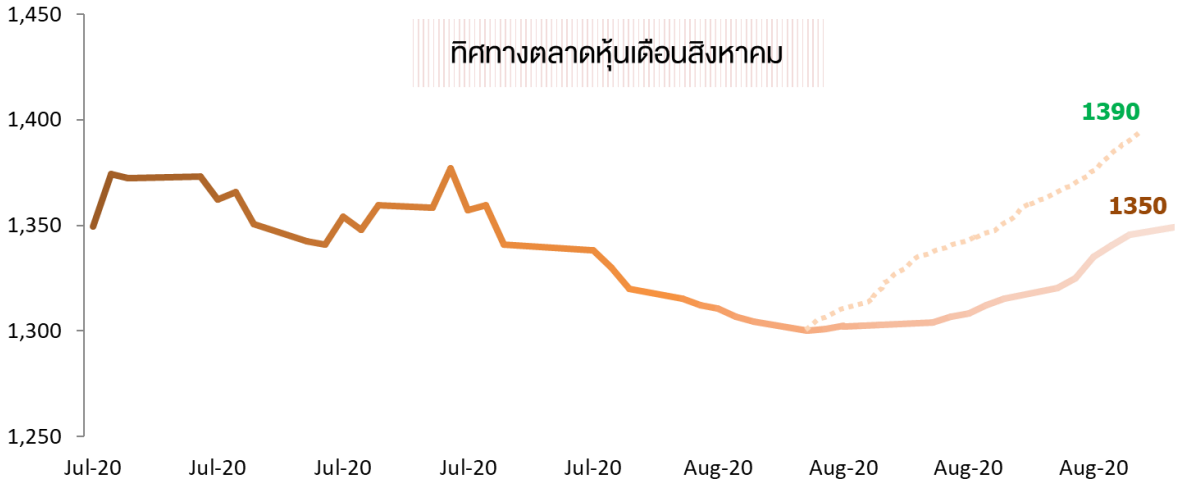
Monthly Insights

August 2020 Strategy

ktbst SEC

KTB Securities (Thailand) Public Company Limited

ktbst.th www.ktbst.co.th



ตลาดหุ้นจะผันผวน เนื่องจากจะมีการรายงานกำไรและแนวโน้มธุรกิจของแต่ละบริษัท (ของตลาดหุ้นทั่วโลก) และทิศทางตลาดจะขึ้นกับการติดเชื้อ COVID-19 ในบางประเทศโดยเฉพาะสหรัฐฯ (ถ้าติดเชื้อน้อยลงตลาดจะดีขึ้น) ตัวแปรอื่นๆ จะเป็นเรื่อง การทำงานของ ครม.ชุดใหม่ ความขัดแย้งสหรัฐฯ-จีน การเลือกตั้งของสหรัฐฯ (ว่าจะเลื่อนหรือไม่) คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯ ไว้ที่ 1280-1390 จุด

<u>กลยุทธ์</u> : ตลาดยังปรับฐานไปอีกระหนึ่ง แต่หากผ่าน 1370 จุดได้ แสดงว่าความกังวลต่อปัจจัยลบเริ่มน้อยลง นักลงทุนจึงค่อยเพิ่มพอร์ตเมื่อผ่านจุดนี้ขึ้นไปได้ การเข้าลงทุนเดือน ส.ค. ยังต้องเน้นหุ้นรายตัว หรือกลุ่มที่มีปัจจัยบวกรองรับ ทั้งในเรื่องกำไรดี ฟื้นตัวเร็ว หรือบวกจาก COVID-19 หุ้นแนะนำเดือนนี้ CBG, CKP, GLOBAL, PRM, PTG, SMPC, STGT, SYNEX **และ** TACC

Key Factors

- **ไทยผ่าน** COVID-19 กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศทยอยกลับมา ดีต่อธุรกิจส่วนใหญ่ แต่กำไรตลาดถูกกระทบไปอีกอย่างน้อย 2 ไตรมาส จากภาคท่องเที่ยว และปัญหาหนี้เสีย ของหุ้นกลุ่มสถาบันการเงิน (เราแนะนำระมัดระวังการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้)
- **รอให้ปรับ ครม.** หลังรัฐมนตรีชุดใหม่เริ่มทำงาน เราน่าจะเห็นการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ หรือการลงทุนและใช้จ่ายของภาครัฐ หุ้นที่อิงกับการลงทุน (รับเหมาฯ, นิคมฯ, สัมปทานภาครัฐฯ และ ICT ที่มีการเข้าประมูลหรือรับงานจะเป็นบวก
- **14 ส.ค. ครบกำหนดส่งงบ** 2Q20 ตลาดหุ้นน่าจะตอบรับเฉพาะในหุ้นที่กำไรออกมาผิดคาด และจะเป็นช่วงสั้นๆ เพราะนักลงทุนพอจะเห็นกำไรในการทำ preview ของนักวิเคราะห์ไปบ้างแล้ว

- COVID-19 **ของสหรัฐฯ** สหรัฐฯ-อินโดนีเซีย-อินเดีย-บราซิล เป็นประเทศที่ยังมีผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้น หากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น โดยเฉพาะของสหรัฐฯ ตลาดหุ้นทั่วโลกอาจทรุดตัวลงได้ ทั้งนี้ จะขึ้นกับมาตรการที่รัฐบาลและธนาคารกลาง ว่าจะเพียงพอในการรองรับความเสียหายที่เกิดขึ้นหรือไม่ด้วย
- **ความขัดแย้งสหรัฐฯ-จีน** จากการที่สหรัฐฯกล่าวหาจีนว่าเป็นต้นตอของ COVID-19 และเหตุผลอื่นๆ ทำให้ความสัมพันธ์ของทั้งสองประเทศสั่นคลอนลง ล่าสุดมีการปิดสถานกงสุลกัน แม้โอกาสจะเกิด trade war ก่อนเลือกตั้งสหรัฐฯในเดือน พ.ย. คงไม่ง่าย แต่จะทำให้การเจรจาการค้ารอบใหม่ ไม่คืบหน้าไปด้วย

Key Factors

- **ไทยผ่าน COVID-19 ไปแล้ว ธุรกิจในประเทศบางส่วนเริ่มดีขึ้น** จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ของไทยนั้นแทบจะเป็นศูนย์ไปแล้ว กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศทยอยกลับมา จึงดีต่อธุรกิจส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตามด้วยกำไรบริษัทในตลาดที่คาดจะยังถูกกระทบไปอีกอย่างน้อย 2 ไตรมาส จนถึง 4Q โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินที่อาจมีปัญหาหนี้เสียตามมา จากภาคท่องเที่ยวจากภาคท่องเที่ยวและปัญหาหนี้เสียของหุ้นกลุ่มสถาบันการเงิน (เราแนะนำระมัดระวังการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้)
- **รอให้ปรับ ครม. เรียบร้อยก่อนค่อยว่ากัน** เราคาดว่า หลังรัฐมนตรีชุดใหม่เริ่มทำงานประมาณกลางเดือน ส.ค. เราน่าจะเห็นการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ หรือการลงทุนและใช้จ่ายของภาครัฐ แม้จะมีข้อจำกัดในเรื่องการใช้งบประมาณ แต่ภาคเอกชนจะเริ่มขยับตัวตามรัฐบาล หุ้นที่อิงกับการลงทุน (รับเหมาฯ, นิคมฯ, สัมปทานภาครัฐฯ และ ICT ที่มีการเข้าประมูลหรือรับงานจะเป็นบวก
- **14 ส.ค. ครบกำหนดส่งงบ 2Q20** ของตลาดหุ้นไทย ตลาดหุ้นน่าจะตอบรับในหุ้นที่กำไรออกมาผิดคาด โดยเฉพาะในทางลบ แต่หากการให้ข้อมูลของบริษัทว่าแนวโน้มดีขึ้น เราเชื่อว่า ราคาหุ้นตัวนั้นๆ น่าจะดีขึ้น รวมถึงตลาดด้วย เนื่องจากก่อนหน้าคนกังวลในเรื่องงบไตรมาสนี้ไว้มาก

- COVID-19 **ของสหรัฐฯ** สหรัฐฯ-อินโดนีเซีย-อินเดีย-บราซิล เป็นประเทศที่ยังมีผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้น หากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น โดยเฉพาะของสหรัฐฯ ที่มีผลต่อเศรษฐกิจโลกมากที่สุด ตลาดหุ้นทั่วโลกอาจทรุดตัวลงได้ แต่ทั้งนี้ จะขึ้นกับมาตรการที่รัฐบาลและธนาคารกลาง จะออกมาเยียวยาในลำดับต่อไป ว่าจะเพียงพอในการรองรับความเสียหายที่เกิดขึ้นหรือไม่ เรามองว่าตลาดหุ้นจะบวกเพราะเรื่องนี้ได้ จำนวนผู้ติดเชื้อของสหรัฐฯ จะต้องลดลงอย่างมีนัยยะสำคัญ
- **ความขัดแย้งสหรัฐฯ-จีน** จากการที่สหรัฐฯกล่าวหาจีนว่าเป็นต้นตอของ COVID-19 และเหตุผลอื่นๆ ทำให้ความสัมพันธ์ของทั้งสองประเทศสั่นคลอนลง ล่าสุด มีการปิดสถานกงสุลกัน แม้โอกาสจะเกิด trade war ก่อนเลือกตั้งสหรัฐฯในเดือน พ.ย. คงไม่ง่าย แต่จะทำให้การเจรจาการค้ารอบใหม่ ไม่คืบหน้าไปด้วย

29 ก.ค. 20

ประเมินกำไรตลาดปี 2020

Base Case

	23 ก.ค. 20	9 มิ.ย. 20	เปลี่ยนแปลง
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	670,116 (-25%)	714,374 (-20%)	-6.2%
EPS (บาท/หุ้น)	63.3 (-27%)	67.7 (-22%)	-6.5%
SET index Target (Base Case)	1154	1235	-6.5%

หมายเหตุ :

1. ใช้ P/E ที่ระดับ 18.24 เท่า (+0.5 SD) ในการประเมิน SET Index Target
2. เรายังมีโอกาสปรับกำไรปีนี้ลงได้อีก เมื่อบริษัทต่างๆ นำส่งงบการเงิน 2Q แล้ว (วันสุดท้าย 14 ส.ค. 20)
3. กำไรหุ้นกลุ่มธนาคารในการประมาณการล่าสุด ยังเปลี่ยนแปลงไม่มาก เทียบกับช่วงก่อนส่งงบ

- เรามีการทำประมาณการกำไร ปี 2020 และ 2021 ของตลาดหุ้นไทย เพื่อประเมินว่าวันนี้ นักวิเคราะห์มองกำไรของหุ้นไทยไว้อย่างไร ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับการประมาณการกำไร 2Q20 ที่จะรายงานเสร็จสิ้น 14 ส.ค. นี้
- กำไรปี 2020 ปรับลดลงจากประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 6.2% จาก 7.1 เหลือ 6.7 แสนล้านบาท โดย EPS ปรับลดจาก 67.7 บาท เหลือ 63.3 บาท
- เราประเมินกำไร 2Q20 ไว้เบื้องต้น (ไม่รวมหุ้น THAI) อยู่ระหว่าง 1.3-1.5 แสนล้านบาท ลดลงจากปีก่อนราว 30-40% (กลุ่มธนาคาร -41%)

กำไรตลาด ประมาณการใหม่ 22 ก.ค. 20

				Best	Base	Worse	
				+1.0 SD	+0.5 SD	Average P/E	-0.5 SD
Scenario	Net Profit	Net Profit Growth	EPS	19.71	18.24	16.77	15.30
Best (COVID-19 มีผลกระทบไม่มาก)	806,565	-10%	76.2	1501	1389	1278	1166
Base (ประเมิน ณ 15 พ.ค.)	670,116	-25%	63.3	1247	1154	1061	968
Worst (COVID-19 ฉุดเศรษฐกิจและราคาน้ำมันทั้งปีลงไปมาก)	627,328	-30%	59.3	1168	1081	994	907
ปี '2021	826,123	23%	76.3	1503	1391	1279	1167
ปี '2022	943,603	14%	87.1	1717	1589	1461	1333

** Average P/E ที่ 16.82 เท่า และ 1 SD = 2.94 เท่า*

** Net Profit ปี 2019 896,183 ล้านบาท -7.4% ; EPS 86.7 บาท ; หุ้นของ SET 10,343 ล้านหุ้น

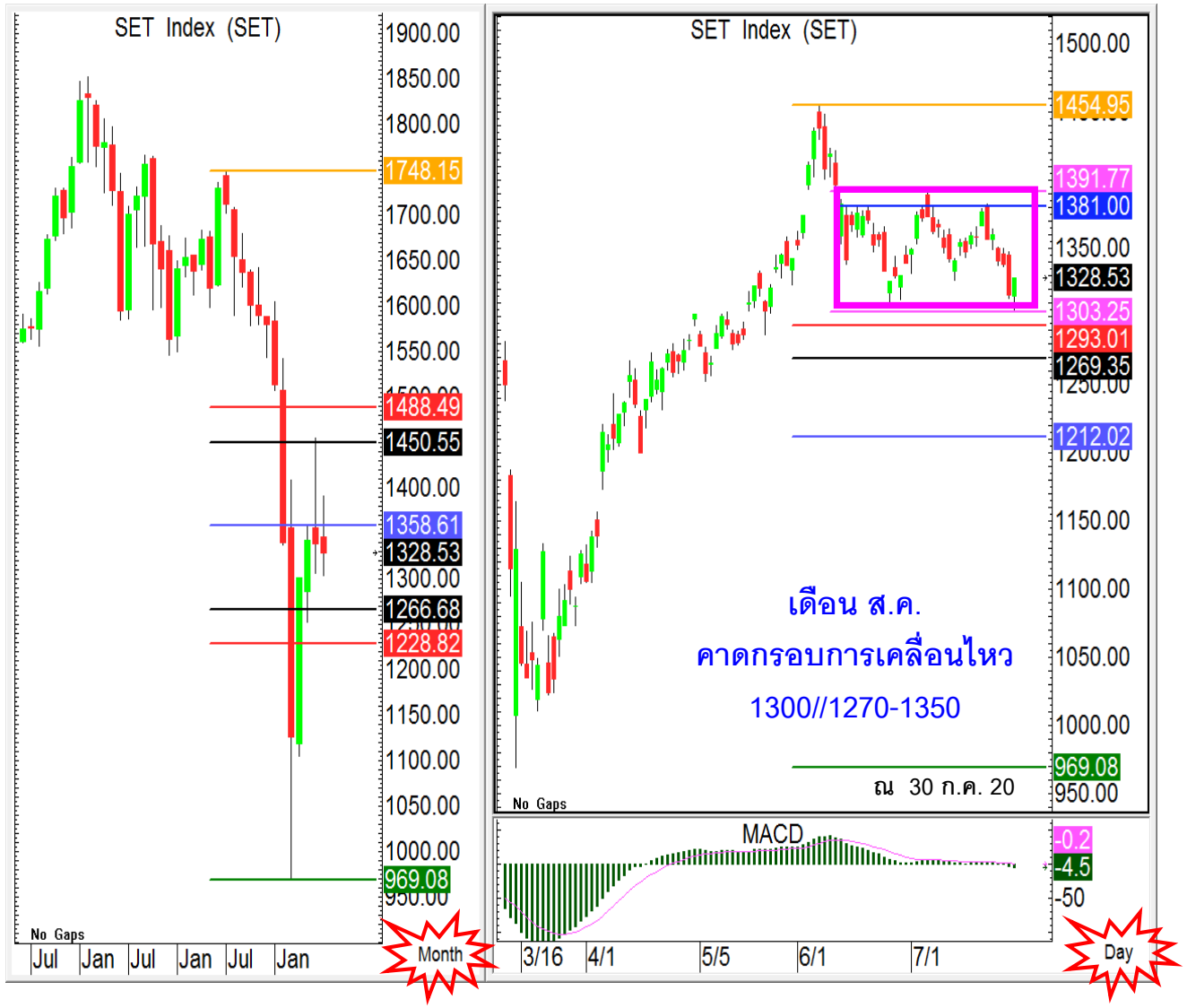
(คาดกำไรปี 2022 จะกลับไปใกล้เคียงปี 2018 ที่ 9.6 แสนล้านบาท)

World Economic Indicators & Event

source : Bloomberg และ KTBST

Date	Country	Economic Indicators & Event
3-Aug	JN	GDP Annualized SA
	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI
	US	Markit US Manufacturing PMI
	US	ISM Manufacturing
	US	Construction Spending
5-Aug	TH	CPI
	TH	BoT Benchmark Interest Rate
	EC	Retail Sales
	US	ADP Employment Change
6-Aug	US	Initial Jobless Claims
7-Aug	US	Change in Nonfarm Payrolls
	CH	Exports
10-Aug	CH	CPI
	CH	New Yuan Loans
11-Aug	US	PPI Final Demand
12-Aug	EC	Industrial Production SA
	US	CPI
13-Aug	US	Initial Jobless Claims
14-Aug	CH	New Home Prices
	CH	Industrial Production
	CH	Retail Sales
	EC	GDP SA 2Q
	US	Industrial Production
	US	Manufacturing (SIC) Production
	US	U. of Mich. Sentiment
	TH	Last day for submit Financial Statement

Date	Country	Economic Indicators & Event
17-Aug	JN	GDP Annualized SA
	TH	GDP 2Q
	JN	Industrial Production
	US	Empire Manufacturing
	TH	Car Sales
18-Aug	US	Housing Starts
19-Aug	JN	Exports
	EC	CPI
20-Aug	US	FOMC Meeting Minutes
	US	Initial Jobless Claims
21-Aug	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI
	US	Markit US Manufacturing PMI
	EC	Consumer Confidence
	US	Existing Home Sales
24-Aug	TH	Customs Exports
25-Aug	TH	Mfg Production Index ISIC NSA
27-Aug	CH	Industrial Profits
	US	GDP Annualized 2Q
	US	Initial Jobless Claims
	US	Pending Home Sales
28-Aug	US	U. of Mich. Sentiment
31-Aug	JN	Retail Sales
	CH	Manufacturing PMI
	TH	BoT : Thai's Economic Monthly Report



คาดการณ์แนวโน้มดัชนีฯ : จากทิศทางดัชนีในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาทำให้เห็นว่ารอบการฟื้นตัวใหญ่ จาก Low 969 ได้จบลงที่ยอด 1450 จุด ซึ่งเป็นยอดของเดือน มิ.ย. และไม่สามารถทำยอดใหม่ได้ในเดือน ก.ค. โดยทิศทางดัชนีในเดือน ก.ค.นั้นมีความผันผวนของการปรับฐานในรูปแบบ Sideway ที่มีกรอบระหว่าง 1303-1391 = 88 จุด โดยเป็นการดึง Low ต่ำกว่าเดือนที่แล้ว (1306) ในวันสุดท้ายของเดือน แต่มีแรงซื้อกลับส่งผลให้กราฟแท่งเทียนมีรูปแบบในเชิงบวก ทำให้มีโอกาส Rebound ในช่วง1-2 สัปดาห์แรกของเดือน ส.ค.ซึ่งเป็นกรอบของ Sideway เดิม มองเป้าหมายการขึ้น 1340-1380 ขณะที่ทางลงเชื่อว่ายังคงมีความเสี่ยง และมีโอกาสหลุด 1300 หากพลิกกลับลงมาอีกครั้ง จากสัญญาณที่บ่งบอกแนวโน้ม (MACD) ระดับ Day ได้วกกลับตัด Zero Line ลงมา โดยมีเป้าหมายการลง 1270-1250 จุด

ทิศทางดัชนีเดือนส.ค. : ยังคงมีทิศทางผันผวน โดยเฉพาะในเชิงลบ คาดมีกรอบระหว่าง 1300//1270-1350 จุด

แนวรับ : 1300//1270-1250	แนวต้าน : 1340-1380

- CBG: แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q20E โดดเด่นสุดในกลุ่ม
- CKP: น้ำมาแล้วนะ
- GLOBAL: 2H20E มีโอกาสปรับประมาณการขึ้น จาก housebrand ที่ดีต่อเนื่องรวมถึงงานภาคราชการที่เพิ่มขึ้น
- PRM: A rising tide lifts all boats
- PTG: ผลการดำเนินงาน 2H20E จะดีขึ้น จากปริมาณขาย และค่าการตลาดที่สูง
- SMPC: ราคา LPG ถูกลง + COVID-19 หนุนทำอาหารเอง ดันยอดขายถังแก๊สพุ่ง
- STGT: 2H20E มีโอกาสปรับประมาณการขึ้น หากราคาขายเฉลี่ยถุงมือยางดีกว่าคาด
- SYNEX: 2021E outlook ดีต่อเนื่องจากสินค้า work from home, Apple และ 5G
- TACC: COVID-19 กระทบกำไร 2Q20E จำกัด, 2H20E เติบโตต่อเนื่อง

Stock	Rec.	Price 31 July 20	Target Price (Bt)	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
CBG	BUY	121.50	132.00	8.6	38.2	21.7	38.2	21.7	35.1	28.8	13.7	13.4	1.9	2.3
CKP	BUY	5.05	5.80	14.9	-32.7	252.1	92.5	252.1	86.8	24.6	1.3	1.2	0.5	1.6
GLOBAL	BUY	19.00	19.50	2.6	10.4	10.8	10.4	10.8	33.3	30.1	4.4	4.1	1.5	1.7
PRM	BUY	9.25	10.60	14.6	29.8	18.1	42.8	9.7	17.6	14.9	2.8	2.5	2.8	3.3
* PTG	NR	18.90	20.10	6.5	-2.5	12.7	-2.5	12.7	20.6	18.3	4.2	3.6	1.4	1.7
SMPC	BUY	11.40	15.00	31.6	52.6	11.8	52.6	11.8	10.7	9.5	2.8	2.5	5.3	6.0
STGT	BUY	81.50	85.00	4.3	562.2	8.3	663.8	8.3	27.6	25.6	8.3	6.8	1.1	1.2
SYNEX	BUY	11.40	12.60	10.5	1.4	19.1	20.5	24.2	18.5	15.5	2.9	2.8	4.1	4.9
TACC	BUY	6.05	7.00	15.7	9.0	12.2	6.3	12.2	20.5	18.2	4.9	4.5	3.9	4.4

** Bloomberg consensus*

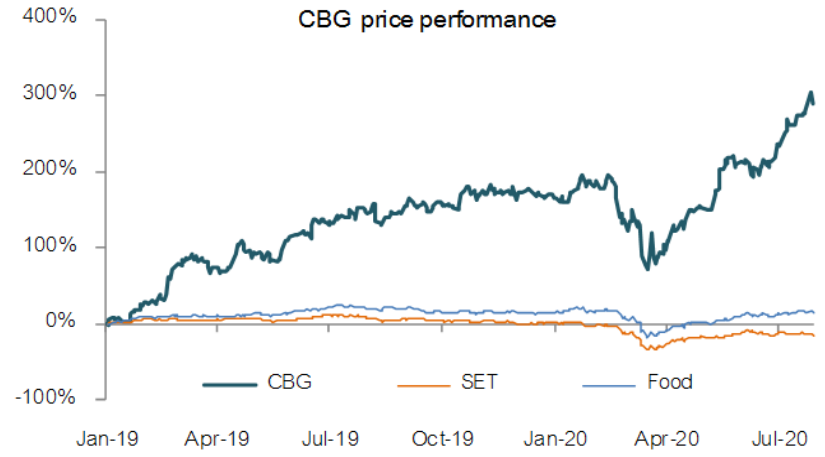
แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q20E โดดเด่นสุดในกลุ่ม

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	14,422	14,933	17,006	19,215
EBITDA	1,899	3,699	4,879	5,835
Net profit	1,159	2,506	3,463	4,215
EPS (Bt)	1.16	2.51	3.46	4.22
EPS growth	-7.0%	116.3%	38.2%	21.7%
Core EPS (Bt)	1.16	2.51	3.46	4.22
Core EPS growth	-7.0%	116.3%	38.2%	21.7%
DPS (Bt)	0.80	1.70	2.32	2.82
Dividend yield	0.7%	1.4%	1.9%	2.3%
PER (x)	104.9	48.5	35.1	28.8
Core PER (x)	104.9	48.5	35.1	28.8
EV/EBITDA (x)	66.5	33.7	25.6	21.3
PBV (x)	16.9	14.2	13.7	13.4

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	16.83	53.80	35.75	54.78
Relative to SET	18.57	52.72	49.42	77.67

- **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 132.00 บาท** อิง 2020E PER 38.0x (5 yr. avg PER) เราเลือก CBG เป็น Top pick ในกลุ่ม Beverage จาก 3 ปัจจัยหลัก 1) กำไรปี 2020E เติบโตต่อเนื่อง +38% YoY, 2) มี ecosystem ที่สมบูรณ์แบบจะส่งเสริมการเติบโตในระยะยาว โดยใน 4Q20 ทาง CBG เตรียมขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 30-40% เพื่อรองรับการเติบโตของยอดขายต่างประเทศและ Woody C+Lock และ 3) Valuation ถูกเมื่อเทียบกับ peer และกำไรมี upside จากรายได้ต่างประเทศ และ Woody C+Lock ที่สูงกว่าคาด, การปรับสูตรลดน้ำตาลลงซึ่ง OSP ได้มีการปรับสูตรแล้วเมื่อต้นปี
- **คาดกำไรสุทธิ 2Q20E โดดเด่นสุดในกลุ่ม** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q20E ที่ 791 ล้านบาท (+43% YoY, -1% QoQ) ซึ่งยังคงเติบโตได้ดีต่อเนื่อง YoY และถือว่าลดลงเพียงน้อยมาก QoQ ถึงแม้ว่าจะอยู่ในช่วง COVID-19 โดยสาเหตุหลักมาจาก 1) รายได้ต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่อง +29% YoY, +4% QoQ โดยเฉพาะ CLMV ที่ยังดีต่อเนื่อง (ชดเชยรายได้ในประเทศที่ปรับตัวลดลง -9% YoY, -2% QoQ จากรายได้รายได้เครื่องดื่มชูกำลังลดลง) และ 2) gross profit margin ขยายตัว YoY, QoQ จาก utilization rate ที่ดีขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง
- เราประเมินกำไรสุทธิปี 2020E ที่ 3,463 ล้านบาท (+38% YoY) บนสมมติฐาน 1) รายได้รวมขยายตัว +14% YoY, 2) gross profit margin ขยายตัวต่อเนื่องจาก economy of scale, ต้นทุนวัตถุดิบและเชื้อเพลิงที่มีแนวโน้มลดลง และ 3) ICUK ขาดทุนน้อยลง
- ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET 19% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q20E ที่ดี



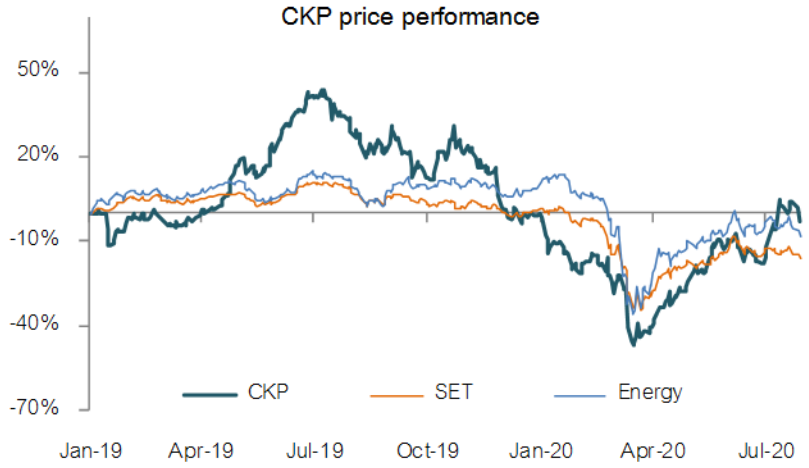
น้ำมาแล้วนะ

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	9,070	8,377	7,949	8,983
EBITDA	4,584	3,774	3,814	5,580
Net profit	599	769	518	1,822
EPS (Bt)	0.08	0.10	0.06	0.20
EPS growth	300.0%	25.0%	-44.0%	252.1%
Core EPS (Bt)	0.08	0.03	0.06	0.20
Core EPS growth	114.8%	-64.1%	92.5%	252.1%
DPS (Bt)	0.02	0.02	0.02	0.08
Dividend yield	0.5%	0.5%	0.5%	1.6%
PER (x)	60.8	48.6	86.8	24.6
Core PER (x)	60.0	167.0	86.8	24.6
EV/EBITDA (x)	17.4	19.8	19.2	12.6
PBV (x)	1.1	1.3	1.3	1.2

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	17.96	27.89	18.54	-26.92
Relative to SET	19.70	26.81	32.20	-4.02

- **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 5.80 บาท** อิงวิธี DCF (WACC 5.5%, no terminal growth) ผลประกอบการเตรียม turnaround จากสภาพอากาศกลับเข้าใกล้ระดับปกติและรับรู้รายได้จากโครงการใหม่
- **2Q20E ขาดทุนลดลง QoQ จากการเข้าฤดูฝน** ประเมินผลประกอบการปกติ 2Q20E ขาดทุน -194 ล้านบาท (เทียบกับกำไร 104 ล้านบาทใน 2Q19 และขาดทุน -353 ล้านบาทใน 1Q20) เป็นผลมาจากภัยแล้งที่ต่อเนื่องมาจากปี 2019 อย่างไรก็ตามการเข้าช่วงฤดูฝนอย่างเป็นทางการช่วงปลาย 2Q20E ทำให้โครงการหลักผลิตกระแสไฟฟ้าได้มากขึ้น (น้ำงึม 2 (NN2) +5% QoQ, ไซยะบุรี +35% QoQ)
- **1H20E เป็น bottom ประเมินกำไรปี 2020E-21E เติบโตโดดเด่น** เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020E ที่ 518 ล้านบาท (+93% YoY) โดยประเมินผลประกอบการจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H20E และจะกลับมาทำกำไรได้ในช่วง 2H20E หลังเข้าฤดูฝนเต็มตัวตั้งแต่ช่วงปลาย 1H20E ที่ผ่านมา ซึ่งแนวโน้มปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นช่วย confirm view ดังกล่าวของเรา โดยปริมาณน้ำในโครงการหลักปรับตัวขึ้นโดดเด่น NN2 +163% QoQ และโครงการไซยะบุรี +38% QoQ ทั้งนี้หากสภาพอากาศเป็นปกติต่อเนื่องไปถึงปี 2021E คาดกำไรจะโตโดดเด่นในปีหน้ากว่า +252% YoY โดย key catalyst หลักจะมาจากโครงการไซยะบุรีซึ่งสามารถเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตได้เป็นปีแรก



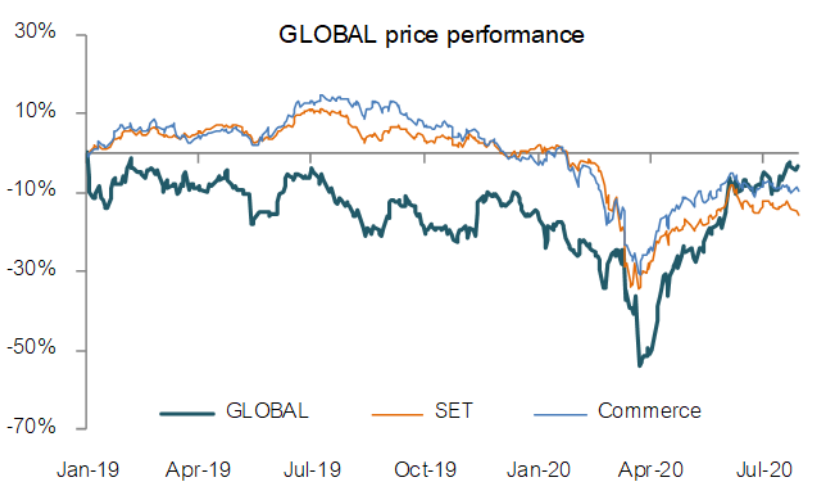
2H20E มีโอกาสปรับประมาณการขึ้น จาก housebrand ที่ดีต่อเนื่องรวมถึงงานภาคราชการที่เพิ่มขึ้น

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	25,402	28,081	26,949	30,344
EBITDA	3,523	3,806	3,963	4,306
Net profit	2,003	2,094	2,311	2,561
EPS (Bt)	0.50	0.50	0.53	0.58
EPS growth	24.5%	0.0%	4.9%	10.8%
Core EPS (Bt)	0.50	0.50	0.53	0.58
Core EPS growth	25.0%	0.1%	4.9%	10.8%
DPS (Bt)	0.18	0.25	0.26	0.29
Dividend yield	1.0%	1.4%	1.5%	1.7%
PER (x)	35.0	35.0	33.3	30.1
Core PER (x)	35.0	35.0	33.3	30.1
EV/EBITDA (x)	20.7	19.2	18.4	17.0
PBV (x)	4.8	4.5	4.4	4.1

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	5.42	29.63	28.21	11.79
Relative to SET	7.16	28.55	41.87	34.69

- **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 19.50 บาท** อิงวิธี 2020E PER ที่ 37x (+1SD above 5-yr average PER) เรามีโอกาสปรับประมาณการขึ้น จาก housebrand ที่ได้รับการตอบรับที่ดีต่อเนื่อง รวมถึงงานก่อสร้างภาครัฐที่เริ่มต้องการวัสดุก่อสร้างมากขึ้น
- **กำไรสุทธิ 2Q20 ดีกว่าคาดจากสินค้ามาร์จิ้นสูงและคาดว่าจะต่อเนื่องไป 2H20E** บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q20 ที่ 507 ล้านบาท -2.5% YoY และ -17.7% QoQ ดีกว่าตลาดคาด 33% จากอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 23.8% สูงกว่าที่คาดที่ 21.5% อันเนื่องมาจากมีสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่ม housebrand ที่มี gross margin สูงเพิ่มขึ้นในระดับ 17-18% ต่อยอดขายรวมจากเดิม 15%-16% ในขณะที่ยอดจำหน่ายลดลง -15% YoY จากการปิดตัวของห้างในปลายเดือนเม.ษ.-พ.ค.
- **แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2020E ดีจาก COVID-19 คลี่คลาย และ gross margin ที่สูงจาก housebrand** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2020E อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท +4.9% YoY โดย gross profit margin เพิ่มมาอยู่ที่ 23% จากเดิมที่ 21% ในปีก่อน ทั้งนี้เราคาดว่า บริษัทจะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงเนื่องจากสามารถบริหาร product mix ได้ดีรวมถึงเพิ่มสัดส่วนสินค้า housebrand ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง อีกทั้งจะมีการขยายสาขาประมาณ 5 แห่งในปีนี้ โดยมีการเปิดไปแล้ว 2 แห่งที่ไทรน้อยและอุบล ฯ ใน 1H20 และจะเปิดอีก 3 แห่งในช่วง 2H20E หลัง COVID-19 คลี่คลาย



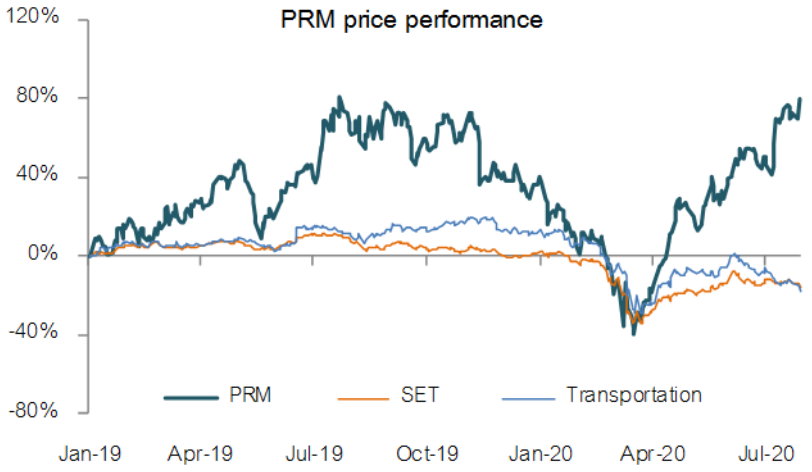
A rising tide lifts all boats

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	4,480	5,347	6,340	6,929
EBITDA	1,440	1,999	2,555	2,959
Net profit	712	1,023	1,329	1,570
EPS (Bt)	0.28	0.41	0.53	0.63
EPS growth	-0.9%	43.8%	29.8%	18.1%
Core EPS (Bt)	0.26	0.40	0.57	0.63
Core EPS growth	6.3%	52.1%	42.8%	9.7%
DPS (Bt)	0.14	0.20	0.26	0.31
Dividend yield	1.5%	2.1%	2.8%	3.3%
PER (x)	32.8	22.8	17.6	14.9
Core PER (x)	35.5	23.3	16.3	14.9
EV/EBITDA (x)	17.9	13.9	11.1	9.7
PBV (x)	3.4	3.2	2.8	2.5

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	19.87	44.96	65.49	4.47
Relative to SET	21.61	43.88	79.15	27.37

- **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 10.60 บาท** อิง 2020E PER 20x (-0.25SD below 2-yr average PER ตั้งแต่เข้าเทรด) เรามองว่า PRM ยังเป็นหุ้นที่น่าสนใจ จาก 1) กำไรสุทธิ 2Q-3Q20E ที่จะทำสถิติสูงสุดใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง, 2) มีแผนขยายกองเรือเพิ่มโดยเราคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิในปี 2021E ยังมีทิศทางทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง
- **ประเมินกำไรสุทธิ 2Q20E ทำสถิติสูงสุดใหม่** ที่ 345 ล้านบาท (+22% YoY และ +29% QoQ) โดยจะได้ผลบวกจากการปรับขึ้นค่าเช่าเรือ FSU จำนวน 6 ลำขึ้นเฉลี่ย +20% จากเดิม และกำไรสุทธิ 3Q20E จะทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง จากธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันในประเทศที่กลับมาดีขึ้นหลังคลาย lockdown ทั้งนี้ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2020E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.3 พันล้านบาท +30% YoY
- **กำไรสุทธิ 2021E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องจากแผนรับเรือใหม่** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2021E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องที่ 1.6 พันล้านบาท +18% YoY โดยจะได้ผลบวกจากแผนการรับเรือใหม่เพิ่มทั้งเรือ FSU จำนวน 1 ลำ และเรือขนส่งน้ำมันในประเทศ 1 ลำ ทั้งนี้หาก PRM มีการรับเรือใหม่เร็วขึ้นเป็นปี 2020E จะมีผลบวกต่อ upside กำไรสุทธิปีนี้ของเราเพิ่ม
- ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +22% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากคาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q20E จะทำสถิติสูงสุดใหม่



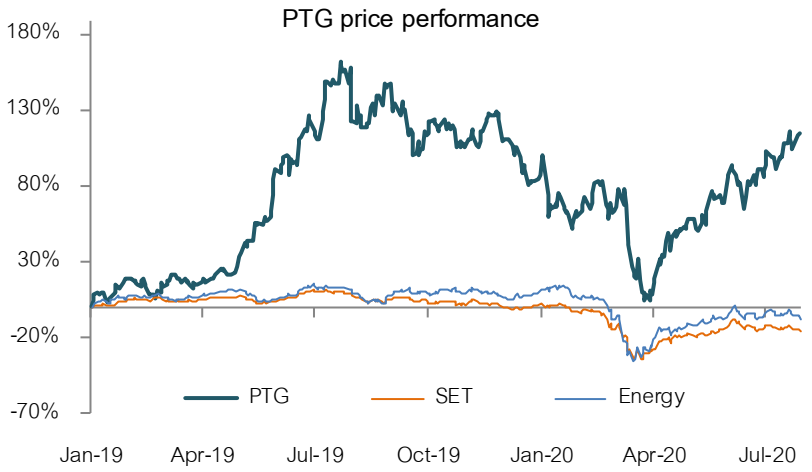
ผลการดำเนินงาน 2H20E จะดีขึ้น จากปริมาณขาย และค่าการตลาดที่สูง

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	107,829	120,027	102,113	124,233
EBITDA	3,519	5,219	5,497	5,828
Net profit	625	1,561	1,530	1,730
EPS (Bt)	0.37	0.93	0.91	1.02
EPS growth	-32.7%	151.4%	-2.5%	12.7%
Core EPS (Bt)	0.37	0.93	0.91	1.02
Core EPS growth	-32.7%	151.4%	-2.5%	12.7%
DPS (Bt)	0.20	0.50	0.26	0.32
Dividend yield	1.1%	2.7%	1.4%	1.7%
PER (x)	50.5	20.1	20.6	18.3
Core PER (x)	50.5	20.1	20.6	18.3
EV/EBITDA (x)	8.9	6.0	5.7	5.4
PBV (x)	5.7	4.7	4.2	3.6

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	15.43	35.51	31.69	-13.43
Relative to SET	17.17	34.43	45.35	9.47

- Bloomberg consensus **ให้ราคาเป้าหมาย 20.10 บาท แนะนำ** Buy 5 / Hold 0 / Sell 0 เราชอบ PTG จาก 1) ปริมาณขายน้ำมันที่จะเพิ่มขึ้นจากมาตรการเราเที่ยวด้วยกันที่ทำให้การเดินทางโดยรถยนต์เพิ่มขึ้น, 2) แนวโน้มค่าการตลาดยังทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง โดยปัจจุบันอยู่ที่ 1.90-1.95 บาท/ลิตร และ 3) ประเมินส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ Palm Complex เริ่มกลับมาดีขึ้นจากจุดต่ำสุดใน 2Q20
- **กำไรสุทธิ 2Q20E จะฟื้นตัวเด่น และดีขึ้นใน 2H20E** Bloomberg consensus ประเมินกำไรสุทธิเฉลี่ยในงวด 2Q20E ที่ 401 ล้านบาท -6.3% YoY, +97% QoQ ส่งผลให้ 1H20E จะมีกำไรสุทธิรวมที่ 604 ล้านบาท -36% YoY และประเมินกำไรสุทธิปี 2020E ที่ 1,530 ล้านบาท -3% YoY ส่งผลให้กำไรสุทธิ 2H20E จะเพิ่มขึ้น +51% YoY, +53% HoH จากค่าการตลาดที่มีทิศทางเพิ่มขึ้น และปริมาณการใช้น้ำมันที่ปัจจุบันกลับมาเติบโต YoY เนื่องจากยอดขายส่วนใหญ่ของ PTG เป็นน้ำมันดีเซลเพื่อใช้ในการขนส่งได้รับผลกระทบไม่มาก ซึ่งจะช่วยชดเชยธุรกิจ Palm Complex ที่จะชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี
- ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นและ outperform SET 17% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากปริมาณขายน้ำมัน และค่าการตลาดที่ดีขึ้น



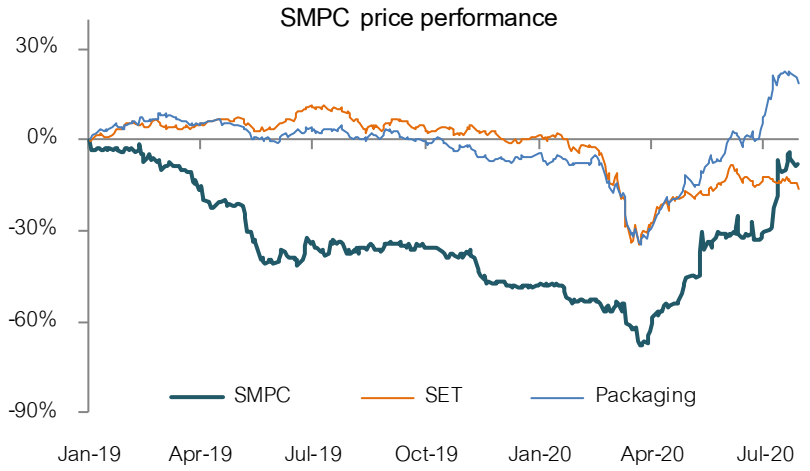
ราคา LPG ถูกลง + COVID-19 หนุนทำอาหารเอง ดันยอดขายถังแก๊สพุ่ง

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	4,453	3,256	4,228	4,860
EBITDA	767	538	783	871
Net profit	558	375	573	640
EPS (Bt)	1.04	0.70	1.07	1.20
EPS growth	4.3%	-32.8%	52.6%	11.8%
Core EPS (Bt)	1.04	0.70	1.07	1.20
Core EPS growth	4.3%	-32.8%	52.6%	11.8%
DPS (Bt)	0.63	0.42	0.60	0.68
Dividend yield	5.5%	3.7%	5.3%	6.0%
PER (x)	10.9	16.3	10.7	9.5
Core PER (x)	10.9	16.3	10.7	9.5
EV/EBITDA (x)	8.4	11.2	7.7	6.9
PBV (x)	3.5	3.3	2.8	2.5

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	37.3%	70.1%	98.3%	46.2%
Relative to SET	38.1%	68.1%	110.5%	68.6%

- **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท** อิง 2020E PER 14x (+1SD above 5-yr average PER) เรามองว่า SMPC เป็นหุ้นที่น่าสนใจจากกำไรปี 2020E ที่จะกลับมาเติบโตได้อย่างโดดเด่น +53% YoY
- **ประเมินกำไรสุทธิ 2Q20E จะดีกว่าที่คาดเดิม** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q20E ที่ 160 ล้านบาท (+31% YoY และ +9% QoQ) ดีกว่าที่เราคาดเดิมว่ากำไรจะลดลง QoQ โดยจะได้ผลบวกจาก 1) ยอดขายถังแก๊สเติบโตจากราคา LPG ที่ปรับตัวลดลง และการระบาด COVID-19 ทำให้คนทั่วโลกต้องอยู่บ้าน และมีการเข้าครัวมากขึ้น ส่งผลให้ถังแก๊สใหม่เพิ่มขึ้น และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 23% จาก 1Q20 ที่ 22.2% จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น
- **ประเมินกำไรสุทธิปี 2020E เติบโตโดดเด่น +53% YoY** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2020E ที่ 573 ล้านบาท +53% YoY จากปริมาณขายถังแก๊สที่คาดว่าจะเติบโต +25% โดยได้ผลบวกจากการปรับเปลี่ยนเชื้อเพลิงหุงต้มมาเป็น LPG มากขึ้น โดยเฉพาะในประเทศแถบแอฟริกา และยังได้ปัจจัยหนุนจากราคา LPG ที่ถูกลง, ยอดขายถังแก๊สในบังกลาเทศกลับมาฟื้นตัวจากปีก่อนมาก, สงครามการค้าสหรัฐและจีน ที่ทำให้ลูกค้าในสหรัฐต้องเปลี่ยนไปนำเข้าถังแก๊สจากประเทศอื่นแทนจีน
- ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +38% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากการส่งออกถังแก๊สที่เพิ่มขึ้น โดยข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์ได้รายงานการส่งออกถังแก๊สของประเทศไทยในงวด 2Q20 เพิ่มขึ้น +17% YoY



2H20E มีโอกาสปรับประมาณการขึ้น หากราคาขายเฉลี่ยถุงมือยางดีกว่าคาด

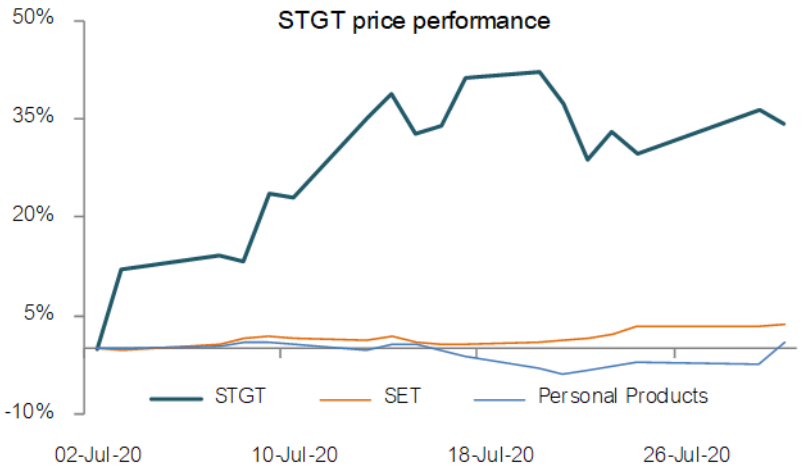
Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	10,989	11,994	23,588	25,218
EBITDA	1,989	1,618	6,290	7,651
Net profit	1,053	634	4,200	4,550
EPS (Bt)	0.73	0.44	2.94	3.18
EPS growth	234.3%	-39.8%	565.0%	8.1%
Core EPS (Bt)	0.74	0.38	2.94	3.18
Core EPS growth	237.0%	-48.2%	667.0%	8.1%
DPS (Bt)	n.a.	n.a.	0.88	0.95
Dividend yield	n.a.	n.a.	1.1%	1.2%
PER (x)	110.7	183.8	27.6	25.6
Core PER (x)	109.8	212.0	27.6	25.6
EV/EBITDA (x)	61.4	75.8	18.6	15.0
PBV (x)	30.8	26.5	8.3	6.8

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Relative to SET	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

❑ **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 85.00 บาท** บาทอิง 2020E PER ที่ 29x เทียบเท่า +1SD above 5-yr average PER ของ peer (4 ผู้ผลิตถุงมือยางรายใหญ่ในประเทศมาเลเซีย) 1) ความต้องการใช้ถุงมือยางยังคงสูงต่อเนื่อง โดยยอดคำสั่งซื้อถุงมือยางมีไปถึง 2H21 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังคงเพิ่มขึ้นในหลายประเทศและการกลับมาระบาดรอบ 2 ในอีกหลายประเทศ 2) บริษัทสามารถปรับราคาขายในช่วง 2H20 ได้มากกว่าที่คาดเดิม โดยจะปรับเพิ่มขึ้นทันทีครั้งเดียวจาก 1H20 ราว 30-45% (จากเดิมที่ค่อยๆปรับเพิ่มขึ้นเดือนละ +5%) และ 3) Gross profit margin (GPM) จะดีขึ้น จากการปรับสัดส่วนการผลิตถุงมือยางไนไตรล์ (ยางสังเคราะห์) มากขึ้นเป็น 40-45% ของกำลังการผลิต (1Q20 = 30%) เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตต่ำกว่ายางธรรมชาติ

❑ **กำไรปี 2020E จะขยายตัวต่อเนื่อง +565% YoY** เราคาดกำไรสุทธิปี 2020E ที่ 1,338 ล้านบาท (+18% YoY) จาก demand ถุงมือยางที่สูงขึ้นก้าวกระโดดจาก COVID-19 ทำให้บริษัทสามารถปรับราคาขายถุงมือยางได้เพิ่มขึ้น



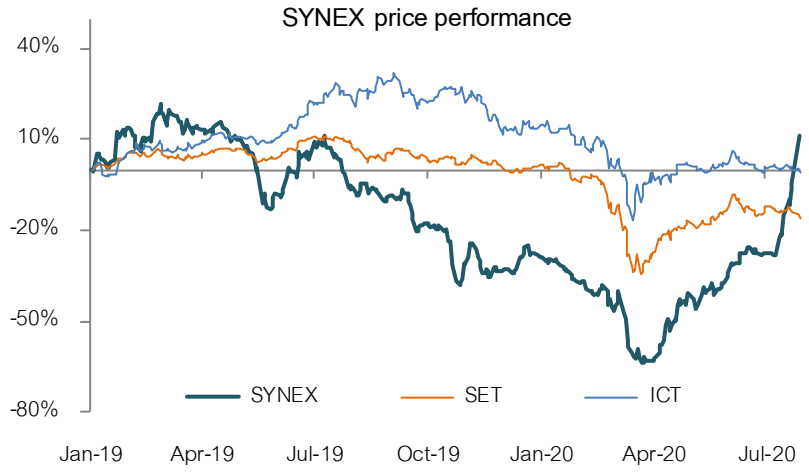
2021E outlook ดีต่อเนื่องจากสินค้า work from home, Apple และ 5G

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	38,196	34,804	35,829	37,598
EBITDA	862	664	782	931
Net profit	721	524	531	633
EPS (Bt)	0.85	0.62	0.63	0.75
EPS growth	15.7%	-27.4%	1.4%	19.1%
Core EPS (Bt)	0.70	0.50	0.60	0.75
Core EPS growth	18.7%	-28.4%	20.5%	24.2%
DPS (Bt)	0.49	0.47	0.48	0.57
Dividend yield	4.2%	4.1%	4.1%	4.9%
PER (x)	13.6	18.8	18.5	15.5
Core PER (x)	16.6	23.3	19.3	15.5
EV/EBITDA (x)	16.5	22.5	18.6	16.0
PBV (x)	3.2	3.1	2.9	2.8

Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	52.63	87.10	75.76	17.77
Relative to SET	54.37	86.02	89.42	40.66

- **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 12.60 บาท** อิง 2021E PER 16.8x (5-yr average PER) โดยเราประเมินผลการดำเนินงานในปี 2021E จะขยายตัวสูงตามความต้องการสินค้า IT ที่รองรับเทคโนโลยี 5G เพิ่มขึ้น, ช่องทางการขาย online ที่มีโอกาสขยายตัวสูง, แนวโน้มยอดขายสินค้า E-sport ดีต่อเนื่อง
- **คาดกำไรสุทธิ 2Q20E จะขยายตัว YoY และต่อเนื่องใน 2H20E** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q20E ที่ 137 ล้านบาท (+15% YoY, +4% QoQ) โดยเพิ่มขึ้นจาก 1) รายได้ขยายตัว +10% YoY, +18% QoQ จากยอดขายสินค้ากลุ่ม work from home และสินค้า Apple ที่เพิ่มขึ้น (ชดเชยรายได้จากสมาร์ทโฟน Huawei ที่ลดลงตั้งแต่เดือน พ.ค. 2019), 2) GPM จะยังอยู่ในระดับสูงที่ 4.4% จากรายได้ช่องทาง online ที่มี GPM สูงเพิ่ม และได้ผลบวกจากการรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่สูง และ 3) SG&A/Sale จะลดลงเป็น 2.5% (2Q19 = 2.7%, 1Q20 = 2.8%) จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ลดลง ทั้งนี้เราประเมินว่าผลการดำเนินงาน 2H20E จะขยายตัวต่อเนื่องจากการทยอยเปิดตัวสมาร์ทโฟนรุ่น Flagship ตั้งแต่เดือน ส.ค.



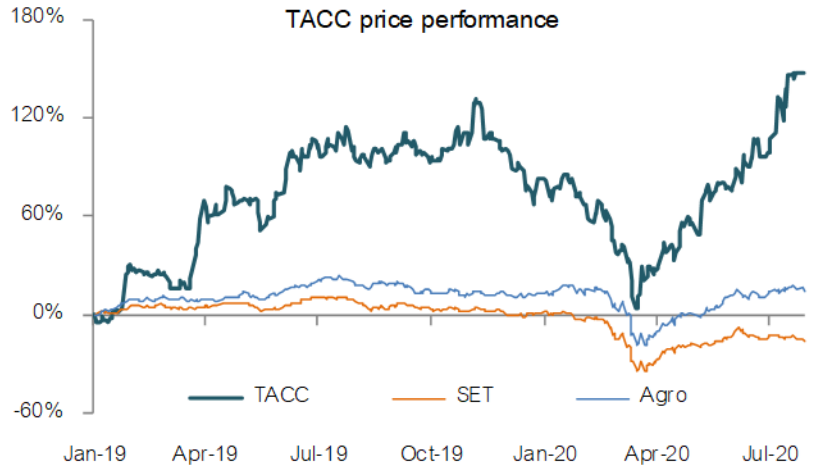
COVID-19 กระทบกำไร 2Q20E จำกัด, 2H20E เติบโตต่อเนื่อง

Financial Summary

(Bt mn) end-Dec	18A	19A	20E	21E
Revenue	1,290	1,520	1,525	1,630
EBITDA	112	227	241	272
Net profit	68	162	177	198
EPS (Bt)	0.11	0.27	0.29	0.33
EPS growth	-39.2%	137.0%	9.0%	12.2%
Core EPS (Bt)	0.11	0.27	0.29	0.33
Core EPS growth	-38.7%	141.0%	6.3%	12.2%
DPS (Bt)	0.13	0.19	0.23	0.26
Dividend yield	2.2%	3.2%	3.9%	4.4%
PER (x)	52.9	22.3	20.5	18.2
Core PER (x)	52.4	21.8	20.5	18.2
EV/EBITDA (x)	28.1	13.5	13.5	11.9
PBV (x)	5.5	5.2	4.9	4.5

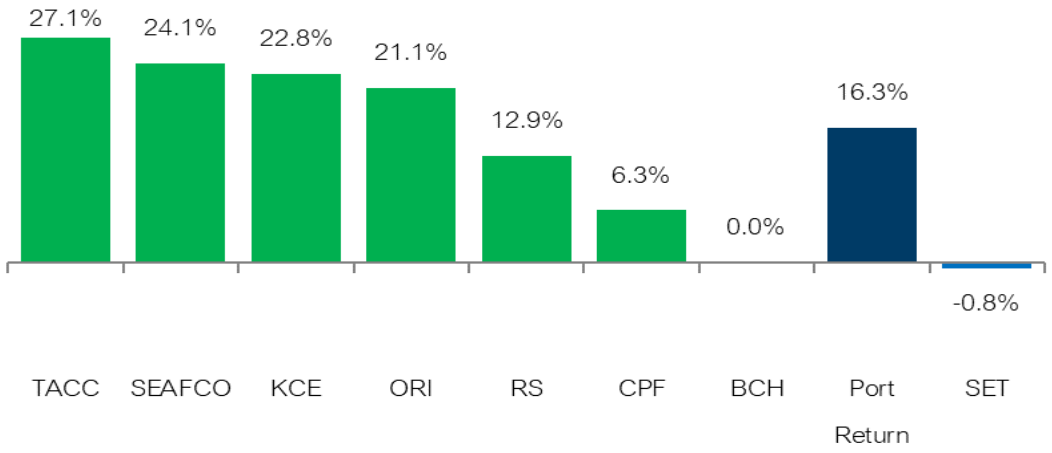
Return (%)	-1M	-3M	-6M	-1Y
Absolute	25.00	58.24	42.34	23.96
Relative to SET	26.74	57.16	56.01	46.86

- **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 7.00 บาท** อิง 2021E PER ที่ 21.6x (เทียบเท่า -0.75SD 5-yr average PER) หรือคิดเป็น discount -20% จาก peers (CBG, OSP) คาดกำไรสุทธิ 2Q20E ที่ 40 ล้านบาท (-6.5% YoY, -6.6% QoQ) หดตัว YoY และ QoQ เป็นผลกระทบจากชั่วโมงการขายของ 7-11 ที่ลดลง และการรับรู้รายได้ลดลงของ character business จากการขยายสัญญาให้ลูกค้านานขึ้น และคาดว่า gross profit margin จะอยู่ที่ระดับ 32.5% (เทียบกับ 1Q20 ที่ 33.6% และ 2Q19 ที่ 31.1%) แม้จะเจอผลกระทบ COVID-19 แต่ยังมีรายได้เพิ่มขึ้นเข้ามาชดเชยจากการขยายสาขาของ 7-11 เพิ่มอีก 200 สาขา ซึ่งเราคาดว่า 2Q20E จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และจะกลับมาโตใน 2H20 โดยเฉพาะใน 4Q20 จากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสแรกของการเพิ่มขนาดแก้วที่ใหญ่ขึ้น (แก้วใหญ่ 22 oz.) จากเดิมที่มีขนาดเดียว (แก้วเล็ก 16 oz.) ทุกสาขาทั่วประเทศในเดือน ก.ย. 20
- **กำไรปี 2020E/21E เติบโตต่อเนื่อง** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2020E ที่ 177 ล้านบาท (+9% YoY) และปี 2021E ที่ 198 ล้านบาท (+12.2% YoY) จาก economy of scale ของการขยายสาขา 7-11 ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น และซื้อวัตถุดิบได้ราคาลดลง รวมถึงธุรกิจ Character business ที่มีแนวโน้มเติบโต
- ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นและ outperform SET +26% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากการประกาศยกเลิกเคอร์ฟิว ทำให้ชั่วโมงการขายเครื่องดื่ม 7-11 เพิ่มขึ้น



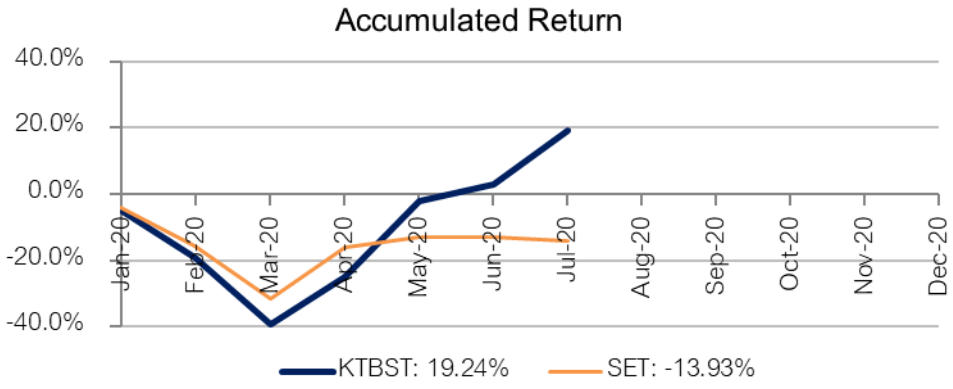
Last month performance

Stocks	Action	Entry Price (30 Jun 20)	Exit Price (31 Jul 20)	Monthly Return
TACC	BUY	4.76	6.05	27.10%
SEAFCO	BUY	5.60	6.95	24.11%
KCE	BUY	22.80	28.00	22.81%
ORI	BUY	5.45	6.60	21.10%
RS	BUY	16.30	18.40	12.88%
CPF	BUY	31.75	33.75	6.30%
BCH	BUY	15.00	15.00	0.00%
Port Return				16.33%
SET		1,339.03	1,328.53	-0.78%
Port - SET				17.11%



YTD performance

Month	Monthly Return		Accumulated Return		KTBST - SET
	KTBST	SET	KTBST	SET	
Jan-20	-4.80%	-4.16%	-4.80%	-4.16%	-0.64%
Feb-20	-14.41%	-11.47%	-19.21%	-15.63%	-3.59%
Mar-20	-20.21%	-16.01%	-39.42%	-31.64%	-7.78%
Apr-20	14.64%	15.61%	-24.78%	-16.02%	-8.75%
May-20	22.62%	3.16%	-2.16%	-12.86%	10.70%
Jun-20	5.06%	-0.28%	2.91%	-13.14%	16.05%
Jul-20	16.33%	-0.78%	19.24%	-13.93%	33.16%



KTBST Research

Econs & Asset Allocation	Coverage	Contact	
Chatree Rojana-arpa, CFA	Economics & Strategy	02 6481747	chatree.r@ktbst.co.th
Visakorn Kirivan	Economics & Strategy	02 6481454	visakorn.k@ktbst.co.th
Pornchai Yanyapong	Economics & Strategy	02 6481446	pornchai.y@ktbst.co.th
Kantaporn Ausavanodom	Economics & Strategy	02 6481408	kantaporn.a@ktbst.co.th
Equity Strategy	**Coverage**	**Contact**	
Mongkol Puangpetra (#001937)	Strategy	02 6481123	mongkol.p@ktbst.co.th
Phannapa Kemasurat (#060110)	Technical	02 6481124	phannapa.k@ktbst.co.th
Fundamental Research	**Coverage**	**Contact**	
Amnart Ngosawang (#029734)	Property, Aviation, Auto, Building Mat.	02 6481125	amnart.n@ktbst.co.th
Saranrat Panthachotirat (#028916)	Bank, Tourism & Hotel	02 6481120	saranrat.p@ktbst.co.th
Poonpat Chaikumhan, CFA (#038730)	Power, Renewable, ICT	02 6481121	poonpat.c@ktbst.co.th
Athipu Visavaveja (#002546)	Agri, Commerce, Transportation	02 6481122	athipu.v@ktbst.co.th
Jutamas Temwattanangkul, CPA (#099971)	Finance, Industrial Estate	02 6481129	jutamas.t@ktbst.co.th
Veeraya Rattanaworatip (#086645)	Transportation, Contractor, Utilities	02 6481128	veeraya.r@ktbst.co.th
Jacqueline Nham (#112603)	Media, Food&Beverages	02 6481126	jacqueline.n@ktbst.co.th
Nuntara Laijud	Healthcare, Electronics	02 6481135	nuntara.l@ktbst.co.th
Research Support			
Naowarut Angurasuchon	Research Translator	02 6481136	naowarut.a@ktbst.co.th
Suwanan Chamroen	Research Assistant	02 6481130	suwanan.c@ktbst.co.th
Suwanan Sukthong	Research Assistant	02 6481134	suwanan.s@ktbst.co.th

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST 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 such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.