

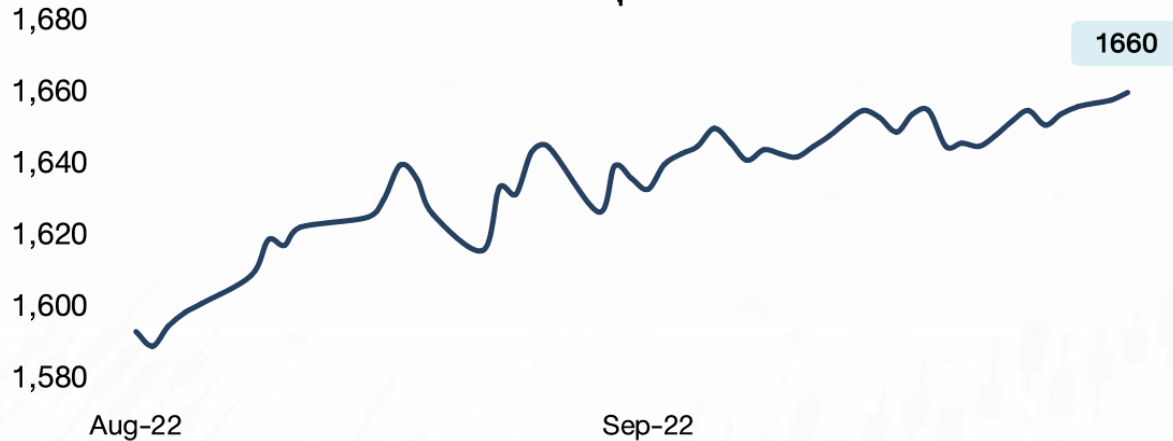


Monthly Insights

September 2022



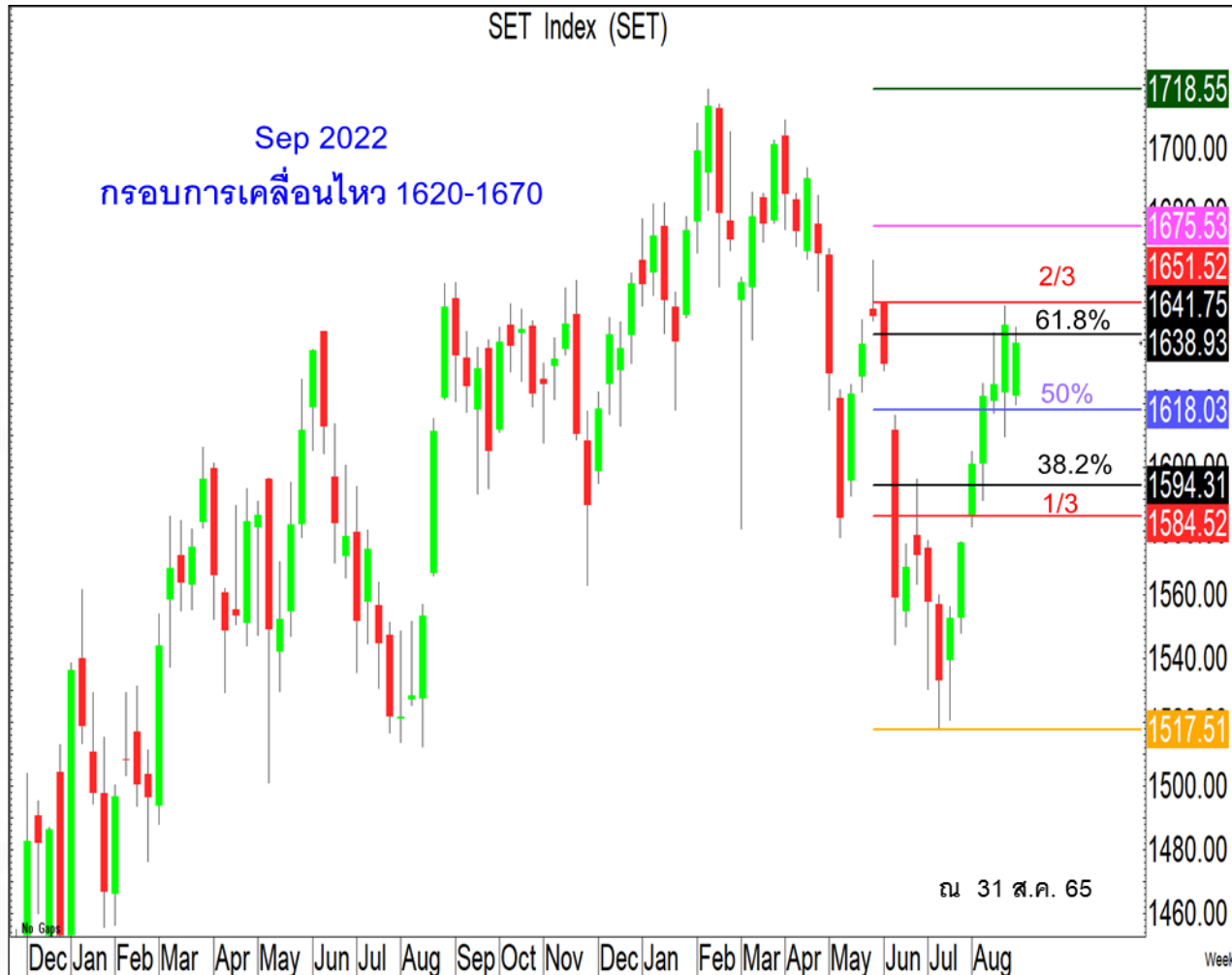
ทิศทางตลาดหุ้นเดือนกันยายน



- **ตลาดหุ้นไทยเดือน ก.ย.** คาดดัชนีฯ มีโอกาสปรับตัวขึ้น ตลาดต่างประเทศรับรู้โอกาสในการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในการประชุมครั้งหน้า จากงาน Jackson Hole ที่ผ่านมา คาดการประชุมของ Fed ในเดือนนี้จะมีผลต่อตลาดหุ้นไม่มาก (ถ้าไม่ผิดคาดอย่างมีนัยยะ) รวมถึงปัญหายูเครน การประชุม OPEC+ ยังมีผลกระทบต่อราคาพลังงาน ซึ่งต้องติดตามเพราะเป็นอีกหนึ่งตัวแปรที่จะไปดันเงินเฟ้อ ไทยติดตามทิศทางการเมืองจากกรณีศาล รธน. จะมีคำตัดสินการครบวาระ 8 ปีนายกฯ ซึ่งอาจเป็นตัวแปรเสี่ยงระหว่างทางของตลาดหุ้นไทย แต่มีตัวช่วยตลาดคือกลุ่มท่องเที่ยวที่รายงานตัวเลขนักท่องเที่ยวออกมาดี หนุนตลาดหุ้นและค่าเงิน
- **ตัวแปรสำคัญ :** ปัญหาด้านพลังงาน การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และการเมืองไทย
- **กลยุทธ์การลงทุน :** เลือกหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัว ราคาปรับตัวลงมามาก และมีแนวโน้มการเติบโตดี
- **หุ้น Top Picks :** BANPU, CPALL, ERW, ONEE, PRM, PTTEP, SNNP, WHA

KEY FACTORS

- **การท่องเที่ยว ช่วยพยุงตลาดหุ้นไทย :** หุ่นกลุ่มท่องเที่ยว เปิดเมือง จะได้านิสงค์จากการท่องเที่ยวที่มีคาดการณ์ว่าครึ่งปีหลัง รายได้การท่องเที่ยวจะสะพัดถึง 4 แสนล้านบาท จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น
- **Flow ยังไหลเข้าไทย :** ตลาดหุ้นไทยเดือน ส.ค.ที่ผ่านมา มีเบ็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติไหลเข้ามาเกือบตลอดทั้งเดือนมี Net Buy ที่ 5.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าตลาดหุ้นไทยยังดีอยู่
- **ทิศทางการเมืองไทย :** เป็นตัวแปรที่คาดเดายากว่าจะมีการยุบสภาหรือไม่ แต่ในเดือนนี้จะได้เห็นภาพการเมืองชัดเจน หลังจากศาล รธน. ตัดสินกรณี 8 ปีของนายก (คาดเป็นช่วงกลางเดือน)
- **การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed :** การประชุม FOMC เป็น Event สำคัญของตลาดในเดือนนี้ แต่มองว่าตลาดรับรู้การใช้โยบายดอกเบี้ยที่เข้มงวดของ Fed ไปแล้วในการประชุม Jackson Hole ที่ผ่านมา (คาดไว้ที่ 0.50%-0.75%)
- **ยูเครน และการประชุม OPEC+ ยังกดดันพลังงาน :** ปัญหายูเครน ถูกให้ความสนใจน้อยลง แต่ยังคงมีผลต่อราคาสินค้าพลังงานอยู่ ส่วนของการประชุม OPEC+ ที่คาดว่าจะมีการลดกำลังการผลิต ก็เป็นตัวกดดันหากเป็นไปตามคาดไว้ แต่จะเป็นบวกต่อหุ้นกลุ่มน้ำมัน



แนวรับ : 1595-1620

แนวต้าน : 1670-1690

คาดการณ์แนวโน้มดัชนีฯ : จากทิศทางของดัชนีในเดือน ส.ค.ที่ผ่านมา มีทิศทางปรับตัวขึ้นได้จากเดือนก่อนหน้า ด้วยการยก Low ขึ้นยืน 1581 จุด พร้อมกับฝ่า 1620 จุด เป็นแนวของเส้นค่าเฉลี่ย 5 เดือน (1620) และทำ High 1650 ทำให้มีกรอบการเคลื่อนไหวทั้งเดือนอยู่ที่ 69 จุด ปัจจุบันดัชนีทำปิด ณ สิ้นเดือนที่ 1638 จุด จะเห็นว่าเริ่มมีการชะลอตัวหลังจากขึ้นทดสอบ 1650 ซึ่งเป็นแนว 2 ใน 3 ของกรอบ 1517-1718 ทำให้มีมุมมองต่อดัชนี 2 ทางคือ 1 แนว Sideway สร้างฐานก่อนยกตัวขึ้นอีกรอบ 2.เลือกทางลงไปที่ 1600 (+/-) อย่างไรก็ตามด้วย Momentum ที่อยู่ในเชิงบวก ทำให้คาดหวังในข้อที่ 1 หากการพักตัวนั้นไม่หลุด 1620 (เส้นค่าเฉลี่ย 5 เดือน) หรือ 50% (1618) เชื่อว่าดัชนีมีโอกาสขยับ High ขึ้นได้ โดยมีเป้าหมาย 1670-1690 จุด ในทางตรงกันข้ามหากหลุด จะมีโอกาสลง 1600 (+/-)

ทิศทางดัชนีเดือนก.ย. : หลังจากที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือนที่ผ่านมา ทำให้การชะลอตัว ซึ่งเป็นจุดที่เลือกทางอีกครั้งว่าจะไปต่อหรือพอแค่นี้ คาดไม่หลุด 1620 ยังมีระยะไปต่อ 1670-1690 จุด แต่หากหลุดมีโอกาสลงไป (1600 +/-)

- **BANPU:** ราคาถ่วงน้ำหนักแรงจากก๊าซขาดแคลนในยุโรป
- **CPALL:** ยอดขายฟื้นตัวสู่ระดับปกติ หลังไม่มีมาตรการโควิด
- **ERW:** นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นมาก หลังโควิดเป็นโรคประจำถิ่น
- **ONEE:** Rating ช่อง่วงขึ้น# 3, ละคร ซีรีย์ ทิด #3-#5 ต่อเนื่อง
- **PRM:** เรือ FSU ฟื้นตัว และเรือ international trading เติบโตโดดเด่น
- **PTTEP:** กำไร 2H22E โตดี จากราคาน้ำมันยืนสูง และ hedging loss ที่ต่ำ
- **SNNP:** กำไร 2H22E โตต่อ จาก GPM ขยายตัว + โรงงานใหม่ที่เวียดนาม
- **WHA:** ได้ประโยชน์จากลูกค้ากลุ่ม EV ตั้งโรงงานในไทย

Stock	Rec	Price 31-Aug-22	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
BANPU	BUY	14.50	17.00	17.2	319.1	-24.8	168.4	-49.3	3.1	4.9	1.1	1.1	10.1	6.7
CPALL	BUY	61.50	68.00	10.6	10.8	30.2	50.3	30.2	38.3	29.4	4.9	4.5	1.3	1.7
ERW	BUY	3.62	4.80	32.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	58.9	3.1	2.9	0.0	0.7
ONEE *	BUY	10.10	11.93	18.1	15.3	21.2	12.8	21.2	25.9	21.3	3.3	3.0	1.8	2.1
PRM	BUY	6.20	8.20	32.3	-19.3	20.8	21.7	15.0	13.8	11.4	1.6	1.5	3.2	3.8
PTTEP	BUY	168.50	200.00	18.7	84.3	3.7	97.7	-8.3	9.5	9.2	1.5	1.3	5.1	5.2
SNNP	BUY	16.00	20.00	25.0	14.7	29.9	62.5	29.9	31.2	24.0	4.8	4.4	1.9	2.5
WHA	BUY	3.50	4.50	28.6	21.7	11.8	-3.2	25.5	16.3	14.6	1.6	1.5	3.6	3.9

* Bloomberg consensus

BANPU (BANPU): BUY, Target Bt17.00

ราคาถ่านหินแข็งแกร่งจากก๊าซขาดแคลนในยุโรป



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	71,332	133,190	232,932	174,356
EBITDA	10,757	47,346	110,023	71,943
Net profit	-1,786	9,852	41,287	31,047
EPS (Bt)	-0.35	1.46	4.88	3.06
EPS growth	n.m.	n.m.	235.3%	-37.3%
Core EPS (Bt)	-0.99	3.28	7.03	2.97
Core EPS growth	n.m.	n.m.	114.7%	-57.7%
DPS (Bt)	0.30	0.45	1.50	1.00
Dividend yield	2.0%	3.0%	10.1%	6.7%
PER (x)	n.m.	10.2	3.1	4.9
Core PER (x)	n.m.	4.5	2.1	5.0

HIGHLIGHTS

- คาดราคาถ่านหินและก๊าซขยับแกร่งใน 2H22E; มีแนวโน้มปรับ ASP ถ่านหินในออสเตรเลีย เราเชื่อว่าราคาพลังงานทั้งถ่านหินและก๊าซจะได้ปัจจัยหนุนจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาวของฝั่งยุโรปซึ่งยังมีความขัดแย้งกับรัสเซียอยู่ ทั้งนี้ BANPU เปิดเผยว่าอยู่ในระหว่างการเจรจาขอปรับเพิ่ม ASP ถ่านหินขายในประเทศออสเตรเลียอยู่อีกด้วย

- ธุรกิจก๊าซฯได้แรงหนุนจาก M&A ช่วยชดเชย hedging loss ใน 2H22E คาด แหล่งก๊าซฯ Barnett ส่วนเพิ่ม (BANPU ซื้อจาก XTO Energy เสร็จสิ้นตั้งแต่สิ้นเดือน มิ.ย.22) จะช่วยเพิ่มปริมาณขายก๊าซฯประมาณ 35% จากระดับใน 2Q22 ซึ่งจะช่วยชดเชย hedging loss ที่มีแนวโน้มยังทรงตัวสูงใน 2H22E ได้

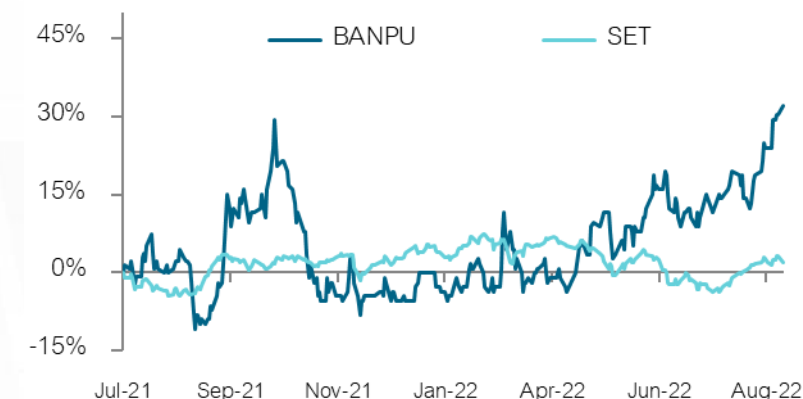
EARNINGS OUTLOOK

- ประเมินกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ที่ 4.13/3.10 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 9.9 พันล้านบาทใน 2021 หลักๆ จาก

ราคาขายถ่านหินและก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” BANPU ที่ราคาเป้าหมายที่ 17.00 บาท อิงวิธี SOTP ทั้งนี้ เรามองว่ากำไรของบริษัทจะแข็งแกร่งต่อเนื่องไปใน 2H22E หนุนด้วยราคาขายเฉลี่ยถ่านหินและก๊าซฯที่ยืนสูง อีกทั้งมีแรงหนุนจากปริมาณขายก๊าซฯที่สูงขึ้นจากการรวมสินทรัพย์ของ XTO เข้ามาเต็มระยะเวลา



CP ALL (CPALL): BUY, Target Bt68.00

ยอดขายฟื้นตัวสู่ระดับปกติ หลังไม่มีมาตรการโควิด



HIGHLIGHTS

- เราเลือก CPALL จากยอดขายฟื้นตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 2H22E หุ่นโดย SSSG ที่สูง, average ticket size ที่โตขึ้น รวมทั้งจำนวนลูกค้าที่โตโดดเด่น โดยเฉพาะภายหลังโควิดเป็นโรคประจำถิ่น ที่หนุนให้จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น

EARNINGS OUTLOOK

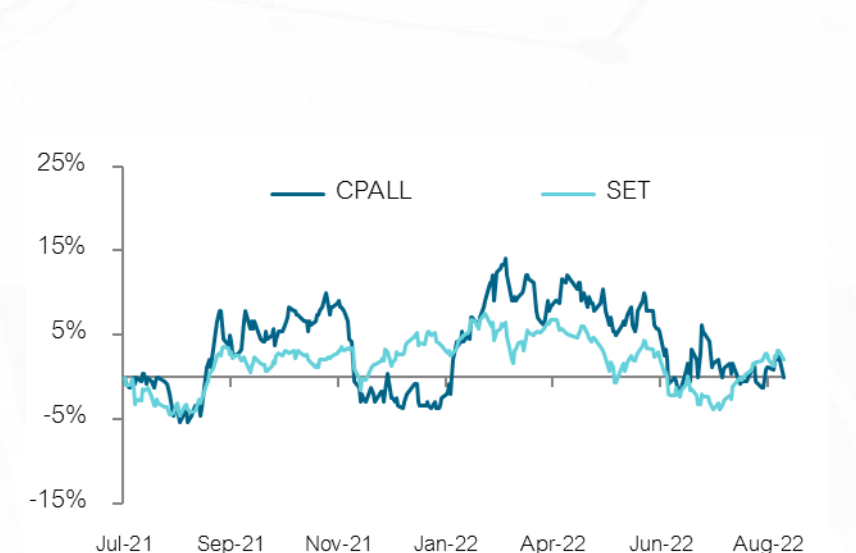
- คาดผลการดำเนินงาน 2H22E จะเติบโต YoY แม้ใน 3Q22E จะได้รับผลกระทบจากฤดูฝน แต่คาดว่าจะยังเห็น SSSG ในระดับ high-teen บวกกับอานิสงส์จากตัวเลขนักท่องเที่ยวเข้าไทยที่เพิ่มสูงขึ้น จะหนุนยอดขายในเมืองท่องเที่ยวใน 2H22E นอกจากนี้คาดการณ์ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่จะเห็นใน 4Q22E มีผลกระทบที่ค่อนข้างจำกัด ต่อ SG&A expenses ที่เพิ่มขึ้นเพียง +0.4% และยังคงเป็นปัจจัยบวกต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค

- แนวโน้มกำไรปี 2023E เข้าใกล้ pre-COVID โดยประเมินตัวเลข ticket size เติบโตอยู่ที่ 84 บาท และจำนวนลูกค้าต่อสาขากลับมาอยู่ในระดับมากกว่า 900 คนต่อวัน

รวมถึงยอดขายจาก O2O channel ที่เติบโตต่อเนื่องคิดเป็น 10% ของยอดขาย ยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยทำให้กำไรกลับมาใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19 ได้

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 68.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 33x (-0.5SD below 5-yr historical avg.) มองว่า valuation น่าสนใจ โดยปัจจุบันซื้อขายที่ 2023E PER เพียง 29x



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	525,884	565,207	793,524	857,045
EBITDA	47,521	46,787	60,272	67,243
Net profit	16,102	12,985	14,388	18,728
EPS (Bt)	1.79	1.45	1.60	2.08
EPS growth	-27.9%	-19.4%	10.8%	30.2%
Core EPS (Bt)	1.80	1.07	1.60	2.08
Core EPS growth	-27.3%	-40.8%	50.3%	30.2%
DPS (Bt)	0.90	0.72	0.80	1.04
Dividend yield	1.5%	1.2%	1.3%	1.7%
PER (x)	34.2	42.4	38.3	29.4
Core PER (x)	34.0	57.5	38.3	29.4

The Erawan Group (ERW): BUY, Target Bt4.80

นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นมาก หลังโควิดเป็นโรคประจำถิ่น



HIGHLIGHTS

- เราเลือก ERW เพราะได้ประโยชน์สูงสุดจากการประกาศโควิดเป็นโรคประจำถิ่นวันที่ 1 ต.ค. ซึ่งจะส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวเข้าไทยเพิ่มมากขึ้น ขณะที่ ERW มีสัดส่วนโรงแรมในประเทศสูงที่สุดในกลุ่มถึง 88%

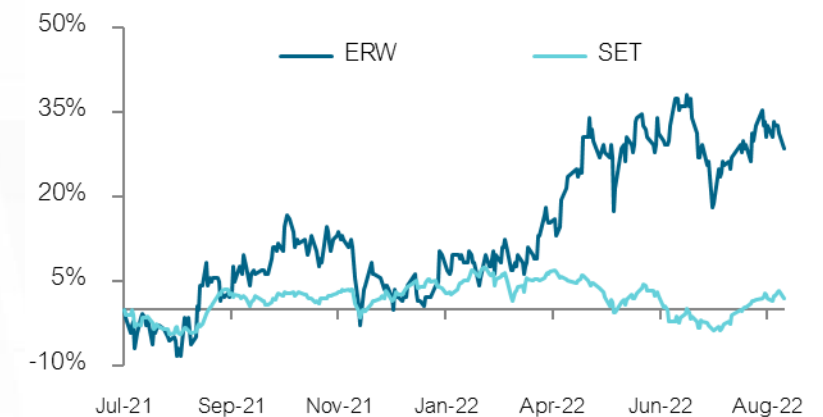
EARNINGS OUTLOOK

- คาดการณ์การดำเนินงานใน 3Q-4Q22E จะฟื้นตัวเด่นทั้ง YoY และ QoQ โดย 3Q22E จะเห็นเป็นขาดทุนปกติลดลงเมื่อเทียบ YoY และ QoQ จากนักท่องเที่ยวที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และยังมีโครงการเราที่เกี่ยวข้องกันที่ต่ออายุโครงการเข้ามาช่วยหนุนต่อเนื่อง และสถานการณ์จะเริ่มพลิกฟื้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วง 4Q22E จากการเข้าสู่ช่วง High season

- คาดว่าผลการดำเนินงานของ ERW จะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้ในปี 2023E จากรธุรกิจโรงแรมที่จะฟื้นตัวได้ดีและปี 2024E ทำอะไรจะกลับไปเท่ากับปี 2019

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ERW และราคาเป้าหมายปี 2022E ที่ 4.80 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) ด้าน valuation ยังถูก ช้อยง่าย 2022E EV/EBITDA ที่ 14x (-0.50SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ CENTEL ที่ average EV/EBITDA ขณะที่ด้านราคาหุ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาปรับตัวลดลง -2% เมื่อเทียบกับ SET ถือว่า laggard เมื่อเทียบกับ CENTEL ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น +4%



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	2,306	1,485	3,218	5,202
EBITDA	(206)	(548)	392	1,432
Net profit	(1,715)	(2,050)	(654)	283
EPS (Bt)	(0.68)	(0.45)	(0.14)	0.06
EPS growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Core EPS (Bt)	(0.68)	(0.45)	(0.14)	0.06
Core EPS growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.02
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
PER (x)	n.m.	n.m.	n.m.	58.9
Core PER (x)	n.m.	n.m.	n.m.	58.9

Rating ช่องข่าวขึ้น# 3, ละคร ซีรีส์ ติด #3-#5 ต่อเนื่อง



HIGHLIGHTS

- Rating ช่องขึ้นอันดับ 3 ; Rating ทุกคอนเทนต์ดีขึ้นต่อเนื่อง หนุน Subscriber: ความนิยมในช่วง Prime time (18.00-22.00) ดีขึ้นนับตั้งแต่เดือน ม.ค.-ส.ค. '22 ยอด Sub. บน Platform ต่างๆ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ยกตัวอย่าง เช่น Youtube ช่อง ONE31 มียอด Subscriber อยู่ที่ 34.6 ล้าน +6.7%YTD ทุก Content มีตัวเด่นที่ติดตลาด อาทิ F4, กระจ่างใจ, The Voice ข่าวช่อง ONE หนุนเบ็ดเงินโฆษณาไหลเข้า (กินส่วนแบ่งการตลาดจากคู่แข่งได้ดี)

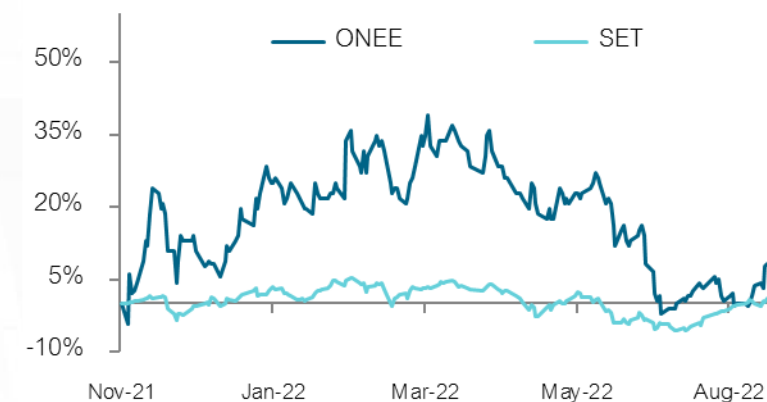
- มุ่งเติบโตในธุรกิจ License และ Production ใช้จุดแข็งของ GMM ในการเป็น Production House ในการผลิตและขาย Content ต่างๆ ใน Platform ของตนเอง และ OTT Platform ทั้งในและต่างประเทศ (ปัจจุบันมีประมาณ 6 เจ้า) ทำให้รายได้ของ ONEE อีก 50% จะไม่ได้มาจาก TV ดังนั้นจึงเป็นการกระจายความเสี่ยงที่ดีและเพิ่มโอกาสในการเปิดตลาดใหม่ ติดตามการร่วมมือกับ Global OTT Platform ใหม่ๆ ที่จะเข้ามาทำให้รายได้ของ ONEE เติบโตต่อ

EARNINGS OUTLOOK

- BB Consensus ประเมินกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ที่ 955/1,157 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +15%YoY และ +21%YoY ตามลำดับ รายได้จาก License, Production และ Artist Management เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" โดย Bloomberg Consensus ให้ราคาเป้าหมายเฉลี่ยที่ 11.93 บาท ราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 15% และผลประกอบการกำลังผ่าน Low season ใน 2Q-3Q22 และเตรียมเข้าสู่ High season ของโฆษณาใน 4Q22



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	n.m.	5,347	6,110	6,755
EBITDA	n.m.	2,034	2,372	2,689
Net profit	n.m.	828	955	1,157
EPS (Bt)	n.m.	0.42	0.40	0.49
Net profit growth	n.m.	26.3%	15.3%	21.5%
Core EPS (Bt)	n.m.	0.42	0.40	0.49
Core profit growth	n.m.	26.3%	15.3%	21.5%
DPS (Bt)	n.m.	0.00	0.18	0.21
Dividend yield	n.m.	0%	1.8%	2.1%
PER (x)	n.m.	29.1	25.9	21.3
Core PER (x)	n.m.	29.1	25.9	21.3

Prima Marine (PRM): BUY, Target Bt8.20

เรือ FSU พั่นตัว และเรือ international trading เติบโตโดดเด่น



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	5,926	5,880	7,092	8,108
EBITDA	2,674	2,708	2,471	2,844
Net profit	1,533	1,403	1,133	1,368
EPS (Bt)	0.61	0.56	0.45	0.55
EPS growth	49.8%	-8.5%	-19.3%	20.8%
Core EPS (Bt)	0.65	0.39	0.48	0.55
Core EPS growth	61.9%	-39.8%	21.7%	15.0%
DPS (Bt)	0.25	0.26	0.20	0.24
Dividend yield	4.0%	4.2%	3.2%	3.8%
PER (x)	10.2	11.1	13.8	11.4
Core PER (x)	9.6	16.0	13.1	11.4

HIGHLIGHTS

- เรือ FSU จะพั่นตัวเร็วขึ้นกว่าเดิมใน 2H22E จากการปรับค่าเช่าเรือขึ้น 15%-20% เพื่อชดเชยต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น และจากความต้องการเรือ FSU เพื่อกักเก็บน้ำมันเพิ่มขึ้น ขณะที่ utilization rate จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 80%-90% จาก 2Q22 ที่ 70%
- เรือ international trading จะยังเติบโตโดดเด่นสุด จากเรือ VLCC ลำใหม่ที่เริ่มให้บริการ 5 มิ.ย.22 จะรับรู้รายได้เต็มที่ใน 2H22E และเดือน ก.ย.22 จะมีการรับเรือ VLCC เพิ่มอีก 1 ลำ รวมทั้งเรือ Aframax มีค่าเช่าเรือที่สูงขึ้น
- เรือ domestic trading จะดีขึ้นต่อเนื่อง ตามความต้องการขนส่งน้ำมันและเคมีภัณฑ์ที่มากขึ้น รวมทั้งจะมีการซื้อเรือเพิ่มอีก 2 ลำ

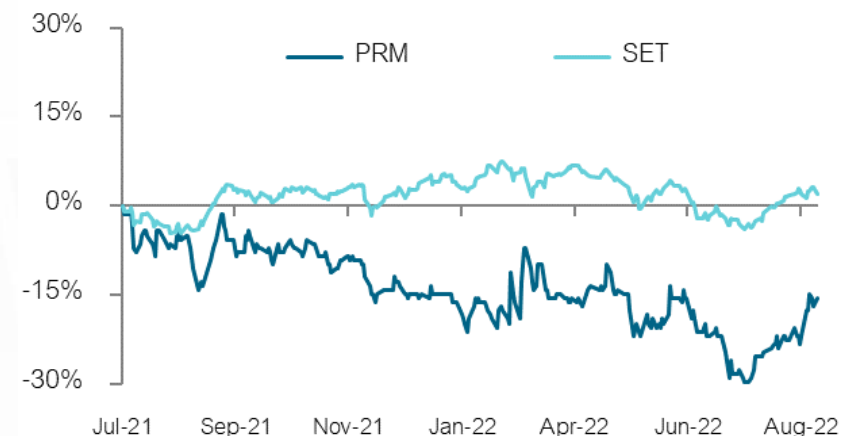
EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติปี 2022E จะกลับมาเติบโตโดดเด่น โดย 3Q22E จะเริ่มกลับสู่ขาขึ้น เราประเมินกำไรปกติปี 2022E ที่ 1.2 พันล้านบาท +22% YoY โดย 1H22 คิดเป็น 44%

จากทั้งปี สำหรับ 3Q22E เราประเมินกำไรปกติจะดีขึ้นเป็น 300-330 ล้านบาท (3Q21 = 235 ล้านบาท, 2Q22 = 263 ล้านบาท) และดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q22E จากการเติบโตในทุกธุรกิจ

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.20 บาท อิง 2022E core PER ที่ 17 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจคิดเป็น 2022E core PER ที่ 13.1 เท่า (-0.75SD)



กำไร 2H22E โดดดี จากราคาน้ำมันยืนสูง และ hedging loss ที่ต่ำ



HIGHLIGHTS

- หลายปัจจัยสนับสนุนราคาน้ำมันดิบให้สูงขึ้นใน 4Q22E รวมถึง 1) อุปสงค์พลังงานอื่น (เช่น ก๊าซฯ และถ่านหิน) ที่สูงขึ้นในฤดูหนาวทำให้เกิด gas-to-oil switching 2) ความเป็นไปได้ที่ OPEC+ อาจปรับกำลังการผลิตลง และ 3) การจบลงของแผนการปล่อยน้ำมันยุทธศาสตร์ของ US 180 ล้านบาร์เรลซึ่งจะหมดลงในเดือน ต.ค.2022 และ 4) ปริมาณสำรองน้ำมันคงคลังของ OECD ที่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว

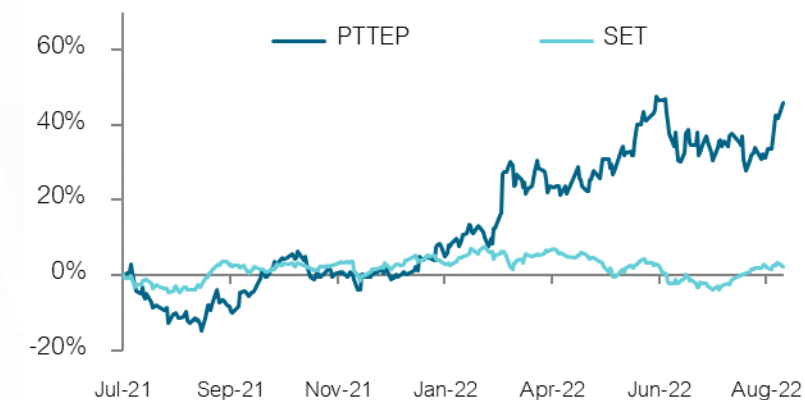
EARNINGS OUTLOOK

- คาดปัจจัยฤดูกาลจะช่วยดันกำไรสูงสุดของปีใน 4Q22E โดยมีแรงหนุนจาก 1) ราคาขายเฉลี่ยที่ปรับตัวสูงขึ้นตามอุปสงค์การใช้พลังงานที่เพิ่มขึ้นในฤดูหนาว 2) การปรับขึ้นของ Gas ASP จาก lagged effect ต่อราคาน้ำมัน และ 3) ปริมาณการขายที่ดีขึ้น นอกจากนี้ เราเชื่อว่า hedging loss ของบริษัทจะลดลง HoH ใน 2H22E

- ประเมินกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ที่ 7.16/7.43 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 3.89 หมื่นล้านบาทใน 2021 หลักๆ จาก 1) ปริมาณการขายที่สูงขึ้นจากการรับรู้โครงการใหม่ เช่น เอราวัณ 2) สัดส่วนถือครองในโครงการ Yadana ที่สูงขึ้น และ 3) ราคาขายเฉลี่ยที่ดีขึ้นตามราคาน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติ

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" PTTEP ที่ราคาเป้าหมายที่ 200.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) บนสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยระยะยาวที่ USD65.0/bbl



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	160,401	219,068	329,285	314,257
EBITDA	109,753	156,876	242,221	224,694
Net profit	22,664	38,864	71,636	74,298
EPS (Bt)	5.71	9.79	18.04	18.71
EPS growth	-53.6%	71.5%	84.3%	3.7%
Core EPS (Bt)	6.13	10.91	21.57	19.77
Core EPS growth	-44.9%	78.0%	97.7%	-8.3%
DPS (Bt)	4.25	5.00	8.75	9.00
Dividend yield	2.5%	2.9%	5.1%	5.2%
PER (x)	30.1	17.6	9.5	9.2
Core PER (x)	28.1	15.8	8.0	8.7

กำไร 2H22E โตต่อจาก GPM ขยายตัว + โรงงานใหม่ที่เวียดนาม



HIGHLIGHTS

- คัดยอขยาย Jele เพิ่ม จาก new packaging และโฆษณาใหม่ของเจเล่ โดย packaging ใหม่จะเริ่มวางตลาดช่วง ก.ย. คาดช่วยเพิ่มยอดขาย 10% และ GPM
- โรงงานที่เวียดนามเริ่ม commercial run 1 วันที 28 ก.ย. นี้ รองรับยอดขายสูงสุด 700 ล้านบาท กำลังการผลิตที่เต็ม 3 1พสจะสามารถสร้างยอดขายได้ 2.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ เราคาดรายได้เวียดนามปี 2022E เติบโต +50% YoY โดยสินค้าของ SNNP ยังกระจุกตัวใน Modern Trade (MT) ยังมีโอกาสอีกมากในช่องทาง Traditional Trade (TT) การสร้างโรงงานที่เวียดนามทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น โดยผู้บริโภควียดนามซื้อจาก TT 80%

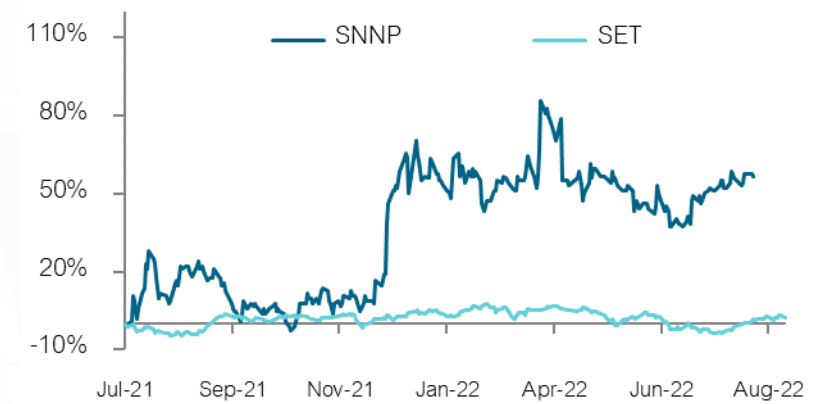
EARNINGS OUTLOOK

- คาดผลการดำเนินงานใน 2H22E จะขยายตัว YoY, HoH จากการบริโภคที่ฟื้นตัวและการเปิดประเทศ อีกทั้งออกสินค้าใหม่ที่มี GPM สูง โดยจะออกสินค้าใหม่ใน 3Q22E ที่ 3 SKUs และ 4Q22E ที่ 8 SKUs

- กำไรปี 2022E ทำสถิติสูงสุดใหม่ เราคาดกำไรปกติปี 2022E ที่ 501 ล้านบาท (+63% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +14% YoY, 2) GPM ขยายตัว, 3) รับรู้ interest expenses ที่ลดลงเต็มปี และ 4) SIRIPRO จะ breakeven ตั้งแต่ 3Q22E

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2022E ที่ 20.00 บาท ถึง PER ที่ 38.0x ด้าน valuation ยังถูก ซื้อขาย 2022E PER ที่ 31.2x โดยมีการเติบโตของกำไรปกติปี 2022E/23E +63% YoY/+30% YoY



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	4,393	4,358	4,976	5,526
EBITDA	381	592	816	1,012
Net profit	94	437	501	651
EPS (Bt)	0.10	0.46	0.52	0.68
EPS growth	-10.4%	366.0%	14.7%	29.9%
Core EPS (Bt)	0.10	0.32	0.52	0.68
Core EPS growth	-10.4%	228.8%	62.5%	29.9%
DPS (Bt)	0.00	0.24	0.31	0.41
Dividend yield	0.0%	1.5%	1.9%	2.5%
PER (x)	166.8	35.8	31.2	24.0
Core PER (x)	166.8	50.7	31.2	24.0

WHA Corporation (WHA): BUY, Target Bt4.50

ได้ประโยชน์จากลูกค้ากลุ่ม EV ตั้งโรงงานในไทย



HIGHLIGHTS

- เราเลือก WHA เพราะจะเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจนิคมที่ได้ผลบวกจาก COVID-19 เป็นโรคประจำถิ่น และมาตรการสนับสนุนรถ EV ซึ่งจะส่งผลให้ยอด presale และ transfer จะเพิ่มขึ้นอย่างเด่นชัดตั้งแต่ 3Q22E โดยบริษัทมีลูกค้ารายใหญ่ในกลุ่ม Automotive จำนวน 600 ไร่ที่คาดว่าจะเซ็นสัญญาใน 3Q22E และสามารถโอนได้ในปี 2022E

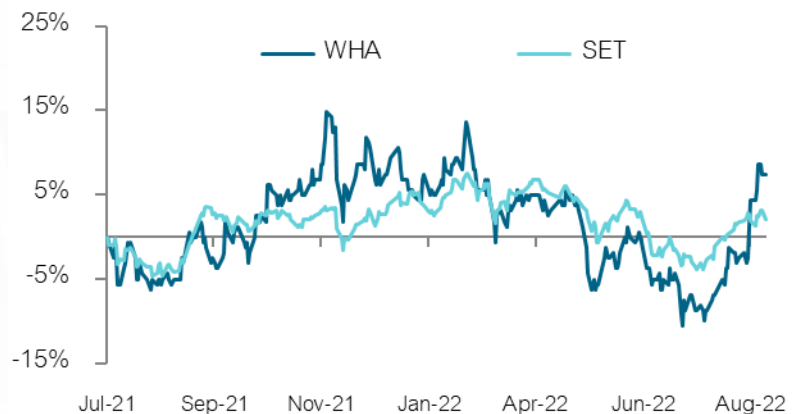
EARNINGS OUTLOOK

- คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q22E จะขยายตัว YoY จากรับรู้ยอด transfer ของที่ดิน Non-IE จำนวน 121 ไร่ (3Q21 ยอด transfer รวมที่ 45 ไร่) และส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าจะดีขึ้นจากฐานต่ำ เพราะไม่มี unplanned shutdown (3Q21/2Q22 ที่ 30 และ 14 วัน)
- กำไรปกติปี 2022E จะทรงตัวก่อนที่จะขยายตัวสูงในปี 2023E หนุนโดย 1) ยอด presale ที่ 1.2-1.3 พันไร่/ปี สูงสุดตั้งแต่ปี 2014, 2) ยอด transfer เพิ่มขึ้นเป็น 958/1,183 ไร่ จากการ relocation, สงครามต่างๆในโลก

ที่สูงขึ้น รวมทั้งการลดวันกักตัวที่จีน ขณะที่ 3) ธุรกิจไฟฟ้าจะได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากราคา gas ที่สูงขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

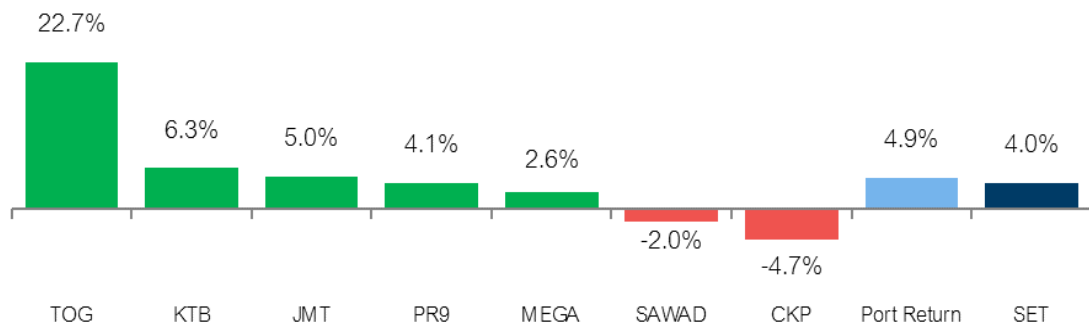
- แนะนำ “ซื้อ” WHA และราคาเป้าหมายที่ 4.50 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.0x (5-yr average PBV) จากผลการดำเนินงานปกติปี 2023E ที่จะเพิ่มขึ้น และทำสถิติสูงสุดใหม่ตั้งแต่การเข้าซื้อธุรกิจนิคมของ HEMRAJ ในปี 2015 และได้ผลบวกจากมาตรการส่งเสริมรถ EV ในประเทศ



End-December (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	6,914	10,417	10,380	9,715
EBITDA	2,370	3,770	3,446	3,478
Net profit	2,524	2,590	3,152	3,522
EPS (Bt)	0.17	0.18	0.21	0.24
EPS growth	-21.8%	2.6%	21.7%	11.8%
Core EPS (Bt)	0.14	0.20	0.19	0.24
Core EPS growth	-27.8%	38.8%	-3.2%	25.5%
DPS (Bt)	0.10	0.10	0.12	0.14
Dividend yield	2.9%	2.9%	3.6%	3.9%
PER (x)	20.4	19.9	16.3	14.6
Core PER (x)	24.6	17.8	18.3	14.6

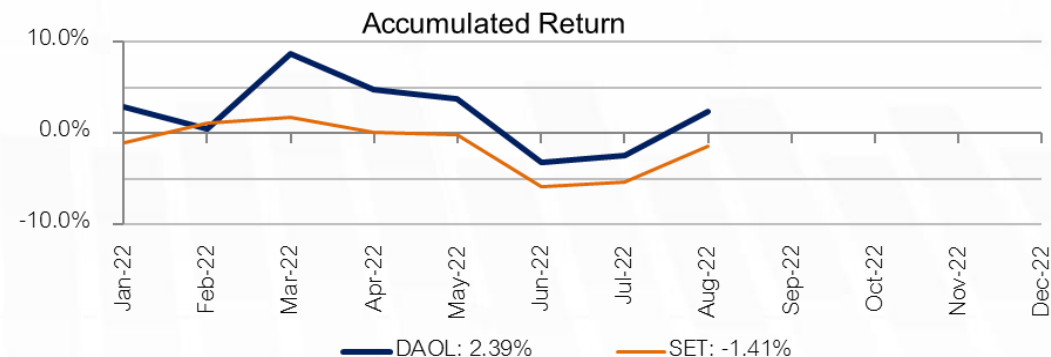
Last month performance

Stocks	Action	Entry Price (27 Jul 22)	Exit Price (31 Aug 22)	XD	Adjust	Monthly Return
TOG	BUY	7.80	9.40	0.17	9.57	22.69%
KTB	BUY	15.90	16.90		16.90	6.29%
JMT	BUY	74.75	78.00	0.49	78.49	5.00%
PR9	BUY	17.10	17.80		17.80	4.09%
MEGA	BUY	48.75	49.25	0.75	50.00	2.56%
SAWAD	BUY	49.75	48.75		48.75	-2.01%
CKP	BUY	5.35	5.10		5.10	-4.67%
Port Return						4.85%
SET		1,576.41	1,638.93			3.97%
Port - SET						0.89%



YTD performance

Month	Monthly Return		Accumulated Return		DAOL - SET
	DAOL	SET	DAOL	SET	
Jan-22	2.94%	-1.09%	2.94%	-1.09%	4.04%
Feb-22	-2.46%	2.21%	0.48%	1.11%	-0.63%
Mar-22	8.17%	0.60%	8.65%	1.71%	6.94%
Apr-22	-3.91%	-1.64%	4.74%	0.07%	4.67%
May-22	-1.00%	-0.24%	3.74%	-0.17%	3.91%
Jun-22	-6.98%	-5.72%	-3.24%	-5.89%	2.65%
Jul-22	0.78%	0.52%	-2.46%	-5.37%	2.91%
Aug-22	4.85%	3.97%	2.39%	-1.41%	3.80%



DAOL Research

Institution Sales		Contact	Contact
Datenusorn Rungruang	Head of Institutional Sales	02 3511800 ต่อ 2082 02-351-1601 , 02-351-1602	datenusorn.r@ktbst.co.th
Chanakan Chaiparinya	Sale	02 3511800 ต่อ 2082 02-351-1603 , 02-351-1604	chanakan.c@ktbst.co.th
Kris Prueksoppee	Head of Trader	02 3511800 ต่อ 2083 02-351-1605 , 02-351-1606	trackawit.b@ktbst.co.th
Trackawit Boonsri	Trader	02 3511800 ต่อ 2084 02-351-1607 , 02-351-1608	kris.p@ktbst.co.th
Kriwut Chueachaem	Trader	02 3511800 ต่อ 2085 02-351-1609 , 02-351-1610	kriwut.c@ktbst.co.th
Econs & Asset Allocation	Coverage		
Chatree Rojana-arpa, CFA	Economics & Strategy	02 3511800 ต่อ 2020	chatree.r@ktbst.co.th
Visakorn Kirivan, CFA	Economics & Strategy	02 3511800 ต่อ 2014	visakorn.k@ktbst.co.th
Pornchai Yanyapong	Economics & Strategy	02 3511800 ต่อ 2016	pornchai.y@ktbst.co.th
Juthamard Jirapongmatte	Economics & Strategy	02 3511800 ต่อ 2067	Juthamard.J@ktbst.co.th
Weerawut Rojruehai	Fund Analyst	02 3511800 ต่อ 2069	weerawut.r@ktbst.co.th
Equity Strategy	Coverage		
Mongkol Puangpetra (#001937)	Strategy	02 3511800 ต่อ 5450	mongkol.p@ktbst.co.th
Piyatat Pasonmanatsakul (#081741)	Strategy	02 3511800 ต่อ 5453	piyatat.p@ktbst.co.th
Phannapa Kemasurat (#060110)	Technical	02 3511800 ต่อ 5451	phannapa.k@ktbst.co.th
Fundamental Research	Coverage		
Amnart Ngosawang (#029734)	Property, Aviation, Auto, Logistics	02 3511800 ต่อ 5445	amnart.n@ktbst.co.th
Panuwat Nivedmarintre (#052365)	Energy, Petrochemical	02 3511800 ต่อ 5444	panuwat.n@ktbst.co.th
Saranrat Panthachotirat (#028916)	Bank, Tourism & Hotel	02 3511800 ต่อ 5442	saranrat.p@ktbst.co.th
Poonpat Chaikumhan, CFA (#038730)	Power, Renewable, ICT	02 3511800 ต่อ 5438	poonpat.c@ktbst.co.th
Jutamas Temwattanangkul, CPA (#099971)	Finance, Industrial Estate	02 3511800 ต่อ 5441	jutamas.t@ktbst.co.th
Veeraya Mukdapitak (#086645)	Ground Transportation, Contractor, Construction Materials, Utilities	02 3511800 ต่อ 5443	veeraya.m@ktbst.co.th
Jacqueline Nham (#112603)	Media, Food&Beverage	02 3511800 ต่อ 5446	jacqueline.n@ktbst.co.th
Piraya Throngkitpaisan	Healthcare	02 3511800 ต่อ 2023	piraya.t@ktbst.co.th
Pimpitsamai Tupinprom	Commerce	02 3511800 ต่อ 5448	pimpitsamai.t@ktbst.co.th
Research Support			
Naowarut Angurasuchon	Research Translator	02 3511800 ต่อ 5449	naowarut.a@ktbst.co.th
Suwanan Chamroen	Research Assistant	02 3511800 ต่อ 5447	suwanan.c@ktbst.co.th
Suwanan Sukthong	Research Assistant	02 3511800 ต่อ 5452	suwanan.s@ktbst.co.th

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)