



# Monthly Insights

August 2024



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯเดือน ก.ค. ไว้ที่ 1300-1340 จุด
- เข้าสู่ช่วงรายงานผลประกอบการ 2Q ของบริษัทจดทะเบียน โดยประเด็นที่ต้องจับตาในเดือนนี้ยังคงเป็นเรื่องดอกเบี้ยของ Fed ว่าจะลดดอกเบี้ยได้เมื่อใด มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน และมาตรการเศรษฐกิจของรัฐบาลไทย
- กลยุทธ์การลงทุนในเดือนนี้: การลงทุนยังเน้นเล่นสั้นๆ หรือเล่นเก็งกำไรผลประกอบการของบริษัทที่คาดว่าจะออกมาดี
- หุ้นแนะนำ : AURA, CK, CKP, CPAXT, KTB, MASTER, SPRC

## KEY FACTORS



(+/-) **การรายงาน ผลประกอบการ 2Q:** ตลาดไทยเข้าสู่ฤดูการเก็บเกี่ยวผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ของตลาดหุ้นไทย (วันสุดท้าย 14 ส.ค.) นักลงทุนอาจเข้าเก็งกำไรในหุ้นที่คาดว่าผลประกอบการจะออกมาดี ทาง DAOL คาดว่ากำไรตลาดในไตรมาสนี้จะอยู่ที่ 2.7 แสนล้านบาท +27% yoy



(+/-) **ดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC:** Fed ยังคงอัตราดอกเบี้ย ในการประชุมล่าสุด แต่ ตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯและเงินเฟ้อ เริ่มสะท้อนให้เห็นว่า Fed อาจปรับดอกเบี้ยได้ถึง 3 ครั้งในปี โดยเดือนแรกที่ Fed จะเริ่มลดดอกเบี้ยจะเป็นเดือนกันยายน... เรามองว่า การลดดอกเบี้ยจะส่งผลดีต่อการกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจในระยะสั้น เนื่องจากการลดดอกเบี้ยจะทำให้ต้นทุนในการทำธุรกิจลดลง และ Flow ไหลกลับเข้าตลาดเอเชีย อีกครั้ง



(+/-) **การเมืองและมาตรการเศรษฐกิจของไทย:** นักลงทุนต่างรอฟังคำวินิจฉัยคดียุบพรรค ส.ส.พรรคก้าวไกล (7 ส.ค.) และ 14 ส.ค. ศาลรัฐธรรมนูญ จะวินิจฉัยความเป็นรัฐมนตรีของนายกษ.เศรษฐา หากผลออกมาดี จะส่งผลบวกต่อภาวะตลาดหุ้นไทย นอกจากนี้ นักลงทุนยังจับตารอ มาตรการเศรษฐกิจของรัฐบาล (ไทย) นอกเหนือไปจาก โครงการ Digital Wallet



(+/-) **มาตรการเศรษฐกิจจีน:** นักลงทุนจับตารอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของจีน เนื่องจากการประชุม Politburo ในวันที่ 30 ก.ค. ที่ผ่านมา จีนได้ประกาศว่าจะมุ่งเน้นนโยบายเศรษฐกิจไปที่ความเป็นอยู่ของประชาชนและกระตุ้นการบริโภคเพื่อบรรลุเป้าหมาย GDP โต 5% ในปีนี้

การเคลื่อนไหวดัชนีเดือนก.ค.ที่ผ่านมามีทิศทาง Sideway หลังจาก  
 ลุ้นช่วงต้นเดือนว่าดัชนีจะทำ Low ใหม่หรือไม่ แต่สามารถยืน 1281  
 ที่เป็น Low เก่าของรอบล่าสุดได้ พร้อมกับ Rebound ทำให้ภาพ  
 ของเดือนก.ค.มีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1286-1332 หรือ 46 จุด ซึ่ง  
 จะเห็นว่าดัชนีในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา (กรอบสีน้ำเงิน) ดัชนียังเป็น  
 ทิศทางแกว่งตัว Sideway ปัจจุบันกำลังขึ้นทดสอบกรอบบน (1330)  
 คงต้องพิจารณาแนวดังกล่าวว่าจะสามารถฝ่าได้หรือไม่ หากฝ่าได้  
 จะเปิดระยะทางขึ้นที่ 1340-1360 โดยเฉพาะแนว 1350 คาดมีความ  
 แข็งแกร่ง เนื่องจากเคยเป็นฐานเก่าที่รองรับการปรับตัวลงของดัชนี  
 ในช่วงกลางเดือนธ.ค.66-กลางเดือนเม.ย. 67 แต่ในทางตรงกันข้าม  
 ไม่สามารถฝ่าได้ ยังคงให้น้ำหนักของการแกว่งตัว Sideway ใน  
 กรอบเดิม

คาดทิศทางดัชนีเดือน ส.ค. : พิจารณ 1330 (+/-) ว่าจะ  
 สามารถฝ่าได้หรือไม่ ฝ่าได้จะเปิด upside 1340-1360 แต่ให้  
 น้ำหนักที่ 1350 เป็นหลักก่อน แต่หากฝ่าไม่ได้แกว่งตัวใน  
 กรอบเดิม 1280-1332 จุด



Aug 2024  
 กรอบการเคลื่อนไหว  
 1300-1350

แนวรับ : 1300-1280

แนวต้าน : 1340-1360

- **AURA:** กำไร 2Q24E จะดีขึ้นมาก จาก GPM + พอร์ตลูกค้าหนี้ขายฝากเพิ่มขึ้น
- **CK:** กำไร 2Q24E ขยายตัวดีต่อเนื่อง, สายสีส้มเสร็จแล้ว เริ่มงาน 3Q24E
- **CKP:** Peak season และ La Nina หนุน 2H24E พื้นตัวเด่น
- **CPAXT:** คาดกำไร 2Q24E พื้นตัวต่อเนื่อง YoY จากการฟื้นตัวของ Lotus's
- **KTB:** คาดกำไร 3Q24E เพิ่มขึ้น YoY, คุณภาพสินทรัพย์ดูดีกว่ากลุ่ม
- **MASTER:** 2024E กำไรโตทุกไตรมาส จากทั้ง MASTER และ M&P ดีล
- **SPRC:** คาดกำไรสุทธิ 2Q24E สูงขึ้น YoY จาก stock gain; 3Q24E market GRM พื้นตัว QoQ

Stock	Rec	Price	Target	Upside	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
		31-Jul-24	price	(%)	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
AURA	BUY	15.10	18.50	22.5	26.5	18.7	28.3	18.7	18.0	15.2	3.1	2.7	2.8	3.2
CK	BUY	19.40	29.00	49.5	20.5	16.7	24.6	16.7	17.9	15.3	1.2	1.2	2.4	2.9
CKP	BUY	3.88	4.50	16.0	24.6	12.6	20.7	12.6	17.6	15.6	0.3	0.3	2.0	2.2
CPAXT	BUY	30.50	36.00	18.0	22.6	9.8	22.6	9.8	30.1	27.4	1.0	1.0	1.7	1.8
KTB	BUY	18.10	21.00	16.0	14.8	4.9	14.8	4.9	6.0	5.7	0.6	0.5	5.5	5.8
MASTER	BUY	49.50	86.00	73.7	39.2	25.6	39.2	25.6	25.0	19.9	4.5	4.1	2.4	3.0
SPRC	BUY	7.70	10.50	36.4	n.m.	-18.1	n.m.	-17.5	6.5	8.0	0.8	0.8	6.1	5.4

# Aurora Design (AURA): BUY, Target Bt18.50

กำไร 2Q24E จะดีขึ้นมาก จาก GPM + พอร์ตลูกหนี้ขายฝากเพิ่มขึ้น



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	29,581	29,878	31,401	34,621
EBITDA	1,496	1,731	2,071	2,356
Net profit	708	850	1,075	1,276
EPS (Bt)	0.53	0.64	0.81	0.96
EPS growth	-9.5%	20.1%	26.5%	18.7%
Core EPS (Bt)	0.50	0.63	0.81	0.96
Core EPS growth	-3.8%	24.7%	28.3%	18.7%
DPS (Bt)	1.39	0.31	0.40	0.47
Dividend yield	9.6%	2.1%	2.8%	3.2%
PER (x)	27.3	22.8	18.0	15.2
Core PER (x)	28.8	23.1	18.0	15.2

## HIGHLIGHTS

- กำไร 2Q24E จะดีขึ้นมาก กำ new high จาก GPM + ธุรกิจขายฝากดีขึ้น เราประเมินกำไร 2Q24E ที่ 359 ล้านบาท +80% YoY, +31% QoQ จาก 1) ธุรกิจค้าปลีก GPM จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 11.8% (2Q23 = 8.5%, 1Q24 = 9.6%) จากส่วนต่างราคาขายและต้นทุนทองคำที่สูงขึ้นตามทิศทางทองคำที่เพิ่มขึ้น (inventory turnover โดยเฉลี่ยที่ 90 วัน) และ 2) ธุรกิจขายฝาก จะมีรายได้และกำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 140 ล้านบาท +99% YoY, +42% QoQ กำสถิติสูงสุดใหม่ ตามพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มเป็น 4.0 พันล้านบาท จาก 1Q24 ที่ 3.2 พันล้านบาท

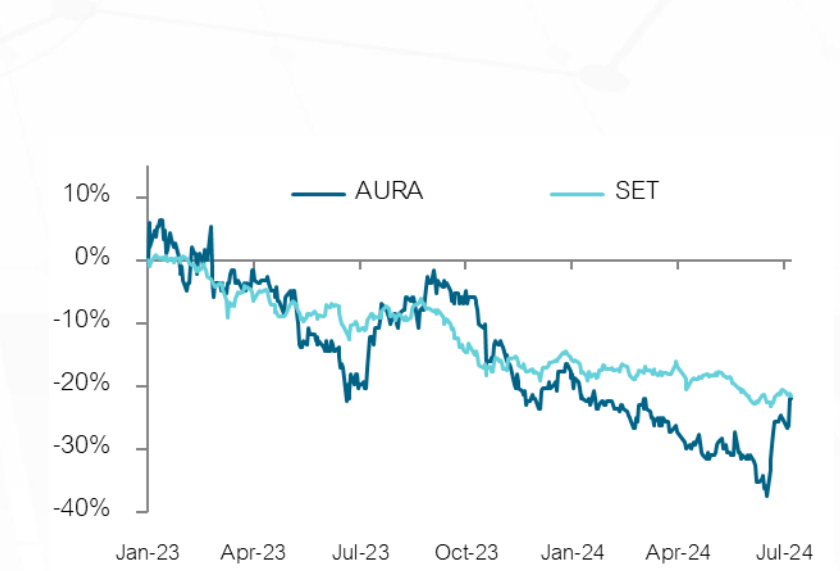
## EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E เติบโตโดดเด่น จะดีขึ้น YoY ทุกไตรมาส เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท +27% YoY สำหรับกำไร 2H24E จะยังเติบโต YoY ต่อเนื่อง จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น และธุรกิจขายฝากที่ยังคงสดใส โดยเราประเมินลูกหนี้ขายฝาก ณ สิ้นปี 2024E

จะเพิ่มเป็น 4.2 พันล้านบาท จากสิ้นปี 2023 ที่ 2.7 พันล้านบาท

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 18.50 บาท อิง 2024E PER ที่ 23 เท่า (-0.5SD below 2 yr average PER) ขณะที่จะได้ประโยชน์หากมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะทำให้ต้นทุนเงินกู้ยืมปรับตัวดีขึ้นได้



# CH. Karnchang (CK): BUY, Target Bt29.00

กำไร 2Q24E ขยายตัวดีต่อเนื่อง, สายสีส้มเซ็นแล้ว เริ่มงาน 3Q24E



## HIGHLIGHTS

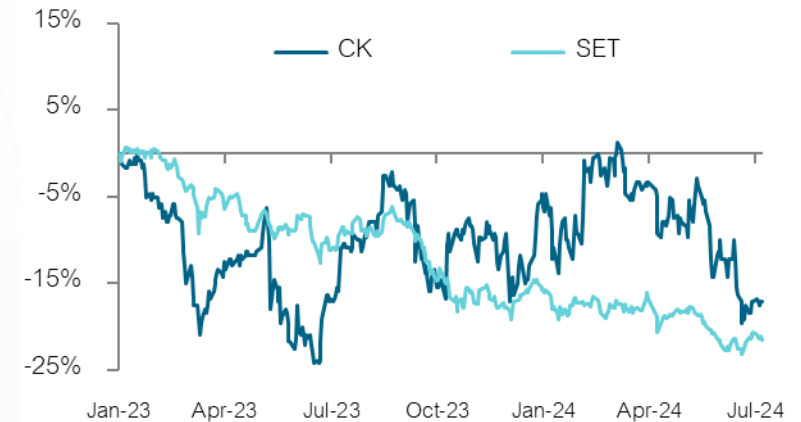
- สายสีส้มเซ็นแล้ว เริ่มงาน 3Q24E นี้ ส่งผลให้ backlog ปัจจุบันทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.2 แสน ลบ. จาก 2Q24E ที่ 1.1 แสน ลบ. ซึ่ง secure รายได้อย่างน้อยใน 5 ปีข้างหน้า
- กำไร 2Q24E ขยายตัวดีต่อเนื่อง โดยประเมินอยู่ที่ 490 ลบ. (+1% YoY, +305% QoQ) โต YoY หนุนโดยงานโดยรวม progress มากขึ้น แต่ถูก offset บางส่วนจาก SG&A สูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายโครงการ JV ขณะที่กำไรปรับตัวดีขึ้น QoQ หนุนโดยส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม CKP พันตัวหลังเริ่มเข้าฤดูฝน และมีเงินปันผลจาก TTW

## EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติปี 2024E/25E โต +25% YoY/+17% YoY อยู่ที่ 1.8 พัน ลบ./2.1 พัน ลบ. โดยกำไรปกติปี 2025E มีโอกาสทำสถิติสูงสุดใหม่ เป็นไปตามการรับรู้ backlog โดยเฉพาะงานใหญ่ที่ progress ต่อเนื่อง ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง สายสีม่วงใต้ ทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงทอง รวมถึงสายสีส้มที่มีการเริ่มงานตั้งแต่ 3Q24E

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 29.00 บาท อิง SOTP นอกเหนือจากสายสีส้มที่เซ็นสัญญาแล้ว ยังมี catalyst จากการประมูลทางคู่ขอนแก่น-หนองคาย ซึ่งจะเริ่มเปิดขายช่อง 20 ส.ค. รวมถึงความคืบหน้าโครงการทางด่วน Double Deck ของ BEM ใน 2H24E-1H25E



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	18,097	36,485	38,459	41,377
EBITDA	2,968	4,576	5,114	5,424
Net profit	1,105	1,501	1,809	2,111
EPS (Bt)	0.67	0.89	1.07	1.25
EPS growth	22.0%	33.6%	20.0%	16.7%
Core EPS (Bt)	0.53	0.86	1.07	1.25
Core EPS growth	783.4%	61.9%	24.0%	16.7%
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.45	0.55
Dividend yield	1.3%	1.6%	2.4%	2.9%
PER (x)	28.7	21.5	17.9	15.3
Core PER (x)	35.9	22.2	17.9	15.3

## Peak season และ La Nina หนุน 2H24E ขึ้นตัวเด่น



### HIGHLIGHTS

- กำลังเข้าสู่ช่วง high season ผลประกอบการจะเริ่มฟื้นตัวเด่น QoQ ต่อเนื่อง ในช่วง 2-3Q24E จากการเข้าสู่ฤดูฝน หนุนผลประกอบการฟื้นตัวเด่นจากโครงการโรงไฟฟ้าหลัก (ไชยะบุรี, น้ำจืด 2) สามารถผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น
- มีโอกาสสูงที่จะเกิด La Nina ในช่วง 2H24E อิงพยากรณ์อากาศของ IRI พบว่ามีโอกาสมากกว่า 70% ที่จะเกิด La Nina ในช่วง 2H24E ซึ่งจะทำให้ปริมาณน้ำฝนมีมากกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนซึ่งเกิด El Nino ส่งผลให้ผลการดำเนินงานโรงไฟฟ้าหลักฟื้นตัวเด่น

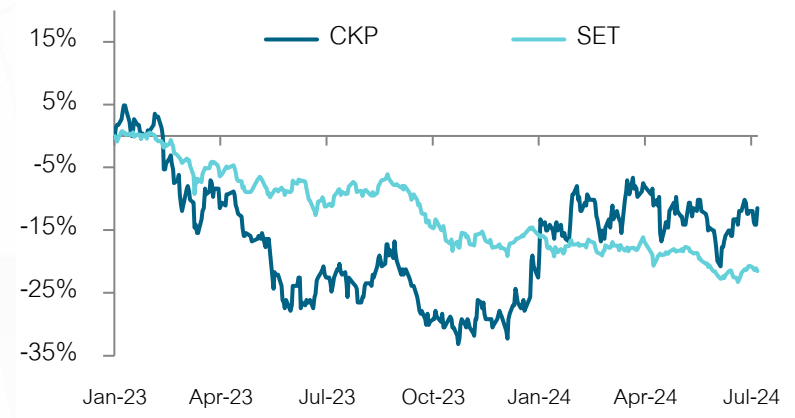
### EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E มีแนวโน้มฟื้นตัวดี คาดกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.8 พันล้านบาท (+21% YoY) หนุนโดยการจบลงของ El Nino และมีโอกาสเกิด La Nina ในช่วง 2H24E

### PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 4.50 บาท อิง DCF (WACC 5.5%, TG 0%) catalyst คือการจบลงของ El Nino ในช่วง 2H24E และการเข้าใกล้ช่วง high season ในไตรมาส 3

End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	10,904	10,286	10,444	10,944
EBITDA	5,540	4,649	5,477	5,760
Net profit	2,436	1,462	1,822	2,052
EPS (Bt)	0.30	0.18	0.22	0.25
EPS growth	11.8%	-40.0%	24.6%	12.6%
Core EPS (Bt)	0.31	0.19	0.22	0.25
Core EPS growth	27.0%	-39.8%	20.7%	12.6%
DPS (Bt)	0.08	0.08	0.08	0.09
Dividend yield	2.0%	2.2%	2.0%	2.2%
PER (x)	13.1	21.9	17.6	15.6
Core PER (x)	12.8	21.2	17.6	15.6



# CP Aextra (CPAXT): BUY, Target Bt36.00

คาดการณ์ 2Q24E เพิ่มขึ้น YoY จากการฟื้นตัวของ Lotus's



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	466,082	486,491	510,037	540,042
EBITDA	35,083	30,343	34,178	36,638
Net profit	7,697	8,448	10,359	11,371
EPS (Bt)	0.73	0.80	0.98	1.07
EPS growth	-43.8%	9.8%	22.6%	9.8%
Core EPS (Bt)	0.73	0.80	0.98	1.07
Core EPS growth	10.4%	9.8%	22.6%	9.8%
DPS (Bt)	0.36	0.40	0.49	0.54
Dividend yield	1.2%	1.4%	1.7%	1.8%
PER (x)	40.6	36.9	30.1	27.4
Core PER (x)	40.6	36.9	30.1	27.4

## HIGHLIGHTS

- 2Q24E ได้แรงหนุน GPM ที่สูงขึ้น จากกลุ่ม Fresh food และธุรกิจค้าปลีกที่ฟื้น จากทั้ง SSSG ของทั้งธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกที่ขยายตัวได้ +2-4% หนุนจากการปรับปรุงสาขาและการเติบโตของกลุ่ม Fresh food ,GPM รวมทั้งขยายตัว YoY จากทุกธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกในประเทศไทย แม้จะเห็น margin ในมาเลเซียหดตัวจากการพยายาม gain market share ค่าใช้จ่าย SG&A ถูกกดดันลดลง แม้จะยังเห็นค่าใช้จ่ายจากการลงทุน O2O และ DC อย่างต่อเนื่อง แต่คาดเริ่มเห็น SG&A/sales ที่ทรงตัว QoQ และลดลง YoY จากรายได้ที่เติบโต

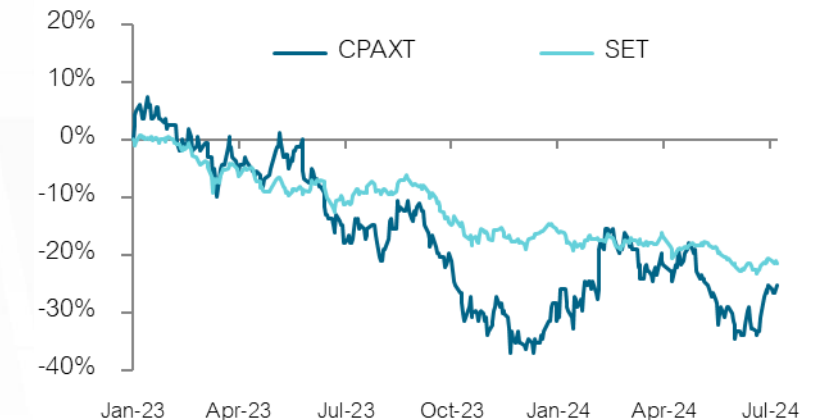
## EARNINGS OUTLOOK

- แนวโน้ม 2024E คาดเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องของธุรกิจค้าปลีกในช่วงที่เหลือของปี หนุนรายได้และ margin ขยายตัว เราประเมินกำไรปี 2024E/25E ที่ 10.4 และ 11.4 พันล้านบาท โต +20%/+10% YoY โดยประมาณการกำไร 1H24E คิดเป็น 44% จากประมาณการทั้งปีของเรา และแนวโน้ม 2H24E จะยังเห็นธุรกิจค้าปลีกเติบโตได้

ต่อเนื่อง ทั้งในประเทศไทยและมาเลเซีย และคาดเริ่มเห็นค่าใช้จ่ายจากศูนย์กระจายสินค้าใหม่และลงทุนใน omnichannel ของธุรกิจค้าส่งคิดเป็นสัดส่วนต่อยอดขายลดลงในครึ่งหลังของปี ทำให้คาดการณ์ครึ่งปีหลังสามารถเติบโตได้ HoH

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 36.00 บาทอิง PER ปี 2024E ที่ 37 เท่า (เท่ากับประมาณ +0.25 SD above 5-yr avg. PER) โดยเรายังคงมองการฟื้นตัวต่อเนื่องของธุรกิจค้าปลีกใน 2024E-25E





# Krung Thai Bank (KTB): BUY, Target Bt21.00

คาดการณ์ 3Q24E เพิ่มขึ้น YoY, คุณภาพสินทรัพย์ดูดีกว่ากลุ่ม



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	90,404	113,419	118,666	123,749
Net fees income	20,316	20,872	21,297	21,766
Pre-provision profit	70,620	87,309	89,672	92,252
Provision	24,338	37,085	32,490	32,490
Net profit	33,697	36,616	42,040	44,104
EPS (Bt)	2.41	2.62	3.01	3.15
EPS growth (%)	56.1%	8.7%	14.8%	4.9%
NIM (%)	2.7%	3.3%	3.3%	3.2%
BVPS (Bt)	26.9	28.8	30.9	33.1
DPS (Bt)	0.7	0.9	1.0	1.0
PER (x)	7.4	6.8	6.0	5.7

## HIGHLIGHTS

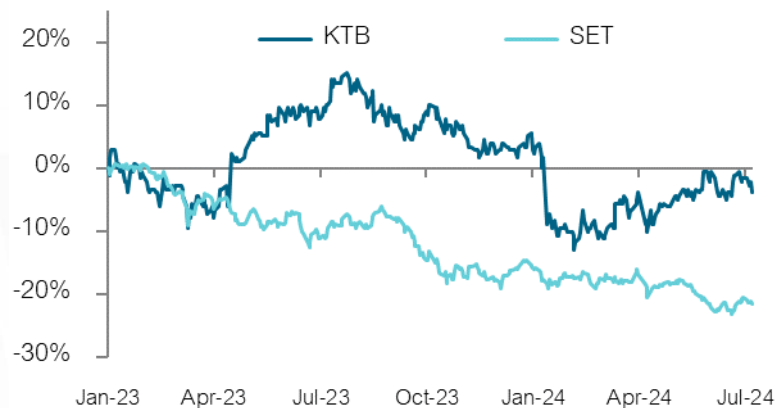
- เราชอบ KTB เพราะแนวโน้มกำไรปี 2024E เติบโตได้สูงที่สุดในกลุ่ม จากสำรองฯที่ลดลงกลับมาที่ระดับปกติจากปีก่อนที่ตึงเยอะมาก ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์มีความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นได้น้อยเมื่อเทียบกับกลุ่ม และยังมี Coverage ratio ที่ยังอยู่ในระดับสูงถึง 181%

## EARNINGS OUTLOOK

- คาดการณ์ 3Q24E เพิ่มขึ้น YoY ได้ต่อเนื่อง จากสำรองฯลด แต่จะลดลง QoQ จากกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงตามฤดูกาล
- กำไรสุทธิปี 2024E โตโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม อยู่ที่ 4.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ดีที่ +15% YoY จากสำรองฯที่ลดลงกลับมาที่ระดับปกติจากปีก่อนที่ตึงเยอะมากจาก ITD นอกจากนี้ KTB จะเน้นการปล่อยสินเชื่อภาครัฐมากขึ้น โดยจะเร่งตัวช่วง 2H24E ซึ่งมีความเสี่ยงต่ำและรองรับกับสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงได้ และเป็นสินเชื่อที่ไม่ต้องมีการตั้งสำรองฯเพิ่ม

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 0.68x (-0.75SD below 10-yr average PBV) ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.57x (-1.00SD below 10-yr average PBV) ถูกกว่ากลุ่มธนาคารซื้อขายที่ 0.60x ขณะที่ราคาหุ้น (ทำจุดสูงสุดราว 21.00 บาท) ยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ทำจุดสูงสุดใหม่



# Master Style (MASTER): BUY, Target Bt86.00

2024E กำไรโตทุกไตรมาส จากทั้ง MASTER และ M&P ดีล



## HIGHLIGHTS

- กำไร 2Q24E โตต่อเนื่อง เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q24E ที่ 121 ล้านบาท (+49% YoY, +15% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น +12% YoY จากรายได้ surgery ขยายตัว และฐานลูกค้าต่างชาติขยายตัว โดยเฉพาะอินโดนีเซีย, 2) GPM ขยายตัวจากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว และ 4) equity income ที่ 15 ล้านบาท (4Q23 = 5 ล้านบาท, 1Q24 = 10 ล้านบาท) จากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Wind, Kin, Rattinan, Dr.Chen, TYP, Twinkle และ V Square (เริ่มรับรู้เดือน มิ.ย.) ด้านกำไรที่โต QoQ เป็นไปตามฤดูกาล

- รายได้ ก.ค. ทำ All Time High หนุนกำไร 3Q24E โตเด่น จากลูกค้าทั้งไทยและต่างชาติที่เติบโตต่อเนื่อง, GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้น อีกทั้งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก V Square เต็มไตรมาสและเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไร S45

## EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E เติบโตโดดเด่น จะดีขึ้น YoY ทุกไตรมาส ที่ 579 ล้านบาท (+39% YoY) ยังมี upside จาก M&P ดีล

ใหม่ๆ คาดเห็นความชัดเจนใน 2H24E

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 86.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 45 เท่าราคาหุ้นปรับตัวลง -23% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา สอนทางกับทิศทางกำไรงานขึ้น เป็นจังหวะให้ "เข้าซื้อสะสม" ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ PER 25 เท่า เรายอมรับว่าราคาปัจจุบันยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E +39% และปี 2025E +26%



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,483	1,917	2,330	2,807
EBITDA	421	596	841	1,011
Net profit	301	416	579	727
EPS (Bt)	1.00	1.38	1.92	2.41
EPS growth	84.9%	38.5%	39.2%	25.6%
Core EPS (Bt)	1.00	1.38	1.92	2.41
Core EPS growth	84.9%	38.5%	39.2%	25.6%
DPS (Bt)	1.73	0.25	1.15	1.45
Dividend yield	3.6%	0.5%	2.4%	3.0%
PER (x)	48.2	34.8	25.0	19.9
Core PER (x)	48.2	34.8	25.0	19.9

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24E สูงขึ้น YoY จาก stock gain; 3Q24E market GRM พุ่งตัว QoQ



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	285,264	238,284	224,427	205,081
EBITDA	13,590	1,522	9,496	8,424
Net profit	7,674	-1,230	4,925	4,032
EPS (Bt)	1.77	-0.28	1.14	0.93
EPS growth	61.7%	n.m.	n.m.	-18.1%
Core EPS (Bt)	2.04	-0.23	1.21	1.00
Core EPS growth	93.3%	n.m.	n.m.	-17.5%
DPS (Bt)	1.11	0.00	0.45	0.40
Dividend yield	15.0%	0.0%	6.1%	5.4%
PER (x)	4.2	n.m.	6.5	8.0
Core PER (x)	3.6	n.m.	6.1	7.4

### HIGHLIGHTS

- **คาดการณ์กำไรสุทธิยังสูงขึ้น YoY ใน 2Q24E** เราประเมินว่า SPRC จะรายงานกำไรสุทธิที่ 133 ล้านบาทใน 2Q24E พลิกฟื้นจากขาดทุน 2.1 พันล้านบาทใน 2Q23 แต่ลดลงจากกำไร 3.9 พันล้านบาทใน 1Q24 โดยการฟื้นตัว YoY จะเป็นผลจากการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ที่เป็นไปได้และค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงขึ้นจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่อ่อนตัว
- **คาด market GRM พุ่งตัว QoQ ใน 3Q24E** เราเชื่อว่า market GRM จะสามารถยืนในระดับสูงได้ต่อเนื่องใน 2Q24E โดยมีปัจจัยหนุนจาก โดยมีปัจจัยผลักดันหลักๆ จาก 1) การลดลงของ crude premium ของน้ำมันตะวันออกกลาง (คิดเป็น 95% ของปริมาณน้ำมันที่ใช้ในการผลิตทั้งหมด) และ 2) ค่าใช้จ่ายในการขนส่งที่ลดลงจากการกลับมาดำเนินงานของ SPM

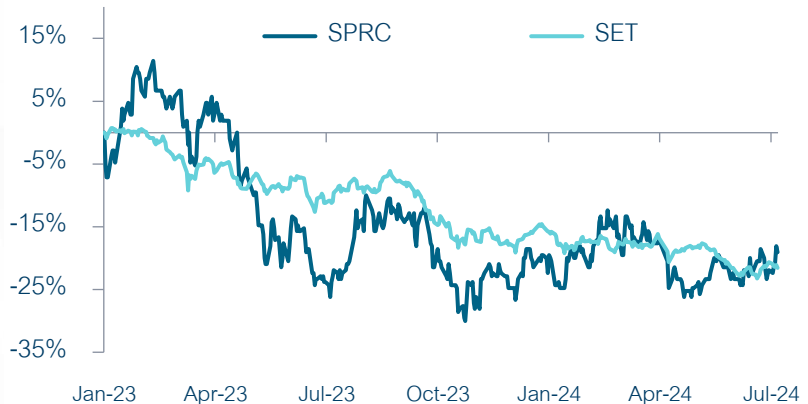
### EARNINGS OUTLOOK

- **คาดการณ์มารายงานกำไรสุทธิได้ในปี 2024E ที่ 4.9**

**พันล้านบาท** เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2023 โดยเป็นผลจาก 1) Market GRM ที่ดีขึ้น 2) ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าโรงกลั่น (refinery intake) ที่สูงขึ้น และ 3) การรับรู้ stock gain

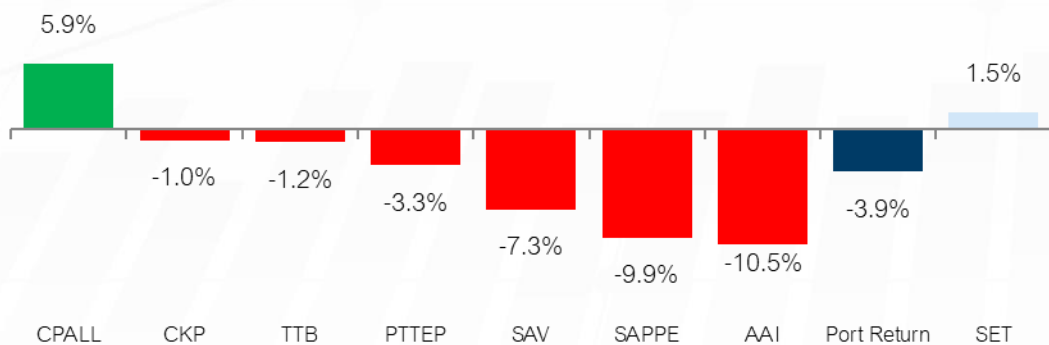
### PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท** อิง 2024E PBV ที่ 1.13x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ราคาปัจจุบันสะท้อนอัตราแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูดที่ 5.4%-6.1% ในอีก 2 ปีข้างหน้า



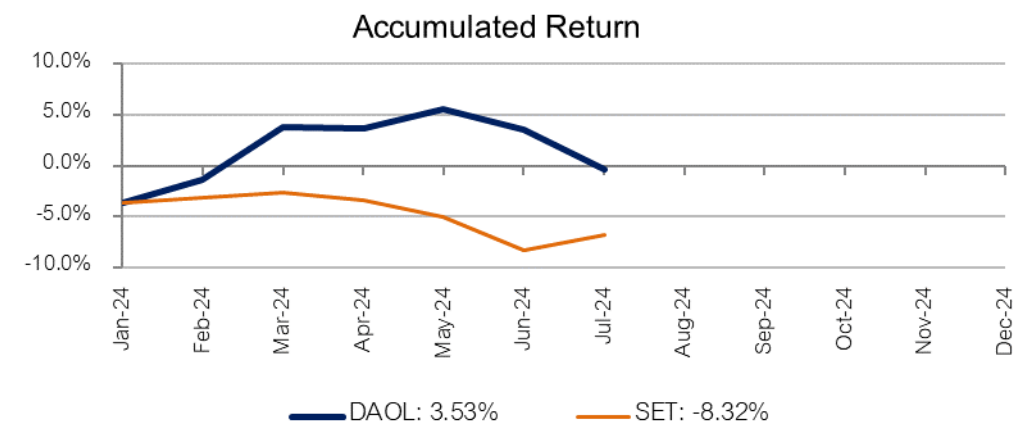
## Last month performance

Stocks	Action	Entry Price (28 Jun 24)	Exit Price (31 Jul 24)	XD	Monthly Return
CPALL	BUY	55.00	58.25		5.91%
CKP	BUY	3.92	3.88		-1.02%
TTB	BUY	1.71	1.69		-1.17%
PTTEP	BUY	152.00	147.00		-3.29%
SAV	BUY	21.90	20.30		-7.31%
SAPPE	BUY	101.50	91.50		-9.85%
AAI	BUY	6.20	5.55		-10.48%
<b>Port Return</b>					<b>-3.89%</b>
SET		1,300.96	1,320.86		1.53%
<b>Port - SET</b>					<b>-5.42%</b>



## YTD performance

Month	Monthly Return		Accumulated Return		DAOL - SET
	DAOL	SET	DAOL	SET	
Jan-24	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-0.01%
Feb-24	2.29%	0.45%	-1.34%	-3.17%	1.83%
Mar-24	5.13%	0.53%	3.79%	-2.64%	6.44%
Apr-24	-0.05%	-0.72%	3.75%	-3.37%	7.11%
May-24	1.80%	-1.63%	5.55%	-5.00%	10.55%
Jun-24	-2.02%	-3.32%	3.53%	-8.32%	11.85%
Jul-24	-3.89%	1.53%	-0.36%	-6.79%	6.43%



**Disclaimer:** This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

# DAOL

## 다올

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT  
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL  
PARTNER



*'DAOL, your lifetime financial partner'*

✉ [contactcenter@daol.co.th](mailto:contactcenter@daol.co.th)

☎ 0 2351 1800

🌐 [www.daol.co.th](http://www.daol.co.th)

f [daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)

📺 [daol.th](https://www.youtube.com/daol.th)