



# Monthly Insights

March 2024



- เรามองกรอบการเคลื่อนไหวของดัชนีฯ เดือน มี.ค. ไว้ที่ 1350-1400 จุด ตลาดมีความเสี่ยงทางลง จากความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ กำไรตลาด(q4) ต่ำกว่าคาด และหุ้นหลายตัวผ่านการขึ้น “XD” ไปแล้ว
- ตลาดหุ้นจีนเริ่มทยอยออกมาตราการเศรษฐกิจ และการกระตุ้นตลาดหุ้น ซึ่งเป็นบวกต่อเศรษฐกิจไทย (ในอีก 6 เดือนข้างหน้า)
- Fed อาจเริ่มปรับลดดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. – ส.ค. 67
- ตลาดผ่านช่วงรายงานงบ 4Q มาแล้ว ปกติจะมีแรงขายหุ้นออกมา
- ความกังวลของสงครามระหว่าง 2 ภูมิภาคยังคงอยู่
- หุ้นแนะนำ : MASTER, MENA, MINT, NER, PRM, TOP, WHA

## KEY FACTORS



**(+) มาตรการเศรษฐกิจของจีน:** รัฐบาลจีนได้มีการออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นออกมาอย่างต่อเนื่องโดยมีมาตรการที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปรับลดอัตรา Reserve Requirement Ratio ลง 0.50% 2) ธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ย 5-Year LPR จาก 4.2% เหลือ 3.95% และ 3) หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ Central Huijin Investment ประกาศเข้าซื้อกองทุน ETF หุ้นจีน



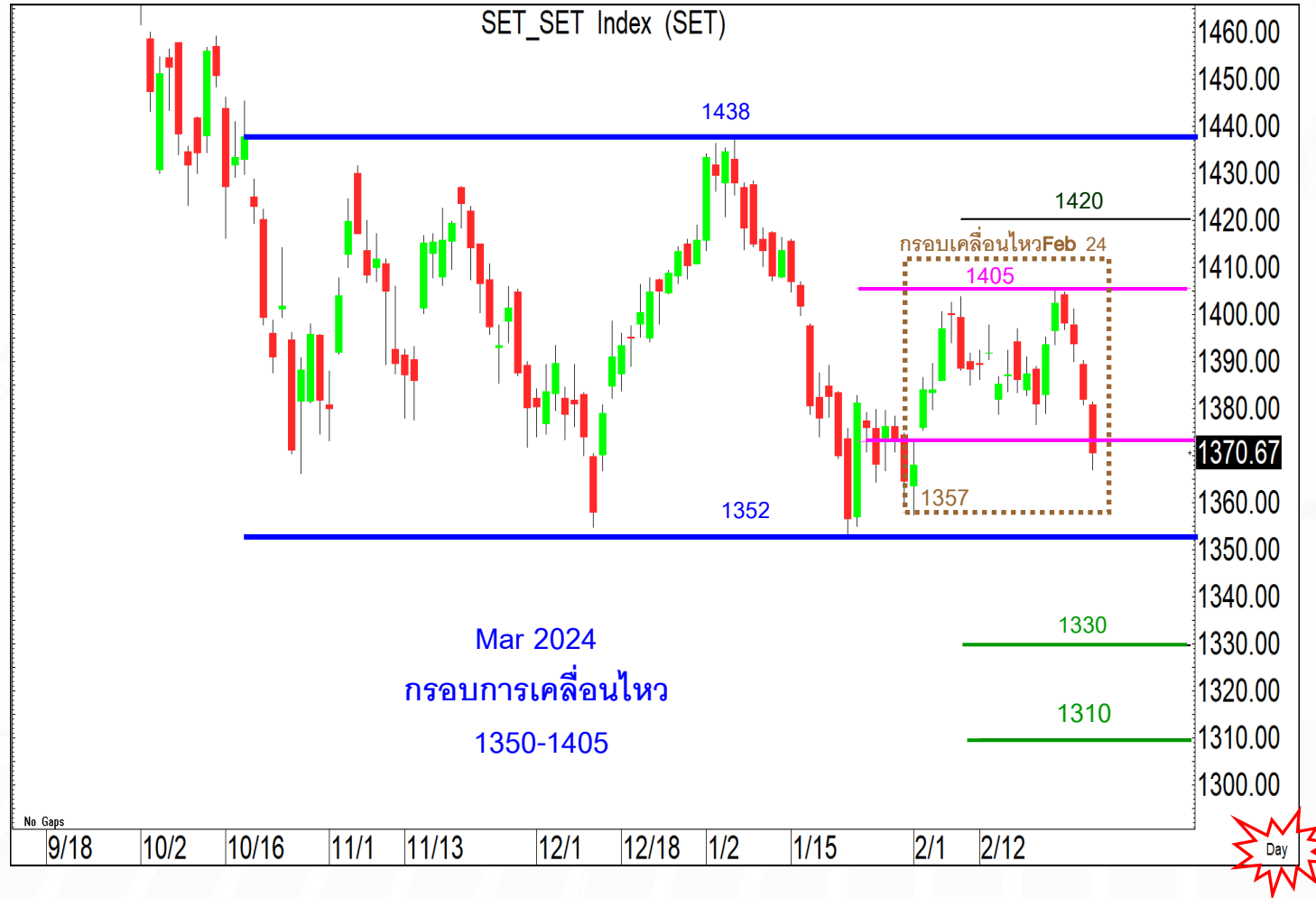
**(+/-) การประชุม FOMC:** ตัวเลขเงินเฟ้อมีผลต่อมุมมองของนักลงทุน โอกาสที่ Fed จะปรับลดดอกเบี้ยเดือน มี.ค. เหลือ 2.5% (29 ก.พ.) ในขณะที่โอกาสการปรับลดดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 50% (CME FedWatch Tool)



**(+/-) : หมดฤดูกาลเก็บงบ 4Q:** ตลาดผ่านช่วงรายงานงบ 4Q มาแล้วกำไร ตลาดราว 35% QoQ (ต่ำกว่าคาด) และหุ้นส่วนใหญ่เริ่มทยอยขึ้นเครื่องหมาย “XD” ในเดือนนี้ ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวลดลง หรือจะดีหากกำไร+แนวโน้มสดใส



**(-) สงครามระหว่าง 2 ภูมิภาค:** สหรัฐฯ เล็งคว่ำบาตรรัสเซีย การเพิ่มมาตรการคว่ำบาตรต่อรัสเซียเกิดขึ้นหลังกรณีการเสียชีวิตของ อเล็กเซ นาวัลนี ผู้นำฝ่ายค้าน ขณะที่สงครามอิสราเอล-ฮามาส ยังร้อนแรง แต่หากวันใด เจรจาหยุดยิงเป็นผลสำเร็จ จะดีต่อเศรษฐกิจโลกและมีผลทางอ้อมให้ Fed ลดดอกเบี้ยได้เร็วขึ้น



ภาพดัชนีในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา ดัชนีเลือกทางด้วยการขึ้นตัว หลังจากปรับตัวลงต่อเนื่องในเดือนม.ค. ทำจุดต่ำสุดวันแรกของเดือนก.พ.ที่ 1357 ก่อนจะฟื้นตัวในสัปดาห์แรก หลังจากนั้นเป็นรูปแบบ Sideway จนถึงสิ้นเดือน (กรอบสีชมพู) มีกรอบการเคลื่อนไหว 1357-1405 หรือ 48 จุด จากภาพดังกล่าวจะเห็นว่าดัชนียังมีเคลื่อนไหวอยู่ภายในโครงสร้างหลักที่เป็น Sideway (กรอบสีน้ำเงิน) (1352-1438) ใหญ่ ตลอดระยะเวลา 4 เดือนกว่าตั้งแต่ ต.ค. 2023 เป็นการเคลื่อนไหวอยู่ช่วงกลางกรอบ ดังนั้นเชื่อว่าในเดือนมี.ค.ดัชนียังแกว่งตัวอยู่ในกรอบดังกล่าว แต่อาจจะเลือกทางไปให้สุดกรอบฝั่งใดฝั่งหนึ่ง แต่ ณ ภาพปัจจุบัน มีความเสี่ยงที่จะเลือกลงกรอบล่าง (1350) หรือหากหลุดกรอบดังกล่าวจะเป็นการเปิด Downside ไปที่ 1330-1310 จุด

ทิศทางดัชนีเดือน มี.ค. : Sideway ภายในกรอบใหญ่ มีความเสี่ยงที่จะลงมาทดสอบกรอบล่างที่ 1350 หากหลุดจะเปิดระยะทางลง 1330-1310 จุด ขณะที่กรอบบนคาดอยู่ที่ 1405 และ 1420 จุด

แนวรับ : 1350-1330, 1310

แนวต้าน : 1405-1420

- **MASTER:** Outlook ดีต่อเนื่อง เริ่มรับรู้กำไรดีลใหม่ๆตั้งแต่ 2Q24E
- **MENA:** การขยายกองรถที่มีต่อเนื่อง หนุนกำไรเติบโต
- **MINT:** Valuation ถูกสุด, 1Q24E ฟื้นตัว YoY จาก high season ไทยและมัลดีฟส์
- **NER:** 1H24E ขยายตัวต่อเนื่อง, แนวโน้มราคาทางทรงตัวสูง
- **PRM:** 1Q/2Q24E ดีต่อเนื่องจากเรือใหม่, ได้แรงหนุนจากโครงการซื้อหุ้นคืน
- **TOP:** กำไร 1Q24E ฟื้นตัว QoQ ตาม crack spread ที่สูงขึ้นและ crude premium ลดลง
- **WHA:** Presale 2H24E มีโอกาสสูงกว่าคาดจาก China relocation

Stock	Rec	Price	Target	Upside	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
		29-Feb-24	price	(%)	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
MASTER	BUY	73.75	99.00	34.2	39.2	25.6	39.2	25.6	34.3	27.3	6.2	5.7	1.7	2.2
MENA	BUY	1.85	2.90	56.8	33.2	7.9	33.2	7.9	17.6	16.3	1.7	1.6	2.3	2.5
MINT	BUY	31.75	40.00	26.0	39.7	11.7	5.9	11.7	23.7	21.2	1.9	1.8	1.3	1.4
NER	BUY	5.70	6.80	19.3	14.3	9.7	11.6	9.7	6.2	5.6	1.3	1.1	6.5	7.1
PRM	BUY	6.55	8.00	22.1	-6.5	9.7	8.7	9.7	8.4	7.7	1.2	1.1	4.9	5.1
TOP	BUY	56.00	65.00	16.1	-22.0	17.7	-33.9	18.6	8.4	7.1	0.7	0.7	5.0	5.6
WHA	BUY	4.60	5.20	13.0	3.9	0.7	4.2	0.7	14.5	14.4	1.9	1.8	4.1	4.1

# Master Style (MASTER): BUY, Target Bt99.00

Outlook ดีต่อเนื่อง เริ่มรับรู้กำไรดีลใหม่ ๆ ตั้งแต่ 2Q24E



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024E
Revenue	660	1,483	1,917	2,330
EBITDA	242	421	596	841
Net profit	163	301	416	579
EPS (Bt)	0.62	1.14	1.58	2.19
EPS growth	26.6%	84.9%	38.5%	39.2%
Core EPS (Bt)	0.62	1.14	1.58	2.19
Core EPS growth	26.6%	84.9%	38.5%	39.2%
DPS (Bt)	0.42	1.73	0.25	1.32
Dividend yield	0.6%	2.3%	0.3%	1.7%
PER (x)	122.2	66.1	47.7	34.3
Core PER (x)	122.2	66.1	47.7	34.3

## HIGHLIGHTS

- เตรียมประกาศผลประกอบการรวมใน มี.ค. ส่งผลให้ MASTER ขึ้นเป็นผู้นำตลาดศัลยกรรมจุก ในขณะที่ราคาศัลยกรรมจุก สามารถปรับขึ้นได้เฉลี่ยปีละ 10% ตาม optional ที่ลูกค้าเลือก และแพทย์พรีเมียม

## EARNINGS OUTLOOK

- เรื่องดีๆ ตลาดค่อนข้างนิ่งตามมา MASTER เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรและ Synergy เพิ่มขึ้นจากดีลที่ปิดในปี 2023E โดยใน 2Q24E จะเริ่มรับรู้ V Square, Dr.Top Hair, TYP, CMNH และ 3Q24E รับรู้ BEQ, Twinkle Star สำหรับปี 2024E เราคาดว่าทาง MASTER ยังมีแผนที่จะทำ M&P อย่างต่อเนื่องอีก 10 ดีล คาดจะเห็นความชัดเจนในช่วง 1H24E
- ประเมินกำไรสุทธิปี 2024E จะเติบโตต่อเนื่องที่ 579 ล้านบาท (+39% YoY) 579 ล้านบาท (+39% YoY) จาก 1) การรับรู้ new OR capacity เต็มปี, 2) GPM เพิ่มขึ้นจาก utilization rate ที่ดีขึ้น และ 3) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Wind Clinic, KIN, Dr.Chen, Rattinan เต็มปี อย่างไรก็ตาม

ตาม เรายังไม่ได้รวมดีล V Square, The Skin Clinic, BEQ Group, Twinkle Star, CMNH, TYP และดีลล่าสุดอีก 4 ดีลในประมาณการ

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 99.00 บาท ถึง 2024E PER 45.0x (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) เรา มองว่าราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ และมี upside จากการ synergy จาก 6 ดีลในปี 2023E และ 4 ดีลใหม่ในปี 2024E



# MENA Transport (MENA): BUY, Target Bt2.90

## การขยายกองรถที่มีต่อเนื่อง หนุนกำไรเติบโต



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	697	776	923	986
EBITDA	132	146	192	208
Net profit	51	71	95	103
EPS (Bt)	0.07	0.10	0.13	0.14
EPS growth	39.5%	39.6%	33.2%	7.9%
Core EPS (Bt)	0.07	0.03	0.13	0.14
Core EPS growth	39.5%	39.6%	33.2%	7.9%
DPS (Bt)	0.03	0.03	0.05	0.06
Dividend yield	1.4%	1.3%	2.3%	2.5%
PER (x)	30.1	23.4	17.6	16.3
Core PER (x)	30.1	23.4	17.6	16.3

### HIGHLIGHTS

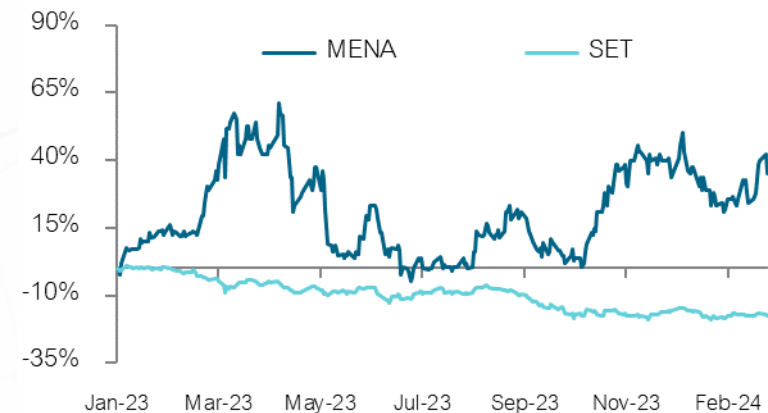
- กำไรอยู่ในขาขึ้นจากการขยายกองรถ ปี 2023 ขยายกองรถตามเป้ากว่า 114 คัน (รวม 675 คัน ณ สิ้นปี 2023) และปัจจุบันวางแผนมีรถเพิ่มอีกราว 50 คันในช่วง 1H24E
- JV กับกลุ่มการraubางส่งสินค้าเพิ่มเติมอีกมาก TDM ปัจจุบันให้บริการครบ 100% ขนส่งให้กับ CJ และ ถูกดี มีมาตรฐาน และเริ่มบริการขนส่งเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ให้กับกลุ่มการraubางแล้วบางส่วน รายได้ปี 2023 อยู่ที่ระดับ 500 ล้านบาท ในขณะที่เป้ารายได้ปี 2024E อยู่ที่ระดับ 1,000 ล้านบาท

### EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024 ยังเติบโตเด่น เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 95 ล้านบาท (+33 YoY) หนุนโดยการขยายกองรถเพิ่มเติม โดย 1H24E คาดขยายได้อย่างน้อย 50 คัน และการให้บริการขนส่งเพิ่มเติมกับกลุ่มการraubางช่วยหนุน

### PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 2.90 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.7%, TG 2.0%) โดย ณ ราคาตั้งกล่าวจะคิดเป็น Forward PER ที่ 22x



Valuation ถูกสุด, 1Q24E ฟิ้นตัว YoY จาก high season ไทยและมัลดีฟส์



### HIGHLIGHTS

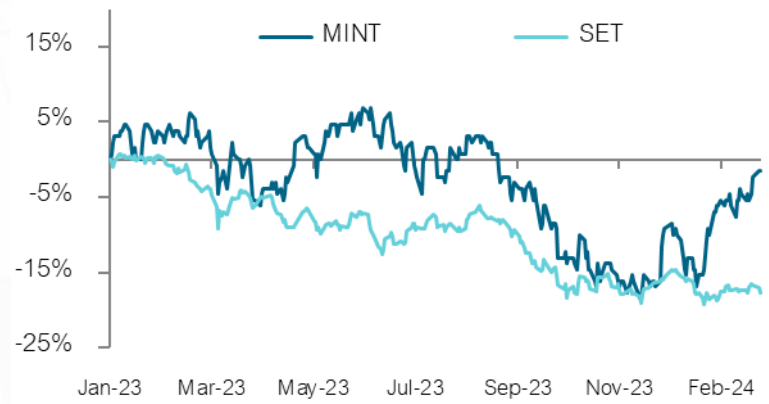
- เราเลือก MINT เพราะ Valuation ถูกสุดในกลุ่ม โดยซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 11x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA ขณะที่คาด 1Q24E จะฟื้นตัวได้ YoY จาก High season ที่ไทยและมัลดีฟส์

### EARNINGS OUTLOOK

- คาด 1Q24E โต YoY ได้ต่อเนื่องจากไทยและมัลดีฟส์ช่วยหนุน โดยตัวเลข Booking ล่วงหน้าเดือน ก.พ.-มี.ค. 24 ยังเพิ่มขึ้นได้ดี โดยไทยเพิ่มขึ้น +39% YoY และยุโรปเพิ่มขึ้น +20% YoY แต่จะลดลง QoQ เพราะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป
- คงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2024E ที่ 7.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโตใน 3 ปี (ปี 2024E-2026E) จะอยู่ที่ 8-10% CAGR (เรคาด 7%) และกำไรจะโตได้ที่ 15-20% CAGR (เรคาด 10%)

### PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” MINT และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 40.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) ด้าน valuation ยังถูกกว่ากลุ่มซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 11x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	122,030	149,340	163,962	169,668
EBITDA	32,803	42,397	41,501	43,034
Net profit	4,286	5,407	7,552	8,435
EPS (Bt)	0.81	0.97	1.35	1.51
EPS growth	-132.2%	18.9%	39.7%	11.7%
Core EPS (Bt)	0.38	1.27	1.35	1.51
Core EPS growth	n.m.	233.4%	5.9%	11.7%
DPS (Bt)	0.25	0.57	0.80	0.89
Dividend yield	0.8%	0.9%	1.3%	1.4%
PER (x)	39.4	33.1	23.7	21.2
Core PER (x)	39.4	33.1	23.7	21.2

# North East Rubber (NER): BUY, Target Bt6.80

1H24E ขยายตัวต่อเนื่อง, แนวโน้มราคาขงทรงตัวสูง



## HIGHLIGHTS

- ได้ปัจจัยหนุนจากราคายางกลับมาเป็นขาขึ้น ปัจจุบันราคายางแผ่นรมควันชั้น 3 อยู่ที่ราว 77 บาท/กก. เพิ่มขึ้นสูง +35% YTD ขณะที่แนวโน้มยังทรงตัวสูงในช่วงเวลาที่เหลือของปี หนุนโดยอุปสงค์จากจีนยังดี และความกังวลปริมาณผลผลิตลดลงจากผลกระทบ El Nino
- โรงงานใหม่ช่วยหนุนกลยุทธ์การเติบโตระยะยาว โดยเฟสแรกจะขยายกำลังการผลิตรวม +34% และจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ปี 2025E

## EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E เพิ่มขึ้นรอบ 3 ปี เราประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.8 พัน ลบ. (+12% YoY) กลับมาฟื้นตัวในรอบ 3 ปี ได้อานิสงส์หลักจากราคายางที่ปรับตัวขึ้นตามทิศทางราคายางธรรมชาติ ส่งออกโดยรวมฟื้นตัว โดยเฉพาะจีน และการขยายลูกค้ารายใหม่ ขณะที่แนวโน้ม 1H24E จะโต YoY, HoH หลังบริษัทสามารถ secure คำสั่งซื้อไว้เกือบทั้งหมดแล้ว

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 6.80 บาท อิง 2024E PER 7x (+0.5SD above 5-yr average PER) นอกจากนี้บริษัทประกาศจ่ายปันผล 2H23 ที่ 0.29 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield สูงที่ 5% กำหนดขึ้น XD 22 เม.ย. 2024



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	25,172	25,045	27,214	30,447
EBITDA	2,505	2,305	2,556	2,833
Net profit	1,748	1,546	1,766	1,938
EPS (Bt)	0.96	0.84	0.96	1.05
EPS growth	-14.7%	-13.2%	14.3%	9.7%
Core EPS (Bt)	1.02	0.86	0.96	1.05
Core EPS growth	-18.6%	-15.9%	11.6%	9.7%
DPS (Bt)	0.38	0.34	0.38	0.42
Dividend yield	6.4%	5.8%	6.5%	7.1%
PER (x)	6.1	7.1	6.2	5.6
Core PER (x)	5.8	6.9	6.2	5.6



# Prima Marine (PRM): BUY, Target Bt8.00

1Q/2Q24E ดีต่อเนื่อง จากเรือใหม่, ยังได้แรงหนุนจากโครงการซื้อหุ้นคืน



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	7,715	8,087	8,652	9,151
EBITDA	3,880	3,924	3,734	4,075
Net profit	2,215	2,125	1,988	2,180
EPS (Bt)	0.89	0.85	0.80	0.87
EPS growth	57.9%	-4.0%	-6.5%	9.7%
Core EPS (Bt)	0.62	0.73	0.80	0.87
Core EPS growth	58.5%	18.0%	8.7%	9.7%
DPS (Bt)	0.30	0.34	0.33	0.34
Dividend yield	4.5%	5.1%	4.9%	5.1%
PER (x)	7.6	7.9	8.4	7.7
Core PER (x)	10.8	9.2	8.4	7.7

## HIGHLIGHTS

- จะมีการรับเรือใหม่ให้บริการเพิ่มใน 1Q24E โดยธุรกิจ Offshore จะมีการรับเรือใหม่เพิ่ม ได้แก่ เรือ AWB จำนวน 1 ลำ เพื่อให้บริการกับ PTTEP เริ่มรับรู้รายได้ ม.ค.24 และจะมีการรับเรือ crew boat จำนวน 2 ลำ เริ่มให้บริการภายใน 1Q-2Q24E ตามลำดับ

- โครงการซื้อหุ้นคืน ยังช่วยหนุนราคาหุ้น วงเงินไม่เกิน 800 ล้านบาท จำนวน 100 ล้านหุ้น คิดเป็น 4% ของหุ้นที่ชำระแล้ว (imply ว่าราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ยจะอยู่ที่ 8.00 บาท) ตั้งแต่ 27 ธ.ค.23 - 27 มิ.ย.24 โดยจนถึงวันที่ 28 ก.พ. มีการซื้อหุ้นคืนแล้ว 54.9 ล้านหุ้น

## EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติ 1Q-2Q24E ยังคงเติบโต QoQ ต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 2.0 พันล้านบาท +9% YoY ยังคงเติบโตได้จากฐานสูง โดยธุรกิจ offshore จะเติบโตได้ดีสุดจากเรือใหม่ รวมถึง domestic trading จะรับรู้รายได้เรือใหม่เต็มปีและยังมีแผนขยายเรือขนส่งปิโตร

เคมีมากขึ้น สำหรับกำไร 1Q-2Q24E จะยังคงเติบโตได้ดีต่อเนื่อง ตามการรับรู้รายได้จากเรือใหม่ที่เพิ่มขึ้น

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.00 บาท อิง 2024E core PER ที่ 10.0 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจคิดเป็น 2024E core PER ที่ 8.4 เท่า (-1.25SD)



# Thai Oil (TOP): BUY, Target Bt65.00

กำไร 1Q24E พุ่งตัว QoQ ตาม crack spread ที่สูงขึ้นและ crude premium ลดลง



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	529,589	469,244	383,022	364,627
EBITDA	37,186	35,454	28,351	31,435
Net profit	32,668	19,443	15,163	17,848
EPS (Bt)	14.63	8.71	6.79	8.00
EPS growth	n.m.	-40.5%	-22.0%	17.7%
Core EPS (Bt)	16.06	9.89	6.53	7.75
Core EPS growth	n.m.	-38.4%	-33.9%	18.6%
DPS (Bt)	3.70	3.40	2.87	3.18
Dividend yield	6.5%	6.0%	5.0%	5.6%
PER (x)	3.9	6.5	8.4	7.1
Core PER (x)	3.5	5.8	8.7	7.4

## HIGHLIGHTS

- คาด market GRM พุ่งตัวใน 1Q24E เราเชื่อว่าบริษัท จะเห็นค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่พุ่งตัว QoQ ใน 1Q24E โดยมีแรงหนุนจากทั้งส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่สูงขึ้นและ crude premium ที่อ่อนตัว ซึ่งเราคาดว่าน่าจะมากพอที่จะชดเชยผลกระทบของการมี unplanned shutdown ของ หน่วย CDU-3 ซึ่งมีกำลังการผลิต 180 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) (จากกำลังการผลิตทั้งหมดของ TOP ที่ 275 kbd) จากเหตุขัดข้องทางเทคนิค เป็นระยะเวลาประมาณ 13 วัน
- รัสเซียห้ามการส่งออก gasoline เป็นระยะเวลา 6 เดือน เมื่อวันที่ 27 ก.พ. 2024 รัสเซียประกาศห้ามการส่งออก gasoline เป็นระยะเวลา 6 เดือนเริ่มตั้งแต่ 1 มี.ค. 2024 ทั้งนี้รัสเซียส่งออก gasoline ประมาณ 5.8 ล้านตัน (ประมาณ 13% ของการผลิต) ในปี 2023

## EARNINGS OUTLOOK

- คาดกำไร 2024E ลดลงจากฐานที่สูงแต่ยังอยู่ในระดับที่ แข็งแกร่ง โดยเราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.52 หมื่น ล้านบาท (-22% YoY) ตาม crack spread ที่ปรับสู่ระดับ ปกติมากขึ้น ทั้งนี้ เรายังคงคาด market GRM และอัตรา การใช้กำลังการกลั่นที่สูงที่ USD7.7/bbl และ 104% ตามลำดับ

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 65.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.84x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง)



Presale 2H24E มีโอกาสสูงกว่าคาดจาก China relocation



## HIGHLIGHTS

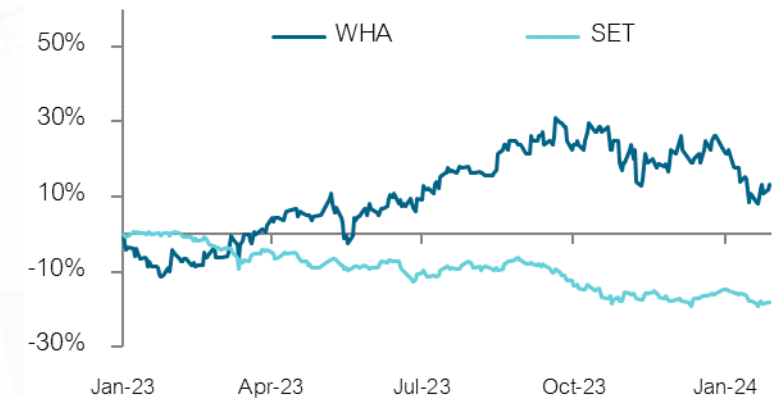
- Presale ปี 2024E มีโอกาสที่จะบริษัทจะปรับเป้าเพิ่มขึ้น จากปัจจุบันที่ 2,275 ไร่ใน 2H24E จาก การเคลื่อนย้ายฐานทุนออกจากจีนมากขึ้น รวมทั้งได้ผลบวกจากมาตรการส่งเสริมการลงทุนในไทยที่สูง ทั้งนี้บริษัทมีลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาเป็นจำนวนมากในหลากหลายอุตสาหกรรม ทั้งรถ EV, Auto supply chain, ยาง, Consumer และ Datacenter

## EARNINGS OUTLOOK

- กำไรยังเติบโตดี และมี upside จาก presale ที่อาจเพิ่มขึ้น คาดกำไรปกติปี 2024E ที่ 4.6 พันล้านบาท (+4% YoY) จาก 1) ยอด presale ที่สูง 2.25 พันไร่ (สูงสุดในรอบ 10 ปีรองจากปี 2023), 2) ยอด transfer ที่ยังสูง 2.1 พันไร่ , 3) GPM ธุรกิจนิคมที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 55% จากการทยอยปรับราคาขายปี 2024E ที่ +5% และ 4) รายได้ธุรกิจ Utility จะเพิ่มขึ้น +12% YoY ตามปริมาณลูกค้าในนิคมที่เพิ่มขึ้น และเริ่มกระบวนการผลิตรถ EV ตั้งแต่กลางปี 2024E-25E

## PERFORMANCE & VALUATION

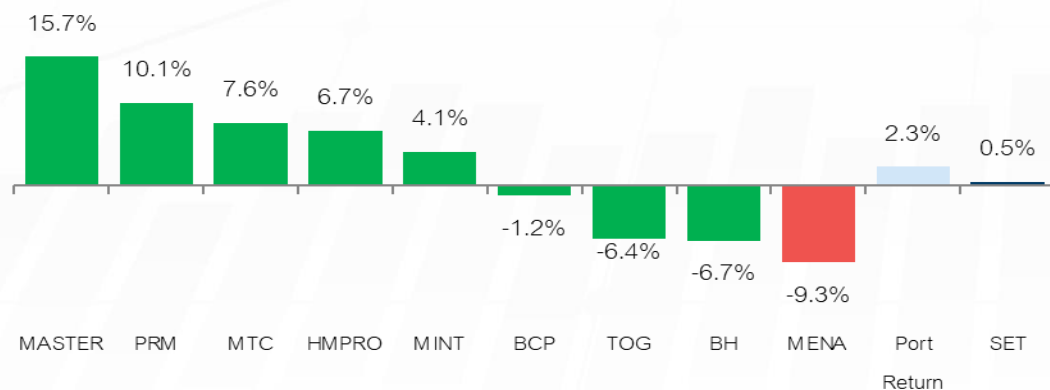
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท อิง 2024E PBV ที่ 2.2x (+0.5 SD above 8-yr average PBV) โดยมี catalyst ที่น่าสนใจจากฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูงในหลากหลายอุตสาหกรรม และมีที่ดินในนิคมใหม่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอใน 1-3 ปี บวกต่อยอด presale ที่เพิ่มขึ้น และทรงตัวสูง



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	13,729	14,875	15,348	15,388
EBITDA	6,563	7,640	7,978	8,339
Net profit	4,046	4,426	4,599	4,633
EPS (Bt)	0.28	0.30	0.31	0.32
EPS growth	56.2%	9.4%	3.9%	4.7%
Core EPS (Bt)	0.27	0.30	0.31	0.32
Core EPS growth	55.3%	10.2%	4.2%	5.0%
DPS (Bt)	0.17	0.18	0.19	0.19
Dividend yield	3.7%	4.1%	4.1%	4.1%
PER (x)	16.5	15.1	14.5	14.4
Core PER (x)	16.7	15.1	14.5	14.4

## Last month performance

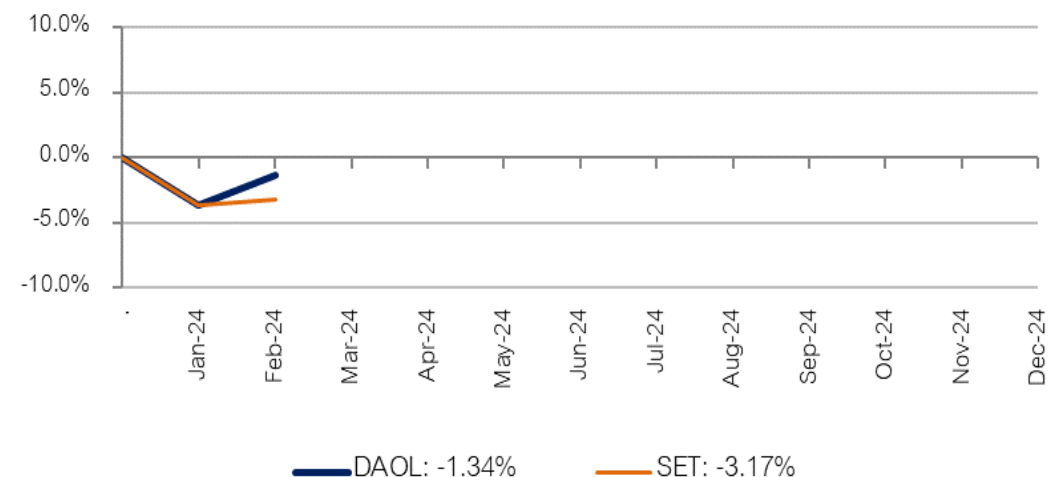
Stocks	Action	Entry Price (31 Jan 24)	Exit Price (29 Feb 24)	XD	Monthly Return
MASTER	BUY	63.75	73.75		15.69%
PRM	BUY	5.95	6.55		10.08%
MTC	BUY	42.50	45.75		7.65%
HMPRO	BUY	10.50	11.20		6.67%
MINT	BUY	30.50	31.75		4.10%
BCP	BUY	42.00	41.50		-1.19%
TOG	BUY	12.50	11.70		-6.40%
BH	BUY	240.00	224.00		-6.67%
MENA	BUY	2.04	1.85		-9.31%
<b>Port Return</b>					<b>2.29%</b>
SET		1,364.52	1,370.67		0.45%
<b>Port - SET</b>					<b>1.84%</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%

### Accumulated Return



**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)