

# Siam Senses

## เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน

ผลการเลือกตั้งของไทยไม่เป็นไปตามที่ *Siam Senses* คาดการณ์ไว้ว่าพรรคเพื่อไทยจะชนะการเลือกตั้ง มุมมองตลาดเราจึงเปลี่ยนไปจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่สูงขึ้น และผลกระทบที่จะมีต่อเศรษฐกิจ ไม่ว่าการจัดตั้งรัฐบาลของพรรคก้าวไกลจะประสบความสำเร็จหรือไม่ก็ตาม



**PIMPAKA NICHGARON, CFA**  
Head of Research  
662-779-9199  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### ความไม่แน่นอน

พรรคก้าวไกลชนะการเลือกตั้งเหนือความคาดหมาย ด้วยได้ที่นั่งอย่างไม่เป็นทางการ 152 ที่นั่ง เทียบกับพรรคเพื่อไทยที่ได้ 141 ที่นั่ง ซึ่งเรามองว่าทำให้เกิดความไม่แน่นอน 3 ประการที่ส่งผลกระทบต่อตลาด *ประการแรก* ยังมีความไม่แน่นอนว่าการจัดตั้งรัฐบาลที่นำโดยพรรคก้าวไกลซึ่งมีที่นั่ง 313 ที่นั่งในปัจจุบันจะได้รับเสียงสนับสนุนจากวุฒิสภาให้เป็นนายกรัฐมนตรีด้วยคะแนนเสียงตามที่กำหนดที่ 376 เสียงหรือไม่ *ประการที่สอง* ในกรณีที่พรรคก้าวไกลตั้งรัฐบาลสำเร็จ เรามองว่ามีโอกาสสูงที่รัฐบาลนี้จะมียายุไม่ยาว ซึ่งตลาดไม่ชอบรัฐบาลที่ไม่มั่นคง *ประการที่สาม* เราคาดว่าตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการปฏิรูปกองทัพ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสถาบันพระมหากษัตริย์ และนโยบายเศรษฐกิจแบบรัฐสวัสดิการ ซึ่งอาจมีการขัดกับระบบทุนนิยม และเราเชื่อว่าตลาดมีความกังวลจากการที่พรรคก้าวไกลยังไม่เคยมีประสบการณ์ในการเป็นรัฐบาลด้วย

### นโยบายรัฐสวัสดิการ

นโยบายเศรษฐกิจของพรรคก้าวไกลเน้นไปที่โครงการสวัสดิการแห่งรัฐ โดยมีเบี้ยเลี้ยงมากมายตั้งแต่เกิดจนตาย ซึ่งจะต้องการเงินงบประมาณสูงมาก งบประมาณบางส่วนจะมาจากการลดงบการทหารและด้านอื่นๆ ของรัฐ การขึ้นภาษีสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ และการเปลี่ยนแปลงสูตรในสัมปทานและโครงการต่างๆ ของรัฐ เรามองว่าบางนโยบายเหล่านี้มีทิศทางที่ไม่เอื้อต่อระบบทุนนิยม ในขณะที่แนวคิดการบริหารเศรษฐกิจของพรรคเพื่อไทยที่ผ่านมามักจะสนับสนุนระบบทุนนิยม ดังนั้นแม้รัฐบาลก้าวไกล-เพื่อไทย จะสามารถจัดตั้งขึ้นได้ เราคาดว่าน่าจะทำงานร่วมกันได้ไม่นาน

### กรณีที่เป็นบวกต่อตลาดมากกว่า

ปัจจุบันยังมีความไม่แน่ชัดว่าพรรคก้าวไกลจะสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้สำเร็จหรือไม่ ซึ่งความไม่แน่นอนมาจากการโหวตเลือกนายกรัฐมนตรี ซึ่งรัฐธรรมนูญกำหนดให้ต้องมีเสียงจากสภาล่างและสภาสูงรวมกันเกินกึ่งหนึ่งหรือคือ 376 เสียง จาก 750 เสียง หากก้าวไกลไม่สามารถได้รับคะแนนเสียงเพียงพอจากวุฒิสภา หรือหากเพื่อไทยถอนตัวจากข้อตกลง เพื่อไทยในฐานะพรรคใหญ่ที่ได้คะแนนเสียงมากเป็นอันดับสองสามารถจัดตั้งรัฐบาลที่นำโดยพรรคเพื่อไทยได้ ซึ่งในกรณีดังกล่าว พรรคเพื่อไทยอาจตัดสินใจจับมือกับพรรคร่วมรัฐบาลรักษาการปัจจุบันเพื่อจัดตั้งรัฐบาล เรามองว่ากรณีนี้ รัฐบาลจะมีเสถียรภาพมากกว่า ซึ่งน่าจะเป็นผลบวกต่อตลาด

### ปรับลดเป้าดัชนี SET

เราปรับลดดัชนีเป้าหมาย SET สิ้นปีเป็น 1,560 จุด (จาก 1,750) เพื่อสะท้อนถึงการปรับลดค่าไรของเราตั้งแต่เดือนมีนาคม 2023 และความเสี่ยงทางการเมืองที่สูงขึ้นที่ทำให้เกิดความไม่แน่นอนข้างต้น โดยเฉพาะในระยะใกล้ที่เราไม่รู้ว่าพรรคไหนจะได้เป็นรัฐบาลใหม่ แต่ถ้าหากความเสี่ยงทางการเมืองหายไป ดัชนีเป้าหมาย SET ของเราจะอยู่ที่ 1,650 จุด สำหรับการลงทุนระยะยาว เราคงหุ้นในพอร์ตลงทุนของเราเช่นเดิม

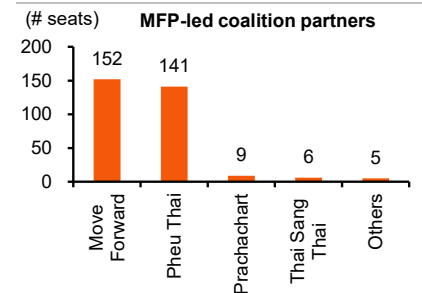
### Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	23F (%)	24F (%)	23F (x)	24F (x)	23F (%)
AMATA	30.1	19.7	12.8	10.7	2.4
AOT	na	232.8	110.1	33.1	0.0
BH	21.3	10.8	31.0	28.0	1.9
CPALL	59.9	38.9	28.5	20.5	1.8
CRC	35.6	31.2	27.6	21.0	1.4
KCE	(5.8)	64.5	21.0	12.8	2.4
SAWAD	24.7	20.4	13.5	11.2	3.7
SCC	27.7	56.9	14.8	9.4	3.4
SISB	91.2	33.8	48.6	36.3	0.9
WHA	9.9	15.3	16.0	13.9	2.5

Source: Thanachart estimates.

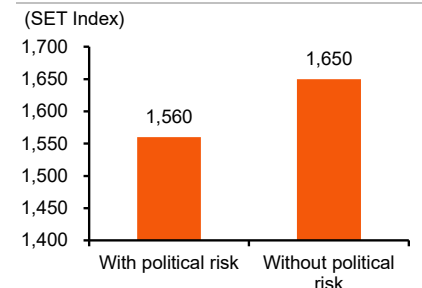
Based on 23 May 2023 closing prices

### Fragile Coalition At 152 MFP Seats



Source: Thanachart compilation

### Our Year-end SET Target



Source: Thanachart estimates

กรุณารับรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

**Ex 1: MFP's First Government Formation Attempt**

	Coalition	Opposition
Move Forward (MFP)	152	Bhumjaithai (BJT) 70
Pheu Thai (PT)	141	Palang Pracharath (PPRP) 40
Prachachart	9	United Thai Nation (UTP) 36
Thai Sang Thai (TST)	6	Democrat (DEM) 25
Pheu Thai Ruam Palang	2	Chartthaipattana (CTP) 10
Seri Ruam Thai	1	Chartpattanakla (CPK) 2
Fair Party	1	Others 4
Palang Sangkhom Mai	1	
	<b>313</b>	<b>187</b>

Source: Thanachart compilation

**Ex 2: MFP's Key Sensitive Stances And Election Promises****MFP's Key Sensitive Stances and Election Promises**

- Amendment of laws involving the monarchy, such as Section 112, the lese majeste law
- Military reform, e.g., cutting the number of generals, budget cuts, and voluntary military recruitment rather than conscription
- Decentralizing provincial administration, e.g., electing provincial governors (rather than being appointed)
- Foreign affairs policies that could favor the US, which might upset China
- Legalizing local liquor production
- Legalizing sex workers
- Legalizing casinos
- Allowing same-sex marriage

Source: Thanachart compilation

### Ex 3: MFP's First 100-day Policies

#### First 100-day Policies

<b>Good politics</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) A public referendum about having a new constitution with an elected drafting committee</li> <li>2) Proposing an amnesty law for political cases</li> <li>3) Having a same-sex marriage law approved by parliament</li> <li>4) Decentralizing local administrative power from the Interior Ministry, which includes election rather than appointment of provincial governor within one year</li> <li>5) Making available all budget data and procurement processes to the public to end corruption</li> </ol>
<b>Good wellbeing</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Introducing a free lottery scheme with one lottery ticket for each Bt500 purchase from SMEs. SMEs themselves would get one free lottery ticket for each Bt5,000 in revenue</li> <li>2) Attracting new investments by using Bt10bn of money from the Competitiveness Fund to support research, training, etc.</li> <li>3) Changing the domestic gas cost allocation to favor the public and not corporations. Targeting a Bt0.70/unit electricity tariff cut within one year</li> <li>4) Increasing the minimum wage to Bt450 (from around Bt350 at present) and raising the wage thereafter every year</li> <li>5) Subsidizing SMEs' additional contribution to the Social Security Fund for six months. Labor costs can be 2x tax deductible for two years</li> <li>6) Adjusting ministerial regulations to pave the way for local liquor production to reduce the oligopolistic power of big corporations</li> <li>7) Issuing land documents covering 6.5m rai</li> <li>8) Liberalizing household solar energy, including introduction of net metering payments</li> </ol>
<b>Good future</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Education reform, including a review of school regulations that limit students' rights, suspension of teachers' licenses if found guilty of human rights violations, and canceling teachers' night shifts</li> <li>2) Boosting the country's standing in the global stage by increasing its role in ASEAN and assisting in humanitarian crises</li> <li>3) Increasing the budget of the public health insurance fund for health checkups to include mental health checks, HIV protection, organ donations, etc.</li> <li>4) Reducing PM2.5 air pollution and prohibiting the burning of agricultural products</li> </ol>

Source: Thanachart compilation

## Ex 4: MFP's Policies Look To Be Geared Toward A Welfare State Economy

### Welfare Solutions

- 180 days of maternity leave (from 98) with continued income for people who are in the Social Security Fund (SSF) system. People who are not in the system would get Bt5,000/month for six months from a new, to-be-set-up, Social Security Fund For All
- A budget for child care centers for children aged 0-6. Offices would be required to have rooms or facilities for childcare
- Daily minimum wage hike to Bt450 (from around Bt300), and an increase every year after that
- Government to help SMEs pay higher SSF contributions resulting from the wage increase
- Maximum weekly working hours of 40 for normal jobs and 35 for dangerous jobs. Overtime has to be paid for anything above that. A minimum of two days off per week and 10 vacation days per year
- New and fairer working contracts for workers. Change from hiring on a daily basis to monthly if hired for a month or longer. All workers hired by the state have to come under the labor law
- Provide legal support for labor unions for all types of workers, including those of different nationalities, and workers in any company and workplace. Different unions would be able to co-summit demands
- Set up a new Social Security Fund For All for workers who are not in the existing SSF scheme. Workers would contribute Bt1/day, and the government would top this up. Benefits would include Bt200/day for sick leave with Bt100/day to pay for transport costs for doctor visits, Bt5,000/month for maternity leave for six months, Bt200/day for business leave for 25 days/year and Bt10,000 at death
- Elderly allowance of Bt3,000/month (from Bt600-1,000 depending on age at present) within four years
- Set up an Elderly Fund for local administration offices to care for bed-ridden people. Allocate a government budget of an estimated Bt9,000/month/person expense for bed-ridden and disabled people. The ratio of caretaking staff would be one for two sick people
- Help 100,000 first-home buyers pay installments or mortgages at Bt2,500/month for 30 years for a house priced below Bt1.5m
- Help 250,000 people pay room rent at Bt1,000/month for a room rate that doesn't exceed Bt4,000/month
- Set up a Bt7.5bn/year budget for eight years to make tap water drinkable
- People would be given 1GB free data per month
- Telecom regulator would allocate Bt3bn/year from its funds for public benefits (still unclear what this would be used for)
- Increase the education fund contribution by Bt4bn/year to give free education to all children
- Increase the budget to Bt500/month/student for free food at schools until pre-undergrad level
- Increase the budget for school transport to Bt200/month/student for primary and Bt300 for secondary school students
- Special off-school study coupon for 7-18 year-old students at Bt1,000/year for primary, Bt1,500 for secondary, and Bt2,000 for undergrad students
- Coupons for 1m people between the age of 30-60 to take knowledge and training classes. The government would subsidize 80% of the cost, but the amount would not exceed Bt5,000/person
- Set up a learning platform for all people and a job-matchmaking platform
- Single-ticket transportation card in Bangkok with transportation cost of Bt8-25/trip for buses and Bt8-45/trip for electric trains. Government to set up a budget of Bt7.2bn/year to support operators
- Bt10bn budget to support the country to have electric vehicle (EV) buses nationwide within seven years

Source: Thanachart compilation

#### Ex 4: MFP's Policies Look To Be Geared Toward A Welfare State Economy (Con't)

##### Good Economy

- Liberalize the power sector with no longer a single seller (EGAT) model. EGAT would become just one operator and seller, and there would be other sellers. Grid management would no longer be under EGAT but a new entity. Set up a renewable power market for buyers and sellers to do transactions by themselves
- Cut the power tariff by Bt0.7/unit within one year
- Review and adjust the energy pricing formulas to reduce energy costs for people. Examples are; to have PTT's GSP to pay for its domestic gas use at the pool gas price, which is a far higher price; to give priority to power plants to access cheap domestic gas before industrial users (IUs), or to sell domestic gas to power plants and sell gas to IUs at the more expensive imported LNP price; and to renegotiate PPAs to reduce electricity prices
- Liberalize the solar power market by introducing net metering electricity payments for households that have solar generation. Increase the selling price for households to be at the market price (from below the market price at present), while excess power supply from households would be sold at higher-than-market prices to stimulate solar production
- Speed up negotiations for gas concessions in the Thai-Cambodia overlapping claim marine area to increase the country's gas supply
- LPG produced from PTT's gas separation plants (GSPs) that is sold to petrochemical companies would be taxed (petrochemical tax) to help subsidize the household LPG price by Bt2.5/kg (from Bt28/kg)
- Control petrol station's marketing margin and provide data of the ex-refinery price to stimulate competition among petrol station operators
- State banks' good-paying clients (paying for the past 12 months) would get a 10% discount on their interest payment amount. The government would subsidize that amount
- Refinance Bt10bn of off-system or underground debt
- State employees to borrow at an interest rate of not over MLR-1%, and interest payments cannot exceed 70% of their salaries
- Help SMEs pay for additional SSF contributions for the portion of wage hikes, and SMEs can have labor costs as a 2x tax-deductible item
- Cut corporate income tax for SMEs to; 0% for <Bt300,000 profit; 10% (from 15%) for Bt0.3m-3.0m profit; and 15% (from 20%) for Bt3m-30m profit
- Increase the corporate income tax rate to 23% (from 20%) for companies that make a profit of over Bt300m a year
- Increase the client base for SMEs via a lottery scheme of one free lottery ticket for each Bt500 purchase with a limitation of two tickets/person/month and a maximum of 10m people/month. SMEs would also get one free lottery ticket for each Bt5,000 in revenue
- Companies that buy goods and services (raw materials, packaging, etc.) from SMEs would get a 1.5x tax deductible for those expenses
- Prevent big corporations from controlling the supply chain
- Set a proportion of modern-trade operators' shelf space for SME products
- People who pay tax would get a Bt1,000/year tax credit to buy goods from local SMEs and agriculture co-ops. The government would subsidize 50% of the purchase price
- Provide a budget for credit guarantees for SMEs to the Thai Credit Guarantee Corp (TCG) via two programs; 1) Bt100,000 per SME for a total of 200,000 SMEs/year; and 2) Bt1m per SME for 25,000 SMEs/year
- Set up an SME council in all provinces
- Redefine SMEs to prevent big corporations from describing themselves as SMEs
- Improve the anti-trust law to prevent monopolies
- Increase the number of virtual banking licenses from three to 10 and reduce the minimum capital requirement to Bt500m from Bt5bn. Operators would have to have their HQ in the provinces. Set a data standard for people to see their integrated financial data in the government's Pao Tang Application
- Support policies for a medical hub and wellness economy. Give long-stay visas to target groups of high-income elderly foreigners. Set up retirement centers and facilities in provincial areas
- Give benefits and soft loans to hotels that use green energy

Source: Thanachart compilation

#### Ex 4: MFP's Policies Look To Be Geared Toward A Welfare State Economy (Con't)

##### Good Economy

- Scrap movie censorship
- Cancel laws that are against public liberty and freedom, such as the computer bill
- Increase the budget to support recreation economy projects to Bt5bn/year (from Bt500m)
- Support soft power exports (movies, songs, books, art) by subsidizing the investment cost at 50% of the export value
- Legalize sex workers with the support of quarterly health checks and personal data protection
- Legalize sex toys and adult movies, electronic cigarettes, and physical and online casinos
- Increase train routes to cover 30 more provinces
- Support EV buses and trucks with various tax incentives and target 100% use of EV buses by 2030

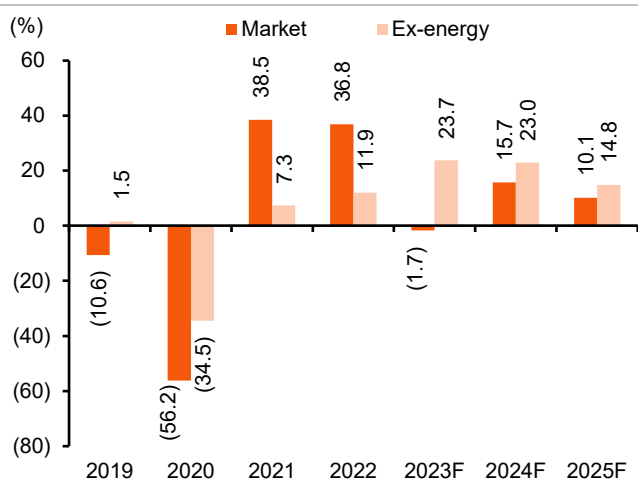
Source: Thanachart compilation

#### Ex 5: PT-led Government Version In Our View If MFP Can't Form A Government

Coalition		Opposition	
Pheu Thai (PT)	141	Move Forward (MFP)	152
Bhumjaithai (BJT)	70	United Thai Nation (UTP)	36
Palang Pracharath (PPRP)	40	Thai Sang Thai (TST)	6
Democrat (DEM)	25	Pheu Thai Ruam Palang	2
Chartthaipattana (CTP)	10	Seri Ruam Thai	1
Prachachart	9	Fair Party	1
Chartpattanakla (CPK)	6	Palang Sangkhom Mai	1
	301		199

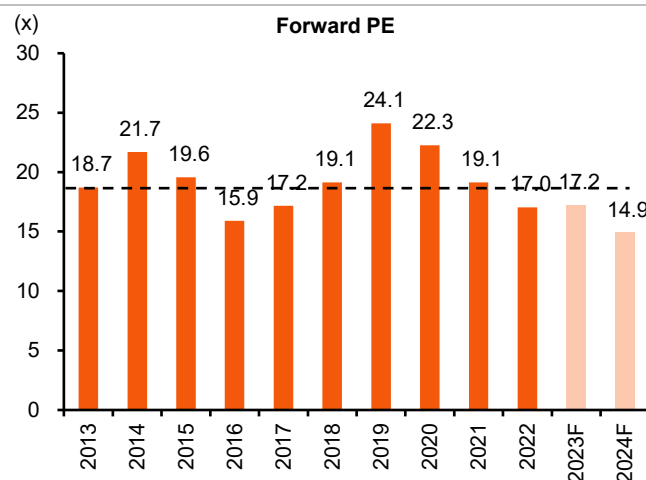
Source: Thanachart estimates

#### Ex 6: Market EPS Growth Forecasts



Sources: Company data; Thanachart estimates

#### Ex 7: Forward PE



Sources: Company data; Thanachart estimates

## Ex 8: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
					(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
AMATA TB	BUY	22.00	27.00	22.7	730	30.1	19.7	12.8	10.7	11.1	8.9	2.4	2.8
AOT TB	BUY	70.50	85.00	20.6	29,041	na	232.8	110.1	33.1	44.4	19.9	0.0	1.8
BH TB	BUY	234.00	278.00	18.8	5,363	21.3	10.8	31.0	28.0	21.5	19.3	1.9	2.5
CPALL TB	BUY	62.25	75.00	20.5	16,125	59.9	38.9	28.5	20.5	10.9	9.2	1.8	2.4
CRC TB	BUY	43.00	56.00	30.2	7,478	35.6	31.2	27.6	21.0	9.7	8.6	1.4	1.9
KCE TB	BUY	38.25	58.00	51.6	1,304	(5.8)	64.5	21.0	12.8	13.7	9.0	2.4	4.0
SAWAD TB	BUY	54.50	65.00	19.3	2,158	24.7	20.4	13.5	11.2	2.6	2.3	3.7	4.5
SCC TB	BUY	337.00	410.00	21.7	11,661	27.7	56.9	14.8	9.4	10.9	7.9	3.4	5.3
SISB TB	BUY	36.50	43.00	17.8	989	91.2	33.8	48.6	36.3	38.9	29.4	0.9	1.2
WHA TB	BUY	4.38	5.00	14.2	1,888	9.9	15.3	16.0	13.9	20.7	17.6	2.5	2.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Based on 23 May 2023 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## APPENDIX 1: Top picks' financials

### Ex 1: Amata Corporation Pcl (AMATA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	6,502	9,192	10,756	10,987
Net profit	2,341	2,063	2,374	2,569
Norm profit	1,525	1,983	2,374	2,569
Norm EPS (Bt)	1.3	1.7	2.1	2.2
Norm EPS grw (%)	104.4	30.1	19.7	8.2
Norm PE (x)	16.6	12.8	10.7	9.8
EV/EBITDA (x)	14.9	11.1	8.9	8.2
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	2.7	2.4	2.8	3.0
ROE (%)	8.2	9.8	10.9	10.9
Net D/E (%)	49.5	41.6	32.1	23.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 2: Airports of Thailand Pcl (AOT TB)

Y/E Sep (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	16,560	45,801	76,876	87,500
Net profit	(11,088)	9,145	30,438	36,858
Norm profit	(11,288)	9,145	30,438	36,858
Norm EPS (Bt)	(0.8)	0.6	2.1	2.6
Norm EPS grw (%)	na	na	232.8	21.1
Norm PE (x)	na	110.1	33.1	27.3
EV/EBITDA (x)	na	44.4	19.9	16.7
P/BV (x)	9.9	9.1	7.6	6.8
Div yield (%)	0.0	0.0	1.8	2.2
ROE (%)	na	8.6	25.1	26.3
Net D/E (%)	3.0	5.6	(8.0)	(16.5)

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 3: Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB)

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	20,646	23,164	24,980	26,581
Net profit	4,938	5,994	6,641	7,011
Norm profit	4,941	5,994	6,641	7,011
Norm EPS (Bt)	6.2	7.5	8.4	8.8
Norm EPS grw (%)	287.7	21.3	10.8	5.6
Norm PE (x)	37.6	31.0	28.0	26.5
EV/EBITDA (x)	25.9	21.5	19.3	18.0
P/BV (x)	9.4	8.3	7.4	6.9
Div yield (%)	1.5	1.9	2.5	3.0
ROE (%)	26.7	28.4	27.9	27.0
Net D/E (%)	(41.2)	(45.9)	(40.9)	(42.5)

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 4: CP All Pcl (CPALL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	852,322	936,026	1,036,686	1,123,616
Net profit	13,272	20,143	27,793	34,413
Norm profit	13,281	20,143	27,793	34,413
Norm EPS (Bt)	1.4	2.2	3.0	3.8
Norm EPS grw (%)	59.4	59.9	38.9	24.3
Norm PE (x)	45.5	28.5	20.5	16.5
EV/EBITDA (x)	12.3	10.9	9.2	8.0
P/BV (x)	5.6	4.5	4.0	3.5
Div yield (%)	1.2	1.8	2.4	3.0
ROE (%)	13.0	18.0	21.2	23.2
Net D/E (%)	96.4	91.7	80.2	68.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 5: Central Retail Corp. Pcl (CRC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	219,898	253,181	286,272	317,444
Net profit	7,175	9,400	12,331	14,569
Norm profit	6,930	9,400	12,331	14,569
Norm EPS (Bt)	1.1	1.6	2.0	2.4
Norm EPS grw (%)	na	35.6	31.2	18.1
Norm PE (x)	37.4	27.6	21.0	17.8
EV/EBITDA (x)	11.3	9.7	8.6	7.8
P/BV (x)	4.2	3.8	3.4	3.0
Div yield (%)	1.1	1.4	1.9	2.2
ROE (%)	11.7	14.4	17.1	18.0
Net D/E (%)	101.2	89.2	79.2	63.5

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 6: KCE Electronics Pcl (KCE TB)

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	18,456	18,538	19,564	20,221
Net profit	2,317	2,149	3,535	3,988
Norm profit	2,281	2,149	3,535	3,988
Norm EPS (Bt)	1.9	1.8	3.0	3.4
Norm EPS grw (%)	2.0	(5.8)	64.5	12.8
Norm PE (x)	19.8	21.0	12.8	11.3
EV/EBITDA (x)	14.5	13.7	9.0	7.7
P/BV (x)	3.4	3.1	2.7	2.4
Div yield (%)	2.6	2.4	4.0	4.5
ROE (%)	17.0	15.5	22.9	22.8
Net D/E (%)	19.8	12.6	0.9	(13.6)

Sources: Company data; Thanachart estimates



**Ex 7: Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	5,787	7,899	9,429	11,113
Net profit	4,476	5,354	6,448	7,651
Norm profit	4,292	5,354	6,448	7,651
Norm EPS (Bt)	3.2	4.0	4.9	5.8
Norm EPS grw (%)	(5.5)	24.7	20.4	18.7
Norm PE (x)	16.8	13.5	11.2	9.4
P/BV (x)	2.8	2.6	2.3	2.0
Div yield (%)	3.3	3.7	4.5	5.3
ROE (%)	17.0	19.9	21.4	22.3
ROA (%)	7.2	7.1	7.4	7.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 8: The Siam Cement Pcl (SCC TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	569,609	602,121	702,703	728,452
Net profit	21,382	27,313	42,858	56,677
Norm profit	21,382	27,313	42,858	56,677
Norm EPS (Bt)	17.8	22.8	35.7	47.2
Norm EPS grw (%)	(54.5)	27.7	56.9	32.2
Norm PE (x)	18.9	14.8	9.4	7.1
EV/EBITDA (x)	17.5	10.9	7.9	6.2
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div yield (%)	2.4	3.4	5.3	7.0
ROE (%)	5.8	7.1	10.6	13.1
Net D/E (%)	57.6	58.4	55.7	46.5

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 9: SISB Pcl (SISB TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	1,319	1,875	2,357	2,806
Net profit	369	706	945	1,208
Norm profit	369	706	945	1,208
Norm EPS (Bt)	0.4	0.8	1.0	1.3
Norm EPS grw (%)	76.9	91.2	33.8	27.9
Norm PE (x)	92.9	48.6	36.3	28.4
EV/EBITDA (x)	63.9	38.9	29.4	23.0
P/BV (x)	15.0	12.4	10.3	8.5
Div yield (%)	0.5	0.9	1.2	1.6
ROE (%)	17.2	28.0	31.0	32.7
Net D/E (%)	(30.5)	(23.4)	(31.6)	(41.7)

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 10: WHA Corporation Pcl (WHA TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Sales	13,729	13,636	14,924	15,290
Net profit	4,046	4,088	4,715	4,640
Norm profit	3,720	4,088	4,715	4,640
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3
Norm EPS grw (%)	36.9	9.9	15.3	(1.6)
Norm PE (x)	17.6	16.0	13.9	14.1
EV/EBITDA (x)	20.7	20.7	17.6	17.6
P/BV (x)	2.0	1.9	1.7	1.6
Div yield (%)	2.6	2.5	2.9	2.8
ROE (%)	11.9	12.3	13.1	12.0
Net D/E (%)	93.4	80.8	75.4	68.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

### Recommendation Structure:

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

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

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 39 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, AOT16C2305A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BYD16C2306A, CBG16C2305A, COM716C2305A, CPALL16C2306A, CPALL16C2307A, DELTA16C2305A, EA16C2305A, EA16C2306A, GULF16C2306A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMART16C2308A, JMT16C2305A, JMT16C2306A, JMT16C2306B, KBANK16C2306A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, KCE16C2305A, KCE16C2306A, MTC16C2306A, NEX16C2306A, SAWAD16C2309A, SAWAD16C2305A, SET5016C2306A, SET5016C2306B, SET5016C2306C, SET5016C2306D, SET5016P2306A, SET5016P2306B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BBL, BCP, BEC, BYD, CBG, COM7, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, MTC, NEX, SAWAD, SET50)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่นางอัครินี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) MTC ครั้งที่ 3/2566 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## Thanachart Research Team

<b>หัวหน้าฝ่าย, Strategy</b> พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	<b>กลยุทธ์การลงทุน</b> อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	<b>วิเคราะห์เทคนิค</b> ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
<b>สาธารณูปโภค, สื่อสาร</b> ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	<b>อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ</b> พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	<b>อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย</b> พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th
<b>ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันทึ</b> รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th	<b>ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน</b> สรัชดา ศรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	<b>ขนส่ง, รับเหมา</b> ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th
<b>Small Cap, การแพทย์, โรงแรม</b> ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th	<b>พลังงาน, อิโตรเคมี</b> ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	<b>นักวิเคราะห์, แพล</b> ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th
<b>วิเคราะห์ทางเทคนิค</b> วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th	<b>กลยุทธ์การลงทุน</b> เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	<b>วิเคราะห์เชิงปริมาณ</b> สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th
<b>กลยุทธ์การลงทุน</b> นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

## Data Support Team

<b>มณฑุดี เพชรแสงใสกุล</b> Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	<b>เกษมรัตน์ จิตกุล</b> Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	<b>วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์</b> Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
<b>สุนทร รักษาวัต</b> Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	<b>สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์</b> Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	<b>สุจินตนา สถาพร</b> 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