



Monthly Insights

April 2024

SET Index Target 1360-1390 จุด



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯเดือน เม.ย. ไว้ที่ 1360-1390 จุด
- ทิศทางดอกเบี้ยไทย และผลกระทบต่อเศรษฐกิจ และตลาดหุ้น
- จีนเร่งดึงนักลงทุนต่างชาติ และกระตุ้นเศรษฐกิจ
- กลุ่มธนาคาร เป็นกลุ่มแรกที่จะมีการเข้าแก๊งกำไรงบ 1Q
- สงครามยังคงยืดเยื้อและไร้ทิศทาง
- หุ้นแนะนำ : CK, JPARK, MTC, SAPPE, SJWD, SPRC, TTB

KEY FACTORS



(+) กนง.มีโอกาสลดดอกเบี้ยเดือนนี้ : ด้วยเศรษฐกิจที่ต้องการแรงกระตุ้น ทั้งจากนโยบายรัฐบาลและนโยบายการเงิน จึงมีความเป็นไปได้ว่า กนง. อาจพิจารณาปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ในการประชุม 10 เม.ย. นี้ หากเป็นจริงจะช่วยหนุนเศรษฐกิจ ดีต่อหุ้นอสังหาฯ และธุรกิจที่มีภาวะดอกเบี้ยสูง



(+) จีนกำลังเร่งออกมาตรการ เศรษฐกิจ และส่งเสริมการลงทุน FDI : จีนตั้งเป้าที่จะเป็นแรงขับเคลื่อนที่แข็งแกร่งต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจผ่านการขยายการเข้าถึงตลาดสำหรับนักลงทุนต่างชาติ โดยประธานาธิบดี สี จิ้นผิง ได้มีการพบปะกับเหล่านักธุรกิจชั้นนำ ตัวแทนชุมชนด้านยุทธศาสตร์และวิชาการของสหรัฐฯเพื่อรักษาความเชื่อมั่นของนักลงทุน



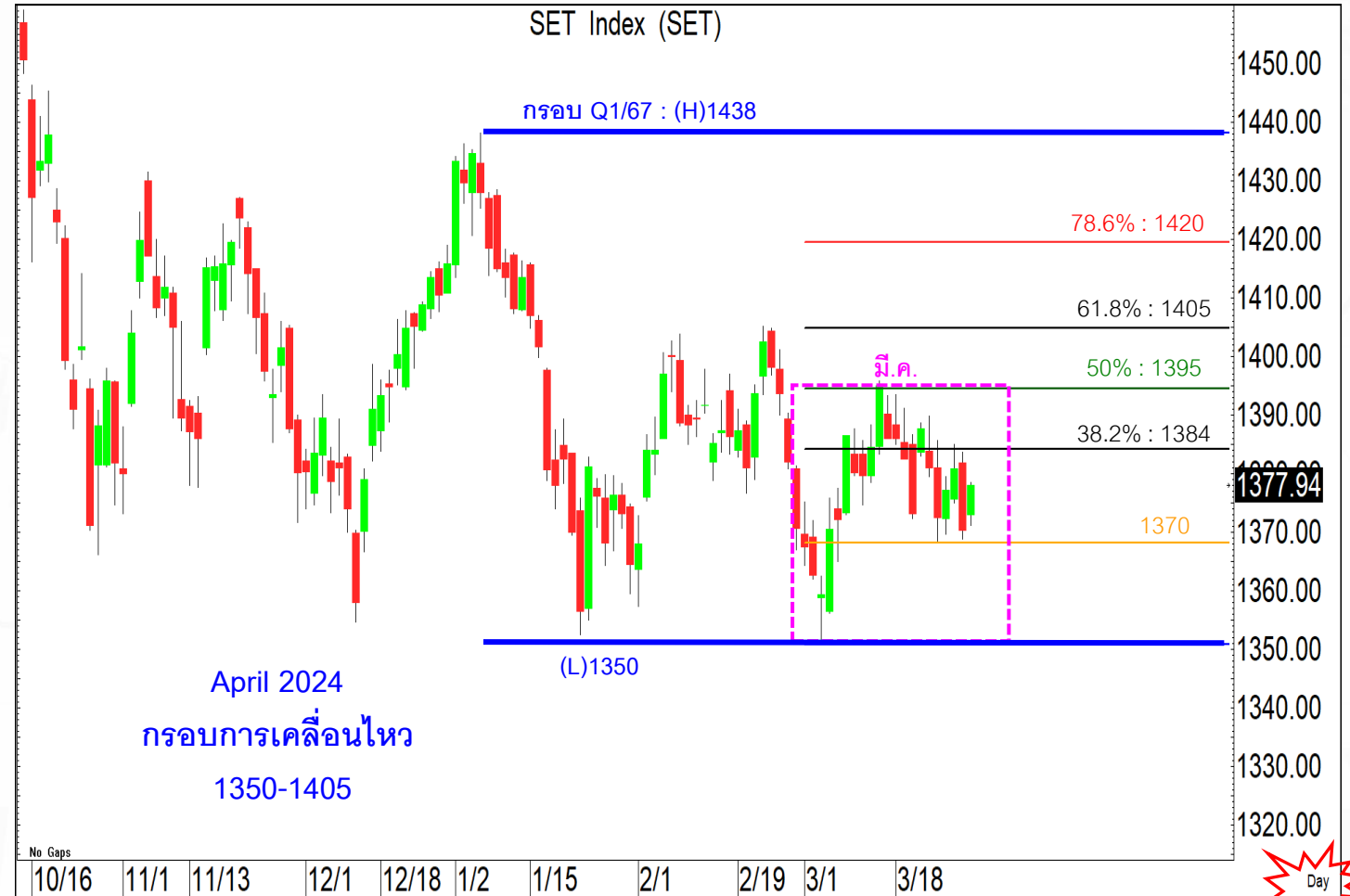
(+/-) : เข้าสู่ฤดูกาลเก็บงบ 1Q: การเข้าเก็บงบนำโดยกลุ่มธนาคาร หากผลประกอบการออกมามีแนวโน้มดีจะส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น ทาง DAOL คาดกำไรสุทธิของ TISCO ที่ 1,700 ล้านบาท (-5% YoY และ -4% QoQ จาก NIM ที่ลดลง และสำรองฯที่เพิ่มขึ้น)



(-) สงคราม ทำให้เศรษฐกิจฟื้นช้าลง แต่บวกต่อน้ำมัน : การยืดเยื้อของสงครามระหว่าง 2 ภูมิภาคยังไร้ทิศทาง และไม่มีวี่แววที่จะจบ ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า และหากมีการกระจายในวงกว้าง อาจส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยในระยะยาว แต่จะดีต่อราคาน้ำมัน

จบไตรมาสแรกของปี 67 ทิศทางดัชนียังเป็น Sideway (กรอบสีน้ำเงิน) โดยมียอดอยู่ในเดือนม.ค. 1438 และกรอบล่างอยู่ที่ 1350 ซึ่งถือว่าเป็นฐานในการรองรับการปรับตัวของดัชนีตลอดไตรมาสนี้ หากพิจารณาการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือนมี.ค.(กรอบสีชมพู) จะเห็นว่าทำจุดต่ำ้อยู่ที่ 1350 ในช่วงสัปดาห์แรก แล้วมีการฟื้นตัวขึ้นได้ แต่การฟื้นตัวนั้นยังไม่สามารถกลับขึ้นยืนเหนือ 50% ของ Sideway ใหญ่ (เส้นสีเขียว : 1395) หลังจากนั้นยังเป็นรูปแบบ Sideway ที่มีฐาน 1370 จากภาพดังกล่าวทำให้มีมุมมองต่อทิศทางดัชนีในเดือนเม.ย. คาดยังคงแกว่งตัวอยู่ในทิศทางหลักที่เป็น Sideway กรอบ 1350-1405 ซึ่งคงต้องพิจารณา 1350 เป็นสำคัญ หากหลุดจะเป็นการเปิด Downside ขณะที่กรอบบนคงต้องฝ่า 1395 ให้ได้เพื่อเปิดระยะการขึ้น 1405 อีกครั้ง ถ้าผ่าน 1405 ได้จะเปิดระยะทางขึ้นไป 1420 จุด

ทิศทางดัชนีเดือน เม.ย. : Sideway ภายในกรอบใหญ่ มีความเสี่ยงที่จะลงมาทดสอบกรอบล่างที่ 1350 หากหลุดจะเปิดระยะทางลง 1330 จุด ขณะที่กรอบบนคาดอยู่ที่ 1405 และ 1420 จุด



แนวรับ : 1350-1330

แนวต้าน : 1405-1420

- **CK:** ทางพิเศษฉลองรัชฯ เปิดขายซอง 2Q24E นี้, 2024E ดีต่อเนื่องจาก backlog ทรงตัวสูง
- **JPARK:** ภาวะอุตสาหกรรมเอื้อ ดันความต้องการซ่อมจอดรถเพิ่ม หนุนผลประกอบการโตเด่น
- **MTC:** สินเชื่อโตดี, ควบคุม NPL และ credit cost ดีกว่ากลุ่ม
- **SAPPE:** เข้าสู่ช่วงอากาศร้อน
- **SJWD:** 2024E เติบโตดีทั้งธุรกิจหลัก + ควบรวม SCGL และ 2 ดीलใหม่
- **SPRC:** กำไร 1Q24E แกร่งจาก market GRM และ stock gain
- **TTB:** คาดกำไร 1Q24E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองขาดและมี Tax benefit

Stock	Rec	Price 29-Mar-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
CK	BUY	22.90	27.00	17.9	20.5	15.7	24.6	15.7	21.3	18.5	1.4	1.4	2.0	2.2
JPARK	BUY	5.80	7.50	29.3	65.5	22.8	30.4	22.8	22.2	18.1	3.5	2.5	1.4	1.7
MTC	BUY	47.25	52.00	10.1	21.1	19.9	21.1	19.9	16.9	14.1	2.7	2.3	0.5	0.6
SAPPE	BUY	91.50	106.00	15.8	21.7	10.0	21.7	10.0	21.6	19.6	6.4	5.6	2.8	3.1
SJWD	BUY	15.60	21.00	34.6	62.6	17.1	59.0	17.1	22.8	19.5	1.2	1.1	2.1	2.4
SPRC	BUY	9.00	10.50	16.7	n.m.	-18.1	n.m.	-17.5	7.9	9.7	1.0	0.9	5.0	4.4
TTB	BUY	1.82	2.10	15.4	12.9	6.6	12.9	6.6	8.5	8.0	0.7	0.7	6.5	6.9

CH. Karnchang (CK): BUY, Target Bt27.00

ทางพิเศษฉลองรัชฯ เปิดขายซอง 2Q24E นี้, 2024E ดีต่อเนื่องจาก backlog ทรงตัวสูง



HIGHLIGHTS

- **ทางพิเศษฉลองรัช ช่วงจตุโชติ-ลำลูกกา เปิดขายซอง 2Q24E นี้** มูลค่างานก่อสร้างราว 2 หมื่น ลบ. ใช้เวลาก่อสร้าง 3 ปี โดยเป็นงานที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญ เบื้องต้นหากได้งาน เราประเมินจะเป็น upside ราคาเป้าหมายราว 0.3 บาท/หุ้น
- **แนวโน้ม 2024E ดีต่อเนื่องจาก backlog ทรงตัวสูง** โดย ณ สิ้นปี 2023 อยู่ที่ 1.3 แสน ลบ. ช่วย secure รายได้อย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- **สถานะทางการเงินยังดี** เราประเมิน net D/E ปี 2024E ที่ 1.7x ลดลงจากปี 2023 เล็กน้อยที่ 1.8x และยังคงต่ำกว่า covenant ของบริษัทค่อนข้างมากที่ 3x

EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรปกติปี 2024E ขยายตัวต่อเนื่อง** เราประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.8 พัน ลบ. (+25% YoY)หนุนโดย 1) การรับรู้ backlog ต่อเนื่อง โดยงานสายสีม่วงใต้จะเริ่มเข้าสู่เฟสงานหลักจุดเจาะอุโมงค์ในปี นี้ ขณะที่งานหลวงพระ

บางและทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงทองยัง progress ดีต่อเนื่อง และ 2) ส่วนแบ่งกำไร BEM โตดีตาม ridership ทำสถิติสูงสุดใหม่ และ CKP กลับมาเติบโตจากแนวโน้ม E1 Nino ไกล่ล้นสุด

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 27.00 บาท** อิง SOTP โดยมี catalyst จากการเปิดประมูลโครงการทางพิเศษฉลองรัช ช่วงจตุโชติ-ลำลูกกา มูลค่า 2 หมื่น ลบ. ใน 2Q24E และความคืบหน้าโครงการ Double Deck มูลค่า 3 หมื่น ลบ. ของ BEM ใน 2H24E



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	18,097	36,485	39,213	40,362
EBITDA	2,968	4,576	5,089	5,389
Net profit	1,105	1,501	1,809	2,093
EPS (Bt)	0.67	0.89	1.07	1.24
EPS growth	22.0%	33.6%	20.5%	15.7%
Core EPS (Bt)	0.53	0.86	1.07	1.24
Core EPS growth	783.4%	61.9%	24.6%	15.7%
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.45	0.50
Dividend yield	1.1%	1.3%	2.0%	2.2%
PER (x)	33.9	25.4	21.1	18.2
Core PER (x)	42.5	26.2	21.1	18.2

ภาวะอุตสาหกรรมเอื้อ ดันความต้องการช่องจอดรถเพิ่ม หนุนผลประกอบการโตเด่น



HIGHLIGHTS

- **ขยายช่องจอดเชิงรุก ตั้งเป้าเติบโตโดดเด่น** บริษัทตั้งเป้า มีจำนวนช่องจอดรถให้บริการ/บริหาร เติบโตเด่นในปี 2024E-25E ที่ 4.0 และ 5.0 หมื่นช่องจอด +30% CAGR 2023-25E โดยปัจจุบันมีงานโครงการใหญ่ที่อยู่ระหว่าง ดำเนินงานรวมราว 4.4 พันช่องจอด และมี potential project จากงานที่ปรึกษา อาคารจอดแล้วจรตามสถานี รถไฟฟ้าต่างๆรวมกว่า 2.7 หมื่นช่องจอด
- **ความต้องการที่จอดรถเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง** จากจำนวน รถยนต์ที่เพิ่มขึ้นและการขยายตัวของระบบขนส่งมวลชน (BTS/BRT) เป็นปัจจัยบวกที่ทำให้ธุรกิจให้บริการพื้นที่ จอดมีแนวโน้มเติบโตขึ้น โดยที่ผ่านมา JPARK สามารถ ขยายจำนวนช่องจอดรถได้ +14% CAGR 2020-23

EARNINGS OUTLOOK

- **ประเมินกำไรเติบโตดีจากการขยายช่องจอดรถและ บริการเพิ่มเติม** เราประเมินกำไรปกติปี 2024E-25E ที่ 104 ล้านบาท และ 129 ล้านบาท ตามลำดับ +28%

CAGR2023-25E หนุนโดยจำนวนช่องจอดที่ให้บริการ/ บริหารมากขึ้น โดยเราอิงสมมติฐานจำนวนช่องจอดรวมในปี 2024E-25E ที่ 4.0 และ 5.0 หมื่นช่องจอด ตามลำดับ

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 7.50 บาท** อิง PER 2024E ที่ 29X หรือเทียบเท่า PEG 1X (อิงอัตราการเติบโต 2023-25E) catalyst คือการขยายตัวของชุมชนเมืองและการ เพิ่มขึ้นของปริมาณรถยนต์หนุนความต้องการใช้พื้นที่จอด รถเพิ่มขึ้น



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	452	574	709	837
EBITDA	157	183	243	287
Net profit	55	63	104	128
EPS (Bt)	0.27	0.21	0.26	0.32
EPS growth	n.m.	-22.2%	24.4%	52.7%
Core EPS (Bt)	0.22	0.27	0.26	0.32
Core EPS growth	n.m.	20.5%	-2.0%	20.3%
DPS (Bt)	0.00	0.25	0.08	0.10
Dividend yield	0.0%	4.4%	1.4%	1.7%
PER (x)	21.5	27.6	22.2	18.1
Core PER (x)	26.2	21.8	22.2	18.1

สินเชื่อโตดี, ควบคุม NPL และ credit cost ดีกว่ากลุ่ม



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	16,386	16,386	19,644	22,689
Net fees income	869	1,026	1,317	1,526
Pre-provision profit	9,187	10,967	12,765	15,306
Provision	2,827	4,841	5,345	6,407
Net profit	5,093	4,905	5,943	7,127
EPS (Bt)	2.40	2.31	2.80	3.36
EPS growth (%)	3.0%	-3.7%	21.1%	19.9%
NIM (%)	15.4%	14.9%	14.8%	14.9%
BVPS (Bt)	13.72	15.06	17.60	20.66
DPS (Bt)	0.95	0.21	0.25	0.31
PER (x)	19.7	20.4	16.6	13.8

HIGHLIGHTS

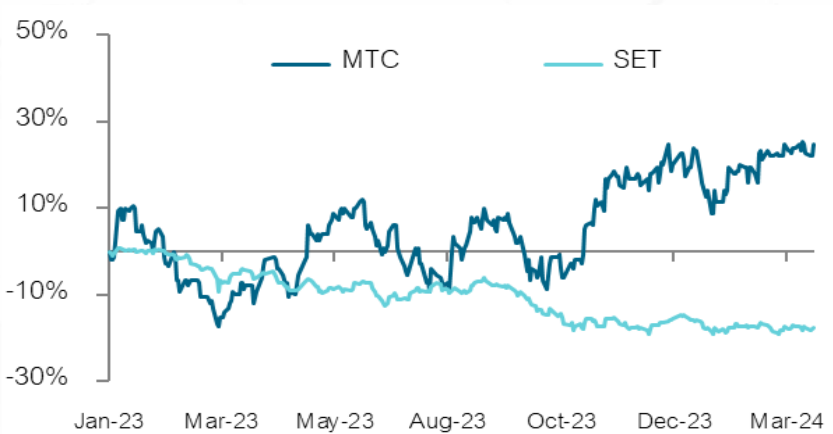
- **สินเชื่อปี 2024E** ขยายตัวดีที่ +14% YoY หนุนโดย 1) จำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องมากกว่าปีละ 600 แห่ง, 2) ความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น เพื่อสร้างสภาพคล่องในช่วงเศรษฐกิจยังชะลอตัว โดยมีส่วนแบ่งตลาดที่สูงในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนคิดเป็น 33%
- **NPL เข้าสู่วัฏจักรขาลงอย่างเด่นชัด พร้อมควบคุม credit cost ได้** จาก 1) ลูกหนี้ และ vintage สินเชื่อใหม่ที่ปล่อยมีคุณภาพดีขึ้น, 2) NPL formation ที่ทยอยลดลงรวมทั้ง 3) สัดส่วนลูกหนี้เข้าซื้อที่กดดัน NPL ปรับตัวลงสู่ระดับต่ำที่ 3% ของสินเชื่อรวม

EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรสุทธิปี 2024E** จะขยายตัวดีที่ +21% YoY จาก 1) สินเชื่อที่เพิ่มขึ้น +14% YoY, 2) NPL ที่ลดลงเล็กน้อยเป็น 3% และทำให้ 3) credit cost ลดลง -20bps YoY รวมทั้ง 4) cost to income ที่ควบคุมให้ทรงตัวที่ 47% ได้จากขาดทุนถนัดที่ต่ำ

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 52.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 3.0x (-2 SD below 10-yr average PBV) โดยมี catalyst จากต้นทุนทางการเงินที่อาจลดเร็วกว่าคาด หนุนโดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. ที่มีโอกาสเกิดในกลางเดือน เม.ย. รวมทั้ง NPL ที่ทรงตัวได้ขณะที่อุตสาหกรรมปรับตัวเพิ่มขึ้น



SAPPE (SAPPE): BUY, Target Bt106.00

เข้าสู่ช่วงอากาศร้อน



HIGHLIGHTS

- เอลนิญโญ่ทำให้อากาศร้อนกว่าปกติส่งผลให้มีความต้องการเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น อุณหภูมิที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยหนุนหุ้นกลุ่มเครื่องดื่มที่จะมีรายได้สูงขึ้น จากการบริโภคเครื่องดื่มที่เพิ่มขึ้น
- กำไร 1Q24E ยังเติบโตต่อเนื่อง หนุนโดยรายได้ที่คาดว่าจะเติบโต 20-25% YoY หนุนจากลูกค้าตะวันออกกลาง เนื่องจากเข้าสู่ช่วงร้อนฤดูร้อน

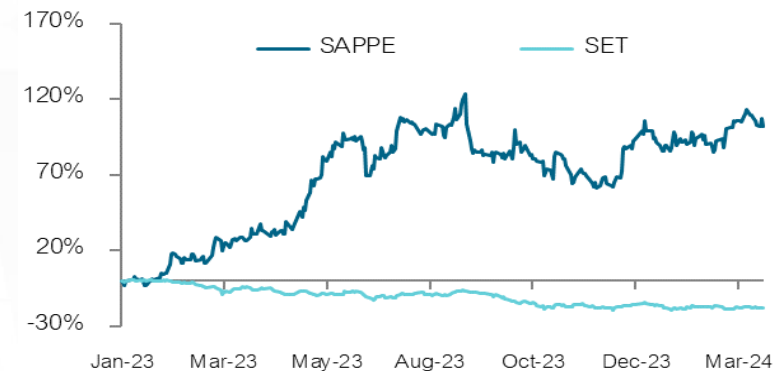
EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติปี 2024E โต +22% YoY เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1,307 ล้านบาท (+22% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมโตต่อเนื่อง +24% YoY จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศ (สัดส่วนรายได้ 75% ของรายได้รวม) ปรับตัวเพิ่มขึ้น, การเพิ่มกำลังการผลิตอีกประมาณ 25% (44,000 ตัน/ปี) และแผนการออกสินค้าใหม่ ใน 2Q24E 2) GPM ที่ 43.8% ลดลงเล็กน้อย YoY จากราคาน้ำตาลเฉลี่ยปี 2024E ที่สูงกว่า 2023 โดยทาง SAPPE ได้ทำการ

ล็อคราคาน้ำตาลไว้เพียงพอสำหรับ 1H24E

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 106.00 บาท อิง 2024E PER 25.0x (ใกล้เคียง +2.25SD above 5-yr avg PER) เราชอบ SAPPE จาก 3 ปัจจัยหลัก 1) ผู้นำแบรนด์เครื่องดื่มไทยในตลาดระดับ Global 2) ปลอดภัยปัญหา กำลังการผลิตที่ไม่เพียงพอจำหน่าย โดยการขยายกำลังการผลิตปีละ 25-30% YoY ทุกปี และ 3) valuation ไม่แพง เมื่อเทียบกับการเติบโตเทียบ 2022-24E EPS CAGR +41% โดยปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ 2024E PER 21.5x



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	4,566	6,053	7,504	8,760
EBITDA	1,006	1,506	1,783	1,980
Net profit	653	1,074	1,307	1,437
EPS (Bt)	2.12	3.48	4.24	4.66
EPS growth	59.0%	64.5%	21.7%	10.0%
Core EPS (Bt)	2.12	3.48	4.24	4.66
Core EPS growth	59.0%	64.5%	21.7%	10.0%
DPS (Bt)	1.10	1.65	2.54	2.80
Dividend yield	1.2%	1.8%	2.8%	3.1%
PER (x)	43.2	26.3	21.6	19.6
Core PER (x)	43.2	26.3	21.6	19.6

2024E เติบโตดีทั้งธุรกิจหลัก + ความรวม SCGL และ 2 ดीलใหม่



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	5,902	23,732	28,401	31,275
EBITDA	1,642	2,976	3,582	3,787
Net profit	504	761	1,238	1,449
EPS (Bt)	0.49	0.45	0.68	0.80
EPS growth	-11.8%	-8.0%	50.2%	17.1%
Core EPS (Bt)	0.47	0.46	0.68	0.80
Core EPS growth	-6.5%	-2.2%	47.2%	17.1%
DPS (Bt)	0.78	0.25	0.32	0.38
Dividend yield	5.0%	1.6%	2.1%	2.5%
PER (x)	31.3	34.1	22.7	19.4
Core PER (x)	32.7	33.4	22.7	19.4

HIGHLIGHTS

- 2 ดीलใหม่ ช่วยเพิ่มกำไรปี 2024E ราว 180 ล้านบาท โดยช่วงต้นเดือน ก.พ.24 SJWD ประกาศ 2 ดीलใหม่ ได้แก่ 1) การเข้าซื้อหุ้น Swift Haulage Berhad ที่ 20.44% และ 2) เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น ANI จาก 8% เป็น 20.12%
- ธุรกิจหลักยังโตแข็งแกร่ง และจะมี synergy กับ SCGL มากขึ้น โดยเราประเมินธุรกิจหลักทั้ง ห่วงเวียน, คลังสินค้า ทั่วประเทศ และ cross border จะเติบโตโดดเด่น จากแผนขยาย พื้นที่คลังห่วงเวียนและคลังสินค้าทั่วประเทศมากขึ้น และ cross border ยังเติบโตดี จาก synergy กับ SCGL และได้ พันธมิตรใหม่ SWIFT

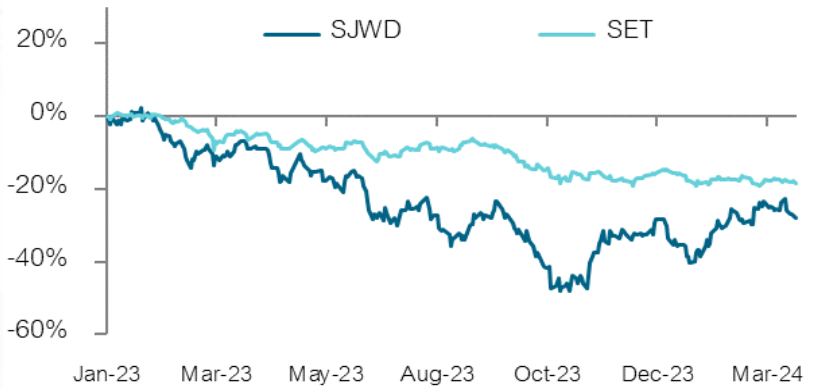
EARNINGS OUTLOOK

- ประเมินกำไรปกติปี 2024E ยังเติบโตสูง +59% YoY (EPS +47% YoY) จากทั้งธุรกิจเดิมที่เติบโตดีและมีแผน เพิ่มรายได้จากบริการใหม่ๆ ทั้ง cross-sale, up-sale จากการมีบริการหลากหลายมากขึ้นหลังจากควบรวมกับ SCGL และจะไม่มีค่าใช้จ่ายควบรวมสูงเหมือนปี 2023E

ราว 145 ล้านบาท รวมถึงได้ผลบวกจากการเข้าลงทุน 2 ดीलใหม่

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 21.00 บาท อิง 2024E core PER ที่ 31 เท่า (5-yr average PER) โดยจะมี catalyst จากกำไร 1Q24E ที่ยังคงโดดเด่น ขณะที่ 2024E core EPS จะทำสถิติสูงสุดใหม่



กำไร 1Q24E แกร่งจาก market GRM และ stock gain; crack spread น่าจะขึ้นสูงได้ใน 2Q24E



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	12.6%	0.0%	5.2%	4.5%
PER (x)	5.0	n.m.	7.7	9.5
Core PER (x)	4.3	n.m.	7.3	8.8

HIGHLIGHTS

- คาดกลับมารายงานกำไรที่โดดเด่นใน 1Q24E ที่ 4.0 พันล้านบาท (+225% YoY และพลิกจากขาดทุนสุทธิ 4.6 พันล้านบาทใน 4Q23) โดยได้แรงหนุนหลักๆจาก 1) ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่แข็งแกร่ง 2) ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าโรงกลั่น (refinery intake) ที่สูงขึ้น และการรับรู้ผลกำไรสต็อกน้ำมัน (stock gain) ที่เป็นไปได้

- คาด market GRM ยืนสูงได้ต่อเนื่องใน 2Q24E เราเชื่อว่า market GRM จะสามารถยืนในระดับสูงได้ต่อเนื่องใน 2Q24E โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) ฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในภูมิภาคที่ปกติจะมีเยอะในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2) อุปสงค์ที่สูงขึ้นในช่วง US driving season ซึ่งปกติเริ่มในช่วงปลายเดือน พ.ค. และ 3) Crude premium ที่อยู่ในระดับต่ำ

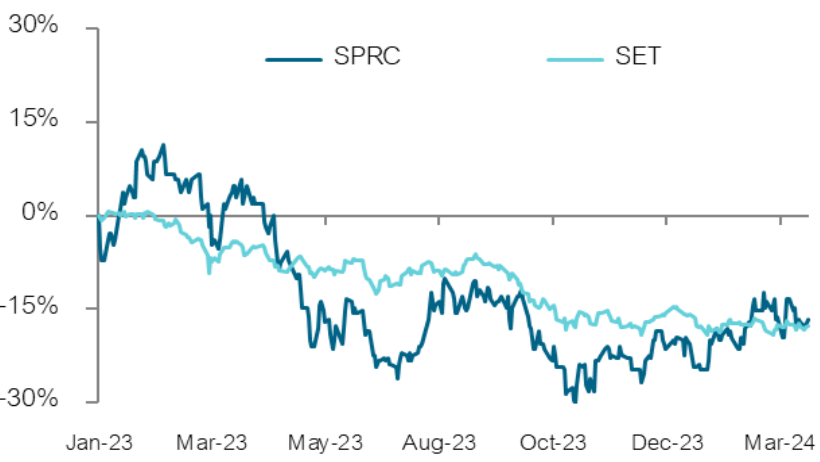
EARNINGS OUTLOOK

- คาดกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ในปี 2024E ที่ 4.9 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี

2023 โดยเป็นผลจาก 1) Market GRM ที่ขึ้น 2) 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 4.5%-5.2% ในอีก 2 ปีข้างหน้า



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

คาดการณ์ 1Q24E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองฯลดและมี 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)	12.5	9.6	8.5	8.0

HIGHLIGHTS

- เราชอบ TTB เพราะแนวโน้มกำไร 1Q24E เพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จากสำรองฯลดและมีผลประโยชน์ทางภาษีช่วยหนุน และมีการเติบโตของกำไรปี 2024E เติบโตได้สูงที่สุดในกลุ่มที่ +13% YoY และยังมี Dividend yield สูงถึง 6-7% ด้านราคาหุ้นเทรดที่ PBV ที่ 0.74x ที่ระดับ -1.00SD below 10-yr average PBV

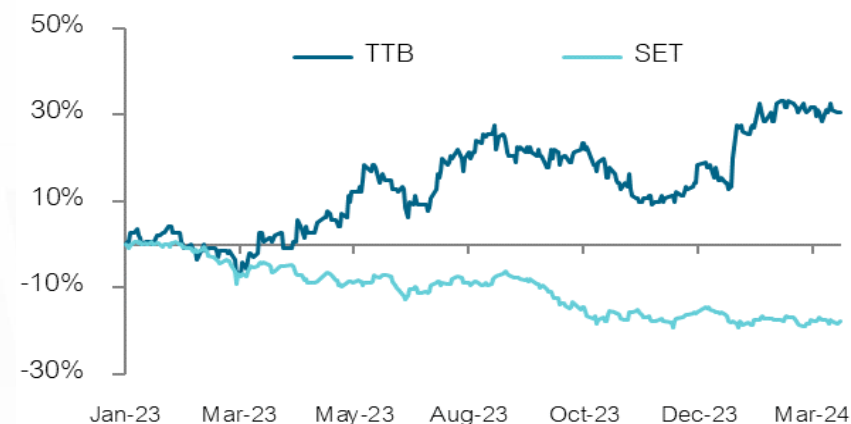
EARNINGS OUTLOOK

- คาดการณ์กำไร 1Q24E เพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จากสำรองฯลดและมีผลประโยชน์ทางภาษีช่วยหนุน อยู่ที่ 5.3 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น +23% YoY และ +9% QoQ เพราะได้ผลประโยชน์ทางภาษีทำให้ไม่ต้องมีการเสียภาษีเลย ประกอบกับมีสำรองฯที่ลดลงมาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท ลดลง -48% QoQ เพราะตั้งเผื่อมาเยอะแล้วใน 4Q23
- กำไรสุทธิปี 2023E โตโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ดีที่ +13% YoY ขณะที่เราคาดว่ากำไร 2Q24E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ จาก Tax benefit

และการรุกสินเชื่อที่ผลตอบแทนสูงจากฐานกลุ่มลูกค้าเดิมของ TTB ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าการหากลุ่มลูกค้าใหม่ๆ

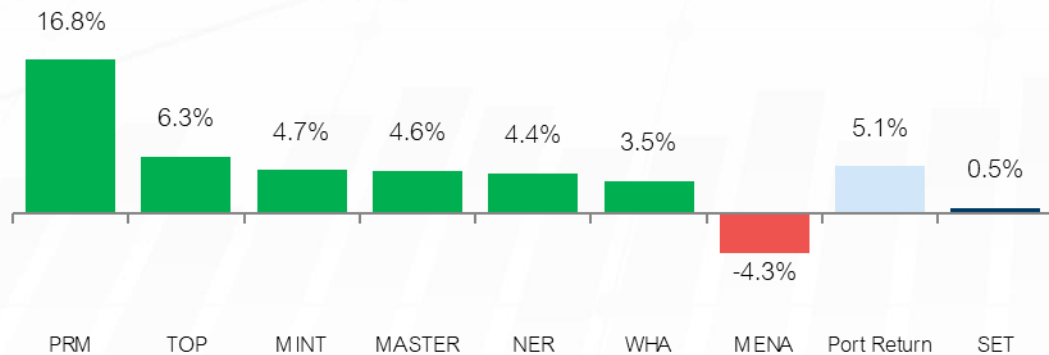
PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 2.10 บาท อิง PBV 2024E ที่ 0.85x (-0.75SD below 10-yr average PBV) ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.74x ที่ระดับ -1.00SD below 10-yr average PBV และยังมี Dividend yield สูงถึง 6-7%



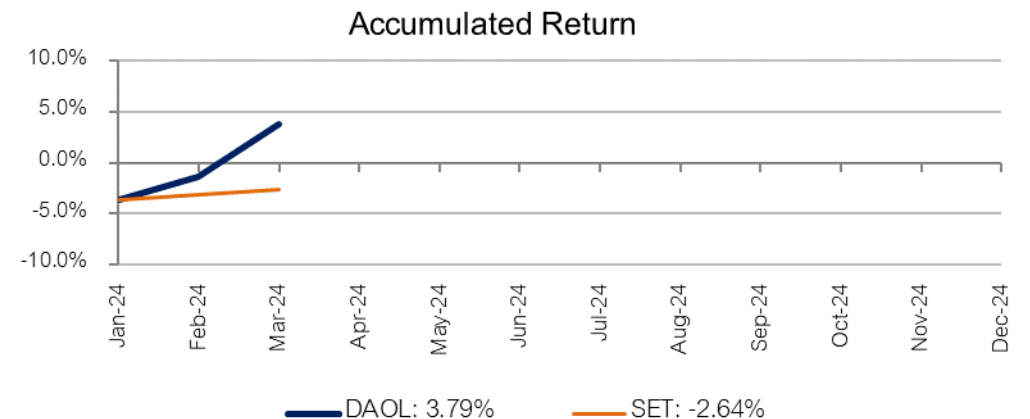
Last month performance

Stocks	Action	Entry Price (29 Feb 24)	Exit Price (29 Mar 24)	XD	Monthly Return
PRM	BUY	6.55	7.65		16.79%
TOP	BUY	56.00	59.50		6.25%
MINT	BUY	31.75	33.25		4.72%
MASTER	BUY	64.53	67.50	0.02	4.63%
NER	BUY	5.70	5.95		4.39%
WHA	BUY	4.60	4.76		3.48%
MENA	BUY	1.85	1.77		-4.32%
Port Return					5.13%
SET		1,370.67	1,377.94		0.53%
Port - SET					4.60%



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%



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)