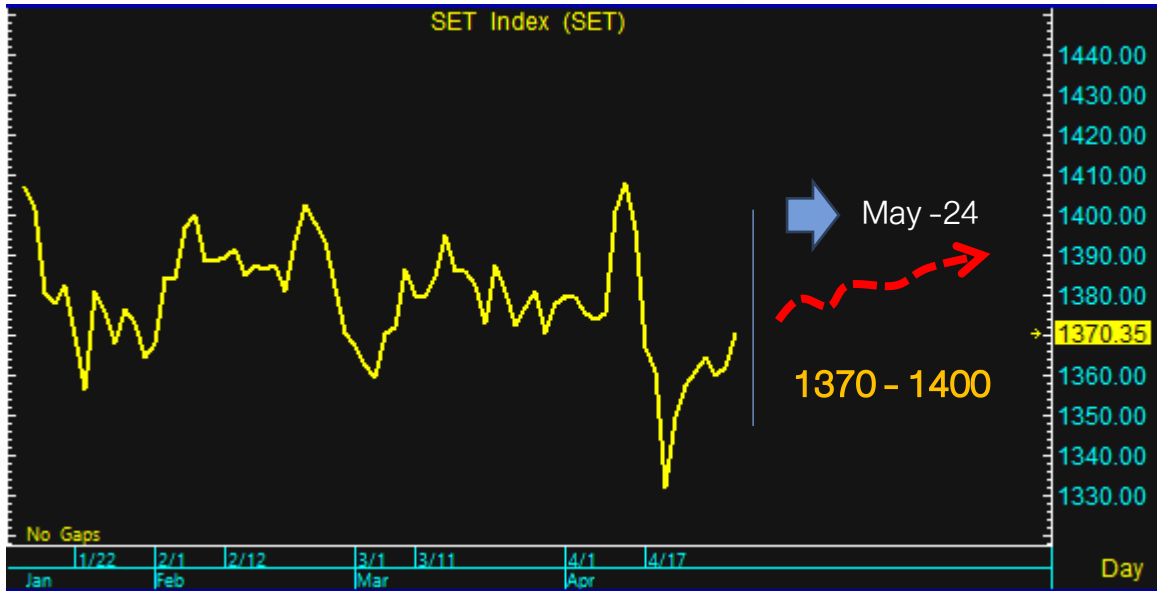




Monthly Insights

May 2024



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯเดือน พ.ค. ไว้ที่ 1370-1400 จุด
- กลยุทธ์การลงทุนในเดือนนี้: ตลาดผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว นักลงทุนต่างชาติยังไม่ปิดสถานะ Short หุ้น ในเดือนนี้คาดว่าแรงขายจะลดลง แต่อาจยังไม่เริ่มซื้อกลับ แนวทางในการเลือกหุ้นในเดือนนี้ แบ่งเป็น 3 แบบ คือ 1) Outlook ดี (SCB, PTT) 2) หุ้นที่ราคาลงมาลึก (BBL, AOT) 3) หุ้นที่มีโอกาสฟื้นตัว ตามเศรษฐกิจโลก (KCE, ITC)
- เข้าสู่ฤดูกาลเก็บเกี่ยวไตรมาสแรกของปี โดยประเด็นที่ต้องจับตามองจะเป็นเรื่องนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และการประชุม FOMC (คาดว่า Fed จะยังไม่ปรับลดดอกเบี้ยในเดือนนี้ หรือเดือน มิ.ย.) ในขณะที่ความกังวลเรื่องสงครามเริ่มลดลง ซึ่งส่งผลดีต่อตลาดหุ้น
- หุ้นแนะนำ : AURA, CPALL, JPARK, KBANK, MTC, PTTEP, SAPPE, TU

KEY FACTORS



(+) นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล : รัฐบาลออกนโยบายเศรษฐกิจออกมามากขึ้น ซึ่งเป็นบวกต่อตลาดหุ้น เช่นโครงการ Digital Wallet และนโยบายด้านการท่องเที่ยว หุ้นที่จะได้อานิสงส์จะเป็นหุ้นกลุ่มค้าปลีกค้าส่ง (รอดูรายละเอียดการแจกเงินก่อน) – และหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว



(+/-) เข้าสู่ฤดูกาลเก็บเกี่ยว 1Q : เข้าสู่ช่วงการรายงานผลประกอบการ 1Q24 ในช่วงที่ผ่านมา มีหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มของตลาด เช่นการปรับดอกเบี้ยของ Fed เศรษฐกิจในประเทศ เรื่องสงคราม รวมถึงการถือสถานะ Short ของนักลงทุนต่างชาติ ในเดือนนี้ คาดแรงขายลดลง แต่อาจยังไม่เริ่มซื้อกลับ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนยังสามารถเล่นหุ้นที่คาดว่างบ 1Q จะออกมาดี เพื่อเก็งกำไรช่วงสั้น



(+/-) การประชุม FOMC : ตลาดคาดการณ์ว่า Fed จะยังไม่ปรับลดดอกเบี้ยในเดือนนี้ หรือเดือน มิ.ย. และโอกาสลดดอกเบี้ยในปีนี้อาจเหลือเพียง 0-2 ครั้ง ตัวแปรสำคัญที่ทำให้ Fed ไม่ปรับลดดอกเบี้ยจะเป็นเรื่องสงครามระหว่าง อิสราเอล-ฮามาส-อิหร่าน



(-) ความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล – อิหร่าน : แนวโน้มสถานการณ์ตะวันออกกลางจะไม่รุนแรงขึ้น เนื่องจากสหรัฐฯมีการห้ามไม่ให้อิสราเอลตอบโต้อิหร่าน และอิสราเอลถูกบีบให้เจรจาในเรื่องตัวประกัน หากเป็นเช่นนั้น จะดีต่อตลาดหุ้น และจะลดแรงกดดันที่มีต่อเงินเฟ้อ รวมถึงโอกาสในการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed



แนวรับ : 1350-1330//1310

แนวต้าน : 1405-1420

จากภาพการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือนเม.ย.ที่ผ่านมา มีทิศทางผันผวนมาก ในแง่ของทางลง หลังจากที่เคยปรับตัวขึ้น 1400-1405 ช่วงสัปดาห์ที่ 2 ของเดือน ซึ่งเป็นแนวต้านสำคัญตลอด 3 เดือนที่ผ่านมา ขึ้นทำ High ใหม่ 1411 ก่อนที่จะปรับตัวลงในลักษณะ panic sell หลุด 1350 ซึ่งเป็นฐานรองรับการปรับตัวลงตลอด 6 เดือนด้วยการทำ Low ใหม่ที่ 1330 ก่อนจะฟื้นตัวแต่ยังไม่สามารถผ่าน 1370 ได้ ซึ่งเป็นอีกจุดที่เคยเป็นแนวรับสำคัญ トラบดที่ยังไม่สามารถกลับขึ้นยืนเหนือแนวดังกล่าวได้ ทำให้ความเสี่ยงทางลงยังเปิดอยู่ ดังนั้นจึงคาดมี 2 แนวทาง 1. การกลับขึ้นไปยืน 1370 ได้ อย่างมั่นคงเพื่อเปิด Upside ในการขึ้นไปปิด Gap ที่เปิด (1394) ทิ้งไว้เมื่อ 11 เม.ย.ที่ผ่านมา 2. ไม่สามารถยืน 1350 ได้อีกรอบ จะเปิดระยะทางลงที่ Low ล่าสุด 1330 รวมถึงมีโอกาสลงทำ Low ที่ใหม่ คาดบริเวณ 1310

ทิศทางดัชนีเดือน พ.ค. : มีทิศทางผันผวน ถึงแม้จะมีน้ำหนักทางลงมากกว่า แต่หากดัชนีกลับขึ้นไปยืน 1370 ได้ จะเป็นการเปิดระยะทางขึ้นไปปิด Gap ที่เปิดไว้บริเวณ 1394 รวมถึงขึ้นทดสอบ 1405 อีกครั้ง ในทางตรงกันข้ามฝ่าไม่ได้ ส่งผลให้ความเสี่ยงทางลงยังเปิดรออยู่

- AURA: กำไร 1Q24E จะ new high จากธุรกิจค้าปลีก+ขายฝากดีขึ้น
- CPALL: 1Q24E โต YoY, 2Q24E เข้า high season ของ CVS
- JPARK: ผลประกอบการโตเด่นจากความต้องการที่จ่อตรงเพิ่ม
- KBANK: 2024E มี upside จากตั้งสำรองลดลง, valuation น่าสนใจมาก
- MTC: 1Q24E โตดี, 2Q24E โตต่อจากสินเชื่อเพิ่ม และ credit cost ลด
- PTTEP: กำไร 2Q24E โตต่อเนื่อง จากปริมาณขายและ gas ASP ที่สูงขึ้น
- SAPPE: กำไร 2024E ทำสถิติสูงสุดใหม่ จากรายได้ในและต่างประเทศโต
- TU: 2Q24E มีปัจจัยบวกจากบาทอ่อนและซื้อหุ้นคืน

| Stock | Rec | Price 30-Apr-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 |
| AURA | BUY | 13.50 | 18.00 | 33.3 | 22.0 | 22.0 | 21.7 | 22.0 | 17.2 | 14.1 | 2.8 | 2.5 | 2.8 | 3.5 |
| CPALL | BUY | 57.50 | 80.00 | 39.1 | 11.4 | 21.8 | 9.4 | 21.8 | 24.8 | 20.3 | 4.2 | 3.7 | 2.0 | 2.5 |
| JPARK | BUY | 6.30 | 7.50 | 19.0 | 65.5 | 22.8 | 30.4 | 22.8 | 23.9 | 19.5 | 3.8 | 2.7 | 1.3 | 1.5 |
| KBANK | BUY | 130.50 | 155.00 | 18.8 | 5.9 | 8.6 | 5.9 | 8.6 | 6.8 | 6.3 | 0.5 | 0.5 | 3.8 | 4.1 |
| MTC | BUY | 45.50 | 52.00 | 14.3 | 21.1 | 19.9 | 21.1 | 19.9 | 16.2 | 13.5 | 2.6 | 2.2 | 0.6 | 0.7 |
| PTTEP | BUY | 156.50 | 180.00 | 15.0 | -8.0 | 1.5 | -11.6 | 0.8 | 8.8 | 8.7 | 1.2 | 1.1 | 5.9 | 5.9 |
| SAPPE | BUY | 97.50 | 106.00 | 8.7 | 21.7 | 17.8 | 21.7 | 17.8 | 22.3 | 19.0 | 6.8 | 6.0 | 2.7 | 3.2 |
| TU | BUY | 14.90 | 20.00 | 34.2 | n.m. | 6.5 | 23.7 | 6.5 | 11.1 | 10.4 | 1.0 | 1.0 | 5.1 | 5.5 |

Aurora Design (AURA): BUY, Target Bt18.00

กำไร 1Q24E จะ new high จากธุรกิจค้าปลีก+ขายฝากดีขึ้น



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 29,581 | 29,878 | 32,344 | 35,660 |
| EBITDA | 1,496 | 1,731 | 2,018 | 2,342 |
| Net profit | 708 | 850 | 1,037 | 1,265 |
| EPS (Bt) | 0.53 | 0.64 | 0.78 | 0.95 |
| EPS growth | -9.5% | 20.1% | 22.0% | 22.0% |
| Core EPS (Bt) | 0.50 | 0.63 | 0.76 | 0.93 |
| Core EPS growth | -3.8% | 24.7% | 21.7% | 22.0% |
| DPS (Bt) | 1.39 | 0.31 | 0.38 | 0.47 |
| Dividend yield | 10.4% | 2.3% | 2.8% | 3.5% |
| PER (x) | 25.3 | 21.0 | 17.2 | 14.1 |
| Core PER (x) | 26.6 | 21.3 | 17.5 | 14.4 |

HIGHLIGHTS

- ธุรกิจค้าปลีกทองจะเติบโตต่อเนื่องตามการขยายสาขาใหม่ โดย AURA มีแผนขยายสาขาธุรกิจค้าปลีกในปี 2024E เพิ่มขึ้นเป็น 296 สาขา จากปี 2023 ที่ 268 สาขา และปี 2022 ที่ 239 สาขา โดยยังเน้นเปิดสาขาในห้างเป็นหลัก ครอบคลุมฐานลูกค้าทั่วประเทศมากขึ้น

- ธุรกิจขายฝากจะเติบโตก้าวกระโดด ตามพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่เพิ่มขึ้น โดยตั้งเป้าปี 2024E จะมีพอร์ตลูกหนี้ขายฝากเพิ่มเป็น 3.8 พันล้านบาท จากปี 2023 ที่ 2.7 พันล้านบาท ซึ่งเราประเมินในปี 2024E ธุรกิจค้าปลีกจะมีรายได้และกำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 415 ล้านบาท +38% YoY

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E ยังเติบโต YoY ทุกไตรมาส โดย 1Q24E จะทำ new high เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.0 พันล้านบาท +22% YoY โดย 1Q24E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 275 ล้านบาท (+3% YoY, +14% QoQ) จาก high season และได้ผลบวกจาก GPM ที่เพิ่มจากส่วนต่างราคา

ขายและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่แนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปี 2024E จะเติบโต YoY ได้ทุกไตรมาสจากจำนวนสาขาและพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่เพิ่มขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 23 เท่า (-0.5SD below 1.5-yr average PER) ขณะที่จะได้ประโยชน์หากมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะทำให้ต้นทุนเงินกู้ยืมปรับตัวดีขึ้นได้



CP All (CPALL): BUY, Target Bt80.00

1Q24E โต YoY, 2Q24E เข้า high season ของ CVS



HIGHLIGHTS

- 1Q24E ยังคงโตได้ดีต่อเนื่อง YoY แม้หดตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล จากทั้ง SSSG ของ CVS ที่ยังขยายตัวได้ +3-4% และจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น หนุนให้รายได้เติบโตต่อได้ราว +8-10% ประกอบกับแรงฟื้นตัวของ CPAXT ทำให้ขาดรายได้โต YoY อย่างไรก็ดีตามคาดการณ์ค่าปลีกและค่าส่งหดตัว QoQ จาก seasonality แต่รายได้รวมยังทรงตัวได้ QoQ และ **GPM ที่ขยายตัว YoY ได้**จากรายได้ของ CVS ที่ยังขยายตัวได้ดี **ค่าใช้จ่าย SG&A ถูกกดคั่นลดลง** จากค่าไฟต่อหน่วยที่ลดลง แม้ถูกทดแทนด้วยค่าใช้จ่ายของธุรกิจค้าส่ง จาก DC ใหม่

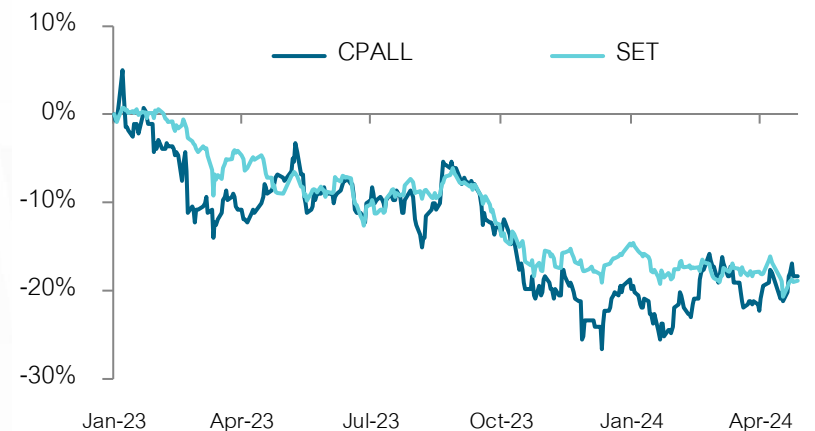
EARNINGS OUTLOOK

- **แนวโน้ม 2Q23E ได้แรงหนุนจาก high season และอากาศที่ร้อนนานขึ้นกว่าในปีก่อน** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 2.1 และ 2.5 หมื่นล้านบาท โต +11%/+22% YoY โดยแนวโน้ม 2Q24E ของธุรกิจ CVS ที่เป็น high season และขาด SSSG ดีขึ้น จากอากาศที่ร้อนกว่าในปีก่อน หนุนยอดขายโดยเฉพาะสินค้ากลุ่ม

เครื่องดื่ม และคาดใน 2H24E จะเริ่มเห็นค่าใช้จ่าย DC ของธุรกิจค้าส่งที่ลดลง ประกอบการฟื้นตัวต่อเนื่องของธุรกิจค้าปลีก

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 80.00 บาท** ถึง 2024E PER ที่ 35x (หรือเท่ากับ -0.25SD above 5-yr avg. PER) มองว่าราคาหุ้นที่ปรับลงมาเทรดอยู่ที่ PER ปี เพียง 25 เท่า เทียบกำไรปี 2024E มองผลการดำเนินงาน 2024E ที่จะเติบโต โดยมีค่าใช้จ่ายที่ลดลง และการฟื้นตัวของธุรกิจค้าปลีกเป็น key catalyst



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 829,099 | 895,281 | 909,934 | 939,309 |
| EBITDA | 69,604 | 77,704 | 80,260 | 84,908 |
| Net profit | 13,281 | 18,482 | 20,593 | 25,084 |
| EPS (Bt) | 1.48 | 2.06 | 2.29 | 2.79 |
| EPS growth | 2.3% | 39.2% | 11.4% | 21.8% |
| Core EPS (Bt) | 1.48 | 2.10 | 2.29 | 2.79 |
| Core EPS growth | 38.6% | 41.9% | 9.4% | 21.8% |
| DPS (Bt) | 0.74 | 1.03 | 1.15 | 1.40 |
| Dividend yield | 1.3% | 1.8% | 2.0% | 2.5% |
| PER (x) | 38.4 | 27.6 | 24.8 | 20.3 |
| Core PER (x) | 38.4 | 27.1 | 24.8 | 20.3 |

Jenkongklai (JPARK): BUY, Target Bt7.50

ผลประกอบการโตเด่นจากความต้องการที่จอดรถเพิ่ม



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

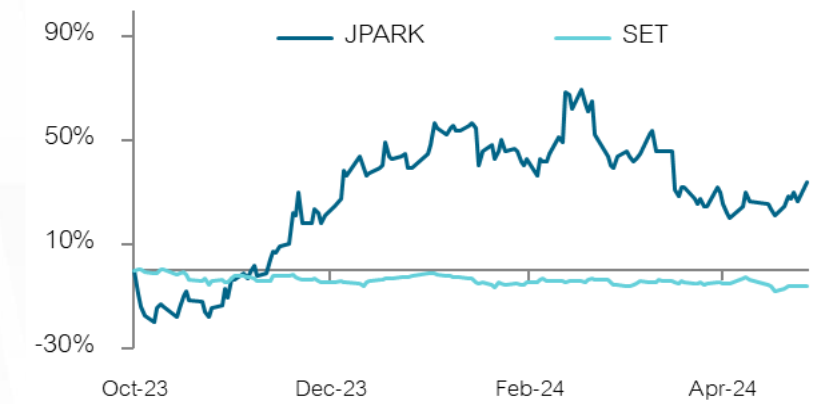
EARNINGS OUTLOOK

- **ประเมินกำไรเติบโตดีจากการขยายช่องจอดและบริการเพิ่มเติม** 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 คือการขยายตัวของชุมชนเมืองและการเพิ่มขึ้นของปริมาณรถยนต์หนุนความต้องการใช้พื้นที่จอดรถเพิ่มขึ้น



| 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% | 22.8% |
| Core EPS (Bt) | 0.22 | 0.27 | 0.26 | 0.32 |
| Core EPS growth | n.m. | 20.5% | -2.0% | 22.8% |
| DPS (Bt) | 0.00 | 0.25 | 0.08 | 0.10 |
| Dividend yield | 0.0% | 4.1% | 1.3% | 1.5% |
| PER (x) | 23.1 | 29.8 | 23.9 | 19.5 |
| Core PER (x) | 28.2 | 23.4 | 23.9 | 19.5 |

2024E มี upside จากตั้งสำรองฯลดลง, valuation น่าสนใจมาก



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Net interest income | 132,999 | 148,444 | 149,301 | 153,016 |
| Net fees income | 32,882 | 31,181 | 32,189 | 33,149 |
| Pre-provision profit | 98,505 | 107,685 | 105,677 | 107,531 |
| Provision | 51,919 | 51,840 | 46,398 | 43,174 |
| Net profit | 35,769 | 42,405 | 44,901 | 48,747 |
| EPS (Bt) | 15.10 | 17.90 | 18.95 | 20.57 |
| EPS growth (%) | -6.0% | 18.6% | 5.9% | 8.6% |
| NIM (%) | 3.3% | 3.7% | 3.6% | 3.6% |
| BVPS (Bt) | 212.4 | 224.7 | 237.1 | 250.9 |
| DPS (Bt) | 4.0 | 6.5 | 6.8 | 7.4 |
| PER (x) | 8.6 | 7.2 | 6.8 | 6.3 |

HIGHLIGHTS

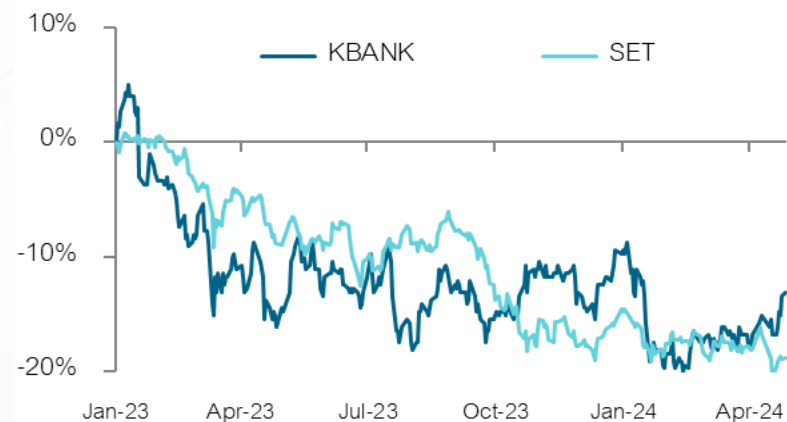
- เราเลือก KBANK เพราะแนวโน้มการตั้งสำรองฯมี โอกาสปรับตัวลดลงได้ดี ประกอบกับมี valuation ที่ น่าสนใจมาก โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.55x PBV (- 1.50SD below 10-yr average PBV)

EARNINGS OUTLOOK

- คาด 2Q24E เติบโต YoY ได้ต่อเนื่อง อยู่ที่ 9.5 พันล้าน บาท (+198% YoY, -16% QoQ) จากสำรองฯที่ลดลง แต่ มีโอกาสลดลง QoQ เพราะ 1Q24 มีกำไรจาก FVTPL ค่อนข้างสูง
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024E เพิ่มขึ้นอีก +6% YoY จาก สำรองฯที่ลดลง ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิมี upside เพิ่มเพราะธุรกิจกองทุนรวมโตได้ดีกว่าคาด น่าจะมาจาก การเป็น partner กับ JPM Asset Management เมื่อ เดือน ม.ค. 24 ทำให้ momentum การเพิ่มขึ้นจะอยู่ ต่อเนื่องในปี 2024E โดยผู้บริหารคาดจะโตที่ Mid to high single digit (เรคาดแค่ +3% YoY)

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 155.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 0.65x (-1.25SD below 10-yr average PBV) ด้าน valuation น่าสนใจมาก โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.55x PBV (-1.50SD below 10-yr average PBV) ถูก กว่ากลุ่มที่ 0.62x PBV และถูกกว่า SCB ที่ 0.73x PBV



Muangthai Capital (MTC): BUY, Target Bt52.00

1Q24E โตดี, 2Q24E โตต่อจากสินเชื่อเพิ่ม และ credit cost ลด



| 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) | 13.7 | 15.1 | 17.6 | 20.7 |
| DPS (Bt) | 0.95 | 0.21 | 0.25 | 0.31 |
| PER (x) | 18.9 | 19.7 | 16.2 | 13.5 |

HIGHLIGHTS

- แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q24E ดีขึ้น YoY/QoQ ที่ 1.43 พันล้านบาท (+34% YoY, +6% QoQ)หนุนโดย 1) สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง +17% YoY, +3% QoQ, 2) คุณภาพสินเชื่อดีขึ้น จาก NPL ทรงตัวที่ 3.1% โดยมีการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่ลดลง ทำให้ 3) credit cost และ cost to income ลดลงเป็น 3.3%/46%

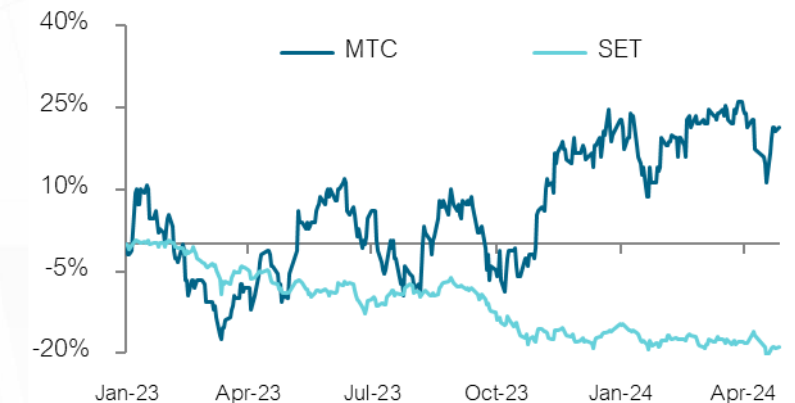
- คาดผลการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่อง 2Q24E จากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นสูงตามปัจจัยฤดูกาล, คุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น และ credit cost ที่ลดลง

EARNINGS OUTLOOK

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

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 52.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 3.0x (-2 SD below 10-yr average PBV) โดยมี catalyst จากโอกาสที่จะเพิ่ม loan yield ในระยะยาวได้ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทคิด loan yield สินเชื่อจํานําทะเบียยนรถที่ 17-18% ตํ่ากว่าเพดาน สปท. ที่ 23% รวมทั้งราคาหุ้นยังน่าสนใจปัจจุบันเทรดต่ำที่ 2024E PBV 2.6x (-2.5SD)



กำไร 2Q24E โตต่อเนื่อง จากปริมาณขายและ gas ASP ที่สูงขึ้น



HIGHLIGHTS

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

- **บริษัทปรับเป้าปี 2024E ขึ้น** หลังงานประชุมนักวิเคราะห์ บริษัทคาดว่าปริมาณยอดขายเฉลี่ยปี 2024E จะสูงขึ้นเป็น 509 kboed จากเดิม 505 kboed หลักๆจากการที่บริษัทมีสัดส่วนถือครองในโครงการยาดานาเพิ่มขึ้น ในขณะที่เพิ่มเป้า 2024E gas ASP เป็น USD5.9/mmbtu จากเดิม USD5.7/mmbtu

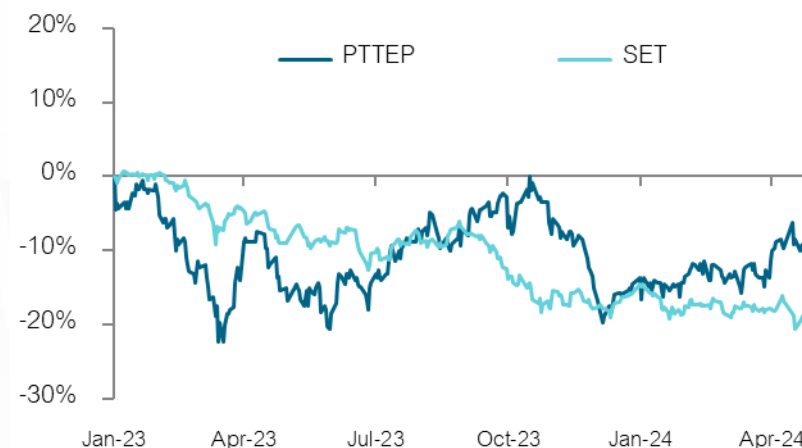
EARNINGS OUTLOOK

- **คาดการณ์กำไรต่อหุ้นในปี 2024E-2025E** ที่ 7.06-7.17 หมื่นล้านบาท โดยมีสมมติฐาน คือ 1) ปริมาณยอดขายจะ

อยู่ในช่วง 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 5.9% 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 | 5.9% | 6.1% | 5.9% | 5.9% |
| PER (x) | 8.8 | 8.1 | 8.8 | 8.7 |
| Core PER (x) | 6.8 | 7.7 | 8.7 | 8.7 |

กำไร 2024E ทำสถิติสูงสุดใหม่ จากรายได้ในและต่างประเทศโต



HIGHLIGHTS

- กำไรสุทธิ 1Q24Eทำสถิติสูงสุดใหม่ ที่ 334 ล้านบาท (+22% YoY, +99% QoQ) โต YoY จาก Middle East และ US เติบโตดี ด้านตลาดในประเทศก็ขยายตัวต่อเนื่องจากการเปลี่ยน distributor ใน traditional trade รวมถึงมีการรีแบรนด์ Beauti Drink , 2) GPM ขยายตัว YoY ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ เป็นไปตามฤดูกาล

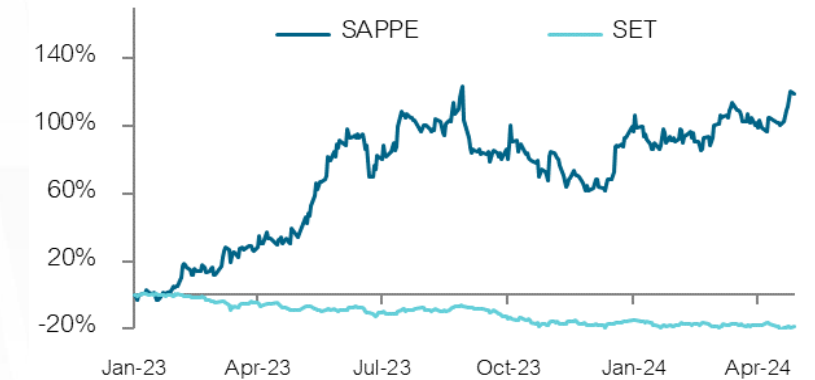
- เอลนิญโญหนุนกำไร 2Q-3Q24E ทำ All Time High ต่อ จาก 1)อุณหภูมิที่สูงขึ้นทำให้การบริโภคเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น โดยกำลังการผลิตใหม่ +25% YoY เริ่ม COD ตั้งแต่ เม.ย. 2024 และ 2) เข้าสู่ high season

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E โต +22% YoY ที่ 1,307 ล้านบาท (+22% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมโตต่อเนื่อง +24% YoY จากทั้งในและต่างประเทศ, การเพิ่มกำลังการผลิต และออกสินค้าใหม่ , 2) GPM ที่ 43.8% ลดลงเล็กน้อย YoY จากราคาน้ำตาลเฉลี่ยปี 2024E ที่สูงกว่า 2023

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 โดยขยายกำลังการผลิตปีละ 25-30% YoY ทุกปี และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตเทียบ 2022-25E EPS CAGR +33% โดยปัจจุบัน SAPPE ทรดอยู่ที่ 2024E PER 22.3x



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 4,566 | 6,053 | 7,504 | 8,743 |
| EBITDA | 1,006 | 1,506 | 1,783 | 2,108 |
| Net profit | 653 | 1,074 | 1,307 | 1,541 |
| EPS (Bt) | 2.12 | 3.48 | 4.24 | 5.00 |
| EPS growth | 59.0% | 64.5% | 21.7% | 17.8% |
| Core EPS (Bt) | 2.12 | 3.48 | 4.24 | 5.00 |
| Core EPS growth | 59.0% | 64.5% | 21.7% | 17.8% |
| DPS (Bt) | 1.10 | 1.65 | 2.54 | 3.00 |
| Dividend yield | 1.2% | 1.7% | 2.7% | 3.2% |
| PER (x) | 44.7 | 27.2 | 22.3 | 19.0 |
| Core PER (x) | 44.7 | 27.2 | 22.3 | 19.0 |

Thai Union Group (TU): BUY, Target Bt20.00

2Q24E มีปัจจัยบวกจากบาทอ่อนและซื้อหุ้นคืน



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|---------|----------|---------|---------|
| Revenue | 155,586 | 136,153 | 142,116 | 147,261 |
| EBITDA | 12,436 | 11,623 | 14,660 | 15,392 |
| Net profit | 7,138 | (13,933) | 6,205 | 6,608 |
| EPS (Bt) | 1.47 | (3.19) | 1.33 | 1.42 |
| EPS growth | -11.3% | n.m. | n.m. | 6.8% |
| Core EPS (Bt) | 1.37 | 1.06 | 1.33 | 1.42 |
| Core EPS growth | 5.9% | -22.9% | 25.2% | 6.8% |
| DPS (Bt) | 0.84 | 0.54 | 0.75 | 0.80 |
| Dividend yield | 5.7% | 3.7% | 5.1% | 5.5% |
| PER (x) | 10.0 | n.m. | 11.1 | 10.4 |
| Core PER (x) | 10.7 | 13.9 | 11.1 | 10.4 |

HIGHLIGHTS

- **2Q24E กลับมาฟื้น QoQ** แม้แนวโน้มกำไรปกติ 1Q24E อ่อนตัว -19% QoQ แต่มองว่าเป็นปัจจัยชั่วคราวจากปัจจัยฤดูกาลและราคาขายธุรกิจ Ambient seafood ปรับตัวลงตามราคากุ้ง ซึ่งลดลงเร็วกว่าต้นทุน ขณะที่ 2Q24E จะดีขึ้น QoQ จากการทยอยรับรู้ต้นทุนกุ้งอ่อนตัว และธุรกิจ PetCare ยังฟื้นต่อเนื่อง จากสถานการณ์ inventory และ product mix ดีขึ้น

- **มีปัจจัยหนุนจากแผนซื้อหุ้นคืน** ในช่วงวันที่ 20 ก.พ.-30 มิ.ย. โดยปัจจุบันบริษัทยังมีการซื้อหุ้นคืนเพียง 43%

- **ได้อานิสงส์จากบาทอ่อน** หลังค่าเงินทรงตัวสูงที่ 37 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเพิ่มขึ้น +8% YTD ขณะที่บริษัทมีสัดส่วนรายได้ส่งออกสูง 90%

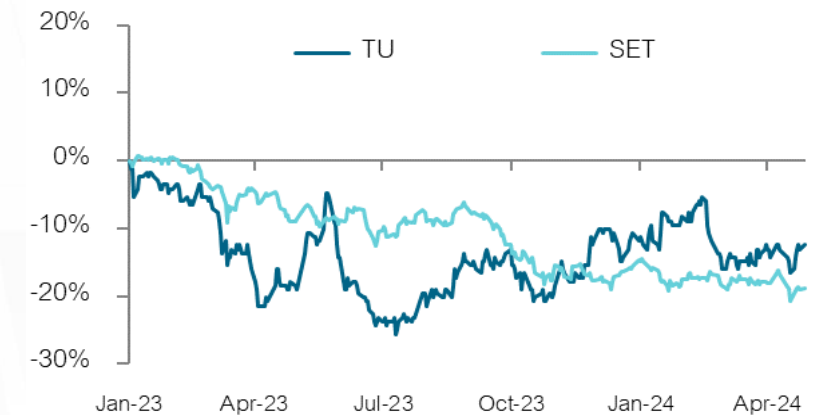
EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรปกติปี 2024E โต +24% YoY** เราประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 6.2 พัน ลบ. (+24% YoY) หนุนโดย 1) ธุรกิจหลัก โดยเฉพาะธุรกิจ Ambient seafood และ

PetCare ปรับตัวดีขึ้นจากสถานการณ์ inventory กลับสู่ระดับปกติ อานิสงส์ต้นทุนกุ้งอ่อนตัว และการขยายลูกค้าใหม่ และ 2) การหยุดรับรู้ผลการดำเนินงาน Red Lobster ตั้งแต่ 1Q24E

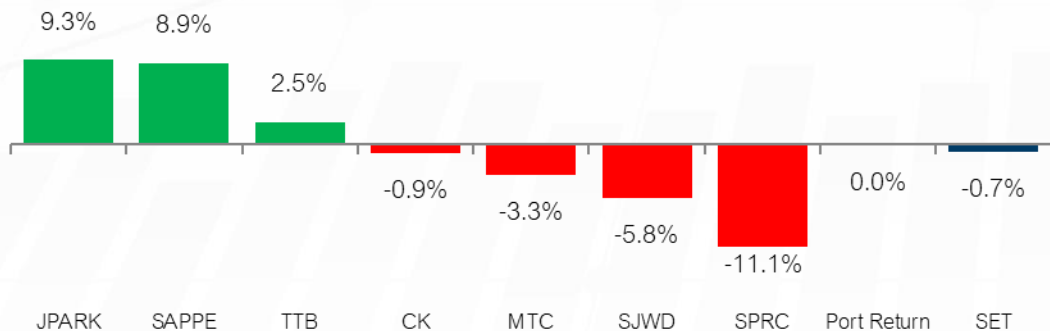
PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท** อิง SOTP โดยมี catalyst จาก 1) ต้นทุนกุ้งทรงตัวต่ำ ซึ่งจะทยอยเป็นบวกต่อต้นทุนตั้งตั้งแต่ 2Q24E และ 2) บาทอ่อน



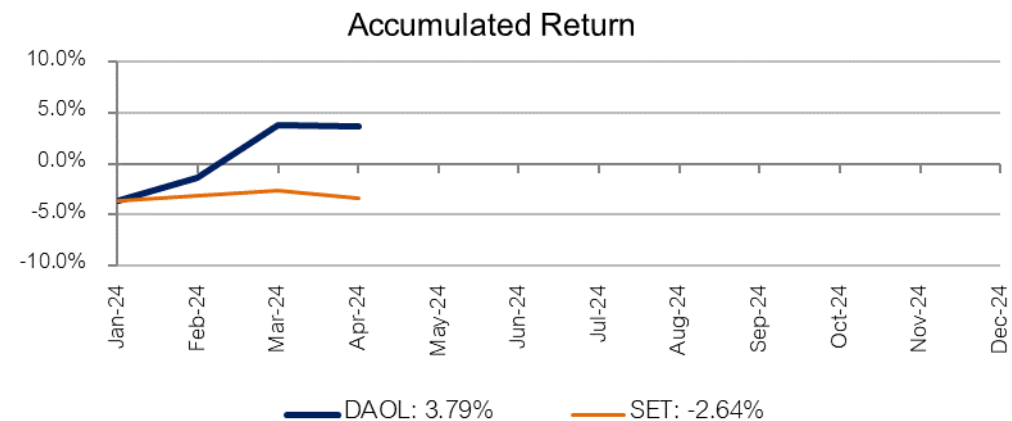
Last month performance

| Stocks | Action | Entry Price (29 Mar 24) | Exit Price (30 Apr 24) | XD | Monthly Return |
|--------------------|--------|----------------------------|---------------------------|------|----------------|
| JPARK | BUY | 5.80 | 6.30 | 0.04 | 9.27% |
| SAPPE | BUY | 91.50 | 97.50 | 2.18 | 8.94% |
| TTB | BUY | 1.82 | 1.81 | 0.06 | 2.47% |
| CK | BUY | 22.90 | 22.70 | | -0.87% |
| MTC | BUY | 47.25 | 45.50 | 0.21 | -3.26% |
| SJWD | BUY | 15.60 | 14.70 | | -5.77% |
| SPRC | BUY | 9.00 | 8.00 | | -11.11% |
| Port Return | | | | | -0.05% |
| SET | | 1,377.94 | 1,367.95 | | -0.72% |
| Port - SET | | | | | 0.68% |



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% |



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)