องจากราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น แต่รัฐบาลปรับราคาไฟฟ้าของประเทศล่าช้าอย่างมาก

Income Statement					Income Statement						
(consolidated)					9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	914	2,495	1,044	1,587	1,584	Revenue	(0)	73	62	6,825	8,697
<b>Gross profit</b>	<b>472</b>	<b>1,050</b>	<b>523</b>	<b>726</b>	<b>678</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(7)</b>	<b>44</b>	<b>62</b>	<b>3,123</b>	<b>3,847</b>
SG&A	176	294	230	249	225	SG&A	(10)	28	68	1,038	1,220
Operating profit	296	756	294	477	453	Operating profit	(5)	53	59	2,085	2,627
<b>EBITDA</b>	<b>393</b>	<b>881</b>	<b>394</b>	<b>565</b>	<b>568</b>	<b>EBITDA</b>	<b>1</b>	<b>45</b>	<b>63</b>	<b>2,427</b>	<b>2,992</b>
Other income	29	40	57	48	70	Other income	46	141	119	148	153
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	98	148	115	116	121	Interest expense	5	24	73	481	475
<b>Profit before tax</b>	<b>227</b>	<b>649</b>	<b>236</b>	<b>410</b>	<b>402</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(2)</b>	<b>77</b>	<b>60</b>	<b>1,752</b>	<b>2,306</b>
Income tax	80	112	3	25	25	Income tax	(3)	(70)	15	350	461
Equity & invest. income	55	179	79	171	29	Equity & invest. income	(83)	(47)	70	396	597
Minority interests	(87)	(205)	(134)	(165)	(145)	Minority interests	na	na	89	(497)	(611)
Extraordinary items	115	230	376	258	92	Extraordinary items	(64)	(20)	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>229</b>	<b>741</b>	<b>553</b>	<b>649</b>	<b>353</b>	<b>Net profit</b>	<b>(46)</b>	<b>55</b>	<b>120</b>	<b>1,300</b>	<b>1,830</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>114</b>	<b>510</b>	<b>178</b>	<b>391</b>	<b>262</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(33)</b>	<b>129</b>	<b>64</b>	<b>1,300</b>	<b>1,830</b>
EPS (Bt)	0.20	0.64	0.48	0.56	0.31	EPS (Bt)	(46)	55	120	1.13	1.59
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.44	0.15	0.34	0.23	Normalized EPS (Bt)	(33)	129	64	1.13	1.59

Balance Sheet					Financial Ratios						
(consolidated)					%						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	2,245	2,997	3,068	3,282	3,491	Sales grow th	(3.7)	123.9	27.4	82.8	73.3
A/C receivable	377	1,054	808	787	638	Operating profit grow th	1.1	81.8	38.6	105.5	53.1
Inventory	8,298	7,914	7,924	7,727	7,622	EBITDA grow th	1.0	75.5	32.9	72.3	44.6
Other current assets	370	456	508	620	633	Norm profit grow th	(48.7)	6.0	49.3	102.0	129.1
Investment	4,548	4,632	4,726	4,836	4,732	Norm EPS grow th	(52.4)	3.8	49.3	102.0	129.1
Fixed assets	1,494	1,484	1,761	1,910	1,973	Gross margin	51.6	42.1	50.1	45.7	42.8
Other assets	25,824	27,478	27,313	28,459	29,732	Operating margin	32.3	30.3	28.1	30.1	28.6
<b>Total assets</b>	<b>42,982</b>	<b>45,471</b>	<b>45,583</b>	<b>47,097</b>	<b>48,279</b>	EBITDA margin	43.0	35.3	37.7	35.6	35.9
S-T debt	2,492	4,773	4,692	5,217	6,019	Norm net margin	12.5	20.5	17.0	24.6	16.5
A/C payable	471	1,088	1,008	1,040	1,031	D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Other current liabilities	2,315	2,234	2,549	2,706	2,710	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
L-T debt	12,496	10,497	9,848	9,576	9,288	Interest coverage (x)	4.0	6.0	3.4	4.9	4.7
Other liabilities	4,212	4,870	4,665	4,943	4,974	Interest rate	2.6	3.9	3.1	3.2	3.2
Minority interest	4,001	4,285	4,503	4,788	5,079	Effective tax rate	35.4	17.3	1.1	6.1	6.1
<b>Shareholders' equity</b>	<b>16,995</b>	<b>17,723</b>	<b>18,317</b>	<b>18,827</b>	<b>19,177</b>	ROA	1.1	4.6	1.6	3.4	2.2
Working capital	8,204	7,879	7,724	7,473	7,229	ROE	2.7	11.8	3.9	8.4	5.5
Total debt	14,988	15,270	14,540	14,793	15,307						
<b>Net debt</b>	<b>12,743</b>	<b>12,274</b>	<b>11,471</b>	<b>11,512</b>	<b>11,816</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt13.40, TP Bt13.50**

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

## 3Q ขาดทุนน้อยกว่าคาด

- BA รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 138 ลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุน 1.3 พันลบ. ใน 3Q21 และขาดทุน 628 ลบ. ใน 2Q22 ผลขาดทุนต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ผลขาดทุนที่ลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ซึ่งหนุนรายได้จากธุรกิจสายการบินและสนามบิน
- แม้ว่าเรายังคงคาดว่า BA จะรายงานผลขาดทุนใน 4Q22 เนื่องจากไม่ได้รับเงินปันผลจาก BDMS ที่บริษัทถือหุ้นอยู่ 5% แต่เรายังคงเห็น upside ต่อคาดการณ์กำไรของเราในปีนี้
- เราชอบ BA เพราะ 1) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง และ 2) เราชอบกลยุทธ์ของ BA ในการกระจายธุรกิจสายการบินไปสู่สนามบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินซึ่งมีเสถียรภาพมากกว่า และมีการแข่งขันน้อยกว่าธุรกิจการบิน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้นและราคาเป้าหมายของเราแล้ว เราจึงจำเป็นต้องทบทวนคำแนะนำของเรา
- รายได้รวมของ BA เพิ่มขึ้น 761% y-y ใน 3Q22 ค่าโดยสารของบริษัทเพิ่มขึ้น 3,969% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 2,951% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยที่สูงขึ้น 55% y-y ค่าโดยสารเฉลี่ยลดลง 24% y-y ปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (ASK) สูงขึ้น 14,879% y-y ใน 3Q22 ทำให้รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) ลดลง 24% y-y เป็น 4.57 บาท ใน 3Q22
- ASK ที่สูงขึ้นทำให้ต้นทุนต่อ ASK (CASK) ลดลง 85% y-y เป็น 5 บาท/ASK อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายได้ของ BA จากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินก็เพิ่มขึ้น 100% y-y ใน 3Q22 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจึงดีขึ้นเป็น 4.3% ใน 3Q22 เทียบกับที่ติดลบ 249% ใน 3Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A ของบริษัทเพิ่มขึ้น 32% y-y ใน 3Q22 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้น 172% y-y จากรายได้เงินปันผลจาก BDMS เป็นหลัก

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	401	1,072	1,478	2,153	3,454
<b>Gross profit</b>	<b>(999)</b>	<b>(661)</b>	<b>(564)</b>	<b>(317)</b>	<b>147</b>
SG&A	423	406	446	488	559
Operating profit	(1,422)	(1,068)	(1,010)	(806)	(412)
<b>EBITDA</b>	<b>(855)</b>	<b>(496)</b>	<b>(382)</b>	<b>(184)</b>	<b>195</b>
Other income	179	1,127	184	368	488
Other expense	0	1	0	0	0
Interest expense	298	267	285	299	373
<b>Profit before tax</b>	<b>(1,541)</b>	<b>(209)</b>	<b>(1,111)</b>	<b>(737)</b>	<b>(297)</b>
Income tax	(78)	68	56	(1)	(33)
Equity & invest. income	108	40	104	104	123
Minority interests	10	17	6	6	3
Extraordinary items	(5,631)	79	37	(220)	(255)
<b>Net profit</b>	<b>(6,977)</b>	<b>(141)</b>	<b>(1,020)</b>	<b>(848)</b>	<b>(393)</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(1,346)</b>	<b>(221)</b>	<b>(1,057)</b>	<b>(628)</b>	<b>(138)</b>
EPS (Bt)	(3.32)	(0.07)	(0.49)	(0.40)	(0.19)
Normalized EPS (Bt)	(0.64)	(0.11)	(0.50)	(0.30)	(0.07)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	1,105	2,126	1,866	1,745	2,879
A/C receivable	240	373	493	602	770
Inventory	439	438	428	435	442
Other current assets	356	169	138	229	3,264
Investment	28,005	28,191	30,255	30,579	38,051
Fixed assets	9,203	8,927	8,747	8,626	8,395
Other assets	8,333	8,715	8,304	7,928	8,379
<b>Total assets</b>	<b>47,681</b>	<b>48,939</b>	<b>50,231</b>	<b>50,144</b>	<b>62,179</b>
S-T debt	14,405	17,910	3,161	3,820	2,333
A/C payable	863	967	899	1,086	1,343
Other current liabilities	4,853	4,926	3,679	3,771	4,003
L-T debt	4,932	4,540	19,604	19,422	28,378
Other liabilities	9,572	7,434	8,721	8,508	9,316
Minority interest	(19)	(36)	(42)	(47)	(50)
<b>Shareholders' equity</b>	<b>13,074</b>	<b>13,198</b>	<b>14,210</b>	<b>13,585</b>	<b>16,855</b>
Working capital	(184)	(156)	23	(48)	(131)
Total debt	19,337	22,450	22,765	23,242	30,712
<b>Net debt</b>	<b>18,232</b>	<b>20,324</b>	<b>20,899</b>	<b>21,496</b>	<b>27,833</b>

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	60	761	83	8,541	14,814
<b>Gross profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>37</b>	<b>(1,996)</b>	<b>753</b>
SG&A	15	32	79	1,879	2,222
Operating profit	na	na	57	(3,875)	(1,469)
<b>EBITDA</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>23</b>	<b>(1,594)</b>	<b>842</b>
Other income	33	172	82	1,270	1,310
Other expense	118	565	na	na	na
Interest expense	24	25	80	1,202	1,153
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>56</b>	<b>(3,808)</b>	<b>(1,312)</b>
Income tax	na	na	na	0	0
Equity & invest. income	19	14	85	391	375
Minority interests	(44)	(70)	9	157	273
Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>69</b>	<b>(3,260)</b>	<b>(664)</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>56</b>	<b>(3,260)</b>	<b>(664)</b>
EPS (Bt)	na	na	69	(1.55)	(0.32)
Normalized EPS (Bt)	na	na	56	(1.55)	(0.32)

Financial Ratios (%)					
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth	(42.4)	1.6	120.2	275.9	761.5
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(249.2)	(61.7)	(38.2)	(14.7)	4.3
Operating margin	(354.8)	(99.6)	(68.3)	(37.4)	(11.9)
EBITDA margin	(213.4)	(46.3)	(25.8)	(8.5)	5.6
Norm net margin	(335.6)	(20.6)	(71.6)	(29.1)	(4.0)
D/E (x)	1.5	1.7	1.6	1.7	1.8
Net D/E (x)	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7
Interest coverage (x)	(2.9)	(1.9)	(1.3)	(0.6)	0.5
Interest rate	9.3	5.1	5.0	5.2	5.5
Effective tax rate	5.0	(32.7)	(5.0)	0.1	11.1
ROA	(10.9)	(1.8)	(8.5)	(5.0)	(1.0)
ROE	(32.3)	(6.7)	(30.9)	(18.1)	(3.6)

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt30.5, TP Bt34.0

### Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### 3Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 35% y-y และ 27% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรของบริษัทเมื่อเทียบ y-y และ q-q ได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- รายได้เติบโต 21% y-y และ 9% q-q เป็น 2.28 หมื่นลบ. ใน 3Q22 รายได้ผู้ป่วยโรคทั่วไปเพิ่มขึ้น 47% y-y และ 14% q-q รายได้จากบริการโควิดลดลง 58% y-y และ 26% q-q รายได้จากบริการโควิดคิดเป็น 9% ของรายได้ทั้งหมดใน 3Q22
- รายได้ผู้ป่วยชาวไทยเติบโต 10% y-y และ 8% q-q ส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 74% y-y และ 10% q-q ส่วนใหญ่มาจาก CLMV ตะวันออกกลาง และบังกลาเทศ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 14.7% ใน 3Q21 จาก 11.8% ใน 3Q21 และ 12.5% ใน 2Q22 เนื่องจาก สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น และรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด
- กำไร 9M22 คิดเป็น 84% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้เราคาดว่ารายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิดจะลดลง แต่การเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดน่าจะช่วยชดเชย และหนุนผลประกอบการ 4Q22 เราเห็น upside ต่อตัวเลขของเรา เราจึงคำแนะนำ "ซื้อ" BDMS

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	18,873	20,914	22,165	20,976	22,825	
<b>Gross profit</b>	<b>5,749</b>	<b>7,389</b>	<b>7,714</b>	<b>6,829</b>	<b>7,846</b>	
SG&A	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496	
Operating profit	2,234	2,697	3,689	2,629	3,350	
<b>EBITDA</b>	<b>3,834</b>	<b>4,254</b>	<b>5,179</b>	<b>4,115</b>	<b>4,840</b>	
Other income	1,297	978	1,007	1,030	1,179	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	172	173	158	151	154	
<b>Profit before tax</b>	<b>3,359</b>	<b>3,503</b>	<b>4,538</b>	<b>3,508</b>	<b>4,374</b>	
Income tax	645	746	903	695	824	
Equity & invest. income	3	10	9	7	16	
Minority interests	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>2,509</b>	<b>2,636</b>	<b>3,443</b>	<b>2,664</b>	<b>3,386</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>2,509</b>	<b>2,636</b>	<b>3,443</b>	<b>2,664</b>	<b>3,386</b>	
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	12,861	12,641	13,886	16,631	13,808	
A/C receivable	8,908	9,131	11,026	11,453	11,062	
Inventory	1,833	2,005	1,939	1,931	2,048	
Other current assets	736	624	325	241	156	
Investment	933	931	930	937	953	
Fixed assets	79,996	79,689	79,506	79,190	79,490	
Other assets	23,575	23,432	23,485	23,397	26,358	
<b>Total assets</b>	<b>128,842</b>	<b>128,454</b>	<b>131,098</b>	<b>133,780</b>	<b>133,875</b>	
S-T debt	3,174	3,176	4,666	8,666	7,570	
A/C payable	4,560	5,035	5,074	4,869	5,323	
Other current liabilities	11,398	7,651	9,146	9,266	10,073	
L-T debt	12,496	12,496	8,497	7,497	8,498	
Other liabilities	12,701	12,331	12,419	12,519	12,122	
Minority interest	3,790	3,920	3,978	4,053	4,249	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>80,724</b>	<b>83,845</b>	<b>87,318</b>	<b>86,909</b>	<b>86,040</b>	
Working capital	6,181	6,101	7,891	8,515	7,787	
Total debt	15,670	15,672	13,163	16,164	16,067	
<b>Net debt</b>	<b>2,809</b>	<b>3,031</b>	<b>(723)</b>	<b>(467)</b>	<b>2,259</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	9	21	79	83,655	86,860	
<b>Gross profit</b>	<b>15</b>	<b>36</b>	<b>81</b>	<b>27,631</b>	<b>29,238</b>	
SG&A	7	28	78	16,281	17,440	
Operating profit	27	50	85	11,351	11,798	
<b>EBITDA</b>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>77</b>	<b>18,347</b>	<b>19,184</b>	
Other income	15	(9)	76	4,254	4,346	
Other expense				0	0	
Interest expense	2	(11)	72	646	484	
<b>Profit before tax</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>83</b>	<b>14,959</b>	<b>15,659</b>	
Income tax	18	28	81	2,977	3,116	
Equity & invest. income	146	381	99	32	36	
Minority interests	na	na	na	(664)	(580)	
Extraordinary items				0	0	
<b>Net profit</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>84</b>	<b>11,349</b>	<b>12,000</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>84</b>	<b>11,349</b>	<b>12,000</b>	
EPS (Bt)	27	35	84	0.71	0.76	
Normalized EPS (Bt)	27	35	84	0.71	0.76	

Financial Ratios		9M as				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	17.4	22.1	44.8	27.6	20.9	
Operating profit grow th	37.1	223.1	277.7	130.2	49.9	
EBITDA grow th	18.2	74.0	102.5	50.9	26.2	
Norm profit grow th	40.4	115.3	157.2	83.5	34.9	
Norm EPS grow th	40.4	115.3	157.2	83.5	34.9	
Gross margin	30.5	35.3	34.8	32.6	34.4	
Operating margin	11.8	12.9	16.6	12.5	14.7	
EBITDA margin	20.3	20.3	23.4	19.6	21.2	
Norm net margin	13.3	12.6	15.5	12.7	14.8	
D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	
Net D/E (x)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	
Interest coverage (x)	22.2	24.6	32.7	27.2	31.4	
Interest rate	4.4	4.4	4.4	4.1	3.8	
Effective tax rate	19.2	21.3	19.9	19.8	18.8	
ROA	7.9	8.2	10.6	8.0	10.1	
ROE	12.3	12.8	16.1	12.2	15.7	

# Fundamental Story

**BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - BUY, Price Bt8.35, TP Bt13.00**

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

## กำไร 2Q ต่ำกว่าคาด

- BTS รายงานกำไรปกติ 336 ลบ. ใน 2QFY23 เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 45% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรเมื่อเทียบกับ y-y เป็นผลมาจากส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมที่ลดลง ในขณะที่กำไรที่ลดลงเมื่อเทียบกับ q-q เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมกลายเป็นติดลบ
- รวมกำไรจากการขายเงินลงทุน 236 ลบ. กำไรจากการขายที่ดิน 21 ลบ. และขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน 119 ลบ. กำไรสุทธิอยู่ที่ 474 ลบ. ใน 2QFY23 ลดลง 18% y-y
- เราแนะนำ "ซื้อ" BTS แม้ว่าเราจะคาดว่ากำไรของบริษัทจะลดลงในปี FY23F เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างที่ไม่ใช่เงินสดหลักที่ลดลง แต่เราคาดว่า O&M และรายได้จากสื่อจะเติบโตขึ้น นอกจากนี้เรายังรวมการที่ BTS สามารถต่อสัญญาสัมปทานได้อีก 30 ปี ซึ่งเพิ่มมูลค่าหลักในระยะยาว
- รายได้รวมลดลง 18% y-y ใน 2QFY23 เนื่องจาก:
  - รายได้จากธุรกิจขนส่งมวลชนลดลง 31% y-y เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างลดลง 53% y-y ขณะที่รายได้ O&M เพิ่มขึ้น 7% y-y
  - รายได้จากธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้น 34% y-y เนื่องจากรายได้จากสื่อนอกบ้านที่เพิ่มขึ้น 48% y-y ขณะที่รายได้บริการดิจิทัลและธุรกิจจัดจำหน่ายเติบโต 44% y-y และ 14% y-y ตามลำดับ
  - รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 54% y-y เนื่องจากรายได้ค่าเช่าและรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการให้บริการของธนชาติดี กอล์ฟ แอนด์ สปอร์ต คลับ
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทดีขึ้นเป็น 32.5% ใน 2QFY23 เทียบกับ 24.3% ใน 2QFY22 เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างที่มีอัตรากำไรต่ำที่ลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 41% y-y จากการรวมบริษัท SG&A ที่สูงในธุรกิจสื่อ

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	FY23F	FY24F
Revenue	5,589	7,896	4,729	4,003	4,580	Revenue	14	(18)	44	19,644	14,738
<b>Gross profit</b>	<b>1,356</b>	<b>1,490</b>	<b>1,371</b>	<b>1,371</b>	<b>1,487</b>	<b>Gross profit</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>61</b>	<b>4,685</b>	<b>4,496</b>
SG&A	621	765	621	793	874	SG&A	10	41	61	2,750	2,874
Operating profit	736	725	750	578	612	Operating profit	6	(17)	62	1,935	1,622
<b>EBITDA</b>	<b>945</b>	<b>974</b>	<b>927</b>	<b>802</b>	<b>857</b>	<b>EBITDA</b>	<b>7</b>	<b>(9)</b>	<b>43</b>	<b>3,823</b>	<b>6,483</b>
Other income	1,015	1,161	996	1,104	1,074	Other income	(3)	6	50	4,391	3,921
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	838	865	795	884	936	Interest expense	6	12	43	4,214	4,186
<b>Profit before tax</b>	<b>913</b>	<b>1,021</b>	<b>950</b>	<b>798</b>	<b>751</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(6)</b>	<b>(18)</b>	<b>73</b>	<b>2,112</b>	<b>1,358</b>
Income tax	336	270	285	392	301	Income tax	(23)	(10)	164	422	272
Equity & invest. income	(236)	311	(187)	213	(116)	Equity & invest. income	na	na	25	384	856
Minority interests	(24)	(3)	27	(8)	3	Minority interests	na	na	13	(42)	(31)
Extraordinary items	259	(5)	307	(74)	138	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>576</b>	<b>1,054</b>	<b>812</b>	<b>536</b>	<b>474</b>	<b>Net profit</b>	<b>(12)</b>	<b>(18)</b>	<b>50</b>	<b>2,032</b>	<b>1,911</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>317</b>	<b>1,059</b>	<b>505</b>	<b>610</b>	<b>336</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(45)</b>	<b>6</b>	<b>47</b>	<b>2,032</b>	<b>1,911</b>
EPS (Bt)	0.04	0.08	0.06	0.04	0.04	EPS (Bt)	(12)	(18)	50	0.15	0.15
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.08	0.04	0.05	0.03	Normalized EPS (Bt)	(45)	6	47	0.15	0.15

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	(%)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23
Cash & ST investment	10,297	6,805	5,115	10,941	8,838	Sales grow th	(37.7)	(10.1)	(37.9)	(49.0)	(18.1)
A/C receivable	1,013	1,598	1,100	1,415	1,224	Operating profit grow th	(24.8)	(27.6)	(38.6)	(39.6)	(16.8)
Inventory	996	953	977	984	995	EBITDA grow th	(20.8)	(20.5)	(33.9)	(32.8)	(9.3)
Other current assets	4,999	4,939	15,952	1,718	3,360	Norm profit grow th	(43.6)	177.5	(59.1)	(29.8)	5.9
Investment	39,367	49,384	49,511	48,996	48,179	Norm EPS grow th	(43.6)	177.5	(59.1)	(29.8)	5.9
Fixed assets	63,278	66,397	67,927	69,471	71,069	Gross margin	24.3	18.9	29.0	34.3	32.5
Other assets	108,898	113,565	115,229	120,278	124,076	Operating margin	13.2	9.2	15.9	14.4	13.4
<b>Total assets</b>	<b>228,847</b>	<b>243,641</b>	<b>255,810</b>	<b>253,804</b>	<b>257,742</b>	EBITDA margin	16.9	12.3	19.6	20.0	18.7
S-T debt	32,259	35,458	40,963	26,039	32,472	Norm net margin	5.7	13.4	10.7	15.2	7.3
A/C payable	6,136	4,908	4,441	4,396	4,554	D/E (x)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8
Other current liabilities	2,443	2,174	2,063	2,677	2,520	Net D/E (x)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7
L-T debt	97,696	107,866	110,319	122,765	121,008	Interest coverage (x)	1.1	1.1	1.2	0.9	0.9
Other liabilities	13,500	13,587	11,896	9,735	10,104	Interest rate	2.6	2.5	2.2	2.4	2.5
Minority interest	17,144	17,618	24,065	25,464	25,847	Effective tax rate	36.8	26.5	30.0	49.2	40.1
<b>Shareholders' equity</b>	<b>59,669</b>	<b>62,029</b>	<b>62,063</b>	<b>62,727</b>	<b>61,236</b>	ROA	0.6	1.8	0.8	1.0	0.5
Working capital	(4,128)	(2,358)	(2,365)	(1,997)	(2,335)	ROE	2.1	7.0	3.3	3.9	2.2
Total debt	129,955	143,324	151,282	148,804	153,481						
<b>Net debt</b>	<b>119,658</b>	<b>136,519</b>	<b>146,167</b>	<b>137,863</b>	<b>144,643</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt4.20, TP Bt4.80

### Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

### กำไร 2Q แข็งแกร่งกว่าคาด

- BTSGIF รายงานกำไรจากการดำเนินงาน 848 ลบ. ใน 2QFY23 (ก.ค.-ก.ย.2022) เพิ่มขึ้นจากที่มีผลขาดทุน 6 ลบ. ใน 2QFY22 และเพิ่มขึ้น 51% q-q ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ กำไร 1HFY23 คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รวมขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในรายได้เงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ์ (NRTA) 460 ลบ. BTSGIF จะมีกำไรสุทธิ 388 ลบ. ใน 2QFY23
- เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 3QFY23 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเป็น 14.6 ล้านเที่ยว ในเดือนต.ค. 2022 หรือ 70% ของระดับก่อนเกิดโควิด เทียบกับ 63% ในเดือนก.ค.-ก.ย.2022.
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร และ 2) IRR นำเสนอที่ 10% เมื่อถือจนถึงสิ้นสุดสัมปทานในปี 2029
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 8,684% y-y ใน 2QFY23 เนื่องจากรายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักเพิ่มขึ้น 289% y-y จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 278% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3% y-y เนื่องจากการยกเลิกบัตรผ่านรายเดือน ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 36% y-y สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการขายจากต้นทุน rabbit reward point ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ์รายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมลดลงมาอยู่ที่ 37.5 พันลบ. ณ วันที่ 30 ก.ย. 2022 เทียบกับ 38 พันลบ. ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2022 เนื่องจากสิทธิในรายได้สุทธิภายใต้สัญญาสัมปทานจะสิ้นสุดในปี 2029 NAV ณ วันที่ 30 ก.ย. 2022 อยู่ที่ 38.6 พันลบ. คิดเป็น 6.6703 บาทต่อหน่วย
- เนื่องจากกองทุนมีขาดทุนสะสมอยู่ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลสำหรับ 2QFY23 ที่ 0.146 บาท/หน่วย จะถูกจ่ายในรูปแบบของการจ่ายคืนเงินทุน

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	(Bt m)	q-q%	y-y%	6M as		
									% 2023F	FY23F	FY24F
NET SALES	10	392	375	582	860	Revenue	48	8,684	52	2,756	4,274
<b>GROSS PROFIT</b>	<b>10</b>	<b>392</b>	<b>375</b>	<b>582</b>	<b>860</b>	<b>Gross profit</b>	<b>48</b>	<b>8,684</b>	<b>52</b>	<b>2,756</b>	<b>4,274</b>
SG&A	14	14	17	15	12	SG&A	(20)	(12)	40	69	77
Operating profit	(4)	378	358	567	848	Operating profit	50	na	53	2,687	4,197
<b>EBITDA</b>	<b>(4)</b>	<b>378</b>	<b>358</b>	<b>567</b>	<b>848</b>	<b>EBITDA</b>	<b>50</b>	<b>na</b>	<b>53</b>	<b>2,687</b>	<b>4,197</b>
Other income	0	1	1	1	1	Other income	40	165	44	4	6
Other expense	(3)	(1)	(2)	(5)	(1)	Other expense	na	na	na	(24)	(37)
Interest expense						Interest expense					
<b>Profit before tax</b>	<b>(6)</b>	<b>378</b>	<b>356</b>	<b>563</b>	<b>848</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>51</b>	<b>na</b>	<b>53</b>	<b>2,667</b>	<b>4,166</b>
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	349	(250)	(6,060)	(770)	(460)	Extraordinary items	na	na	21	(5,746)	(5,457)
<b>Net Investment Income</b>	<b>343</b>	<b>128</b>	<b>(5,704)</b>	<b>(207)</b>	<b>388</b>	<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>13</b>	<b>na</b>	<b>(3,079)</b>	<b>(1,291)</b>
<b>Norm Net Invest. Income</b>	<b>(6)</b>	<b>378</b>	<b>356</b>	<b>563</b>	<b>848</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>51</b>	<b>na</b>	<b>53</b>	<b>2,667</b>	<b>4,166</b>
EPS (Bt)	0.06	0.02	(0.99)	(0.04)	0.07	EPS (Bt)	na	13	na	(0.53)	(0.22)
Normalized EPS (Bt)	(0.00)	0.07	0.06	0.10	0.15	Normalized EPS (Bt)	51	na	53	0.46	0.72

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	(%)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23
Cash & equivalent	27	57	17	15	96	Sales grow th	(98.7)	(51.3)	(11.7)	250.2	8,683.8
S-T investments						EBITDA grow th	na	(52.1)	(12.5)	279.3	na
A/C receivable	0	55	32	198	117	Net income grow th	(50.3)	na	na	na	13.0
Other						Norm income grow th	na	(52.1)	(12.5)	281.7	na
Investment & Loans	45,470	45,509	39,330	38,595	38,404	Norm EPS grow th	na	(52.1)	(12.5)	281.7	na
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	(41.1)	96.4	95.4	97.4	98.6
<b>Total assets</b>	<b>45,500</b>	<b>45,623</b>	<b>39,383</b>	<b>38,810</b>	<b>38,619</b>	EBITDA margin	(41.1)	96.4	95.4	97.4	98.6
S-T debt						Norm net margin	(65.3)	96.4	95.0	96.7	98.5
A/C payable						D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	14	12	12	12	2	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
L-T debt						Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Other liabilities						Effective tax rate	-	-	-	-	-
Minority interest						ROA	(0.1)	3.3	3.4	5.8	8.8
<b>Net Assets</b>	<b>45,439</b>	<b>45,567</b>	<b>39,348</b>	<b>38,781</b>	<b>38,608</b>	ROE	(0.1)	3.3	3.4	5.8	8.8
<b>Net debt</b>	<b>(27)</b>	<b>(57)</b>	<b>(17)</b>	<b>(15)</b>	<b>(96)</b>						
Avg outstanding units (shrs)	5,788	5,788	5,788	5,788	5,788						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt23.40, TP Bt25.00

### Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

#### กำไร 3Q แข็งแกร่งกว่าคาด

- CK รายงานกำไรปกติ 536 ลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 95% y-y และ 79% q-q ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบ y-y และ q-q นั้นส่วนใหญ่มาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นจากกำไรที่แข็งแกร่งของ CKP (ถือหุ้น 31%)
- เราเห็น upside ต่อประมาณการกำไรของเราในปีนี้ แม้ว่าเราคาดว่า CK จะรายงานผลประกอบการที่อ่อนตัวลงใน 4Q22F เนื่องจากไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลงเนื่องจาก CKP อยู่ในช่วงโลว์ซีซั่น
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CK เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2022 โดยมีการเติบโตต่อไปในปี 2023-24F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และ 2) มูลค่าดูเหมือนถูก ด้วยข้อขายที่ส่วนลด 39% จากมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย และได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างฟรี
- รายได้ของ CK เพิ่มขึ้น 45% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากบริษัทฯ เริ่มรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 5.6 หมื่นลบ. ณ สิ้น 3Q22 ไม่รวมโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก 1.09 แสนลบ. และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางอีก 8.0 หมื่นลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 7.8% ใน 3Q22 เทียบกับ 9.8% ใน 3Q21 เนื่องจากการแข่งขันของโครงการที่มีอัตรากำไรสูง ขณะที่โครงการใหม่ที่มีอัตรากำไรสูงยังไม่ได้เริ่มก่อสร้าง ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 71% y-y เนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CKP

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	2,561	3,604	7,086	3,517	3,702	Revenue	5	45	84	16,967	22,194
<b>Gross profit</b>	<b>251</b>	<b>303</b>	<b>637</b>	<b>287</b>	<b>288</b>	<b>Gross profit</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>78</b>	<b>1,558</b>	<b>2,039</b>
SG&A	445	501	469	496	480	SG&A	(3)	8	74	1,951	2,219
Operating profit	(193)	(198)	168	(209)	(192)	Operating profit	na	na	60	(393)	(181)
<b>EBITDA</b>	<b>(22)</b>	<b>(16)</b>	<b>343</b>	<b>(36)</b>	<b>(24)</b>	<b>EBITDA</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>95</b>	<b>299</b>	<b>543</b>
Other income	406	215	198	409	382	Other income	(7)	(6)	92	1,078	1,014
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	357	339	330	363	355	Interest expense	(2)	(1)	73	1,428	1,366
<b>Profit before tax</b>	<b>(144)</b>	<b>(322)</b>	<b>35</b>	<b>(163)</b>	<b>(166)</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>40</b>	<b>(743)</b>	<b>(533)</b>
Income tax	8	13	4	5	19	Income tax	255	149	na	0	0
Equity & invest. income	432	190	84	468	736	Equity & invest. income	57	71	95	1,361	1,684
Minority interests	(4)	(30)	7	(0)	(15)	Minority interests	na	na	166	(5)	(7)
Extraordinary items	0	280	0	0	35	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>275</b>	<b>105</b>	<b>121</b>	<b>300</b>	<b>571</b>	<b>Net profit</b>	<b>91</b>	<b>108</b>	<b>162</b>	<b>612</b>	<b>1,144</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>275</b>	<b>(175)</b>	<b>121</b>	<b>300</b>	<b>536</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>79</b>	<b>95</b>	<b>156</b>	<b>612</b>	<b>1,144</b>
EPS (Bt)	0.16	0.06	0.07	0.18	0.34	EPS (Bt)	91	108	162	0.36	0.68
Normalized EPS (Bt)	0.16	(0.10)	0.07	0.18	0.32	Normalized EPS (Bt)	79	95	156	0.36	0.68

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						%					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	8,402	6,973	5,419	7,314	8,738	Sales grow th	(33.4)	(1.4)	137.3	8.6	44.6
A/C receivable	2,486	2,273	2,000	1,991	2,516	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	2,231	2,988	3,736	4,700	5,591	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	7,612	7,835	4,908	4,655	6,194	Norm profit grow th	(44.9)	na	na	71.2	94.9
Investment	37,400	37,638	37,680	37,125	36,950	Norm EPS grow th	(44.9)	na	na	71.2	94.9
Fixed assets	11,252	10,927	10,866	10,443	10,036	Gross margin	9.8	8.4	9.0	8.2	7.8
Other assets	15,216	14,786	14,985	15,330	12,763	Operating margin	(7.5)	(5.5)	2.4	(6.0)	(5.2)
<b>Total assets</b>	<b>84,598</b>	<b>83,421</b>	<b>79,595</b>	<b>81,559</b>	<b>82,788</b>	EBITDA margin	(0.9)	(0.4)	4.8	(1.0)	(0.7)
S-T debt	6,482	6,672	6,950	5,607	5,314	Norm net margin	10.7	(4.9)	1.7	8.5	14.5
A/C payable	2,230	2,174	2,260	2,140	2,864	D/E (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Other current liabilities	9,400	8,902	4,757	6,672	8,846	Net D/E (x)	1.3	1.4	1.5	1.4	1.4
L-T debt	37,126	36,598	36,500	38,672	37,949	Interest coverage (x)	(0.1)	(0.0)	1.0	(0.1)	(0.1)
Other liabilities	3,081	2,966	2,920	2,836	2,750	Interest rate	3.19	3.12	3.05	3.31	3.24
Minority interest	416	439	433	429	436	Effective tax rate	(5.3)	(4.1)	12.4	(3.3)	(11.4)
<b>Shareholders' equity</b>	<b>25,864</b>	<b>25,669</b>	<b>25,774</b>	<b>25,202</b>	<b>24,630</b>	ROA	1.3	(0.8)	0.6	1.5	2.6
Working capital	2,487	3,087	3,477	4,551	5,243	ROE	4.3	(2.7)	1.9	4.7	8.6
Total debt	43,608	43,270	43,450	44,279	43,263						
<b>Net debt</b>	<b>35,206</b>	<b>36,297</b>	<b>38,032</b>	<b>36,965</b>	<b>34,525</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY, Price Bt25, TP Bt30

### Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

#### กำไรดี เป็นไปตามคาด

- CPF รายงานกำไรสุทธิเป็นไปตามคาดที่ 5.1 พันลบ. พลิกฟื้นจากการขาดทุนใน 3Q21 และเพิ่มขึ้น 21% y-y กำไรน่าจะดีกว่านี้หากพิจารณาจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในประเทศไทยและการฟื้นตัวของธุรกิจการเงิน แต่เวียดนามมีผลขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติกรรมสินค้างคลัง เนื่องจากราคาเนื้อหมูที่ลดลงในช่วงปลาย 3Q22
- กำไร 9M22 คิดเป็น 80% ของประมาณการทั้งปีของเรา ด้วยเป็นช่วงโลว์ซีซั่น และมีค่าใช้จ่ายสูงใน 4Q22 เราจึงยังคงประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ซื้อ"
- ด้วยราคาเนื้อสัตว์ที่สูงขึ้นในประเทศไทย รายได้จึงเติบโต 27% y-y และ 3% q-q
- อัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าคาด แต่ด้วย SG&A ที่สูงกว่าคาด กำไรจากการดำเนินงานจึงเป็นไปตามคาด
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเป็นบวกจากส่วนแบ่งกำไรจาก CPALL และผลกำไรที่ CTI ที่สูงขึ้น
- ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นตามหนี้สินที่สูงขึ้น อัตราสวนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 1.5 เท่า ต่ำกว่า debt covenant ที่ 2 เท่า
- เราคาดว่าราคาเนื้อสัตว์จะยังอยู่ในระดับสูงในช่วง 1H23F จากนั้นจึงเข้าสู่ภาวะปกติเนื่องจากอุปทานใหม่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	125,940	137,781	138,887	155,996	160,266
<b>Gross profit</b>	<b>7,839</b>	<b>11,241</b>	<b>18,889</b>	<b>23,353</b>	<b>23,094</b>
SG&A	13,127	13,503	12,169	13,564	14,385
Operating profit	(5,289)	(2,262)	6,720	9,789	8,708
<b>EBITDA</b>	<b>471</b>	<b>3,647</b>	<b>12,462</b>	<b>15,782</b>	<b>15,077</b>
Other income	3,439	1,706	2,281	2,085	1,216
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	4,155	4,363	4,469	4,309	5,494
<b>Profit before tax</b>	<b>(6,005)</b>	<b>(4,918)</b>	<b>4,532</b>	<b>7,565</b>	<b>4,430</b>
Income tax	(1,266)	50	1,158	1,822	2,020
Equity & invest. income	(1,266)	2,636	(336)	(793)	2,294
Minority interests	468	903	(154)	(264)	10
Extraordinary items	163	8,149	(41)	(478)	394
<b>Net profit</b>	<b>(5,374)</b>	<b>6,720</b>	<b>2,842</b>	<b>4,208</b>	<b>5,108</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(5,537)</b>	<b>(1,429)</b>	<b>2,883</b>	<b>4,686</b>	<b>4,714</b>
EPS (Bt)	(0.66)	0.82	0.35	0.51	0.62
Normalized EPS (Bt)	(0.68)	(0.17)	0.35	0.57	0.58

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	52,799	36,686	25,703	26,843	31,012
A/C receivable	35,166	38,471	40,008	42,624	40,809
Inventory	67,917	73,431	73,557	81,447	83,211
Other current assets	69,096	67,962	67,017	71,894	77,741
Investment	255,253	270,993	273,423	273,919	279,131
Fixed assets	221,844	230,507	228,754	263,971	269,372
Other assets	129,268	127,521	128,659	142,933	151,577
<b>Total assets</b>	<b>831,344</b>	<b>845,572</b>	<b>837,121</b>	<b>903,629</b>	<b>932,852</b>
S-T debt	128,297	129,477	146,696	156,266	158,029
A/C payable	37,226	44,372	45,629	46,084	46,415
Other current liabilities	33,320	30,079	29,161	32,548	35,418
L-T debt	295,255	301,240	303,506	315,677	333,398
Other liabilities	53,038	50,767	50,423	56,306	57,347
Minority interest	74,353	72,071	42,469	44,735	44,578
<b>Shareholders' equity</b>	<b>209,854</b>	<b>217,567</b>	<b>219,238</b>	<b>252,013</b>	<b>257,668</b>
Working capital	65,857	67,531	67,936	77,986	77,605
Total debt	423,552	430,717	450,201	471,942	491,427
<b>Net debt</b>	<b>370,753</b>	<b>394,031</b>	<b>424,498</b>	<b>445,100</b>	<b>460,414</b>

Income Statement					
(Bt m)	q-q%	y-y%	9M as % 2022F	2022F	2023F
Revenue	3	27	80	570,883	608,389
<b>Gross profit</b>	<b>(1)</b>	<b>195</b>	<b>81</b>	<b>80,543</b>	<b>85,528</b>
SG&A	6	10	79	50,880	53,716
Operating profit	(11)	na	85	29,662	31,813
<b>EBITDA</b>	<b>(4)</b>	<b>3,103</b>	<b>80</b>	<b>53,985</b>	<b>57,282</b>
Other income	(42)	(65)	94	5,970	5,419
Other expense				0	0
Interest expense	27	32	74	19,254	19,432
<b>Profit before tax</b>	<b>(41)</b>	<b>na</b>	<b>101</b>	<b>16,378</b>	<b>17,799</b>
Income tax	11	na	109	4,586	4,984
Equity & invest. income	na	na	na	4,905	8,280
Minority interests	na	(98)	na	(1,500)	(2,685)
Extraordinary items	na	142		0	0
<b>Net profit</b>	<b>21</b>	<b>na</b>	<b>80</b>	<b>15,198</b>	<b>18,410</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1</b>	<b>na</b>	<b>81</b>	<b>15,198</b>	<b>18,410</b>
EPS (Bt)	21	na	84	1.76	2.14
Normalized EPS (Bt)	1	na	na	1.76	2.14

Financial Ratios (%)					
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth	(20.2)	(8.1)	16.4	20.3	27.3
Operating profit growth	na	na	(44.2)	16.4	na
EBITDA growth	(97.7)	(73.2)	(28.1)	13.6	3,102.8
Norm profit growth	na	na	(58.5)	15.2	na
Norm EPS growth	na	na	(58.5)	15.2	na
Gross margin	6.2	8.2	13.6	15.0	14.4
Operating margin	(4.2)	(1.6)	4.8	6.3	5.4
EBITDA margin	0.4	2.6	9.0	10.1	9.4
Norm net margin	(4.4)	(1.0)	2.1	3.0	2.9
D/E (x)	1.5	1.5	1.7	1.6	1.6
Net D/E (x)	1.3	1.4	1.6	1.5	1.5
Interest coverage (x)	0.1	0.8	2.8	3.7	2.7
Interest rate	4.12	4.09	4.06	3.74	4.56
Effective tax rate	21.1	(1.0)	25.6	24.1	45.6
ROA	(2.7)	(0.7)	1.4	2.2	2.1
ROE	(10.6)	(2.7)	5.3	8.0	7.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY, Price Bt41.50, TP Bt50.00**

Results Comment

Phannarai Tiyapittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

## ฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 3Q22 เป็นไปตามคาด

- CRC รายงานการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของกำไรใน 3Q22 ตามคาด โดยมีกำไรสุทธิ 1,173 ลบ. พลิกจากการขาดทุน 2.2 พันลบ. ใน 3Q21 จากการล็อกดาวน์ แต่ลดลง 21% q-q จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาเพิ่มขึ้นใน 2H22 (บุคลากรและค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้น) ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นจากการครบรอบ 75 ปีของห้างเซ็นทรัล และค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น
- ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ ได้แก่ 1) ยอดขายสินค้าเติบโต 38% y-y และ 2% q-q เป็น 52.1 พันลบ. 2) อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดีขึ้น 272bp y-y และ 31bp q-q เป็น 25.8% จากการมีสัดส่วนยอดขายกลุ่มแฟชั่นที่เพิ่มขึ้นเป็น 26% (25% ใน 2Q22, 22% ใน 3Q21) 3) รายได้ค่าเช่าเติบโต 86% y-y และ 4% q-q เป็น 1,678 ลบ. ส่วนใหญ่มาจากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงเป็นเลขหลักเดียวระดับกลางถึงสูง (ส่วนลด >40% ใน 3Q21)
- 3Q22 การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมอยู่ที่ 43% นำโดยกลุ่มแฟชั่น ด้วยมียอดขายสาขาเดิมเติบโต 84% ตามมาด้วย 27% สำหรับกลุ่มฮาร์ดไลน์ และ 22% สำหรับกลุ่มอาหาร
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 232 ลบ. จาก 12 ลบ. ใน 3Q21 และ 144 ลบ. ใน 2Q22 โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจาก Gucci (ประเทศไทย) (ถือ 25%) ซึ่งเป็นตัวหนุนหลัก ร้านวัตสัน (28.9%) และ Grab (ประเทศไทย) (26.8%) ที่ลงทุนตั้งแต่ 4Q21
- กำไรสุทธิ 9M22 คิดเป็น 66% ของปี 2022F ของเรา
- เราเห็น upside ต่อกำไรของเราในปีนี เนื่องจาก 4QTD SSSG แข็งแกร่งที่เกือบ 10% (เทียบกับคาดการณ์ของเราที่ 3% สำหรับ 4Q22F) แม้ว่าฐานที่สูงในปีที่แล้วหลังจากการยกเลิกมาตรการล็อกดาวน์ อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายขยายตัว 188bp y-y ใน 9M22 (เทียบกับของเราที่ +111bp สำหรับปี 2022F) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมใน 9M22 มากกว่าคาดการณ์ทั้งปีของเราแล้ว
- แม้คาดว่า 4Q22F จะได้รับแรงกดดันจาก SG&A ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากเราได้เห็น SG&A/Sales ที่เพิ่มขึ้น q-q ตั้งแต่ต้นปีนี้ แต่ปัจจัยหนุนเชิงบวกข้างต้นอาจหนุนให้กำไร 4Q22F ทรงตัว y-y (ปัจจุบันเราคาดว่ากำไร 4Q22F จะลดลง 17% y-y)

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	38,701	54,322	52,457	53,166	54,189	
<b>Gross profit</b>	<b>9,291</b>	<b>14,605</b>	<b>13,191</b>	<b>14,468</b>	<b>14,967</b>	
SG&A	13,854	15,718	14,689	15,583	16,378	
Operating profit	(1,817)	3,254	2,271	2,491	2,342	
<b>EBITDA</b>	<b>2,494</b>	<b>7,802</b>	<b>6,438</b>	<b>6,714</b>	<b>6,730</b>	
Other income	2,781	4,443	3,817	3,660	3,808	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	789	807	775	828	868	
<b>Profit before tax</b>	<b>(2,571)</b>	<b>2,523</b>	<b>1,545</b>	<b>1,717</b>	<b>1,529</b>	
Income tax	(339)	213	355	256	502	
Equity & invest. income	12	154	135	144	232	
Minority interests	(21)	(93)	(121)	(118)	(85)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>(2,241)</b>	<b>2,371</b>	<b>1,204</b>	<b>1,486</b>	<b>1,173</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(2,241)</b>	<b>2,371</b>	<b>1,204</b>	<b>1,486</b>	<b>1,173</b>	
EPS (Bt)	(0.37)	0.39	0.20	0.25	0.19	
Normalized EPS (Bt)	(0.37)	0.39	0.20	0.25	0.19	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	14,840	18,088	12,425	11,924	12,120	
A/C receivable	4,045	4,860	4,759	4,834	4,736	
Inventory	34,455	36,516	36,307	37,394	41,465	
Other current assets	10,753	10,455	9,598	9,447	10,790	
Investment	1,034	5,559	5,682	6,054	6,593	
Fixed assets	59,412	43,359	43,720	45,949	48,211	
Other assets	129,406	144,392	142,552	144,477	147,085	
<b>Total assets</b>	<b>253,945</b>	<b>263,228</b>	<b>255,042</b>	<b>260,079</b>	<b>271,000</b>	
S-T debt	41,294	49,050	51,639	52,716	54,823	
A/C payable	25,477	36,905	32,000	33,985	35,264	
Other current liabilities	23,325	25,707	23,360	24,078	25,231	
L-T debt	41,039	28,517	24,734	24,528	26,901	
Other liabilities	64,948	63,968	62,705	62,314	62,014	
Minority interest	2,628	2,693	2,687	2,734	2,866	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>55,234</b>	<b>56,388</b>	<b>57,917</b>	<b>59,723</b>	<b>63,900</b>	
Working capital	13,023	4,471	9,065	8,243	10,937	
Total debt	82,333	77,567	76,373	77,244	81,724	
<b>Net debt</b>	<b>67,493</b>	<b>59,479</b>	<b>63,948</b>	<b>65,321</b>	<b>69,604</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	2	40	73	220,314	253,693	
<b>Gross profit</b>	<b>3</b>	<b>61</b>	<b>73</b>	<b>58,517</b>	<b>69,266</b>	
SG&A	5	18	73	63,649	72,819	
Operating profit	(6)	na	70	10,157	13,251	
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>170</b>	<b>72</b>	<b>27,695</b>	<b>31,649</b>	
Other income	4	37	73	15,487	17,008	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	5	10	80	3,102	2,925	
<b>Profit before tax</b>	<b>(11)</b>	<b>na</b>	<b>66</b>	<b>7,254</b>	<b>10,530</b>	
Income tax	96	na	77	1,451	2,106	
Equity & invest. income	61	1,797	102	500	574	
Minority interests	na	na	69	(470)	(539)	
Extraordinary items			na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>(21)</b>	<b>na</b>	<b>66</b>	<b>5,833</b>	<b>8,458</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(21)</b>	<b>na</b>	<b>66</b>	<b>5,833</b>	<b>8,458</b>	
EPS (Bt)	(21)	na	66	0.97	1.40	
Normalized EPS (Bt)	(21)	na	66	0.97	1.40	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	(12.0)	14.6	15.5	22.7	40.0	
Operating profit growth	na	143.3	102.7	na	na	
EBITDA growth	(58.4)	39.6	22.0	68.4	169.8	
Norm profit growth	na	124.4	199.9	na	na	
Norm EPS growth	na	124.4	199.9	na	na	
Gross margin	24.0	26.9	25.1	27.2	27.6	
Operating margin	(4.7)	6.0	4.3	4.7	4.3	
EBITDA margin	6.4	14.4	12.3	12.6	12.4	
Norm net margin	(5.8)	4.4	2.3	2.8	2.2	
D/E (x)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	
Net D/E (x)	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	
Interest coverage (x)	3.2	9.7	8.3	8.1	7.7	
Interest rate	3.9	4.0	4.0	4.3	4.4	
Effective tax rate	13.2	8.4	23.0	14.9	32.8	
ROA	(3.5)	3.7	1.9	2.3	1.8	
ROE	(16.4)	17.0	8.4	10.1	7.6	

# Fundamental Story

## Electricity Generating (EGCO TB) - BUY, Price Bt173, TP Bt275

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

### ผลการดำเนินงาน 3Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- EGCO รายงานผลขาดทุนสุทธิ 392 ลบ. ใน 3Q22 แต่หากไม่รวมรายการ FX ที่ไม่ใช่เงินสด เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 3.36 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 5% q-q ผลกำไรนี้ดีกว่าเราคาดมาก เนื่องจากกำไรที่ดีเกินคาดจากโรงไฟฟ้า IPP
- การเติบโตกำไร y-y ได้แรงหนุนจากการปิดซ่อมบำรุงที่ลดลง และการขยายกำลังการผลิต ส่วนการลดลง q-q นั้นมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า SPP และต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
- EBITDA รวมเพิ่มขึ้น 22% y-y เป็น 2.76 พันลบ. ใน 3Q22 โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า KEGCO IPP และโรงไฟฟ้าถ่านหิน Quezon ที่มีการซ่อมบำรุงน้อยลงในปี EBITDA ลดลง 5% q-q จากอัตรากำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP ในประเทศ เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง
- ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการภายใต้บริษัทในเครือลดลง 3% y-y เป็น 2.29 พันลบ. ใน 3Q22 จากผลผลิตที่ลดลงของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ NTPC และการหมดอายุของ adders ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่บางส่วน ส่วนการเติบโต 5% q-q มาจากผลกำไรที่แข็งแกร่งของโครงการ XPCL การเริ่มดำเนินการของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Nam Thuen 1 รวมทั้งผลประโยชน์จากเงินบาทที่อ่อนค่าต่อโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซีย
- ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 10% y-y และ 4% q-q เป็น 1.04 พันลบ. ใน 3Q22 เนื่องจาก EGCO กู้หนี้เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิต และผลกระทบเชิงลบจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นทั่วโลก
- กำไรรวม 9M22 ของ EGCO คิดเป็น 94% ของประมาณการปี 2022F ของเรา เราจึงมองว่า upside อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา และด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ยังคงน่าสนใจสำหรับเรา เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	8,743	11,345	11,985	13,891	16,810	
<b>Gross profit</b>	<b>1,995</b>	<b>2,311</b>	<b>1,609</b>	<b>2,629</b>	<b>2,483</b>	
SG&A	538	663	672	525	559	
Operating profit	1,458	1,648	937	2,104	1,925	
<b>EBITDA</b>	<b>2,255</b>	<b>2,448</b>	<b>1,720</b>	<b>2,907</b>	<b>2,759</b>	
Other income	515	692	514	532	469	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	948	957	919	997	1,039	
<b>Profit before tax</b>	<b>1,024</b>	<b>1,383</b>	<b>532</b>	<b>1,639</b>	<b>1,355</b>	
Income tax	222	251	178	298	295	
Equity & invest. income	2,352	484	3,817	2,184	2,289	
Minority interests	(12)	(3)	14	2	11	
Extraordinary items	(2,069)	(680)	(69)	(4,304)	(3,753)	
<b>Net profit</b>	<b>1,074</b>	<b>934</b>	<b>4,116</b>	<b>(777)</b>	<b>(392)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>3,142</b>	<b>1,614</b>	<b>4,185</b>	<b>3,527</b>	<b>3,360</b>	
EPS (Bt)	2.04	1.77	7.82	(1.48)	(0.75)	
Normalized EPS (Bt)	5.97	3.07	7.95	6.70	6.38	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & equivalent	16,988	17,898	20,943	19,556	21,705	
A/C receivable	5,811	7,060	5,700	8,328	11,222	
Inventory	3,103	2,947	2,519	4,527	5,474	
Other current assets	9,738	10,591	9,966	10,658	8,343	
Investment	117,727	124,979	128,156	135,128	141,006	
Fixed assets	50,921	49,597	49,057	50,139	51,461	
Other assets	30,313	28,860	29,788	30,620	33,843	
<b>Total assets</b>	<b>234,600</b>	<b>241,932</b>	<b>246,130</b>	<b>258,956</b>	<b>273,054</b>	
S-T debt	15,417	19,670	7,818	8,281	11,521	
A/C payable	3,643	4,380	3,923	6,728	7,967	
Other current liabilities	7,787	2,970	2,437	3,185	3,931	
L-T debt	82,198	90,074	101,824	106,906	109,756	
Other liabilities	12,118	10,802	9,554	9,138	9,316	
Minority interest	596	596	582	631	340	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>82,198</b>	<b>90,074</b>	<b>101,824</b>	<b>106,906</b>	<b>109,756</b>	
Working capital	5,271	5,626	4,297	6,127	8,730	
Total debt	80,628	91,846	88,699	95,630	99,571	
<b>Net debt</b>	<b>112,841</b>	<b>113,441</b>	<b>119,991</b>	<b>124,087</b>	<b>130,224</b>	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	21	92	121	35,816	35,405	
<b>Gross profit</b>	<b>(6)</b>	<b>24</b>	<b>79</b>	<b>8,676</b>	<b>8,494</b>	
SG&A	6	4	65	2,673	2,708	
Operating profit	(9)	32	86	6,003	5,786	
<b>EBITDA</b>	<b>(5)</b>	<b>22</b>	<b>83</b>	<b>9,053</b>	<b>8,858</b>	
Other income	(12)	(9)	91	2,120	1,664	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	4	10	72	4,222	4,082	
<b>Profit before tax</b>	<b>(17)</b>	<b>32</b>	<b>105</b>	<b>3,901</b>	<b>3,368</b>	
Income tax	(1)	33	114	780	674	
Equity & invest. income	5	(3)	91	8,764	9,115	
Minority interests	629	na	(55)	(50)	(49)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>25</b>	<b>11,835</b>	<b>11,760</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(5)</b>	<b>7</b>	<b>94</b>	<b>11,835</b>	<b>11,760</b>	
EPS (Bt)	na	na	25	22.48	22.34	
Normalized EPS (Bt)	(4.73)	6.93	94	22.48	22.34	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	5.0	52.6	68.6	59.6	92.3	
Operating profit growth	(14.3)	52.0	3.2	25.0	32.0	
EBITDA growth	(9.4)	31.0	3.2	18.6	22.3	
Norm profit growth	10.9	35.8	92.3	19.5	6.9	
Norm EPS growth	10.9	35.8	92.3	19.5	6.9	
Gross margin	22.8	20.4	13.4	18.9	14.8	
Operating margin	16.7	14.5	7.8	15.1	11.5	
EBITDA margin	25.8	21.6	14.4	20.9	16.4	
Norm net margin	35.9	14.2	34.9	25.4	20.0	
D/E (x)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	
Net D/E (x)	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	
Interest coverage (x)	2.4	2.6	1.9	2.9	2.7	
Interest rate	4.0	3.7	3.4	3.5	3.5	
Effective tax rate	21.7	18.1	33.5	18.2	21.8	
ROA	5.5	2.7	6.9	5.6	5.1	
ROE	11.4	5.7	14.3	11.6	10.6	

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY, Price Bt4.42, TP Bt4.50

### Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

#### ขาดทุน 3Q22 ต่ำกว่าคาด

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 11 ลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุน 623 ลบ. ใน 3Q21 และขาดทุน 131 ลบ. ใน 2Q22 ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้ แต่เป็นไปตามที่ตลาดคาด ขาดทุนที่ต่ำกว่าคาด เป็นผลมาจากรายได้ที่สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้
- ผลขาดทุนที่ลดลง y-y และ q-q เป็นผลมาจากการกลับมาเปิดประเทศ และมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศของรัฐบาล “เราเที่ยวด้วยกันเฟส 4 ส่วนขยาย”
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมของ ERW เพิ่มขึ้น 504% y-y และ 32% q-q เป็น 1.3 พันลบ. ใน 3Q22 ในขณะที่เดียวกัน อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 7.3% ใน 3Q22 จาก -221% ใน 3Q21 และ -7.3% ใน 2Q22
- โรงแรมในประเทศไทยของ ERW (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 67% ใน 3Q22 เทียบกับ 10% ใน 3Q21 และ 55% ใน 2Q22 RevPar ใน 3Q22 อยู่ที่ 1,710 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 1,332% y-y และ 47% q-q
- อัตราการเข้าพักของ HOP Inn Thailand ของ ERW อยู่ที่ 74% ใน 3Q22 เทียบกับ 27% ใน 3Q21 และ 73% ใน 2Q22 RevPar ใน 3Q22 อยู่ที่ 462 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 181% y-y และ 3% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 59% ใน 3Q22 เทียบกับ 60% ใน 3Q21 และ 58% ใน 2Q22 RevPar 3Q22 อยู่ที่ 620 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 21% y-y และ 10% q-q
- เนื่องจากการกลับมาเปิดประเทศของไทย เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมจะดีขึ้นใน 4Q22 เราเห็น upside ต่อตัวเลขของเรา เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ERW

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	226	619	638	974	1,283	
<b>Gross profit</b>	<b>(60)</b>	<b>221</b>	<b>233</b>	<b>454</b>	<b>676</b>	
SG&A	439	503	468	526	582	
Operating profit	(500)	(281)	(235)	(71)	94	
<b>EBITDA</b>	<b>(271)</b>	<b>(61)</b>	<b>(22)</b>	<b>144</b>	<b>314</b>	
Other income	27	34	8	32	6	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	126	121	112	111	114	
<b>Profit before tax</b>	<b>(599)</b>	<b>(368)</b>	<b>(339)</b>	<b>(150)</b>	<b>(13)</b>	
Income tax	73	(4)	(8)	(7)	(5)	
Equity & invest. income	3	5	3	9	3	
Minority interests	45	12	12	4	(6)	
Extraordinary items	0	101	2	(8)	(0)	
<b>Net profit</b>	<b>(623)</b>	<b>(246)</b>	<b>(313)</b>	<b>(139)</b>	<b>(12)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(623)</b>	<b>(346)</b>	<b>(315)</b>	<b>(131)</b>	<b>(11)</b>	
EPS (Bt)	(0.14)	(0.05)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	
Normalized EPS (Bt)	(0.14)	(0.08)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	1,207	1,242	1,255	1,031	1,108	
A/C receivable	54	100	117	115	145	
Inventory	37	39	35	37	38	
Other current assets	306	1,274	1,281	302	325	
Investment	45	48	45	51	54	
Fixed assets	21,285	19,409	19,327	19,343	19,394	
Other assets	363	338	327	372	369	
<b>Total assets</b>	<b>23,297</b>	<b>22,450</b>	<b>22,388</b>	<b>21,251</b>	<b>21,434</b>	
S-T debt	1,523	795	1,852	620	701	
A/C payable	70	143	107	126	143	
Other current liabilities	524	551	716	632	667	
L-T debt	10,258	10,356	9,514	9,783	9,794	
Other liabilities	4,612	4,583	4,541	4,538	4,564	
Minority interest	23	11	(1)	(5)	1	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>6,286</b>	<b>6,012</b>	<b>5,659</b>	<b>5,557</b>	<b>5,565</b>	
Working capital	21	(4)	45	26	41	
Total debt	11,781	11,151	11,366	10,403	10,495	
<b>Net debt</b>	<b>10,575</b>	<b>9,909</b>	<b>10,111</b>	<b>9,372</b>	<b>9,387</b>	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	32	467	72	4,030	5,371	
<b>Gross profit</b>	<b>49</b>	<b>na</b>	<b>77</b>	<b>1,780</b>	<b>2,896</b>	
SG&A	11	32	75	2,102	2,177	
Operating profit	na	na	na	(322)	719	
<b>EBITDA</b>	<b>119</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>657</b>	<b>1,735</b>	
Other income	(81)	(78)	83	55	53	
Other expense				0	0	
Interest expense	3	(10)	73	459	473	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(726)</b>	<b>298</b>	
Income tax	na	na	na	(29)	0	
Equity & invest. income	(61)	0	155	10	0	
Minority interests	na	na	na	19	(30)	
Extraordinary items	na	na	na	(6)	0	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(674)</b>	<b>268</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(668)</b>	<b>268</b>	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.15)	0.06	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.15)	0.06	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	(47.0)	5.2	69.0	271.3	466.8	
Operating profit grow th	na	na	na	na	na	
EBITDA grow th	na	na	na	na	na	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	(26.6)	35.8	36.6	46.6	52.7	
Operating margin	(220.6)	(45.4)	(36.8)	(7.3)	7.3	
EBITDA margin	(119.6)	(9.9)	(3.4)	14.8	24.5	
Norm net margin	(275.1)	(56.0)	(49.4)	(13.5)	(0.9)	
D/E (x)	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	
Net D/E (x)	1.7	1.6	1.8	1.7	1.7	
Interest coverage (x)	(2.1)	(0.5)	(0.2)	1.3	2.8	
Interest rate	4.3	4.2	4.0	4.1	4.4	
Effective tax rate	(12.1)	1.1	2.5	4.3	36.4	
ROA	(10.6)	(6.1)	(5.6)	(2.4)	(0.2)	
ROE	(37.8)	(22.5)	(21.6)	(9.4)	(0.8)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**Hana Microelectronics (HANA TB) - SELL, Price Bt39.0, TP Bt37.0**

**Results Comment**

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

## 3Q22 แข็งแกร่งอย่างมาก และดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิอยู่ที่ 417 ลบ. หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนกำไรปกติอยู่ที่ 843 ลบ. เติบโต 20% y-y และ 40% q-q ผลการดำเนินงานดีเกินคาด
- ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเกิดจาก: 1) เงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ 2) กำลังการผลิตใหม่ของ HANA ซึ่งถูกล็อกด้วยสัญญา Take-or-Pay และ 3) ยอดขายที่เพิ่มขึ้นในจีน
- เราคาด 1) และ 2) ไว้แล้ว แต่ 3) ดีกว่าคาด
- ยอดขายในจีน (20% ของยอดขายรวม) เพิ่มขึ้น 29% y-y และ 38% q-q แม้ความต้องการผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์จะอ่อนแอ เราคาดว่าเป็นเพราะอุปสงค์ที่ถูกกักตัวอย่างมากหลังจากการล็อกดาวใน 2Q22
- ยอดขายรวมในเทอมของดอลลาร์เติบโต 12% y-y และ 9% q-q ส่วนใหญ่มาจากกำลังการผลิตใหม่และยอดขายที่แข็งแกร่งของจีน
- EBIT Margin ทรงตัวจากปีที่แล้วที่ 16% แต่เพิ่มขึ้นจาก 15% ใน 2Q22 เนื่องจากเงินบาทที่อ่อนค่าและผลจาก operating leverage
- เราเห็น upside ต่อประมาณการกำไร เนื่องจากผลการดำเนินงาน 3Q22 ที่แข็งแกร่งมาก แต่เรายังคงระมัดระวังในเรื่องความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง เนื่องจากความต้องการผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ที่ลดลง

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	6,241	6,260	6,107	6,390	7,545	
<b>Gross profit</b>	<b>976</b>	<b>673</b>	<b>663</b>	<b>878</b>	<b>1,167</b>	
SG&A	376	362	381	401	408	
Operating profit	601	311	282	477	759	
<b>EBITDA</b>	<b>941</b>	<b>639</b>	<b>640</b>	<b>859</b>	<b>1,179</b>	
Other income	124	94	133	143	133	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	2	3	1	3	3	
<b>Profit before tax</b>	<b>723</b>	<b>402</b>	<b>414</b>	<b>618</b>	<b>890</b>	
Income tax	22	11	15	15	46	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	(137)	(447)	(34)	(358)	(427)	
<b>Net profit</b>	<b>564</b>	<b>(56)</b>	<b>365</b>	<b>245</b>	<b>417</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>701</b>	<b>391</b>	<b>399</b>	<b>603</b>	<b>843</b>	
EPS (Bt)	0.70	(0.07)	0.45	0.30	0.52	
Normalized EPS (Bt)	0.87	0.49	0.50	0.75	1.05	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	18	21	75	26,757	27,268	
<b>Gross profit</b>	<b>33</b>	<b>20</b>	<b>78</b>	<b>3,450</b>	<b>3,593</b>	
SG&A	2	9	79	1,508	1,570	
Operating profit	59	26	78	1,942	2,022	
<b>EBITDA</b>	<b>37</b>	<b>25</b>	<b>79</b>	<b>3,401</b>	<b>3,561</b>	
Other income	(7)	7	100	408	423	
Other expense						
Interest expense	(6)	60	160	4	8	
<b>Profit before tax</b>	<b>44</b>	<b>23</b>	<b>82</b>	<b>2,346</b>	<b>2,437</b>	
Income tax	209	111	143	53	55	
Equity & invest. income						
Minority interests						
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>70</b>	<b>(26)</b>	<b>45</b>	<b>2,293</b>	<b>2,382</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>40</b>	<b>20</b>	<b>80</b>	<b>2,293</b>	<b>2,382</b>	
EPS (Bt)	70	(26)	45	2.85	2.96	
Normalized EPS (Bt)	40	20	80	2.85	2.96	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	8,514	5,999	5,450	4,831	3,819	
A/C receivable	4,441	4,553	4,861	4,846	5,828	
Inventory	6,288	6,857	7,408	8,255	9,128	
Other current assets	153	162	170	234	140	
Investment	72	72	72	72	72	
Fixed assets	9,110	9,663	10,023	10,250	10,656	
Other assets	494	548	541	545	533	
<b>Total assets</b>	<b>29,073</b>	<b>27,853</b>	<b>28,525</b>	<b>29,033</b>	<b>30,176</b>	
S-T debt	339	334	333	653	379	
A/C payable	3,749	3,506	4,020	4,332	4,835	
Other current liabilities	284	189	218	272	331	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	792	766	760	830	833	
Minority interest	0	0	0	0	0	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>23,909</b>	<b>23,058</b>	<b>23,194</b>	<b>22,947</b>	<b>23,798</b>	
Working capital	6,981	7,903	8,249	8,769	10,121	
Total debt	339	334	333	653	379	
<b>Net debt</b>	<b>(8,174)</b>	<b>(5,665)</b>	<b>(5,117)</b>	<b>(4,178)</b>	<b>(3,439)</b>	

Financial Ratios		3Q21				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	29.7	18.9	17.1	5.4	20.9	
Operating profit grow th	135.7	5.5	(8.9)	(25.8)	26.4	
EBITDA grow th	71.5	4.0	1.5	(10.0)	25.3	
Norm profit grow th	91.7	(12.4)	(3.3)	(21.7)	20.3	
Norm EPS grow th	91.7	(12.4)	(3.3)	(21.7)	20.3	
Gross margin	15.6	10.8	10.8	13.7	15.5	
Operating margin	9.6	5.0	4.6	7.5	10.1	
EBITDA margin	15.1	10.2	10.5	13.4	15.6	
Norm net margin	11.2	6.2	6.5	9.4	11.2	
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net D/E (x)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	
Interest coverage (x)	598.8	234.2	440.7	322.7	469.0	
Interest rate	1.90	3.24	1.74	2.16	1.95	
Effective tax rate	3.0	2.8	3.6	2.4	5.2	
ROA	9.9	5.5	5.7	8.4	11.4	
ROE	12.0	6.7	6.9	10.5	14.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Mega Lifesciences (MEGA TB) - HOLD, Price Bt45.75, TP Bt54.00

### Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

#### ผลการดำเนินงาน 3Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- MEGA มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 658 ลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน เราระเมินกำไรปกติที่ 552 ลบ. เติบโตเพียง 3% y-y และ 2% q-q แม้ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ กำไรต่ำกว่าคาดจากรายได้ที่อ่อนตัว
- เรายังคงมองว่าธุรกิจของ MEGA ได้ผ่านจุดสูงสุดเพราะโควิดแล้ว และเราคาดว่าจะชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง
- ยอดขายผลิตภัณฑ์ยาและอาหารเสริมภายใต้แบรนด์ลดลงเล็กน้อย 0.3% จากปีที่แล้ว และเพิ่มขึ้น 1.5% จากไตรมาสก่อน เนื่องจากผลกระทบจากฐานที่สูง
- รายได้จากการจัดจำหน่ายเติบโต 3% y-y และ 4% q-q แม้ว่าตลาดหลักในเมียนมาร์จะประสบปัญหา
- อัตรากำไรขั้นต้นปกติทรงตัวที่ 43%
- SG&A/Sales ค่อนข้างคงที่ที่ 27%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	3,999	3,272	3,820	3,930	4,052	Revenue	3	1	79	14,951	14,941
<b>Gross profit</b>	<b>1,732</b>	<b>1,416</b>	<b>1,710</b>	<b>1,674</b>	<b>1,748</b>	<b>Gross profit</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>79</b>	<b>6,519</b>	<b>6,377</b>
SG&A	1,080	901	989	1,084	1,094	SG&A	1	1	82	3,869	3,916
Operating profit	652	515	722	590	654	Operating profit	11	0	74	2,650	2,461
<b>EBITDA</b>	<b>721</b>	<b>585</b>	<b>788</b>	<b>658</b>	<b>723</b>	<b>EBITDA</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>74</b>	<b>2,941</b>	<b>2,777</b>
Other income	9	10	10	11	10	Other income	(9)	11	93	34	34
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	6	6	6	6	8	Interest expense	17	32	69	29	28
<b>Profit before tax</b>	<b>656</b>	<b>520</b>	<b>726</b>	<b>595</b>	<b>656</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>74</b>	<b>2,656</b>	<b>2,468</b>
Income tax	125	53	104	63	120	Income tax	92	(4)	69	415	386
Equity & invest. income	2	2	3	11	17	Equity & invest. income	51	573	313	10	13
Minority interests	2	2	1	0	0	Minority interests	(74)	(97)	29	5	5
Extraordinary items	78	26	(13)	26	106	Extraordinary items	310	35	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>613</b>	<b>496</b>	<b>614</b>	<b>570</b>	<b>658</b>	<b>Net profit</b>	<b>16</b>	<b>7</b>	<b>82</b>	<b>2,256</b>	<b>2,100</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>535</b>	<b>470</b>	<b>627</b>	<b>544</b>	<b>553</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>76</b>	<b>2,256</b>	<b>2,100</b>
EPS (Bt)	0.70	0.57	0.70	0.65	0.76	EPS (Bt)	16	7	82	2.59	2.41
Normalized EPS (Bt)	0.61	0.54	0.72	0.62	0.63	Normalized EPS (Bt)	2	3	76	2.59	2.41

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	1,966	2,536	2,581	2,460	1,963	Sales growth	18.3	(6.5)	16.8	9.3	1.3
A/C receivable	2,963	2,808	3,186	3,883	3,781	Operating profit growth	46.0	(6.3)	71.1	6.8	0.2
Inventory	3,424	3,823	3,728	3,864	3,984	EBITDA growth	41.3	(5.4)	60.9	6.0	0.3
Other current assets	215	134	126	134	165	Norm profit growth	39.4	14.4	77.1	15.9	3.4
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	39.4	14.4	77.1	15.9	3.4
Fixed assets	1,814	1,837	1,916	1,931	1,926	Gross margin	43.3	43.3	44.8	42.6	43.1
Other assets	2,166	2,134	2,104	2,199	2,255	Operating margin	16.3	15.7	18.9	15.0	16.1
<b>Total assets</b>	<b>12,548</b>	<b>13,272</b>	<b>13,640</b>	<b>14,471</b>	<b>14,074</b>	EBITDA margin	18.0	17.9	20.6	16.7	17.8
S-T debt	156	168	114	188	258	Norm net margin	13.4	14.4	16.4	13.8	13.6
A/C payable	3,328	3,533	3,325	4,194	3,645	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	1,175	1,152	1,186	1,209	1,255	Net D/E (x)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	125.9	105.9	133.3	102.2	95.9
Other liabilities	395	393	395	384	387	Interest rate	12.7	13.6	16.8	17.1	13.5
Minority interest	25	22	20	0	0	Effective tax rate	19.1	10.2	14.3	10.5	18.3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>7,469</b>	<b>8,003</b>	<b>8,600</b>	<b>8,496</b>	<b>8,529</b>	ROA	17.6	14.6	18.6	15.5	15.5
Working capital	3,059	3,098	3,589	3,553	4,120	ROE	28.9	24.3	30.2	25.4	26.0
Total debt	156	168	114	188	258						
<b>Net debt</b>	<b>(1,809)</b>	<b>(2,368)</b>	<b>(2,467)</b>	<b>(2,273)</b>	<b>(1,705)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Plan B Media (PLANB TB) – SELL, Price Bt7.65, TP Bt6.00

## Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

### ผลการดำเนินงาน 3Q เป็นไปตามคาด

- PLANB รายงานกำไรปกติ 174 ลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุนปกติที่ 119 ลบ. ใน 3Q21 และลดลง 1% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การฟื้นตัวของกำไร y-y มีสาเหตุหลักมาจากการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาในธุรกิจสื่อออนไลน์และธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม
- กำไร 9M22 กำไรของ PLANB คิดเป็น 68% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
- เราคาดว่าช่วงไฮซีซั่นจะผลักดันกำไรของ PLANB ต่อเนื่องไปยัง 4Q22 อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” PLANB เนื่องจากมูลค่าที่แพงไปที่ 51 เท่า PE ในปีนี้ และ 38 เท่า ในปีหน้า
- รายได้รวมของ PLANB เพิ่มขึ้น 58% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากรายได้จากสื่อ OOH ที่สูงขึ้น (80% ของรายได้ทั้งหมด) ราย 119% y-y จากการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาและการรับรู้รายได้จากการลงทุนในป้ายโฆษณาของ AQUA อัตราการใช้พื้นที่โฆษณาปรับตัวดีขึ้นเป็น 62% ใน 3Q22 จาก 34% ใน 3Q21
- อย่างไรก็ตาม ถูกหักล้างบางส่วนด้วยรายได้จากธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วมที่ลดลง 26% y-y ใน 3Q22 รายได้จากสปอร์ตมาร์เก็ตติ้งลดลง 41% y-y เนื่องจากไม่มีรายได้จากการบริหารจัดการสิทธิ์ทางการตลาดของการแข่งขันกีฬาโอลิมปิก ขณะที่รายได้จากการบริหารศิลป์เพิ่มขึ้น 111% y-y เนื่องจากกิจกรรมของ BNK48 ที่กลับมาดำเนินการอีกครั้งหลังจากวิกฤตโควิด
- เนื่องจากธุรกิจมี operating leverage สูง อัตรากำไรขั้นต้นจึงเพิ่มขึ้นเป็น 26% ใน 3Q22 จาก 3% ใน 3Q21 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 37% y-y ตามรายได้ที่สูงขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,098	1,224	1,209	1,627	1,734	Revenue	7	58	74	6,140	7,348
<b>Gross profit</b>	<b>32</b>	<b>316</b>	<b>337</b>	<b>468</b>	<b>455</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(3)</b>	<b>1,330</b>	<b>73</b>	<b>1,733</b>	<b>2,171</b>
SG&A	142	165	167	205	195	SG&A	(5)	37	73	780	933
Operating profit	(110)	151	170	264	261	Operating profit	(1)	na	73	953	1,238
<b>EBITDA</b>	<b>479</b>	<b>686</b>	<b>732</b>	<b>899</b>	<b>876</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(3)</b>	<b>83</b>	<b>75</b>	<b>3,357</b>	<b>3,769</b>
Other income	20	5	9	25	14	Other income	(45)	(29)	74	65	70
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	47	43	37	43	46	Interest expense	9	(1)	77	165	168
<b>Profit before tax</b>	<b>(138)</b>	<b>112</b>	<b>142</b>	<b>246</b>	<b>228</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(7)</b>	<b>na</b>	<b>72</b>	<b>854</b>	<b>1,141</b>
Income tax	(8)	17	51	54	49	Income tax	(11)	na	90	171	228
Equity & invest. income	(3)	(7)	(6)	(3)	(5)	Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	13	12	4	(14)	(1)	Minority interests	na	na	27	(40)	(48)
Extraordinary items	65	52	15	(1)	10	Extraordinary items	na	(84)	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(54)</b>	<b>151</b>	<b>104</b>	<b>174</b>	<b>184</b>	<b>Net profit</b>	<b>6</b>	<b>na</b>	<b>72</b>	<b>643</b>	<b>865</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(119)</b>	<b>100</b>	<b>89</b>	<b>175</b>	<b>174</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(1)</b>	<b>na</b>	<b>68</b>	<b>643</b>	<b>865</b>
EPS (Bt)	(0.01)	0.04	0.03	0.04	0.05	EPS (Bt)	6	na	79	0.15	0.20
Normalized EPS (Bt)	(0.03)	0.03	0.02	0.05	0.04	Normalized EPS (Bt)	(1)	na	75	0.15	0.20

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						%					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	491	2,059	1,120	424	479	Sales growth	26.6	(0.8)	18.0	48.3	57.9
A/C receivable	1,124	1,371	1,296	1,821	2,129	Operating profit growth	na	(9.5)	155.9	na	na
Inventory	193	460	294	384	506	EBITDA growth	(22.9)	(16.0)	7.6	56.5	82.6
Other current assets	240	140	153	264	275	Norm profit growth	na	(27.7)	140.7	na	na
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	na	(27.7)	140.7	na	na
Fixed assets	2,970	3,665	3,621	4,803	4,700	Gross margin	2.9	25.8	27.9	28.8	26.3
Other assets	6,923	6,069	6,217	7,587	7,368	Operating margin	(10.0)	12.3	14.1	16.2	15.0
<b>Total assets</b>	<b>11,941</b>	<b>13,764</b>	<b>12,700</b>	<b>15,283</b>	<b>15,458</b>	EBITDA margin	43.7	56.1	60.6	55.2	50.5
S-T debt	617	967	302	492	995	Norm net margin	(10.8)	8.1	7.4	10.7	10.0
A/C payable	962	1,636	866	2,224	1,852	D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Other current liabilities	1,293	1,138	1,263	1,626	1,589	Net D/E (x)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	0.1
L-T debt	1	1	0	0	0	Interest coverage (x)	10.2	15.8	19.6	21.1	18.8
Other liabilities	3,576	2,662	2,562	2,712	2,721	Interest rate	60.3	21.9	23.5	42.8	25.0
Minority interest	290	307	302	313	312	Effective tax rate	5.8	15.1	36.1	22.1	21.3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>5,203</b>	<b>7,053</b>	<b>7,405</b>	<b>7,916</b>	<b>7,988</b>	ROA	(4.0)	3.1	2.7	5.0	4.5
Working capital	355	195	724	(19)	784	ROE	(9.0)	6.5	4.9	9.1	8.7
Total debt	618	968	302	492	995						
<b>Net debt</b>	<b>127</b>	<b>(1,091)</b>	<b>(818)</b>	<b>68</b>	<b>516</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**PTG Energy Pcl (PTG TB) - BUY, Price Bt13.90, TP Bt20.00**

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

## 3Q22 อ่อนแอ เนื่องจาก SG&A ที่สูง และขาดทุนจากบริษัทร่วม

- PTG รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 177 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.11 บาท) เพิ่มขึ้น 181% y-y แต่ลดลง 71% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาดจาก SG&A ที่สูง และขาดทุนจากปาล์มคอมเพล็กซ์ ด้วยการซื้อขายที่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และแนวโน้มการเติบโตของปริมาณที่แข็งแกร่ง เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ปริมาณการขาย: ปริมาณการขายทั้งหมดเพิ่มขึ้น 16% y-y แต่ลดลง 6.5% q-q เป็น 1,278 ล้านลิตร การลดลง q-q เป็นไปตามฤดูกาลปกติ
- ค่าการตลาด เราคาดว่า GP น้ำมันจะอยู่ที่ 1.99 บาท/ลิตร ลดลงจากมากกว่า 2 บาท/ลิตร ใน 2Q22 แต่เพิ่มขึ้นประมาณ 0.1 บาท/ลิตร y-y ขณะที่ non-oil มี GP ที่ 582 ลบ. (ประมาณ 0.46 บาท/ลิตร) โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของปริมาณขาย LPG
- SG&A: SG&A เติบโต 22% y-y และ 6% q-q หากคิดต่อลิตร SG&A อยู่ที่ 1.82 บาท/ลิตร เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 12% q-q (ส่วนหนึ่งสะท้อนปริมาณที่ลดลงตามฤดูกาล)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมกลับมาขาดทุน 86 ลบ. ในไตรมาสนี้ เราเชื่อว่าเป็นผลจากราคาน้ำมันปาล์มดิบที่ลดลงอย่างมาก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อปาล์มคอมเพล็กซ์ที่ PTG ถือหุ้น 40%
- คำแนะนำ: ผู้บริหารยังคงเป้าหมายสำหรับปี 2022F โดยตั้งเป้าการเติบโตของปริมาณขายที่ 6-10% และการเติบโตของ EBITDA ที่ 15-20% และคาดว่าจะใช้เงินลงทุน 3-4 พันลบ.

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	30,657	37,698	39,058	46,395	45,255
<b>Gross profit</b>	<b>2,462</b>	<b>2,174</b>	<b>2,664</b>	<b>3,518</b>	<b>3,207</b>
SG&A	2,109	2,037	2,186	2,427	2,569
Operating profit	354	137	478	1,091	638
<b>EBITDA</b>	<b>1,122</b>	<b>913</b>	<b>1,243</b>	<b>1,875</b>	<b>1,454</b>
Other income	0	0	0	0	0
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	283	284	282	280	279
<b>Profit before tax</b>	<b>70</b>	<b>(148)</b>	<b>196</b>	<b>811</b>	<b>359</b>
Income tax	39	(21)	53	159	88
Equity & invest. income	35	47	27	(51)	(86)
Minority interests	(2)	(6)	(3)	(6)	(4)
Extraordinary items	(1)	0	(6)	6	(4)
<b>Net profit</b>	<b>63</b>	<b>(86)</b>	<b>160</b>	<b>601</b>	<b>177</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>64</b>	<b>(86)</b>	<b>166</b>	<b>595</b>	<b>181</b>
EPS (Bt)	0.04	(0.05)	0.10	0.36	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.04	(0.05)	0.10	0.36	0.11

Income Statement	9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(2)	48	68	193,584	187,962
<b>Gross profit</b>	<b>(9)</b>	<b>30</b>	<b>83</b>	<b>11,253</b>	<b>12,285</b>
SG&A	6	22	85	8,485	8,809
Operating profit	(41)	81	80	2,768	3,476
<b>EBITDA</b>	<b>(22)</b>	<b>30</b>	<b>79</b>	<b>5,773</b>	<b>6,638</b>
Other income			na	0	0
Other expense			na	0	0
Interest expense	(0)	(1)	76	1,103	1,508
<b>Profit before tax</b>	<b>(56)</b>	<b>410</b>	<b>82</b>	<b>1,665</b>	<b>1,967</b>
Income tax	(45)	123	90	333	393
Equity & invest. income	na	na	(56)	200	250
Minority interests	na	na	86	(15)	(15)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(71)</b>	<b>181</b>	<b>62</b>	<b>1,517</b>	<b>1,809</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(70)</b>	<b>183</b>	<b>62</b>	<b>1,517</b>	<b>1,809</b>
EPS (Bt)	(71)	181	62	0.91	1.08
Normalized EPS (Bt)	(70)	183	62	0.91	1.08

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	1,462	1,898	1,624	1,358	1,913
A/C receivable	647	722	874	1,002	1,018
Inventory	2,370	2,239	2,316	2,691	2,379
Other current assets	0	0	0	196	0
Investment	2,002	2,044	2,104	1,166	2,059
Fixed assets	11,308	11,505	11,626	11,968	12,073
Other assets	25,824	25,976	26,189	27,004	25,967
<b>Total assets</b>	<b>43,614</b>	<b>44,384</b>	<b>44,732</b>	<b>45,386</b>	<b>45,409</b>
S-T debt	5,491	5,537	6,055	5,178	5,536
A/C payable	4,151	6,000	5,555	6,981	7,455
Other current liabilities	1,128	913	761	860	778
L-T debt	4,821	3,844	3,948	3,583	2,780
Other liabilities	19,739	19,890	20,075	20,231	20,151
Minority interest	99	105	108	114	118
<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,186</b>	<b>8,095</b>	<b>8,230</b>	<b>8,439</b>	<b>8,589</b>
Working capital	(1,134)	(3,038)	(2,365)	(3,288)	(4,058)
Total debt	10,311	9,382	10,004	8,761	8,317
<b>Net debt</b>	<b>8,849</b>	<b>7,484</b>	<b>8,380</b>	<b>7,403</b>	<b>6,404</b>

Financial Ratios	%				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth	20.8	35.6	20.8	38.9	47.6
Operating profit growth	(60.3)	(84.3)	(43.8)	28.5	80.5
EBITDA growth	(30.7)	(43.1)	(21.5)	17.5	29.7
Norm profit growth	(87.4)	na	(68.6)	19.7	183.0
Norm EPS growth	(87.4)	na	(68.6)	19.7	183.0
Gross margin	8.0	5.8	6.8	7.6	7.1
Operating margin	1.2	0.4	1.2	2.4	1.4
EBITDA margin	3.7	2.4	3.2	4.0	3.2
Norm net margin	0.2	(0.2)	0.4	1.3	0.4
D/E (x)	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0
Net D/E (x)	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7
Interest coverage (x)	4.0	3.2	4.4	6.7	5.2
Interest rate	12.5	11.6	11.6	11.9	13.1
Effective tax rate	55.9	14.2	27.1	19.6	24.5
ROA	0.6	(0.8)	1.5	5.3	1.6
ROE	3.1	(4.2)	8.2	28.6	8.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**RATCH Group Pcl (RATCH TB) - HOLD, Price Bt41.00, TP Bt46.00**

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

## กำไร 3Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- RATCH รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ที่ 1.81 พันลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 42% y-y และ 1% q-q แต่อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานนี้ออกมาต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากอัตรากำไรที่อ่อนแอกว่าที่คาดจากทั้งโครงการ IPP และ SPP
- EBITDA รวมเติบโต 23% y-y เป็น 1.46 พันลบ. ใน 3Q22 เนื่องจาก RATCH มีการซื้อโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่สองแห่งในช่วงปีที่ผ่านมา และการเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานลมขนาดใหญ่ในออสเตรเลียเมื่อต้นปี แต่ EBITDA ลดลง 21% q-q จากอัตรากำไรที่อ่อนแอลงของโรงไฟฟ้า SPP จากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น และการขาดทุนค่าพลังงานไฟฟ้าที่ไม่คาดคิดจากโรงไฟฟ้า IPP
- ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการในบริษัทในเครือเพิ่มขึ้น 57% y-y เป็น 1.68 พันลบ. ใน 3Q22 โดยแรงหนุนหลักนั้นมาจากโรงไฟฟ้า IPP หงสา ซึ่งกลับมาดำเนินการเต็มรูปแบบหลังปิดซ่อมบำรุงในปีก่อน กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 5% q-q จากกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในช่วงไฮซีซั่น
- กำไร 9M22 ของ RATCH คิดเป็นเพียง 55% ของประมาณการของเราสำหรับผลการดำเนินงานปี 2022F เราเห็น downside ต่อตัวเลขของเรา และไม่เห็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญสำหรับ RATCH เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	9,142	12,396	16,915	16,339	22,352	Revenue	37	144	133	41,919	41,559
<b>Gross profit</b>	<b>1,113</b>	<b>1,016</b>	<b>1,421</b>	<b>1,788</b>	<b>1,244</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(30)</b>	<b>12</b>	<b>69</b>	<b>6,447</b>	<b>6,303</b>
SG&A	497	453	502	669	605	SG&A	(10)	22	105	1,691	1,765
Operating profit	616	564	919	1,119	639	Operating profit	(43)	4	56	4,756	4,538
<b>EBITDA</b>	<b>1,185</b>	<b>1,172</b>	<b>1,642</b>	<b>1,844</b>	<b>1,460</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(21)</b>	<b>23</b>	<b>72</b>	<b>6,885</b>	<b>6,596</b>
Other income	111	107	115	157	218	Other income	39	96	48	1,032	944
Other expense	(46)	(205)	(33)	(31)	(73)	Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	465	566	583	751	664	Interest expense	(12)	43	84	2,390	2,090
<b>Profit before tax</b>	<b>308</b>	<b>309</b>	<b>485</b>	<b>556</b>	<b>266</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(52)</b>	<b>(14)</b>	<b>38</b>	<b>3,398</b>	<b>3,392</b>
Income tax	101	115	131	266	105	Income tax	(61)	4	49	1,020	1,018
Equity & invest. income	1,068	1,418	1,250	1,586	1,680	Equity & invest. income	6	57	57	7,881	8,753
Minority interests	0	(7)	215	(74)	(29)	Minority interests	na	na	(27)	(418)	(447)
Extraordinary items	163	518	(239)	394	436	Extraordinary items	11	168	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,438</b>	<b>2,123</b>	<b>1,579</b>	<b>2,196</b>	<b>2,248</b>	<b>Net profit</b>	<b>2</b>	<b>56</b>	<b>61</b>	<b>9,842</b>	<b>10,680</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,275</b>	<b>1,605</b>	<b>1,819</b>	<b>1,802</b>	<b>1,813</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>1</b>	<b>42</b>	<b>55</b>	<b>9,842</b>	<b>10,680</b>
EPS (Bt)	0.99	1.46	1.09	1.10	1.01	EPS (Bt)	(8)	2	50	6.41	5.13
Normalized EPS (Bt)	0.88	1.11	1.25	0.91	0.82	Normalized EPS (Bt)	(10)	(7)	46	6.41	5.13

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	7,909	9,861	8,911	32,327	32,427	Sales growth	10.0	63.8	137.5	88.5	144.5
A/C receivable	6,563	9,774	8,682	11,771	16,740	Operating profit growth	17.7	(9.1)	36.5	70.6	3.8
Inventory	1,464	1,902	2,190	2,663	1,949	EBITDA growth	19.1	9.6	43.7	60.0	23.2
Other current assets	3,471	3,779	4,909	5,635	7,763	Norm profit growth	(0.2)	(14.9)	12.9	(13.4)	42.1
Investment	52,887	51,067	52,475	57,255	61,851	Norm EPS growth	(0.2)	(14.9)	12.9	(37.0)	(7.1)
Fixed assets	30,882	36,228	36,434	35,803	35,634	Gross margin	12.2	8.2	8.4	10.9	5.6
Other assets	23,589	42,245	41,616	43,065	46,885	Operating margin	6.7	4.5	5.4	6.8	2.9
<b>Total assets</b>	<b>126,765</b>	<b>154,855</b>	<b>155,217</b>	<b>188,520</b>	<b>203,249</b>	EBITDA margin	13.0	9.5	9.7	11.3	6.5
S-T debt	5,588	8,035	7,256	6,175	6,381	Norm net margin	13.9	13.0	10.8	11.0	8.1
A/C payable	4,592	7,677	7,331	10,294	15,576	D/E (x)	0.7	0.4	0.5	0.3	0.3
Other current liabilities	1,910	4,558	706	717	744	Net D/E (x)	0.6	0.3	0.3	0.0	0.0
L-T debt	42,254	26,745	29,723	31,482	30,313	Interest coverage (x)	2.5	2.1	2.8	2.5	2.2
Other liabilities	4,329	30,031	29,415	30,436	34,478	Interest rate	3.9	5.5	6.5	8.0	7.1
Minority interest	1	7,520	7,465	7,301	8,845	Effective tax rate	32.7	37.2	27.0	47.9	39.4
<b>Shareholders' equity</b>	<b>68,091</b>	<b>70,290</b>	<b>73,321</b>	<b>102,114</b>	<b>106,913</b>	ROA	4.1	4.6	4.7	4.2	3.7
Working capital	3,436	3,999	3,540	4,140	3,113	ROE	7.6	9.3	10.1	8.2	6.9
Total debt	47,842	34,781	36,980	37,657	36,693						
<b>Net debt</b>	<b>39,933</b>	<b>24,920</b>	<b>28,069</b>	<b>5,329</b>	<b>4,267</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**RS Public Co Ltd (RS TB) - BUY, Price Bt15.80, TP Bt20.00**

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

## การฟื้นตัวช้ากว่าคาด

- กำไร 3Q22 ของ RS ฟื้นตัวช้ากว่าคาดเป็น 82 ลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้นจาก 18 ลบ. ใน 2Q22 และไม่มีกำไรใน 3Q21
- ธุรกิจพาณิชย์ (50% ของรายได้ทั้งหมด): กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 8% y-y และ 27% q-q ด้วยกลยุทธ์ของ RS ในการเพิ่มแบรนด์ของตัวเองที่ให้อัตรากำไรสูง อัตรากำไรขั้นต้นจึงเพิ่มขึ้นจาก 61.8% ใน 3Q21 และ 66.1% ใน 2Q22 เป็น 70.2% ใน 3Q22 แม้ว่ารายได้จะลดลง 12% y-y (แต่เพิ่มขึ้น 20% จาก Ulife)
- เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งจากธุรกิจขายตรงที่เพิ่งเข้าซื้อ - Ulife ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2022 หากพิจารณาเฉพาะธุรกิจพาณิชย์ที่มีอยู่ของ RS เราประเมินรายได้ทรงตัว q-q และลดลง 36% y-y
- ธุรกิจสื่อ (50% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้เพิ่มขึ้น 51% y-y และ 9% q-q เป็น 469 ลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากยอดขายคอนเทนต์ทีวีและธุรกิจเพลงและอีเวนต์ที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 38.2% ใน 3Q22 เทียบกับ 26.4/31.8% ใน 3Q21 และ 2Q22 ตามลำดับ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานโดยรวมอยู่ที่ 12% ใน 3Q22 เทียบกับ -3.2%/3.1% ใน 3Q21 และ 2Q22
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม ซึ่งมาจากการเก็บหนี้และบริษัทบริหารสินทรัพย์ Chase Asia อยู่ที่ 6 ลบ. ใน 2Q22 ลดลง 81% y-y และ 38% q-q
- 9M22 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไรของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	852	736	845	828	947	
<b>Gross profit</b>	<b>393</b>	<b>295</b>	<b>412</b>	<b>400</b>	<b>514</b>	
SG&A	420	413	350	374	401	
Operating profit	(27)	(118)	63	26	113	
<b>EBITDA</b>	<b>118</b>	<b>26</b>	<b>221</b>	<b>202</b>	<b>298</b>	
Other income	1	10	3	4	5	
Other expense	0	1	0	1	0	
Interest expense	16	16	16	23	28	
<b>Profit before tax</b>	<b>(42)</b>	<b>(125)</b>	<b>49</b>	<b>5</b>	<b>90</b>	
Income tax	(11)	(24)	14	1	17	
Equity & invest. income	29	34	24	9	6	
Minority interests	1	2	(4)	4	3	
Extraordinary items	0	0	0	(4)	0	
<b>Net profit</b>	<b>(0)</b>	<b>(66)</b>	<b>55</b>	<b>13</b>	<b>82</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(0)</b>	<b>(66)</b>	<b>55</b>	<b>18</b>	<b>82</b>	
EPS (Bt)	(0.00)	(0.07)	0.06	0.01	0.08	
Normalized EPS (Bt)	(0.00)	(0.07)	0.06	0.02	0.08	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	14	11	69	3,778	4,119	
<b>Gross profit</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>74</b>	<b>1,793</b>	<b>2,016</b>	
SG&A	7	(4)	71	1,579	1,580	
Operating profit	344	na	94	214	436	
<b>EBITDA</b>	<b>47</b>	<b>153</b>	<b>88</b>	<b>818</b>	<b>1,315</b>	
Other income	6	218	79	15	16	
Other expense	(88)	534	93	2	2	
Interest expense	20	75	87	77	87	
<b>Profit before tax</b>	<b>1,594</b>	<b>na</b>	<b>96</b>	<b>150</b>	<b>364</b>	
Income tax	2,513	na	106	30	73	
Equity & invest. income	(38)	(81)	24	157	205	
Minority interests	(15)	429	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>525</b>	<b>na</b>	<b>54</b>	<b>277</b>	<b>496</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>366</b>	<b>na</b>	<b>56</b>	<b>277</b>	<b>496</b>	
EPS (Bt)	525	na	54	0.28	0.51	
Normalized EPS (Bt)	366	na	56	0.28	0.51	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	145	141	100	174	114	
A/C receivable	892	553	724	764	737	
Inventory	328	337	288	258	310	
Other current assets	59	60	49	131	79	
Investment	130	1,063	1,087	1,070	1,076	
Fixed assets	583	567	547	536	521	
Other assets	4,009	3,082	3,249	4,361	4,526	
<b>Total assets</b>	<b>6,146</b>	<b>5,803</b>	<b>6,043</b>	<b>7,294</b>	<b>7,363</b>	
S-T debt	1,037	1,115	1,275	1,826	1,793	
A/C payable	1,170	882	971	1,020	1,039	
Other current liabilities	214	201	147	208	205	
L-T debt	983	952	922	1,790	1,753	
Other liabilities	544	515	531	580	577	
Minority interest	2	1	4	0	(3)	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,195</b>	<b>2,138</b>	<b>2,193</b>	<b>1,871</b>	<b>2,000</b>	
Working capital	49	7	40	2	8	
Total debt	2,020	2,067	2,197	3,615	3,546	
<b>Net debt</b>	<b>1,876</b>	<b>1,926</b>	<b>2,098</b>	<b>3,442</b>	<b>3,431</b>	

Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	(9.2)	(27.7)	(14.9)	(16.6)	11.0	
Operating profit grow th	na	na	(63.8)	(60.6)	na	
EBITDA grow th	(61.3)	(91.2)	(28.1)	(5.8)	152.7	
Norm profit grow th	na	na	(60.8)	(67.3)	na	
Norm EPS grow th	na	na	(60.8)	(67.3)	na	
Gross margin	46.1	40.0	48.8	48.3	54.3	
Operating margin	(3.2)	(16.1)	7.4	3.1	12.0	
EBITDA margin	13.8	3.5	26.1	24.5	31.5	
Norm net margin	(0.0)	(9.0)	6.5	2.1	8.6	
D/E (x)	0.9	1.0	1.0	1.9	1.8	
Net D/E (x)	0.9	0.9	1.0	1.8	1.7	
Interest coverage (x)	7.4	1.6	13.5	8.7	10.7	
Interest rate	3.21	3.18	3.05	3.21	3.11	
Effective tax rate	27.0	19.1	28.9	12.3	19.0	
ROA	(0.0)	(4.4)	3.7	1.1	4.5	
ROE	(0.1)	(12.2)	10.2	3.4	16.9	

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**Sabina Pcl (SABINA TB) - BUY, Price Bt23.20, TP Bt30.00**

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 3Q22 ดี ตามคาด

- SABINA รายงานกำไรสุทธิ 100 ลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 82% y-y แต่ลดลง 8% q-q เป็นไปตามที่เราคาดไว้ แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อย
- การเติบโตของกำไร y-y ของบริษัทฯ ได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น และ SG&A/Sales ที่ลดลง ในขณะเดียวกัน กำไรที่ลดลง q-q เกิดจากยอดขายที่ลดลงจากผลกระทบจากอุทกภัย
- ยอดขายของ SABINA ใน 3Q22 อยู่ที่ 774 ลบ. เพิ่มขึ้น 43% y-y แต่ลดลง 8% q-q การเติบโตของยอดขาย y-y ได้รับแรงหนุนจากยอดขายในช่องทางออฟไลน์และออนไลน์ที่ดีขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากยอดขายที่ลดลงทั้งช่องทางออฟไลน์และออนไลน์ เนื่องจากผลกระทบจากอุทกภัย
- อัตรากำไรขั้นต้นของ SABINA อยู่ที่ 48.0% ใน 3Q22 เทียบกับ 50.4% ใน 3Q21 และ 45.7% ใน 2Q22 อัตรากำไรจากการดำเนินงานขยายตัวเป็น 15.3% ใน 3Q22 จาก 12.0% ใน 3Q21 และ 15.2% ใน 2Q22 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมต้นทุน
- กำไร 9M22 คิดเป็น 75% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรใน 4Q22 จะยังคงเติบโตทั้ง y-y และ q-q โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและอัตรากำไรที่ดีขึ้น เรายังคงมองว่า SABINA เป็นหุ้นเติบโต และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	541	799	721	837	774	Revenue	(8)	43	74	3,166	3,609
<b>Gross profit</b>	<b>273</b>	<b>387</b>	<b>353</b>	<b>382</b>	<b>371</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(3)</b>	<b>36</b>	<b>75</b>	<b>1,473</b>	<b>1,682</b>
SG&A	208	268	232	255	253	SG&A	(1)	22	76	976	1,074
Operating profit	65	119	121	128	119	Operating profit	(7)	82	74	497	608
<b>EBITDA</b>	<b>85</b>	<b>141</b>	<b>138</b>	<b>145</b>	<b>136</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(6)</b>	<b>61</b>	<b>75</b>	<b>556</b>	<b>658</b>
Other income	6	4	3	9	7	Other income	(20)	21	88	23	25
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	1	1	1	1	1	Interest expense	(1)	(23)	56	5	11
<b>Profit before tax</b>	<b>70</b>	<b>121</b>	<b>123</b>	<b>136</b>	<b>125</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(8)</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>515</b>	<b>622</b>
Income tax	15	23	22	27	25	Income tax	(7)	68	73	100	124
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income				0	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests	43			0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items				0	0
<b>Net profit</b>	<b>55</b>	<b>98</b>	<b>102</b>	<b>109</b>	<b>100</b>	<b>Net profit</b>	<b>(8)</b>	<b>82</b>	<b>75</b>	<b>415</b>	<b>498</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>55</b>	<b>98</b>	<b>102</b>	<b>109</b>	<b>100</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(8)</b>	<b>82</b>	<b>75</b>	<b>415</b>	<b>498</b>
EPS (Bt)	0.16	0.28	0.29	0.31	0.29	EPS (Bt)	(8)	82	75	1.20	1.43
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.28	0.29	0.31	0.29	Normalized EPS (Bt)	(8)	82	75	1.20	1.43

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	70	80	122	104	104	Sales growth	(33.1)	5.5	8.3	33.8	43.0
A/C receivable	372	445	444	448	457	Operating profit growth	(37.0)	33.6	30.2	78.1	82.4
Inventory	1,367	1,260	1,192	1,083	1,080	EBITDA growth	(31.7)	20.9	21.2	58.2	60.6
Other current assets	217	359	423	463	419	Norm profit growth	(35.7)	39.6	29.6	74.4	81.7
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(35.7)	39.6	29.6	74.4	81.7
Fixed assets	246	244	241	237	237	Gross margin	50.4	48.4	49.0	45.7	48.0
Other assets	328	315	319	312	308	Operating margin	12.0	14.9	16.8	15.2	15.3
<b>Total assets</b>	<b>2,600</b>	<b>2,703</b>	<b>2,740</b>	<b>2,647</b>	<b>2,603</b>	EBITDA margin	15.6	17.6	19.1	17.3	17.5
S-T debt	480	395	403	333	293	Norm net margin	10.2	12.3	14.1	13.1	13.0
A/C payable	157	252	149	199	239	D/E (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Other current liabilities	70	65	71	55	102	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	70.1	119.1	129.9	155.3	146.5
Other liabilities	177	163	194	204	210	Interest rate	1.0	1.1	1.1	1.0	1.2
Minority interest	0	0	0	1	1	Effective tax rate	21.1	19.3	17.7	19.6	19.8
<b>Shareholders' equity</b>	<b>1,717</b>	<b>1,829</b>	<b>1,923</b>	<b>1,855</b>	<b>1,758</b>	ROA	8.4	14.8	14.9	16.2	15.3
Working capital	1,582	1,454	1,486	1,332	1,297	ROE	12.5	22.1	21.7	23.1	22.2
Total debt	480	395	403	333	293						
<b>Net debt</b>	<b>409</b>	<b>315</b>	<b>281</b>	<b>229</b>	<b>189</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt43.75, TP Bt65 | Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### กำไรปกติอ่อนแอ

- SAWAD รายงานกำไรปกติ 1 พันลบ. ลดลง 10% y-y และ 4% q-q กำไรที่ลดลงแม้จะมีการ write-back ตั้งสำรองในไตรมาสนี้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ซึ่งเราเชื่อว่าการเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อเข้าซื้อ
- รวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงประเภทเงินลงทุน 184 ลบ. กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.19 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 14% q-q
- สินเชื่อเติบโต 19% q-q และ 48% YTD สาเหตุหลักมาจากสินเชื่อเข้าซื้อที่พุ่งขึ้น 220% จากสิ้นปีก่อน
- Yield ดีขึ้นเล็กน้อยจากการบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินที่ดี NIM ปรับตัวดีขึ้นจาก 12.4% ใน 3Q21 และ 12.8% ใน 2Q22 เป็น 13.7% ในไตรมาสนี้
- Opex เพิ่มขึ้น 90% y-y และ 47% q-q และเราเชื่อว่าส่วนใหญ่มาจากค่าคอมมิชชั่นที่ให้แก่วิทยานายกรถจักรยานยนต์ที่เพิ่มขึ้น
- NPLs เพิ่มขึ้น 9% q-q แต่ด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งกว่ามาก อัตราส่วน NPL จึงหดตัวเป็น 2.6% จาก 2.8% ใน 2Q22
- ด้วยการ write-back ตั้งสำรอง อัตราส่วน, loan loss coverage จึงลดลงเหลือ 51%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest income	1,625	1,706	1,725	1,917	2,307	Interest & dividend income	20	42	74	8,015	10,745
Interest expense	189	174	166	183	235	Interest expense	28	25	72	813	1,138
<b>Net interest income</b>	<b>1,436</b>	<b>1,532</b>	<b>1,560</b>	<b>1,734</b>	<b>2,072</b>	<b>Net interest income</b>	<b>19</b>	<b>44</b>	<b>74</b>	<b>7,202</b>	<b>9,607</b>
Non-interest income	841	798	794	829	786	Non-interest income	(5)	(7)	71	3,400	3,638
Total income	2,277	2,330	2,354	2,564	2,858	Total income	11	26	73	10,602	13,245
Operating expense	863	904	991	1,118	1,642	Operating expense	47	90	83	4,500	5,400
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>1,414</b>	<b>1,427</b>	<b>1,363</b>	<b>1,446</b>	<b>1,216</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>(16)</b>	<b>(14)</b>	<b>66</b>	<b>6,102</b>	<b>7,845</b>
Provision for bad&doubtful debt	(101)	(132)	20	31	(121)	Provision for bad&doubtful debt	neg	neg	(47)	148	654
Profit before tax	1,515	1,559	1,343	1,415	1,337	Profit before tax	(6)	(12)	69	5,954	7,191
Tax	307	308	219	291	295	Tax	1	(4)	68	1,191	1,438
Profit after tax	1,208	1,251	1,123	1,124	1,042	Profit after tax	(7)	(14)	69	4,763	5,753
Equity income	(10)	(23)	(6)	15	24	Equity income			84	40	60
Minority interests	(86)	(84)	(82)	(97)	(66)	Minority interests			64	(380)	(460)
Extra items	-	-	-	-	184	Extra items			-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,112</b>	<b>1,144</b>	<b>1,036</b>	<b>1,042</b>	<b>1,186</b>	<b>Net profit</b>	<b>14</b>	<b>7</b>	<b>74</b>	<b>4,423</b>	<b>5,353</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,112</b>	<b>1,144</b>	<b>1,036</b>	<b>1,042</b>	<b>1,001</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(4)</b>	<b>(10)</b>	<b>70</b>	<b>4,423</b>	<b>5,353</b>
PPP/share (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.1	0.9	PPP/share (Bt)	(16)	(14)	64	4.6	5.9
EPS (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	EPS (Bt)	14	7	71	3.3	4.0
Norm EPS (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	Norm EPS (Bt)	(4)	(10)	67	3.3	4.0
BV/share (Bt)	17.2	18.0	18.6	17.6	17.8	BV/share (Bt)	1	4	18	19.9	22.1

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash and cash equivalent	2,150	2,689	1,708	3,084	3,502	Gross loan growth (YTD)	(12.7)	(11.7)	7.5	24.4	47.7
Other current assets	5,623	4,003	4,305	3,610	2,646	Gross loan growth (q-q)	3.2	1.2	7.5	15.7	18.7
Total current assets	7,773	6,692	6,013	6,695	6,149	Borrowing growth (YTD)	(23.8)	(27.4)	1.1	47.3	72.0
Gross loans and accrued interest	33,979	34,054	36,320	41,266	48,280	Borrowing growth (q-q)	(14.8)	(4.7)	1.1	45.8	16.8
Provisions	947	736	704	705	647	Non-interest income (y-y)	14.7	(3.9)	16.4	(0.1)	(6.5)
Net loans	33,032	33,318	35,616	40,561	47,632	Non-interest income (q-q)	1.3	(5.1)	(0.6)	4.5	(5.2)
Fixed assets	1,436	1,334	1,279	1,267	1,339	Cost-to-income	37.9	38.8	42.1	43.6	57.5
Other assets	6,958	8,623	8,506	8,674	8,891	Net interest margin	11.5	12.4	12.3	12.8	13.7
<b>Total assets</b>	<b>49,200</b>	<b>49,967</b>	<b>51,413</b>	<b>57,196</b>	<b>64,011</b>	Credit cost	(1.03)	(1.34)	0.19	0.25	(0.83)
Short term borrowing	500	500	1,000	6,838	6,735	ROE	19.3	19.0	16.5	16.7	16.5
Current portion of LT loans	8,760	8,593	9,974	8,868	8,725	ROA	8.9	9.2	8.2	7.7	6.6
Other current liabilities	4,076	4,159	4,778	3,325	4,170	Loan-to-borrowing	205.0	213.5	228.7	180.7	183.3
Total current liabilities	13,336	13,252	15,753	19,032	19,630	Loan-to-total equity	165.4	159.6	165.5	202.8	237.8
Borrowings	645	456	1,139	2,861	3,474	NPLs (Bt m)	1,480	1,249	1,207	1,155	1,264
Other liabilities	9,473	9,284	6,733	8,928	13,187	NPL increase	(52.0)	(231.2)	(41.8)	(51.9)	109.4
Minority interest	2,193	2,277	2,186	2,200	3,246	NPL ratio	4.4	3.7	3.3	2.8	2.6
<b>Shareholders' equity</b>	<b>23,553</b>	<b>24,698</b>	<b>25,603</b>	<b>24,175</b>	<b>24,473</b>	Loan-loss-coverage ratio	64.0	58.9	58.3	61.0	51.2
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>49,200</b>	<b>49,967</b>	<b>51,413</b>	<b>57,196</b>	<b>64,011</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## SEAFCO Public Co Ltd (SEAFCO TB) - BUY, Price Bt3.38, TP Bt4.80

### Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

#### ยังคงขาดทุนอย่างมาก

- SEAFCO รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 47 ลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุน 46 ลบ. ใน 3Q21 และขาดทุน 52 ลบ. ใน 2Q22 ขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากรายได้ที่อ่อนแอและอัตรากำไรขั้นต้นที่ติดลบ เมื่อรวมการกลับรายการผลขาดทุนทางด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของลูกหนี้การค้า 8 ลบ. ผลขาดทุนสุทธิของ SEAFCO อยู่ที่ 39 ลบ. ใน 3Q22
- เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไร แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SEAFCO เนื่องจาก 1) เราเชื่อว่าราคาหุ้นดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายแล้ว และ 2) เราคิดว่ากำไรของบริษัทจะฟื้นตัวใน 4Q22 เมื่อเริ่มก่อสร้างโครงการที่มีอยู่ เช่น ทางยกระดับพระราม 2 และเซ็นทรัล เอ็มบาสซี และโครงการที่มีศักยภาพ เช่น รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และสายสีส้มตะวันออก
- รายได้ของ SEAFCO ลดลง 28% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากงานก่อสร้างกลับมาดำเนินการได้ช้าและปัญหาการขาดแคลนแรงงาน เราประเมินมูลค่างานในมือของ SEAFCO ที่ 1.1 พันลบ. ณ สิ้น 3Q22
- ด้วยเป็นธุรกิจที่มี operating leverage สูง อัตราการดำเนินงานต่ำ และราคาวัสดุก่อสร้างที่สูง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นติดลบ 16% ใน 3Q22 เทียบกับติดลบ 15% ใน 3Q21 ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 9% y-y ใน 3Q22 ตามรายได้ที่ลดลง

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	202	285	237	172	146	
<b>Gross profit</b>	<b>(29)</b>	<b>(23)</b>	<b>(30)</b>	<b>(28)</b>	<b>(23)</b>	
SG&A	32	26	28	27	30	
Operating profit	(62)	(49)	(58)	(55)	(52)	
<b>EBITDA</b>	<b>(9)</b>	<b>2</b>	<b>(7)</b>	<b>(18)</b>	<b>(16)</b>	
Other income	9	15	9	15	5	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	5	6	4	3	3	
<b>Profit before tax</b>	<b>(58)</b>	<b>(40)</b>	<b>(53)</b>	<b>(43)</b>	<b>(50)</b>	
Income tax	(7)	(9)	(10)	3	(3)	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	4	(3)	1	(5)	0	
Extraordinary items	(11)	12	(2)	(5)	8	
<b>Net profit</b>	<b>(57)</b>	<b>(22)</b>	<b>(43)</b>	<b>(57)</b>	<b>(39)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(46)</b>	<b>(33)</b>	<b>(42)</b>	<b>(52)</b>	<b>(47)</b>	
EPS (Bt)	(0.08)	(0.03)	(0.06)	(0.08)	(0.05)	
Normalized EPS (Bt)	(0.06)	(0.05)	(0.06)	(0.07)	(0.06)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	81	231	165	147	172	
A/C receivable	688	372	254	201	158	
Inventory	71	65	41	37	39	
Other current assets	284	217	297	280	247	
Investment	59	57	56	56	56	
Fixed assets	1,180	1,177	1,151	1,119	1,126	
Other assets	628	593	521	493	439	
<b>Total assets</b>	<b>2,991</b>	<b>2,713</b>	<b>2,486</b>	<b>2,333</b>	<b>2,237</b>	
S-T debt	319	311	182	149	147	
A/C payable	534	355	356	330	257	
Other current liabilities	193	176	158	144	130	
L-T debt	164	135	113	97	80	
Other liabilities	215	182	166	152	203	
Minority interest	(2)	1	(2)	3	3	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>1,568</b>	<b>1,553</b>	<b>1,514</b>	<b>1,457</b>	<b>1,417</b>	
Working capital	225	83	(60)	(93)	(60)	
Total debt	483	446	295	246	227	
<b>Net debt</b>	<b>403</b>	<b>215</b>	<b>130</b>	<b>99</b>	<b>55</b>	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(15)	(28)	44	1,262	2,151	
<b>Gross profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>63</b>	<b>323</b>	
SG&A	10	(9)	70	120	140	
Operating profit	na	na	na	(57)	183	
<b>EBITDA</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>126</b>	<b>374</b>	
Other income	(67)	(47)		35	35	
Other expense			na			
Interest expense	(13)	(44)	63	16	18	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(38)</b>	<b>200</b>	
Income tax	na	na	na	(8)	40	
Equity & invest. income						
Minority interests	na	(92)	na	3	4	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(28)</b>	<b>164</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(28)</b>	<b>164</b>	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.04)	0.22	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.04)	0.22	

Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	(61.6)	(34.2)	(59.8)	(52.3)	(27.8)	
Operating profit growth	na	na	na	na	na	
EBITDA growth	na	(77.9)	na	na	na	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	(14.6)	(8.0)	(12.6)	(16.4)	(15.5)	
Operating margin	(30.7)	(17.1)	(24.3)	(32.1)	(35.9)	
EBITDA margin	(4.5)	0.9	(3.0)	(10.3)	(11.0)	
Norm net margin	(23.0)	(11.7)	(17.7)	(30.1)	(32.3)	
D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	
Net D/E (x)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	
Interest coverage (x)	(1.8)	0.4	(1.8)	(5.2)	(5.5)	
Interest rate	4.89	4.95	4.30	4.98	4.95	
Effective tax rate	12.9	22.8	19.3	(6.6)	5.9	
ROA	(6.1)	(4.7)	(6.4)	(8.6)	(8.2)	
ROE	(11.6)	(8.6)	(10.9)	(13.9)	(13.1)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt18.70, TP Bt20.00**

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 3Q แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- SISB รายงานกำไรปกติ 3Q22 ที่ 93 ลบ. เพิ่มขึ้น 101 y-y และ 19% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่มาจากจำนวนนักเรียนที่สูงขึ้น และรายได้ค่าอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากการกลับมาเรียนที่โรงเรียนเต็มรูปแบบ และการประหยัดจากขนาด กำไร 9M22 คิดเป็น 71% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราคาดว่ากำไรของ SISB จะเติบโตขึ้นใน 4Q22F เนื่องจากการเติบโตของนักเรียนอย่างต่อเนื่อง และผลอย่างเต็มไตรมาสของการขึ้นค่าเล่าเรียน 5%
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากผลประกอบการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ และมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2023-24F โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้น การขึ้นค่าเล่าเรียน การเปิดโรงเรียนใหม่ และการประหยัดจากขนาด เรายังชอบปัจจัยพื้นฐานที่มีส่วนแบ่งการตลาดที่มากขึ้นผ่านการขยายตัวอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และมีความสามารถในการทำกำไรสูงด้วยมี EBITDA margin มากกว่า 30%
- รายได้ของ SISB เพิ่มขึ้น 43% y-y ใน 3Q22 ส่วนใหญ่มาจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้น 34% y-y เป็น 3,044 คน การปรับขึ้นค่าเล่าเรียนในเดือนก.ย. และรายได้จากอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากการกลับมาเรียนที่โรงเรียนเต็มรูปแบบ
- เนื่องจากประโยชน์จาก operating leverage อัตรากำไรขั้นต้นจึงเพิ่มขึ้นเป็น 49.7% ใน 3Q22 เทียบกับ 45.1% ใน 3Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 28% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	255	238	285	303	342	Revenue	13	34	74	1,256	1,604
<b>Gross profit</b>	<b>115</b>	<b>101</b>	<b>140</b>	<b>148</b>	<b>170</b>	<b>Gross profit</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>74</b>	<b>620</b>	<b>809</b>
SG&A	62	78	75	70	79	SG&A	13	28	79	283	345
Operating profit	53	23	65	78	91	Operating profit	16	70	69	338	464
<b>EBITDA</b>	<b>92</b>	<b>61</b>	<b>102</b>	<b>118</b>	<b>133</b>	<b>EBITDA</b>	<b>12</b>	<b>44</b>	<b>71</b>	<b>498</b>	<b>647</b>
Other income	3	10	5	5	7	Other income	46	126	85	20	25
Other expense	4	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	6	6	6	6	6	Interest expense	2	1	79	24	21
<b>Profit before tax</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>63</b>	<b>77</b>	<b>92</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>19</b>	<b>100</b>	<b>70</b>	<b>334</b>	<b>467</b>
Income tax	0	0	0	0	0	Income tax	894	463	17	3	5
Equity & invest. income	0	(0)	0	1	2	Equity & invest. income	29	666	151	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	0	7	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>46</b>	<b>27</b>	<b>63</b>	<b>78</b>	<b>99</b>	<b>Net profit</b>	<b>27</b>	<b>116</b>	<b>73</b>	<b>332</b>	<b>465</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>63</b>	<b>78</b>	<b>93</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>19</b>	<b>101</b>	<b>71</b>	<b>332</b>	<b>465</b>
EPS (Bt)	0.05	0.03	0.07	0.08	0.11	EPS (Bt)	27	116	73	0.35	0.49
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.03	0.07	0.08	0.10	Normalized EPS (Bt)	19	101	71	0.35	0.49

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	193	246	456	468	328	Sales growth	(2.5)	(17.3)	(2.6)	12.6	33.8
A/C receivable	20	78	97	307	23	Operating profit growth	84.0	(66.6)	(10.0)	12.2	70.2
Inventory	9	8	7	6	6	EBITDA growth	30.7	(42.8)	(6.4)	9.8	44.4
Other current assets	660	531	304	355	641	Norm profit growth	60.4	(61.3)	(10.5)	19.1	101.4
Investment	55	55	55	57	58	Norm EPS growth	60.4	(61.3)	(10.5)	19.1	101.4
Fixed assets	1,875	1,999	2,014	2,072	2,218	Gross margin	45.1	42.4	49.2	48.9	49.7
Other assets	470	463	460	455	454	Operating margin	20.9	9.5	22.7	25.9	26.6
<b>Total assets</b>	<b>3,236</b>	<b>3,334</b>	<b>3,412</b>	<b>3,730</b>	<b>3,759</b>	EBITDA margin	36.0	25.5	36.0	39.0	38.8
S-T debt	437	516	530	794	673	Norm net margin	18.1	11.0	22.2	25.9	27.2
A/C payable	77	84	88	88	157	D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
Other current liabilities	16	35	36	34	37	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
L-T debt	55	58	62	70	78	Interest coverage (x)	14.4	9.9	16.5	18.5	20.5
Other liabilities	664	626	618	681	652	Interest rate	6.3	4.6	4.3	3.5	3.2
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.2	0.1	0.1	0.1	0.5
<b>Shareholders' equity</b>	<b>1,988</b>	<b>2,014</b>	<b>2,078</b>	<b>2,062</b>	<b>2,161</b>	ROA	5.8	3.2	7.5	8.8	9.9
Working capital	(48)	2	15	225	(128)	ROE	9.4	5.3	12.4	15.1	17.6
Total debt	491	574	592	865	751						
<b>Net debt</b>	<b>299</b>	<b>329</b>	<b>137</b>	<b>396</b>	<b>423</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Stark Corporation Pcl (STARK TB) - BUY, Price Bt3.34, TP Bt6.50

### Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

### ไตรมาสที่ดีที่สุดออกมาแข็งแกร่งตามคาด

- STARK รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรขาดทุนที่ไม่ใช่เงินสดจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) อยู่ที่ 1.63 พันลบ. ใน 3Q22 ลดลง 11% y-y แต่เพิ่มขึ้น 152% เมื่อเทียบ q-q การอ่อนตัวลงเมื่อเทียบ y-y นั้นเป็นเพราะฐานที่สูงในปีก่อนที่ STARK มีการเลื่อนการรับรู้รายได้มาจากใน 2Q21 ส่วนการเติบโต q-q เป็นผลทางฤดูกาลปกติที่ Q3 จะเป็นไตรมาสที่รายได้สูงสุด
- รายได้รวมลดลง 15% y-y ลงมาเหลือ 8.3 พันลบ. ใน 3Q22 จากการเลื่อนรับรู้รายได้ในปีก่อนทำให้เป็นฐานสูง หากหักผลดังกล่าวเราประเมินรายได้ลดลงเพียง 5% y-y จากราคาขายเฉลี่ยที่ลดลงตามต้นทุนราคาโลหะที่ลดลง เนื่องจาก STARK ใช้การตั้งราคาแบบบวกกำไรจากต้นทุน (cost plus) รายได้ไตรมาสนี้เติบโต 14% q-q
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 29.8% ใน 3Q22 จากการประหยัดต่อขนาด และต้นทุนราคาโลหะที่ลดลง (ทำให้กำไรเชิงอัตราส่วนเพิ่มขึ้นในการกำหนดราคาแบบ cost plus) อัตรากำไรนี้ดีกว่าที่ 27.1% ใน 3Q21 แม้เป็นฐานสูง และ 20.0% ใน 2Q22
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้นมากกว่าคาดเป็นถึง 368 ลบ. ใน 3Q22 สูงขึ้นในอัตรามากกว่าการเติบโตของรายได้โดยเพิ่มขึ้น 35% y-y และ 26% q-q โดยเราคาดว่าเป็นเพราะต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นเนื่องจาก STARK ส่งออกผลิตภัณฑ์มากขึ้นในปีนี้ ในขณะที่ราคาค่าขนส่งโลกก็ปรับเพิ่มขึ้นมาก สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายจึงเพิ่มเป็น 4.4% ใน 3Q22 จาก 4.0% ใน 2Q22 และ 2.8% ใน 3Q21
- จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นมาก ทำให้อัตรากำไร EBITDA ยังมีแนวโน้มดีขึ้นเป็น 29.8% ใน 3Q21 จาก 20.0% ใน 2Q22 และ 27.1% ใน 3Q21 (แม้สัดส่วน SG&A สูงขึ้น) โดย STARK รายงาน EBITDA รวมออกมาที่ 2.2 พันลบ. ในไตรมาสนี้ ลดลง 12% y-y แต่เพิ่มขึ้น 67% q-q
- แม้กำไรรวม 9M22 ของ STARK คิดเป็นเพียง 73% ของประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา และ 3Q22 ก็น่าจะเป็นไตรมาสที่กำไรสูงสุดของปีนี้ไปแล้ว แต่เรายังคงประมาณการโดยคาด STARK จะยังมีการเติบโตกำไรแข็งแกร่งเมื่อเทียบ y-y คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	9,777	7,409	6,176	7,332	8,344	
<b>Gross profit</b>	<b>2,653</b>	<b>1,529</b>	<b>1,338</b>	<b>1,466</b>	<b>2,489</b>	
SG&A	273	321	264	292	368	
Operating profit	2,380	1,208	1,074	1,174	2,121	
<b>EBITDA</b>	<b>2,497</b>	<b>1,320</b>	<b>1,182</b>	<b>1,316</b>	<b>2,203</b>	
Other income	6	6	8	10	7	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	271	268	249	242	259	
<b>Profit before tax</b>	<b>2,116</b>	<b>946</b>	<b>832</b>	<b>941</b>	<b>1,870</b>	
Income tax	289	223	242	299	237	
Equity & invest. income	(0)	1	(0)	0	(1)	
Minority interests	(3)	(2)	(12)	2	(6)	
Extraordinary items	(911)	198	(9)	46	(670)	
<b>Net profit</b>	<b>913</b>	<b>919</b>	<b>570</b>	<b>691</b>	<b>956</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>1,824</b>	<b>721</b>	<b>579</b>	<b>644</b>	<b>1,626</b>	
EPS (Bt)	0.08	0.08	0.05	0.06	0.08	
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.06	0.05	0.05	0.14	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	1,135	1,029	647	726	453	
A/C receivable	14,064	15,571	14,715	17,570	19,615	
Inventory	10,978	10,487	12,999	14,971	15,104	
Other current assets	1,025	875	1,504	951	631	
Investment	319	329	316	306	290	
Fixed assets	4,508	4,413	4,398	4,438	4,491	
Other assets	6,474	6,438	6,593	6,512	6,511	
<b>Total assets</b>	<b>38,502</b>	<b>39,142</b>	<b>41,172</b>	<b>45,473</b>	<b>47,096</b>	
S-T debt	4,761	5,742	6,999	8,241	9,492	
A/C payable	17,637	17,093	18,095	20,233	20,785	
Other current liabilities	687	714	560	593	1,034	
L-T debt	8,878	8,347	7,723	7,981	6,277	
Other liabilities	668	655	636	707	775	
Minority interest	65	87	99	97	103	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>5,807</b>	<b>6,505</b>	<b>7,060</b>	<b>7,621</b>	<b>8,631</b>	
Working capital	7,404	8,965	9,618	12,308	13,934	
Total debt	13,639	14,089	14,722	16,222	15,768	
<b>Net debt</b>	<b>12,504</b>	<b>13,060</b>	<b>14,075</b>	<b>15,496</b>	<b>15,315</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	14	(15)	71	30,861	34,395	
<b>Gross profit</b>	<b>70</b>	<b>(6)</b>	<b>74</b>	<b>7,145</b>	<b>8,311</b>	
SG&A	26	35	72	1,279	1,440	
Operating profit	81	(11)	74	5,867	6,871	
<b>EBITDA</b>	<b>67</b>	<b>(12)</b>	<b>74</b>	<b>6,355</b>	<b>7,438</b>	
Other income	(22)	25	73	34	33	
Other expense				0	0	
Interest expense	7	(4)	75	999	1,010	
<b>Profit before tax</b>	<b>99</b>	<b>(12)</b>	<b>74</b>	<b>4,902</b>	<b>5,894</b>	
Income tax	(21)	(18)	79	980	1,297	
Equity & invest. income	na	na		0	0	
Minority interests	na	na	na	(14)	(15)	
Extraordinary items	na	na		0	0	
<b>Net profit</b>	<b>38</b>	<b>5</b>	<b>57</b>	<b>3,908</b>	<b>4,582</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>152</b>	<b>(11)</b>	<b>73</b>	<b>3,908</b>	<b>4,582</b>	
EPS (Bt)	38	5	76	0.25	0.29	
Normalized EPS (Bt)	152	(11)	97	0.25	0.29	

Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	110.0	49.9	32.7	39.6	(14.7)	
Operating profit growth	235.3	169.4	59.1	96.0	(10.9)	
EBITDA growth	206.8	142.0	52.8	87.3	(11.8)	
Norm profit growth	295.5	429.8	59.8	118.2	(10.9)	
Norm EPS growth	295.5	429.8	59.8	118.2	(10.9)	
Gross margin	27.1	20.6	21.7	20.0	29.8	
Operating margin	24.3	16.3	17.4	16.0	25.4	
EBITDA margin	25.5	17.8	19.1	17.9	26.4	
Norm net margin	18.7	9.7	9.4	8.8	19.5	
D/E (x)	2.3	2.1	2.1	2.1	1.8	
Net D/E (x)	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	
Interest coverage (x)	9.2	4.9	4.7	5.4	8.5	
Interest rate	8.6	7.7	6.9	6.3	6.5	
Effective tax rate	13.6	23.6	29.0	31.8	12.6	
ROA	20.5	7.4	5.8	5.9	14.1	
ROE	138.8	46.9	34.1	35.1	80.0	

# Fundamental Story

## Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt11.90, TP Bt16.5

### Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

#### กำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด

- STEC รายงานกำไรปกติที่ 138 ลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 2% y-y แต่ลดลง 20% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไร 9M22 คิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
- เราคาดว่า STEC จะรายงานกำไรที่สูงขึ้นใน 4Q22F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง ขณะที่ปัญหาการขาดแคลนแรงงานน่าจะคลี่คลายหลังจากรัฐบาลอนุญาตให้ผู้รับเหมานำแรงงานต่างด้าวเข้ามา
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" STEC เนื่องจาก 1) เรายังคงคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ และเติบโตไปอีกในปี 2023-24F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และ 2) มีมูลค่าที่ถูกลงที่ PEs ที่ 21/17 เท่า ในปี 2023/24F เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 34 เท่า ในปี 2015-19
- รายได้ของ STEC เพิ่มขึ้น 22% y-y ใน 3Q22 จากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือ และสถานการณ์การขาดแคลนแรงงานที่เริ่มดีขึ้น เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 8.2 หมื่นลบ. ณ สิ้น 3Q22 นี้ยังไม่รวมโครงการสนามบินอุตะเถามูลค่า 2.7 หมื่นลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 4.4% ใน 3Q22 เทียบกับ 4.4% ใน 3Q21 แม้ราคาวัสดุก่อสร้างจะสูงขึ้น และปัญหาการขาดแคลนแรงงานก็ตาม
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	6,072	6,982	7,620	6,759	7,437	
<b>Gross profit</b>	<b>267</b>	<b>405</b>	<b>431</b>	<b>276</b>	<b>331</b>	
SG&A	169	133	182	217	183	
Operating profit	98	272	249	59	147	
<b>EBITDA</b>	<b>382</b>	<b>562</b>	<b>526</b>	<b>330</b>	<b>410</b>	
Other income	57	51	34	132	23	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	7	7	7	5	4	
<b>Profit before tax</b>	<b>148</b>	<b>316</b>	<b>277</b>	<b>186</b>	<b>167</b>	
Income tax	12	78	55	23	37	
Equity & invest. income	2	(1)	12	13	11	
Minority interests	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	
Extraordinary items	0	141	0	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>136</b>	<b>376</b>	<b>232</b>	<b>173</b>	<b>138</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>136</b>	<b>235</b>	<b>232</b>	<b>173</b>	<b>138</b>	
EPS (Bt)	0.09	0.25	0.15	0.11	0.09	
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.15	0.15	0.11	0.09	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	6,988	7,661	10,550	8,566	8,151	
A/C receivable	7,749	8,180	7,419	8,530	9,228	
Inventory	2,778	2,745	3,172	2,929	2,873	
Other current assets	1,400	1,497	1,742	1,924	1,360	
Investment	5,352	5,391	5,625	5,949	6,022	
Fixed assets	5,353	5,431	5,297	5,128	5,064	
Other assets	14,564	15,716	16,867	15,824	17,150	
<b>Total assets</b>	<b>44,184</b>	<b>46,622</b>	<b>50,672</b>	<b>48,850</b>	<b>49,848</b>	
S-T debt	0	0	42	0	0	
A/C payable	21,552	22,642	25,130	24,661	24,237	
Other current liabilities	3,641	3,549	3,500	3,192	3,043	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	2,821	3,064	3,252	3,004	3,324	
Minority interest	287	288	290	292	294	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>15,882</b>	<b>17,079</b>	<b>18,457</b>	<b>17,700</b>	<b>18,950</b>	
Working capital	(11,025)	(11,716)	(14,539)	(13,202)	(12,136)	
Total debt	0	0	42	0	0	
<b>Net debt</b>	<b>(6,988)</b>	<b>(7,661)</b>	<b>(10,508)</b>	<b>(8,566)</b>	<b>(8,151)</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	10	22	75	29,206	33,036	
<b>Gross profit</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>72</b>	<b>1,432</b>	<b>1,729</b>	
SG&A	(15)	8	77	759	826	
Operating profit	149	50	68	673	904	
<b>EBITDA</b>	<b>24</b>	<b>7</b>	<b>72</b>	<b>1,770</b>	<b>1,994</b>	
Other income	(82)	(59)	86	222	192	
Other expense						
Interest expense	(21)	(41)	66	25	32	
<b>Profit before tax</b>	<b>(10)</b>	<b>12</b>	<b>72</b>	<b>870</b>	<b>1,063</b>	
Income tax	61	210	66	174	213	
Equity & invest. income	(12)	380	80	45	45	
Minority interests	na	na	60	(11)	(12)	
Extraordinary items						
<b>Net profit</b>	<b>(20)</b>	<b>2</b>	<b>74</b>	<b>730</b>	<b>883</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(20)</b>	<b>2</b>	<b>74</b>	<b>730</b>	<b>883</b>	
EPS (Bt)	(20)	2	74	0.48	0.58	
Normalized EPS (Bt)	(20)	2	74	0.48	0.58	

Financial Ratios		9M as				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	(29.5)	(21.4)	0.9	(4.4)	22.5	
Operating profit grow th	(62.6)	(10.4)	22.6	124.4	50.0	
EBITDA grow th	(27.9)	(3.2)	9.8	7.9	7.4	
Norm profit grow th	(42.0)	(3.0)	17.3	38.1	1.6	
Norm EPS grow th	(42.0)	(3.0)	17.3	38.1	1.6	
Gross margin	4.4	5.8	5.7	4.1	4.4	
Operating margin	1.6	3.9	3.3	0.9	2.0	
EBITDA margin	6.3	8.1	6.9	4.9	5.5	
Norm net margin	2.2	3.4	3.0	2.6	1.9	
D/E (x)	-	-	0.0	-	-	
Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	
Interest coverage (x)	52.3	82.5	80.8	60.1	94.8	
Interest rate	na	na	122.56	103.30	na	
Effective tax rate	8.0	24.8	20.0	12.4	22.2	
ROA	1.2	2.1	1.9	1.4	1.1	
ROE	3.6	5.7	5.2	3.8	3.0	

# Fundamental Story

**TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt30.75, TP Bt36.00**

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

## กำไร 3Q ต่ำกว่าคาด

- TOA รายงานกำไรปกติ 3Q22 ที่ 353 ลบ. เพิ่มขึ้น 29% y-y แต่ลดลง 25% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไร y-y ส่วนใหญ่เกิดจากปริมาณขายและราคาขายที่เพิ่มขึ้นหลังวิกฤตโควิด แต่กำไรลดลง q-q เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น
- แม้ว่าเราคาดว่า TOA จะรายงานผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นใน 4Q22 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่น แต่กำไร 9M22 คิดเป็นเพียง 62% ของประมาณการทั้งปีของเรา ดังนั้นเราจึงเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TOA เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งในปีหน้า โดยได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันที่ลดลง 2) บริษัท มี valuation ที่ถูกที่ PE ที่ 26/23 เท่า ในปี 2023/24F เทียบกับช่วงก่อนโควิดที่เฉลี่ยอยู่ที่ 36 เท่า และ 3) มีปัจจัยพื้นฐานระยะยาวแข็งแกร่ง ด้วยการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่ง มีเครือข่ายการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- ยอดขายรวมของ TOA เพิ่มขึ้น 27% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากยอดขายผลิตภัณฑ์สีทาอาคารและผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิว และผลิตภัณฑ์ประเภทอื่นเพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (จากการก่อสร้างที่กลับมาดำเนินการ) และราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น
- อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ที่อ่อนแอในช่วงโลกซีซั่น และราคาไททาเนียมไดออกไซด์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 28% ใน 3Q22 จาก 30% ใน 3Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 16% y-y เนื่องจากการส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณา และค่าขนส่ง ที่สูงขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	9M as		
									% 2022F	2022F	2023F
Revenue	3,980	4,672	4,965	5,201	5,038	Revenue	(3)	27	79	19,130	19,415
<b>Gross profit</b>	<b>1,203</b>	<b>1,412</b>	<b>1,455</b>	<b>1,559</b>	<b>1,407</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(10)</b>	<b>17</b>	<b>73</b>	<b>6,045</b>	<b>6,579</b>
SG&A	873	907	901	999	1,009	SG&A	1	16	80	3,635	3,689
Operating profit	330	505	554	560	398	Operating profit	(29)	21	63	2,410	2,890
<b>EBITDA</b>	<b>485</b>	<b>663</b>	<b>709</b>	<b>724</b>	<b>564</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(22)</b>	<b>16</b>	<b>65</b>	<b>3,050</b>	<b>3,564</b>
Other income	28	35	32	34	67	Other income	100	140	96	138	138
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	8	10	9	10	10	Interest expense	1	15	93	31	42
<b>Profit before tax</b>	<b>349</b>	<b>531</b>	<b>576</b>	<b>584</b>	<b>455</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(22)</b>	<b>30</b>	<b>64</b>	<b>2,517</b>	<b>2,986</b>
Income tax	102	115	131	113	113	Income tax	1	12	71	503	597
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	26	(14)	2	1	11	Minority interests	792	(58)	47	31	32
Extraordinary items	(6)	71	(37)	(105)	1	Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>268</b>	<b>473</b>	<b>410</b>	<b>368</b>	<b>354</b>	<b>Net profit</b>	<b>(4)</b>	<b>32</b>	<b>55</b>	<b>2,045</b>	<b>2,420</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>274</b>	<b>401</b>	<b>447</b>	<b>473</b>	<b>353</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(25)</b>	<b>29</b>	<b>62</b>	<b>2,045</b>	<b>2,420</b>
EPS (Bt)	0.13	0.23	0.20	0.18	0.17	EPS (Bt)	(4)	32	55	1.01	1.19
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.20	0.22	0.23	0.17	Normalized EPS (Bt)	(25)	29	62	1.01	1.19

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	7,291	7,622	6,975	6,860	6,279	Sales grow th	(1.0)	12.1	12.3	15.7	26.6
A/C receivable	2,968	3,237	3,568	3,631	3,645	Operating profit grow th	(46.6)	(16.5)	(29.3)	(8.6)	20.5
Inventory	2,767	2,619	2,907	3,282	3,778	EBITDA grow th	(36.2)	(11.6)	(22.8)	(7.1)	16.2
Other current assets	267	277	275	293	302	Norm profit grow th	(46.2)	(19.2)	(27.3)	(13.1)	28.6
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(46.2)	(19.2)	(27.3)	(13.1)	28.6
Fixed assets	2,704	2,705	3,053	3,143	3,216	Gross margin	30.2	30.2	29.3	30.0	27.9
Other assets	2,052	2,037	2,434	2,427	2,555	Operating margin	8.3	10.8	11.2	10.8	7.9
<b>Total assets</b>	<b>18,050</b>	<b>18,497</b>	<b>19,211</b>	<b>19,637</b>	<b>19,776</b>	EBITDA margin	12.2	14.2	14.3	13.9	11.2
S-T debt	282	297	100	109	114	Norm net margin	6.9	8.6	9.0	9.1	7.0
A/C payable	3,981	3,831	3,912	4,395	4,665	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	379	460	563	498	407	Net D/E (x)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
L-T debt	0	0	0	0	41	Interest coverage (x)	57.6	67.1	75.0	75.3	58.0
Other liabilities	1,504	1,458	1,448	1,417	1,398	Interest rate	12.6	13.7	19.1	36.8	29.6
Minority interest	4	164	519	516	512	Effective tax rate	29.1	21.7	22.8	19.3	24.9
<b>Shareholders' equity</b>	<b>11,900</b>	<b>12,287</b>	<b>12,669</b>	<b>12,702</b>	<b>12,639</b>	ROA	6.0	8.8	9.5	9.7	7.2
Working capital	1,755	2,026	2,563	2,518	2,758	ROE	9.1	13.3	14.3	14.9	11.1
Total debt	282	297	100	109	154						
<b>Net debt</b>	<b>(7,010)</b>	<b>(7,325)</b>	<b>(6,875)</b>	<b>(6,752)</b>	<b>(6,125)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

**TQM Alpha Pcl (TQM TB) - BUY, Price Bt38.75, TP Bt60.00**

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

## กำไรอ่อนแอ

- กำไร 3Q22 ของ TQM ออกมาอ่อนแอกว่าคาด
- บริษัทฯ ยังคงมีเบี่ยงประกันที่เติบโต แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงใน ขณะที่เราประเมินอัตราการเพิ่มของ SG&A ต่ำเกินไป
- รายได้เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 6% q-q ซึ่งคิดเป็น 70% ที่เรา คาดการณ์ของเรา
- แม้ว่าจะเป็นช่วงไฮซีซั่นใน 4Q22 แต่เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณ การกำไรของเรา
- ในฐานะเป็นบริษัทที่อยู่สถานะเป็นเงินสดสุทธิที่มี ROE สูง TQM จึงเป็นบริษัทที่มีรากฐานที่แข็งแกร่ง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่เห็น ความเสี่ยงต่อประมาณการและราคาเป้าหมายของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	832	669	928	845	895	Revenue	6	8	70	3,824	4,343
<b>Gross profit</b>	<b>441</b>	<b>340</b>	<b>512</b>	<b>441</b>	<b>463</b>	<b>Gross profit</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>66</b>	<b>2,140</b>	<b>2,559</b>
SG&A	203	175	238	226	223	SG&A	(1)	10	79	866	908
Operating profit	238	165	274	215	240	Operating profit	11	1	57	1,274	1,651
<b>EBITDA</b>	<b>282</b>	<b>221</b>	<b>329</b>	<b>274</b>	<b>297</b>	<b>EBITDA</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>67</b>	<b>1,351</b>	<b>1,708</b>
Other income	20	3	21	29	30	Other income	4	51	116	69	70
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	1	(0)	1	1	1	Interest expense	23	113	53	6	11
<b>Profit before tax</b>	<b>257</b>	<b>168</b>	<b>295</b>	<b>243</b>	<b>268</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>60</b>	<b>1,337</b>	<b>1,711</b>
Income tax	51	37	59	49	56	Income tax	13	9	61	267	342
Equity & invest. income	0	0	0	1	0	Equity & invest. income	(57)		na	0	0
Minority interests	1	(4)	2	(8)	(7)	Minority interests	na	na	18	(72)	(105)
Extraordinary items	35	98	(25)	(6)	0	Extraordinary items			na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>243</b>	<b>224</b>	<b>214</b>	<b>180</b>	<b>206</b>	<b>Net profit</b>	<b>14</b>	<b>(15)</b>	<b>60</b>	<b>997</b>	<b>1,263</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>208</b>	<b>127</b>	<b>238</b>	<b>186</b>	<b>206</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>10</b>	<b>(1)</b>	<b>63</b>	<b>997</b>	<b>1,263</b>
EPS (Bt)	0.81	0.75	0.71	0.60	0.69	EPS (Bt)	14	(15)	120	1.66	2.11
Normalized EPS (Bt)	0.69	0.42	0.79	0.62	0.69	Normalized EPS (Bt)	10	(1)	126	1.66	2.11

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & equivalent	486	953	1,638	1,281	607	Sales growth	9.5	(14.3)	6.4	(6.3)	7.6
A/C receivable	562	603	328	487	739	Operating profit growth	22.7	(26.6)	8.6	(26.4)	0.6
Personal loans	0	118	171	174	262	EBITDA growth	22.2	(15.1)	14.1	(16.3)	5.6
Other current assets	584	824	159	356	396	Norm profit growth	22.4	(33.3)	11.5	(33.1)	(0.9)
Investment	875	1,096	987	853	899	Norm EPS growth	22.4	(33.3)	11.5	(33.1)	(0.9)
Fixed assets	86	83	77	79	82	Gross margin	53.0	50.8	55.2	52.2	51.7
Other assets	1,312	1,307	1,233	1,227	1,435	Operating margin	28.6	24.7	29.6	25.5	26.8
<b>Total assets</b>	<b>3,905</b>	<b>4,984</b>	<b>4,593</b>	<b>4,457</b>	<b>4,419</b>	EBITDA margin	33.9	33.0	35.5	32.5	33.2
S-T debt	9	15	12	13	15	Norm net margin	25.0	18.9	25.7	22.1	23.0
A/C payable	371	535	395	467	482	D/E (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	199	234	367	353	416	Net D/E (x)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
L-T debt	422	411	377	362	340	Interest coverage (x)	451	(1,513)	573	254	223
Other liabilities	268	319	278	296	322	Interest rate	0.6	(0.1)	0.6	1.1	1.5
Minority interest	319	336	331	562	555	Effective tax rate	19.8	22.3	20.1	20.2	20.7
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,318</b>	<b>3,134</b>	<b>2,832</b>	<b>2,402</b>	<b>2,290</b>	ROA	22.2	11.4	19.9	16.5	18.6
Working capital	192	186	104	194	518	ROE	34.6	18.6	31.9	28.5	35.1
Total debt	430	425	390	376	355						
<b>Net debt</b>	<b>(56)</b>	<b>(527)</b>	<b>(1,248)</b>	<b>(905)</b>	<b>(251)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - SELL, Price Bt4.92, TP N.M.

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

## กำไรยังคงอ่อนแอใน 3Q22

- TRUE รายงานผลขาดทุนการดำเนินงานปกติ 2.4 พันลบ. ใน 3Q22 อ่อนแอลงทั้งเมื่อเทียบ y-y และ q-q ผลกำไรนี้ต่ำกว่าที่เราคาด จากการฟื้นตัวรายได้ของอุตสาหกรรมการให้บริการโทรศัพท์มือถือที่ช้ากว่าคาด แต่กำไรนี้ออกมาใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด
- ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ: รายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือเติบโต 1.3% y-y และ 0.4% q-q เป็น 2.0 หมื่นลบ. ใน 3Q22 โดย 0 จำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นสุทธิ 2.21 แสนรายรวมเป็น 33.6 ล้านราย แม้ว่า ARPU จะลดลงเหลือ 187 บาท/เลขหมาย/เดือน (ลดลง 9% y-y และ 2% q-q) รายได้จากกลุ่มลูกค้ารายเดือนเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโต โดยผลบวกจากจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นมีน้ำหนักมากกว่า ARPU ที่ลดลง ขณะที่รายได้จากกลุ่มเติมเงินทรงตัว
- ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้าน: รายได้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูงทรงตัว (เพิ่มขึ้น 0.3% y-y และ 0.5% q-q) อยู่ที่ 8.7 พันลบ. TRUE มีลูกค้าอินเทอร์เน็ตบ้านเพิ่มขึ้น 8.1 หมื่นรายใน 3Q22 รวมเป็น 4.9 ล้านราย ส่วน ARPU ยังลดลงต่อเนื่องเหลือ 460 บาท/เดือน (ลดลง 12% y-y และ 2% q-q)
- ธุรกิจโทรศัพท์รายเดือน: รายได้สมาชิกช่องโทรทัศน์และบริการโฆษณาตกลง 9% y-y และ 16% q-q เป็น 2.0 พันลบ. ใน 3Q22 ทำให้รายได้จากบริการหลักของ TRUE รวมอยู่ที่ 3.07 หมื่นลบ. ในไตรมาสนี้ ลดลงเล็กน้อย 0.3% y-y และ 0.2% q-q
- EBITDA ทรงตัว y-y ที่ 1.44 หมื่นลบ. ใน 3Q22 ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มของรายได้ เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงต้นทุนอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่การเติบโต 3% q-q จากนโยบายเชิงรุกของ TRUE ในการควบคุมต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานในปี
- เราเห็นความเสี่ยงทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้น TRUE ของเรา อย่างไรก็ตามเรามองว่าไม่ได้มีความหมายมากนัก เนื่องจากเรามองว่าราคาเสนอซื้อก่อนควบรวมกิจการที่ 5.02 บาท/หุ้น (หลังปรับ XD) นั้นสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานของบริษัทอย่างมากในมุมมองของเรา เราจึงยังแนะนำให้ให้นักลงทุนขายหุ้นของ TRUE ให้แก่ราคาเสนอซื้อหุ้นดังกล่าว
- \*N.M. = not meaningful เนื่องจากราคาเสนอซื้อหุ้นนั้นสูงกว่าราคาเป้าหมายของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	32,966	41,467	35,138	34,054	32,608	
<b>Gross profit</b>	<b>8,882</b>	<b>9,185</b>	<b>8,249</b>	<b>8,299</b>	<b>9,135</b>	
SG&A	5,942	6,620	6,293	6,876	7,622	
Operating profit	2,940	2,565	1,956	1,423	1,513	
<b>EBITDA</b>	<b>14,367</b>	<b>14,654</b>	<b>14,073</b>	<b>13,919</b>	<b>14,368</b>	
Other income	189	79	1,032	249	319	
Other expense	204	206	200	178	182	
Interest expense	4,613	4,687	4,577	4,630	4,738	
<b>Profit before tax</b>	<b>(1,688)</b>	<b>(2,249)</b>	<b>(1,789)</b>	<b>(3,136)</b>	<b>(3,088)</b>	
Income tax	47	44	225	50	76	
Equity & invest. income	888	1,042	818	1,140	747	
Minority interests	29	5	30	16	26	
Extraordinary items	215	1,299	(452)	1,268	(366)	
<b>Net profit</b>	<b>(603)</b>	<b>53</b>	<b>(1,618)</b>	<b>(762)</b>	<b>(2,757)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(818)</b>	<b>(1,246)</b>	<b>(1,166)</b>	<b>(2,030)</b>	<b>(2,391)</b>	
EPS (Bt)	(0.02)	0.00	(0.05)	(0.02)	(0.08)	
Normalized EPS (Bt)	(0.02)	(0.04)	(0.03)	(0.06)	(0.07)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	17,338	22,634	26,323	21,664	25,181	
A/C receivable	48,989	51,797	52,554	52,961	53,126	
Inventory	4,377	1,374	1,523	1,259	1,736	
Other current assets	30,153	24,325	24,538	21,302	20,680	
Investment	23,931	24,494	24,710	22,443	22,540	
Fixed assets	243,581	245,337	244,462	244,854	247,476	
Other assets	253,409	254,953	251,696	251,154	250,388	
<b>Total assets</b>	<b>621,777</b>	<b>624,915</b>	<b>625,806</b>	<b>615,638</b>	<b>621,127</b>	
S-T debt	62,283	65,312	63,048	56,428	73,636	
A/C payable	93,648	92,666	88,299	85,304	86,866	
Other current liabilities	22,100	15,970	17,728	17,336	16,590	
L-T debt	182,181	192,196	212,883	215,607	208,193	
Other liabilities	179,729	176,953	163,685	163,789	160,996	
Minority interest	462	456	426	410	469	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>81,375</b>	<b>81,362</b>	<b>79,736</b>	<b>76,765</b>	<b>74,376</b>	
Working capital	(40,282)	(39,495)	(34,221)	(31,083)	(32,004)	
Total debt	244,464	257,508	275,931	272,034	281,830	
<b>Net debt</b>	<b>227,126</b>	<b>234,874</b>	<b>249,609</b>	<b>250,370</b>	<b>256,649</b>	

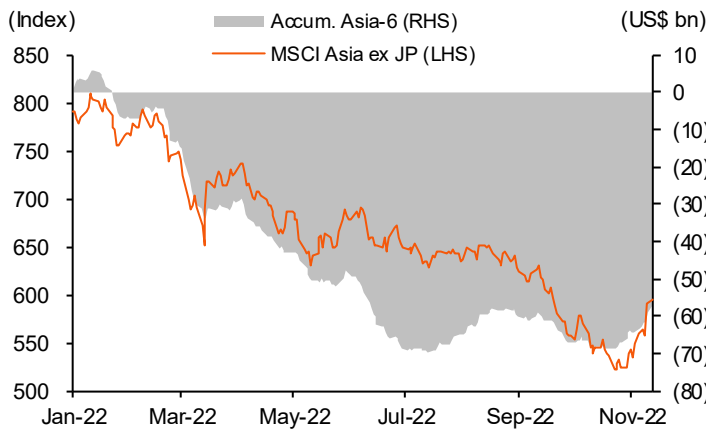
Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(4)	(1)	72	141,692	143,725	
<b>Gross profit</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>63</b>	<b>40,946</b>	<b>41,065</b>	
SG&A	11	28	81	25,791	25,567	
Operating profit	6	(49)	32	15,154	15,498	
<b>EBITDA</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>68</b>	<b>61,971</b>	<b>62,969</b>	
Other income	28	69	1,265	126	101	
Other expense	2	(11)	280	200	100	
Interest expense	2	3	72	19,435	20,001	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(4,355)</b>	<b>(4,502)</b>	
Income tax	52	62	na	(150)	(200)	
Equity & invest. income	(34)	(16)	85	3,198	3,182	
Minority interests	63	(10)	57	126	128	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(881)</b>	<b>(992)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(881)</b>	<b>(992)</b>	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.03)	(0.03)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.03)	(0.03)	

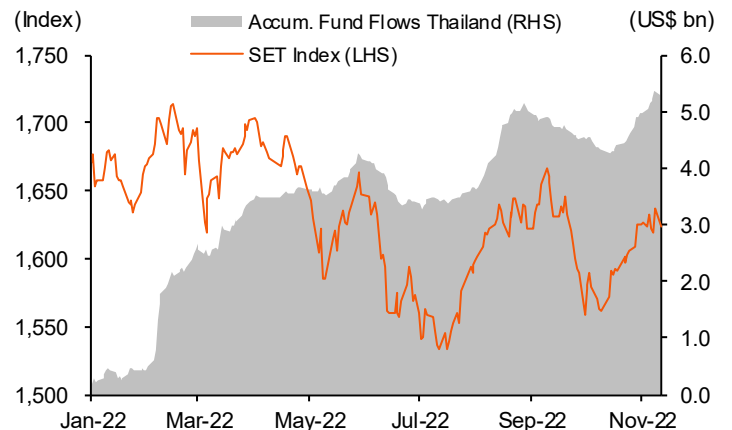
Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	(0.1)	13.7	(0.8)	0.8	(1.1)	
Operating profit growth	15.2	(17.1)	(40.5)	(55.8)	(48.5)	
EBITDA growth	7.6	4.5	0.1	(2.6)	0.0	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	26.9	22.2	23.5	24.4	28.0	
Operating margin	8.9	6.2	5.6	4.2	4.6	
EBITDA margin	43.6	35.3	40.1	40.9	44.1	
Norm net margin	(2.5)	(3.0)	(3.3)	(6.0)	(7.3)	
D/E (x)	3.0	3.1	3.4	3.5	3.8	
Net D/E (x)	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	
Interest coverage (x)	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	
Interest rate	7.4	7.5	6.9	6.8	6.8	
Effective tax rate	(2.8)	(2.0)	(12.6)	(1.6)	(2.5)	
ROA	(0.5)	(0.8)	(0.7)	(1.3)	(1.5)	
ROE	(4.0)	(6.1)	(5.8)	(10.4)	(12.7)	

# Regional Fund Flows

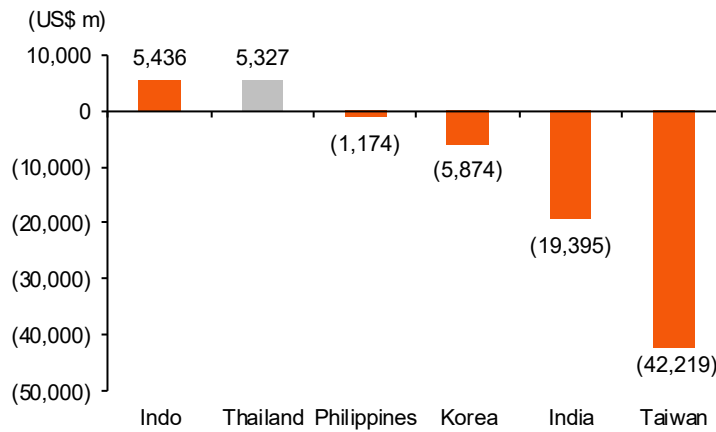
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2022)



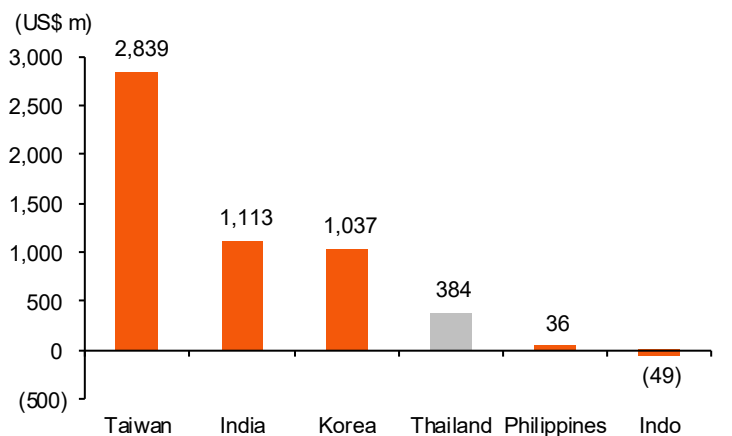
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2022)



Regional Fund Flows (YTD 2022)



Regional Fund Flows (Week To Date, 7-11 Nov 22)



Net Foreign Fund Flow (US\$ m)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
<b>Yearly</b>							
2020	(8,094)	22,808	(3,094)	(18,591)	(2,513)	(18,460)	(27,944)
2021	(1,512)	4,787	2,790	(21,144)	106	(15,192)	(30,165)
<b>YTD 2022</b>	<b>5,327</b>	<b>(19,395)</b>	<b>5,436</b>	<b>(5,874)</b>	<b>(1,174)</b>	<b>(42,219)</b>	<b>(57,899)</b>

Index Change (%)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
<b>y-y %</b>						
	(8.3)	15.7	(5.1)	30.8	(8.6)	22.4
	14.4	22.0	10.1	3.6	(0.2)	23.7
<b>YTD 2022</b>	<b>(2.1)</b>	<b>5.8</b>	<b>6.7</b>	<b>(16.9)</b>	<b>(10.8)</b>	<b>(22.2)</b>

Monthly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
Sep-22	(656)	(1,624)	208	(1,524)	(216)	(5,395)	(9,207)
Oct-22	226	1,026	729	2,303	(12)	(2,963)	1,309
<b>Nov-22</b>	<b>585</b>	<b>2,318</b>	<b>(136)</b>	<b>2,013</b>	<b>62</b>	<b>3,340</b>	<b>8,182</b>

m-m %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
Sep-22	(3.0)	(3.5)	(1.9)	(12.8)	(12.8)	(11.1)
Oct-22	1.2	5.8	0.8	6.4	7.2	(3.5)
<b>Nov-22</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>(1.1)</b>	<b>7.9</b>	<b>3.3</b>	<b>9.5</b>

Weekly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
10-14 Oct 22	(126)	(790)	(79)	628	(5)	(1,577)	(1,950)
17-21 Oct 22	53	308	244	349	1	(1,367)	(413)
24-28 Oct 22	223	656	274	705	(6)	(321)	1,530
31 Oct-4 Nov	375	2,044	41	1,030	13	(570)	2,933
<b>7-11 Nov 22</b>	<b>384</b>	<b>1,113</b>	<b>(49)</b>	<b>1,037</b>	<b>36</b>	<b>2,839</b>	<b>5,361</b>

w-w %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
10-14 Oct 22	(1.2)	(0.5)	(3.0)	(0.9)	(0.5)	(4.2)
17-21 Oct 22	2.0	2.4	3.0	0.0	1.3	(2.4)
24-28 Oct 22	0.9	1.1	0.5	2.5	2.8	(0.2)
31 Oct-4 Nov	1.3	1.7	(0.1)	3.5	0.5	1.9
<b>7-11 Nov 22</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>5.7</b>	<b>1.6</b>	<b>7.5</b>

Daily

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
08-Nov-22	91	—	(12)	201	6	281	567
09-Nov-22	54	67	22	304	9	759	1,215
10-Nov-22	28	(47)	(57)	(79)	7	(53)	(202)
11-Nov-22	148	858	(43)	531	8	1,565	3,067
<b>14-Nov-22</b>	<b>(65)</b>	<b>—</b>	<b>(66)</b>	<b>108</b>	<b>12</b>	<b>1,213</b>	<b>1,202</b>

d-d %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
08-Nov-22	0.6	0.0	(0.7)	1.1	(0.1)	0.9
09-Nov-22	(0.6)	(0.2)	0.3	1.1	(0.8)	2.2
10-Nov-22	(0.2)	(0.7)	(1.5)	(0.9)	(1.2)	(1.0)
11-Nov-22	1.1	1.9	1.8	3.4	1.9	3.7
<b>14-Nov-22</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>

Net Fund Flows / Market Cap (%)

2021	(0.28)	0.23	0.47	(1.26)	(0.00)	(0.80)	(0.50)
<b>YTD2022</b>	<b>0.97</b>	<b>(1.29)</b>	<b>0.90</b>	<b>(0.41)</b>	<b>(0.75)</b>	<b>(2.97)</b>	<b>(1.02)</b>

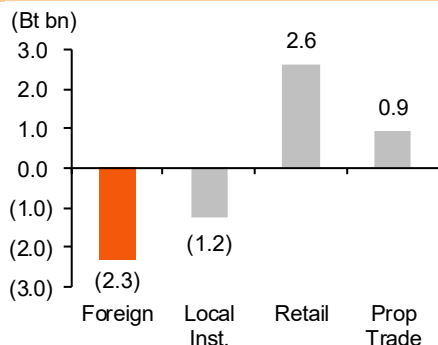
Sources: Bloomberg, Thanachart compilation

# Thailand Fund Flows

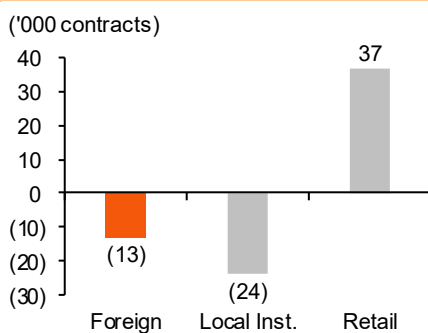
## Daily Fund Flows

As of 14-Nov-22 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	34,168	36,486	(2,318)	121,878	134,872	(12,994)	3,303	4,020	(716)
Institution Investors	2,943	4,191	(1,249)	118,274	142,042	(23,768)	8,572	5,036	3,536
Retail Investors	21,927	19,296	2,631	256,226	219,464	36,762	1,959	627	1,333
Proprietary Trading	5,839	4,904	935	—	—	—	—	—	—

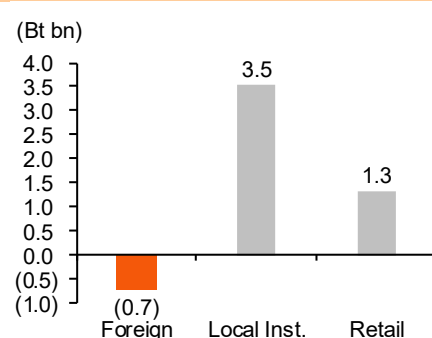
### Equity Market (SET)



### Futures Market



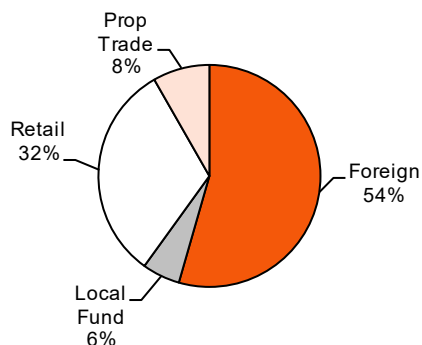
### Bond Market



## Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type

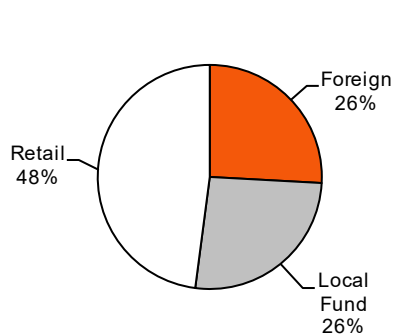
### Equity Market

Turnover: Bt64,876m



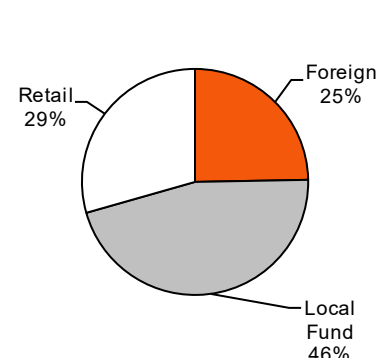
### Futures Market

Volume: 496,378 contracts



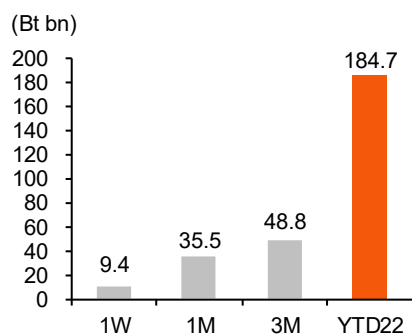
### Bond Market

Turnover: Bt23,517m (2 sides B&S)

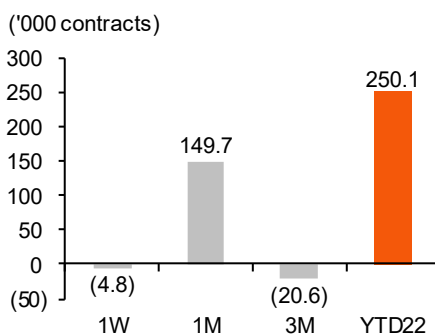


## Net Foreign Fund Flows By Market

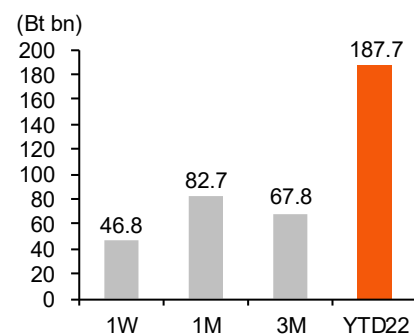
### Equity Market



### Futures Market



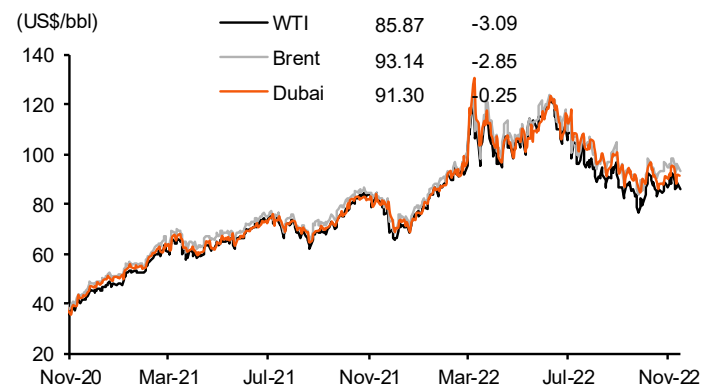
### Bond Market



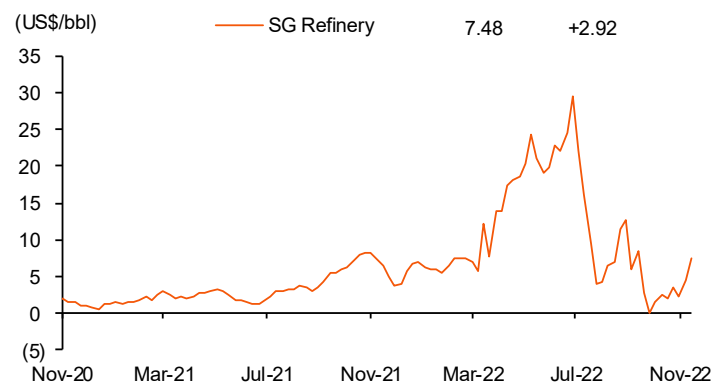
Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

# Commodities Update (I)

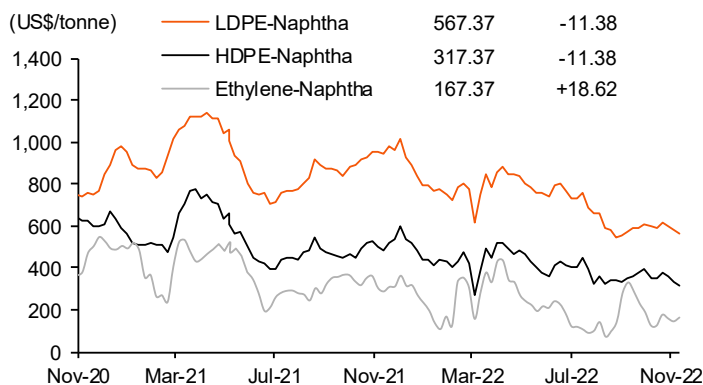
**WTI, Dubai, Brent (PTT, PTTEP, TOP, PTTGC, BCP)** Source: Bloomberg



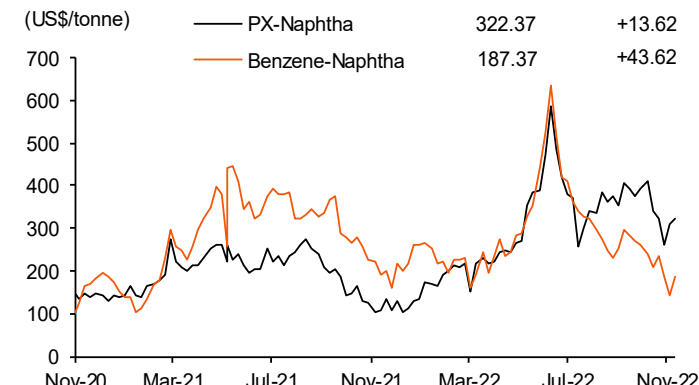
**SG Refinery (BCP, TOP, PTTGC, IRPC, ESSO)** Source: TOP



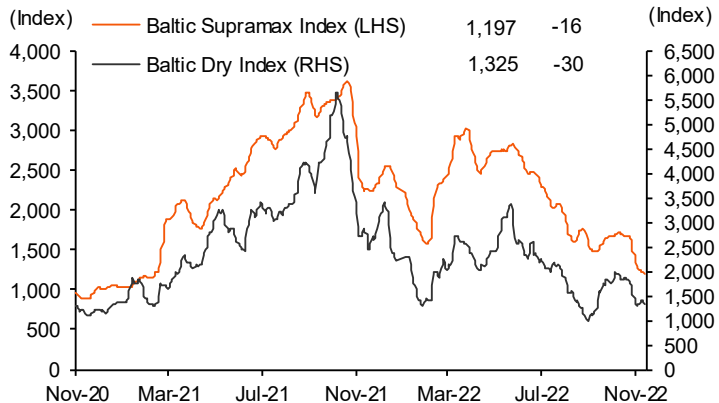
**HDPE, LDPE, Ethylene (PTTGC, SCC, IRPC)** Source: Bloomberg



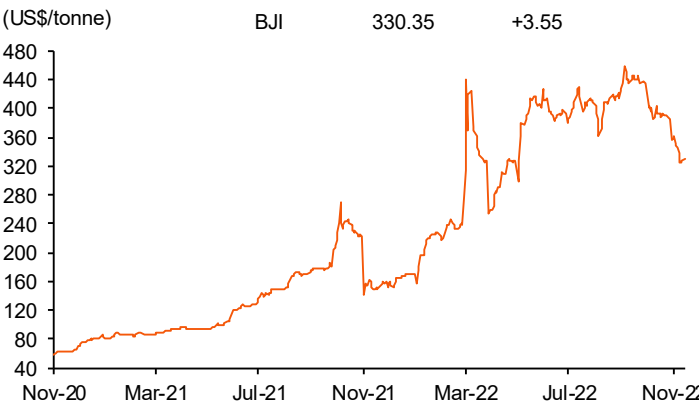
**Paraxylene, Benzene (PTTGC, TOP, IVL)** Source: Bloomberg



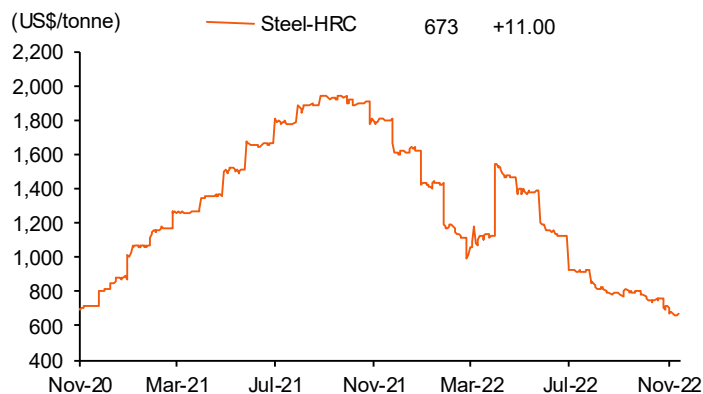
**Baltic Supramax & Baltic Dry Index (TTA, PSL)** Source: Bloomberg



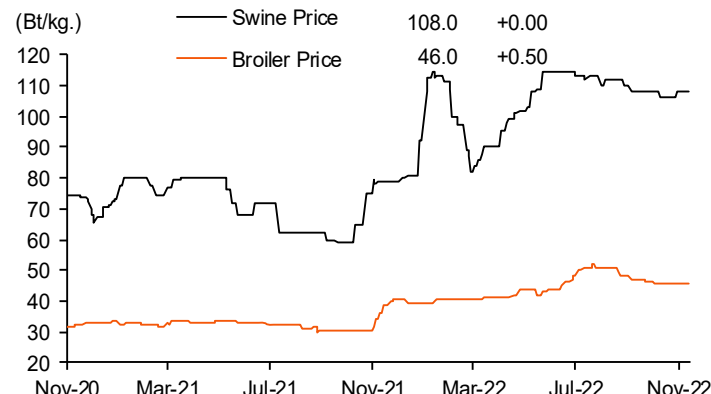
**Coal – Newcastle (BANPU, LANNA, UMS)** Source: Bloomberg



**Steel-HRC (SSI, GJS, GSTEEL, TSTH)** Source: Bloomberg



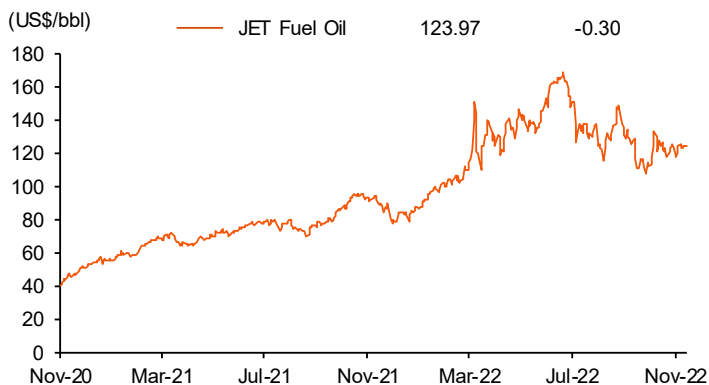
**Broiler, Swine (CPF, GFPT)** Source: OAE



# Commodities Update (II)

## JET Fuel Oil (THAI)

Source: Bloomberg



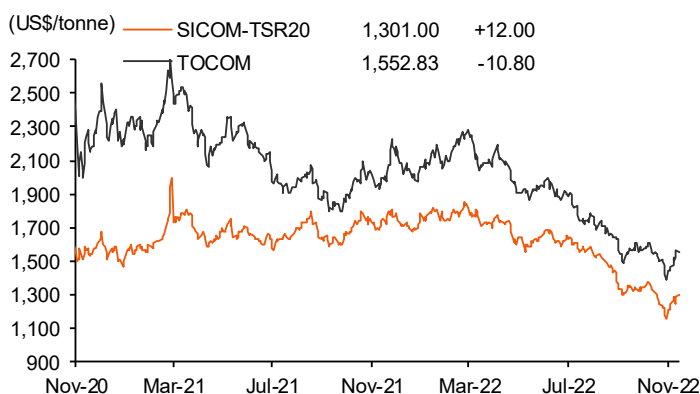
## Gold

Source: Bloomberg



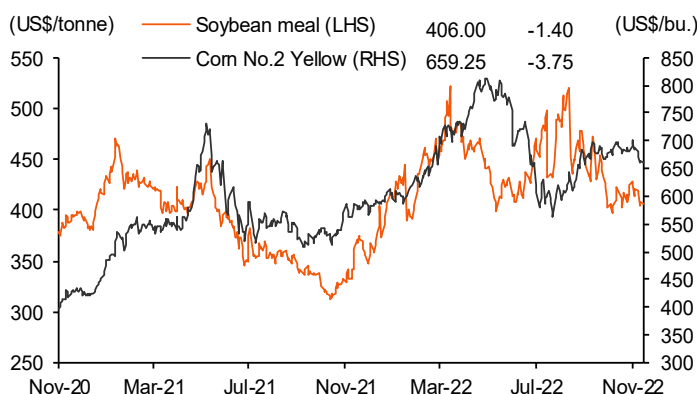
## Rubber (STA, STGT, TRUBB)

Source: Bloomberg



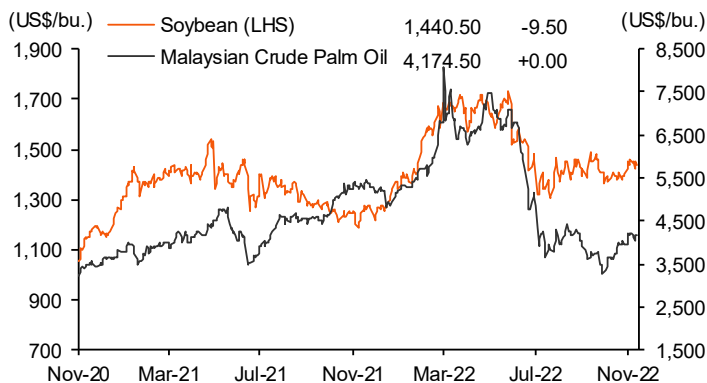
## Soybean meal & Corn (CPF, GFPT)

Source: Bloomberg



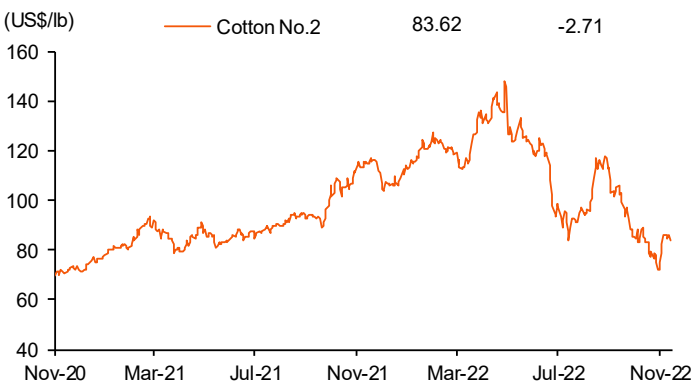
## Soybean & Palm Oil (CPI, TVO, UPOIC, UVAN)

Source: Bloomberg



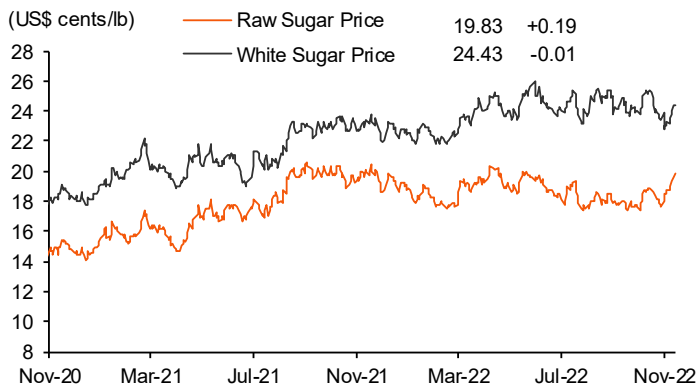
## Cotton (IVL)

Source: Bloomberg



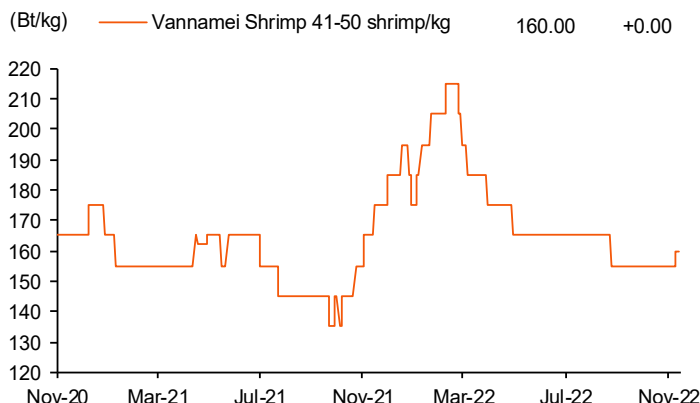
## Sugar (KSL, KBS)

Source: Bloomberg



## Shrimp (ASIAN, CFRESH, CPF, TU)

Source: OAE



# Management Stock Trading

## แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา /จำหน่าย	วิธีการได้มา /จำหน่าย	ประเภท หลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
FPI	นาย สรายุทธ์ อูยบวน	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	600,000	3.39	2,034,000
III	นาย ทิพย์ ดาลาล	11/11/65	โอน	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	3,500,000	-	-
KLINIQ	นาย ประทีป วาณิชชย์กอกุล	08/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	500,000	41.00	20,500,000
LEO	นาย วิวัฒน์ ลิ้มศักดิ์กกุล	14/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	50,000	13.40	670,000
MINT	นาย เอ็มมานูเอล จู๊ด ดิลิปรัจ ราชากาเรีย	10/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	51	30.25	1,543
MINT	นาย เอ็มมานูเอล จู๊ด ดิลิปรัจ ราชากาเรีย	11/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	183,000	30.50	5,581,500
MINT	นาย เอ็มมานูเอล จู๊ด ดิลิปรัจ ราชากาเรีย	11/11/65	ขาย	ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (NVDR)อ้างอิง หุ้นสามัญ	1,603,052	30.59	49,037,361
MINT	นาย เอ็มมานูเอล จู๊ด ดิลิปรัจ ราชากาเรีย	11/11/65	ขาย	ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (NVDR) อ้างอิง หุ้นสามัญ	113,517	3.36	381,417
PEACE	นาย ชุมพล พรประภา	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	90,000	4.71	423,900
PSG	นาย นพดล อินทรลิล	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	1,000,000	1.36	1,360,000
RPH	นาย ชีระวัฒน์ ศรีนครินทร์	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	10,000	6.00	60,000
RT	นาย ชาลี พึ่งพาณิชย์กุล	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	1.46	73,000
S11	นาย วันชัย บุญธรรม	14/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	20,000	4.96	99,200
S11	นาย สุรศักดิ์ เข็มทองคำ	14/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	3,700	4.98	18,426
SABUY	นางสาว ทศนัวรรณ บุญอนันต์	11/11/65	ขาย	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	60,000	6.35	381,000
SABUY	นาย สันติธร บุญเจือ	10/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	2,500,000	12.87	32,175,000
SABUY	นาย สันติธร บุญเจือ	11/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	1,500,000	12.23	18,345,000
SC	นาย ประยงค์ยุทธ อธิรัตนชัย	11/11/65	ขาย	หุ้นสามัญ	50,000	3.94	197,000
SMPC	นาย วินัย วิทวัสการเวช	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	25,000	13.50	337,500
SMPC	นาย วินัย วิทวัสการเวช	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	5,000	13.80	69,000
TFG	นาย วินัย เทียวสมบุญณกิจ	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	4,636,700	5.33	24,713,611
TSR	นาย เอกรัตน์ แจงอยู่	14/11/65	ขาย	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	100,000	0.78	78,000
TSR	นาย เอกรัตน์ แจงอยู่	14/11/65	ขาย	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	100,000	0.79	79,000
UVAN	นาย พลภู่ วิจิตรจันทน์	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	7.30	146,000
WICE	นาย ชูเดช คงสุนทร	11/11/65	ซื้อ	หุ้นสามัญ	200,000	10.80	2,160,000

Source: www.sec.or.th

## แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภท หลักทรัพย์	%ได้มา/ จำหน่าย	%หลังได้มา/ จำหน่าย	วันที่ได้มา/ จำหน่าย	หมายเหตุ
KUN	นาง ประวีรัตน์ เทวอักษร	ได้มานิติบุคคลตามมาตรา 258	หุ้น	9.72	9.72	10/11/65	
KUN	นาย คุณา เทวอักษร	ได้มานิติบุคคลตามมาตรา 258	หุ้น	9.72	9.72	10/11/65	

Source: www.sec.or.th

หมายเหตุ: \*กรณีที่มีการรายงานเป็นกลุ่ม ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย จะแสดงข้อมูลของบุคคลในกลุ่มที่มีการเปลี่ยนแปลง ส่วน %การได้มา/จำหน่ายและ %หลังการได้มา/จำหน่าย จะแสดงตัวเลขของทั้งกลุ่ม และบุคคลตามมาตรา 258 (นิยามตามบุคคลมาตรา 258)

# Cash Balance Lists

## หุ้น Turnover List ที่ต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนก่อนการซื้อขาย (Cash Balance)

หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าขาย มาตรการกำกับการซื้อขาย	หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าขาย มาตรการกำกับการซื้อขาย
24CS	7 – 25 พ.ย.22	ระดับ 1	TEAMG	1 – 21 พ.ย.22	ระดับ 2
CMO	31 ต.ค. – 18 พ.ย.22	ระดับ 1			

หมายเหตุ: เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ระดับ 1. Cash Balance หมายความว่า สมาชิกต้องดำเนินการให้ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์ด้วยบัญชี cash balance เท่านั้น โดยลูกค้าต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้ากับสมาชิกเต็มจำนวนก่อนซื้อหลักทรัพย์ ห้ามนำหลักทรัพย์ที่กำหนดมาคำนวณเป็นวงเงินซื้อขาย

ระดับ 2. ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้ามสมาชิกใช้หลักทรัพย์เป็นหลักประกันในการคำนวณเป็นวงเงินซื้อขายหลักทรัพย์ (ในทุกประเภทบัญชี) ห้าม Net Settlement

ระดับ 3. ห้ามซื้อขายชั่วคราว 1 วันทำการ (เฉพาะวันแรก) ห้าม Net settlement, ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้าม Net settlement หมายความว่า ห้ามสมาชิกหักกลบราคาซื้อกับราคาขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (ซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน ค่าขายคืนเป็นวงเงินในวันทำการถัดไป) ทั้งนี้ ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่เข้าขายมาตรการกำกับการซื้อขาย คือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) มูลค่าการซื้อขาย และราคาซื้อขายที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน เช่น P/E Ratio เป็นต้น

## หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด	สถานะปัจจุบัน
ACAP	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ค. 2565	-	Listed
ACAP	ศาลรับคำร้องขอฟื้นฟูกิจการ	02 มี.ค. 2564	-	Listed
AQ	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-	Listed
AQ-W5	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ม.ค. 2565	-	Listed
CIG	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 ส.ค. 2565	-	Listed
DV8	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ค. 2564	-	Listed
EFORL	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ย. 2564	-	Listed
EFORL-W5	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	10 มิ.ย. 2565	-	Listed
EFORL-W6	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	10 มิ.ย. 2565	-	Listed
EMC	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ค. 2565	-	Listed
EMC-W6	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ค. 2565	-	Listed
HYDRO	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	01 มี.ค. 2562	-	Listed
JCKH	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2565	-	Listed
JCKH-W1	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2565	-	Listed
KC	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	19 พ.ค. 2565	-	Listed
KKC	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	12 พ.ย. 2564	-	Listed
NATION	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ธ.ค. 2561	-	Listed
NEP	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ส.ค. 2561	-	Listed
NEWS	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	15 ส.ค. 2561	-	Listed
NEWS-W7	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 มิ.ย. 2565	-	Listed
PPPM	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2564	-	Listed
PPPM-W4	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2564	-	Listed
PPPM-W5	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	08 ก.ค. 2565	-	Listed
SMK	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	25 พ.ค. 2565	-	Listed
SMK	ศาลรับคำร้องขอฟื้นฟูกิจการ	20 พ.ค. 2565	-	Listed
STOWER	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2563	-	Listed
STOWER-W3	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 มิ.ย. 2564	-	Listed
STOWER-W4	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	05 ก.ค. 2565	-	Listed
TRC	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ย. 2563	-	Listed
TSI	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2563	-	Listed
UMS	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-	Listed
WAVE	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	02 มี.ค. 2565	-	Listed
WAVE-W2	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	02 มี.ค. 2565	-	Listed

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์จึงออกหลักเกณฑ์การขึ้นเครื่องหมาย "C" (Caution) บนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเตือนผู้ลงทุนกรณีบริษัทจดทะเบียนมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและการดำเนินธุรกิจ ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยบัญชีเงินสด (Cash Balance) เท่านั้น

Source: www.set.or.th

# NVDR Active

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)					
Symbol	14 Nov	11 Nov	10 Nov	9 Nov	8 Nov
1 PTTEP	516.4	380.0	182.9	111.6	270.3
2 EA	230.9	409.0	97.1	168.9	100.1
3 ADVANC	206.1	234.3	134.3	(151.4)	1.6
4 PTTGC	159.3	(90.8)	(260.4)	249.6	142.3
5 CRC	148.1	318.3	(67.6)	35.5	43.0
6 IVL	142.9	150.6	28.5	(0.3)	172.0
7 SCC	141.2	285.5	55.7	125.1	37.9
8 SPALI	133.4	92.1	230.7	166.8	64.3
9 BEM	115.2	63.1	33.9	40.8	33.6
10 BH	94.6	316.4	536.4	(69.4)	128.9
11 TOP	92.0	(26.1)	(152.3)	39.2	(22.1)
12 TISCO	91.9	112.0	143.5	(15.2)	(14.6)
13 MTC	87.1	250.8	5.6	(144.2)	(9.4)
14 AOT	85.3	481.9	234.3	29.7	182.5
15 HMPRO	77.8	52.4	37.0	(30.1)	18.7
16 CPF	76.4	43.9	(30.6)	19.4	72.2
17 BAM	70.3	90.7	(3.0)	(40.7)	(1.7)
18 MINT	65.1	511.0	3.8	54.2	(45.1)
19 KTC	60.2	98.5	7.4	(12.5)	18.4
20 BGRIM	56.0	60.3	(27.2)	16.0	10.9

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	14 Nov	11 Nov	10 Nov	9 Nov	8 Nov
1 PTT	(1,442.9)	(89.0)	(24.9)	(297.5)	(333.1)
2 CENTEL	(180.8)	(0.2)	33.9	(2.9)	(28.6)
3 GULF	(120.6)	126.8	(0.3)	(86.2)	42.0
4 TLI	(117.6)	(97.2)	(121.0)	(23.4)	(64.8)
5 KBANK	(116.7)	(1.6)	590.5	399.9	208.2
6 CBG	(108.0)	170.3	4.7	(59.5)	147.7
7 RCL	(79.8)	(7.5)	22.5	1.6	24.8
8 SCGP	(68.7)	145.0	19.7	49.7	82.6
9 ESSO	(64.7)	(20.1)	(15.3)	(13.0)	(1.9)
10 TU	(64.0)	(11.1)	39.6	27.9	48.3
11 OR	(62.2)	168.4	2.5	(159.1)	(25.0)
12 SCB	(55.8)	121.6	161.2	55.2	95.3
13 BJC	(48.4)	(15.2)	(198.8)	43.4	57.5
14 THG	(42.8)	150.6	(30.9)	117.5	156.6
15 CPALL	(42.1)	345.9	114.9	250.4	46.3
16 KKP	(40.5)	(34.5)	25.5	(0.5)	15.1
17 TKN	(37.4)	(22.0)	(27.1)	(0.8)	(0.3)
18 BBL	(34.1)	(41.1)	66.6	157.2	188.8
19 WHA	(27.8)	(2.7)	49.4	31.9	67.3
20 SPRC	(27.2)	(131.5)	(124.7)	(118.4)	(28.1)

NVDR Most Active Values (Bt m)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 PTT	626.0	2,068.9	2,694.9	(1,442.9)	38.6
2 PTTEP	1,139.5	623.1	1,762.6	516.4	37.7
3 KBANK	672.2	788.9	1,461.1	(116.7)	28.5
4 CPALL	548.1	590.2	1,138.3	(42.1)	36.2
5 AOT	580.6	495.3	1,075.9	85.3	22.3
6 BH	490.9	396.4	887.3	94.6	30.4
7 EA	500.8	269.8	770.6	230.9	26.7
8 GULF	297.7	418.2	715.9	(120.6)	41.2
9 BBL	317.8	351.8	669.6	(34.1)	26.1
10 MINT	358.1	293.0	651.1	65.1	33.6
11 PTTGC	394.7	235.4	630.0	159.3	41.1
12 TOP	349.9	257.9	607.8	92.0	40.4
13 DELTA	324.3	278.3	602.6	46.0	29.5
14 SCC	360.4	219.2	579.6	141.2	38.4
15 ADVANC	382.8	176.7	559.5	206.1	31.6
16 CBG	216.4	324.4	540.8	(108.0)	25.1
17 CPN	284.3	251.9	536.2	32.4	33.3
18 BDMS	278.3	238.1	516.4	40.2	38.4
19 KTB	272.7	235.1	507.8	37.6	41.2
20 KKP	219.6	260.1	479.7	(40.5)	16.0

NVDR Outstanding Share (m shares)			
Symbol	No. of Shares in Hand	Paid Up Capital Shares	% of Paid Up Capital
1 TISCO-P	0.01	0.01	74.0
2 MORE	2,361.0	6,876.7	34.3
3 ASW-W2	23.6	96.0	24.6
4 BBL	426.4	1,908.8	22.3
5 EMC-W6	898.7	4,216.7	21.3
6 LH	2,300.0	11,949.7	19.3
7 KBANK	445.1	2,369.3	18.8
8 BCP	245.7	1,376.9	17.9
9 AP	535.1	3,145.9	17.0
10 GEL-W5	137.7	820.7	16.8
11 BH	129.9	794.9	16.4
12 AH	51.7	354.8	14.6
13 THIP	13.0	90.0	14.4
14 SPALI	264.1	1,953.1	13.5
15 GBX	146.1	1,089.1	13.4
16 TOP	297.9	2,233.8	13.3
17 BANPU	1,125.6	8,454.2	13.3
18 KKP	110.4	846.8	13.0
19 BDMS	2,031.4	15,892.0	12.8
20 DIMET-W4	101.0	806.6	12.5

Source: SET

## Short Sell (I)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
TTB	52,723,000	71,038,838	1.35	1.35	-0.19%	43.97%
BDMS	5,631,100	172,763,275	30.68	30.50	0.59%	25.58%
HFT	31,800	206,700	6.50	6.55	-0.76%	22.65%
MONO	2,024,200	2,922,757	1.44	1.45	-0.42%	21.79%
AYUD	2,100	89,250	42.50	42.25	0.59%	21.21%
DCC	665,900	1,803,276	2.71	2.70	0.30%	20.70%
BANPU	14,071,300	178,701,970	12.70	12.70	0.00%	20.51%
IRPC	7,091,400	21,841,512	3.08	3.06	0.65%	19.97%
TVO	250,800	7,085,100	28.25	28.25	0.00%	19.71%
GPSC-R	955,000	64,142,150	67.16	67.25	-0.13%	18.46%
AMATA	1,029,900	19,697,750	19.13	19.00	0.66%	18.19%
BTS	2,475,400	20,669,590	8.35	8.35	0.00%	17.02%
YGG	243,200	1,884,045	7.75	7.85	-1.31%	16.86%
STEC	466,600	5,552,540	11.90	11.90	0.00%	16.39%
BCP	651,600	20,959,150	32.17	32.00	0.52%	16.15%
CRC	2,396,200	99,602,000	41.57	41.50	0.16%	15.94%
EGCO-R	142,000	24,485,850	172.44	173.00	-0.33%	15.92%
CPF	4,344,000	108,469,830	24.97	25.00	-0.12%	15.91%
KEX	269,800	4,745,170	17.59	17.40	1.08%	15.71%
DUSIT	4,800	51,360	10.70	10.70	0.00%	15.53%
LH	4,326,500	40,742,850	9.42	9.40	0.18%	15.41%
QH	2,258,700	5,014,314	2.22	2.22	0.00%	15.40%
CENTEL-R	2,018,000	95,722,000	47.43	47.25	0.39%	15.39%
CPALL	3,933,600	241,587,725	61.42	61.50	-0.14%	15.35%
CK	394,200	9,171,990	23.27	23.40	-0.57%	15.32%
TCAP-R	682,100	27,764,600	40.70	41.00	-0.72%	15.13%
JMART	377,400	17,961,550	47.59	47.50	0.20%	15.06%
KTB	5,273,000	92,415,270	17.53	17.50	0.15%	15.00%
M-R	208,600	11,713,425	56.15	56.75	-1.05%	14.70%
OR-R	2,719,000	66,385,800	24.42	24.40	0.06%	14.69%
INTUCH-R	458,200	33,110,050	72.26	72.50	-0.33%	14.63%
PTTGC	2,240,800	108,162,975	48.27	48.00	0.56%	14.09%
SAWAD-R	741,900	32,161,575	43.35	43.75	-0.91%	14.02%
BBL	1,227,600	176,950,300	144.14	143.50	0.45%	13.75%
INTUCH	422,800	30,612,925	72.41	72.50	-0.13%	13.50%
IRPC-R	4,766,900	14,681,908	3.08	3.06	0.65%	13.42%
RATCH-R	563,900	22,978,925	40.75	41.00	-0.61%	13.38%
SCC-R	278,600	96,560,200	346.59	348.00	-0.40%	12.81%
TOP-R	1,500,900	83,179,300	55.42	55.50	-0.14%	12.69%
PSL-R	2,943,500	45,478,010	15.45	15.50	-0.32%	12.65%

Source: SET

## Short Sell (II)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
SCB	1,164,000	122,537,750	105.27	105.00	0.26%	12.39%
AMATA-R	700,800	13,332,550	19.02	19.00	0.13%	12.38%
SCGP-R	1,145,000	65,727,575	57.40	57.25	0.27%	12.29%
WHA-R	13,045,700	48,804,404	3.74	3.76	-0.50%	12.16%
BLA-R	318,700	9,744,800	30.58	30.75	-0.56%	12.08%
MACO	1,434,100	745,732	0.52	0.52	0.00%	11.90%
ITD	858,700	1,628,584	1.90	1.89	0.35%	11.81%
TISCO	714,000	69,014,575	96.66	96.25	0.43%	11.64%
BJC	1,263,600	41,650,200	32.96	33.25	-0.87%	11.56%
IVL	1,529,600	65,865,400	43.06	43.00	0.14%	11.46%
BAFS	140,800	4,412,925	31.34	31.25	0.29%	11.45%
HMPRO-R	3,585,900	52,211,690	14.56	14.40	1.11%	11.45%
PTT	11,658,000	397,616,300	34.11	34.00	0.31%	11.35%
PTTGC-R	1,798,800	86,520,100	48.10	48.00	0.21%	11.31%
BEC	840,500	8,493,980	10.11	10.20	-0.92%	11.24%
DRT	15,500	119,690	7.72	7.75	-0.36%	10.99%
SCGP	1,006,800	57,867,800	57.48	57.25	0.40%	10.80%
LHFG	1,130,800	1,212,855	1.07	1.07	0.24%	10.79%
TCAP	484,400	19,776,875	40.83	41.00	-0.42%	10.75%
ASP	881,500	2,623,020	2.98	2.98	-0.15%	10.74%
LH-R	2,980,300	27,968,345	9.38	9.40	-0.17%	10.61%
ONEE	511,500	4,694,410	9.18	9.15	0.30%	10.61%
WHA	11,137,400	42,160,486	3.79	3.76	0.68%	10.38%
RCL-R	1,589,600	50,947,775	32.05	31.50	1.75%	10.31%
HANA	727,200	28,412,250	39.07	39.00	0.18%	10.30%
SPRC-R	1,356,100	16,295,220	12.02	11.90	0.98%	10.28%
ROJNA	35,300	202,975	5.75	5.70	0.88%	10.24%
TMT	93,100	670,145	7.20	7.15	0.67%	10.00%
OSP	769,800	21,169,500	27.50	27.50	0.00%	9.98%
SIRI	5,181,300	6,858,106	1.32	1.33	-0.48%	9.92%
KTB-R	3,484,600	61,159,830	17.55	17.50	0.29%	9.91%
TASCO	152,300	2,604,330	17.10	17.00	0.59%	9.86%
ONEE-R	472,900	4,340,255	9.18	9.15	0.31%	9.81%
OR	1,804,900	44,121,710	24.45	24.40	0.19%	9.75%
TRUE	3,545,400	17,414,444	4.91	4.92	-0.17%	9.67%
NTV	3,800	156,650	41.22	40.75	1.16%	9.60%
TWPC	31,900	167,475	5.25	5.20	0.96%	9.55%
THANI-R	568,400	2,431,188	4.28	4.28	-0.06%	9.45%
GULF	1,571,500	81,944,375	52.14	51.50	1.25%	9.41%
PLANB	2,770,400	21,365,640	7.71	7.65	0.81%	9.25%

Source: SET

## Short Sell (III)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
CHG-R	4,131,000	14,572,622	3.53	3.52	0.22%	9.18%
RATCH	375,800	15,319,900	40.77	41.00	-0.57%	8.92%
MINT-R	2,766,800	85,635,525	30.95	31.00	-0.16%	8.87%
BCP-R	355,100	11,343,100	31.94	32.00	-0.18%	8.80%
GULF-R	1,459,000	76,046,825	52.12	51.50	1.21%	8.74%
DELTA-R	143,100	89,329,200	624.24	624.00	0.04%	8.72%
GLOBAL	754,200	15,166,320	20.11	19.90	1.05%	8.59%
AWC-R	2,552,900	15,320,270	6.00	6.00	0.02%	8.40%
TU	1,705,300	29,403,170	17.24	17.20	0.25%	8.21%
GUNKUL-R	4,499,000	23,232,435	5.16	5.20	-0.69%	8.20%
DTAC-R	462,600	20,330,375	43.95	43.75	0.45%	8.17%
TVO-R	103,700	2,929,525	28.25	28.25	0.00%	8.15%
AWC	2,460,900	14,849,145	6.03	6.00	0.57%	8.10%
BCH-R	1,812,200	35,927,520	19.83	20.00	-0.87%	8.07%
HMPRO	2,524,400	36,739,110	14.55	14.40	1.07%	8.06%
BGRIM	1,010,300	37,537,125	37.15	36.75	1.10%	8.03%
CKP	1,457,900	7,279,124	4.99	4.98	0.26%	8.02%
SPCG	42,300	590,540	13.96	14.00	-0.28%	7.94%
AIT-R	825,700	5,601,675	6.78	6.65	2.02%	7.93%
PTTEP	868,500	164,448,050	189.35	188.50	0.45%	7.84%
MEGA-R	127,200	5,790,250	45.52	45.75	-0.50%	7.81%
KBANK	1,368,700	199,688,000	145.90	144.50	0.97%	7.79%
LANNA	428,900	7,670,680	17.88	17.50	2.20%	7.78%
ITD-R	559,000	1,059,857	1.90	1.89	0.32%	7.69%
STEC-R	218,500	2,600,150	11.90	11.90	0.00%	7.67%
STARK-R	1,387,000	4,641,368	3.35	3.34	0.19%	7.64%
CPALL-R	1,953,800	119,548,100	61.19	61.50	-0.51%	7.63%
CBG-R	855,200	80,907,150	94.61	94.50	0.11%	7.53%
RCL	1,148,400	36,961,675	32.19	31.50	2.18%	7.45%
HANA-R	514,300	20,203,475	39.28	39.00	0.73%	7.29%
ADVANC	340,100	64,275,150	188.99	188.50	0.26%	7.26%
EGATIF	85,900	575,530	6.70	6.70	0.00%	7.21%
TIDLOR	588,400	15,831,350	26.91	27.25	-1.26%	7.17%
BDMS-R	1,576,400	48,046,200	30.48	30.50	-0.07%	7.16%
BGRIM-R	879,600	32,472,650	36.92	36.75	0.46%	6.99%
OSP-R	539,300	14,830,300	27.50	27.50	0.00%	6.99%
STA	431,700	8,580,950	19.88	20.10	-1.11%	6.99%
GFPT	142,600	2,029,280	14.23	14.20	0.22%	6.97%
TQM	323,400	12,681,900	39.21	38.75	1.20%	6.96%
BCPG	266,700	2,582,125	9.68	9.70	-0.19%	6.83%

Source: SET

## Short Sell (IV)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
GUNKUL	3,711,500	19,368,525	5.22	5.20	0.36%	6.77%
TTCL	78,600	347,378	4.42	4.38	0.90%	6.75%
SCC	146,200	50,551,500	345.77	348.00	-0.64%	6.72%
EA-R	979,400	95,615,100	97.63	97.75	-0.13%	6.66%
THCOM	259,200	2,937,000	11.33	11.40	-0.61%	6.64%
AIT	686,100	4,749,590	6.92	6.65	4.10%	6.59%
BANPU-R	4,518,800	57,334,640	12.69	12.70	-0.09%	6.59%
ORI	247,900	2,516,340	10.15	10.20	-0.48%	6.57%
TU-R	1,359,600	23,383,810	17.20	17.20	-0.01%	6.55%
EGCO	58,100	10,021,900	172.49	173.00	-0.29%	6.51%
TISCO-R	398,500	38,320,450	96.16	96.25	-0.09%	6.49%
JAS	1,200,100	2,877,244	2.40	2.38	0.74%	6.46%
ESSO-R	1,161,900	15,175,620	13.06	12.80	2.04%	6.33%
KTC	261,000	15,356,075	58.84	58.75	0.15%	6.26%
IVL-R	830,000	35,857,525	43.20	43.00	0.47%	6.22%
TQM-R	287,100	11,295,075	39.34	38.75	1.53%	6.18%
BA-R	106,400	1,425,760	13.40	13.40	0.00%	6.17%
JMT-R	367,000	24,153,575	65.81	66.00	-0.28%	6.09%
TSE	78,500	165,180	2.10	2.10	0.20%	6.09%
BEM	4,320,900	40,848,060	9.45	9.50	-0.49%	6.02%
KCE-R	394,700	18,568,100	47.04	47.00	0.09%	6.01%
KSL	299,000	1,100,858	3.68	3.62	1.71%	5.94%
MAJOR-R	234,600	4,482,310	19.11	18.90	1.09%	5.91%
TKS	43,700	467,590	10.70	10.80	-0.93%	5.87%
DTAC	331,600	14,634,450	44.13	43.75	0.88%	5.86%
UNIQ	9,600	42,336	4.41	4.40	0.23%	5.86%
AOT	1,870,900	141,521,775	75.64	75.25	0.52%	5.85%
BH-R	350,100	80,962,800	231.26	229.00	0.99%	5.85%
AMANAHAH	103,500	392,054	3.79	3.78	0.21%	5.84%
JTS-R	64,200	2,658,475	41.41	41.50	-0.22%	5.73%
PTT-R	5,785,200	195,983,400	33.88	34.00	-0.36%	5.63%
TOP	656,700	36,434,450	55.48	55.50	-0.03%	5.55%
TIDLOR-R	454,000	12,157,550	26.78	27.25	-1.73%	5.53%
SSP	70,100	701,000	10.00	9.95	0.50%	5.52%
KSL-R	275,800	1,009,428	3.66	3.62	1.10%	5.48%
SGP	51,400	512,270	9.97	9.95	0.16%	5.46%
WICE	207,700	2,228,310	10.73	10.80	-0.66%	5.45%
MEGA	88,100	4,002,775	45.43	45.75	-0.69%	5.41%
THCOM-R	210,800	2,382,040	11.30	11.40	-0.88%	5.40%
SPALI	873,500	20,047,280	22.95	23.10	-0.65%	5.39%

Source: SET

## Short Sell (V)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
CPN	612,200	43,179,875	70.53	70.00	0.76%	5.35%
KKP-R	1,130,000	79,549,925	70.40	70.25	0.21%	5.30%
SUPEREIF	21,700	223,510	10.30	10.40	-0.96%	5.27%
LANNA-R	285,500	5,097,600	17.85	17.50	2.03%	5.18%
PSH	77,700	952,480	12.26	12.20	0.48%	5.15%
NER	580,900	3,449,040	5.94	5.85	1.49%	5.13%
TIPH-R	224,800	11,704,500	52.07	51.50	1.10%	5.07%
CPN-R	578,600	40,428,425	69.87	70.00	-0.18%	5.05%
VIBHA	157,300	444,972	2.83	2.80	1.03%	5.01%
AAV	1,083,600	3,409,470	3.15	3.12	0.85%	4.91%
BAM	1,490,800	23,271,120	15.61	15.40	1.36%	4.87%
PSL	1,111,400	17,129,880	15.41	15.50	-0.56%	4.78%
AKR	136,900	128,686	0.94	0.94	0.00%	4.74%
KCE	311,200	14,573,400	46.83	47.00	-0.36%	4.74%
NER-R	522,900	3,097,205	5.92	5.85	1.25%	4.62%
MINT	1,439,300	44,712,050	31.07	31.00	0.21%	4.61%
COM7	811,700	24,989,075	30.79	31.00	-0.69%	4.54%
SAMART	150,000	832,500	5.55	5.80	-4.31%	4.42%
RJH	26,800	849,350	31.69	31.75	-0.18%	4.32%
VGI-R	1,817,300	7,069,658	3.89	3.86	0.78%	4.31%
TTA	368,100	3,040,705	8.26	8.20	0.74%	4.30%
BROOK	835,200	384,192	0.46	0.45	2.22%	4.26%
CGH	576,000	385,920	0.67	0.68	-1.47%	4.25%
ADVANC-R	198,000	37,417,850	188.98	188.50	0.25%	4.23%
TPIPP	145,100	476,972	3.29	3.28	0.22%	4.18%
EPG	399,600	4,015,100	10.05	10.10	-0.52%	4.17%
CHAYO	177,800	1,384,845	7.79	7.65	1.81%	4.11%
AP	818,700	8,514,480	10.40	10.30	0.97%	4.10%
SPALI-R	657,800	15,211,300	23.12	23.10	0.11%	4.06%
RBF	144,000	1,734,970	12.05	11.90	1.25%	4.05%
JR	23,300	151,300	6.49	6.45	0.68%	4.04%
ICHI	205,100	2,280,670	11.12	11.20	-0.72%	3.93%
TTW-R	582,300	5,221,810	8.97	8.85	1.33%	3.92%
SINGER	240,900	8,502,125	35.29	35.25	0.12%	3.90%
BYD-R	1,078,000	13,988,920	12.98	13.10	-0.94%	3.88%
CHG	1,734,300	6,151,358	3.55	3.52	0.76%	3.85%
TKC	4,800	102,550	21.36	21.30	0.30%	3.80%
BCH	843,000	16,634,790	19.73	20.00	-1.34%	3.75%
ACC	556,400	717,685	1.29	1.28	0.77%	3.73%
SPCG-R	19,800	276,750	13.98	14.00	-0.16%	3.72%

Source: SET

## Short Sell (VI)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
PRM	1,569,000	10,684,070	6.81	7.05	-3.41%	3.69%
RS	24,700	388,620	15.73	15.80	-0.42%	3.69%
PLANB-R	1,084,900	8,392,545	7.74	7.65	1.12%	3.62%
SAK	70,900	481,670	6.79	6.75	0.65%	3.60%
WHAUP	90,100	357,680	3.97	3.96	0.25%	3.60%
SCCC	2,200	327,200	148.73	149.00	-0.18%	3.58%
BEC-R	266,900	2,695,690	10.10	10.20	-0.98%	3.57%
SINGER-R	218,700	7,732,025	35.35	35.25	0.30%	3.54%
BH	211,100	49,529,200	234.62	229.00	2.46%	3.52%
STA-R	212,400	4,212,950	19.83	20.10	-1.32%	3.44%
PTL	57,300	1,482,700	25.88	26.25	-1.42%	3.42%
PTTEP-R	371,800	70,045,350	188.40	188.50	-0.06%	3.36%
RBF-R	119,500	1,444,920	12.09	11.90	1.61%	3.36%
BEAUTY	122,100	159,446	1.31	1.31	-0.32%	3.30%
NRF	100,100	688,030	6.87	6.75	1.83%	3.30%
BJC-R	356,800	11,754,875	32.95	33.25	-0.92%	3.27%
ANAN	482,300	681,614	1.41	1.40	0.95%	3.24%
SAWAD	171,700	7,472,875	43.52	43.75	-0.52%	3.24%
DOHOME-R	884,200	12,050,700	13.63	13.50	0.96%	3.23%
MTI	600	75,300	125.50	123.00	2.03%	3.21%
MAJOR	126,900	2,425,250	19.11	18.90	1.12%	3.20%
TTB-R	3,822,600	5,122,284	1.34	1.35	-0.74%	3.19%
THG-R	201,000	15,074,350	75.00	75.00	0.00%	3.16%
EA	464,000	45,555,125	98.18	97.75	0.44%	3.15%
SCN	57,900	136,426	2.36	2.36	-0.16%	3.13%
TPIPL	258,000	447,512	1.73	1.72	0.85%	3.10%
7UP	727,700	545,169	0.75	0.74	1.24%	3.06%
SPRC	400,400	4,843,670	12.10	11.90	1.66%	3.04%
BEAUTY-R	112,000	146,720	1.31	1.31	0.00%	3.03%
THANI	181,100	776,676	4.29	4.28	0.20%	3.01%
NOBLE	36,100	171,088	4.74	4.72	0.41%	3.00%
ORI-R	112,400	1,146,480	10.20	10.20	0.00%	2.98%
GPSC	152,500	10,245,200	67.18	67.25	-0.10%	2.95%
BYD	817,300	10,545,270	12.90	13.10	-1.51%	2.94%
CENTEL	385,700	18,500,025	47.96	47.25	1.51%	2.94%
STGT-R	492,600	5,172,300	10.50	10.40	0.96%	2.94%
HL	23,100	536,410	23.22	23.30	-0.34%	2.92%
M	41,100	2,309,750	56.20	56.75	-0.97%	2.90%
NEX	314,700	5,743,720	18.25	18.20	0.28%	2.89%
MBK-R	66,700	1,229,200	18.43	18.60	-0.92%	2.88%

Source: SET

## Short Sell (VII)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
MC	18,000	178,465	9.91	9.85	0.66%	2.88%
XO	22,200	275,230	12.40	12.40	-0.02%	2.88%
BRRGIF	2,600	13,000	5.00	5.00	0.00%	2.85%
AEONTS	4,200	673,400	160.33	159.00	0.84%	2.84%
TSTH	173,500	175,235	1.01	1.01	0.00%	2.83%
KBANK-R	494,400	71,830,850	145.29	144.50	0.55%	2.81%
SABINA	20,700	479,740	23.18	23.20	-0.10%	2.79%
STANLY	1,600	294,100	183.81	183.00	0.44%	2.78%
BLA	72,900	2,241,675	30.75	30.75	0.00%	2.76%
PTG	362,400	5,103,040	14.08	13.90	1.30%	2.75%
JMT	164,500	10,845,975	65.93	66.00	-0.10%	2.73%
JMART-R	68,100	3,231,325	47.45	47.50	-0.11%	2.72%
SHR-R	436,000	1,702,726	3.91	3.92	-0.37%	2.70%
KTC-R	110,200	6,474,250	58.75	58.75	0.00%	2.64%
MTC	239,300	8,748,650	36.56	36.50	0.16%	2.64%
SAPPE	23,000	870,275	37.84	37.50	0.90%	2.64%
WORK	10,800	198,720	18.40	18.30	0.55%	2.63%
SC	148,200	583,912	3.94	3.94	0.00%	2.62%
U-R	3,293,700	4,797,918	1.46	1.44	1.16%	2.61%
ESSO	473,700	6,211,160	13.11	12.80	2.44%	2.58%
DOHOME	693,800	9,502,160	13.70	13.50	1.45%	2.54%
AS	143,200	2,223,100	15.52	15.60	-0.48%	2.53%
CKP-R	456,800	2,274,190	4.98	4.98	-0.03%	2.51%
AOT-R	791,700	59,750,900	75.47	75.25	0.29%	2.48%
CIMBT	110,100	90,959	0.83	0.82	0.75%	2.47%
EASTW	39,800	204,005	5.13	5.10	0.50%	2.47%
STPI	32,300	148,920	4.61	4.66	-1.06%	2.47%
MTC-R	221,400	8,073,975	36.47	36.50	-0.09%	2.44%
QH-R	356,600	791,652	2.22	2.22	0.00%	2.43%
XPG	218,600	310,982	1.42	1.43	-0.52%	2.38%
NEX-R	258,300	4,726,290	18.30	18.20	0.54%	2.37%
SNC	26,300	367,580	13.98	14.00	-0.17%	2.36%
PTG-R	309,000	4,339,370	14.04	13.90	1.03%	2.35%
UBE	268,200	423,756	1.58	1.58	0.00%	2.33%
PR9	33,900	603,900	17.81	17.90	-0.48%	2.31%
DITTO	117,400	8,705,875	74.16	75.25	-1.45%	2.29%
AGE	145,600	593,712	4.08	4.06	0.44%	2.27%
BTS-R	330,800	2,760,505	8.34	8.35	-0.06%	2.27%
SHR	361,100	1,413,006	3.91	3.92	-0.18%	2.23%
BGC	6,400	64,000	10.00	10.00	0.00%	2.22%

Source: SET

## Short Sell (VIII)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
KKP	467,400	32,772,775	70.12	70.25	-0.19%	2.19%
SISB	61,700	1,167,340	18.92	18.70	1.17%	2.18%
BBL-R	193,100	27,802,950	143.98	143.50	0.34%	2.16%
BPP-R	15,000	229,500	15.30	15.20	0.66%	2.14%
ERW	325,200	1,433,144	4.41	4.42	-0.29%	2.12%
HTC	2,000	57,500	28.75	29.00	-0.86%	2.09%
ACE	375,900	1,013,390	2.70	2.68	0.59%	2.08%
TTW	304,600	2,703,870	8.88	8.85	0.30%	2.05%
SABUY	229,700	2,868,250	12.49	12.30	1.52%	2.04%
HENG	102,500	313,408	3.06	3.02	1.25%	2.03%
LPN	34,700	157,034	4.53	4.54	-0.32%	2.01%
CBG	225,600	21,384,400	94.79	94.50	0.31%	1.99%
BAY	27,200	847,950	31.17	31.00	0.56%	1.98%
SIRI-R	1,014,400	1,339,008	1.32	1.33	-0.75%	1.94%
AP-R	385,300	4,007,120	10.40	10.30	0.97%	1.93%
THG	122,700	9,215,225	75.10	75.00	0.14%	1.93%
SKR	2,900	40,600	14.00	14.10	-0.71%	1.92%
PLAT	13,200	41,712	3.16	3.14	0.64%	1.90%
GLOBAL-R	165,900	3,304,400	19.92	19.90	0.09%	1.89%
VNG	7,100	40,825	5.75	5.85	-1.71%	1.89%
AGE-R	120,600	491,368	4.07	4.06	0.35%	1.88%
MCS	96,700	844,055	8.73	8.60	1.50%	1.87%
MDX	2,700	12,204	4.52	4.42	2.26%	1.87%
SIS	3,000	79,500	26.50	27.00	-1.85%	1.87%
BEM-R	1,334,900	12,615,170	9.45	9.50	-0.52%	1.86%
TPIPL-R	154,300	267,207	1.73	1.72	0.68%	1.85%
ILM	10,800	191,160	17.70	17.50	1.14%	1.83%
RAM	13,300	755,925	56.84	55.75	1.95%	1.83%
KEX-R	31,100	543,070	17.46	17.40	0.36%	1.81%
NETBAY	3,600	98,100	27.25	27.25	0.00%	1.80%
SKY	5,000	51,420	10.28	10.10	1.82%	1.78%
SNNP	102,100	2,043,230	20.01	20.10	-0.44%	1.77%
SDC	685,400	123,372	0.18	0.18	0.00%	1.76%
BA	29,800	399,320	13.40	13.40	0.00%	1.73%
BBIK	15,600	1,914,700	122.74	120.50	1.86%	1.73%
VGI	729,100	2,857,590	3.92	3.86	1.54%	1.73%
ERW-R	261,200	1,154,504	4.42	4.42	0.00%	1.70%
DMT	44,600	466,940	10.47	10.70	-2.15%	1.69%
TFG-R	283,100	1,528,740	5.40	5.35	0.93%	1.69%
AH	45,300	1,356,200	29.94	30.50	-1.84%	1.65%

Source: SET

## Short Sell (IX)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
SABUY-R	186,600	2,350,150	12.59	12.30	2.40%	1.65%
SC-R	93,200	365,988	3.93	3.94	-0.33%	1.65%
PSH-R	24,400	297,680	12.20	12.20	0.00%	1.62%
TFG	266,300	1,437,200	5.40	5.35	0.88%	1.59%
UPA	1,648,200	362,604	0.22	0.22	0.00%	1.58%
BBIK-R	14,000	1,690,950	120.78	120.50	0.23%	1.55%
JAS-R	280,800	673,920	2.40	2.38	0.84%	1.51%
SYNEX	42,200	697,650	16.53	16.50	0.19%	1.51%
AJ	6,000	74,210	12.37	12.30	0.56%	1.50%
TIPH	66,500	3,447,125	51.84	51.50	0.65%	1.50%
UTP	3,300	54,450	16.50	16.50	0.00%	1.47%
BPP	10,000	152,920	15.29	15.20	0.61%	1.43%
S	15,000	28,200	1.88	1.88	0.00%	1.41%
MBK	32,200	594,200	18.45	18.60	-0.79%	1.39%
SPA	32,200	376,460	11.69	11.40	2.56%	1.39%
XO-R	10,600	131,440	12.40	12.40	0.00%	1.38%
AI	8,600	53,455	6.22	6.25	-0.55%	1.35%
ZIGA	111,000	435,736	3.93	3.90	0.66%	1.35%
SMPC	6,100	83,940	13.76	13.70	0.44%	1.33%
ETC	89,500	285,212	3.19	3.14	1.49%	1.30%
ASIAN	24,300	369,360	15.20	15.10	0.66%	1.27%
FSMART	124,000	2,010,640	16.21	16.10	0.71%	1.27%
KGI	80,300	388,652	4.84	4.84	0.00%	1.26%
CK-R	31,900	740,080	23.20	23.40	-0.85%	1.24%
U	1,561,600	2,273,065	1.46	1.44	1.08%	1.24%
TOA	13,800	424,350	30.75	30.75	0.00%	1.19%
NCAP	49,600	152,926	3.08	3.08	0.10%	1.17%
DDD	8,200	130,180	15.88	16.40	-3.20%	1.12%
AU	25,600	281,600	11.00	11.10	-0.90%	1.10%
BBGI-R	7,400	45,710	6.18	6.15	0.44%	1.10%
LOXLEY	39,100	85,352	2.18	2.14	2.01%	1.09%
MICRO	8,500	36,040	4.24	4.34	-2.30%	1.09%
SENA	20,900	87,322	4.18	4.14	0.92%	1.04%
BRI	33,800	326,170	9.65	9.70	-0.52%	0.99%
SAT	12,300	253,410	20.60	20.50	0.50%	0.99%
UVAN	14,900	112,450	7.55	7.55	-0.04%	0.99%
CCET	38,800	87,688	2.26	2.26	0.00%	0.98%
ITEL	52,000	195,902	3.77	3.70	1.82%	0.98%
TCC	88,500	90,270	1.02	1.02	0.00%	0.97%
III	50,100	718,260	14.34	14.40	-0.44%	0.94%

Source: SET

## Short Sell (X)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
ASK	34,300	1,214,175	35.40	35.25	0.42%	0.91%
JWD	64,900	1,236,950	19.06	19.20	-0.73%	0.90%
TRUE-R	326,700	1,600,830	4.90	4.92	-0.41%	0.89%
BAFS-R	10,700	337,050	31.50	31.25	0.80%	0.87%
AUCT	6,700	64,480	9.62	9.75	-1.29%	0.86%
AIE	114,900	336,352	2.93	2.82	3.81%	0.83%
TFM	1,100	9,790	8.90	8.90	0.00%	0.83%
GFPT-R	16,700	238,030	14.25	14.20	0.38%	0.82%
DEMCO	86,900	395,558	4.55	4.70	-3.15%	0.81%
S-R	8,600	16,254	1.89	1.88	0.53%	0.81%
SCCC-R	500	74,300	148.60	149.00	-0.27%	0.81%
HUMAN	76,100	850,420	11.18	11.40	-1.97%	0.80%
TTA-R	68,000	558,080	8.21	8.20	0.09%	0.79%
PM	5,500	52,525	9.55	9.60	-0.52%	0.73%
AU-R	16,800	183,590	10.93	11.10	-1.55%	0.72%
NYT	3,400	11,968	3.52	3.54	-0.56%	0.65%
BAM-R	195,600	3,018,680	15.43	15.40	0.21%	0.64%
SCB-R	60,200	6,350,150	105.48	105.00	0.46%	0.64%
YGG-R	9,200	71,720	7.80	7.85	-0.69%	0.64%
FORTH	29,100	1,221,625	41.98	42.50	-1.22%	0.63%
PTL-R	10,300	266,125	25.84	26.25	-1.57%	0.61%
STARK	106,700	356,708	3.34	3.34	0.09%	0.59%
DELTA	9,300	5,728,600	615.98	624.00	-1.29%	0.57%
BOL-R	4,200	43,460	10.35	10.40	-0.50%	0.56%
TKN	213,700	2,040,365	9.55	9.65	-1.06%	0.50%
TTCL-R	5,800	25,636	4.42	4.38	0.91%	0.50%
IP	1,400	22,120	15.80	15.80	0.00%	0.49%
BOL	3,600	37,310	10.36	10.40	-0.35%	0.48%
UV	11,000	33,880	3.08	3.08	0.00%	0.43%
ILM-R	2,500	44,000	17.60	17.50	0.57%	0.42%
CPF-R	112,200	2,805,000	25.00	25.00	0.00%	0.41%
III-R	21,700	310,310	14.30	14.40	-0.69%	0.41%
TVI	6,400	74,610	11.66	11.80	-1.20%	0.41%
PLAT-R	2,700	8,532	3.16	3.14	0.64%	0.39%
LPN-R	6,300	28,602	4.54	4.54	0.00%	0.37%
PRM-R	140,400	954,720	6.80	7.05	-3.55%	0.33%
SKN	6,500	30,660	4.72	4.72	-0.07%	0.33%
SUSCO	23,800	100,912	4.24	4.28	-0.93%	0.33%
HUMAN-R	27,100	296,610	10.95	11.40	-3.99%	0.29%
MCS-R	15,100	132,410	8.77	8.60	1.96%	0.29%

Source: SET

## Short Sell (XI)

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sell Volume Comparing with Main Board
SOLAR	31,300	31,926	1.02	1.03	-0.97%	0.29%
AEONTS-R	400	64,400	161.00	159.00	1.26%	0.27%
SNNP-R	12,100	243,030	20.09	20.10	-0.07%	0.21%
DCC-R	6,300	17,010	2.70	2.70	0.00%	0.20%
BE8	7,500	430,625	57.42	57.00	0.73%	0.19%
SAT-R	2,000	41,180	20.59	20.50	0.44%	0.16%
CV	17,800	31,506	1.77	1.77	0.00%	0.15%
HENG-R	6,000	18,314	3.05	3.02	1.07%	0.12%
COM7-R	17,700	548,700	31.00	31.00	0.00%	0.10%
RJH-R	600	19,200	32.00	31.75	0.79%	0.10%
DITTO-R	3,800	280,250	73.75	75.25	-1.99%	0.07%
FSMART-R	7,000	112,910	16.13	16.10	0.19%	0.07%
JWD-R	4,000	76,800	19.20	19.20	0.00%	0.06%
DDD-R	400	6,390	15.98	16.40	-2.59%	0.05%
FORTH-R	2,000	85,500	42.75	42.50	0.59%	0.04%
STGT	5,900	61,920	10.49	10.40	0.91%	0.04%
CRC-R	3,700	152,625	41.25	41.50	-0.60%	0.02%
JTS	200	8,150	40.75	41.50	-1.81%	0.02%
TKN-R	2,300	21,695	9.43	9.65	-2.25%	0.01%
ASK-R	100	3,550	35.50	35.25	0.71%	0.00%

Source: SET

## Foreign Board & Big Lot

### Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
KBANK-F	334,000	48,611,075	145.00	144.50	0.35
PTT-F	1,308,900	44,534,800	33.75	34.00	(0.74)
CPALL-F	561,800	34,580,413	61.25	61.50	(0.41)
PTTEP-F	60,400	11,410,200	187.50	188.50	(0.53)
CPN-F	127,600	9,091,500	66.00	70.00	(5.71)
BDMS-F	113,200	3,439,675	30.25	30.50	(0.82)
LH-F	166,600	1,556,250	9.35	9.40	(0.53)
HMPRO-F	19,400	281,300	14.50	14.40	0.69
TU-F	7,700	131,670	17.10	17.20	(0.58)
TFFIF-F	1,000	7,450	7.45	7.45	0.00
AQ-F	1,400	39	0.02	0.02	0.00

Source: SET

### Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
PTTEP	1,264,600	239,222,106	189.17	188.50	0.36	1.00
TOP	1,735,600	96,151,372	55.40	55.50	(0.18)	2.00
BH	285,300	67,901,400	238.00	229.00	3.93	1.00
W	25,000,000	50,000,000	2.00	2.20	(9.09)	3.00
TIDLOR	1,113,700	30,348,325	27.25	27.25	0.00	2.00
U-W4	2,000,000,000	20,000,000	0.01	0.01	0.00	21.00
HMPRO	1,351,200	19,457,280	14.40	14.40	0.00	3.00
PSL	854,800	13,205,891	15.45	15.50	(0.32)	1.00
ACC	10,000,000	13,000,000	1.30	1.28	1.56	1.00
SKY	1,000,000	10,100,000	10.10	10.10	0.00	1.00
KBANK	64,300	9,291,350	144.50	144.50	0.00	2.00
AOT13C2302A	30,000,000	6,600,000	0.22	0.21	4.76	2.00
MTC	130,900	4,777,850	36.50	36.50	0.00	1.00
CBG	40,000	3,780,000	94.50	94.50	0.00	1.00
AOT	43,500	3,372,120	77.52	75.25	3.02	1.00

Source: SET

# Warrant Table (I)

As of 14/11/22

	Strike - In/Out The Money *	Exercise price	Conversion ratio (W:S)	All In Premium / Premium / (Discount) **	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
AIE-W2	In	1.000	1:0.2500	5.0%	04/05/2023	2.82	0.49	72.0%	0.36	35.0%	1.44	336.3%	31 Mar 2022, 30 Sep 2022, 4 May 2023
AIT-W2	In	2.000	1:1.0000	-7.7%	12/01/2024	6.65	4.14	42.9%	3.69	12.1%	1.61	133.6%	Last business day of Mar, Sep (1st on 30 Sep 2022)
AJA-W3	In	0.186	1:1.0710	11.0%	30/08/2024	0.26	0.11	39.3%	0.08	30.5%	2.53	69.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
AJA-W4	Out	0.400	1:1.0000	92.3%	31/03/2025	0.26	0.10	39.3%	0.03	285.3%	2.60	91.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
ALPHAX-W4	In	1.000	1:1.0000	4.3%	06/06/2023	1.41	0.47	33.2%	0.39	21.2%	3.00	73.2%	5 Apr 2023
ANAN-W1	Out	1.650	1:1.0000	53.6%	15/12/2023	1.40	0.50	24.5%	0.05	826.6%	2.80	120.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 14 Jun 2022)
APURE-W3	Out	6.962	1:1.0054	49.8%	27/12/2024	5.10	0.68	13.7%	0.01	n.m.	7.54	60.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2022)
AQUA-W3	Out	1.200	1:1.0000	100.0%	31/05/2024	0.63	0.06	99.3%	0.13	-52.3%	10.50	67.4%	31 May 2024
AQ-W5	Out	0.026	1:1.0700	76.7%	06/12/2024	0.02	0.01	304.0%	0.01	-28.2%	2.14	164.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
AS-W2	In	3.500	1:1.0000	-3.8%	24/01/2024	15.60	11.50	45.0%	10.48	9.8%	1.36	158.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 25 Jun 2021)
ASW-W1	Out	12.000	1:1.0000	63.1%	18/05/2024	7.70	0.56	9.8%	0.00	n.m.	13.75	54.0%	18 May, 18 Nov (1st on 18 May 2022)
ASW-W2	Out	12.000	1:1.0000	60.8%	24/10/2024	7.70	0.38	9.8%	0.00	n.m.	20.26	39.0%	Last business day of 24 Apr, 24 Oct (1st on 24 Apr 2023)
B-W6	Out	0.602	1:1.0970	61.7%	16/08/2023	0.44	0.12	31.1%	0.01	n.m.	4.02	110.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
B-W7	Out	0.990	1:1.0000	140.9%	17/03/2024	0.44	0.07	31.1%	0.00	n.m.	6.29	91.4%	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2022)
BANPU-W5	In	7.500	1:1.0000	-3.5%	30/09/2023	12.70	4.76	21.1%	4.16	14.3%	2.67	68.6%	30 Sep 2023
BC-W1	Out	3.130	1:1.0213	139.2%	29/08/2023	1.46	0.37	37.7%	0.00	n.m.	4.03	145.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BPCG-W2	In	8.000	1:1.0000	3.0%	13/11/2023	9.70	1.99	18.6%	1.58	25.9%	4.87	34.2%	20 Jan 2023, 20 Apr 2023, 20 Jul 2023, 20 Oct 2023
BEYOND-W2	In	10.000	1:1.0000	23.1%	30/08/2024	11.80	4.52	42.7%	3.31	36.6%	2.61	67.7%	15 May, 15 Nov (1st on 15 Nov 2021)
BKD-W2	Out	5.358	1:1.0266	133.4%	01/12/2022	2.30	0.01	24.0%	0.00	n.m.	236.11	198.3%	2 May 2022, 2 Nov 2022
BM-W2	In	1.000	1:1.0000	-12.0%	24/06/2023	4.82	3.24	25.5%	3.08	5.2%	1.49	189.4%	24 Dec 2021, 24 Jun 2022, 24 Dec 2022, 24 Jun 2023
BR-W1	Out	5.000	1:1.0000	76.5%	01/09/2026	3.02	0.33	25.2%	0.11	189.0%	9.15	40.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
BROOK-W6	Out	0.590	1:1.1010	57.3%	12/07/2024	0.45	0.13	51.2%	0.05	142.6%	3.81	94.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BROOK-W7	Out	1.180	1:1.1020	192.5%	12/07/2026	0.45	0.15	51.2%	0.04	250.5%	3.31	87.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BTS-W7	Out	11.900	1:1.0000	45.5%	07/11/2024	8.35	0.25	13.9%	0.01	n.m.	33.40	27.5%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2021)
BTS-W8	Out	14.900	1:1.0000	81.9%	21/11/2026	8.35	0.29	13.9%	0.01	n.m.	28.79	29.3%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2021)
BYD-W6	In	0.346	1:0.5771	-9.4%	08/09/2023	13.10	6.65	20.2%	6.11	8.8%	1.14	na	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2020)
CEN-W5	In	2.140	1:1.0000	14.9%	12/05/2026	2.82	1.10	14.3%	0.31	258.6%	2.56	100.9%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2022)
CGD-W5	Out	1.000	1:1.0000	108.0%	22/04/2023	0.50	0.04	36.7%	0.00	n.m.	12.50	111.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2021)
CGH-W4	Out	1.250	1:1.0000	102.9%	30/05/2024	0.68	0.13	22.9%	0.00	n.m.	5.23	85.2%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
CHAYO-W2	Out	9.599	1:1.0670	31.2%	22/06/2023	7.65	0.47	28.5%	0.14	238.4%	17.37	47.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
CI-W2	Out	1.000	1:1.0000	48.7%	31/05/2024	0.78	0.16	37.5%	0.06	150.5%	4.88	68.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
COLOR-W2	Out	1.710	1:1.0000	21.8%	31/05/2024	1.65	0.30	11.1%	0.04	621.4%	5.50	47.9%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2022)
CPANEL-W1	In	5.000	1:1.0000	-10.1%	15/06/2025	8.90	3.00	47.6%	3.83	-21.6%	2.97	na	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2023)
CWT-W5	Out	3.500	1:1.0000	57.8%	29/09/2023	2.70	0.76	23.9%	0.03	n.m.	3.55	110.4%	Last business day of 30 Sep 2022, 30 Sep 2023 (1st on 30 Sep 2020)
CWT-W6	Out	5.000	1:1.0000	92.6%	24/02/2024	2.70	0.20	23.9%	0.00	n.m.	13.50	61.2%	23 Feb 2024
DIMET-W4	In	0.468	1:1.0677	12.4%	29/09/2023	0.50	0.10	31.3%	0.06	67.0%	5.34	60.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2021)
DITTO-W1	In	40.000	1:1.0000	-5.6%	20/05/2025	75.25	31.00	39.3%	33.23	-6.7%	2.43	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
DDD-W2	Out	18.000	1:1.0000	295.2%	30/11/2023	4.62	0.26	22.4%	0.00	n.m.	17.77	101.5%	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2022)
ECF-W4	Out	2.000	1:1.0000	41.4%	02/06/2024	1.74	0.46	16.0%	0.04	929.2%	3.78	76.1%	20 Mar, 20 Jul, 20 Nov (1st on 20 Nov 2021)
ECL-W4	In	2.000	1:1.0000	6.7%	20/07/2024	2.08	0.22	27.2%	0.20	9.8%	9.45	29.8%	20 Jul 2023, 20 Jul 2024
EE-W1	Out	1.000	1:1.4825	71.0%	10/03/2025	0.64	0.14	49.0%	0.09	61.6%	6.78	65.2%	10 Mar 2025
EFORL-W5	Out	1.000	1:1.0000	155.6%	31/05/2023	0.45	0.15	80.6%	0.02	856.0%	3.00	196.9%	30 Jun 2022, 30 Sep 2022, 30 Dec 2022, 31 May 2023
EFORL-W6	Out	2.500	1:1.0000	482.2%	31/05/2025	0.45	0.12	80.6%	0.05	135.9%	3.75	107.4%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2022)
EKH-W1	In	6.058	1:1.0400	-5.9%	14/11/2024	8.45	1.97	28.9%	2.07	-4.8%	4.46	24.7%	Last business day of May, Nov (1st on 14 Nov 2022)
EMC-W6	In	0.150	1:1.0000	20.0%	15/10/2023	0.15	0.03	46.8%	0.02	65.3%	5.00	79.1%	End of Jun, Dec
EP-W4	Out	8.300	1:1.0000	103.7%	29/06/2025	4.28	0.42	12.6%	0.00	n.m.	10.19	57.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
ERW-W3	In	3.000	1:1.0000	-5.2%	14/06/2024	4.42	1.19	26.9%	1.43	-16.6%	3.71	na	14 Jun 2024
EVER-W4	Out	1.000	1:1.0000	303.8%	30/09/2023	0.26	0.05	33.2%	0.00	n.m.	5.20	161.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
FLOYD-W1	Out	2.000	1:1.0000	64.3%	30/05/2024	1.43	0.35	45.6%	0.13	162.2%	4.09	84.1%	Last business day of May (1st on 31 May 2022)
GEL-W5	Out	0.500	1:1.0000	161.9%	20/06/2025	0.21	0.05	61.4%	0.03	71.9%	4.20	79.4%	Last business day of Jun, Dec (1st on 19 Jul 2022)
GLOCON-W5	Out	1.500	1:1.0000	113.0%	31/03/2024	0.77	0.14	75.9%	0.10	34.2%	5.50	87.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
HEMP-W2	Out	15.000	1:1.0000	137.7%	27/02/2024	6.50	0.45	97.3%	0.89	-49.4%	14.44	73.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2022)
ICN-W1	In	1.000	1:1.0000	-9.7%	30/11/2023	3.90	2.52	21.0%	2.46	2.3%	1.55	92.4%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2022)
III-W1	In	6.000	1:1.0000	-0.7%	13/05/2023	14.40	8.30	40.2%	6.94	19.7%	1.73	185.9%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2020)
INSET-W1	In	2.000	1:1.0000	-3.4%	24/10/2023	3.52	1.40	21.8%	1.15	22.0%	2.51	84.4%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2022)
IP-W1	Out	23.915	1:1.0450	55.0%	30/09/2023	15.80	0.60	22.8%	0.05	n.m.	27.52	42.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2021)
ITEL-W3	In	3.300	1:1.0000	10.8%	14/04/2023	3.70	0.80	34.6%	0.46	72.2%	4.63	83.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2021)
ITEL-W4	Out	11.500	1:1.0000	214.9%	10/07/2024	3.70	0.15	34.6%	0.00	n.m.	24.67	62.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
JCKH-W1	Out	0.250	1:1.0000	153.3%	15/07/2024	0.15	0.13	32.5%	0.00	n.m.	1.15	322.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
JMART-W4	In	13.272	1:1.1302	-2.2%	18/06/2024	47.50	37.50	35.6%	35.60	5.3%	1.43	90.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Sep 2020)
JMART-W5	Out	62.225	1:1.1250	49.3%	26/07/2025	47.50	9.80	35.6%	5.78	69.4%	5.45	48.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
JMT-W4	Out	90.000	1:1.0000	52.6%	27/12/2024	66.00	10.70	41.0%	8.03	33.2%	6.17	48.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2022)
J-W2	Out	6.250	1:1.0000	95.9%	07/06/2024	3.90	1.39	19.3%	0.01	n.m.	2.81	104.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
J-W3	Out	9.000	1:1.0000	163.1%	05/06/2026	3.90	1.26	19.3%	0.01	n.m.	3.10	76.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
JSP-W1	In	2.500	1:1.0000	-0.8%	30/08/2024	3.54	1.01	12.1%	na	#N/A	3.50	37.2%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2023)
KUN-W1	Out	2.800	1:1.0000	21.4%	28/04/2024	2.52	0.26	18.0%	0.06	330.0%	9.69	40.1%	27 Apr 2022, 27 Oct 2022, 27 Apr 2023, 27 Oct 2023, 27 Apr 2024
KWM-W1	In	1.500	1:1.0000	-7.0%	04/07/2023	2.58	0.90	43.5%	0.89	1.5%	2.87	50.9%	4 Jan 2022, 4 Jul 2022, 4 Jan 2023, 4 Jul 2023
LEO-W1	Out	22.000	1:1.0000	73.2%	26/07/2024	13.30	1.03	29.4%	0.24	331.0%	12.91	47.1%	Last business day of Jan, Jul (1st on 26 Jan 2023)
LIT-W2	Out	2.000	1:1.0000	60.7%	31/01/2025	1.68	0.70	16.0%	0.06	n.m.	2.40	88.4%	Every 25th of Jun, Dec (1st on 25 Jun 2022)
MACO-W3	Out	1.545	1:1.2940	214.9%	29/08/2025	0.52	0.12	26.4%	0.00	n.m.	5.61	7	

# Warrant Table (II)

As of 14/11/22

Strike - In/Out The Money *	Exercise	Conversion	All In Premium	Expiry	Last Price(B)	Warrant	Volatility	B&S	Premium	Gearing	Implied	Exercise
price	ratio (W:S)	Premium / (Discount) **	date	underlying	Price (Bt)	of stocks	price(B)	to B&S	volatility	period		
META-W5	Out	1:1.0000	197.1%	31/10/2023	0.35	0.04	32.3%	0.00	n.m.	8.75	105.1%	29 Oct 2021, 31 Oct 2022, 31 Oct 2023
META-W6	Out	1:1.0000	65.7%	31/08/2023	0.35	0.04	32.3%	0.00	n.m.	8.75	78.9%	31 Aug 2022, 31 Aug 2023
MIDA-W3	Out	1:1.0000	252.3%	12/06/2024	0.44	0.05	31.3%	0.00	n.m.	8.80	91.0%	29 Dec 22, 30 Jun 23, 29 Dec 23, 12 Jun 24
MILL-W6	Out	1:1.1420	90.7%	23/05/2024	0.79	0.22	32.4%	0.02	n.m.	4.10	92.6%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2021)
MINT-W7	In	21:6000	-1.3%	31/07/2023	31.00	9.00	30.9%	9.49	-5.2%	3.44	na	15 Feb, 15 May, 15 Aug, 15 Nov (1st on 16 Nov 2020)
MINT-W8	In	28:0000	1.3%	05/05/2023	31.00	3.40	30.9%	4.24	-19.9%	9.12	17.4%	Every 15th of Feb, May, Aug, Nov (1st on 16 Aug 2021)
MINT-W9	In	31:0000	11.0%	15/02/2024	31.00	3.42	30.9%	4.32	-20.8%	9.06	24.1%	Every 15th of Feb, May, Aug, Nov (1st on 16 Aug 2021)
ML-W3	Out	3:0000	179.5%	12/06/2024	1.12	0.13	19.7%	0.00	n.m.	8.62	82.3%	29 Dec 22, 30 Jun 23, 29 Dec 23, 12 Jun 24
MVP-W1	In	1:1.5300	0.3%	06/07/2023	3.18	2.12	24.6%	1.87	13.1%	1.56	161.4%	30 Sep 2021, 30 Dec 2021, 30 Jun 2022, 30 Dec 2022, 6 Jul 2023
NCAP-W1	Out	7:0000	143.2%	21/12/2023	3.08	0.49	48.4%	0.05	953.9%	6.29	100.5%	Last business day of Mar, Sep (1st on 30 Sep 2022)
NDR-W2	Out	3:5000	64.3%	04/05/2024	2.24	0.18	26.1%	0.02	644.2%	12.44	50.9%	1 Dec 22, 1 Jun 23, 1 Dec 23, 4 May 24
NEWS-W7	Out	0:0500	100.0%	06/05/2024	0.03	0.01	215.7%	0.02	-34.2%	3.00	148.8%	Last business day of Dec (1st on 30 Dec 2022)
NEX-W2	In	1:1.0000	-29.3%	19/05/2023	18.20	18.50	34.1%	22.22	-16.7%	1.53	na	21 May 2023
NOBLE-W2	Out	7:5970	68.4%	12/01/2024	4.72	0.37	32.0%	0.03	n.m.	13.43	64.7%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2022)
NRF-W1	Out	10:0000	64.3%	26/05/2023	6.75	1.09	44.6%	0.14	679.6%	6.19	103.6%	15 Dec 2021, 15 Jun 2022, 15 Dec 2022, 26 May 2022
NUSA-W4	In	1:1.1350	8.9%	17/05/2023	0.93	0.15	29.1%	0.10	50.2%	7.04	50.3%	Last business day of Mar, Sep (1st on 30 Nov 2021)
NVD-W2	Out	2:5200	35.5%	30/06/2023	2.00	0.19	19.7%	0.01	n.m.	10.53	58.0%	28 Feb 2023, 30 Jun 2023
NVD-W3	Out	2:6400	49.0%	30/06/2024	2.00	0.34	19.7%	0.04	784.5%	5.88	54.5%	Last business day of Feb, Aug (1st on 28 Feb 2023)
OTO-W1	In	3:0000	-54.3%	29/11/2024	14.30	3.54	27.3%	7.58	-53.3%	4.04	na	31 May 2022, 29 Nov 2024
PACE-W2	Out	2:0000	6600.0%	22/02/2023	0.03	0.01	304.0%	0.00	n.m.	3.00	568.4%	Last business day of Jun, Dec (1st on 21 Feb 2020)
PIMO-W2	In	1:7500	-2.8%	11/05/2023	3.18	1.34	33.5%	1.19	12.7%	2.37	101.5%	27 Jan 2022, 27 Jul 2022, 27 Jan 2023, 11 May 2023
PJW-W1	In	2:8570	-10.7%	18/07/2024	4.80	1.50	32.5%	1.45	3.6%	3.36	38.9%	Last business day of May, Nov (1st on 18 Jul 2022)
PLANB-W1	Out	8:0000	19.0%	13/01/2025	7.65	1.10	28.8%	1.17	-6.3%	6.95	27.0%	12Apr22, 12Oct22, 12Apr23, 12Oct23, 12Apr24, 12Oct24, 13Jan25
PLANET-W1	Out	2:0000	45.9%	18/11/2023	1.83	0.67	33.3%	0.15	358.3%	2.73	129.7%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2021)
PORT-W2	Out	3:0000	46.2%	30/05/2023	2.12	0.10	18.3%	0.00	n.m.	21.20	58.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
PORT-W3	Out	3:3000	60.8%	30/12/2023	2.12	0.11	18.3%	0.00	n.m.	19.27	47.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
PPPM-W4	Out	0:1990	76.4%	31/07/2024	0.15	0.33	61.9%	0.16	112.3%	2.29	114.5%	Last business day of Oct (1st on 31 Oct 2019)
PPPM-W5	In	1:1.0000	6.7%	30/06/2023	0.15	0.06	61.9%	0.05	17.4%	2.50	96.8%	31 Jan 2022, 29 Nov 2024
PRG-W1	In	4:7320	-10.8%	15/11/2024	12.20	6.50	30.0%	7.99	-18.7%	1.98	na	Every 15th of month (1st on 17 Jan 2022)
PRG-W2	In	4:8660	-9.5%	15/05/2025	12.20	6.35	30.0%	7.68	-17.4%	1.97	na	Every 15th of month (1st on 15 Jul 2022)
PROEN-W1	In	3:6000	1.5%	22/03/2024	7.45	3.96	65.8%	2.70	46.9%	1.88	191.9%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2022)
RICHY-W3	Out	1:2240	56.1%	16/01/2023	0.79	0.01	26.4%	0.00	n.m.	83.94	74.0%	15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 15 Mar 2022)
RS-W4	Out	28:6110	88.3%	23/05/2024	15.80	1.16	21.6%	0.02	n.m.	13.81	55.1%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
RT-W1	In	1:3500	28.2%	01/06/2024	1.49	0.56	12.2%	0.14	288.2%	2.66	90.9%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2022)
RWI-W3	Out	1:5000	59.4%	16/05/2024	1.01	0.11	12.9%	0.00	n.m.	9.18	72.8%	15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 15 Sep 2022)
SA-W1	Out	23:0000	173.2%	10/07/2025	8.55	0.36	36.6%	0.12	188.3%	23.75	47.2%	10 July 2025
SAAM-W2	Out	11:0000	71.1%	20/10/2024	6.65	0.38	18.4%	0.02	n.m.	17.50	38.2%	17 Jan 22, 18 May 22, 26 Oct 22, 17 May 23, 23 Oct 23, 21 May 24, 19 Oct 24
SABUY-W1	In	2:4120	-8.0%	10/05/2024	12.30	12.00	69.4%	13.15	-8.7%	1.38	na	Last business day of 10 May, 10 Nov (1st on 10 Nov 2021)
SABUY-W2	In	5:0000	-9.8%	19/09/2024	12.30	6.10	69.4%	5.66	7.9%	2.02	93.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 19 Dec 2022)
SAMART-W3	Out	10:0000	82.8%	17/05/2024	5.80	0.60	39.9%	0.22	169.4%	9.67	58.4%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
SAMTEL-W1	Out	12:0000	83.9%	17/05/2024	6.90	0.69	26.4%	0.05	n.m.	10.00	58.8%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
SAWAD-W2	Out	98:2920	131.7%	30/08/2025	43.75	3.14	35.0%	0.92	239.9%	14.17	48.6%	Last business day of Feb, Aug (1st on 28 Feb 2023)
SCM-W1	Out	9:0000	74.7%	21/12/2023	5.70	0.96	79.4%	0.70	38.0%	5.94	95.2%	21 Jun, 21 Dec (1st on 21 Jun 2022)
SCN-W1	Out	2:5000	8.9%	14/01/2023	2.36	0.07	31.2%	0.06	19.9%	33.71	34.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2022)
SCN-W2	Out	5:0000	122.5%	14/01/2026	2.36	0.25	31.2%	0.06	346.8%	9.44	49.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
SDC-W1	Out	0:5000	238.9%	01/06/2023	0.18	0.11	54.1%	0.00	n.m.	1.64	349.6%	Last business day of Jun, Dec
SENA-W1	Out	5:0000	30.4%	21/03/2024	4.14	0.40	17.7%	0.04	861.8%	10.35	46.7%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2022)
SENAJ-W1	Out	1:5000	26.8%	21/06/2024	1.27	0.11	15.6%	0.03	290.2%	11.55	32.8%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jul 2022)
SFLEX-W1	Out	4:5000	47.8%	14/07/2023	3.16	0.17	20.6%	0.00	n.m.	18.59	54.3%	Every 13th of Jan, Jul (1st on 12 Jul 2022)
SFLEX-W2	Out	10:0000	222.5%	21/01/2026	3.16	0.19	20.6%	0.00	n.m.	16.63	52.3%	20 Jan 2026
SIMAT-W3	Out	21:7940	956.1%	19/05/2025	2.10	0.53	39.0%	0.00	n.m.	5.45	112.5%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct
SIMAT-W5	In	2:0000	21.4%	02/09/2024	2.10	0.55	39.0%	0.39	39.3%	3.82	57.7%	2 Sep 2024
SINGER-W2	In	12:7090	11.4%	21/04/2023	35.25	29.25	58.2%	24.40	19.9%	1.33	241.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Jun 2019)
SKE-W1	Out	1:3000	94.7%	01/06/2026	0.75	0.16	24.9%	0.03	517.6%	4.69	55.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
SMT-W3	In	4:0000	2.5%	30/06/2024	5.15	1.28	46.8%	1.37	-6.9%	4.02	40.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
SNP-W2	In	1:0000	-4.9%	18/05/2023	16.40	14.60	34.5%	15.02	-2.8%	1.12	na	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2021)
SOLAR-W1	Out	2:0000	110.7%	12/01/2024	1.03	0.17	28.6%	0.00	n.m.	6.06	94.0%	29 Jun 2022, 12 Jan 24
SONIC-W1	In	1:0000	-2.5%	21/04/2023	3.14	2.06	18.8%	1.90	8.7%	1.52	185.8%	21 Oct 2021, 21 Apr 2022, 21 Oct 2022, 21 Apr 2023
SSP-W2	Out	18:1820	93.2%	22/05/2025	9.95	1.15	17.0%	0.02	n.m.	9.52	48.5%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 28 Feb 2024)
STARK-W1	Out	5:0000	62.9%	03/01/2025	3.34	0.44	46.6%	0.37	18.3%	7.59	51.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2023)
STOWER-W3	Out	0:0700	96.8%	10/06/2023	0.04	0.01	261.9%	0.02	-47.3%	4.58	158.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
STOWER-W4	Out	0:0600	100.0%	15/06/2024	0.04	0.02	261.9%	0.03	-37.5%	2.00	142.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Sep 2022)
TCC-W4	In	0:9030	0.0%	14/05/2023	1.02	0.13	20.5%	0.12	10.7%	8.69	27.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
TCC-W5	In	0:5000	-10.8%	24/05/2028	1.02	0.41	20.5%	0.52	-21.2%	2.49	na	Last business day of Jul
TFG-W3	Out	5:5000	26.7%	14/05/2024	5.35	1.28	68.7%	1.50	-14.7%	4.18	58.7%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2021)
TFI-W1	In	0:1500	43.8%	06/01/2026	0.16	0.08	52.6%	0.05	55.5%	2.00	92.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2021)
TGPRO-W3	Out	0:5000	107.4%	20/09/2023	0.27	0.06	18.3%	0.00	n.m.	4.50	136.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
TH-W3	In	1:0000	-3.6%	19/06/2025	3.92	2.78	32.1%	2.41	15.3%	1.41	128.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
TM-W1	In	2:5000	21.6%	24/05/2025	2.64	0.71	13.8%	0.16	345.4%	3.72	64.0%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2023)
TNDT-W1	In	0:5000	38.5%	14/06/2025	0.52	0.22	47.7%	0.10	118.3%	2.36	106.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
TPS-W1	In	1:2000	-15.7%	19/10/2024	3.62	1.85	27.7%	1.84	0.8%	1.96	44.1%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2023)
TRITN-W5	Out	0:2500	57.9%	31/05/2024	0.19	0.05	89.8%	0.06	-9.7%	3.80	82.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
TRUBB-W2	Out	6:0000	225.4%	29/09/2024	1.89	0.15	65.3%	0.08	99.9%	12.60	78.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2021)
TSR-W2	In	3:0000	-6.9%	30/10/2025	4.08	0.80	73.1%	1.46	-45.1%	5.10	21.6%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 30 Jan 2023)
TTB-W1	In	0:9500	7.4%	10/05/2025	1.35	0.50	12.7%	0.34	48.5%	2.70	46.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st

# Warrant Table (III)

As of 14/11/22

Strike - In/Out The Money *	Exercise price	Conversion ratio (W:S)	All In Premium Premium / (Discount) **	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period	
UREKA-W2	In	1.000	1:1.0000	10.9%	29/06/2023	1.38	0.53	22.9%	0.34	55.7%	2.60	106.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2020)
UPA-W2	Out	0.500	1:1.0000	131.8%	28/01/2023	0.22	0.01	76.3%	0.00	n.m.	22.00	147.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2022)
VGI-W3	Out	11.900	1:1.0000	213.2%	23/05/2027	3.86	0.19	28.6%	0.04	373.8%	20.32	40.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2023)
VL-W1	In	0.500	1:1.0000	-17.3%	27/04/2023	1.56	0.79	58.2%	0.95	-16.5%	1.97	na	27 Oct 2021, 27 Apr 2022, 27 Oct 2022
WAVE-W2	Out	0.160	1:4.4900	43.8%	27/10/2023	0.15	0.25	150.3%	0.33	-23.3%	2.69	112.8%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2020)
WAVE-W3	In	0.150	1:1.0000	40.0%	24/10/2025	0.15	0.06	150.3%	0.09	-35.3%	2.50	81.5%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jan 2023)
W-W5	In	2.100	1:0.0667	22.7%	31/10/2024	2.20	0.04	57.6%	0.04	13.3%	3.67	66.7%	28 Oct 2022, 31 Oct 2023, Oct 2024
XPG-W4	In	0.815	1:6.6210	7.9%	17/04/2024	1.43	4.82	34.3%	3.71	30.0%	1.96	92.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Jun 2019)
YGG-W1	Out	12.000	1:1.0000	63.1%	20/03/2023	7.85	0.80	13.4%	0.00	n.m.	9.81	109.1%	20 Mar 2023
ZIGA-W1	In	1.000	1:1.0000	-3.6%	30/03/2023	3.90	2.76	41.9%	2.74	0.7%	1.41	124.5%	Last business day of Mar, Sep (1st on 30 Sep 2021)

Sources: Companies data, Thanachart

Note:

\*\* All in Premium คือ ค่าที่แสดงให้นักลงทุน มองเห็น ค่าไร/ขาดทุน เมื่อนักลงทุนซื้อแล้วไปแปลงสิทธิ์เป็นหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาด

ถ้า ค่า All in Premium ที่ได้เป็น สีเขียว หมายถึง Discount คือ เมื่อมีการแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant แล้วนักลงทุนอาจสร้างกำไรจากแปลงสภาพ เมื่อคิดรวมราคาหุ้น Warrant แล้ว

ถ้า ค่า All in Premium ที่ได้เป็น แดง หมายถึง Premium คือ เมื่อมีการแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant แล้วนักลงทุนอาจขาดทุนจากการแปลงสภาพ เมื่อคิดรวมราคาหุ้น Warrant แล้ว

\*Strike - In/Out Money เป็นการคำนวณค่าการแปลงสภาพสิทธิ์ของ Warrant ไปเป็นหุ้นแม่ ซึ่งค่าผลแสดงเป็น In Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะได้กำไรจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาหุ้น Warrant เช่นกรณีได้หุ้น warrant มาฟรี

ซึ่งค่าผลแสดงเป็น Out Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะขาดทุนจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาหุ้น Warrant เช่นกรณีได้หุ้น Warrant มาฟรี

\* Strike Price หรือ Exercise Price คือ ราคาใช้สิทธิ์ที่นักลงทุนมีสิทธิ์ซื้อหรือขายหุ้นที่ตัวเองตั้ง

# Calendar

NOVEMBER 2022				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>
<p><b>New listing: Warrant</b>  <b>TSR-W2</b> 274.7 m units,                      Exercise 1:1 @3.00, 3Y                      First exercise: 30-Jan-2023                      Last exercise: 30-Oct-2025</p> <p><b>New listing: DW</b>                      ACE28C2303A                      ADVANC28C2307A                      AMATA42C2303G                      BANPU01C2303A                      BDMS28C2307A                      CENTEL42C2303G                      COM701C2304A                      CPALL28C2307A                      CRC16C2303A                      CRC28C2307A                      DOHOME16C2303A                      ESSO01C2304A                      FORTH42C2303G                      GUNKUL13C2303A                      HANA16C2303A                      HSI28C2301E                      HSI28C2301F                      HSTECH28C2301A                      HSTECH28C2301B                      HSTECH28C2301C                      HSTECH28P2301A                      HSTECH28P2301B                      HSTECH28P2301C                      INTUCH01C2304A                      JMART16C2303A                      JMT01P2304A                      KCE01C2304A                      KCE01P2304A                      KTB01C2304A                      KTB16C2303A                      MEGA42C2303G                      MTC01P2303A                      PTT01P2304A                      PTTGC01C2304A                      PTTGC01P2304A                      SET5013P2303A                      SPALI19C2305A                      STA01C2304A                      TIPH42C2303G</p> <p><b>XD:</b>                      CPNCG @0.240000</p> <p><b>Delisted:</b>                      JCK-W6</p>	<p><b>New listing: DW</b>                      BANPU41C2304A                      BH41C2304A                      CENTEL13C2303A                      DJI41P2303B                      FORTH13C2303A                      NDX41P2303B                      RATCH19C2305A                      SET5019C2303A                      SET5019P2303B                      SPX41P2303B                      WHA13C2303A                      ZIJIN41C2304A</p> <p><b>XD:</b>                      INETREIT @0.209800</p> <p><b>New Share Trading</b>  <b>JCK</b> 27.98 m shares                      (Advance Opportunities                      Fund 1 have exercised the                      convertible debentures                      1:2,785.5152 @0.359                      1:2,793.296 @0.358                      1:2,824.8585 @0.354)  <b>TNDT</b> 10 m shares                      (Advance Opportunities                      Fund exercise its convertible                      debentures 1:2,000 @0.50)  <b>MORE</b> 345.9 m shares                      (MORE-W2 1:1 @2.00)</p>	<p><b>XD:</b>                      CPNREIT @0.300000                      TPRIME @0.103000</p>	<p><b>XD:</b>                      KUN @0.050000</p> <p><b>XB:</b>                      FVC</p>	<p><b>XD:</b>                      FTREIT @0.187000                      SPRIME @0.160000                      WHAIR @0.033800                      WHAIR @0.155600</p>

NOVEMBER 2022				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>
<p><b>New Share Trading</b></p> <p><b>UREKA</b> 10.8 m shares (Advance Opportunities Fund exercise its convertible Debentures 1:716.8458 @1.395)</p> <p><b>TRU</b> 1.4 m shares (ESOP-W 1:1.002 @3.433)</p> <p><b>PPPM</b> 20.9 m shares (Advance Opportunities Fund 1 exercises its convertible debentures 1:6,993.00667 @0.143)</p> <p><b>SC</b> 0.4 m shares (0.03 m shares ESOP-W 1:1 @2.26 0.32 m shares ESOP-W 1:1 @3.22)</p> <p><b>PJW</b> 28.7 m shares (Stock dividend 20:1)</p> <p><b>BC</b> 0.1 m shares (ESOP-W @1.51)</p> <p><b>CHO</b> 21.5 m shares (Advance Opportunities Fund and Advance Opportunities Fund 1 have exercised the convertible debentures 1:2,136.752 @0.468 1:2,178.6448 @0.459)</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>Events:</b></p> <p>US-ดัชนีราคาผู้บริโภค (PPI) เดือนค.ค.</p> <p>US-ดัชนีภาคการผลิต (Empire State Manufacturing Index) เดือนพ.ย. จากเฟดนิวยอร์ก</p>	<p><b>Events:</b></p> <p>US-EIA petroleum report</p> <p>US-ยอดค้าปลีกเดือนค.ค.</p> <p>US-การผลิตภาคอุตสาหกรรม เดือนค.ค.</p> <p>US-สต็อกสินค้าคงคลังภาคธุรกิจเดือนก.ย.</p> <p>US-ดัชนีตลาดที่อยู่อาศัยเดือนพ.ย. จากสมาคมผู้สร้างบ้านแห่งชาติ (NAHB)</p>	<p><b>Events:</b></p> <p>US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>Events:</b></p>
<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>
<p><b>XD:</b></p> <p>ADD @0.040000</p> <p>JASIF @0.230000</p> <p><b>Events:</b></p> <p>TH-สภาพัฒน์ แถลงตัวเลข GDP 3Q22</p>	<p><b>XD:</b></p> <p>BGC @0.100000</p> <p>DCC @0.025000</p> <p>FPT @0.430000</p> <p>KTBSTMR @0.185400</p> <p>TASCO @0.250000</p> <p>VL @0.020000</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>XD:</b></p> <p>ICN @0.100000</p> <p>IMPACT @0.150000</p> <p>LPH @0.050000</p> <p>PROSPECT @0.226500</p> <p>S11 @0.100000</p> <p>SPC @0.500000</p> <p>SUN @0.050000</p> <p>TKN @0.080000</p> <p><b>Events:</b></p> <p>US-EIA petroleum report</p>	<p><b>XD:</b></p> <p>AMATAR @0.160000</p> <p>BKI @3.500000</p> <p>D @0.030000</p> <p>GUNKUL @0.060000</p> <p>PRM @0.090000</p> <p>PSL @0.500000</p> <p>RCL @2.250000</p> <p>SST @0.015000</p> <p>SUPEREIF @0.134980</p> <p>TIPCO @0.190000</p> <p>WHAUP @0.060000</p> <p><b>Events:</b></p> <p>US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>XD:</b></p> <p>BOFFICE @0.171600</p> <p>DMT @0.150000</p> <p>EPG @0.110000</p> <p>FTE @0.030000</p> <p>FTE @0.030000</p> <p>LHK @0.190000</p> <p>WHA @0.066900</p> <p>YGG @0.083000</p> <p><b>Events:</b></p>

NOVEMBER 2022				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
28	29	30	1 Dec	2 Dec
<b>XD:</b> TNH @0.600000  <u>Events:</u>	<u>Events:</u>	<u>Events:</u> TH-สปท. รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย US-EIA petroleum report	<b>Delisted:</b> BKD-W2  <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	<u>Events:</u>

DECEMBER 2022				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
5	6	7	8	9
Holiday  <u>Events:</u>	<u>Events:</u>	<b>XR:</b> III 15:1@12.000000  <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	<b>XR:</b> CIG 1:2@0.500000  <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	<u>Events:</u>
12	13	14	15	16
Holiday  <u>Events:</u>	<u>Events:</u>	<u>Events:</u> US-EIA petroleum report	<u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	<u>Events:</u>
19	20	21	22	23
<u>Events:</u>	<u>Events:</u>	<b>XE:</b> SCN-W1 1:1@2.500000  <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	<b>XW:</b> PACO 5:1@Free  <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	<u>Events:</u>
26	27	28	29	30
<u>Events:</u>	<u>Events:</u>	<u>Events:</u> US-EIA petroleum report	<u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	<u>Events:</u>

## 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย 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, 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, 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท 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

พิมพ์พิกษา นิจารุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโตเร็ว

พัทธดนย์ บุณนาค

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรัชดา ศรีทรง

Tel: 662-779-9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Tel: 662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริกุล, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสินัญญา

Tel: 662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์

Tel: 662-779-9109

phanarai.von@thanachartsec.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Tel: 662-779-9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลดี หวังมีงมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย

Tel: 662-779-9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินารณ์ คลังเปรมจิตต์

Tel: 662-779-9107

nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุลศล

Tel: 662-779-9118

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### วราทิพย์ 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

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th