



Monthly Insights

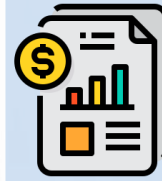
JULY 2024





- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯเดือน ก.ค. ไว้ที่ 1298 – 1355 จุด
- เข้าสู่ช่วงรายงานผลประกอบการ 2Q ของบริษัทจดทะเบียน โดยประเด็นที่ต้องจับตาในเดือนนี้ยังคงเป็นเรื่องการประชุม FOMC ของ Fed ที่จะลดดอกเบี้ยเมื่อใด รวมถึงนโยบายรัฐบาลและการเมืองในประเทศ ในขณะที่ความขัดแย้งในตะวันออกกลางยังคงตึงเครียด
- กลยุทธ์การลงทุนในเดือนนี้: การลงทุนยังเน้นเล่นสั้นๆ หรือเล่นตาม Theme เช่น การตั้งกองทุน TESG /กองทุนวายุภักษ์ หรือเก็งกำไรตามข่าวรายวัน
- หุ้นแนะนำ : AAI, CKP, CPALL, PTTEP, SAPPE, SAV, TTB

KEY FACTORS



(+/-) **การรายงาน ผลประกอบการ 2Q:** ตลาดไทยจะเริ่มเข้าสู่การเก็งกำไรผลประกอบการ 2Q โดยกลุ่มธนาคารจะทยอยประกาศผลการดำเนินงานเป็นกลุ่มแรก ในช่วง 15 – 20 ก.ค. หากผลประกอบการออกมาดี จะส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นทาง DAOL คาดกำไรสุทธิของ TISCO ที่ 1.69 พันลบ. (-9% YoY และ -3% QoQ จากการตั้งสำรองฯที่เพิ่มตามความเสี่ยงของสินเชื่อผลตอบแทนสูงที่เพิ่มขึ้น)



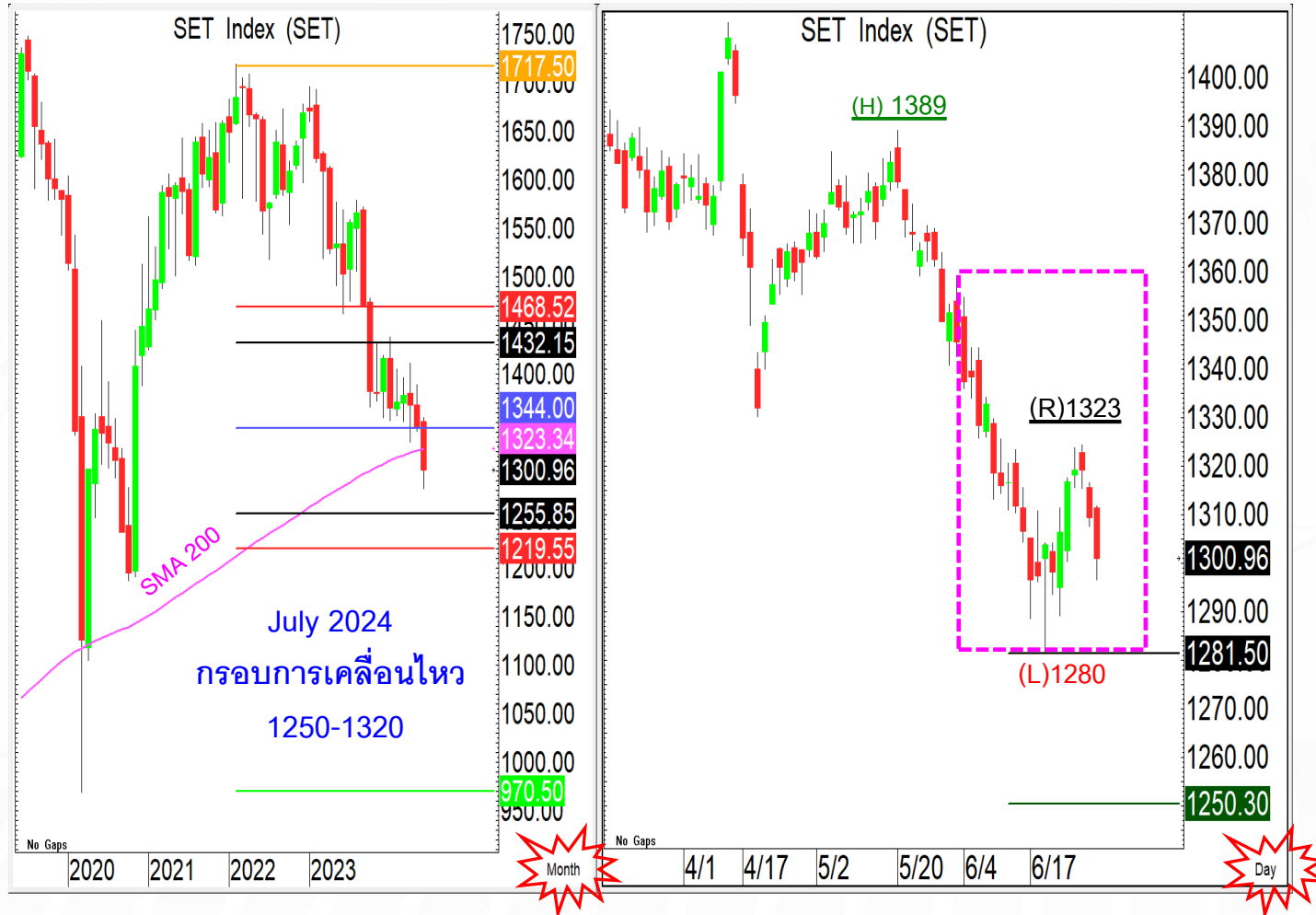
(+/-) **การประชุม FOMC:** Fed ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับสูง (5.25–5.50%) เนื่องจากระดับเงินเฟ้อของสหรัฐฯยังคงอยู่เหนือระดับ 2% รวมถึงปัญหาความขัดแย้งในตะวันออกกลาง อย่างไรก็ตาม ตลาดยังคงรอดูความชัดเจนว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยเมื่อใด เราคาดว่าในการประชุม FOMC วันที่ 30-31 ก.ค. นี้ จะมีความชัดเจนมากขึ้น



(+/-) **นโยบายรัฐบาลและการเมืองไทย:** ในเดือนนี้ เราน่าจะเห็นรัฐบาลออกนโยบายเศรษฐกิจออกมามากขึ้น เช่นมาตรการด้านอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงโครงการประมูลโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ อย่างไรก็ตามตลาดยังคงรอดูผลการวินิจฉัยถอดถอนนายกฯ ที่คาดว่าจะทราบผลในเดือนนี้ โดยคดีอื่นๆ (คดียุบพรรคก้าวไกลและ คดีอดีตนายกฯ ถูกฟ้องเรื่อง ม.112) ถือว่าไม่มีนัยยะต่อตลาดหุ้นมากนัก



(-) **ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง:** สถานการณ์สงครามยังตึงเครียด และอาจลุกลามไปยังประเทศที่มีอิทธิพลในตะวันออกกลาง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันในตะวันออกกลาง และหุ้นกลุ่มเดินเรือจะสะท้อนเรื่องดังกล่าวเร็วที่สุด



แนวรับ : 1280//1250-1220

แนวต้าน : 1320-1340

ย้อนรอยดัชนีเดือนมิ.ย.ที่ผ่านมา มีทิศทางผันผวนทางลง เติมน้ำลงต่อจากเดือนก่อนหน้า ด้วยการทำ Low ใหม่ที่ 1280 ช่วงกลางเดือน ต่ำสุดในรอบ 3 ปีกว่า กรอบเคลื่อนไหวของเดือน 74 จุด (1354-1280) ก่อนจะ Rebound ขึ้นมาที่ 1323 หรือ 43 จุด เป็นการฟื้นตัวขึ้นมาได้ 38.2% (1280-1389) แสดงถึงการฟื้นตัวที่อ่อนกำลัง ประกอบกับแนวดังกล่าวเป็นแนวเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน (1323) ที่เคยหลุดมา ดังนั้นจึงเป็นแนวต้านที่สำคัญ ทำให้ดัชนีไม่สามารถไปต่อได้ วกกลับเข้าสู่แนวโน้มหลักที่เป็นขาลง และมีความเสี่ยงที่จะหลุด 1300 ถึงแม้จะปิดสิ้นเดือนยื่น 1300 ได้ก็ตาม หากหลุดพิจารณาแนว 1280 เป็น Low ล่าสุดอีกครั้งว่าจะยื่นได้หรือไม่ หากยื่นไม่ได้จะเป็นการเปิด Downside พร้อมกับค้นหา Bottom ของรอบใหม่ แต่หากยื่นได้ ทิศทางจะเป็น Sideway แทน Sideway Down ในรอบสั้น

ทิศทางดัชนีเดือน ก.ค. : ยังมีความเสี่ยงทางลง หากยื่น 1300 ไม่อยู่พิจารณา 1280 หากหลุดจะเป็นการเปิดระยะทางลง เพื่อหา Bottom ของรอบใหม่ ซึ่งมีเป้าหมาย 1250-1220 จุด ขณะที่กรอบบนคาด 1320-1340 จุด

- **AAI:** 2Q24E ดีต่อเนื่องแม้เป็น low season, 2024E ทำสถิติสูงสุดใหม่
- **CKP:** เข้าสู่ high season, La Nina หนุนผลประกอบการฟื้นตัวเด่น
- **CPALL:** คาด 2Q24E โตดี YoY จาก GPM ของ CVS และธุรกิจค้าปลีกฟื้นตัว
- **PTTEP:** คาดกำไร 2Q24E โตต่อเนื่อง จากปริมาณขายและ gas ASP ดีขึ้น
- **SAPPE:** 2Q/3Q24E ทำ new high จาก high season + กำลังการผลิตใหม่
- **SAV:** เติบโตต่อจากเที่ยวบินกัมพูชาเพิ่ม และมี upside จากขยายไปลาว
- **TTB:** คาดกำไร 2Q24E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองขาดและ Tax benefit

Stock	Rec	Price 28-June-24	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
AAI	BUY	6.20	9.00	45.2	140.4	7.2	110.4	7.2	14.3	13.3	2.5	2.3	4.9	5.2
CKP	BUY	3.92	4.50	14.8	24.6	12.6	20.7	12.6	17.0	15.1	0.3	0.3	2.1	2.3
CPALL	BUY	55.00	84.00	52.7	22.7	18.6	25.0	18.6	22.1	18.6	4.0	3.6	2.3	2.7
PTTEP	BUY	152.00	180.00	18.4	-8.0	1.5	-11.6	0.8	8.6	8.5	1.1	1.1	6.0	6.0
SAPPE	BUY	101.50	124.00	22.2	29.7	25.7	29.7	25.7	22.5	17.9	7.0	6.1	2.7	3.4
SAV	BUY	21.90	26.00	18.7	62.2	23.9	57.3	23.9	32.7	26.4	8.2	6.9	1.6	1.9
TTB	BUY	1.71	2.10	22.8	12.9	6.6	12.9	6.6	8.0	7.5	0.7	0.7	6.9	7.4

2Q24E ดีต่อเนื่องแม้เป็น low season, 2024E ทำสถิติสูงสุดใหม่



HIGHLIGHTS

- **2Q24E ขยายตัวแม้เป็น low season** โดยประเมินกำไรปกติที่ 227 ลบ. (+114% YoY, +3% QoQ) แม้มีผลกระทบวันหยุดยาว คาดการณ์กำไรปกติจะขยายตัว QoQหนุนโดยความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงยงดี การขยายผลิตภัณฑ์ใหม่ของลูกค้ารายเดิม และอานิสงส์ลูกค้าใหม่รายเล็ก ขณะที่ฟื้นตัวสูง YoY จากฐานต่ำใน 2Q23 ที่โดนผลกระทบจาก inventory destocking
- **มีแนวโน้มปรับเป้าหมายปี 2024E ขึ้น** โดยเฉพาะ GPM จากเป้าหมายปัจจุบันที่ 17-18% (เรคาด 20.5%) อานิสงส์การขยายตัวของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจากลูกค้ารายเดิมดีกว่าคาด และสัดส่วนรายได้ธุรกิจ Human food ลดลง ซึ่งมี GPM ต่ำกว่า

EARNINGS OUTLOOK

- **แนวโน้มกำไรปกติปี 2024E ทำสถิติสูงสุดใหม่, 3Q24E ดีต่อเนื่อง** ประเมินกำไรปกติปี 2024E มีโอกาสทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 921 ลบ. (+110% YoY) ขณะที่เบื้องต้น

ประเมินกำไรปกติ 3Q24E จะขยายตัวต่อเนื่อง YoY, QoQ เป็นไปตามสถานการณ์ inventory ที่ดีขึ้น ปัจจัยฤดูกาล และการขยายผลิตภัณฑ์ใหม่ต่อเนื่อง

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท** อิง 2024E PER 21x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่ 23x โดยมี catalyst จากส่งออกฟื้นตัวต่อเนื่อง และความคืบหน้าลูกค้ารายใหม่ใน 2H24E-1Q25E



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	7,124	5,439	6,313	6,929
EBITDA	1,239	675	1,270	1,360
Net profit	859	383	921	987
EPS (Bt)	0.48	0.18	0.43	0.46
EPS growth	25.9%	-62.7%	140.4%	7.2%
Core EPS (Bt)	0.51	0.21	0.43	0.46
Core EPS growth	24.3%	-59.5%	110.4%	7.2%
DPS (Bt)	0.29	0.23	0.30	0.33
Dividend yield	4.7%	3.7%	4.9%	5.2%
PER (x)	12.8	34.4	14.3	13.3
Core PER (x)	12.2	30.1	14.3	13.3

CK Power (CKP): BUY, Target Bt4.50

เข้าสู่ high season, La Nina หนุนผลประกอบการฟื้นตัวเด่น



HIGHLIGHTS

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

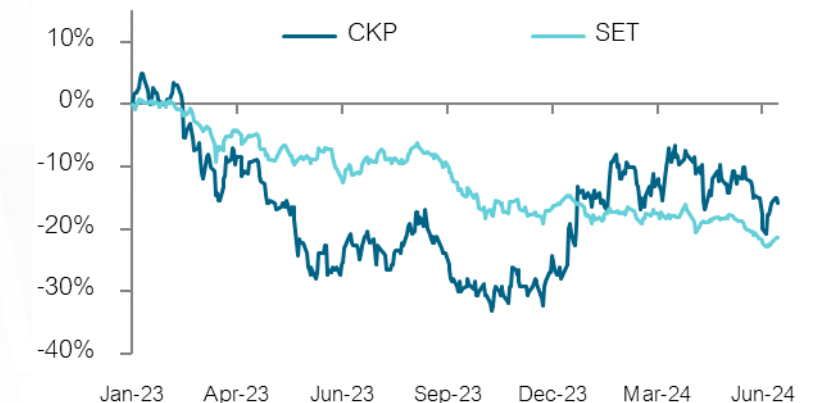
EARNINGS OUTLOOK

- 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 อัง 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	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%
PER (x)	12.7	21.1	17.0	15.1
Core PER (x)	12.3	20.5	17.0	15.1



CP All (CPALL): BUY, Target Bt84.00

คาด 2Q24E โตดี YoY จาก GPM ของ CVS และธุรกิจค้าปลีกฟื้นตัว



HIGHLIGHTS

- 2Q24E ยังคงโตแข็งแกร่ง YoY และทรงตัว QoQ จากธุรกิจ CVS จากทั้ง SSSG ของ CVS เองที่ยังขยายตัวได้ +3-4% จาก high season และอากาศที่ร้อนกว่าในปีก่อน ประกอบกับแรงฟื้นตัวของ CPAXT ที่แม้จะเป็น low season หนุนให้รายได้รวมเติบโตต่อได้ราว +8-10% YoY และทรงตัวได้ QoQ, **GPM ที่ขยายตัว YoY** ได้จากทุกธุรกิจโดยเฉพาะ Product strategy ของ CVS และการบริหารต้นทุนของ CPAXT ทำให้ GPM ขยายตัวได้ทั้งสำหรับ Makro และ Lotus's **ค่าใช้จ่าย SG&A ถูกกดดับลดลง** จากค่าไฟต่อหน่วยที่ลดลง แม้หน่วยการใช้ไฟจะสูงขึ้นตามฤดูกาล

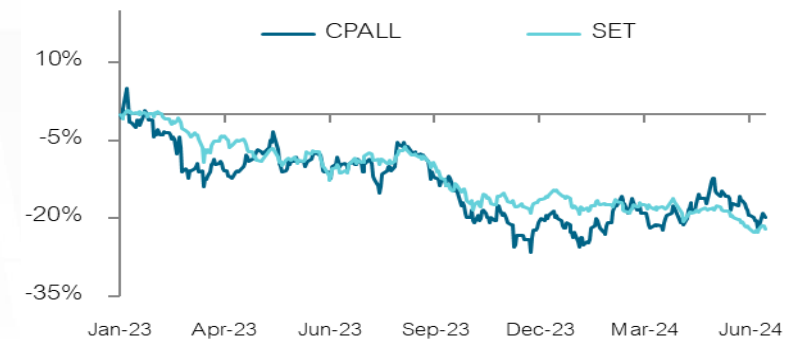
EARNINGS OUTLOOK

- **แนวโน้ม 2Q24E ได้แรงหนุนจาก high season และอากาศที่ร้อนนานขึ้นกว่าในปีก่อน** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024 E/25 E ที่ 2.3 และ 2.7 หมื่นล้านบาท โต +23%/19% YoY แนวโน้ม 2Q24E ของธุรกิจ CVS ที่เป็น high season และคาด SSSG ดีขึ้น รวมถึงสินค้า Ready-

to-eat และ Personal care ที่ขายดีในช่วงวันหยุดยาวที่มีการเดินทางเยอะขึ้น หนุนให้ GPM ทรงตัวได้ ประกอบกับ product strategy ที่เน้นเจาะกลุ่มลูกค้าในแต่ละพื้นที่สาขา และขยายสาขาที่มีขนาดใหญ่ขึ้นหนุน ABS ที่สูงขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 84.00 บาท** อิง 2024E PER ที่ 34x (หรือเท่ากับ -0.3SD above 5-yr avg. PER) มองว่าราคาหุ้นที่ปรับลงมาเทรดอยู่ที่ PER ปี เพียง 22 เท่า ใกล้เคียงกับตลาดในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และ outperform ตลาดที่ +7% ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมา มองกำไรปี 2024E จะโตดี โดย 2Q24E จะโตโดดเด่นจาก high season รวมถึง GPM ที่ยืนสูงและค้าปลีกที่ฟื้นตัว



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	829,099	895,281	947,622	1,001,231
EBITDA	69,604	77,704	81,990	86,541
Net profit	13,281	18,482	22,679	26,900
EPS (Bt)	1.48	2.06	2.52	2.99
EPS growth	2.3%	39.2%	22.7%	18.6%
Core EPS (Bt)	1.48	2.02	2.52	2.99
Core EPS growth	38.6%	36.7%	25.0%	18.6%
DPS (Bt)	0.74	1.03	1.26	1.50
Dividend yield	1.3%	1.8%	2.3%	2.7%
PER (x)	37.7	27.1	22.1	18.6
Core PER (x)	37.7	27.6	22.1	18.6

คาดการณ์ 2Q24E โตต่อเนื่อง จากปริมาณขายและ gas ASP ดีขึ้น



HIGHLIGHTS

- **คาดการณ์โตต่อเนื่อง QoQ ใน 2Q24E** โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) ปริมาณขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นจากการรับรู้ปริมาณการผลิตเต็มไตรมาสของโครงการ G1/61 (เอราวัณ) 2) ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นจากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่สูง และ 3) ราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) ที่ดีขึ้นจากการรับรู้ปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นของโครงการในเมียนมาร์ ซึ่งมี gas ASP สูง

- **ราคาน้ำมันมีแนวโน้มยืนสูงไปใน 3Q24E** ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย QTD อยู่ที่ USD85.2/bbl (+10% YoY, +4% QoQ) เราเชื่อว่าราคาน้ำมันจะยืนในระดับสูงได้ใน 3Q24E จากการที่ OPEC+ ยังคงมีแผนการลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจจนถึงสิ้นเดือน ก.ย.2024 ทั้งนี้ เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปีนี้ที่ USD80.0/bbl (-2% YoY)

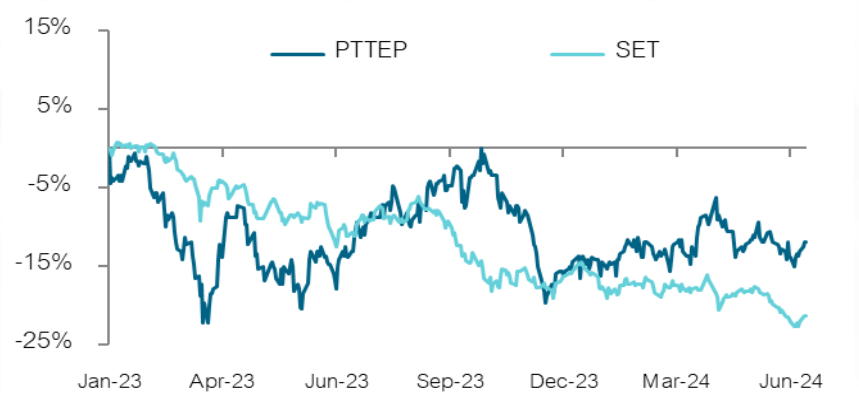
EARNINGS OUTLOOK

- **คาดการณ์ทรงตัวสูงในปี 2024E-2025E** ที่ 7.06-7.17

หมื่นล้านบาท โดยมีสมมติฐาน คือ 1) ปริมาณยอดขายจะอยู่ในช่วง 509-525 kboed (เทียบ 462 kboed ในปี 2023) 2) Gas ASP จะอยู่ในช่วง USD5.8-5.9/mmbtu (เทียบ USD6.0/mmbtu ในปี 2023) และ 3) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะอยู่ในช่วง USD75-80/bbl

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 180.00 บาท** อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ราคาล่าสุดสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่น่าดึงดูดที่ 6.0% ในปี 2024E-2025E



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	331,350	300,694	304,538	294,879
EBITDA	249,871	223,891	221,400	216,989
Net profit	70,901	76,706	70,597	71,669
EPS (Bt)	17.86	19.32	17.78	18.05
EPS growth	82.4%	8.2%	-8.0%	1.5%
Core EPS (Bt)	23.02	20.26	17.91	18.05
Core EPS growth	111.0%	-12.0%	-11.6%	0.8%
DPS (Bt)	9.25	9.50	9.25	9.25
Dividend yield	6.0%	6.2%	6.0%	6.0%
PER (x)	8.6	7.9	8.6	8.5
Core PER (x)	6.7	7.6	8.6	8.5

2Q/3Q24E ทำ new high จาก high season + กำลังการผลิตใหม่



HIGHLIGHTS

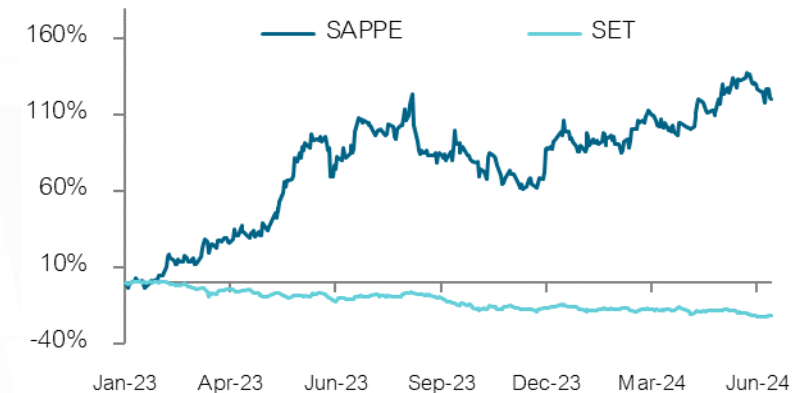
- เอลนิญโญ่หนุนกำไร 2Q-3Q24E ทำ All Time High ต่อ จาก 1) อุณหภูมิที่สูงขึ้นทำให้การบริโภคเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น โดยกำลังการผลิตใหม่ +25% YoY เริ่ม COD ตั้งแต่ เม.ย. 2024, 2) 2Q24E เข้าสู่ high season ของเอเชีย, 3Q24E เข้าสู่ high season ของยุโรป และได้งานนิสส์ชิงบวจาก Olympic ในปารีสคาด การบริโภคเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น และ 3) Automated warehouse จะเริ่มใช้งานใน ก.ค. ช่วยลดค่าเช่าและค่าขนส่งของบริษัทลง

EARNINGS OUTLOOK

- **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1,394 ล้านบาท (+30% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมที่เติบโตต่อเนื่อง +24% YoY** ใกล้เคียงบริษัทคาด จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น, การเพิ่มกำลังการผลิต +25% YoY อีกทั้งเอลนิญโญ่ทำให้อากาศร้อนกว่าปกติส่งผลให้ความต้องการเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น และ 2) GPM ที่ 46% ขยายตัว YoY จากต้นทุน PET Resin และพลังงานที่ลดลง

PERFORMANCE & VALUATION

- **คงราคาเป้าหมาย 124.00 บาท** อิง PER 27.5x (ใกล้เคียง +2SD above 3-yr avg PER) ทั้งนี้ เราชอบ SAPPE จาก 3 ปัจจัยหลัก 1) ผู้นำแบรนด์เครื่องดื่มไทยในตลาดระดับ Global 2) ปลอดภัยปัญหากำลังการผลิตที่ไม่เพียงพอจำหน่าย โดยการขยายกำลังการผลิตปีละ 25-30% YoY ทุกปี และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตโดย 2023-25E EPS CAGR +28% โดยปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ 2024E PER 22.5x หรือ PEG ที่ 0.8x



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	4,566	6,053	7,504	9,280
EBITDA	1,006	1,506	1,918	2,492
Net profit	653	1,074	1,394	1,751
EPS (Bt)	2.12	3.48	4.52	5.68
EPS growth	59.0%	64.5%	29.7%	25.7%
Core EPS (Bt)	2.12	3.48	4.52	5.68
Core EPS growth	59.0%	64.5%	29.7%	25.7%
DPS (Bt)	1.10	1.65	2.71	3.41
Dividend yield	1.1%	1.6%	2.7%	3.4%
PER (x)	47.9	29.1	22.5	17.9
Core PER (x)	47.9	29.1	22.5	17.9

เติบโตต่อจากเที่ยวบินกัมพูชาเพิ่ม และมี upside จากขยายไปลาว



HIGHLIGHTS

- จำนวนเที่ยวบินปี 2024E-25E ตีขึ้นต่อเนื่อง ธุรกิจ SAV จะเติบโตไปพร้อมกับการท่องเที่ยวในกัมพูชาและประเทศข้างเคียง โดยประเมินจำนวนเที่ยวบิน landing & take-off ในกัมพูชา และ overflight ผ่านน่านฟ้ากัมพูชาในปี 2024E-25E จะอยู่ที่ 1.06 แสนเที่ยวบิน (+14% YoY) และ 1.17 แสนเที่ยวบิน (+11% YoY)

- แผนขยายธุรกิจวิทยุการบินไปลาวจะชัดเจนใน 3Q24E โดยคาดว่าจะมีการเซ็น MOU เร็วๆ นี้ และตั้งเป้าจะเริ่มให้บริการและรับรู้กำไรได้ในช่วงต้นปี 2025E

- มีแผนขยายธุรกิจใหม่ จำหน่ายอุปกรณ์ในสนามบิน โดยบริษัทร่วมทุนใหม่ SAV ถือหุ้น 50% จะเข้าประมูลงานของ AOT ราว 1 พันล้านบาท คาดเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2025E

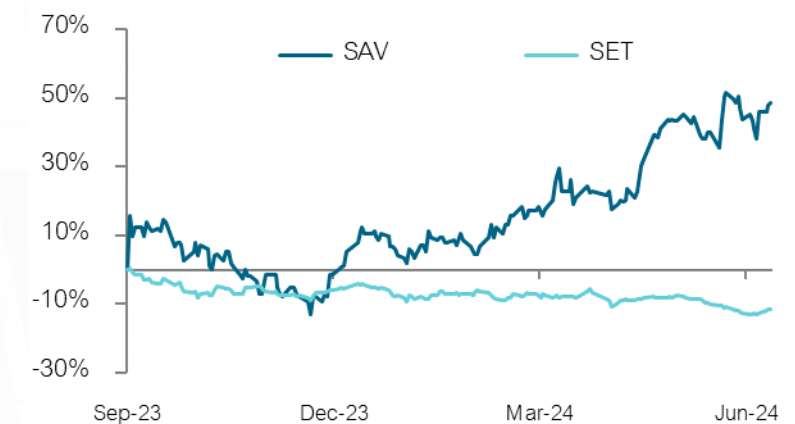
EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E-25E จะเติบโตโดดเด่น ตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น โดยเราประมาณการกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 440 ล้านบาท +62% YoY และ 546 ล้าน

บวก +24% YoY ตามจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนทางการเงินในปี 2024E จะลดลงมาก จากการจ่ายคืนหนี้หลังได้รับเงินจาก IPO

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 26.00 บาท อิง DCF (WACC = 8.2%, TG = 2.5%) โดยกำไรในปี 2025E ยังมี upside เพิ่มได้จากการขยายธุรกิจไปยังลาว และธุรกิจใหม่จำนวนอุปกรณ์ในสนามบิน



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,218	1,644	1,975	2,291
EBITDA	377	495	659	799
Net profit	200	272	440	546
EPS (Bt)	0.35	0.42	0.69	0.85
EPS growth	n.m.	22.5%	62.2%	23.9%
Core EPS (Bt)	0.33	0.44	0.69	0.85
Core EPS growth	n.m.	33.8%	57.3%	23.9%
DPS (Bt)	0.00	0.75	0.35	0.43
Dividend yield	0.0%	3.3%	1.6%	1.9%
PER (x)	64.9	53.0	32.7	26.4
Core PER (x)	68.8	51.4	32.7	26.4

Tmbthanachart Bank (TTB): BUY, Target Bt2.10

คาดการณ์กำไร 2Q24E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองฯลดและ Tax benefit



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	51,617	57,207	56,905	58,465
Net fees income	10,391	10,362	10,546	10,942
Pre-provision profit	35,900	39,682	38,737	39,480
Provision	18,353	22,199	16,556	15,588
Net profit	14,195	18,462	20,845	22,213
EPS (Bt)	0.15	0.19	0.21	0.23
EPS growth (%)	35.3%	29.6%	12.9%	6.6%
NIM (%)	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%
BVPS (Bt)	2.3	2.4	2.5	2.6
DPS (Bt)	0.05	0.11	0.12	0.13
PER (x)	11.8	9.1	8.0	7.5

HIGHLIGHTS

- เราชอบ TTB เพราะแนวโน้มกำไร 2Q24E เพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จากสำรองฯลดและมีผลประโยชน์ทางภาษีช่วยหนุน และมีการเติบโตของกำไรปี 2024E เติบโตได้สูงที่สุดในกลุ่มที่ +13% YoY และยังมี Dividend yield สูงถึง 7% ด้านราคาหุ้นเทรดที่ PBV ที่ 0.72x ที่ระดับ -1.00SD below 10-yr average PBV

EARNINGS OUTLOOK

- คาดการณ์กำไร 2Q24E เพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จากสำรองฯลดและมีผลประโยชน์ทางภาษีช่วยหนุน อยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท (+21% YoY, +4% QoQ) จากผลประโยชน์ทางภาษีโดยคาดว่าจะประหยัดภาษีได้ 1.1 พันล้านบาท และมีสำรองฯลดลงอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท ลดลง -16% QoQ เพราะตั้งเพื่อมาเยอะแล้วใน 4Q23
- กำไรสุทธิปี 2024E โตโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ดีที่ +13% YoY ขณะที่เราคาดว่ากำไร 3Q24E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ จาก Tax benefit

และการรุกสินเชื่อที่ผลตอบแทนสูงจากฐานกลุ่มลูกค้าเดิมของ TTB ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าการหากลุ่มลูกค้าใหม่ๆ

PERFORMANCE & VALUATION

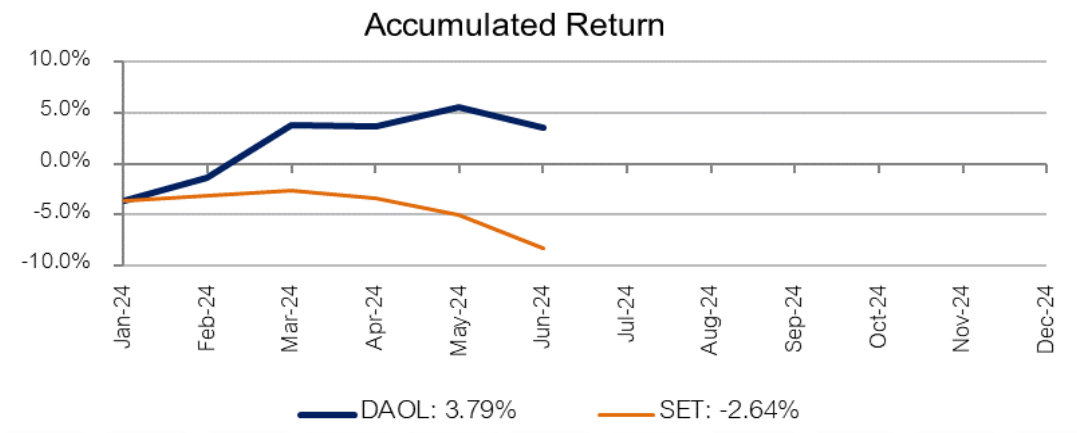
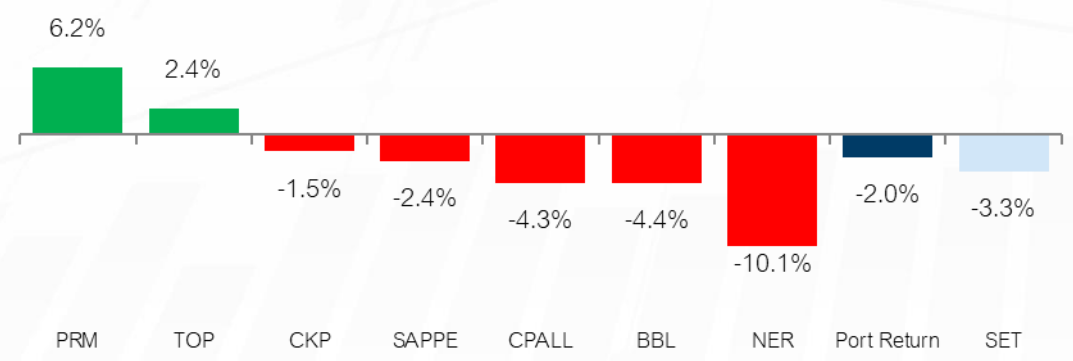
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 2.10 บาท อิง PBV 2024E ที่ 0.85x (-0.75SD below 10-yr average PBV) ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.72x ที่ระดับ -1.00SD below 10-yr average PBV และยังมี Dividend yield สูงถึง 7%



Last month performance					
Stocks	Action	Entry Price (31 May 24)	Exit Price (28 Jun 24)	XD	Monthly Return
PRM	BUY	8.10	8.60		6.17%
TOP	BUY	51.75	53.00		2.42%
CKP	BUY	3.98	3.92		-1.51%
SAPPE	BUY	104.00	101.50		-2.40%
CPALL	BUY	57.50	55.00		-4.35%
BBL	BUY	136.50	130.50		-4.40%
NER	BUY	5.95	5.35		-10.08%
Port Return					-2.02%
SET		1,345.66	1,300.96		-3.32%
Port - SET					1.30%

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%



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

☎ 0 2351 1800

🌐 www.daol.co.th

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

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