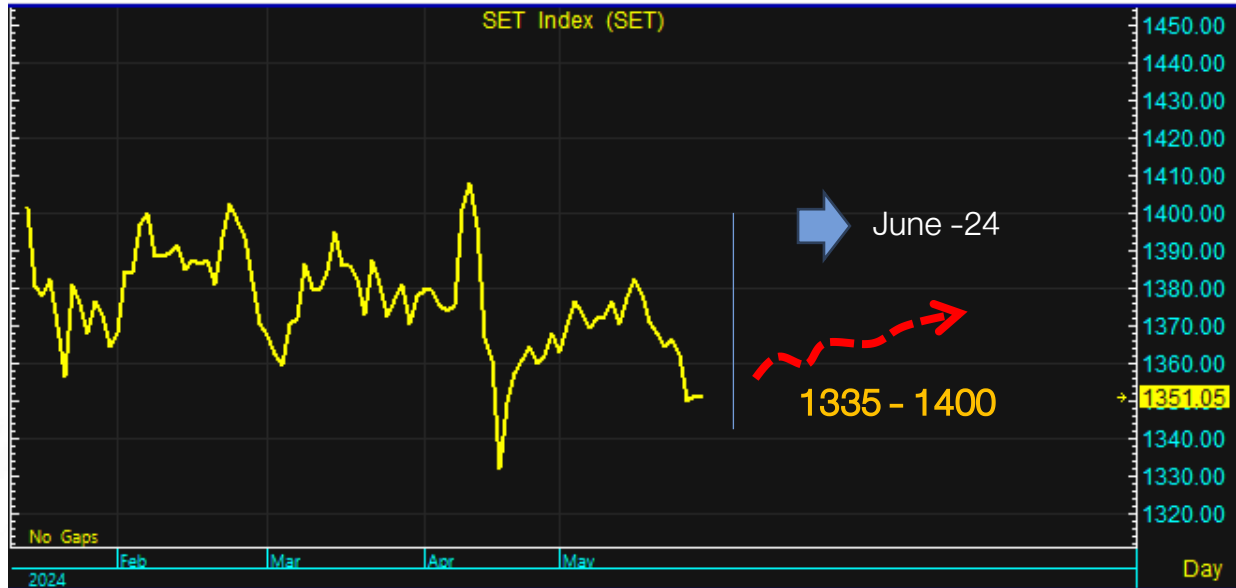




# Monthly Insights

JUNE 2024

# SET Index Target 1335 - 1400 จุด



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯเดือน มิ.ย. ไว้ที่ 1335-1400 จุด
- เข้าสู่เดือนสุดท้ายของการเก็งกำไรผลประกอบการ 2Q โดยประเด็นที่ต้องจับตามองจะเป็นเรื่องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน การประชุม Fed และประชุมกนง. (12 มิ.ย.) รวมถึงนโยบายรัฐบาล และการที่ตลาดหุ้นไทยอาจเกิดการ Overhang
- กลยุทธ์การลงทุนในเดือนนี้: การลงทุนยังเน้นเล่นสั้นๆ เนื่องจากตลาดยังอยู่ในช่วงขาลง .... หุ้นที่เลือก ควรมีปัจจัยบวกสนับสนุน หรือเล่นตาม Theme เช่น ESG หุ้นที่อิงจีนหรือเกาะกระแสเศรษฐกิจจีนฟื้น หรือหุ้นที่ถูกคาดการณ์กำไร 2Q จะออกมาดี
- หุ้นแนะนำ : BBL, CKP, CPALL, NER, PRM, SAPPE, TOP

## KEY FACTORS



**(+) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน:** ตลาดหุ้นทั่วโลกมีแนวโน้มดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รัฐบาลออกมาตรการช่วยผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ และการจัดตั้งกองทุน China Integrated Circuit Industry Investment Fund (ICF) สำหรับการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ เพื่อขับเคลื่อนการผลิตและพัฒนาอุตสาหกรรมชิปในประเทศ



**(+/-) การเก็งกำไร ผลประกอบการ 2Q:** การเก็งกำไรจะสิ้นสุดในเดือนนี้ คาดกำไรจะชะลอตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ที่มีกำไร 2.7 แสนลบ. เนื่องจากมีวันหยุดมาก (ปกติของ 2Q) นอกจากนี้ มีหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มของกำไรบริษัท เช่น Fed จะลดดอกเบี้ยเมื่อใด ปัจจัยเศรษฐกิจในประเทศ สถานการณ์ตะวันออกกลาง



**(+/-) การประชุม FOMC:** Fed ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับสูง ซึ่งสวนทางกับที่ตลาดและนักลงทุนที่คาดว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยลงเร็วขึ้น Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. เป็นอย่างรวดเร็ว แต่ยังมีคามไม่แน่นอนสูงเนื่องจากเงินเฟ้อของสหรัฐฯยังอยู่เหนือ 2% รวมถึงสถานการณ์ตะวันออกกลางอีกด้วย



**(+/-) นโยบายรัฐบาลและการเมืองไทย:** ในเดือนนี้ เราน่าจะเห็นรัฐบาลออกนโยบายเศรษฐกิจออกมามากขึ้นจากการที่นายกฯได้ย้ายวิสัยทัศน์ IGNITE Thailand ในการดึงดูดนักลงทุนจากต่างประเทศให้มาประเทศไทย รวมถึงจุดประกายเกษตรไทยสู่การเป็นศูนย์กลางการเกษตรและอาหารโลก อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นไทยอาจเกิด Overhang จากที่ต้องรอดูทั้งในเรื่อง 40 ส.ว. ยื่นฟ้องนายกฯ และเรื่อง อดีตนายกฯ ถูกฟ้องเรื่อง ม.112

จากทิศทางการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือนพ.ค.ที่ผ่านมา ยังอยู่ในทิศทางหลักที่เป็นขาลง ถึงแม้จะดีดกลับในลักษณะ Rebound ได้ในช่วงต้นเดือน ขึ้นยืนเหนือ 1370 แต่ยังไม่สามารถปิด Gap (1394) ทำจุดสูงสุดของเดือนได้เพียง 1389 จุด ก่อนจะวกตัวกลับลงมาหลุด 1370 อีกครั้ง ซึ่งคงต้องลุ้นว่าจะหลุด Low ล่าสุด (1330)หรือไม่ หากยืนไม่ได้อาจเป็นการเปิดระยะทางลง จากภาพดังกล่าวทำให้มีมุมมองต่อการเดินทางของดัชนีในเดือนมิ.ย. คือ 1. Sideway Down ตามทิศทางหลักยังคงกดดันดัชนีให้เข้าหากรอบล่าง หากหลุด 1330 คาดลงทดสอบที่ 1320-1308 จุด 2. หากยืน 1330 ได้ จะมีทิศทางที่เป็น Sideway ขณะที่กรอบบนมีแนวกด 1380-1400 จุด

ทิศทางดัชนีเดือน มิ.ย. : ถึงแม้จะมีแรงส่งทางลงตามทิศทางหลัก หากยืน 1330 ได้จะเข้าสู่ทิศทางที่เป็น Sideway แทน Sideway Down รวมถึงคาดการณ์ขึ้นไปปิด Gap (1394) แต่หากยืนไม่ได้มีโอกาสลงทดสอบ 1320-1308 จุด



แนวรับ : 1330-1320//1308

แนวต้าน : 1380-1400

- **BBL:** สิ้นเชื้อจะเร่งตัวจากงบประมาณรัฐ, กำไร 2Q24E เติบโต YoY/QoQ
- **CKP:** เตรียมเข้าสู่ high season พร้อมกับโอกาสการเกิด La Nina หนุนผลประกอบการฟื้นตัวเด่น
- **CPALL:** คาด 2Q24E โตแข็งแกร่ง YoY ทรงตัว QoQ จาก High season ของ CVS และการฟื้นตัวของ Lotus's
- **NER:** กำไรปกติ 2Q24E มีโอกาส peak ของปี, แนวโน้มราคาทางทรงตัวสูง
- **PRM:** 2024E สดใสต่อเนื่อง จาก FSU และเรือใหม่
- **SAPPE:** กำไร 2Q-3Q24E เดินหน้าทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง
- **TOP:** คาด crack spread ใกล้เคียง bottoms out หลังแตะระดับต่ำสุดตั้งแต่ ต.ค.2023

Stock	Rec	Price 31-May-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
BBL	BUY	136.50	175.00	28.2	4.3	6.4	4.3	6.4	6.0	5.7	0.5	0.4	5.0	5.3
CKP	BUY	3.98	4.50	13.1	24.6	12.6	20.7	12.6	18.1	16.1	0.3	0.3	1.9	2.2
CPALL	BUY	57.50	84.00	46.1	22.7	18.6	25.0	18.6	22.8	19.2	4.2	3.7	2.2	2.6
NER	BUY	5.95	6.80	14.3	14.3	9.7	11.6	9.7	6.3	5.7	1.3	1.1	6.4	7.0
PRM	BUY	8.10	9.70	19.8	3.7	7.6	19.2	8.7	9.0	8.3	1.4	1.3	4.2	4.4
SAPPE	BUY	104.00	106.00	1.9	21.7	17.8	21.7	17.8	24.5	20.8	7.3	6.4	2.4	2.9
TOP	BUY	51.75	65.00	25.6	-22.0	17.7	-33.9	18.6	7.7	6.5	0.7	0.6	5.5	6.1

# Bangkok Bank (BBL): BUY, Target Bt175.00

สินเชื่อกำลังฟื้นตัวจากงบประมาณรัฐ, กำไร 2Q24E จะเติบโต YoY/QoQ



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	102,223	130,860	131,461	135,725
Net fees income	27,508	27,234	27,779	28,612
Pre-provision profit	69,876	85,712	86,463	88,393
Provision	32,647	33,667	31,649	30,053
Net profit	29,306	41,636	43,416	46,209
EPS (Bt)	15.35	21.81	22.74	24.21
EPS growth (%)	10.6%	42.1%	4.3%	6.4%
NIM (%)	2.5%	3.1%	3.0%	3.0%
BVPS (Bt)	264.7	277.1	292.9	309.8
DPS (Bt)	4.5	7.0	7.3	7.7
PER (x)	9.0	6.3	6.0	5.7

## HIGHLIGHTS

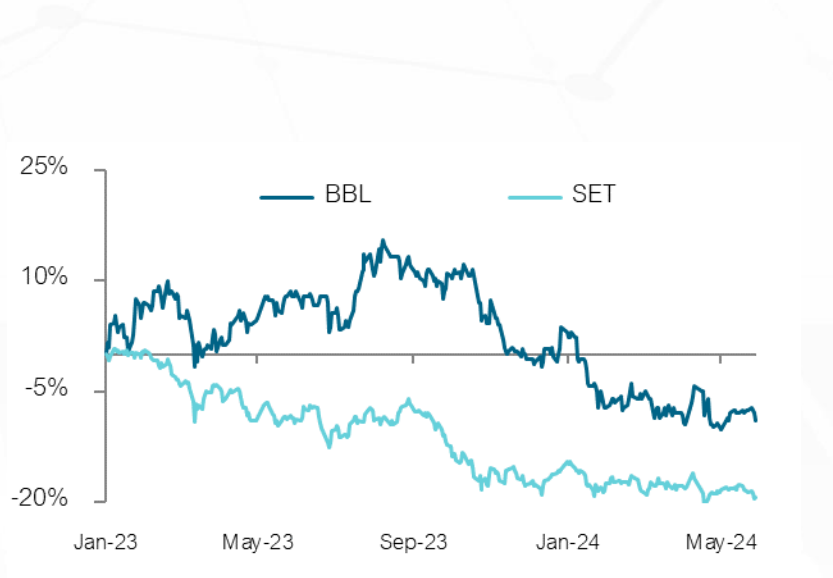
- เราชอบ BBL เพราะคาดว่าสินเชื่อกำลังฟื้นตัวได้ดีจากการเร่งเบิกจ่ายจากงบประมาณจากภาครัฐตั้งแต่ 2Q24E เป็นต้นไป และคาดว่ากำไร 2Q24E จะเติบโต YoY/QoQ ได้ดีต่อเนื่อง ขณะที่ Valuation ถูกเมื่อซื้อขายที่ PBV เพียง 0.50x ที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มอยู่ที่ 0.72x

## EARNINGS OUTLOOK

- สินเชื่อกำลังฟื้นตัวได้ดีจากการเร่งเบิกจ่ายจากงบประมาณจากภาครัฐตั้งแต่ 2Q24E เป็นต้นไป โดยรายจ่ายลงทุนจากภาครัฐเดือน พ.ค. 24 เร่งตัวขึ้นมาถึง 1.04 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ 2.4 หมื่นล้านบาท และเพิ่มขึ้นจาก พ.ค. 23 ที่ 4.0 หมื่นล้านบาท
- คาด 2Q24E เติบโต YoY/QoQ ได้ดีต่อเนื่อง จากการตั้งสำรองที่ลดลง ขณะที่เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 175.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) ด้าน valuation ยังน่าสนใจ โดยเทรดที่ PBV เพียง 0.50x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio สูงที่สุดในกลุ่มที่ 292%



เตรียมเข้าสู่ high season พร้อมกับโอกาสการเกิด La Nina หนุนผลประกอบการฟื้นตัวเด่น



### HIGHLIGHTS

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

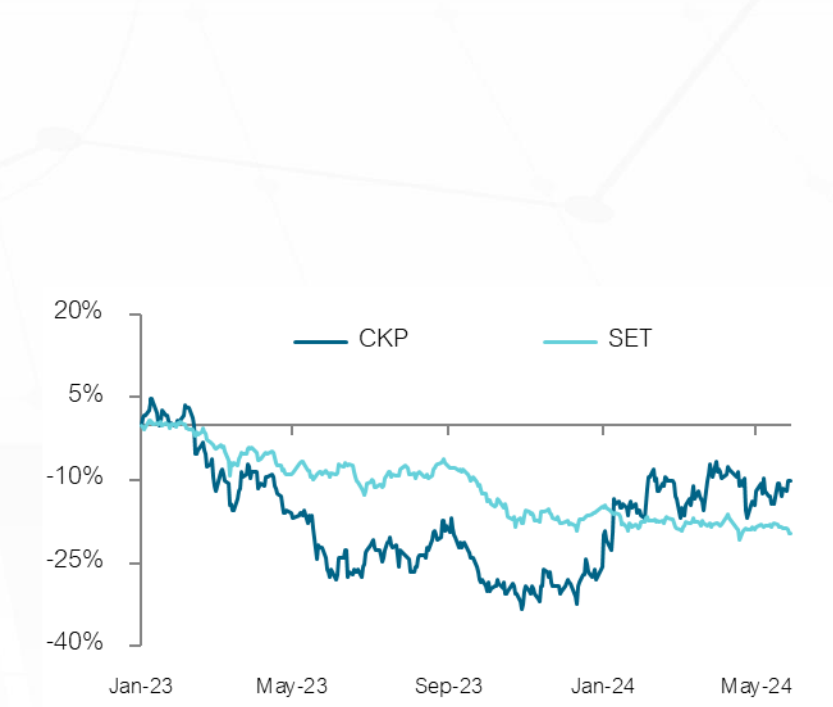
### EARNINGS OUTLOOK

- 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 อิง 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	2.0%	2.1%	1.9%	2.2%
PER (x)	13.5	22.6	18.1	16.1
Core PER (x)	13.2	21.9	18.1	16.1



คาด 2Q24E โตแข็งแกร่ง YoY ทรงตัว QoQ จาก High season ของ CVS และการฟื้นตัวของ Lotus's



### 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 ขยายตัวได้ทั้ง Makro และ Lotus's, **ค่าใช้จ่าย SG&A ถูกกดต้นทุน** จากค่าไฟต่อหน่วยที่ลดลง แม้หน่วยการใช้ไฟจะสูงขึ้นตามฤดูกาล

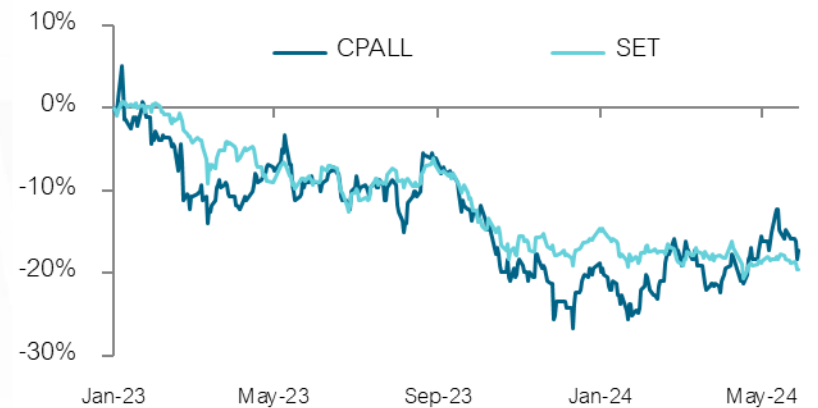
### EARNINGS OUTLOOK

- **แนวโน้ม 2Q24E ได้แรงหนุนจาก high season และอากาศที่ร้อนนานขึ้นกว่าในปีก่อน** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 2.3 และ 2.7 หมื่นล้านบาท โต +23%/19% YoY โดยกำไร 1Q24 ออกมาโตโดดเด่น แนวโน้ม 2Q24E ของธุรกิจ CVS ที่เป็น high season และ

คาด SSSG ดีขึ้น รวมถึงสินค้า Ready-to-eat และ Personal care ที่ขายดีในช่วงวันหยุดยาวที่มีการเดินทางเยอะขึ้น หนุนให้ GPM ทรงตัวได้

### PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 84.00 บาท** ถึง 2024E PER ที่ 34x (หรือเท่ากับ -0.3SD above 5-yr avg. PER) มองว่าราคาหุ้นที่ปรับลงมาเทรดอยู่ที่ PER ปี เพียง 23 เท่า เทียบกำไรปี 2024E มองผลการดำเนินงาน 2Q24 จะโตโดดเด่นจาก high season โดยราคาหุ้นได้ outperform SET มากถึง +12% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านจากกำไรที่ออกมาเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องตั้งแต่ใน 4Q23-1Q24



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%	2.2%	2.6%
PER (x)	38.9	27.9	22.8	19.2
Core PER (x)	38.9	28.5	22.8	19.2

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

กำไรปกติ 2Q24E มีโอกาสเป็น peak ของปี, แนวโน้มราคาขงทรงตัวสูง



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	6.3%	5.7%	6.4%	7.0%
PER (x)	6.2	7.2	6.3	5.7
Core PER (x)	5.9	7.0	6.3	5.7

## HIGHLIGHTS

- กำไรปกติ 2Q24E มีโอกาสเป็น peak ของปี เบื้องต้น คาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง YoY, QoQ จาก GPM ดีขึ้นและอาจเป็นจุดสูงสุดของปี อาณิสงส์ราคาขายสูงขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นราคาขายที่อยู่ในช่วง 4Q23-1Q24
- แนวโน้มราคาขงทรงตัวสูง ปัจจุบันราคาขงแผ่นรมควนชั้น 3 อยู่ที่ราว 86 บาท/กก. ปรับตัวขึ้น +51% YTD ขณะที่แนวโน้มขงทรงตัวสูงในช่วงเวลาที่เหลือของปี หนุนโดยความกังวลปริมาณผลผลิตลดลงจากผลกระทบ El Nino อาณิสงส์การขยายตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ของโลก และความต้องการขง EUDR สูงขึ้น

## EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E เพิ่มขึ้นรอบ 3 ปี ประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.8 พัน ลบ. (+12% YoY) ขงขยายตัวในรอบ 3 ปี ได้อาณิสงส์หลักจากราคาขงที่ปรับตัวขึ้นตามทิศทางราคาขงธรรมชาติ ส่งออกโดยรวมเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะจีน และการขงขยายลูกค้ารายใหม่

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 6.80 บาท อิง 2024E PER 7x (+0.5SD above 5-yr average PER) นอกจากนี้มี catalyst จากแผนการลงทุนโครงการใหม่ในต่างประเทศ คาดชัดเจน 2H24E และความคืบหน้าโรงงานใหม่





# Prima Marine (PRM): BUY, Target Bt9.70

## 2024E สดใสต่อเนื่อง จาก FSU และเรือใหม่



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	7,715	8,087	8,807	9,411
EBITDA	3,880	3,924	3,967	4,281
Net profit	2,215	2,125	2,203	2,370
EPS (Bt)	0.89	0.85	0.88	0.95
EPS growth	57.9%	-4.0%	3.7%	7.6%
Core EPS (Bt)	0.62	0.73	0.87	0.95
Core EPS growth	58.5%	18.0%	19.2%	8.7%
DPS (Bt)	0.30	0.34	0.33	0.35
Dividend yield	3.8%	4.3%	4.2%	4.4%
PER (x)	8.9	9.3	9.0	8.3
Core PER (x)	12.7	10.8	9.1	8.3

### HIGHLIGHTS

- **ธุรกิจ FSU ปี 2024E สดใสต่อเนื่อง** โดยความต้องการสูงขึ้น จากการใช้น้ำมันหลายเกรดมากขึ้น และความต้องการในการกักเก็บน้ำมันเพิ่มขึ้นจากปัจจัย geopolitical และ Red Sea crisis
- **จะมีการรับเรือใหม่ปี 2024E เพิ่มเติมอีก** โดย 2Q24E จะมีเรือในกลุ่ม PCT ให้บริการเพิ่ม 1 ลำ, 3Q24E คาดว่า จะสามารถรับเรือ FSU เพิ่ม 1 ลำ และ 4Q24E มีแผนจะซื้อเรือ Aframax เพิ่ม 1 ลำ ทดแทนลำเดิมที่จะเปลี่ยนไปให้บริการ FSO
- **2Q-4Q24E ไม่มีเรือใหญ่เข้า dry dock แล้ว** หลังจาก 1Q24 มี VLCC เข้า dry dock 1 ลำ และเรือจนปีไตรมาสอีก 2 ลำ ทำให้จะมีการรับรู้รายได้เต็มที่

### EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรปกติปี 2024E จะโตต่อเนื่อง แนวโน้ม 2Q24E จะดีขึ้น YoY, QoQ** โดยเราประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 2.2 พันล้านบาท +19% YoY ทั้งนี้ เราประเมินกำไรปกติ

2Q24E จะอยู่ที่ 550-570 ล้านบาท ดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ จากเรือใหม่ (PCT 1 ลำ, crew boat 2 ลำ) และไม่มีเรือใหญ่เข้า dry dock

### PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 9.70 บาท** อิง 2024E core PER ที่ 11.0 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) ทั้งนี้ PRM มีแผนที่จะลดทุนจดทะเบียนจากโครงการซื้อหุ้นคืน หากลดทั้งหมด 175 ล้านหุ้น จะทำให้ EPS และราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นอีก +7.5%



# SAPPE (SAPPE): BUY, Target Bt106.00

กำไร 2Q-3Q24E เดินหน้าทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง



## 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 และได้งานอีเวนต์จาก Olympic ในปารีส คาด การบริโภคเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น และ 3) Automated warehouse จะเริ่มใช้งานใน ก.ค. ช่วยลดค่าเช่าและค่าขนส่งของบริษัทลง

เราชอบ SAPPE จาก 3 ปัจจัยหลัก 1) ผู้นำแบรนด์เครื่องดื่มไทยในตลาดระดับ Global 2) ปลอดภัยปัญหา กำลังการผลิตที่ไม่เพียงพอจำหน่าย โดยขยายกำลังการผลิตปีละ 25-30% YoY ทุกปี และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตเทียบ 2024E -25E ที่กำไรทำ All Time High ต่อเนื่อง โดยปัจจุบัน SAPPEเทรดอยู่ที่ 2024E PER 24.5x โดยเรามีโอกาสปรับประมาณการขึ้นหลังทำ 2Q24E Earnings preview

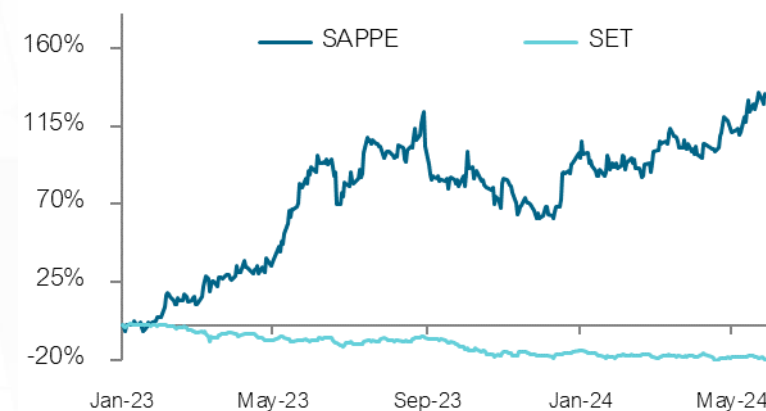
End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	4,566	6,053	7,504	8,743
EBITDA	1,006	1,506	1,783	2,108
Net profit	653	1,074	1,307	1,541
EPS (Bt)	2.12	3.48	4.24	5.00
EPS growth	59.0%	64.5%	21.7%	17.8%
Core EPS (Bt)	2.12	3.48	4.24	5.00
Core EPS growth	59.0%	64.5%	21.7%	17.8%
DPS (Bt)	1.10	1.65	2.54	3.00
Dividend yield	1.1%	1.6%	2.4%	2.9%
PER (x)	49.1	29.8	24.5	20.8
Core PER (x)	49.1	29.8	24.5	20.8

## EARNINGS OUTLOOK

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

## PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 106.00 บาท ถึง 2024E PER 25.0x (ใกล้เคียง +2.25SD above 5-yr avg PER)



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

คาด crack spread ใกล้เคียง bottoms out หลังแตะระดับต่ำสุดตั้งแต่ ต.ค.2023



## HIGHLIGHTS

- **คาด stock gain** ที่เป็นไปได้ช่วยลดผลกระทบ market GRM อ่อนตัวใน 2Q24E เราเชื่อว่าบริษัทจะบันทึกกำไรจากสต็อก (stock gain) ที่เป็นไปได้ตามราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่สูงขึ้น ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบของค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่น่าจะลดลงแรง QoQ ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่อ่อนตัว

- **คาด run cuts ใน 3Q24E** หลัง crack spread ต่ำสุดในรอบ 8 เดือน เราเชื่อว่าโรงกลั่นในภูมิภาคจะทำการลดอัตราการใช้กำลังการกลั่น (run cuts) ใน 3Q24E หลังจาก crack spread ของผลิตภัณฑ์หลักแตะระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน ต.ค.2023 อีกทั้ง เราเชื่อว่าอุปสงค์ gasoline จะปรับสูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล

## EARNINGS OUTLOOK

- **คาดกำไร 2024E ลดลงจากฐานที่สูงแต่ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง** โดยเราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.52 หมื่น

ล้านบาท (-22% YoY) ตาม crack spread ที่ปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ทั้งนี้ เรายังคงคาด market GRM และอัตราการใช้กำลังการกลั่นที่สูงที่ USD7.7/bbl และ 104% ตามลำดับ

## PERFORMANCE & VALUATION

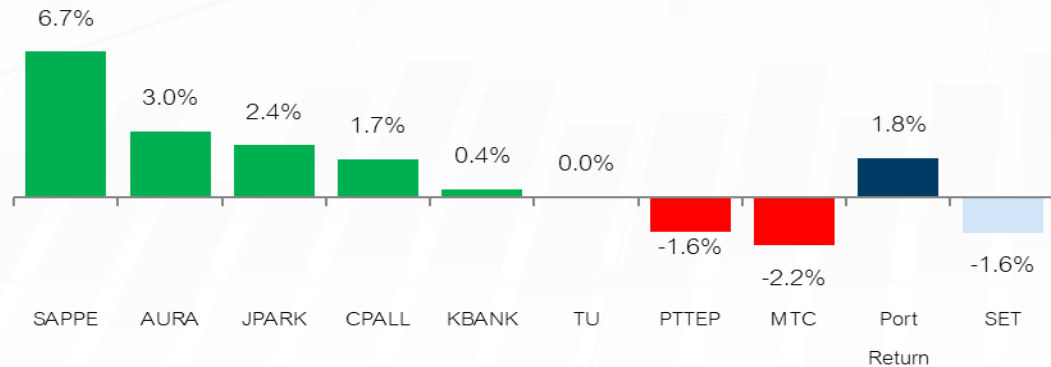
- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 65.00 บาท** อิง 2024E PBV ที่ 0.84x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง)



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	137.3%	-40.5%	-22.0%	17.7%
Core EPS (Bt)	16.06	9.89	6.53	7.75
Core EPS growth	67.4%	-38.4%	-33.9%	18.6%
DPS (Bt)	3.70	3.40	2.87	3.18
Dividend yield	7.1%	6.5%	5.5%	6.1%
PER (x)	3.6	6.0	7.7	6.5
Core PER (x)	3.3	5.3	8.0	6.7

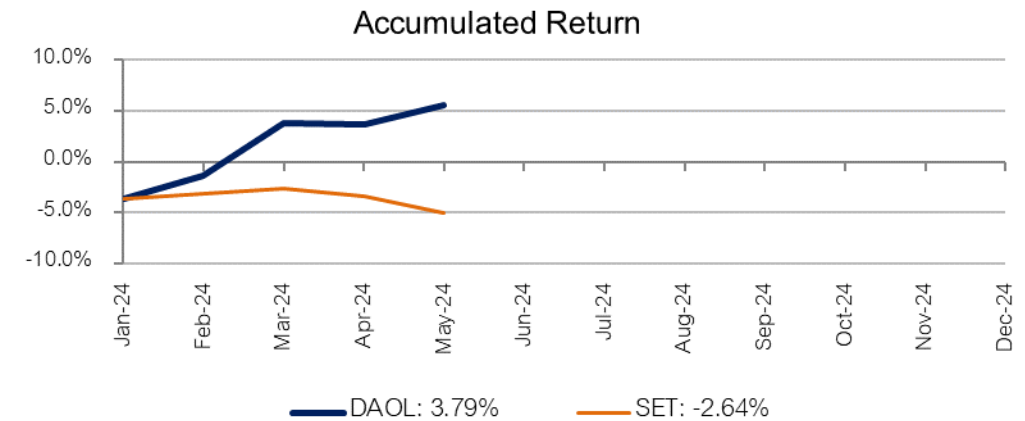
## Last month performance

Stocks	Action	Entry Price (30 Apr 24)	Exit Price (31 May 24)	XD	Monthly Return
SAPPE	BUY	97.50	104.00		6.67%
AURA	BUY	13.50	13.60	0.31	3.04%
JPARK	BUY	6.30	6.45		2.38%
CPALL	BUY	57.50	57.50	1.00	1.74%
KBANK	BUY	130.50	131.00		0.38%
TU	BUY	14.90	14.90		0.00%
PTTEP	BUY	156.50	154.00		-1.60%
MTC	BUY	45.50	44.50		-2.20%
<b>Port Return</b>					<b>1.80%</b>
<b>SET</b>		<b>1,367.95</b>	<b>1,345.66</b>		<b>-1.63%</b>
<b>Port - SET</b>					<b>3.43%</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%
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%



**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)