

Table of contents



4Q21 Strategy: Reconnecting

1-26



Top picks

27-76

- Bank (KBANK, TTB) 27
- BTS 56
- VGI 64
- Energy (BANPU, TOP) 67



Sector update

77-97

- Beverage 77
- Commerce 78
- Construction Service 80
- Food 81
- Healthcare 83
- ICT 86
- Industrial estate 90
- Media 93
- Property 95
- Tourism 96

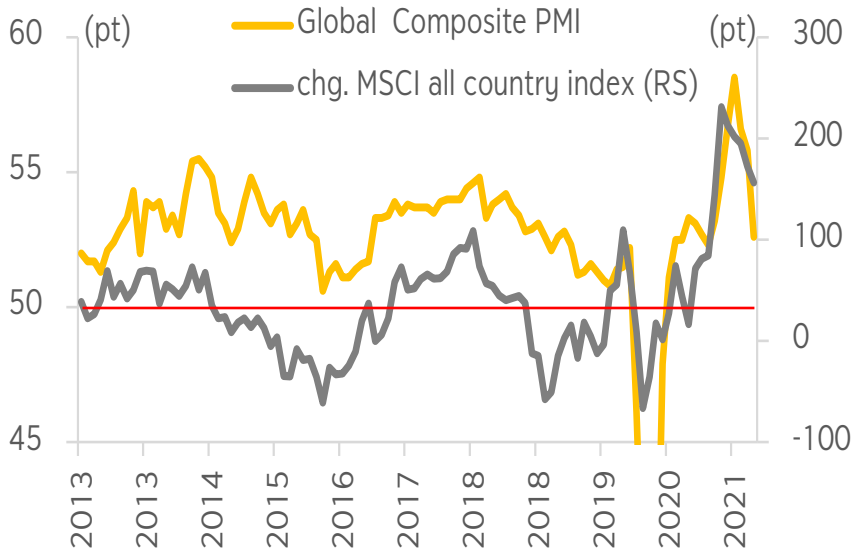
**กลยุทธ์การลงทุน: 4Q21 -
Reconnecting...**

กลยุทธ์มหภาค: ยังคงเน้นการลงทุนในหุ้น

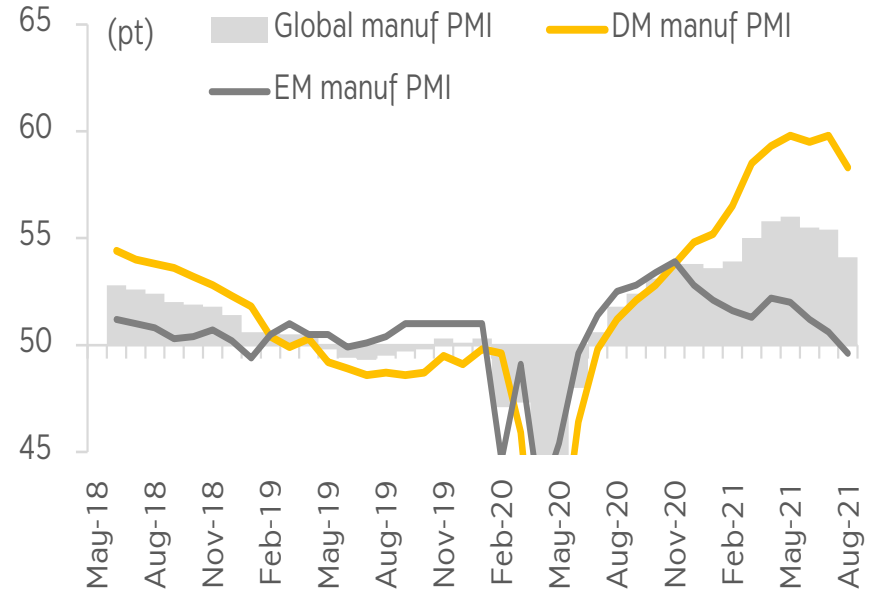
เศรษฐกิจโลกชะลอจากจุดร้อนแรงดังนั้นการลงทุนในตลาดหุ้นยังเป็นกลยุทธ์ที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดี

เศรษฐกิจโลกชะลอลงบ้างแต่ยังอยู่ในแนวโน้มที่สามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องเนื่องจากข้อมูลเศรษฐกิจโดยภาพรวมเชื่อได้ว่าเศรษฐกิจโลกได้ผ่านจุดสูงสุดไปเมื่อไตรมาส 2 และปรับตัวเข้าสู่ทิศทางของการขยายตัวแบบปานกลาง โดยจะเห็นได้จากการที่ดัชนีคำสั่งซื้อของผู้ผลิต (Purchasing Manager Index) ยังขยายตัวเหนือระดับ 50 ซึ่งหมายความว่า การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงยังให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าพันธบัตรรัฐบาล อย่างไรก็ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจนั้นเป็นไปในลักษณะที่ไม่เท่าเทียมโดยกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาขยายตัวได้ดีกว่าเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่อย่างชัดเจนโดยที่การฟื้นตัวของกลุ่มตลาดเกิดใหม่นั้นจะขึ้นอยู่กับ 1. จีนมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายมากระตุ้นเศรษฐกิจ และ 2. วงจรการผลิตโลกเพื่อสะสมสินค้าคงคลังกลับมาเร่งตัว

แม้จะกลับมาในระดับปานกลาง แต่การเติบโตของโลกยังคงแข็งแกร่ง...



... แต่การเติบโตยังมีความแตกต่าง



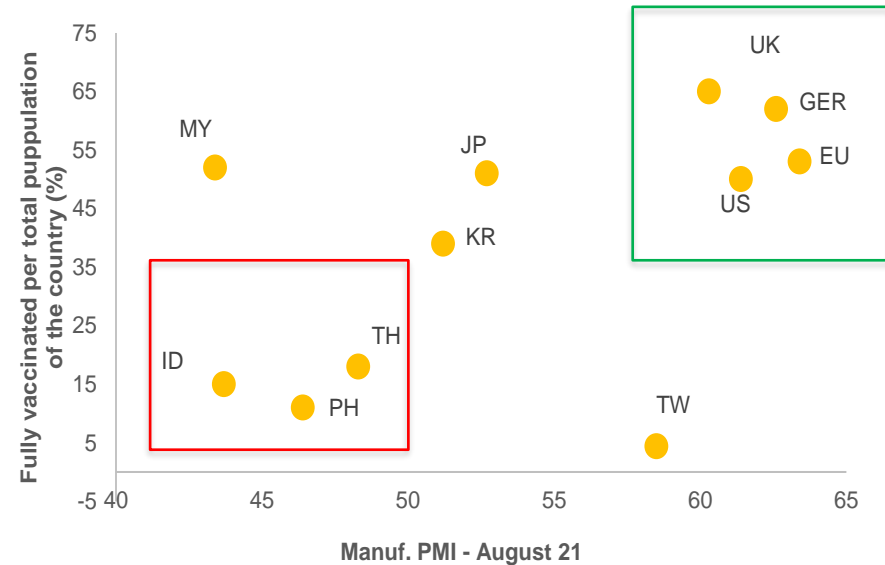
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

กลยุทธ์มหภาค: อัตราการฉีดวัคซีนเป็นทางออกที่สำคัญที่สุด

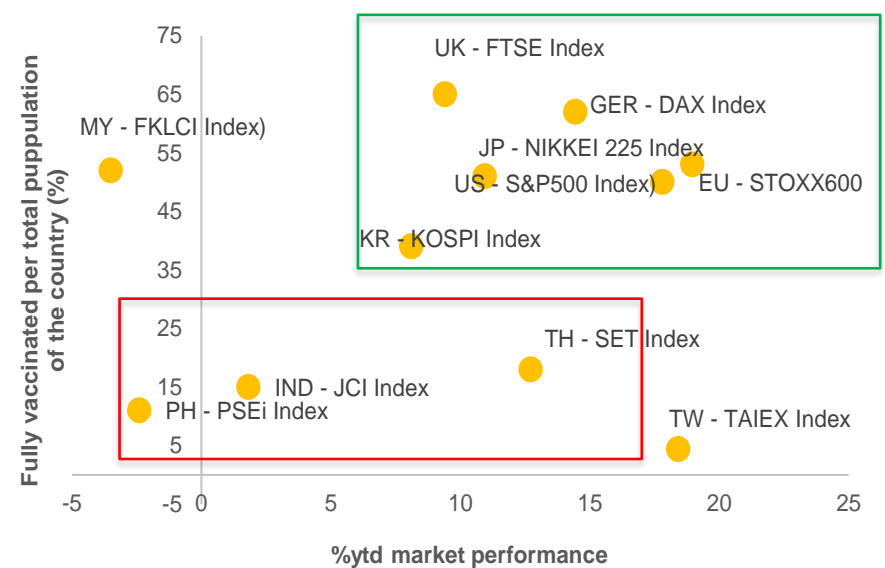
ข้อมูลบ่งชี้ชัดว่าอัตราการฉีดวัคซีนมีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและผลตอบแทนของราคาหุ้น

ประเทศที่อัตราการฉีดวัคซีนสูงนั้นจะมีเศรษฐกิจและผลตอบแทนของราคาหุ้นที่ดีกว่าโดยเปรียบเทียบ ข้อมูลต่างๆบ่งชี้ว่าอัตราการฉีดวัคซีนที่สูงนั้นมีผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างชัดเจนโดยเราจะเห็นว่าประเทศที่สามารถฉีดวัคซีนในอัตราที่สูงอย่างเช่น สหรัฐฯ หรือ อังกฤษนั้นจะมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ดีเนื่องจากการเปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจนั้นสามารถทำได้มากกว่าซึ่งก็หมายความว่าราคาหุ้นในประเทศเหล่านี้ก็ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าประเทศที่ฉีดวัคซีนไปในอัตราต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ

อัตราการฉีดวัคซีนที่สูงกว่าทำให้มีการเติบโตที่ดีกว่า...



... และยังทำให้ผลตอบแทนสินทรัพย์เสี่ยงโดดเด่น

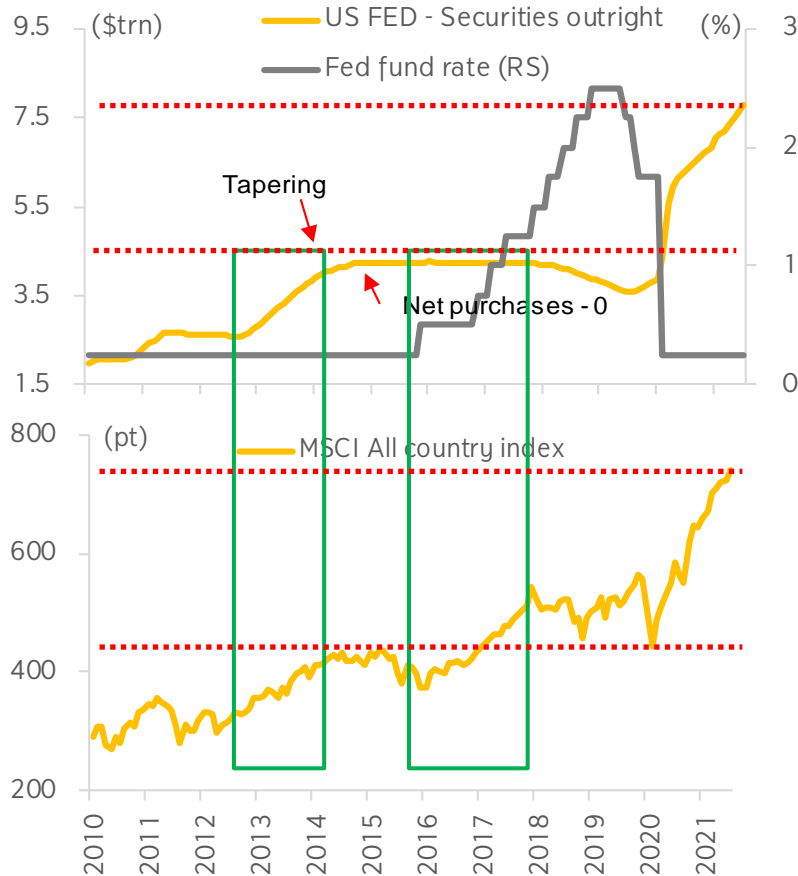


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

กลยุทธ์มหภาค: การปรับนโยบายการเงินและผลกระทบ

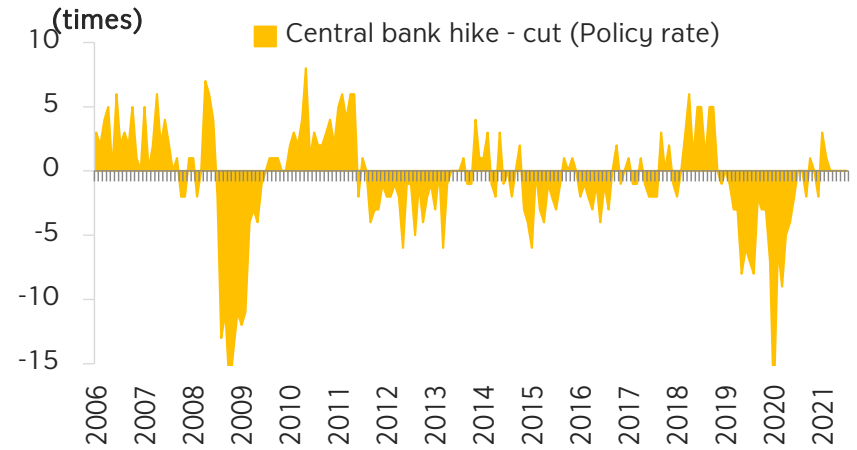
นักลงทุนควรจะกังวลแค่ไหนกับทิศทาง การปรับนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ

การเปลี่ยนนโยบายอาจไม่น่ากลัวเสมอไป



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

นโยบายการเงินโลกยังคงผ่อนคลาย



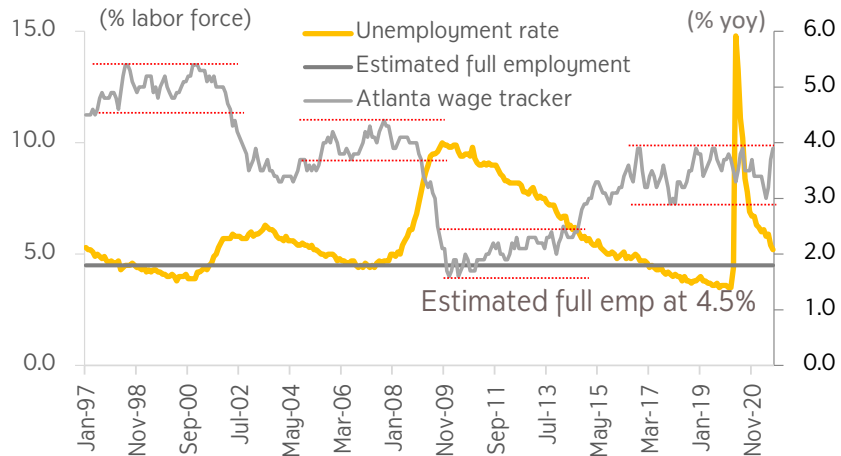
นโยบายการเงินโดยภาพรวมยังคงสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

แน่นอนว่านักลงทุนส่วนหนึ่งนั้นมีความกังวลว่าการปรับนโยบายของ Fed ในช่วงท้ายปีนั้นอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการลงทุน ซึ่งเรามองว่าผลกระทบนั้นไม่น่าจะมีมากนักเนื่องจากการทำ tapering นั้นเป็นเพียงการลดอัตรากระตุ้นไม่ได้มีจุดมุ่งหมายในการกดดันเศรษฐกิจ ดังนั้นการที่เศรษฐกิจยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่องนั้นก็หมายความว่าตลาดหุ้นเองก็จะยังให้ผลตอบแทนเป็นบวก

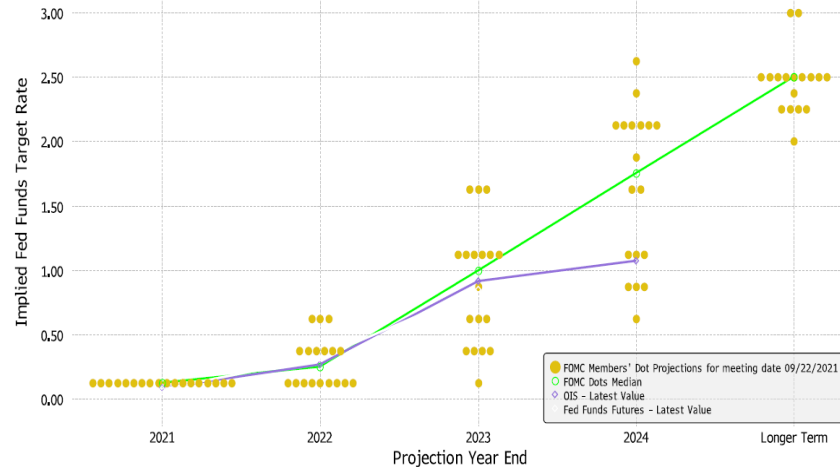
กลยุทธ์มหภาค: ปัจจัยในการกำหนดนโยบายดอกเบี้ย

จับตามองไปที่ ตลาดแรงงาน และ การคาดการณ์เงินเฟ้อ

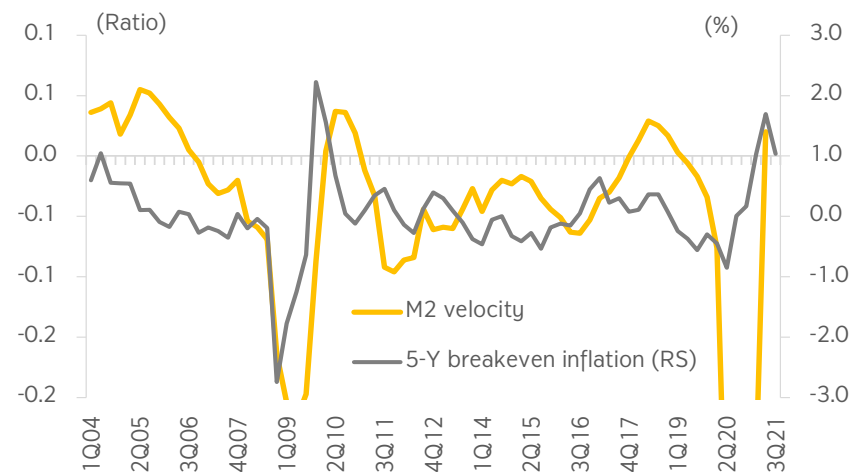
การจ้างงานยังไม่สูงสุด และค่าจ้างเติบโตปานกลาง



คาดคณะกรรมการ Fed ไม่ขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว



คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อผ่อนคลายลง



Source: Bloomberg, Federal Reserve of Atlanta, FRED, Krungsri Securities

ตลาดแรงงาน, การเติบโตค่าจ้างและอัตราเงินเฟ้อเป็นจุดสนใจ

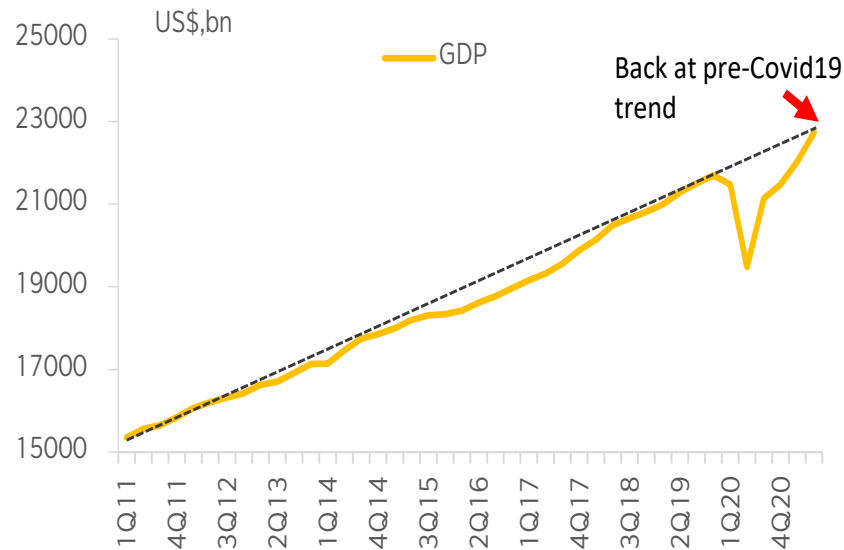
ในขณะที่เราเชื่อว่านักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ได้ทำการ priced-in ปัจจัยการปรับลดการซื้อพันธบัตรไปแล้วซึ่งหมายความว่า การประกาศจริงไม่น่าจะส่งผลมากนัก คำถามที่สำคัญมากกว่านั้นคือการปรับดอกเบี้ยครั้งแรกนั้นจะเกิดจากปัจจัยอะไรบ้าง โดยเรามองว่าทาง Fed นั้นจะมอง การจ้างงานเต็มที่ อัตราเร่งของค่าจ้างค่าแรง และการคาดการณ์เงินเฟ้อเป็นหลัก ซึ่งขณะนี้ ตลาดแรงงานยังไม่เข้าสู่จุดแรงงานเต็มที่ ขณะที่การขยายตัวของค่าแรงนั้นก็ยังไม่ได้ส่งสัญญาณว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดเงินเฟ้อที่รุนแรง

สหรัฐฯ: ฟิ้นตัวได้สูงกว่าระดับก่อน Covid

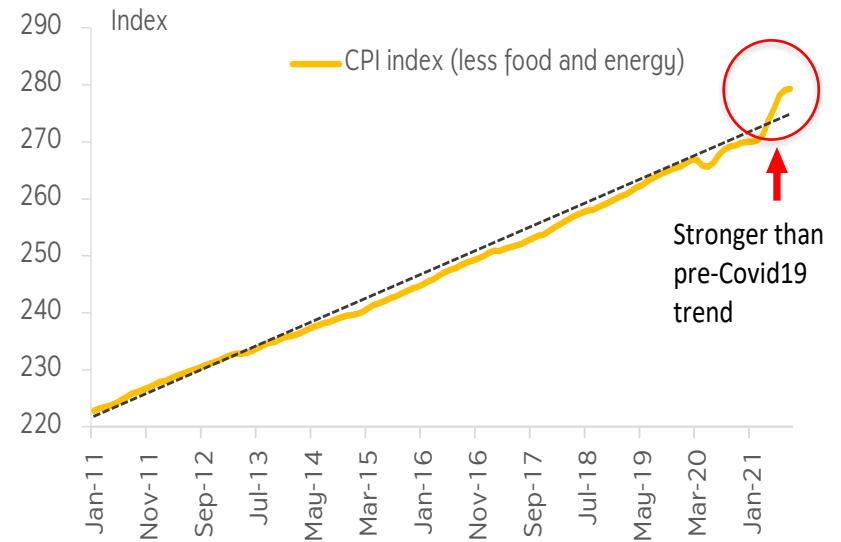
ข้อมูลสะท้อนภาวะเศรษฐกิจระดับปกติ

เศรษฐกิจสหรัฐฯฟื้นตัวจากการระบาด สะท้อนในข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดได้ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด โดยประเด็นสำคัญอยู่ที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในสูงกว่าระดับก่อน Covid ที่ประมาณ 2% แล้ว อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นสะท้อนสะท้อนการเติบโตของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตามปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการระบาด เช่น ต้นทุนโลจิสติกส์ที่สูงขึ้นและคอขวดด้านการผลิตก็เป็นปัจจัยผลักดันเงินเฟ้อเช่นกัน อ้างอิงข้อมูลของธนาคารกลางปัจจัยเหล่านี้จะผ่อนคลายลงเมื่อจำนวนผู้ติดเชื้อ Covid-19 รายวันลดลง อย่างไรก็ตาม Fed อาจขยับเล็กน้อยในการปรับให้นโยบายกลับสู่ระดับปกติ และยังคงตั้งเป้าหมายไว้ที่ "การจ้างงานเต็มอัตรา"

เศรษฐกิจกลับสู่ระดับก่อน covid19 ...



...แต่เงินเฟ้อยังสูงกว่าแนวโน้มปกติ



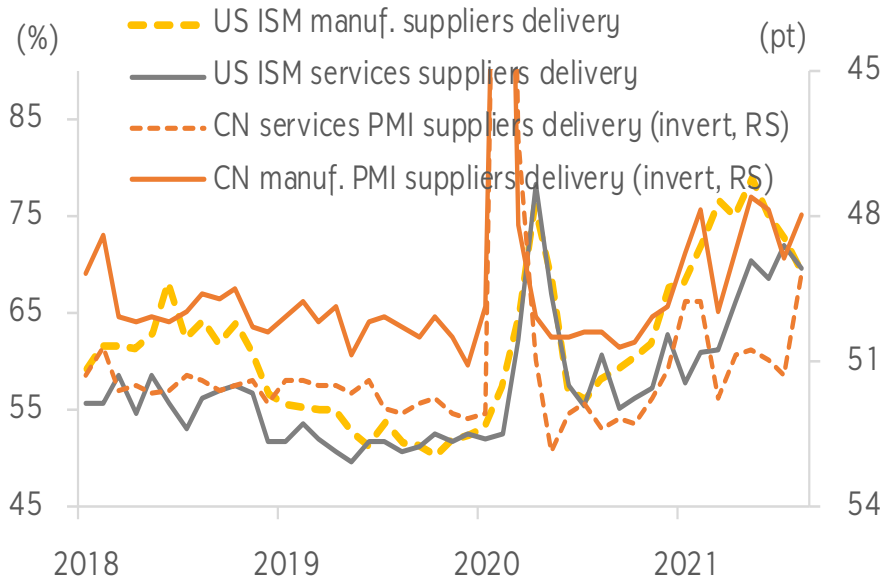
Source: FRED, Krungsri Securities

สหรัฐฯ: ปัญหาด้านอุปทานเริ่มผ่อนคลายลง

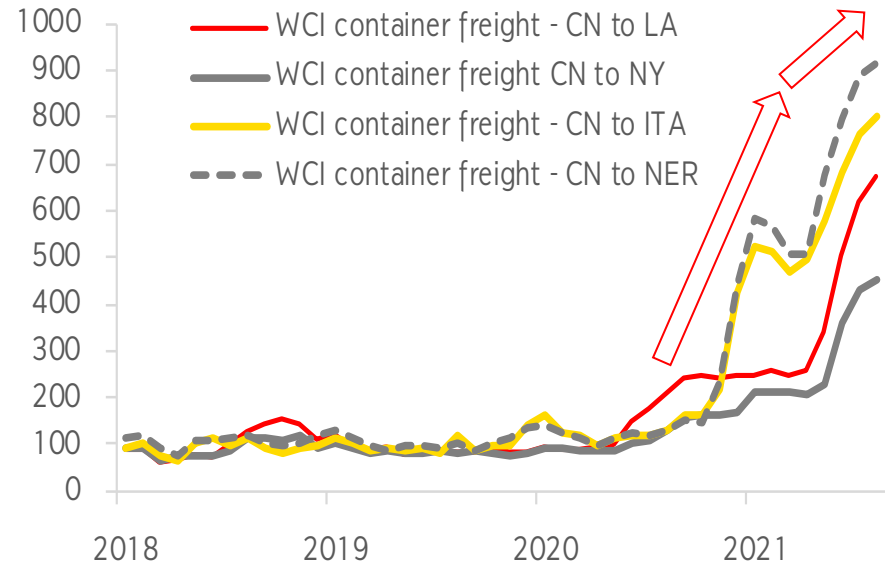
ต้นทุนที่เกี่ยวกับการระบาดจะลดลงไปพร้อมกับจำนวนผู้ติดเชื้อ Covid-19

อัตราการฉีดวัคซีนที่สูงในสหรัฐฯ (รวมถึงประเทศคู่ค้าสำคัญ) และสัญญาณการลดลงของจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่จะทำให้ต้นทุนที่เกี่ยวกับการระบาดลดลง และยังมีระยะเวลาส่งมอบที่น้อยลงในทั้งภาคการผลิตและบริการในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นแนวโน้มที่ดีสำหรับเศรษฐกิจประเทศอื่น รวมถึงยังสะท้อนสถานการณ์ต้นทุนโลจิสติกส์ที่เพิ่มขึ้นจะเริ่มผ่อนคลายลงในช่วงต่อมา และส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อลดลง

กิจกรรมการโลจิสติกส์ในสหรัฐฯดีขึ้น



ต้นทุนขนส่งจะเริ่มลดลงในเร็วๆนี้



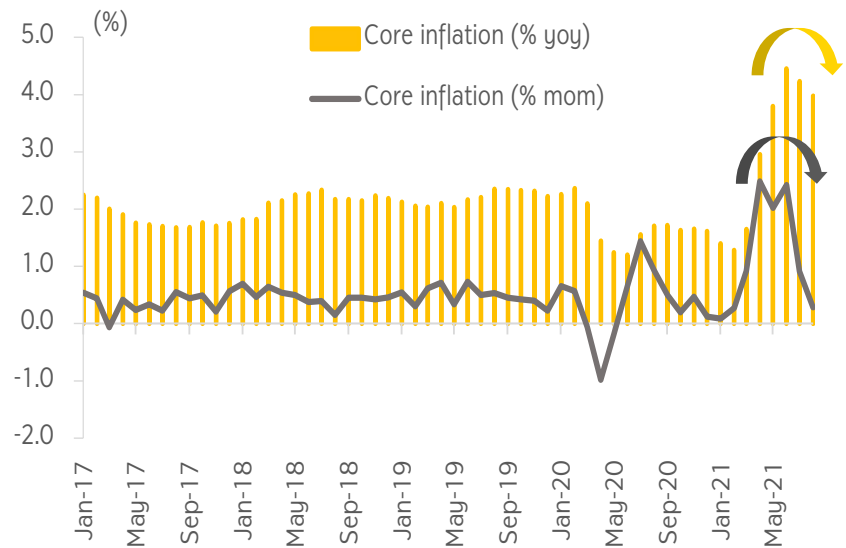
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

สหรัฐฯ: เงินเฟ้อได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

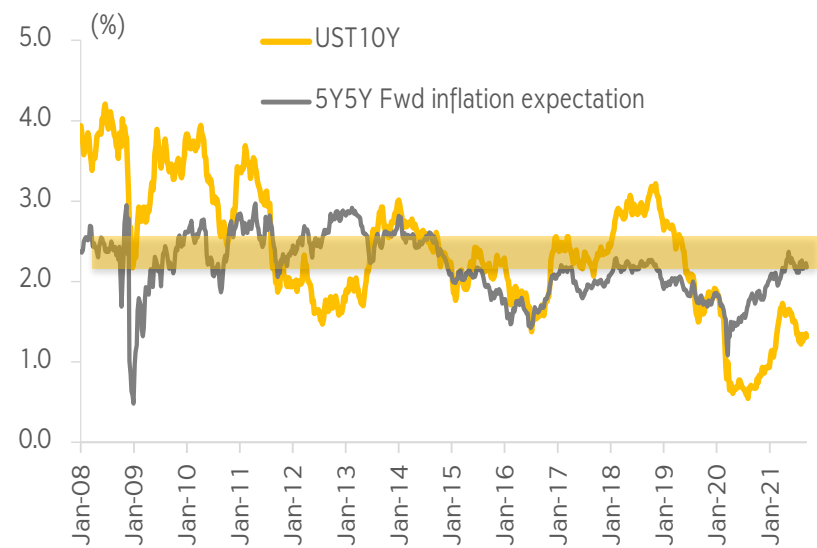
เงินเฟ้อได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 2Q21 และคาดว่าจะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

Fed ได้คงมุมมองว่าอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นใน 2Q21 เป็นเรื่องชั่วคราวและรายงานเงินเฟ้อล่าสุดเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เงินเฟ้อผู้บริโภคอ่อนตัวลงทั้งในแง่ yoy และ mom จากต้นทุนโลจิสติกส์, แรงงาน, และการผลิตที่คาดว่าจะลดลงในเดือนอีกหลายเดือนที่จะตามมา ทำให้คาดว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ และคาดการณ์เงินเฟ้อล่วงหน้า 5Y5Y ทรงตัวที่ระดับ 2-2.3% สอดคล้องไปกับเงินเฟ้อที่ไม่ผันผวน อย่างไรก็ตาม ยังมีช่องว่างให้ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีเพิ่มตามขึ้นมา เพราะอยู่ในระดับที่ต่ำเกินไปที่ 1.3-1.4%

เงินเฟ้อพื้นฐานเริ่มชะลอลง



คาดการณ์เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ควบคุมได้

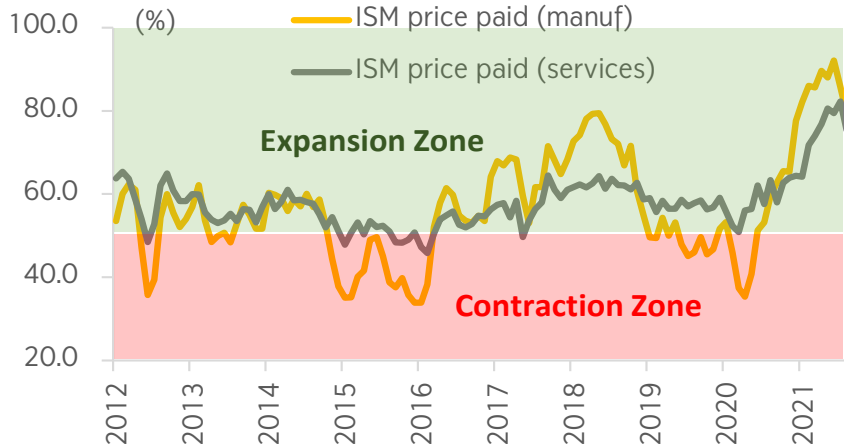


Source: FRED, Krungsri Securities

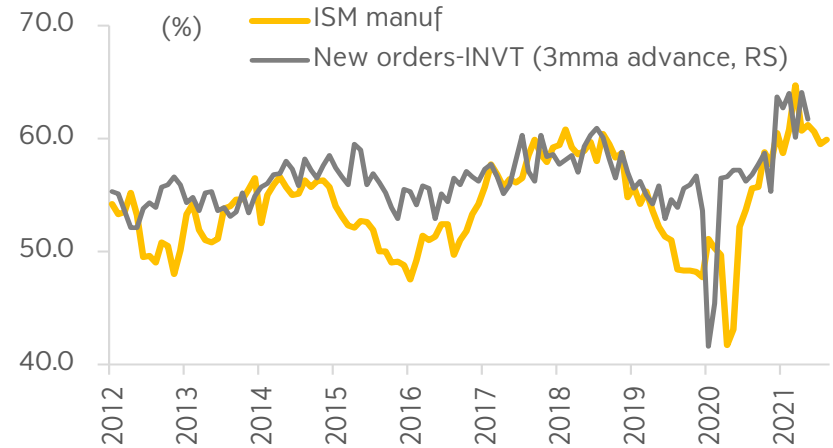
US: ภาพการเติบโตไม่น่ากังวล (ในตอนนี้)

เศรษฐกิจสหรัฐยังคงขยายตัว

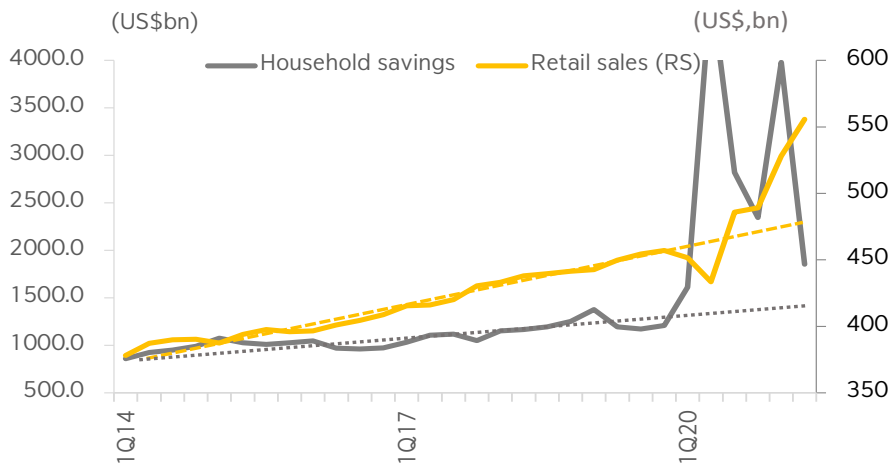
ทั้งภาคการผลิตและบริการยังอยู่ในจุดที่ดี



ภาคคำสั่งซื้อใหม่จะฟื้นตัวใน 2-3 เดือนข้างหน้า



การบริโภคยังดูดี



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

แนวโน้มสหรัฐฯ ยังคงสดใส

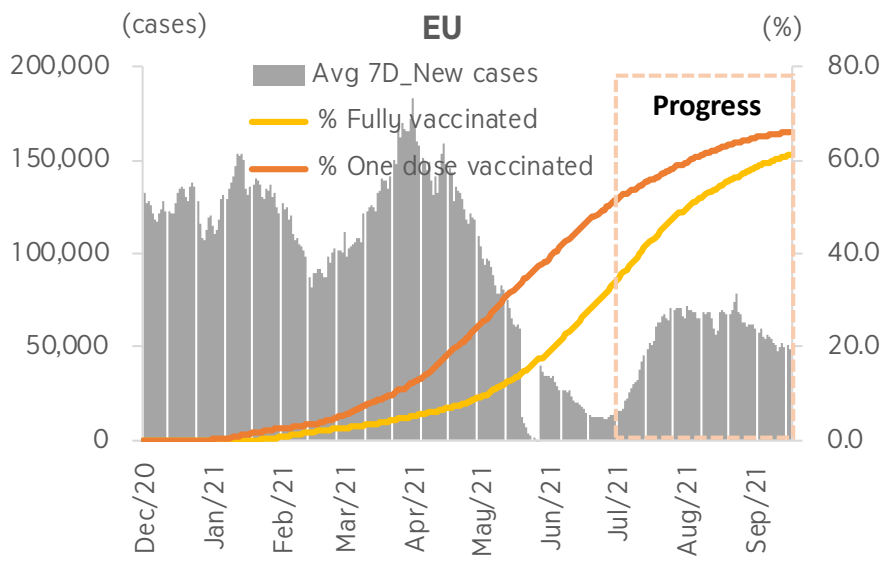
แม้จะกลับสู่ระดับปกติในช่วงที่ผ่านมา เศรษฐกิจสหรัฐยังคงแข็งแกร่งหนุนจากทั้งภาคการผลิตและบริการ เมื่อปัญหาด้านอุปทานผ่อนคลายลงประกอบกับความต้องการที่เพิ่มขึ้น ทำให้เกิดการสต็อกสินค้าเพิ่มขึ้นทำให้การผลิตจะฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 4Q21 ขณะที่ข้อมูลล่าสุดสะท้อนว่าผู้บริโภคในสหรัฐอเมริกามีกำลังซื้อที่สูงขึ้นจากระดับเงินออมส่วนเกินที่สูงขึ้น

EU: เริ่มควบคุม Covid-19 ได้

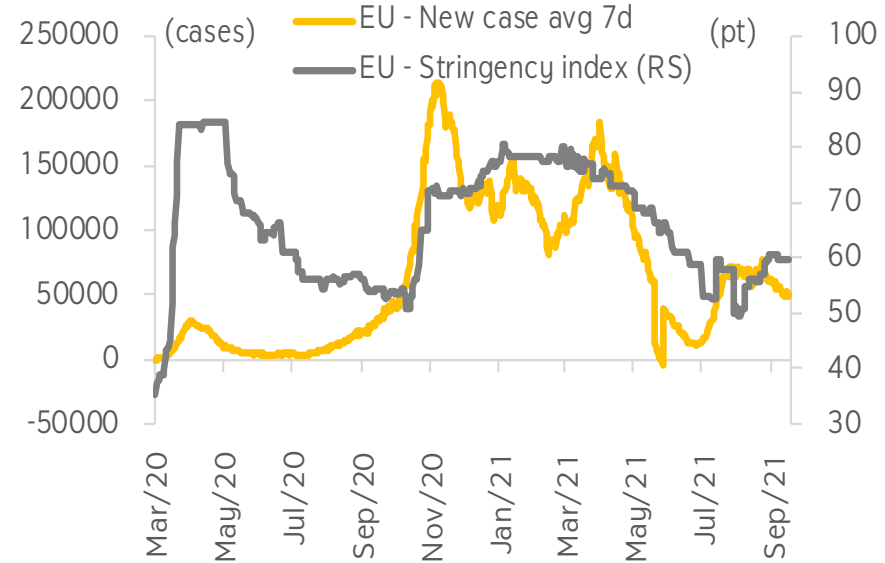
อัตราการฉีดวัคซีนใน EU เพียงพอในการหมุนให้กลับไปสู่ภาวะปกติ

จากอัตราการฉีดวัคซีนที่สูงขึ้นใน EU การระบาดรอบล่าสุดมีแนวโน้มจะส่งผลกระทบต่อการใช้ชีวิตประจำวันน้อยลง สะท้อนในดัชนีความเข้มงวด (Stringency Index) และแรงกดดันให้ลอคดาวน์น้อยลง ยกเว้นว่าจะมีการเจอสายพันธุ์ที่มีความร้ายแรงมากขึ้นหรือต่อต้านวัคซีน เราคาดว่า การเติบโตของ EU จะเร่งตัวขึ้นเมื่อประเทศคู่ค้าสามารถแตะระดับที่ใกล้เคียงกัน

จำนวนผู้ได้รับวัคซีนครบโดสแตะระดับ 60% ...



... ซึ่งช่วยหมุนให้ภูมิภาคกลับสู่ภาวะปกติ

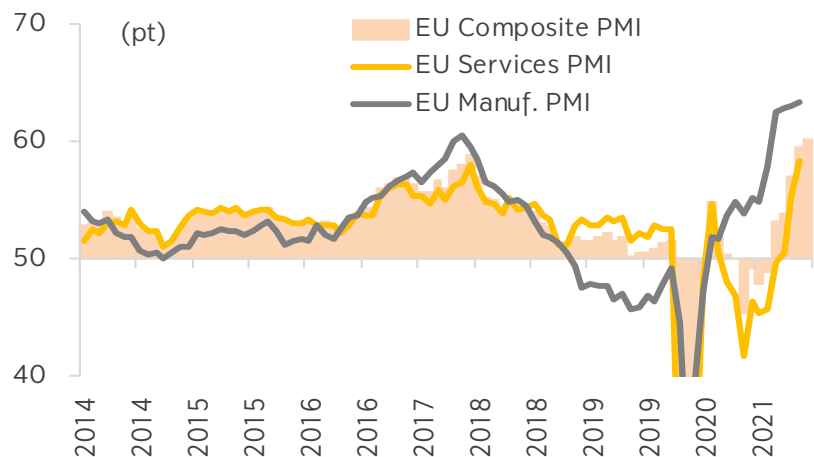


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

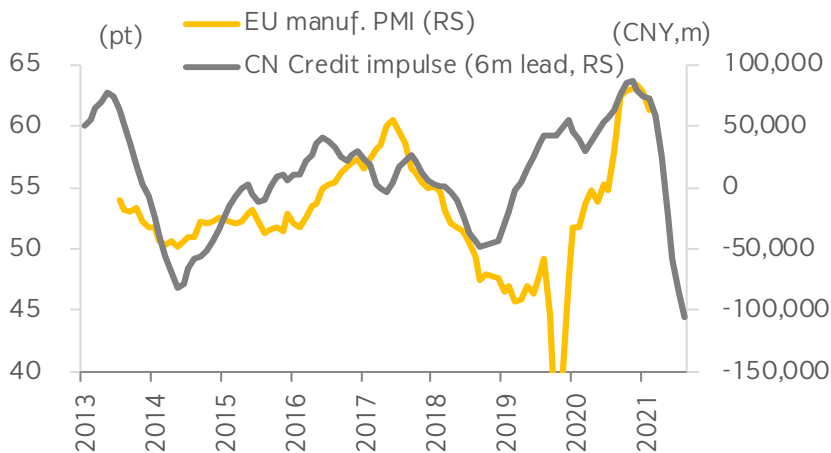
EU: โดดเด่นที่สุด

โมเมนตัมการเติบโตโดดเด่น

เติบโตได้โดดเด่นในทุกด้าน

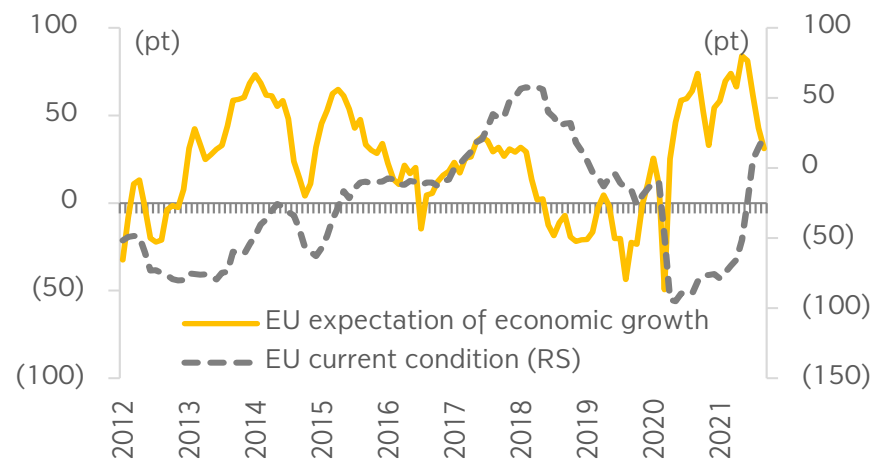


EU มีความอ่อนไหวต่อการเติบโตในจีน



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

ความกังวลต่อ Covid-19 มีผลเพียงเล็กน้อยต่อแนวโน้ม



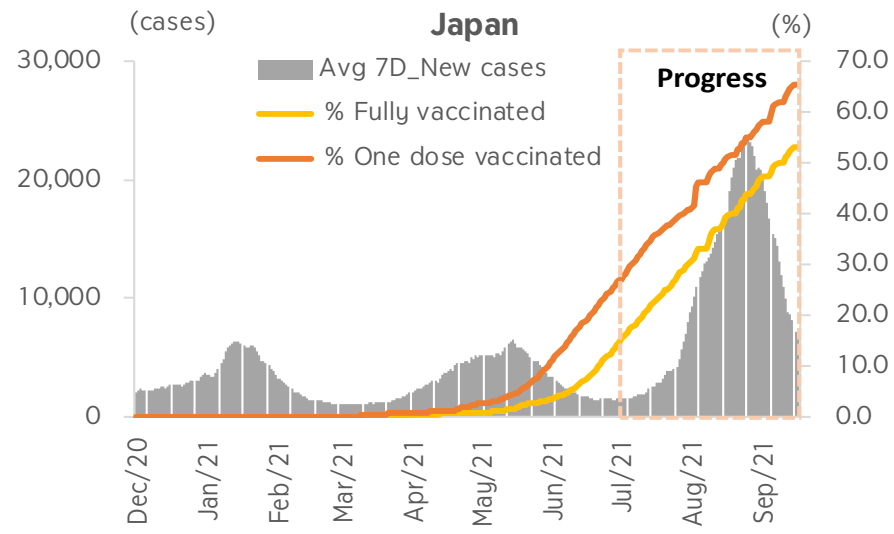
Fit & firm

เศรษฐกิจ EU มีการเติบโตได้ดีในทุกด้าน เศรษฐกิจของภูมิภาคเติบโตได้โดดเด่นกว่าสหรัฐฯสะท้อนจากรายงานดัชนี PMI แม้ภาพในระยะสั้นจะอ่อนแอลงจากจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด 19 รายวันที่เพิ่มขึ้น แต่ภาพเศรษฐกิจจะดีขึ้นหลังจำนวนผู้ติดเชื้อได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว นอกจากนี้เศรษฐกิจ EU สามารถต้านทานทานวัฏจักรเศรษฐกิจขาลงของจีนได้

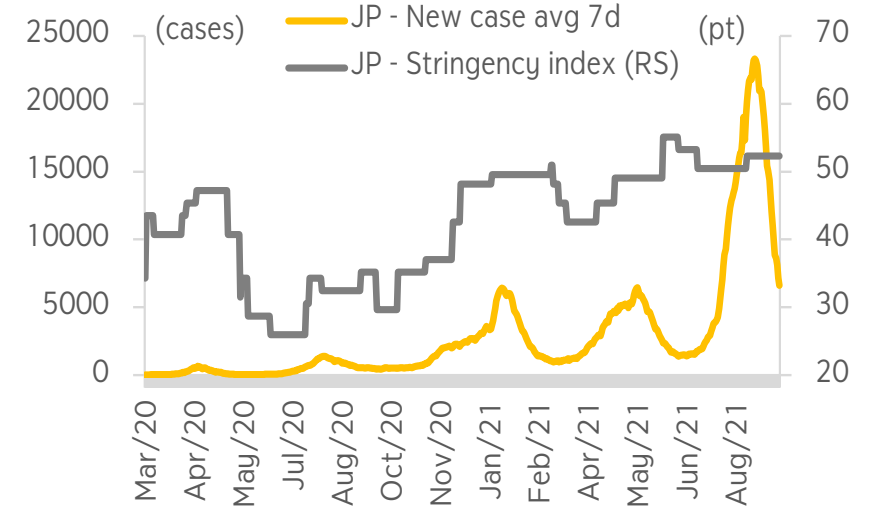
ญี่ปุ่น: อยู่ในเส้นทางที่ถูกต้องในการรับมือการระบาด เศรษฐกิจฟื้นตัวไปพร้อมกับการฉีดวัคซีน

ญี่ปุ่นเร่งการฉีดวัคซีนตั้งแต่กลางปีซึ่งช่วยให้ธุรกิจมากขึ้นเริ่มกลับมาดำเนินงานตามปกติได้อีกครั้ง ขณะที่จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันลดลงอย่างมาก ซึ่งเป็นประเด็นที่ดีต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอีกหลายเดือนต่อมา โดยเฉพาะภาคบริการ

ญี่ปุ่นเร่งการฉีดวัคซีน...



...จำนวนผู้ติดเชื้อผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

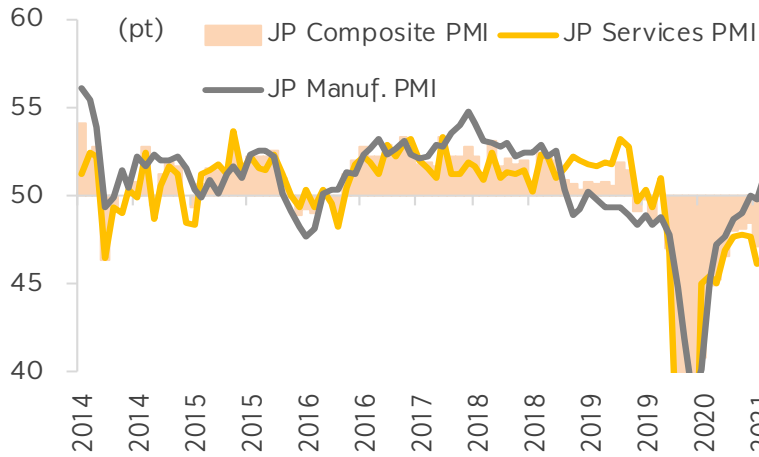


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

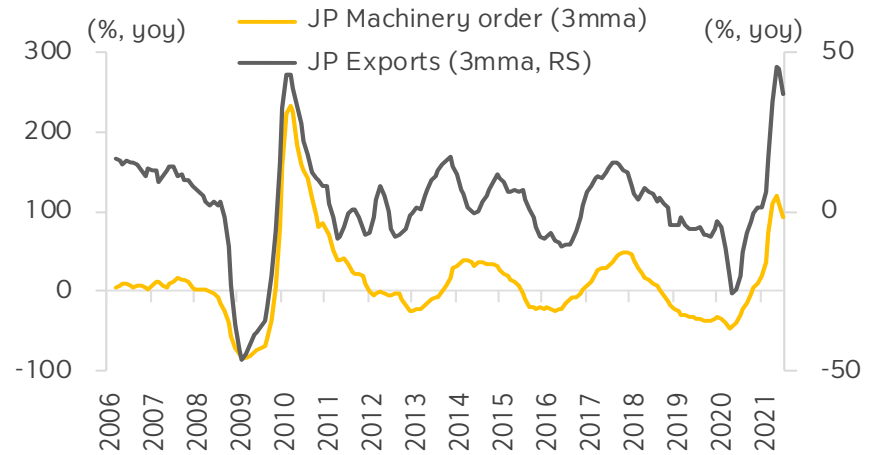
ญี่ปุ่น: ชีพจรขนาดใหญ่จากจุดนี้

สภาพเศรษฐกิจจุดดีสำหรับญี่ปุ่น

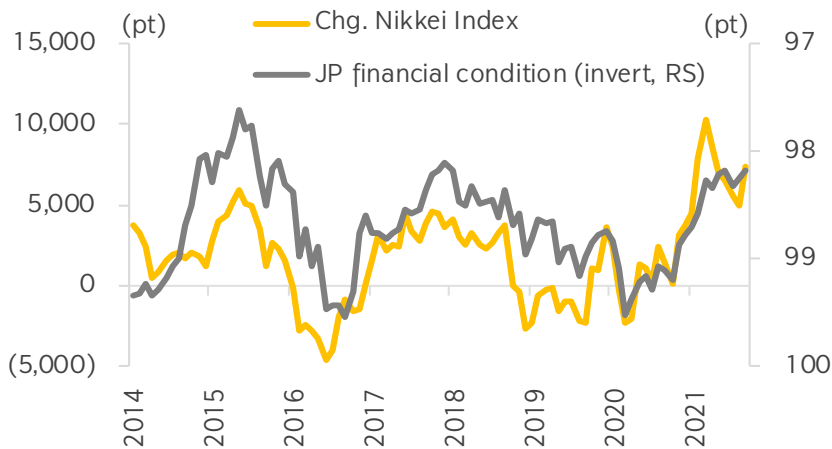
จำนวนผู้ติดเชื้อ Covid-19 เริ่มลดลง ภาพบรการเริ่มฟื้นตัว



วัฏจักรโมเมนตัมดูดี



สภาพเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจะหนุนตลาด



ญี่ปุ่นเป็นเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่มีการฟื้นตัวช้า โดยมีการฟื้นตัวเล็กน้อยในภาคการผลิต ส่วนภาคบริการยังอยู่ในภาวะหดตัว อย่างไรก็ตามสถานการณ์อาจดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงหลายเดือนที่จะถึงเนื่องจากอุปสงค์ทั่วโลกในการสต็อกสินค้าจะดันการส่งออกและภาคการผลิตในญี่ปุ่น อีกประเด็นหนึ่งคือ ภาคบริการจะพลิกกลับมาสู่การขยายตัว ขณะที่กับสภาพการเงินที่ดีขึ้นจะสร้างปัจจัยหนุนให้ตลาด

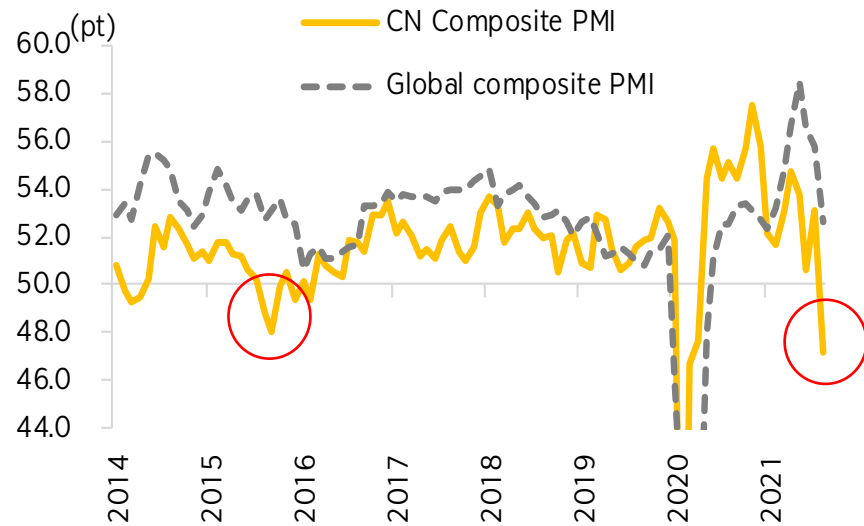
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

จีน: อยู่ที่ทางแยก

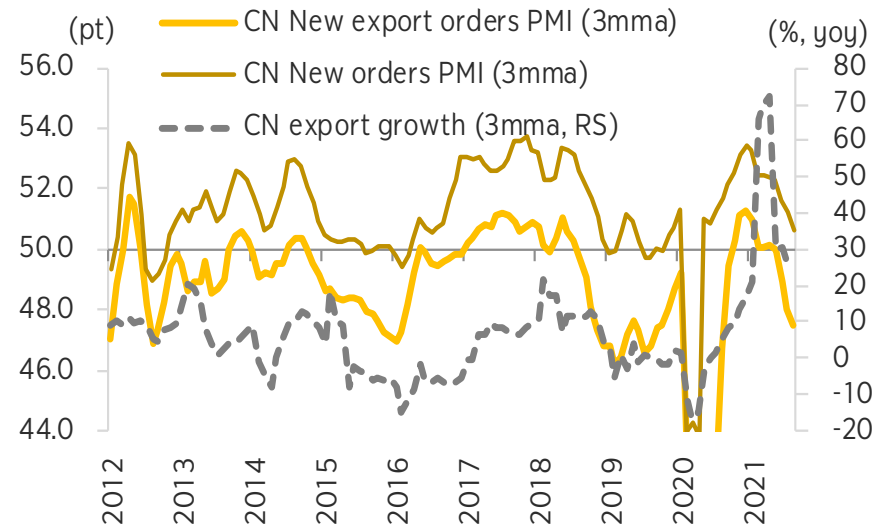
เศรษฐกิจชะลอตัวสู่ระดับในปี 2015-16 สะท้อนนโยบายอาจเข้มงวดขึ้นได้อีกไม่มากจากระดับนี้

มีการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนในฐานะกว้าง การเติบโตปัจจุบันต่ำลงในลักษณะคล้ายในปี 2015-16 ซึ่งสะท้อนว่านโยบายอาจเข้มงวดขึ้นได้อีกไม่มากจากระดับนี้ มุมมองนี้ได้รับการสนับสนุนจากการปิดตัวชำระหนี้จาก Evergrande ซึ่งนักลงทุนกังวลว่าอาจเป็นเพียงยอดภูเขาน้ำแข็งและอาจกระทบเศรษฐกิจและเสถียรภาพทางสังคม อย่างไรก็ตามเนื่องจากรัฐบาลไม่น่าจะใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบฐานกว้าง จึงเป็นเส้นทางที่ไม่ราบรื่นสำหรับเศรษฐกิจจีนและตลาดทุนจีน

การเติบโตอ่อนแอสู่ระดับในปี 2015-16



อ่อนแอในฐานะกว้าง



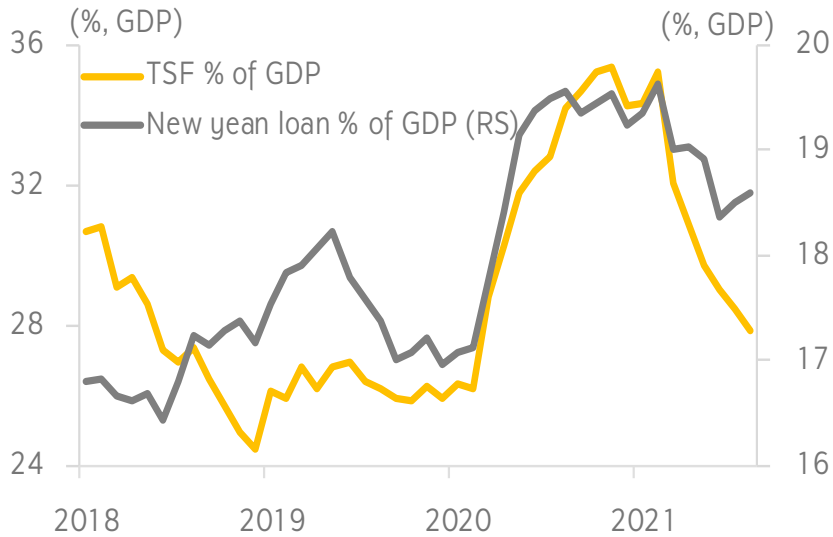
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

จีน: ก้าวต่อไปของรัฐบาลจีน?

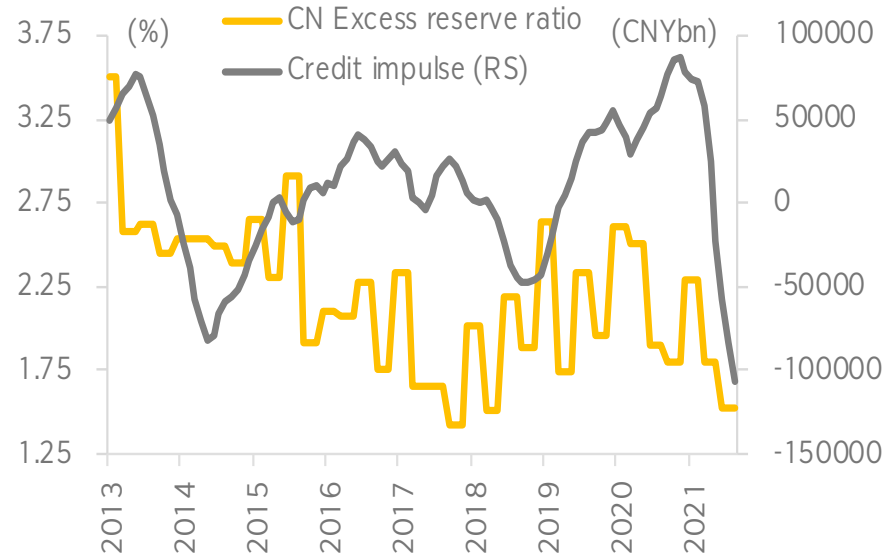
คาดการณ์การหมุนจะเป็นแบบเฉพาะกลุ่มในตอนนี้

จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่เริ่มจะปรับตัวลง รัฐบาลจีนอาจหามาตรการที่ป้องกันเศรษฐกิจดังกล่าว แม้ว่าเรายังไม่เห็นสัญญาณการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเต็มที่ แต่การลด RRR มักทำให้สินเชื่อมีการเติบโตที่รวดเร็วขึ้น นอกจากนี้ PBoC กล่าวในปลายส.ค.ว่า ต้องการเห็นปริมาณสินเชื่อที่พร้อมใช้มากขึ้นในตลาด รวมถึงให้สินเชื่อขนาด RMB300bn เพื่อสนับสนุน SME เราแนะนำให้นักลงทุนติดตามการออกพันธบัตรในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ ในฐานะเป็นตัวชี้วัดของการใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐาน จนถึงตอนนี้รัฐบาลท้องถิ่นมีการออกพันธบัตร 50% ของโควตาทั้งปีซึ่งค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับ 77% และ 96% ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2020 และ 2019

สัญญาณเบื้องต้นของการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม...



... ซึ่งอาจช่วยให้ credit impulse พุ่งตัว

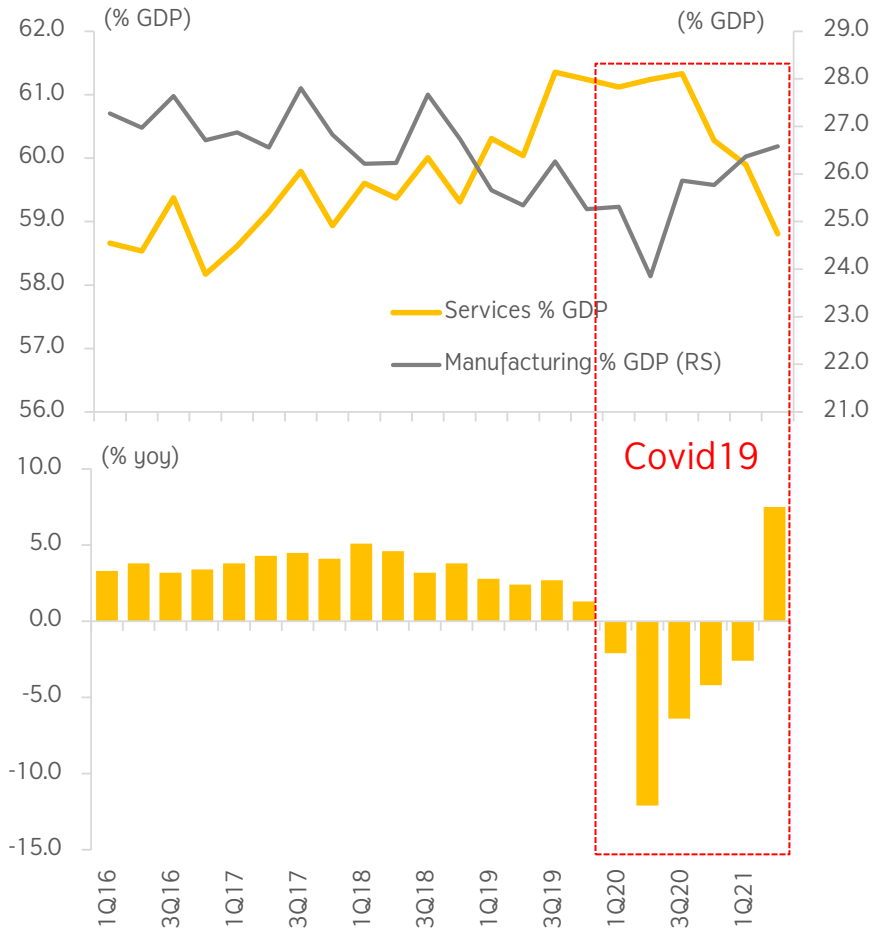


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

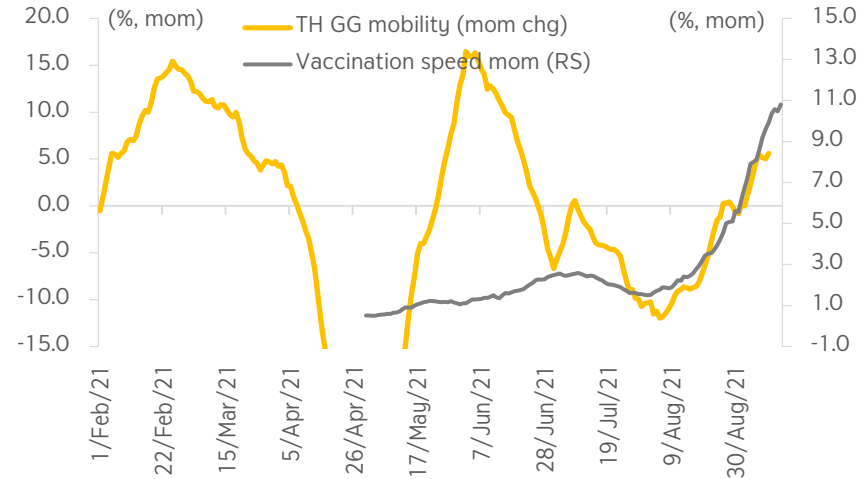
ไทย: แพลเป็นจาก Covid-19

ภาคบริการนั้นได้รับผลกระทบหนักโดยหดตัวลงจาก 61% GDP เหลือเพียง 58%

ภาคบริการของไทยได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากการระบาด



อัตราการฉีดวัคซีนที่สูงขึ้นช่วยเพิ่มการเดินทาง



อัตราการฉีดวัคซีนจะเร่งการฟื้นตัว

จากการที่ประเทศไทยนั้นพึ่งพารายได้จากภาคบริการในอัตราที่สูง (60% ของ GDP) จึงทำให้เศรษฐกิจโดยภาพรวมนั้นโดนผลกระทบหนักมากและฟื้นตัวได้ช้า โดยที่ความช่วยเหลือจากการฟื้นตัวของการส่งออกนั้นก็ยังมีผลเพียงเล็กน้อย ดังนั้นความหวังเดียวในการพลิกฟื้นเศรษฐกิจคือการเปิดภาคบริการซึ่งจะเป็นไปได้ก็ต่อเมื่อประเทศไทยนั้นได้ทำการฉีดวัคซีนไปในระดับที่สูงพอ

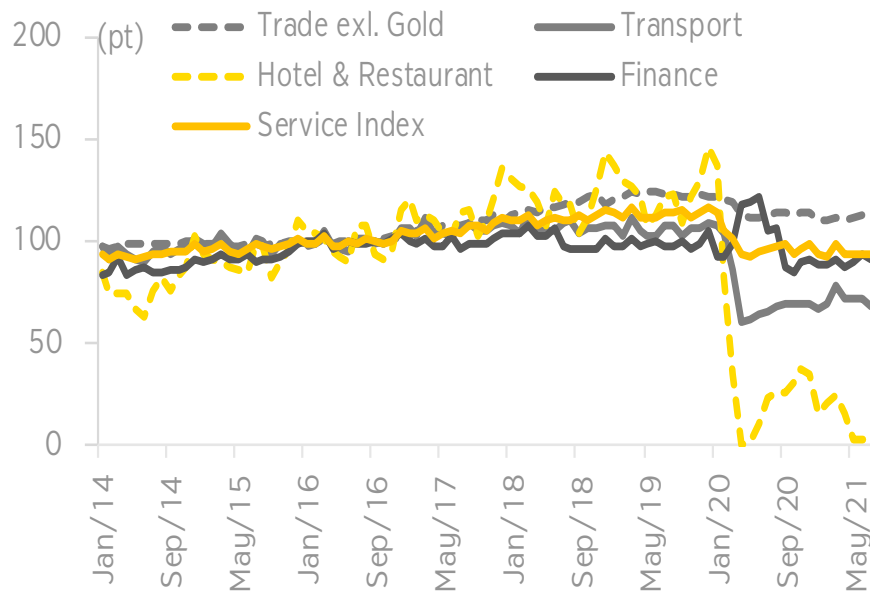
Source: Bloomberg, Federal Reserve of Atlanta, FRED, Krungsri Securities

ไทย: ย้ายไปภาคบริการ?

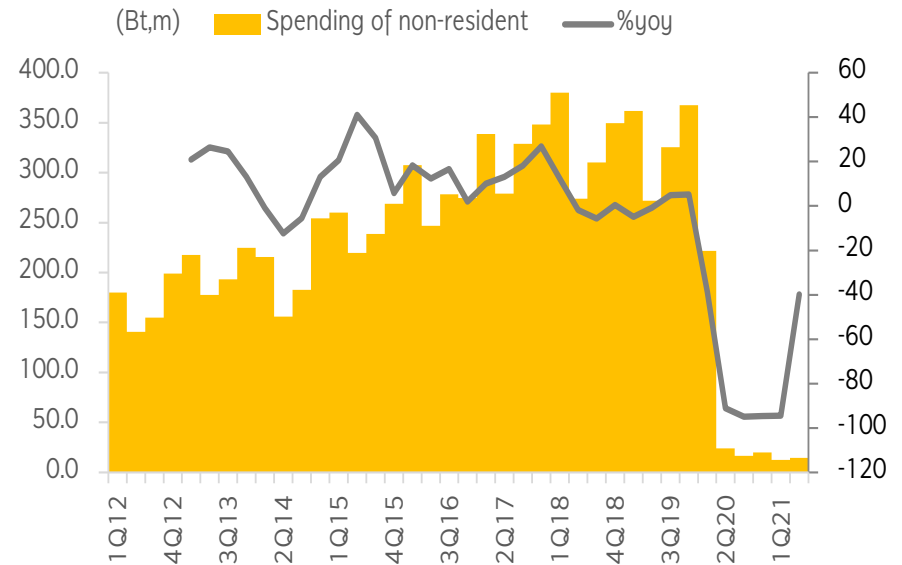
ดาวนั้ใช้ดั้ภาคบริการจำกั้ด

จากทัง (i) จั้มนวณผู้ตั้ดเชือ Covid-19 รายวันลตดลง, (ii) อั้ตธการจั้ดวั้คซั้นทึ้เร้งตัวขั้น, และ (iii) การพึ้นตัวของภาคธรรทึ้จ สะท้อนดาวนั้ใช้ดั้ที่จำกั้ดข่วเวลาสำคั้ญนี้ ตลาดประเทศกั้ล้งพั้ฒนาอื่ก็กั้ล้งเพชั้ญกับสธการณั้ทึ้คล้ายกัน ซึ้งสะท้อน ว่าเรากั้ล้งโกล้จะเป้ดประเทศ โดยเฉพาการใช้จั้ยของพึ้ไม่มีถึ้นฐานในไทย (non-residents) ลตดลงจาก 25% ของการ บรึ้โศคในประเทศเป้นตั้กกว่า 1% ในตอนนี้ ดั้งนั้การกลั้บมาของนั้กท้องเทียวต่างชาตึ้จะมีผลกระทอบอย่างใหญ่หลวงต่อ ภาพการเต้บโตของไทย

จากจุดต่ำมีทางเดียวคือ "ขึ้น"



การใช้จ่ายของ non-residents และระดับ 25%ของการบริโภค

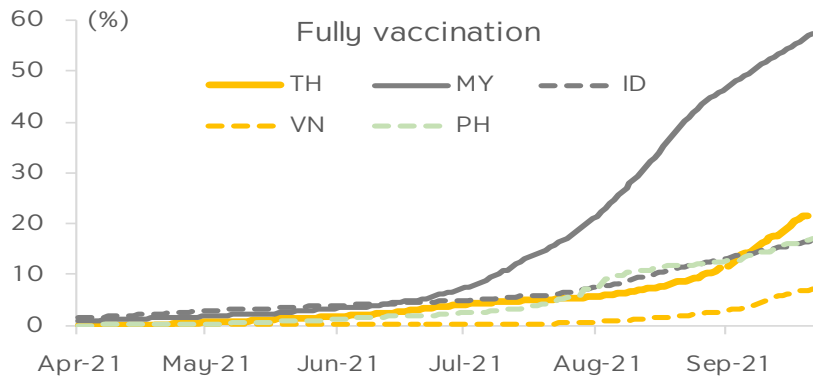


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

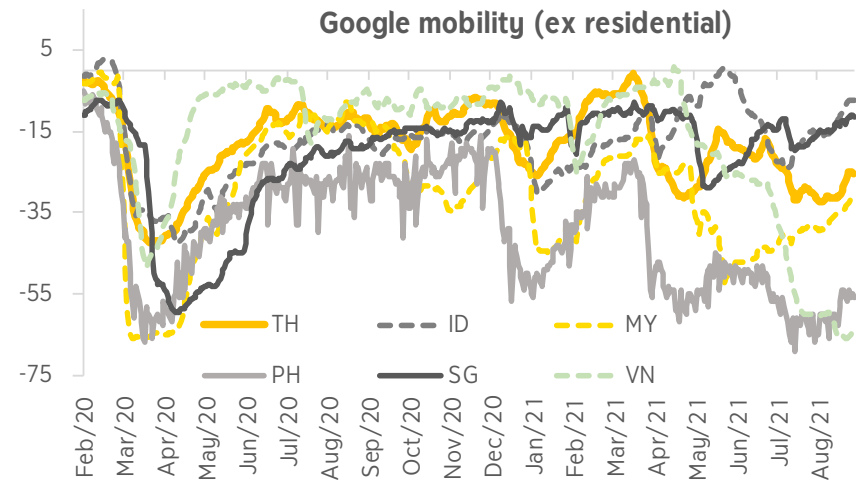
ไทย: คาดความแตกต่างของการเติบโตจะลดลง

การเติบโตจะดีขึ้นไปพร้อมกับการฉีดวัคซีน

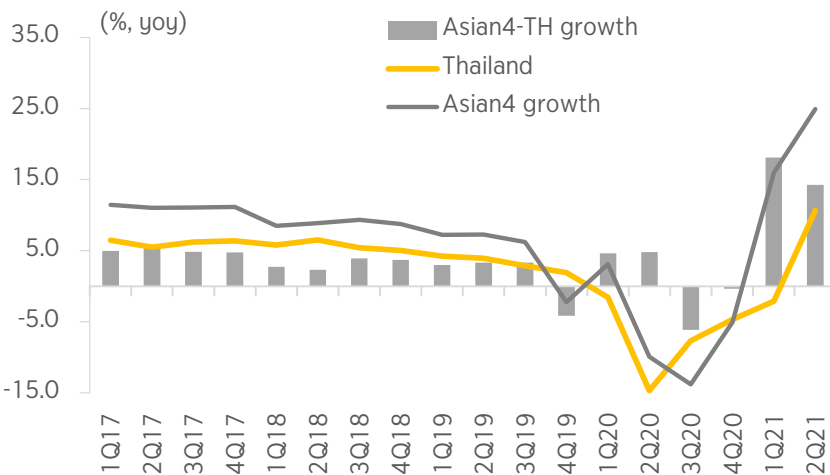
คาดไทยจะเร่งการฉีดวัคซีน...



... ซึ่งจะเพิ่มกิจกรรมทางธุรกิจโดยภาพรวม...



... และช่วยให้ไทยกลับไปสู่แนวโน้มเดียวกับภูมิภาค



การเติบโตของไทยจะดีขึ้นไปพร้อมการฉีดวัคซีน

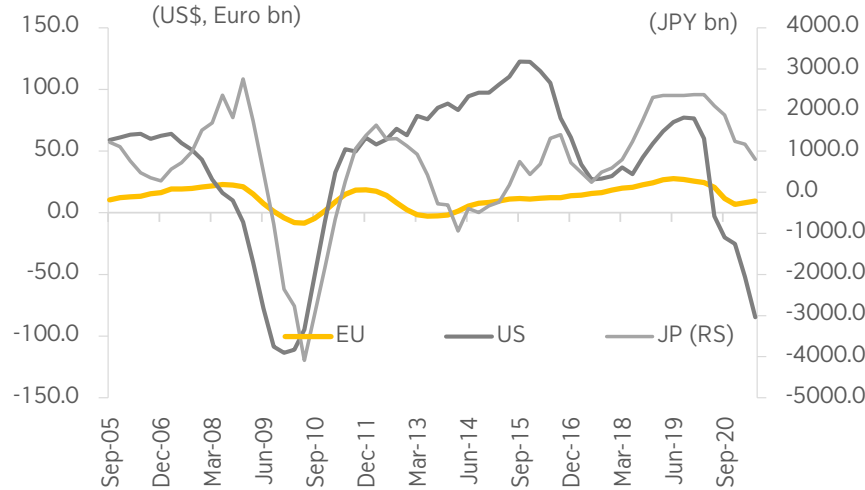
จากอัตราการฉีดวัคซีนในปัจจุบันในไทย ทำให้มีมุมมองเชิงบวกว่าภาคบริการจะสามารถเริ่มเปิดทำการได้ และจากขนาดของภาคบริการ (% ของ GDP) การฟื้นตัวที่ยั่งยืนในภาคบริการจะทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวมตามประเทศอื่นในภูมิภาคกัน

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

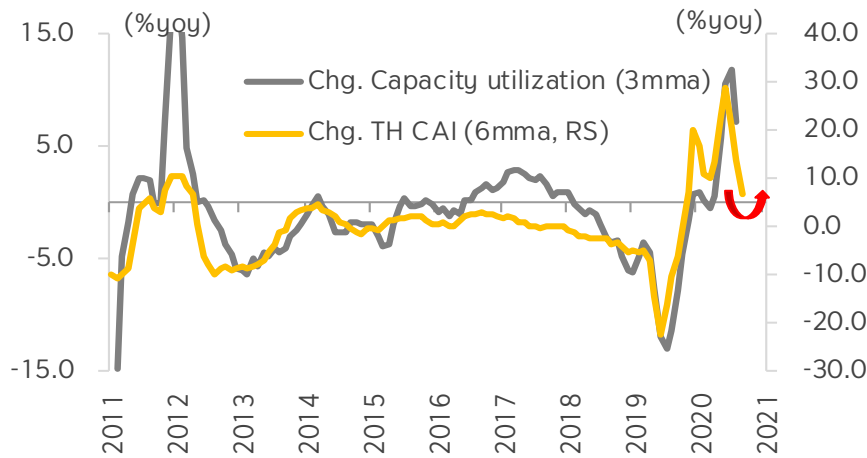
ไทย: การเติมสต็อกสินค้าทั่วโลกจะหนุนภาคการผลิต

คาดอุปสงค์การส่งออกแข็งแกร่งขึ้นเมื่อปัญหาโควิดด้านซัพพลายฟ่อนลง

สต็อกอยู่ในระดับต่ำ...

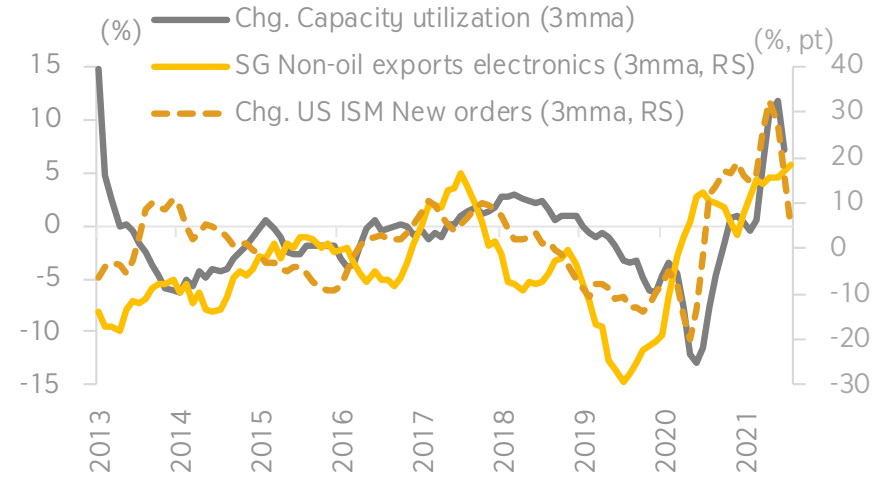


.... และหนุนภาคการผลิต



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

... และทำให้เกิดการเติมสต็อกในปลายปีนี้...



อุปสงค์ทั่วโลกที่แข็งแกร่งขึ้นจะสร้างประโยชน์ให้ไทย

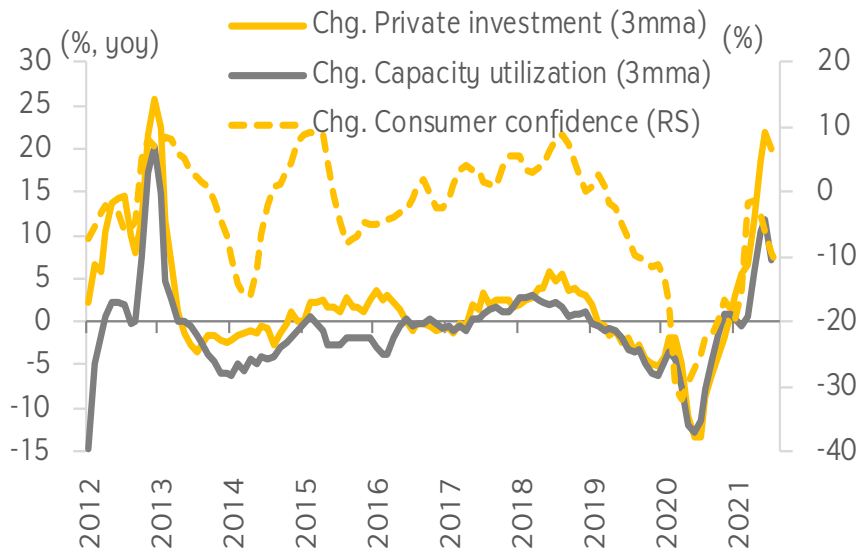
การกลับมาเปิดภาคบริการของไทยจะเป็นไปอย่างช้าๆ ดังนั้นการสนับสนุนจากฝั่งอุปทาน (ภาคการผลิต) ยังคงเป็นเรื่องสำคัญ กิจกรรมโดยรวมลดลงจากจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 รายวันในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และปัญหาโควิดในห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก แต่คาดว่าสถานการณ์จะดีขึ้นตามอัตราการฉีดวัคซีนทั้งในไทยและทั่วโลก นอกจากนี้ ข้อมูลล่าสุดแสดงให้เห็นว่าสต็อกสินค้าทั่วโลกใกล้จะหมดแล้ว ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีการเติมสต็อกก่อนสิ้นปี

ไทย: การใช้จ่ายผู้บริโภคจะฟื้นตัว

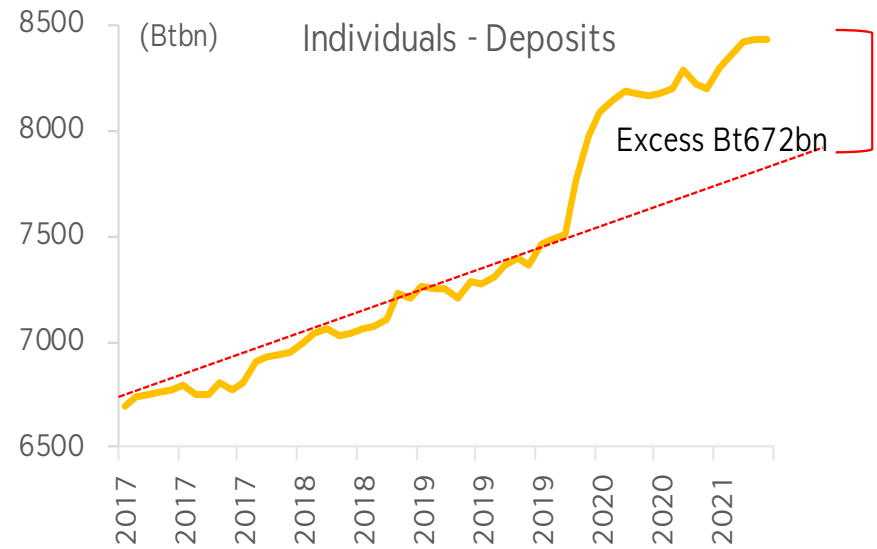
ความมั่นใจที่เพิ่มขึ้นจะหนุนการใช้จ่าย

การบริโภคภาคเอกชนคิดเป็นเกือบครึ่งหนึ่งของ GDP ไทยก่อนโควิด ดังนั้นการเติบโตของการใช้จ่ายที่กลับสู่ระดับปกติที่ 3-3.5% yoy จะส่งผลบวกอย่างมากต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยการใช้จ่ายของผู้บริโภคเติบโตเฉลี่ย 0.1% yoy ในช่วงการระบาด แม้ภาคครัวเรือนจำนวนมากจะต้องใช้เวลาในการฟื้นฟูด้านการเงิน แต่ก็มีผู้บริโภคกลุ่มใหญ่ที่ยังมีอำนาจใช้จ่ายเนื่องจากขนาดเงินออมส่วนเกินในไทย แต่ระดับเกือบ 7 แสนล. (4.6% ของ GDP)

ความมั่นใจจะหนุนการฟื้นตัวของค่าใช้จ่าย



ยังมีเงินออมส่วนเกินที่จะช่วยระบบเศรษฐกิจ



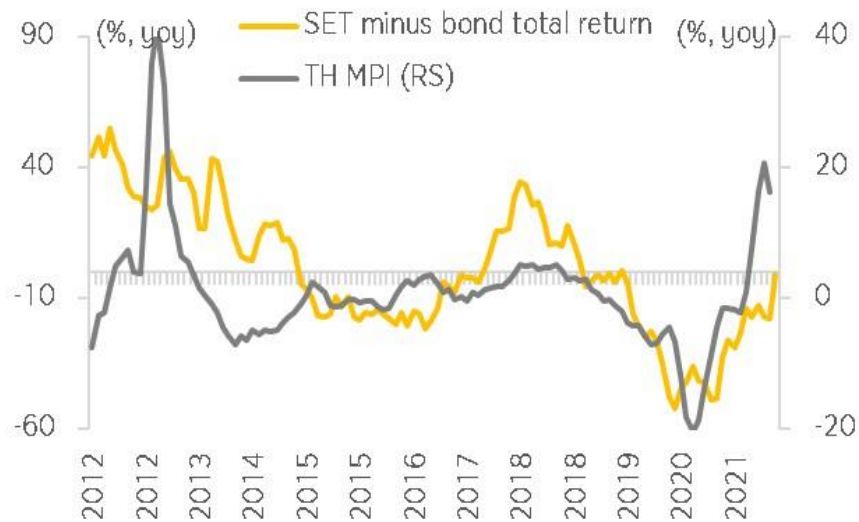
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

ไทย: ยังมองบวกต่อหุ้นไทย

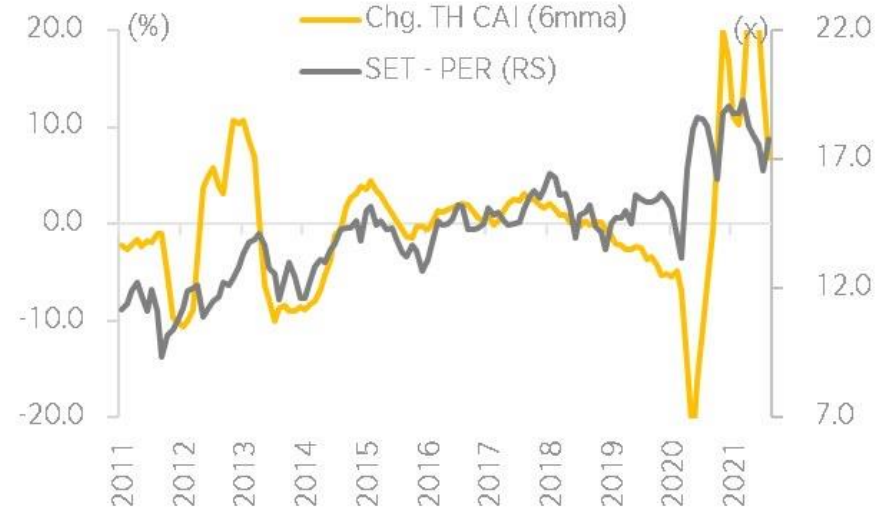
ปัจจัยพื้นฐานที่คาดว่าจะดีขึ้นใน 4Q21-1Q22

แม้จะมีปัจจัยกระทบในระยะสั้น แต่คาดว่าเศรษฐกิจไทยกลับสู่เส้นทางการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งขึ้นในช่วงเวลาที่จะถึงนี้ สะท้อนว่าหุ้นมีแนวโน้มจะให้ผลตอบแทนดีกว่าพันธบัตรรัฐบาล แต่การปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นอย่างรวดเร็วอาจทำให้เกิดการปรับฐานระยะสั้น เนื่องจาก valuation ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม จัปตาสถานการณ์ทางการเมืองทั้งในและต่างประเทศ เนื่องจากอาจเพิ่มความผันผวนในตลาดหุ้นไทยได้

การเติบโตที่แข็งแกร่งขึ้นสะท้อนผลตอบแทนตลาดหุ้นที่แข็งแกร่ง



การปรับฐานระยะสั้นเป็นไปได้



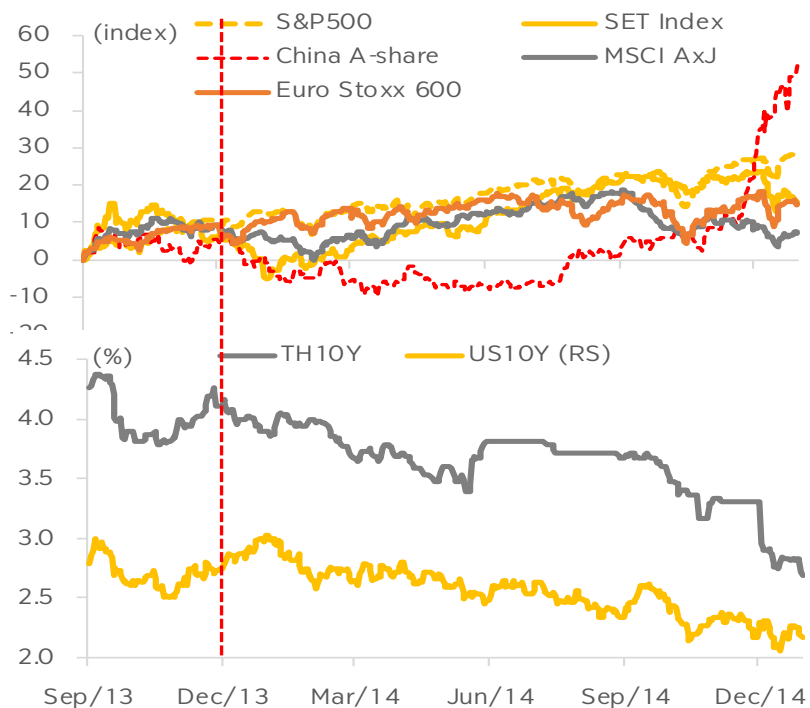
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

การลดการซื้อสินทรัพย์ และขึ้นดอกเบี้ย: ประเด็นรบกวน

การลดการซื้อสินทรัพย์ และขึ้นดอกเบี้ยจะกระทบแนวโน้มการลงทุน แต่ยังไม่ใช้จุดจบของสินทรัพย์เสี่ยง

ตลาดหุ้นกระทบเล็กน้อยจากการ tapering

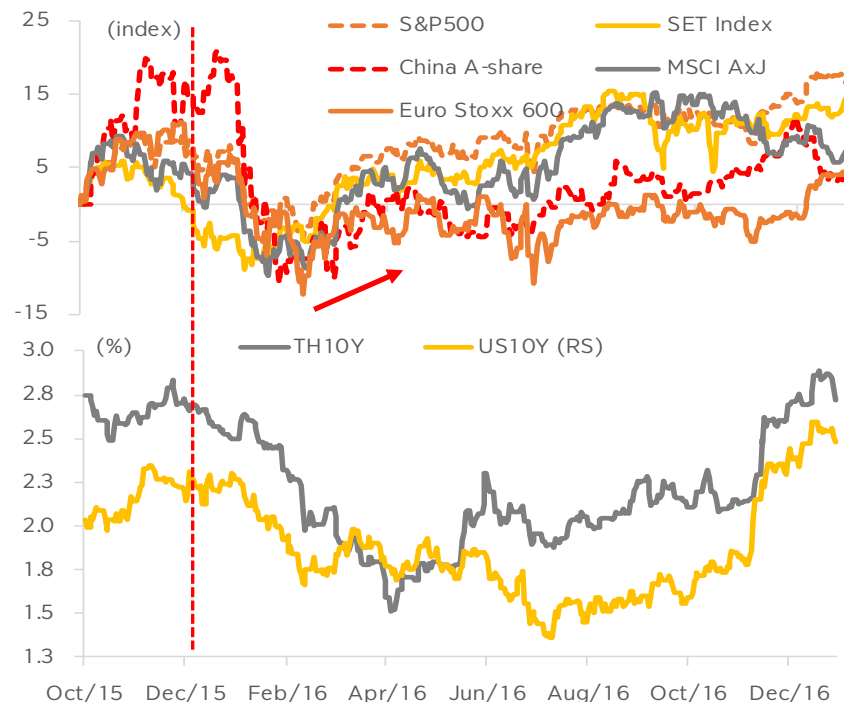
FED signal to taper its aggressive bond-buying program in January 2014						
18-Dec-13	1W	2W	1M	2M	3M	6M
S&P500	1.3%	2.1%	1.5%	1.7%	3.4%	8.1%
Euro Stoxx 600	3.3%	4.5%	7.0%	6.6%	4.4%	10.2%
Nikkei225	2.7%	4.5%	0.9%	-4.8%	-7.5%	-3.0%
China A-share	-2.2%	-1.2%	-7.6%	-3.2%	-9.3%	-8.4%
SET Index	-1.3%	-3.8%	-4.0%	-1.8%	1.7%	7.5%
MSCI World AC	1.5%	2.7%	2.2%	2.2%	2.4%	7.4%
MSCI AxJ	1.3%	2.1%	-0.1%	0.2%	-0.1%	6.4%



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

และการขึ้นดอกเบี้ยยังไม่ใช้จุดจบ

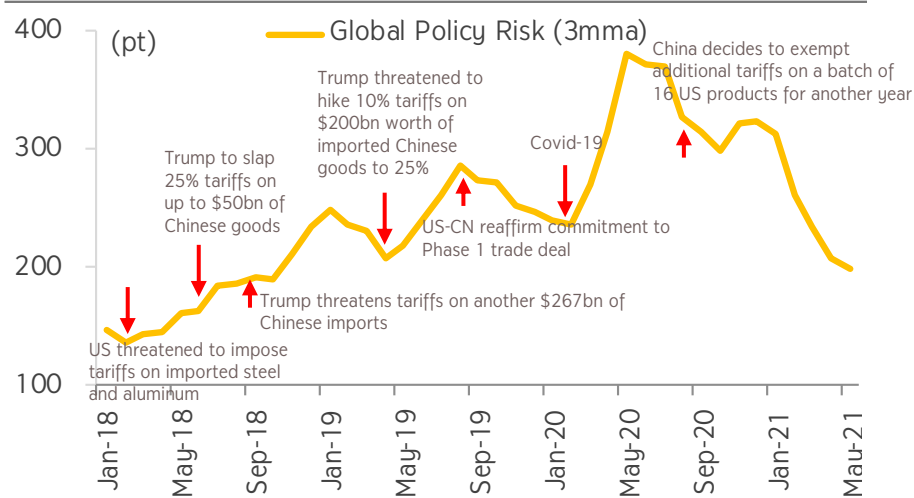
First rate hike						
15-Dec-15	1W	2W	1M	2M	3M	6M
S&P500	-0.2%	1.7%	-8.0%	-8.7%	-1.3%	1.4%
Euro Stoxx 600	-0.8%	2.8%	-8.3%	-10.5%	-5.2%	-10.0%
Nikkei225	1.7%	2.2%	-7.6%	-13.7%	-7.8%	-14.3%
China A-share	4.9%	1.8%	-15.6%	-20.2%	-16.8%	-15.6%
SET Index	-3.0%	-1.3%	-4.2%	-0.9%	6.3%	10.3%
MSCI World AC	0.4%	2.4%	-7.8%	-8.5%	-1.4%	-0.3%
MSCI AxJ	3.1%	4.2%	-6.8%	-6.2%	1.7%	2.7%



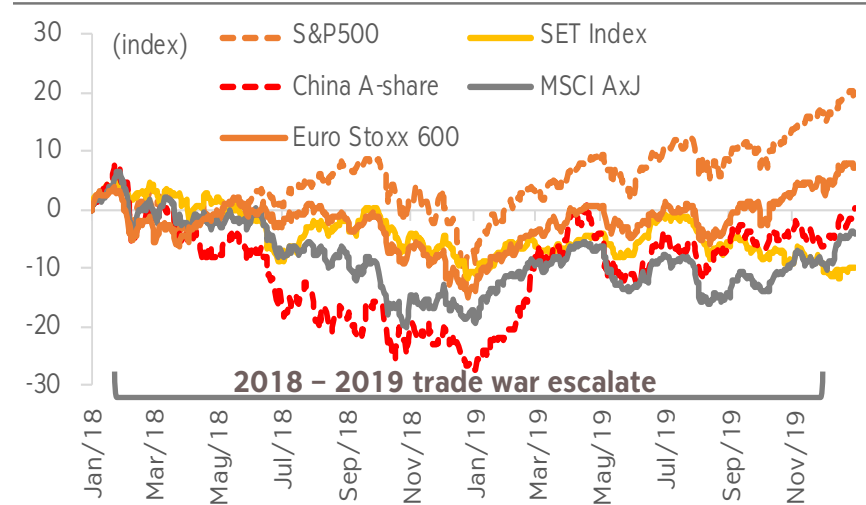
สงครามการค้าและการเมือง: ความเสี่ยงอาจเร่งตัวขึ้นอีก

จับตาประเด็นเหล่านี้

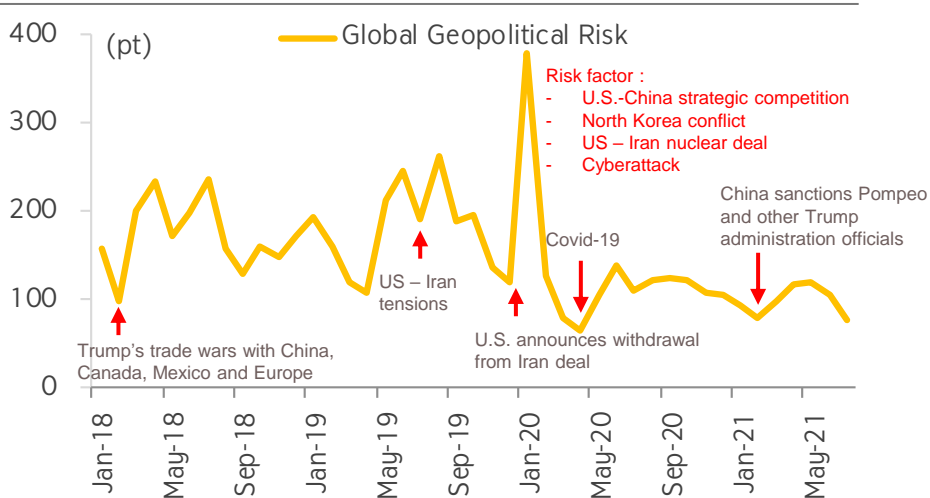
สงครามการค้ายังไม่เกิดขึ้น...ในตอนนี้



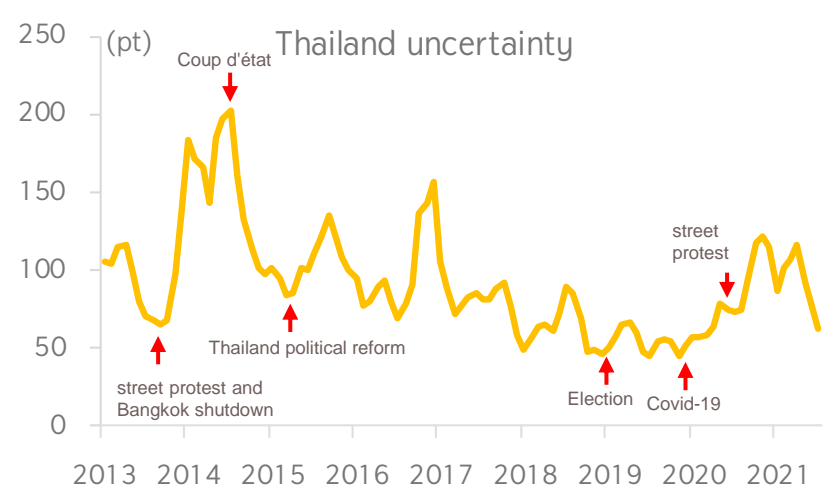
แต่ตลาดหุ้นจะไม่ได้ประโยชน์จากสงครามการค้า



อย่ามองข้ามความเสี่ยงการเมืองระหว่างประเทศ...



...รวมถึงเหตุการณ์ในประเทศ

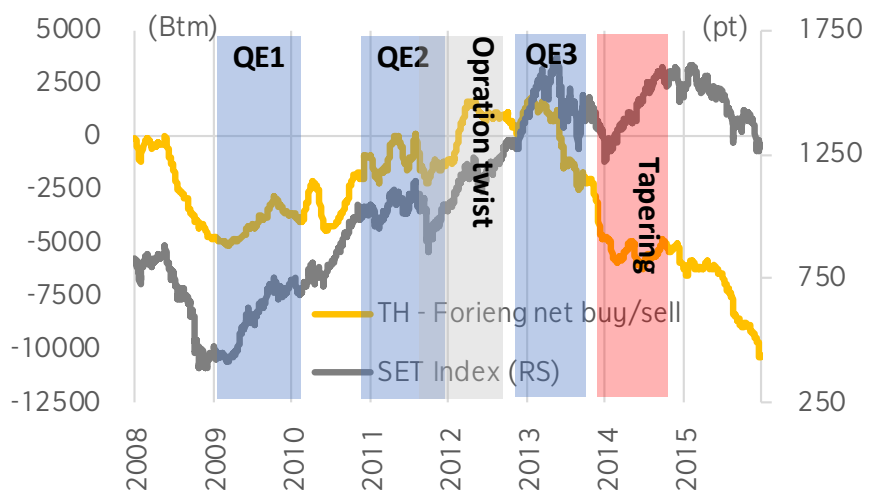


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

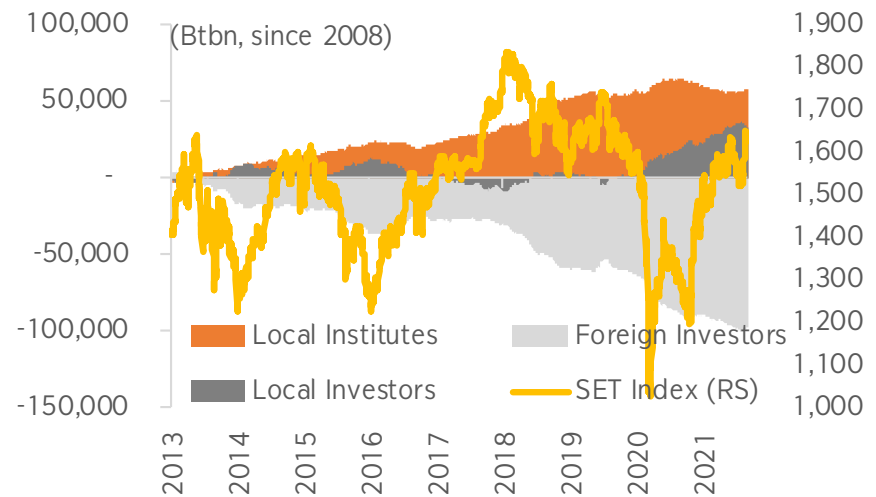
SET Index: ยัง laggard และปลอดภัยจากเงินทุนไหลออก

ปัจจัยหนุนการฟื้นตัวจะทำให้ SET Index ไล่ตามตลาดหุ้นอื่น

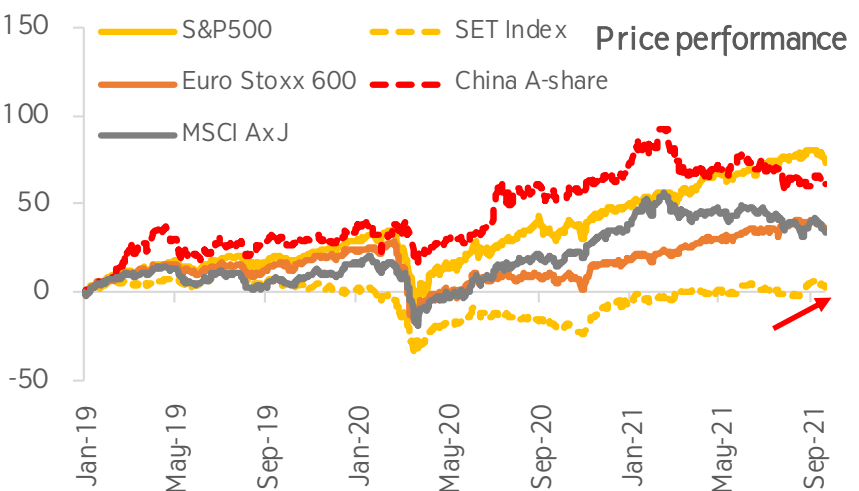
ทุนต่างชาติเริ่มขายหุ้นตั้งแต่ 2013



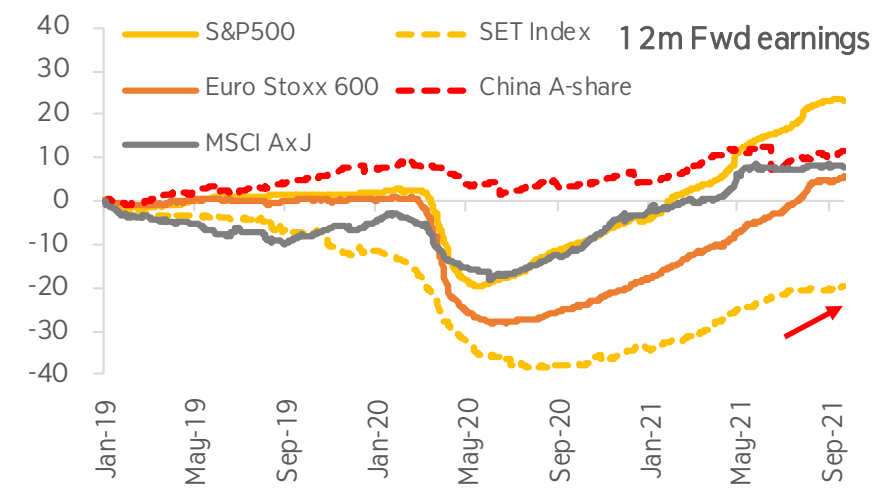
คาบผลกระทบบจาก tapering ของ Fed จำกัดในขณะนี้



และยังมีโอกาสในการไล่ตามตลาดอื่น...



... ประกอบกับภาพการเติบโตที่ดีขึ้น

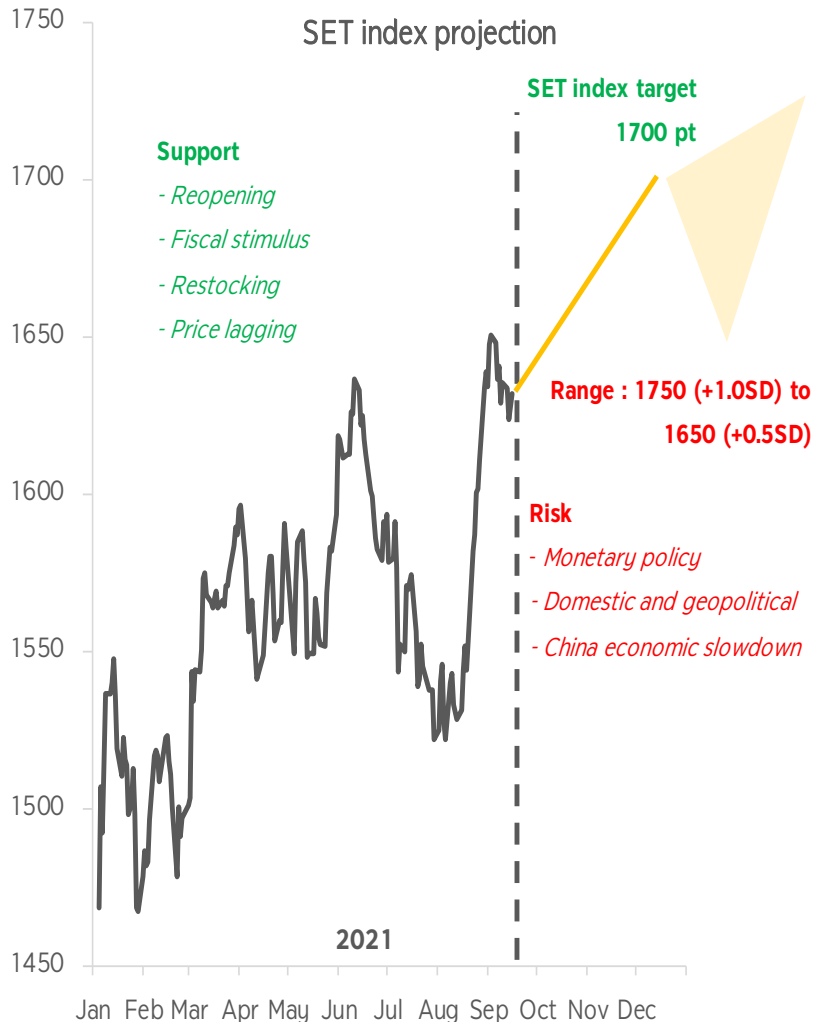


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

เป้าหมาย SET Index : 1700 สิ้นปี 2021

ปลดล็อกกิจกรรมทางเศรษฐกิจหนุนดัชนี

ปัจจัยหนุนมากขึ้น



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

เป้าหมาย 1700 สะท้อน 0.8SD 3-year forward PER

	Fwd EPS	-2SD	-1SD	AVG	+1SD	+2SD
		12.6	14.5	16.4	18.3	20.2
End of 2020	85	1,070	1,230	1,390	1,550	1,710
End of 1Q21	88	1,100	1,270	1,430	1,600	1,760
End of 2Q21	90	1,140	1,310	1,480	1,650	1,820
End of 3Q21	93	1,170	1,350	1,520	1,700	1,870
End of 2021	96	1,210	1,390	1,570	1,750	1,930

SET index target

คงเป้าหมาย SET ที่ 1700 จุด

เรายืนยันเป้าหมาย SET สิ้นปีที่ 1700 จุด ซึ่งตลาดจะได้รับแรงสนับสนุนจากมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตซึ่งหมายความว่าตลาดน่าจะสามารถเทรดได้ในช่วงใกล้เคียง +1SD ของ 3-ปี FWD PE อย่างไรก็ตามเราแนะนำให้นักลงทุนจับตาใกล้ชิดในด้านปัจจัยการเมืองทั้งในและต่างประเทศซึ่งยังมีแนวโน้มที่อาจสร้างความผันผวนให้ตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญ

หุ้นเด่น: Reconnecting...

การเริ่มกิจกรรมทางเศรษฐกิจจะหนุนการเปลี่ยนผ่านไปยังภาคบริการ

เราชอบหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมือง

Stock	Laggards	Resume business	Cyclical play	Comment
BANPU		✓	✓	ราคาก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มจะอยู่ในระดับสูงในอีกหลายสัปดาห์ ปริมาณขายถ่านหินแข็งแกร่งและราคาเฉลี่ยชดเชยความกังวลขาดทุน hedging
BTS	✓	✓		BTS กำลังปรับโครงสร้างหุ้นยังคง laggard หุ้นเปิดเมือง เนื่องจากราคาหุ้นยังอยู่ต่ำกว่าระดับก่อน การปรับโครงสร้างจะเริ่มจากการปรับราคาค่าโดยสาร, บริษัทร่วมค้าและทำไร
KBANK	✓	✓	✓	จนถึงตอนนี้ KBANK มีสินเชื่อบริโภคแข็งแกร่งที่สุดในปีนี้ และมีแนวโน้มว่าจะยังคงดำเนินต่อไปหลังโควิด อีกทั้งคุณภาพสินทรัพย์เริ่มดีขึ้นเมื่อไทยเตรียมเปิดประเทศอีกครั้ง
TOP	✓	✓	✓	คาดซาอูฯ ปรับลด OSP, การฟื้นตัวอุปสงค์และค่าการกลั่นฟื้นตัว
TTB	✓	✓	✓	TTB จะไม่มีการฟื้นตัวของกำไรเหมือนธนาคารอื่นในปี นี้ แต่เราจะเห็นงบดุลและประสิทธิภาพด้านต้นทุนในปีก่อนหน้า เราคาด TTB จะมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มธนาคารใน 2022
VGI	✓	✓	✓	เราชอบ VGI จากอิมการฟื้นตัว การได้รับผลกระทบจาก Covid-19 และมีแนวโน้มจะฟื้นตัวหลังเม็ดเงินโฆษณาจะฟื้นตัวไปพร้อมกับเศรษฐกิจ การถือ JMART จะสร้างกำไรส่วนเพิ่มและสร้างซินเนอร์ยี

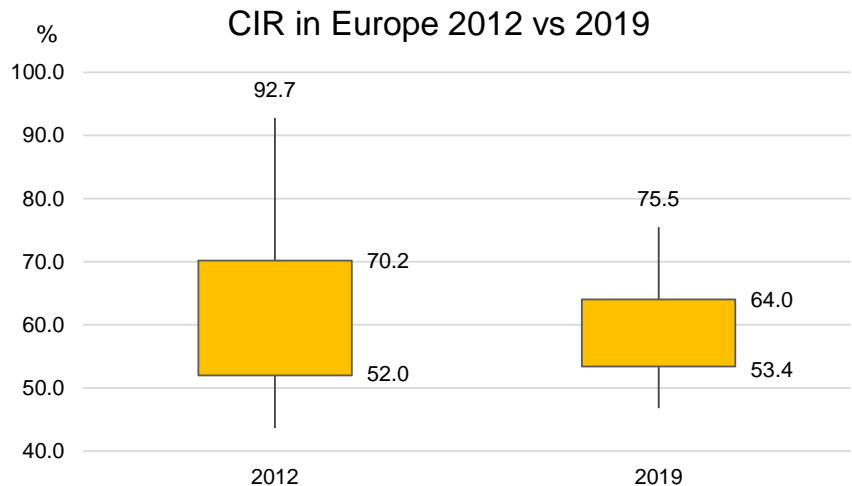
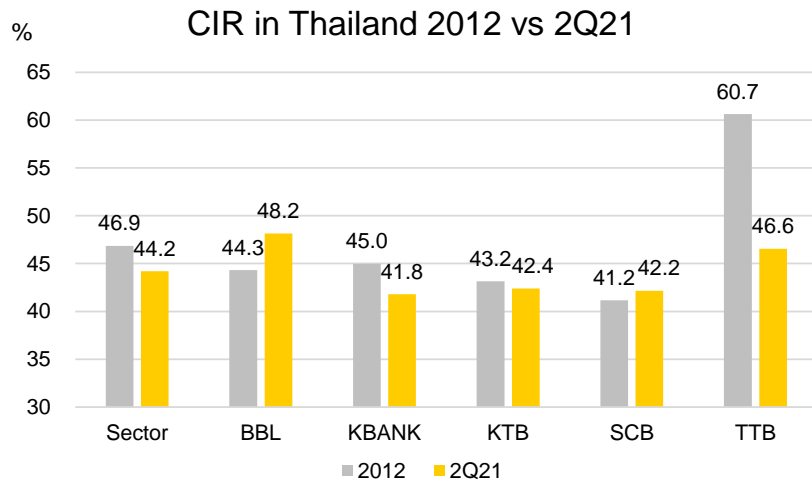
Stock	Price (Bt)	TP (Bt)	Upside (%)	Rec.	EPS growth (%)		ROE (%)		PE (x)		PBV (x)		Dividend yield (%)	
					21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
BANPU	12.60	13.00	3.2	BUY	301.2	(0.8)	20.3	20.3	6.0	6.0	1.1	1.1	6.3	6.3
BTS	9.55	14.00	46.6	BUY	226.0	88.2	5.6	0.0	35.9	19.1	2.0	NA	1.9	0.0
KBANK	135.00	161.00	19.3	BUY	20.7	14.8	7.0	7.5	9.0	7.8	0.6	0.6	2.2	2.6
TOP	52.50	61.00	16.2	BUY	183.4	12.6	7.3	7.9	12.3	10.9	0.9	0.8	3.7	4.1
TTB	1.15	1.55	34.8	BUY	(11.0)	40.7	4.3	5.9	12.3	8.8	0.5	0.5	3.5	4.3
VGI	6.15	8.10	31.7	BUY	154.2	398.8	0.9	4.4	353.1	70.8	3.0	2.9	0.3	1.4

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

การสะดุดระยะสั้นสร้างโอกาส

แนวโน้มกำไรที่อ่อนแอลงใน 3Q21 อาจสร้างโอกาสเข้าซื้อจากการพักฐาน เรามองหุ้นธนาคารไทยมีงบดุลที่แข็งแกร่งพร้อมเงินกองทุนและการกันสำรองหนี้เสียในระดับสูง ขณะที่ราคาหุ้นมี valuation ที่ค่อนข้างถูกเพียง 0.8x PBV อีกทั้งด้วยอัตราการจัดวัคชั่นที่เร่งตัวขึ้น เราคาดจะมีการเปิดประเทศในปลาย 4Q21 ซึ่งจะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเร่งตัวขึ้นและสร้างอุปสงค์ที่แข็งแกร่งสำหรับสินเชื่อ, รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยผันตัวและคลายกังวลประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ เราคงให้น้ำหนักกลุ่มธนาคารมากกว่าตลาดโดยเลือก KBANK และ TTB เป็นหุ้นเด่น

ธนาคารจะได้รับประโยชน์จากการใช้ digital platform ในแง่ของการประหยัดค่าใช้จ่าย ซึ่งจะสามารถสะท้อนออกมาได้เร็วที่สุด



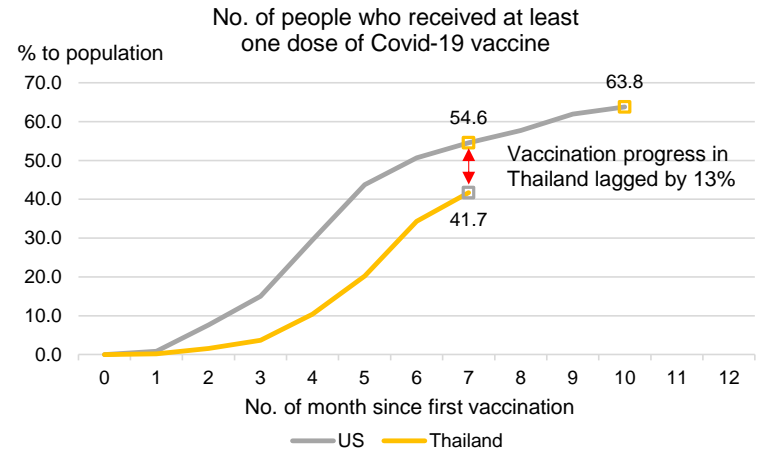
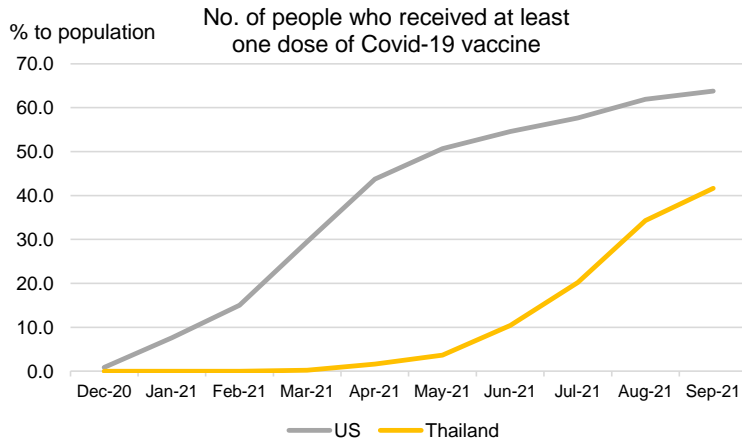
Source: Bank of Thailand, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

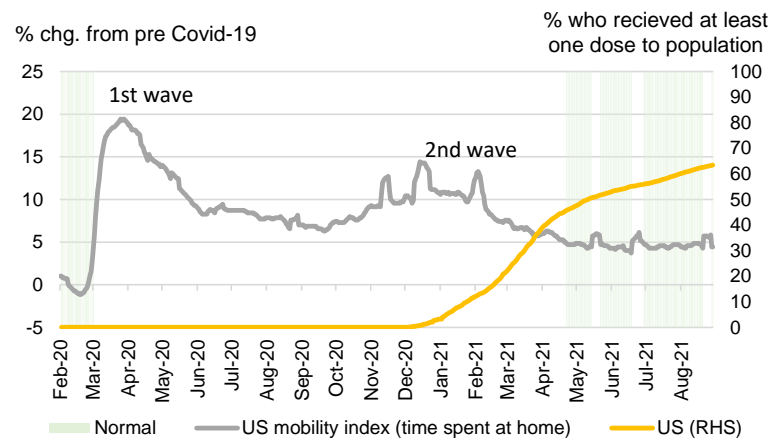
อัตราการฉีดวัคซีนที่ล่าช้าใน 1H21 ทำให้ไทยติดอยู่ในวงวนการล็อกดาวน์

ขณะที่สหรัฐฯกำลังเข้าใกล้ภาวะปกติ...

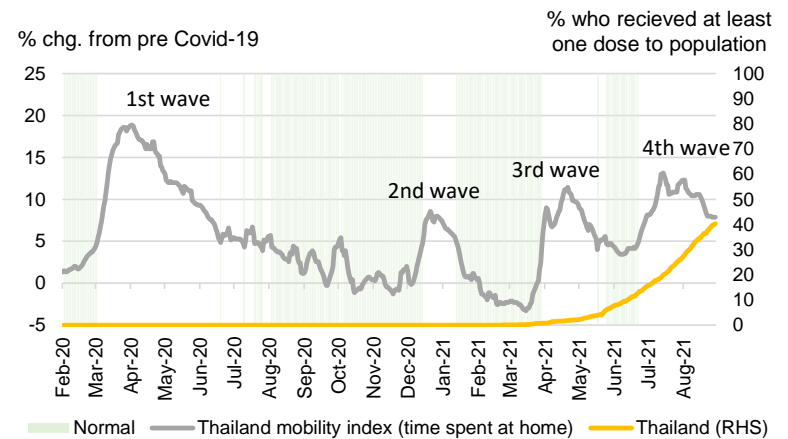
...แต่สถานการณ์ในไทยยังคงตามหลัง



กิจกรรมนอกบ้านในสหรัฐฯปรับตัวขึ้น



...แต่คนไทยส่วนใหญ่ยัง WFH

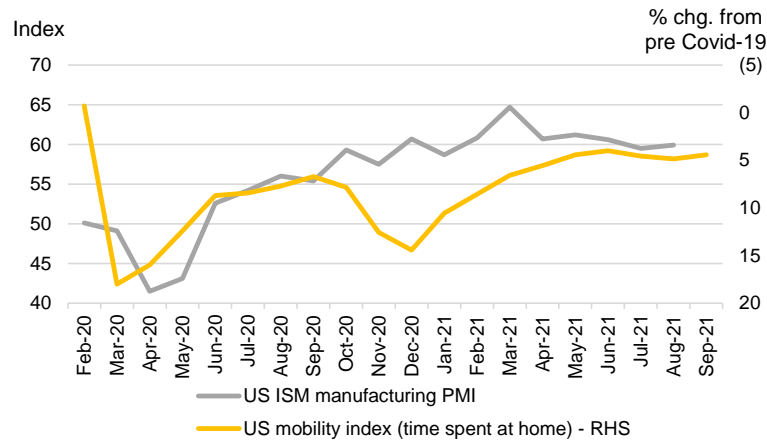


Source: Our World in Data, Google, Krungsri Securities

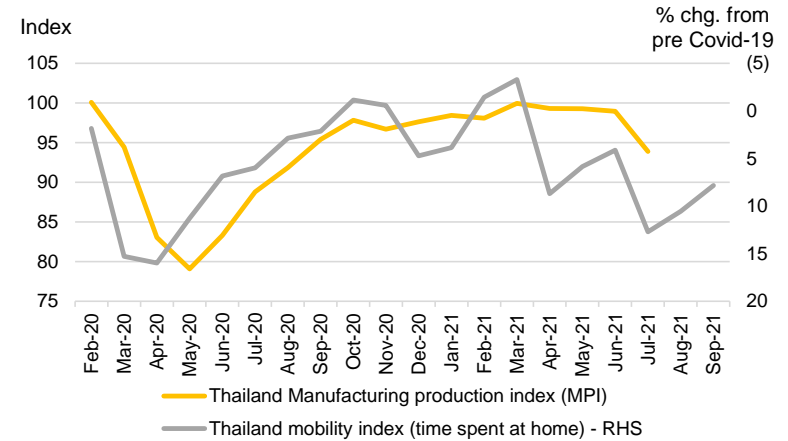
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

กลุ่มประเทศที่ตามหลังจำเป็นต้องเร่งตัวขึ้นเพื่อแก้ปัญหาค่าเงินบาทอ่อนแอเชิงโครงสร้าง

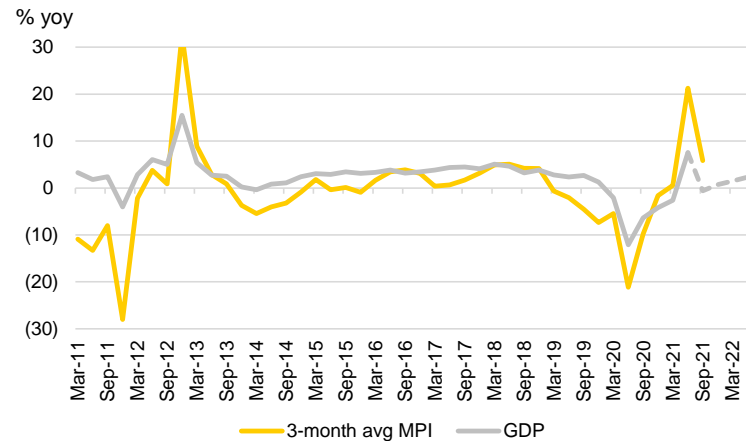
เศรษฐกิจสหรัฐฯฟื้นตัวจากโรครบาด



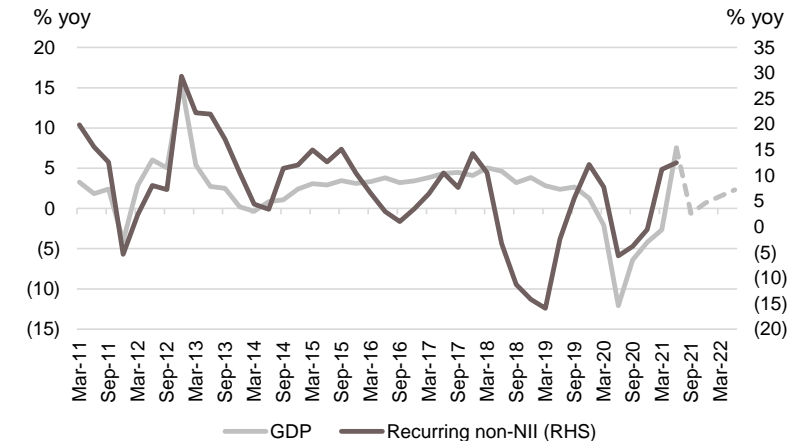
การฉีดวัคซีนในไทยยังล่าช้าและเจอผลกระทบจากล็อกดาวน์



ข้อบังคับไม่เพียงแต่กระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจ



...แต่ยังกระทบรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยของภาคธนาคาร

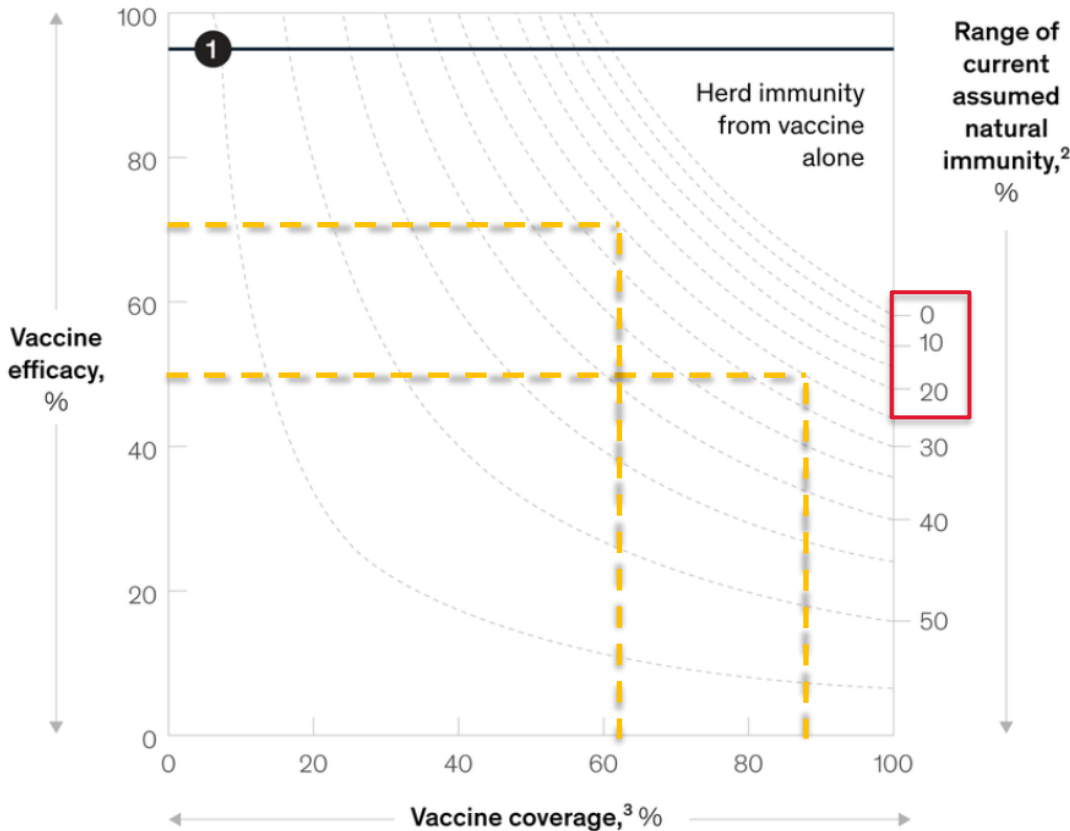


Source: Bloomberg, Google, Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

4Q21 มีโอกาสเปิดประเทศจากอัตราการฉีดและความพร้อมด้านวัคซีนที่สูงขึ้น

คาดการณ์จะสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ในปลาย 4Q21



ประสิทธิภาพของวัคซีนและการครอบคลุมของการฉีดเป็นปัจจัยสำคัญทั้งสองอย่าง เชื่อกันว่าภูมิคุ้มกันโดยธรรมชาติอยู่ระหว่าง 0-25% ดังนั้นภูมิคุ้มกันหมู่ Covid-19 ของไทยจะเกิดขึ้นได้เมื่อมีการฉีดวัคซีนแต่ละระดับ 70-80% ของประชากร ประเมินจากประสิทธิภาพของ Sinovac (ประสิทธิภาพ ~ 50%) และ AstraZeneca (ประสิทธิภาพ ~ 80%) เป็นวัคซีนหลักที่ใช้ในประเทศ

Source: Mckinsey, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

คาดการณ์เศรษฐกิจไทยเติบโตเพียง 0.6% ในปีนี้แต่จะฟื้นตัวได้เด่นชัดขึ้นในปี 2022

อัตราการฉีดวัคซีนเพิ่มสูงขึ้น แต่อาจยังไม่เร็วพอที่จะหนุนการฟื้นตัวให้ทันในปี

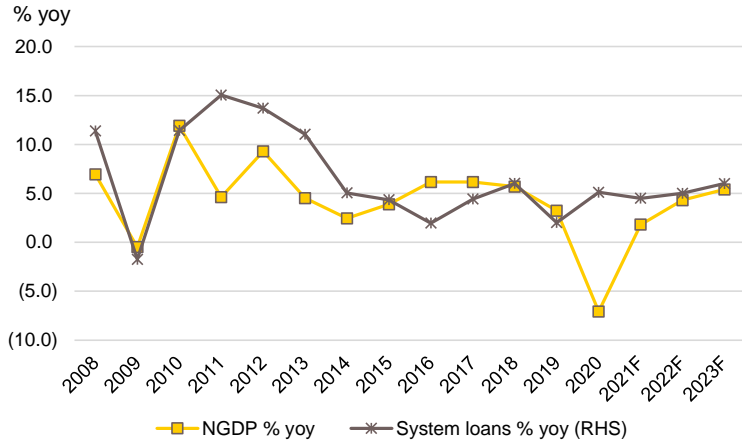
Forecast	Unit	2018	2019	2020	2021F	2022F
GDP growth	% yoy	4.2	2.4	(6.1)	0.6	3.0
Private consumption	% yoy	4.6	4.5	(1.0)	0.5	2.8
Government consumption expenditure	% yoy	2.6	1.4	0.9	4.3	0.8
Private investment	% yoy	4.1	2.8	(8.4)	3.7	4.6
Public investment	% yoy	2.9	0.2	5.7	7.9	6.3
Nominal exports in USD (f.o.b)	% yoy	7.5	(3.2)	(6.5)	15.0	5.0
Nominal imports in USD (f.o.b)	% yoy	13.7	(5.4)	(13.8)	21.5	7.5
Current account balance	US\$ bn	28.5	37.3	17.6	(10.2)	1.0
Tourist arrivals	Mn, persons	38.2	39.8	6.7	0.3	2.5
Headline inflation	% yoy	1.1	0.7	(0.8)	1.2	1.3
Exchange rate (end of period)	USDTHB	32.40	30.12	30.00	32.80	31.30
Policy interest rate (end of period)	%	1.8	1.3	0.5	0.5	0.5
Dubai crude price (period average)	USD/bbl	69.3	63.3	42.0	66.0	70.0

Source: Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

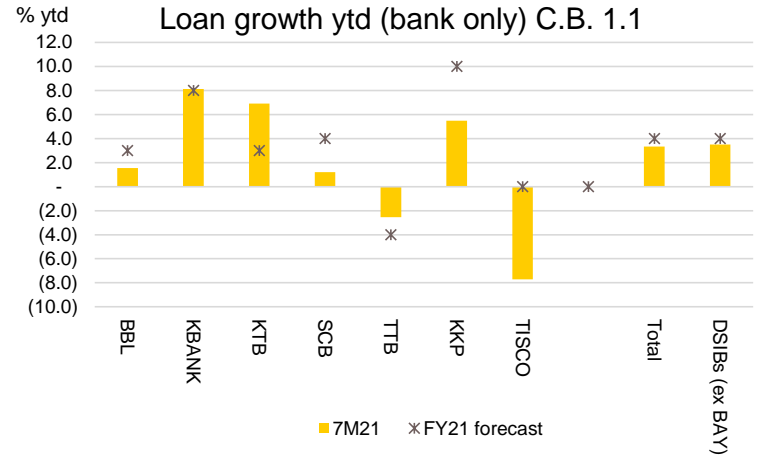
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

อุปสงค์ของสินเชื่อยังคงแข็งแกร่งหลังการระบาด

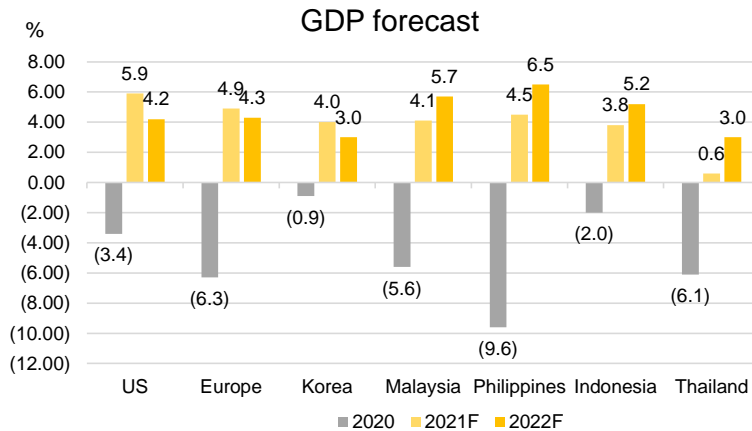
คาดสินเชื่อบโตเร็วกว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ



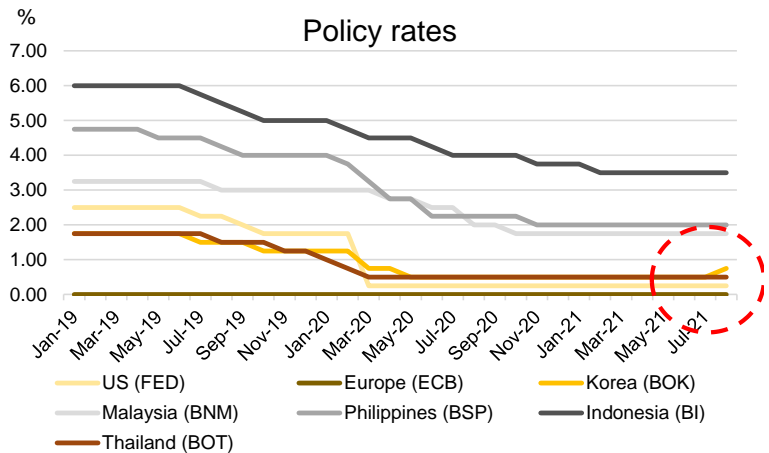
สินเชื่อบโตแข็งแกร่งในช่วง 7M21 แม้มีการระบาดรอบใหม่



คาดการณ์การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ



ธนาคารกลางมีแนวโน้มลดการผ่อนคลายทางการเงิน

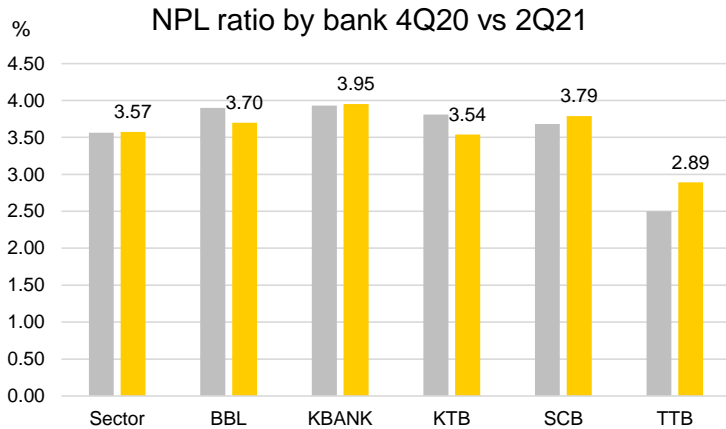


Source: Bloomberg, Google, Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

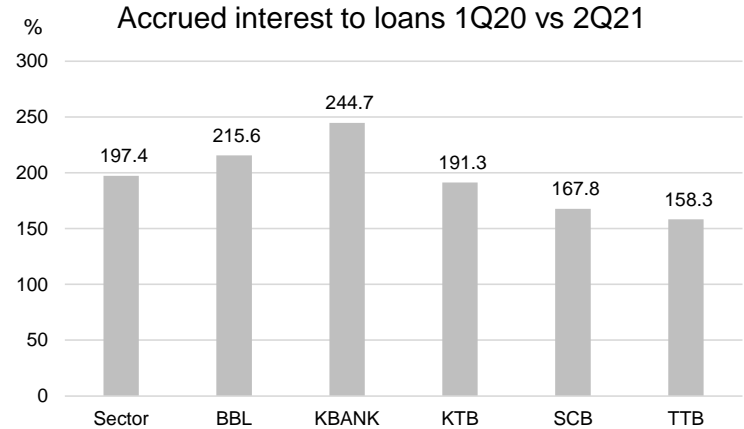
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

สัดส่วน NPL ยังคงทรงตัวแม้ Covid-19 จะระบาดอีกรอบ

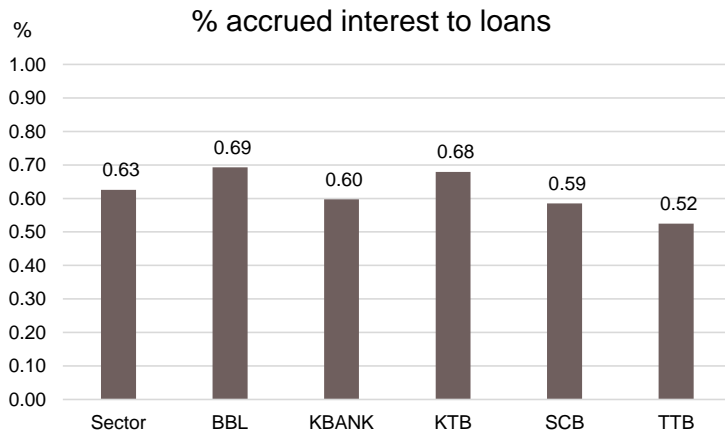
คุณภาพสินทรัพย์มีสัญญาณทรงตัว



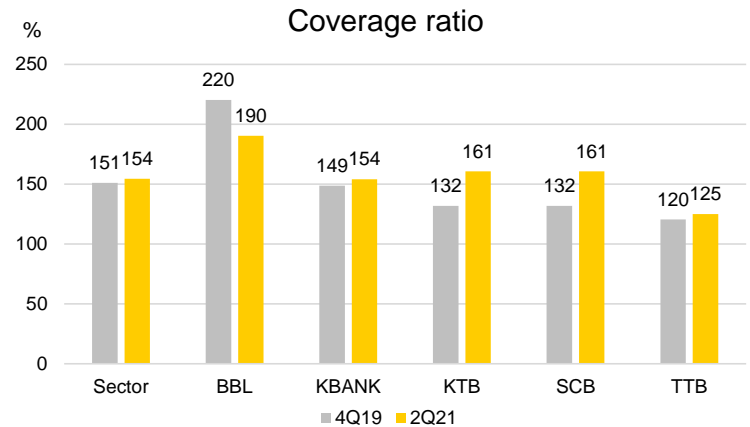
ดอกเบี้ยค้างรับเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับก่อน Covid-19



...แต่ยังคงเป็นสัดส่วน % ที่น้อยเมื่อเทียบกับขนาดสินเชื่อ



อีกทั้งธนาคารมีการตั้งสำรองหนี้เสียในระดับสูงเฉลี่ย 154%



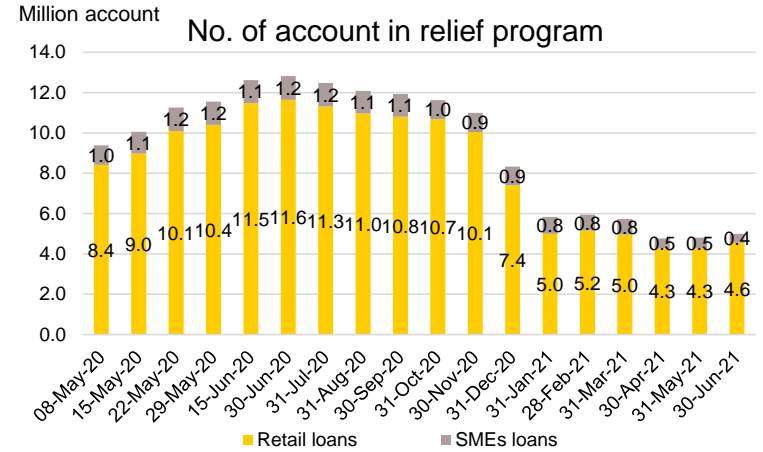
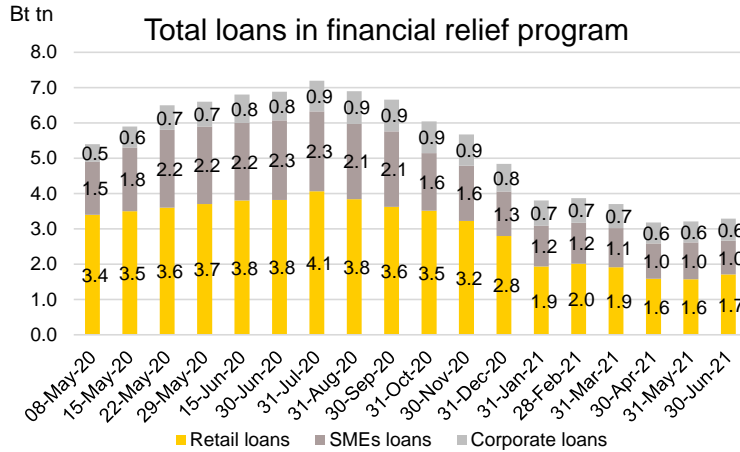
Source: Bloomberg, Google, Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

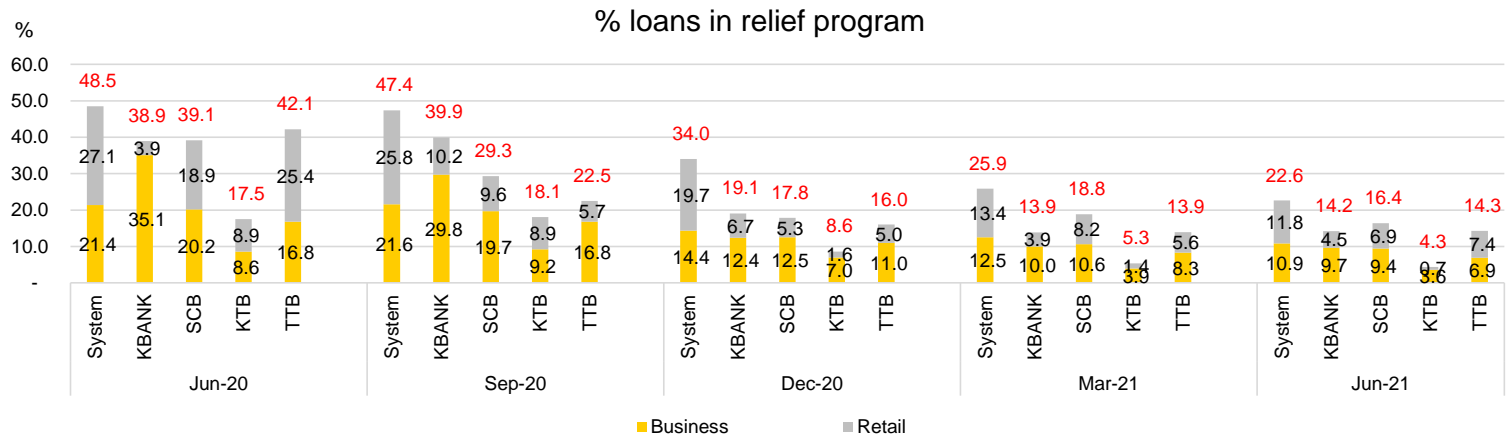
สินเชื่อในมาตรการบรรเทาผลกระทบลดลงหลังรพท.ปรับจากมาตรการแบบครอบคลุมเป็นเฉพาะกลุ่ม

สินเชื่อในมาตรการบรรเทาผลกระทบลดลงอย่างต่อเนื่อง

...ทั้งในแง่มูลค่าและจำนวนบัญชี



ธนาคารหลักรายงานสินเชื่อในมาตรการบรรเทาผลกระทบเฉลี่ย 12% เทียบกับระดับเฉลี่ยทั้งระบบที่ 23%



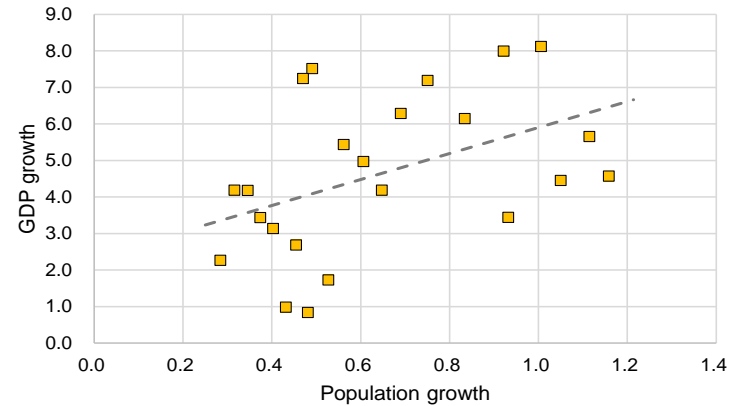
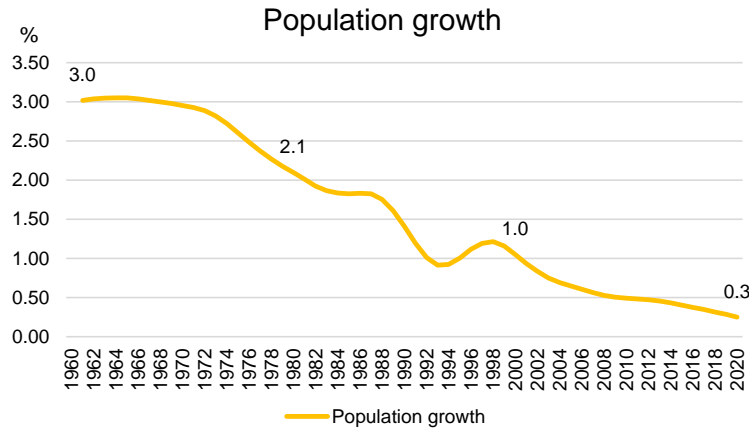
Source: Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

การเติบโตในระดับที่ต่ำและอัตราดอกเบี้ยที่ติดดินจะยังคงอยู่แม้หลัง Covid-19 จบ

ประชากรไทยมีอัตราการเพิ่มที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

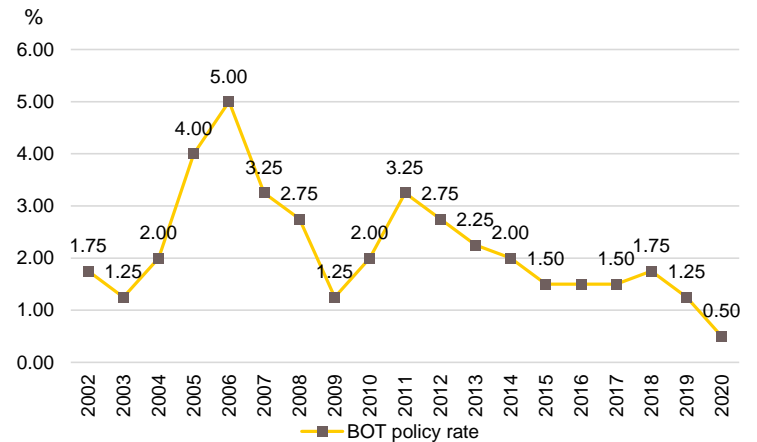
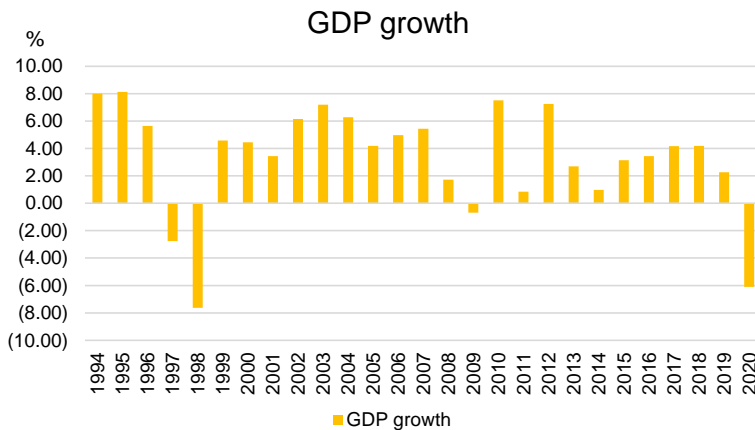
...บนทอนพื้นฐานเชิงศักยภาพในการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



Note: Data between 1994-2020 excluded economic turbulence period in 1997/98, 2009, 2020

เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้เฉลี่ยเพียง 2.8% ในช่วง 2010-20

สถานการณ์อัตราการเติบโตที่น้อยและดอกเบี้ยต่ำจะคงอยู่ต่อ



Source: Bank of Thailand, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

การแพร่ระบาดของ Covid-19 เร่งการใช้ช่องทาง Digital

เทคโนโลยีคือวิถีแห่งอนาคต

ประโยชน์ที่ธนาคารจะได้รับจากการใช้เทคโนโลยี และ Digital platform

[ด้านสินเชื่อ] : การปล่อยสินเชื่อในวงกว้างมากขึ้น และ เพิ่มความง่ายในการเข้าถึง

[ด้านเงินฝาก] : การระดมเงินฝากสามารถทำได้ในวงกว้างมากขึ้น ในต้นทุนที่ต่ำลง ลดการแข่งขันเชิงดอกเบี้ย

[NIM] : ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อ Digital ด้วยต้นทุนที่ต่ำลง

[ค่าใช้จ่าย] : ประหยัดค่าใช้จ่ายด้านพนักงานและสาขา

[คุณภาพสินทรัพย์] : คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นควบคุมด้วยระบบ AI และ big data technology

Source: Industry Development Tracking Canvas, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

การแพร่ระบาดของ Covid-19 เร่งการใช้ช่องทาง Digital

เทคโนโลยีคือวิถีแห่งอนาคต

การแพร่ระบาดของ Covid-19 ช่วยเร่งการเรียนรู้และการใช้เทคโนโลยีในทุกวัยและทุกระดับรายได้



Online class



Work from home (WFH)



Vaccine registration



Online shopping

Purchase food delivery from mobile app



Government support

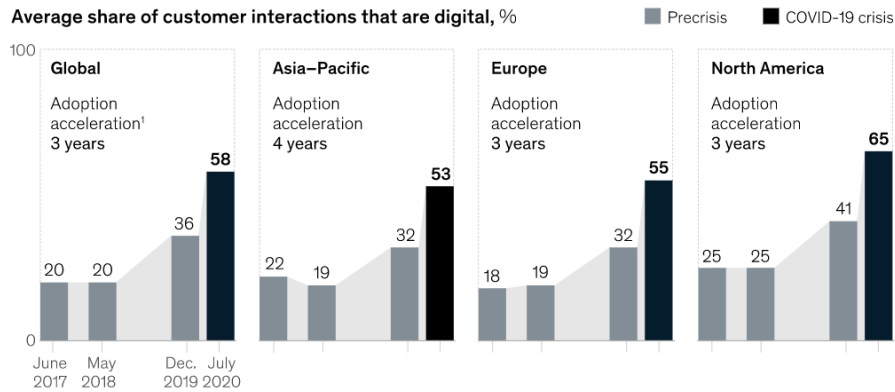
Food delivery job from mobile app

Source: Industry Development Tracking Canvas, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

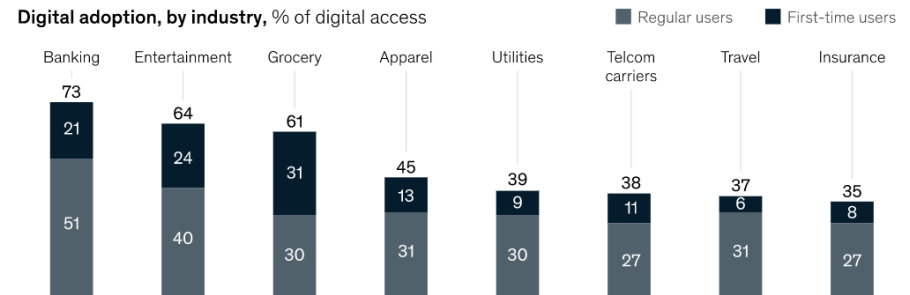
การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นจาก Covid-19 บางอย่างจะคงอยู่แม้การแพร่ระบาดจบลง

ผู้บริโภคเร่งการเรียนรู้และการใช้ช่องทาง digital



*Years ahead of the average rate of adoption from 2017 to 2019.

...ไม่แค่ทั่วโลก แต่ได้เกิดขึ้นในทั่วทุกอุตสาหกรรม



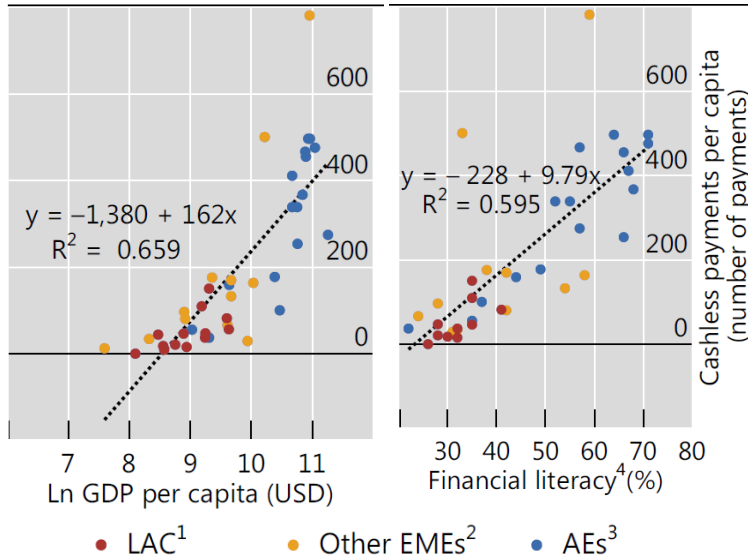
Note: Figures may not sum to listed totals, because of rounding.
 Source: McKinsey COVID-19 US Digital Sentiment Survey, Apr 25-28, 2020

Source: Mckinsey, Krungsri Securities

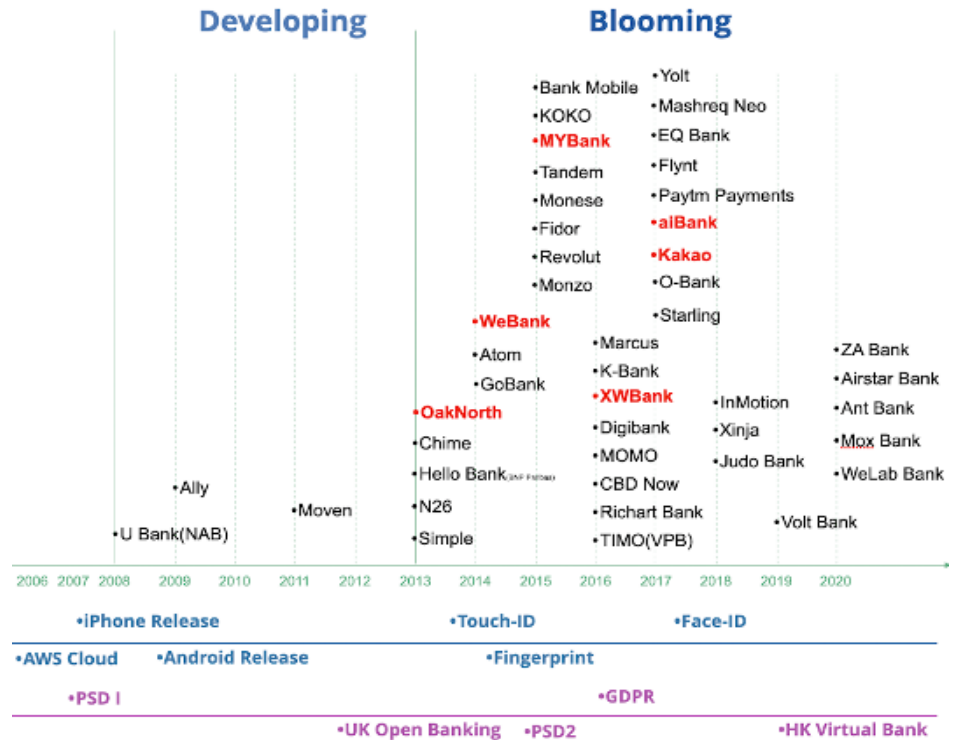
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

ประเทศกำลังพัฒนาเร่งการพัฒนาด้าน Digital ตามกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

ประเทศหลักมีการพัฒนาด้าน digital ที่น่าหน้า



พัฒนาการของ digital banking ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา



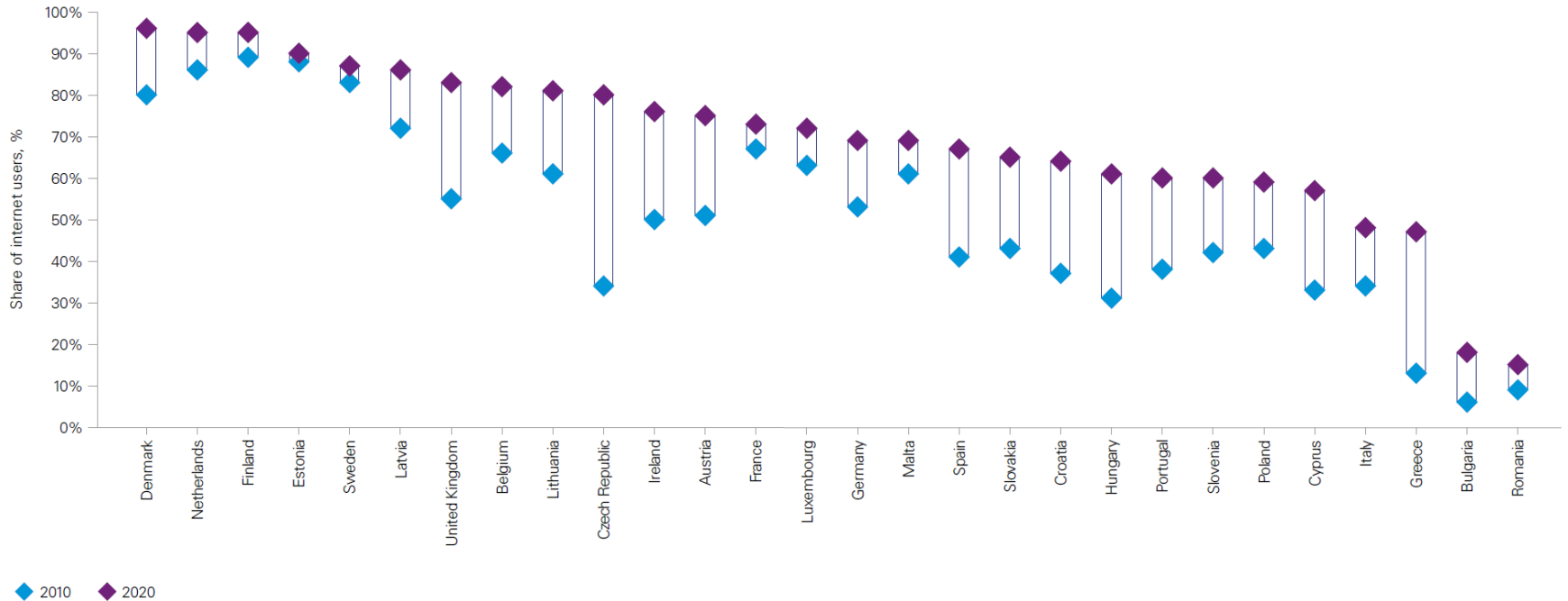
AEs = Advanced economies, Other EMEs = Other emerging economies, LAC = Latin America and the Caribbean

Source: BIS, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

การแพร่ระบาดของ Covid-19 เร่งการใช้ช่องทาง Digital

การยอมรับและนำมาใช้ของ online banking ในยุโรปช่วงก่อนและหลังการแพร่ระบาดของ Covid-19

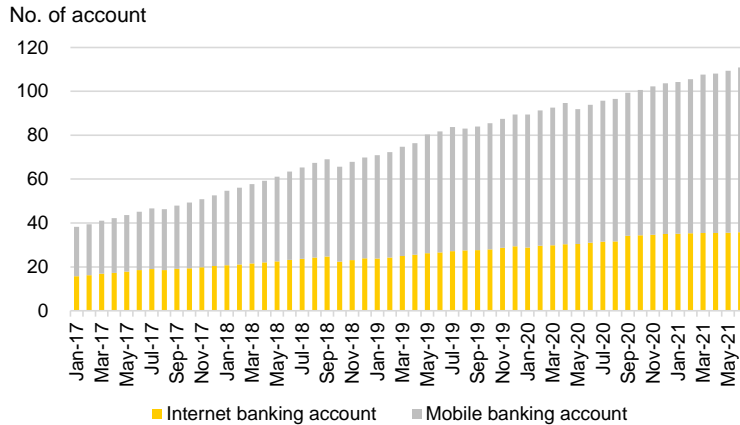


Source: Eurostat, KPMG, Krungsri Securities

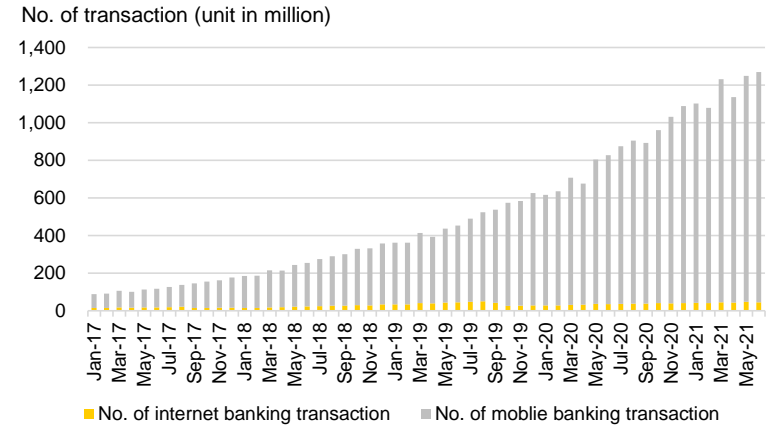
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

การแพร่ระบาดของ Covid-19 เร่งการใช้ช่องทาง Digital

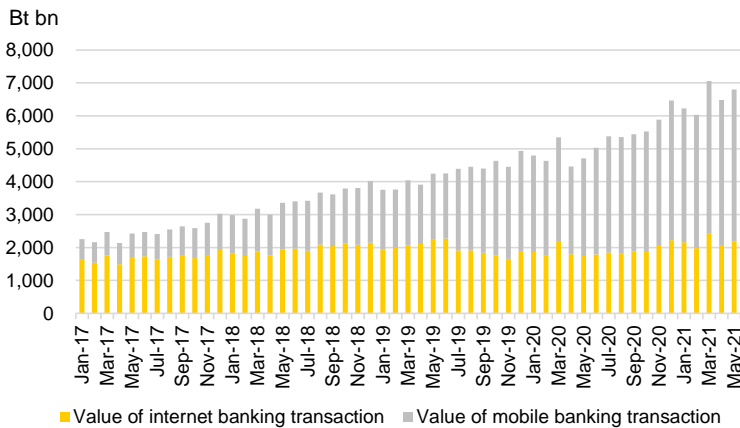
จำนวนบัญชี digital banking เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



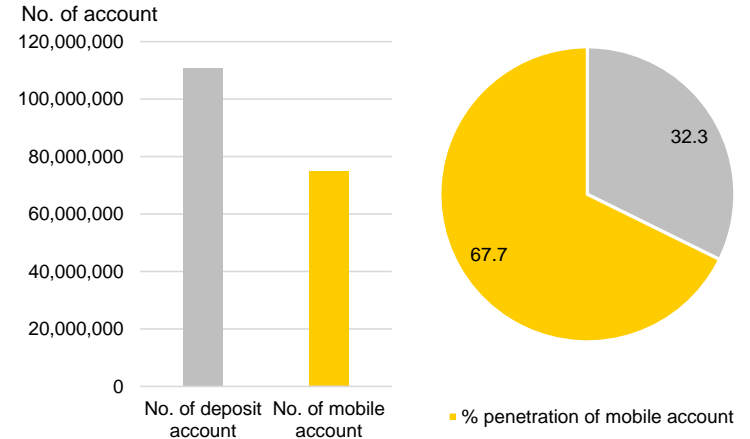
ปริมาณธุรกรรมผ่านช่องทาง digital ก็เพิ่มไม่หยุด



มูลค่าธุรกรรมต่อเดือนทะลุ 50% ของ GDP ไปแล้ว



68% ของบัญชีธนาคารมีการใช้ช่องทาง Mobile banking

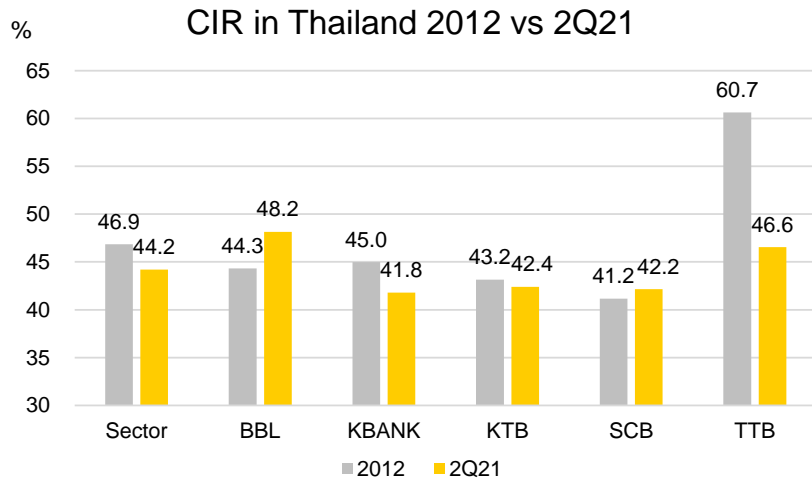


Source: Bank of Thailand, Krungsri Securities

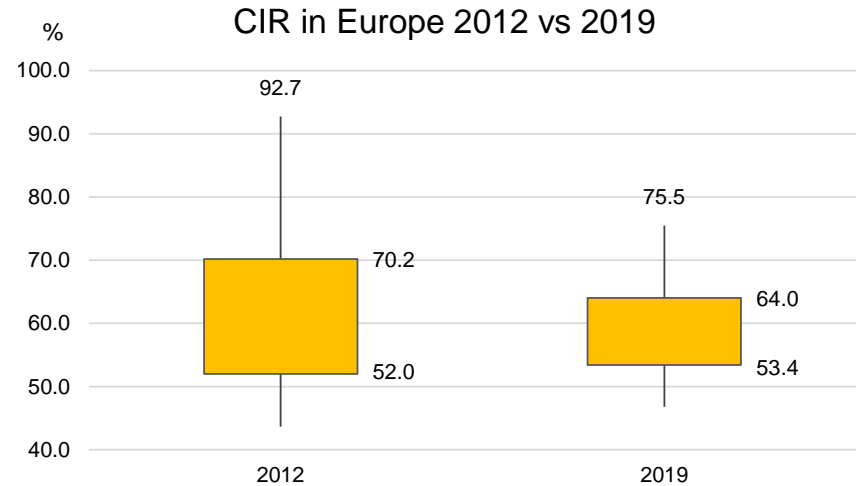
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

การประหยัดด้านต้นทุนค่าใช้จ่ายจะเด่นชัดมากสำหรับธนาคารที่ไม่มีประสิทธิภาพ

Covid-19 เร่งการประหยัดต้นทุนในธนาคารไทย



กลุ่มธนาคารที่มี CIR สูง ปรับลดลงจาก 70-90% เหลือ 60-70%

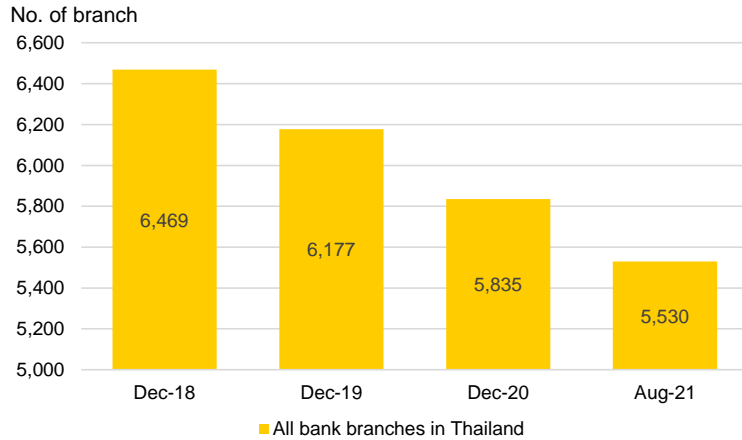


Source: Bank of Thailand, ECB, Company data, Krungsri Securities

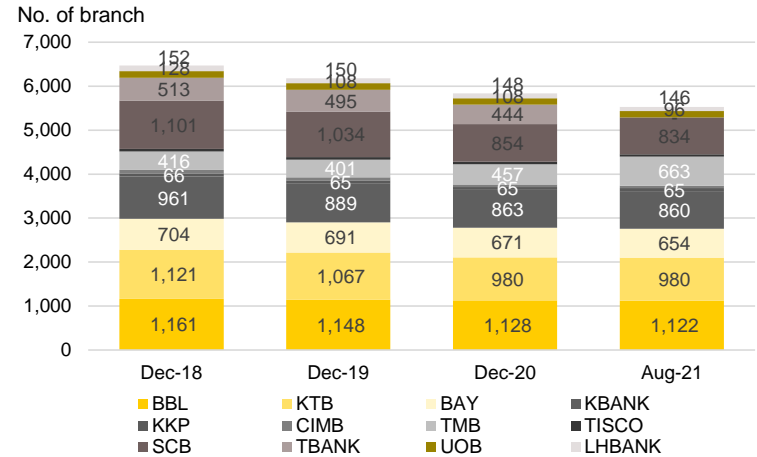
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

กลุ่มธนาคารหลักต่างทยอยปิดสาขาและใช้ช่องทาง Digital แทน

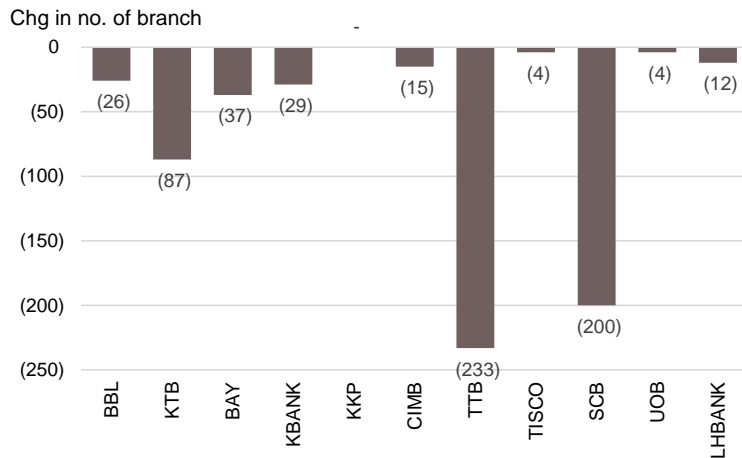
ราว 647 สาขาถูกปิด ช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ที่มี Covid-19



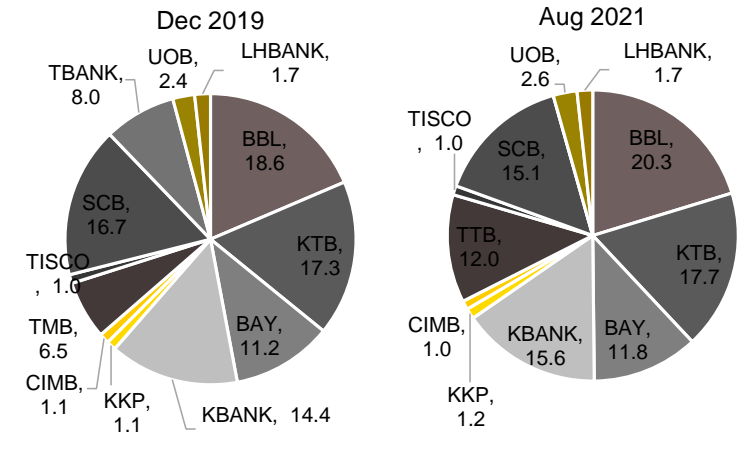
...คิดเป็นราว 10% ของจำนวนสาขารวมทั้งหมด



การปิดสาขาของธนาคารในช่วง ธ.ค. 2019 ถึง ส.ค. 2021



TTB มี market share ของสาขามากขึ้นจากการรวมกับ TBANK

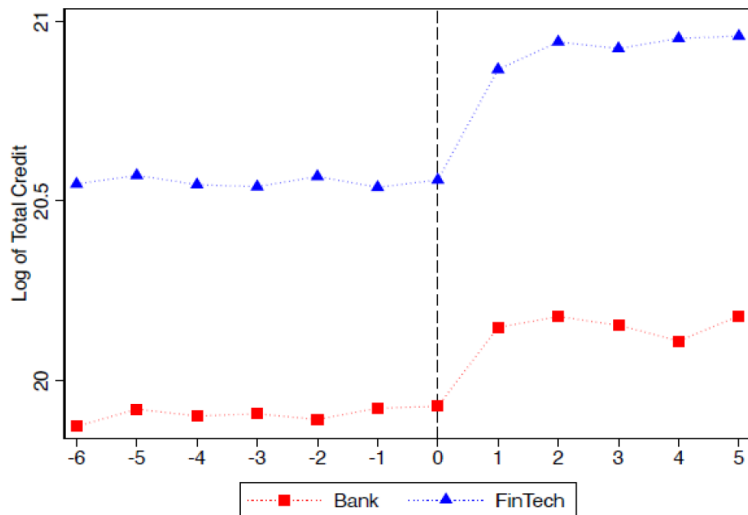


Source: Bank of Thailand, Krungsri Securities

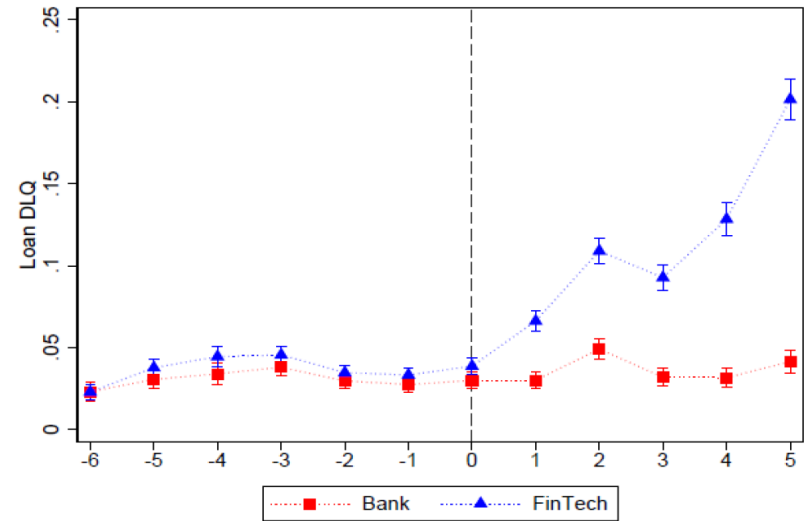
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

อุปสงค์ในสินเชื่อจะเพิ่มสูงขึ้นทั้งในระบบธนาคารปกติและในกลุ่มที่ไม่ใช่ธนาคารหลังการแพร่ระบาด

Log of total credit issued by fintech and banks



Delinquency rate for bank and fintech



Source: VOXChina, Krungsri Securities

KBANK: ผู้นำที่แข็งแกร่ง

BUY

TP Bt161

พอร์ตสินเชื่อเติบโตโดดเด่นที่สุด

KBANK มีการเติบโตของสินเชื่อแข็งแกร่งที่สุดในปีนี้ล่าสุดมีการขยายตัว 8.1% เทียบกับทั้งระบบธนาคารที่ 3.3% ในช่วง 7M21 เร็วกว่า KBANK จะยังได้ประโยชน์จากอุปสงค์สินเชื่อที่สูงขึ้นหลังจบการระบาดของโควิดเนื่องจากภาครัฐกิจและประชาชนต้องการทรัพยากรทางการเงินเพื่อกลับมาดำเนินงาน หลังประเทศไทยมีแนวโน้มจะเปิดประเทศในปลาย 4Q21 จากความพร้อมด้านวัคซีนที่มากขึ้นและอัตราการฉีดที่เร่งตัว

ไม่มีการเพิ่มขึ้นแบบเฉียบพลัน (cliff effect) หลังหมดมาตรการผ่อนคลาย

เราเชื่อว่าประเด็นความกังวลของ KBANK ในเรื่องคุณภาพสินทรัพย์โดยเฉพาะในส่วน SME มีมากขึ้นไป สัดส่วน NPL ยังคงอยู่ในระดับที่จัดการได้ โดยปรับเพิ่มเล็กน้อยจากระดับก่อน Covid-19 ที่ 3.65% เป็น 3.95% ณ ปลาย 2Q21 อาจมีข้อโต้แย้งว่าเป็นผลจากรูปท.ผ่อนคลายการจัดหมวดหมู่ทรัพย์สิน แต่ KBANK เปิดเผยว่าธนาคารได้กันสำรองหนี้เสียสำหรับสินเชื่อและดอกเบี้ยค้างจ่ายในมาตรการบรรเทาผลกระทบแล้วบางส่วน สะท้อนจากการตั้งสำรองต่อสินเชื่อด้วยคุณภาพ (coverage ratio) ที่สูง 154% ของยอด gross NPL ซึ่งสะท้อนว่าโอกาสน้อยที่หนี้เสียจะเกิดการเพิ่มขึ้นแบบเฉียบพลันหลังหมดมาตรการบรรเทาผลกระทบของรูปท.

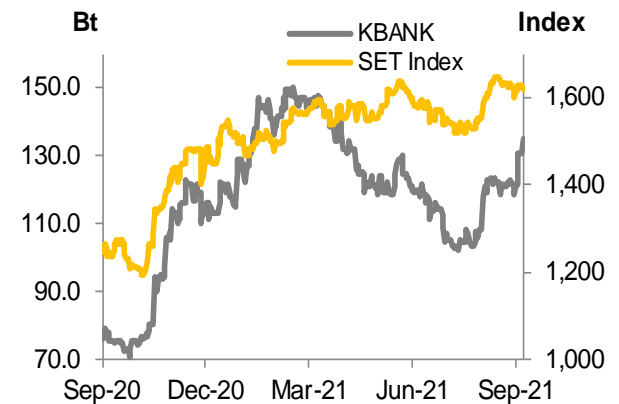
Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btm)	102,688	109,022	116,690	124,695	135,946
Revenue growth	(%)	4.2	6.2	7.0	6.9	9.0
EBITDA	(Btm)	57,803	45,869	45,260	48,020	50,780
EBITDA growth	(%)	1.5	(20.6)	(1.3)	6.1	5.7
Profit, core	(Btm)	87,762	84,895	91,391	97,991	105,634
Profit growth, core	(%)	0.7	(3.3)	7.7	7.2	7.8
Profit, reported	(Btm)	38,727	29,487	35,577	40,858	46,279
Profit growth, reported	(%)	0.7	(23.9)	20.7	14.8	13.3
EPS, core	(Bt)	16.2	12.4	15.0	17.2	19.5
EPS growth, core	(%)	0.7	(23.1)	20.7	14.8	13.3
DPS	(Bt)	5.0	2.5	3.0	3.5	4.0
P/E, core	(x)	9.3	9.1	9.0	7.8	6.5
P/BV, core	(x)	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	1.2	0.8	0.9	1.0	1.0
Dividend yield	(%)	8.5	6.0	6.8	7.3	7.6
FCF yield	(%)	3.3	2.2	2.2	2.6	3.2

Source: Company data, Krungsri Securities

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	153.0/ 70.0
Market cap	(Btm/ USDm)	319,859/ 9,534
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	3,697.4/ 97.2
Free float	(%)	96.2
Issued shares	(m shares)	2,369

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	22.2	10.2	13.0	81.7
Total return vs SET	(%)	10.2	10.0	10.4	51.4

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	21	2	2

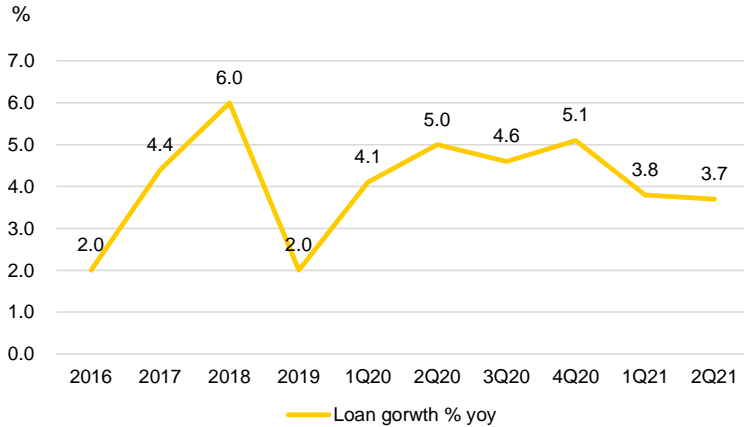
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	161.00	155.94	3.2
2021F net profit	(Btm)	35,577	33,247	7.0
2022F net profit	(Btm)	40,858	37,023	10.4

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

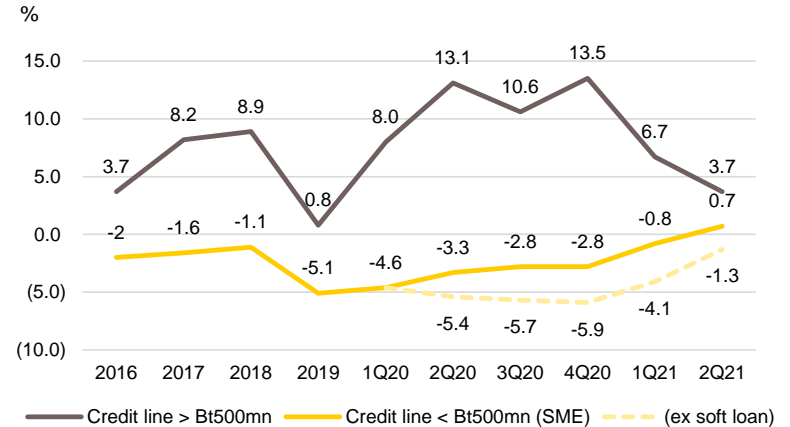
KBANK: ผู้นำที่แข็งแกร่ง

มีแนวโน้มที่ธุรกิจต้องการแหล่งเงินทุนเพื่อกลับมาดำเนินกิจกรรมต่อหลังการระบาค

พอร์ตสินเชื่อยังคงขยายอย่างต่อเนื่อง

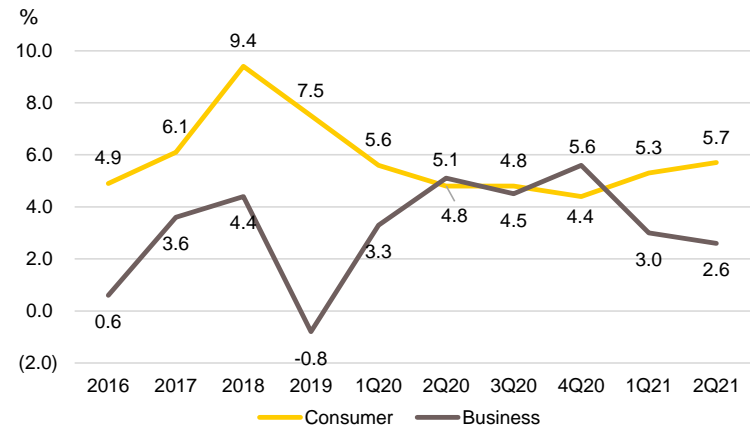
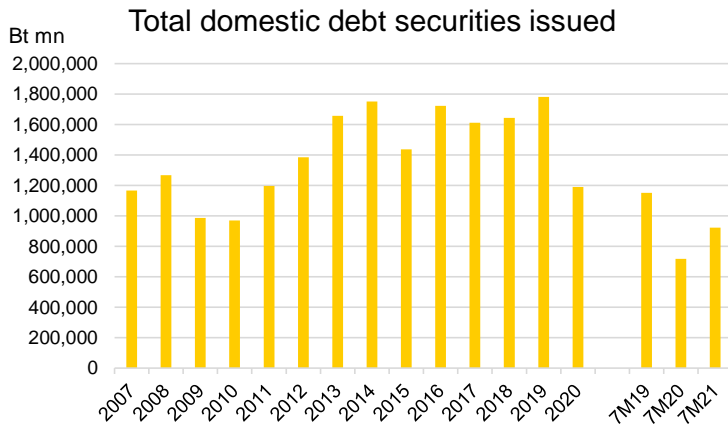


...โดยเฉพาะจากอุปสงค์ของธุรกิจขนาดเล็ก



องค์กรขนาดใหญ่กำลังเปลี่ยนจากสินเชื่อเป็นหุ้นกู้

แนวโน้มสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่อ่อนแอลงจากผลของฐานที่สูง

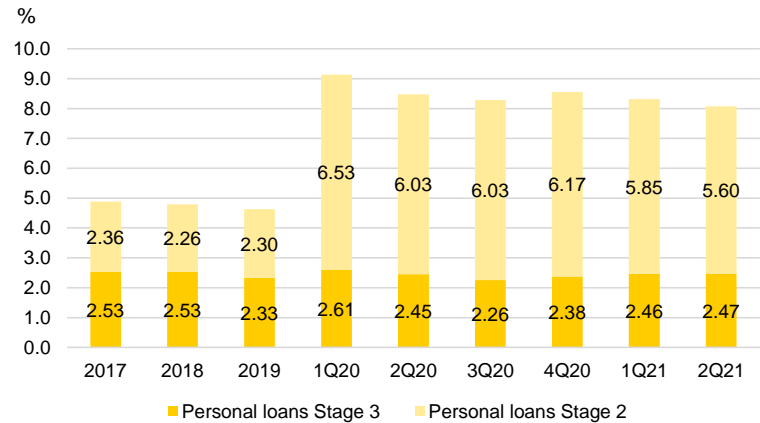
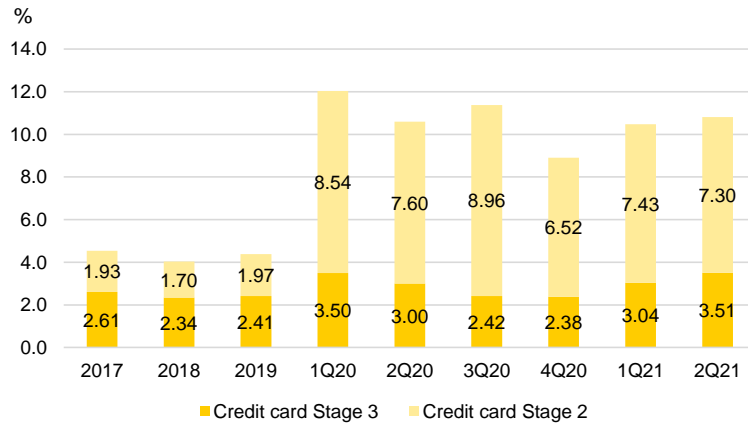
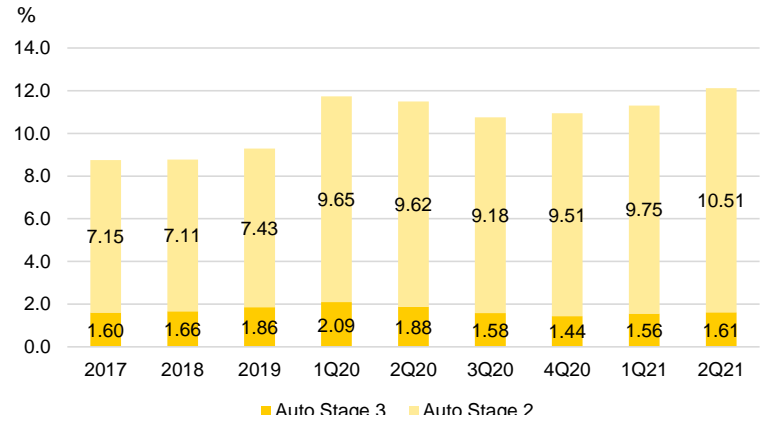
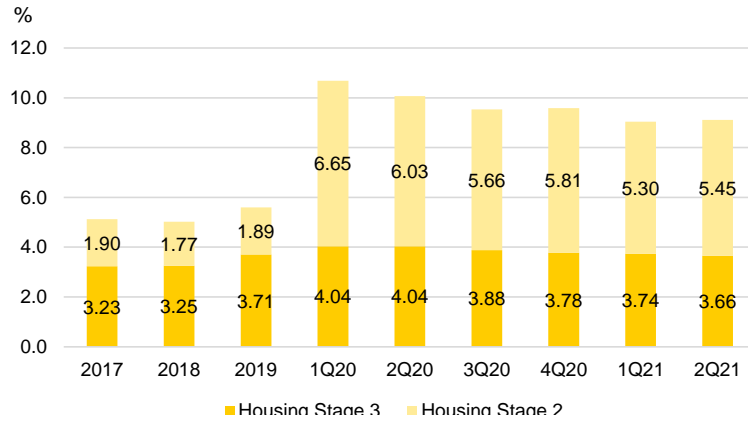


Source: Bank of Thailand, Krungsri Securities

KBANK: ผู้นำที่แข็งแกร่ง

การระบาดของ Covid-19 เป็นวิกฤตสำหรับคนตัวเล็ก

ความเสี่ยงด้านสินเชื่ออยู่กับธุรกิจขนาดเล็กมาก (Micro SMEs) และสินเชื่อรายย่อย

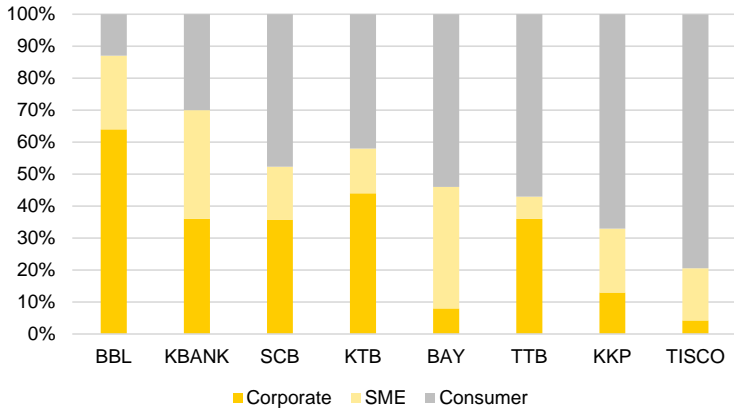


Source: Bank of Thailand, Krungsri Securities

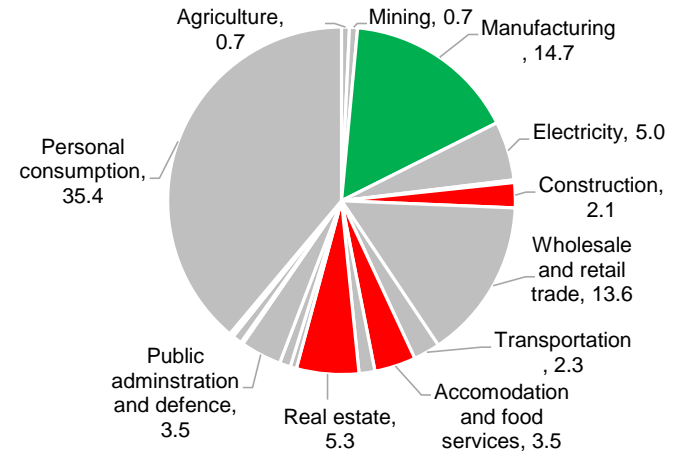
KBANK: ผู้นำที่แข็งแกร่ง

ความกังวลผลกระทบต่อ Covid-19 ต่อธุรกิจขนาดเล็กยังคงกดดันแนวโน้มการลงทุน

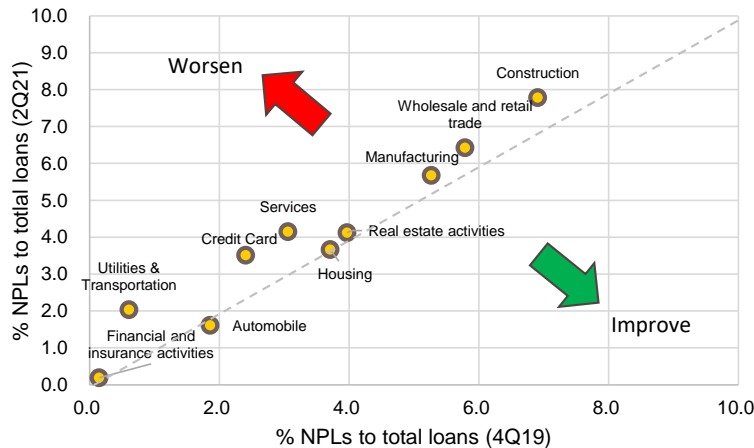
พอร์ตสินเชื่อแยกตามกลุ่ม



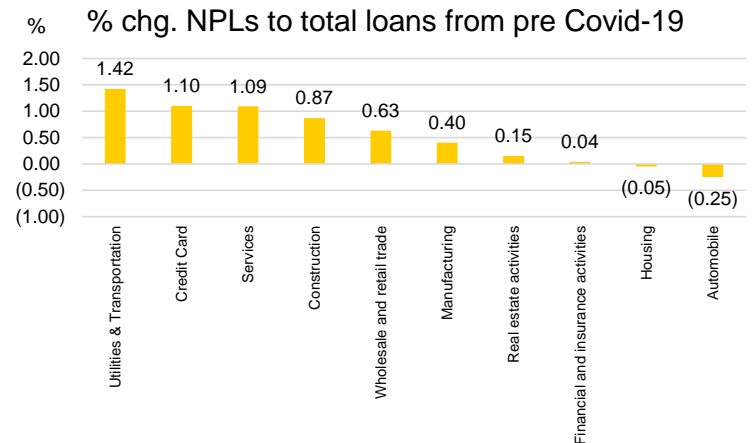
สินเชื่อในระบบแยกตามอุตสาหกรรม



กลุ่มการเดินทาง, บริการและค้าปลีกแยลงชัดจาก Covid-19



สัดส่วน %NPL แยกตามอุตสาหกรรม



Source: Bank of Thailand, Krungsri Securities

TTB: ปีนี้ยังไม่มา ปีหน้าแรงสุด

BUY

TP Bt1.55

ต้นทุนการควมรวมทำให้การฟื้นตัวช้า

TTB อาจไม่มีการฟื้นตัวของกำไรแข็งแกร่งเหมือนธนาคารอื่นในปี 2021 เนื่องจากมีต้นทุนการควมรวม นอกจากนี้สัดส่วนค่าเผื่อหนี้เสียต่อ NPL (coverage ratio) ก็ต่ำเมื่อเทียบกับธนาคารอื่น กอดันให้ธนาคารยังต้องใช้มาตรการที่รอบคอบในการตั้งสำรองหนี้เสียและถวรายพอร์ตสินเชือโดยเฉพาะในช่วงการระบาดของ Covid-19 ในปีนี้ โมเมนตัมกำไรใน 2H21 มีแนวโน้มยังอ่อนแอถูกกดดันจกทั้งรายได้ที่ไม่ใช้ดอกเบียลดลง รวมถึงการตั้งสำรองที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายดำเนินงานระบบและการรีแบรนดิหลังการควมรวม

การเติบโตของกำไรแข็งแกร่งที่สุดในปีหน้า

อย่างไรก็ตาม เรามองโอกาสการปรับฐานของราคาจากแนวโน้มกำไรที่อ่อนแอใน 2H21 เป็นโอกาสที่ดี เนื่องจากเรามองว่า TTB จะมีการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งที่สุดในหมู่ธนาคารใหญ่ที่ 41% และ 34% ใน 2022 และ 2023 หนุนจาก 1) ประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนหลังการควมรวมธนาคาร, 2) พอร์ตสินเชือกกลับมาเติบโตหลังใช้กลยุทธ์แบบอนุรักษ์นิยมใน 2021, 3) การตั้งสำรองที่กลับสู่ระดับปกติหลังช่วงการระบาด และ 4) การฟื้นตัวของ NIM หลังพอร์ตสินเชือกจะลุลยไปทางสินเชือผู้บริโภคมากขึ้น

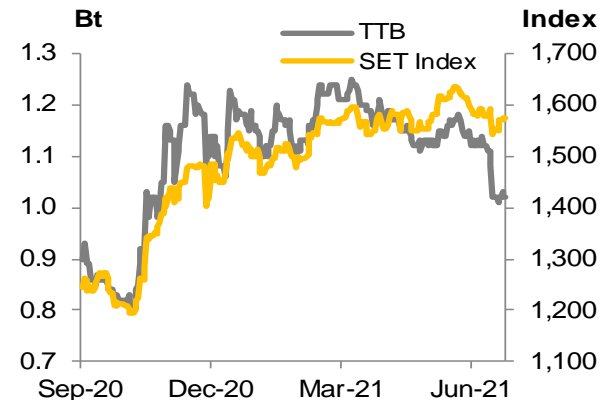
Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btm)	26,865	53,805	51,237	54,485	59,964
Revenue growth	(%)	9.7	100.3	(4.8)	6.3	10.1
EBITDA	(Btm)	12,956	14,986	13,880	14,740	15,600
EBITDA growth	(%)	(45.0)	15.7	(7.4)	6.2	5.8
Profit, core	(Btm)	19,147	37,169	34,403	37,649	42,839
Profit growth, core	(%)	(37.4)	94.1	(7.4)	9.4	13.8
Profit, reported	(Btm)	7,222	10,112	9,003	12,664	17,003
Profit growth, reported	(%)	(37.7)	40.0	(11.0)	40.7	34.3
EPS, core	(Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
EPS growth, core	(%)	(71.7)	39.9	(11.0)	40.7	34.3
DPS	(Bt)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
P/E, core	(x)	22.4	10.3	12.3	8.8	6.5
P/BV, core	(x)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	0.4	0.6	0.5	0.7	0.9
Dividend yield	(%)	3.7	4.9	4.3	5.8	7.4
FCF yield	(%)	2.4	4.2	3.5	4.3	5.2

Source: Company data, Krungsri Securities

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	1.3/ 0.8
Market cap	(Btm/ USDm)	110,976/ 3,308
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	385.3/ 10.8
Free float	(%)	87.6
Issued shares	(m shares)	96,501

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	10.6	7.5	2.7	32.2
Total return vs SET	(%)	(1.4)	7.2	0.1	1.9

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	11	10	4

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	1.55	1.22	27.6
2021F net profit	(Btm)	9,003	10,210	(11.8)
2022F net profit	(Btm)	12,664	12,819	(1.2)

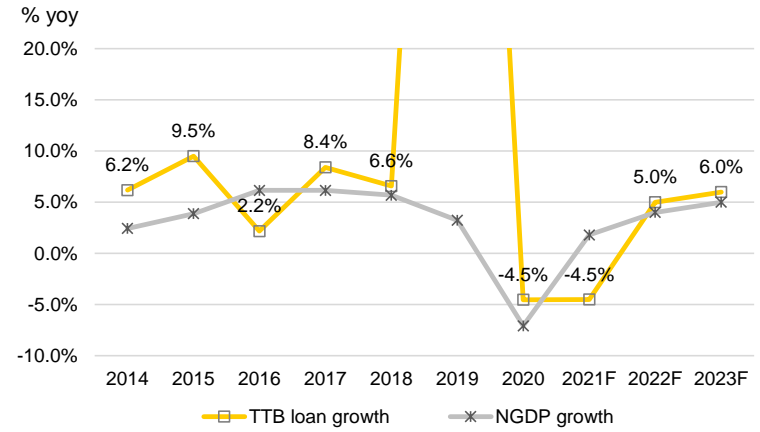
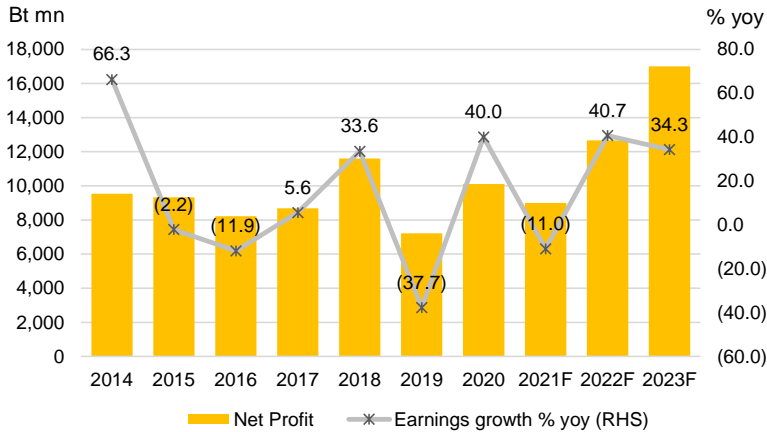
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

TTB: ปีนี้ยังไม่มา ปีหน้าแรงสุด

TTB จะมีการเติบโตของกำไรโดดเด่นที่สุดในปี 2022 เทียบกับธนาคารอื่น

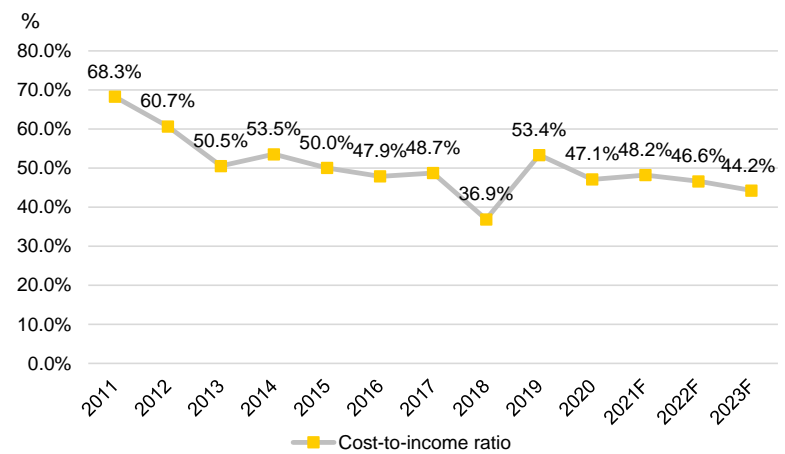
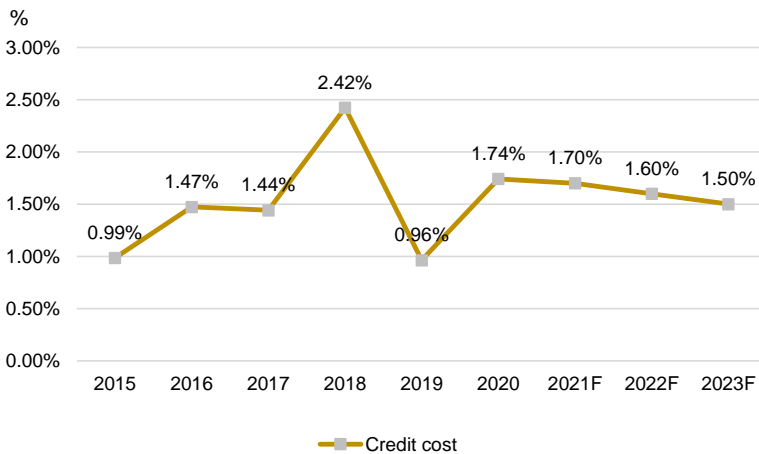
เราคาดว่ากำไร TTB จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งตั้งแต่ปีหน้า

คาดพอร์ตสินเชื่อจะเติบโตหลังปรับกลยุทธ์รับความเสี่ยง



ต้นทุนความเสี่ยงเครดิตจะกลับสู่ระดับปกติ

สัดส่วน C/I ลดลงต่อเนื่องจากการซิมเมอียด้านต้นทุน

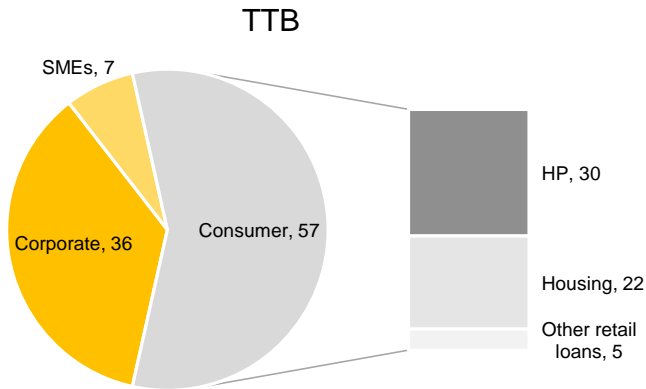


Source: Bloomberg, Google, Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

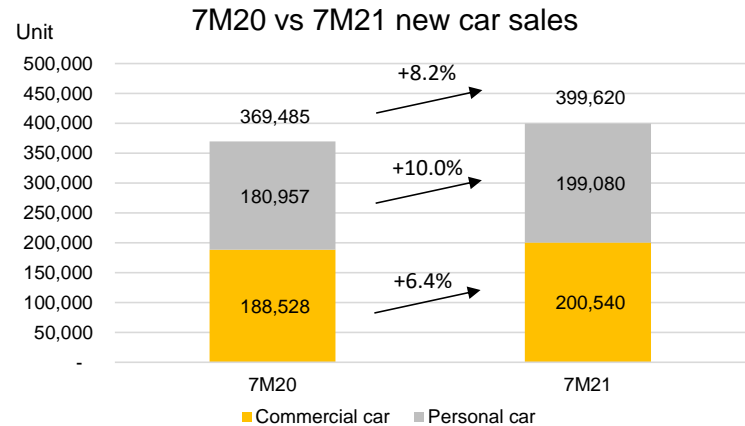
TTB: ปีนี้ยังไม่มา ปีหน้าแรงสุด

คาดยอดขายรถยนต์ใหม่จะเพิ่มขึ้นหลังปัญหาส่งมอบลดลง

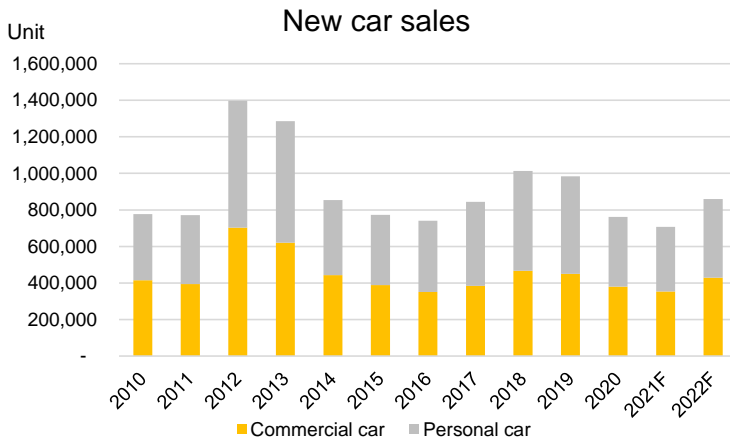
สัดส่วนพอร์ตสินเชื่อของ TTB



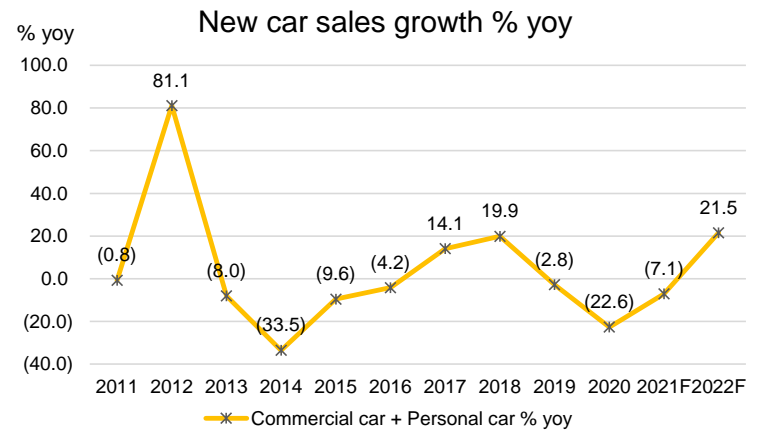
ยอดขายรถยนต์ใหม่เพิ่มขึ้น 8% ใน 7M21



TTB analytics คาดยอดขายรถยนต์ใหม่ลดลง 7.1% ใน 2021



...แต่จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเป็น 860k คันใน 2022 (+22%)



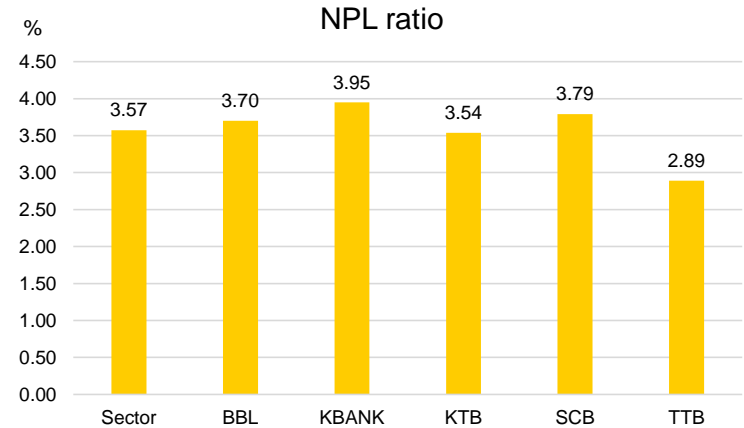
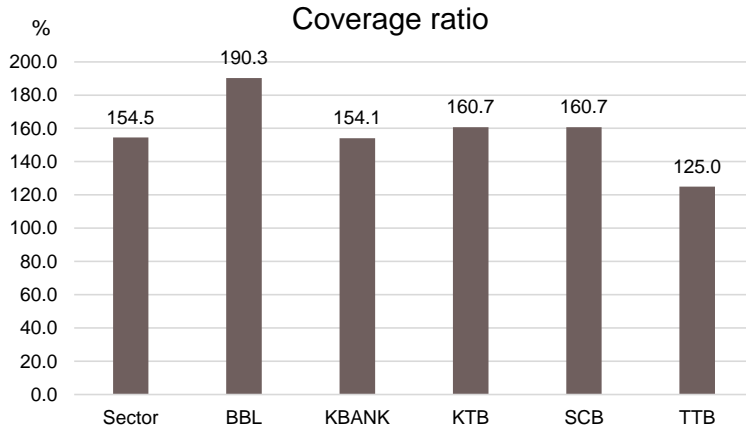
Source: Bloomberg, Google, Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

TTB: ปีนี้ยังไม่มา ปีหน้าแรงสุด

Coverage ratio ต่ำกว่าธนาคารอื่น แต่ควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดีและมีการกันสำรองหนี้เสียเพียงพอ

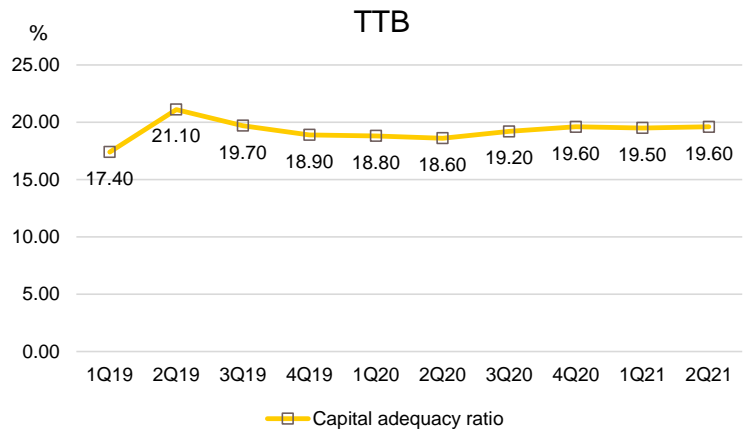
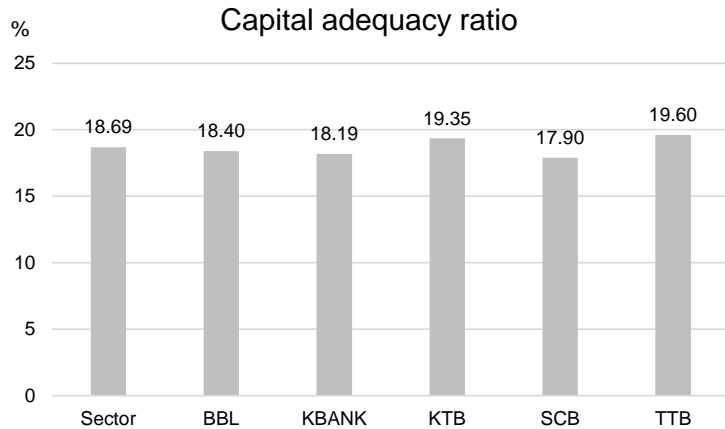
Coverage ratio อาจต่ำกว่าธนาคารอื่น

...แต่คุม NPL ได้ดีและต่ำกว่าธนาคารอื่นมาก



TTB มีเงินกองทุนสูงรองรับช่วงเวลาวิกฤต Covid-19

TTB มีอัตรา CAR สูง เกือบ 20% ซึ่งเกินเกณฑ์ขั้นต่ำมาก



Source: Bloomberg, Google, Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

Peer table

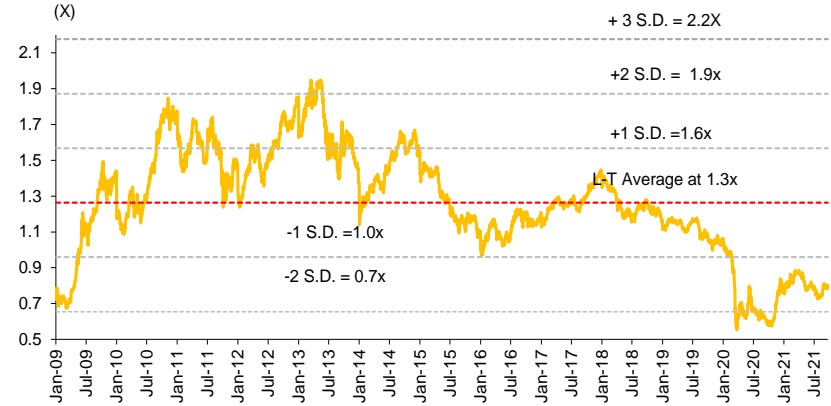
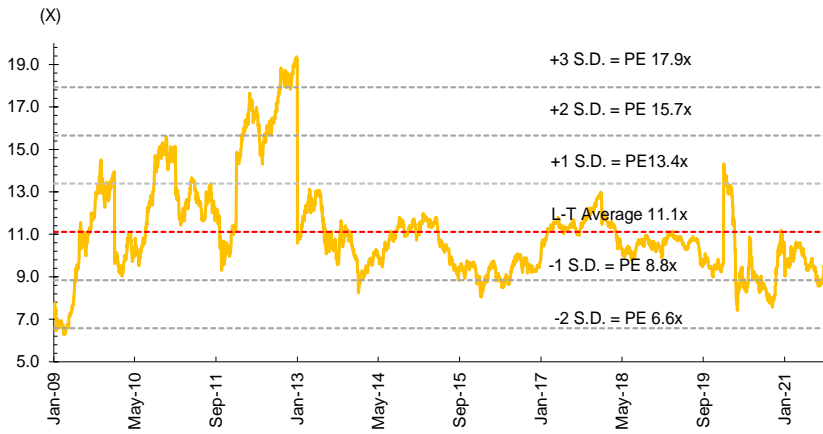
BB Ticker	Name	Market Cap	PE (x)		P/BV (x)		EPS G%		Div Yield (%)	ROE (%)	Share Price Performance			
		US\$m	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	21F	1M	3M	6M	ytd
BBL TB	BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD	6,738	9.0	8.2	0.5	0.5	46.9	9.1	3.8	5.5	0.9	3.5	(5.6)	0.0
KBANK TB	KASIKORNBANK PCL	9,529	9.0	7.8	0.6	0.6	20.7	14.8	2.2	7.0	9.8	12.5	(7.8)	19.5
KKP TB	KIATNAKIN PHATRA BANK PCL	1,394	8.4	7.5	0.9	0.9	9.0	11.2	5.0	11.6	(0.9)	0.0	(9.4)	6.8
KTB TB	KRUNG THAI BANK PUB CO LTD	4,746	7.1	6.3	0.4	0.4	33.7	12.9	4.8	6.1	1.8	5.6	(5.8)	2.7
SCB TB	SIAM COMMERCIAL BANK PUB CO	12,948	12.0	10.0	0.9	0.9	33.3	20.3	3.1	8.6	21.3	28.6	14.8	46.3
TTB TB	TMBTHANACHART BANK PCL	3,306	12.3	8.8	0.5	0.5	(11.0)	40.7	3.5	4.3	7.5	2.7	(5.0)	6.5
TISCO TB	TISCO FINANCIAL GROUP PCL	2,218	11.4	10.8	1.8	1.8	8.0	5.8	7.3	16.4	(1.1)	4.5	(4.1)	5.1
Average (simple)			9.9	8.5	0.8	0.8	20.1	16.4	4.3	8.5				

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

ธนาคารมีงบดุลที่แข็งแกร่งที่สามารถผ่าน Covid-19 ได้แต่มี valuation ที่ต่ำ

ธนาคารซื้อขายที่ระดับ valuation ที่มีส่วนลดอย่างมากเพียง 0.8x ของ FY22 PBV

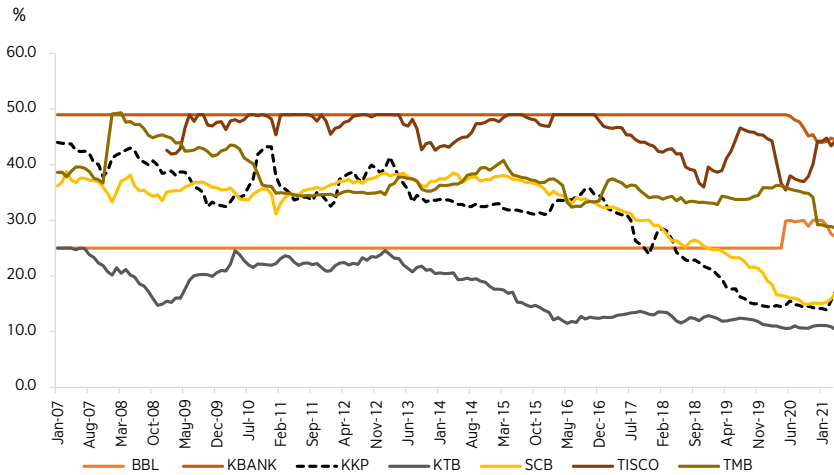


Source: Bank of Thailand, Company data, Krungsri Securities

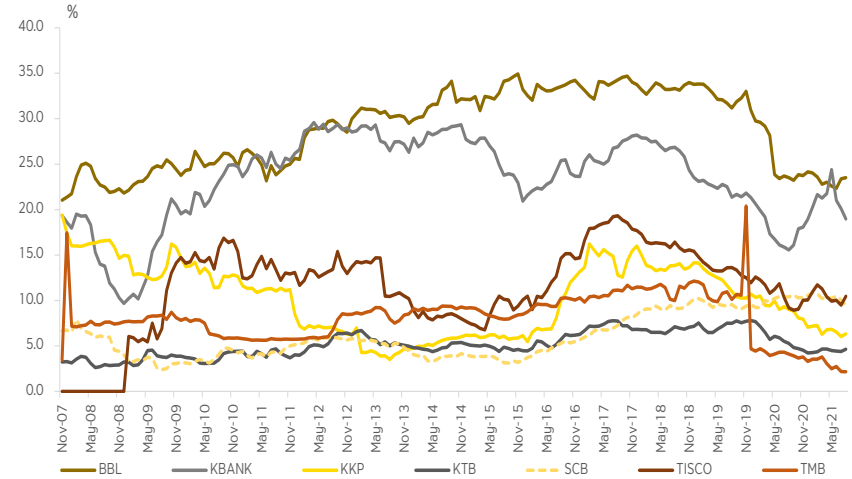
กลุ่มธนาคาร: สะดุดระยะสั้น โอกาสระยะยาว

หุ้นกลุ่มธนาคารยังสามารถรองรับเงินทุนไหลเข้าของนักลงทุนต่างชาติได้

การถือครองหุ้นธนาคารของต่างชาติ



การถือครอง NVDR ของธนาคารในไทย



	Foreign Limit		Foreign Available		Foreign Holding	
	Shares	%	Shares	%	Shares	%
BBL	572,652,868	30.00	139,608,635	7.31	433,044,233	22.69
KBANK	1,160,496,655	48.98	267,483,824	11.29	893,012,831	37.69
KKP	372,570,487	44.00	247,252,218	29.20	125,318,269	14.80
KTB	3,494,015,312	25.00	2,044,673,944	14.62	1,449,341,368	10.38
SCB	1,555,539,329	45.81	892,436,860	26.25	663,102,469	19.56
TISCO	392,316,355	49.00	30,054,719	3.75	362,261,636	45.25
TTB	47,285,486,021	49.00	20,638,270,368	21.39	26,647,215,653	27.61

	NVDR Limit		NVDR Available		NVDR Holding	
	Shares	%	Shares	%	Shares	%
BBL	668,095,013	35.00	212,663,207	11.14	455,431,806	23.86
KBANK	592,331,898	25.00	190,882,968	8.06	401,448,930	16.94
KKP	211,687,777	25.00	159,316,805	18.82	52,370,972	6.18
KTB	3,494,015,313	25.00	2,858,619,041	20.45	635,396,272	4.55
SCB	848,908,170	25.00	586,397,187	17.27	262,510,983	7.73
TISCO	200,161,406	25.00	111,104,324	13.88	89,057,082	11.12
TTB	24,125,247,970	25.00	22,027,987,874	22.83	2,097,260,096	2.17

Source: SET, Krungsri Securities (data as of 24 Nov 2020)

BTS: ยังเป็นหุ้น laggard

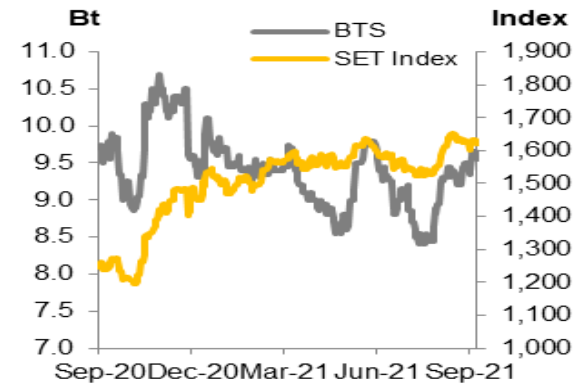
BUY

TP Bt14

- ปรับโครงสร้างค่าโดยสารสำหรับสายหลัก การตัดสินใจหยุดจำหน่ายบัตรโดยสาร 30 วัน จะเป็นประโยชน์ต่อ BTS ในสองทางด้วยกัน: (i) ทำให้ค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ล่าสุด 40% ของผู้โดยสารใช้บัตรประเภทนี้โดยมีค่าโดยสารเฉลี่ย 26บาท/ครั้ง ที่เหลือซื้อบัตรโดยสารเที่ยวเดียวโดยมีค่าโดยสารเฉลี่ย 33บาท เราคาดว่า การยกเลิกบัตร 30 วันจะเพิ่มค่าโดยสารเฉลี่ย 10% เป็น 33บาทต่อเที่ยว; (ii) BTS ให้ส่วนลดแก่ผู้โดยสารแต่ต้องลงทะเบียนเป็นสมาชิกของ *rabbit rewards* ซึ่งช่วยให้เก็บข้อมูลการเดินทางและการใช้จ่ายของสมาชิกได้ ซึ่ง BTS สามารถนำไปใช้ปรับปรุงกลยุทธ์โฆษณา หรือเพื่อพัฒนาอัตราค่าโดยสารที่เหมาะสมกับผู้โดยสารมากขึ้น
- ปรับโครงสร้างบริษัทร่วมค้า BTS จะได้ประโยชน์ทางอ้อมจากดีล JMART ผ่านส่วนแบ่งกำไรกิจการร่วมค้าที่สูงขึ้นและการสร้างระบบนิเวศที่ใหญ่ขึ้น VGI ถือหุ้น 19% ใน JMART และจะบันทึกกำไรในทันที (รายละเอียดใน VGI) BTS ถือหุ้น 31% ใน U City ซึ่งจะปรับโครงสร้างไปเป็นสินค้าผู้บริโภคและผลิตภัณฑ์ประจำวันผ่าน JMART และ SINGER นอกจากนี้ U City จะขายโรงแรมในยุโรป เราคาดว่า U City จะพลิกเป็นกำไรหลังการปรับโครงสร้างเนื่องจาก JMART และ SINGER เป็นบริษัทที่สร้างกำไร
- แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 14บาท ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นในหนึ่งเดือนที่ผ่านมา เราแนะนำ ซื้อ เพราะ BTS ยัง laggard จากหุ้นในกลุ่มเปิดเมือง การปรับโครงสร้างค่าโดยสารและบริษัทร่วมค้าจะหนุนให้กำไรแข็งแกร่งขึ้น เมื่อการดำเนินงานกลับสู่ภาวะปกติ

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	10.8/ 8.3
Market cap	(Btm/ USDm)	125,708/ 3,747
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	426.2/ 13.1
Free float	(%)	58.6
Issued shares	(m shares)	13,163

Stock price performance



Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btm)	44,540	37,325	35,128	32,628	37,628
Revenue growth	(%)	266.0	(16.2)	(5.9)	(7.1)	15.3
EBITDA	(Btm)	2,328	5,690	5,406	5,946	6,541
EBITDA growth	(%)	(3.0)	144.4	(5.0)	10.0	10.0
Profit, core	(Btm)	3,522	1,072	3,495	3,847	4,034
Profit growth, core	(%)	25.6	(69.6)	226.0	10.1	4.8
Profit, reported	(Btm)	8,162	4,576	3,495	3,847	4,034
Profit growth, reported	(%)	25.6	(69.6)	226.0	10.1	4.8
EPS, core	(Bt)	0.27	0.08	0.27	0.29	0.31
EPS growth, core	(%)	(28.2)	(69.6)	226.0	10.1	4.8
DPS	(Bt)	0.15	0.16	0.19	0.20	0.21
P/E, core	(x)	35.7	117.2	35.9	32.7	31.1
P/BV, core	(x)	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8
ROE	(%)	14.9	7.6	5.6	5.9	5.9
Dividend yield	(%)	1.6	1.7	1.9	2.1	2.2
FCF yield	(%)	(0.8)	(26.3)	(30.0)	0.0	0.0

Source: Company data, Krungsri Securities

	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	6.1	2.7	2.8	1.8
Total return vs SET	(%)	(5.9)	2.4	0.2	(28.4)

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	14	2	0

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	14.00	12.05	16.2
2021F net profit	(Btm)	3,495	2,953	18.4
2022F net profit	(Btm)	3,847	3,548	8.4

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

BTS: หยอดจำหน่ายบัตรโดยสารแบบ 30 วันจะเพิ่มค่าโดยสารเฉลี่ย

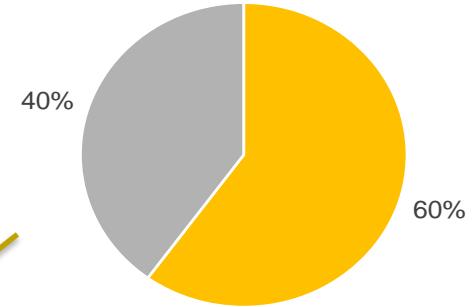
เราคาดว่า การยกเลิกโปรโมชั่นจะมีผลสุทธิเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินงานของ BTS

การขึ้นค่าโดยสารในอดีต

Price adjustment	Price change from	to	Traffic
#1 in March 2007	Bt10-40	Bt15-40	-4%
# 2 in June 2013	Bt15-40	Bt15-42	2%
# 3 in October 2017	Bt15-42	Bt16-44	5%

40% ของผู้โดยสารใช้บัตรผ่านแบบ 30 วัน

■ Distance-based ticket ■ 30-day trip



สำหรับบุคคลทั่วไป
Adult Rabbit card

15 เที่ยว	465 บาท	เฉลี่ย	31 บาท/เที่ยว
trips	Baht	Average	Baht/trip
25 เที่ยว	725 บาท	เฉลี่ย	29 บาท/เที่ยว
trips	Baht	Average	Baht/trip
40 เที่ยว	1,080 บาท	เฉลี่ย	27 บาท/เที่ยว
trips	Baht	Average	Baht/trip
50 เที่ยว	1,300 บาท	เฉลี่ย	26 บาท/เที่ยว
trips	Baht	Average	Baht/trip

Stations	Bt
1	16
2	26
3	30
4	33
5	37
6	40
7	44

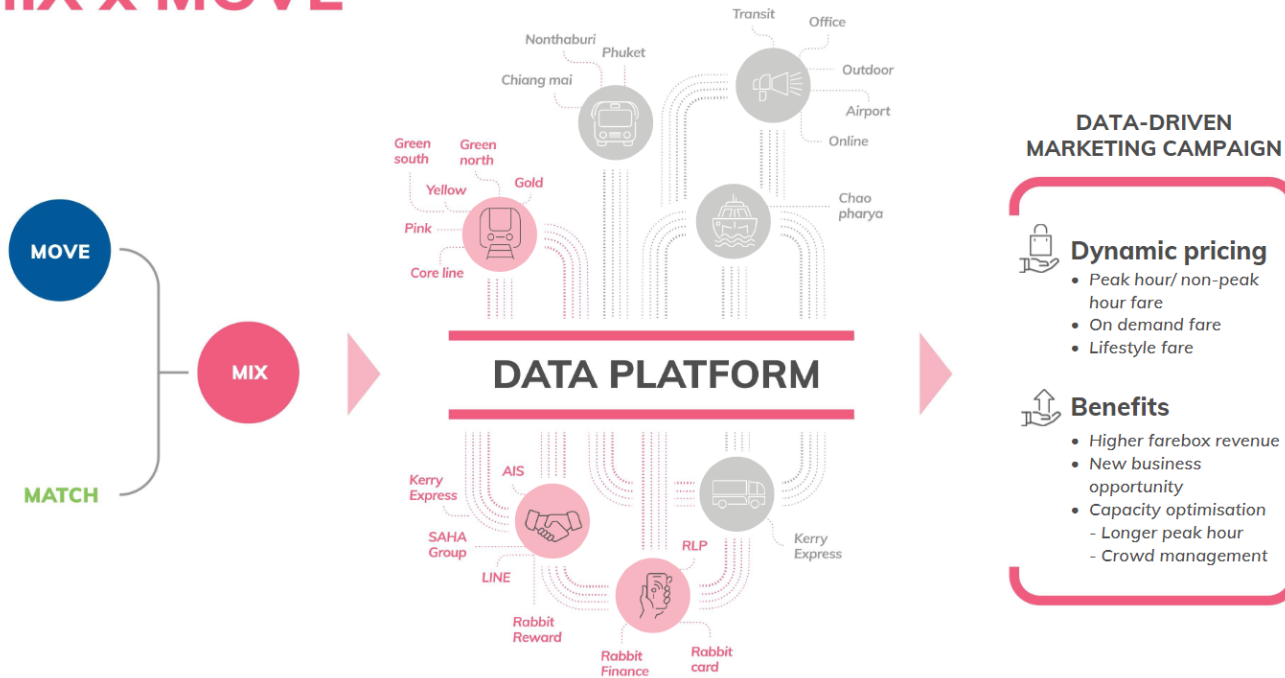
Source: Krungsri Securities

BTS: เก็บข้อมูลการใช้ง่ายและการเดินทางของผู้โดยสาร

BTS มีหน่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลและจะเปิดตัวการบริการที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท

ข้อมูลจะถูกใช้ในการออกแบบค่าโดยสารที่น่าดึงดูด

MIX x MOVE



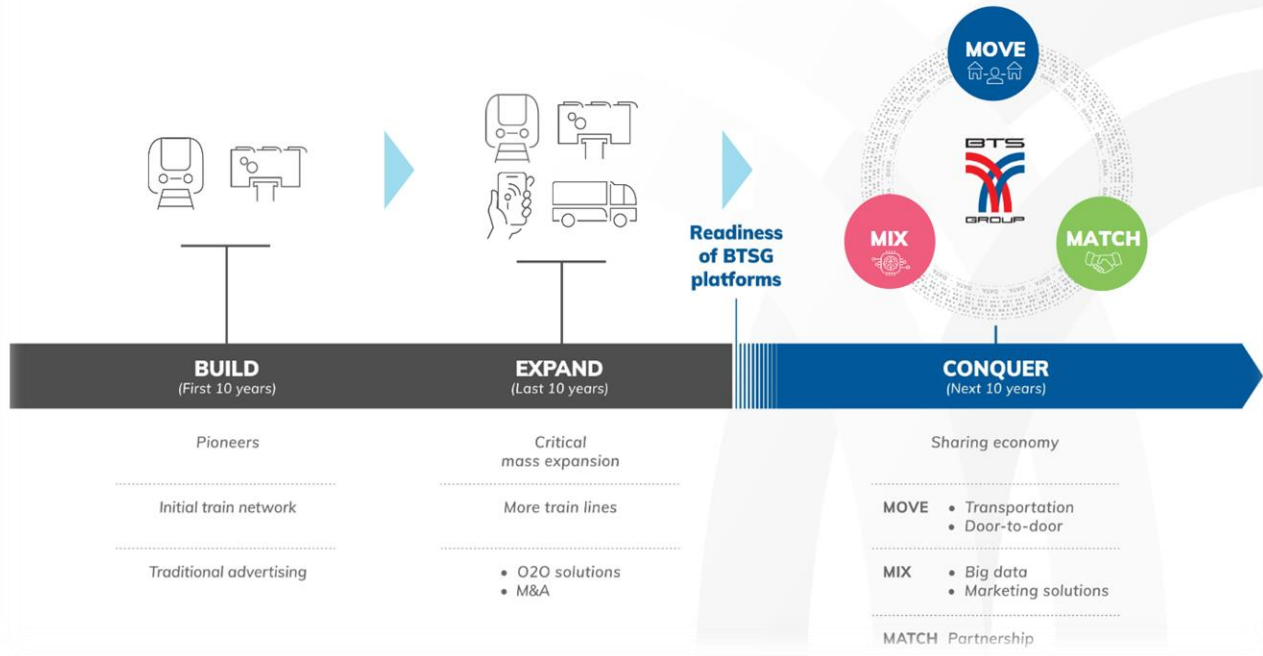
Source: Krungsri Securities

BTS: เหตุผลในการลงทุนใน JMART

การลงทุนใน JMART มีเหตุผลจาก BTS มั่นใจภายใต้ “Match” ในการหาพันธมิตรที่ถูกต้อง

สามหน่วยธุรกิจจาก BTS; Move, Mix และ Match

Our Evolution



Source: Krungsri Securities

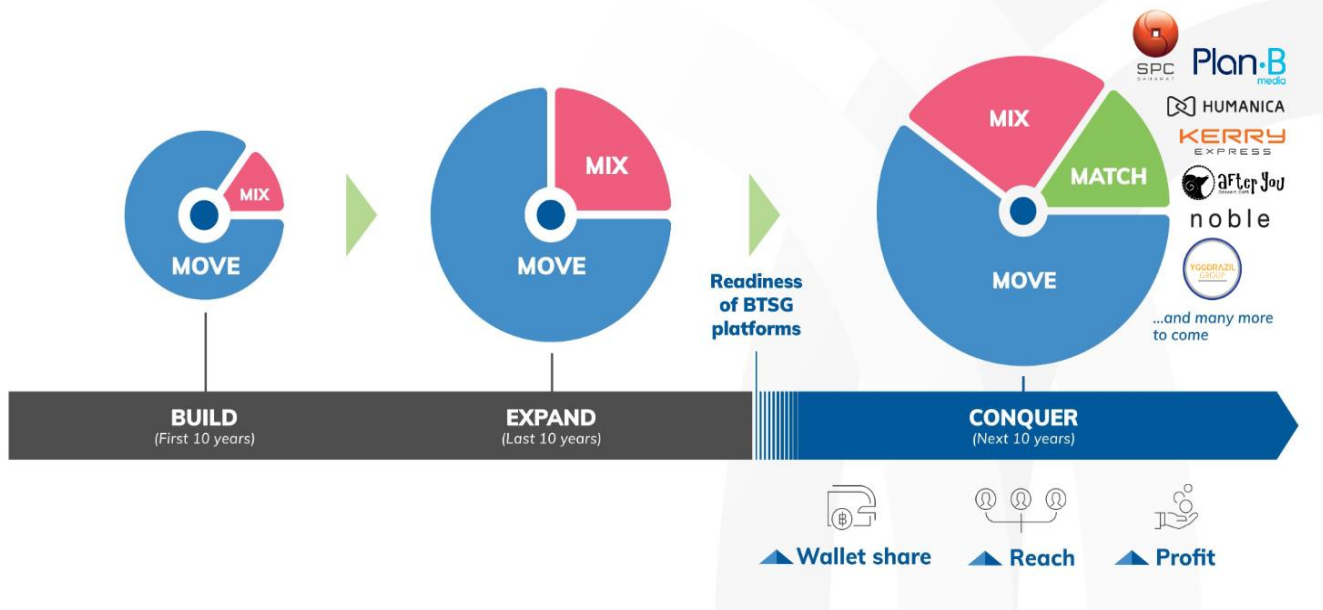
BTS: เหตุผลในการลงทุนใน JMART

BTS ยังถือหุ้น 10% ในพันธมิตร ได้แก่ Humanica, After you เป็นต้น

ใช้กลยุทธ์ Match ในการหาพันธมิตรที่มีประสิทธิภาพ

MATCH

Capturing untapped opportunities via new partnerships and more extensive network



Source: Krungsri Securities

BTS: เหตุผลในการลงทุนใน JMART

JMART ผ่านทุกเกณฑ์ที่ BTS มงหา; ทำให้ BTS ถือหุ้นมากกว่า 10%

เกณฑ์ในการคัดเลือกในการลงทุนในพันธมิตรของ BTS

MATCH Showcase

Broad partnership philosophy embracing mutual value creation



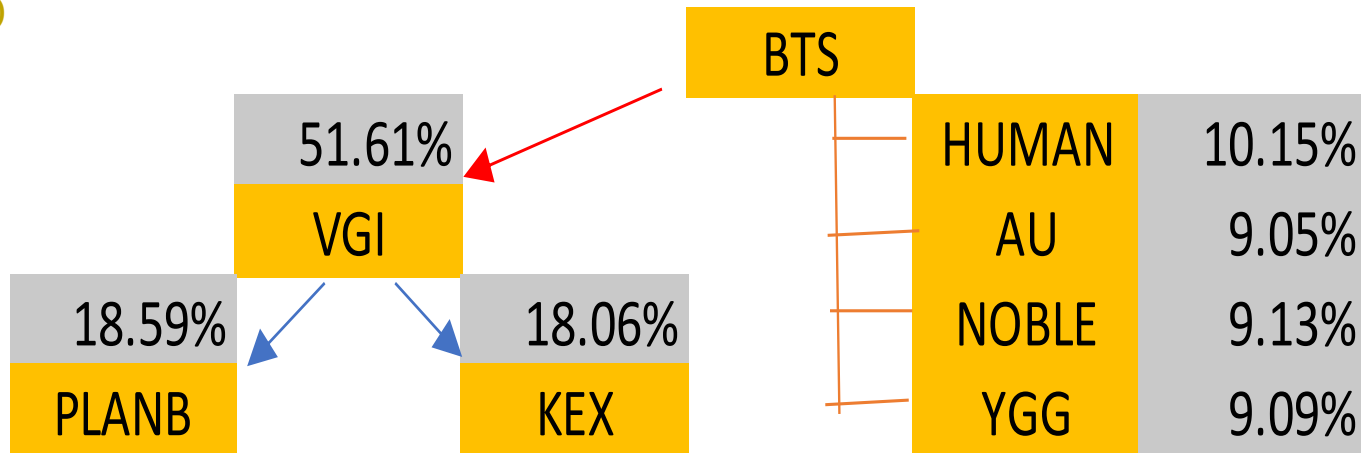
We have a flexible partnership philosophy that embrace any of the above concepts. Typically, we will hold < 10% with the exception of core strategic partners.

Source: Krungsri Securities

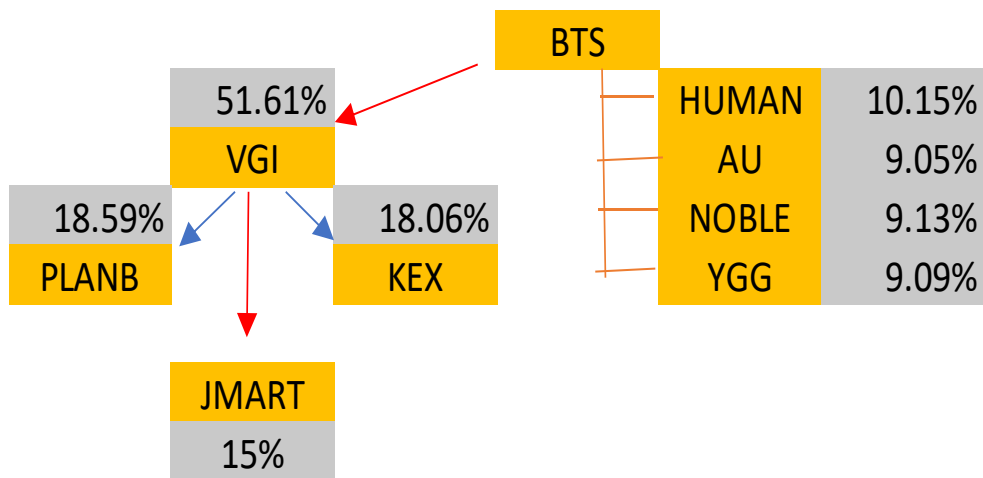
BTS: เหตุผลในการลงทุนผ่าน VGI

ในการลงทุนเชิงกลยุทธ์ BTS จะให้บริษัทลูก เช่น VGI และ U city ในการลงทุนในพันธมิตร

BTS จะถือหุ้นไม่เกิน 10% ในบริษัทพันธมิตรที่มีซินเนอร์ยี และ BTS จะลงทุนขนาดใหญ่ผ่านบริษัทลูก เช่น VGI (ขึ้นกับอุตสาหกรรม)



การลงทุนของ VGI ใน JMART สร้างกำไรส่วนเพิ่ม

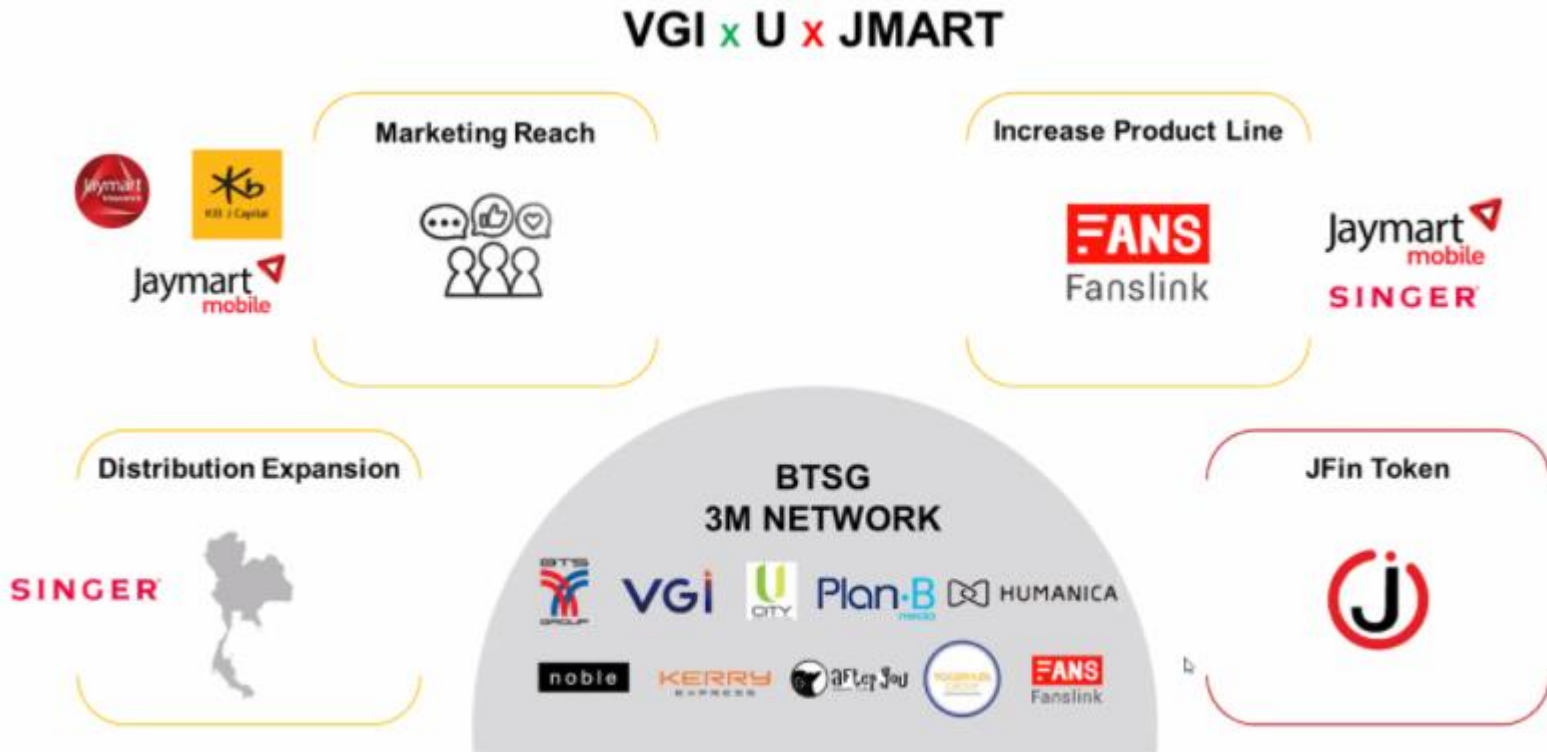


Source: Company data, Krungsri Securities

BTS: เหตุผลในการลงทุนผ่าน VGI

การลงทุนใน JMART จะช่วยให้ BTS มีระบบนิเวศน์ที่กว้างขึ้น

จะมีซินเนอร์จีของกลุ่ม VGI, BTS และ JMART



Source: Krungsri Securities

VGI: ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

BUY

TP Bt8.1

- **กำไรพุ่งจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2QFY21** เราคาดว่าถ้าดำเนินการหลักจะยังสร้างผลขาดทุนใน 2QFY21 เนื่องจากเม็ดเงินโฆษณาที่อ่อนแอในช่วงการลดความถี่ โดยเฉพาะในกรุงเทพฯ อย่างไรก็ตาม VGI อาจรายงานกำไรสุทธิเนื่องจากMACO จะบันทึกกำไรขนาดใหญ่จากการขายทรัพย์สินไป PLANB หากมองต่อไปข้างหน้าการดำเนินงานหลังจากพลิกกลับมาเป็นกำไร หุ่นจากการฟื้นฟูตัวของเม็ดเงินโฆษณาหลังการเปิดเมือง ไม่นานเต็มจะต่อเนื่องไปยัง 4QFY21 ซึ่งเป็นช่วงที่สภาพเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวหลังการเปิดเมืองเต็มที รวมถึง JMART จะเริ่มสร้างกำไรตั้งแต่ 4QFY21
- **JMART จะสร้างกำไรในทันที, และยังมีศักยภาพจากจีนเนอรัย** การลงทุนใน JMART จะเป็นประโยชน์ต่อ VGI ในสองแง่: (i) หุ่นกำไรของ VGI ขึ้น 7% (FY22F) จากการถือหุ้น 19% ใน JMART VGI จะมีอำนาจควบคุมใน JMART; และ (ii) จะมีจีนเนอรัยระหว่าง JMART และ VGI ในทันที จากการขายผลิตภัณฑ์จาก Fanslink (VGI ถือหุ้น 51%; จำหน่าย XIAOMI และผลิตภัณฑ์จากจีน) ผ่านร้านค้าของ JMART และ SINGER ทั่วประเทศ
- **แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 8.1 บาท** ราคาหุ้นปรับตัวลงในช่วง 9 เดือนหลังสุด (ตั้งแต่การระบาดรอบที่สอง) ในธ.ค. 2020 สะท้อนนักลงทุนได้สะท้อนผลกระทบของการระบาดส่วนใหญ่ไปแล้ว ล่าสุด VGI ซื้อขายที่ระดับ 35% ต่ำกว่าระดับก่อนโควิดแต่จากอัตรากำไรที่จะฟื้นตัวตั้งแต่ 3QFY21 แต่ยังมีช่องในการฟื้นตัว กำไรและจีนเนอรัยจาก JMART จะเป็นอพลัสของกำไรปีFY22F

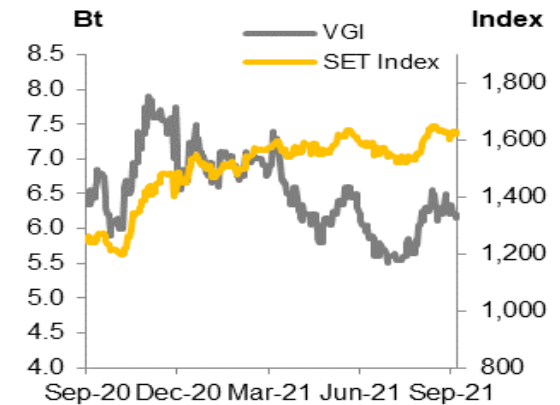
Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btm)	4,000	2,480	2,406	2,850	3,679
Revenue growth	(%)	(22.4)	(38.0)	(3.0)	18.4	29.1
EBITDA	(Btm)	1,478	1,000	2,057	2,288	2,300
EBITDA growth	(%)	(21.3)	(32.4)	105.7	11.3	0.5
Profit, core	(Btm)	1,281	59	150	748	991
Profit growth, core	(%)	16.3	(95.4)	154.2	398.8	32.4
Profit, reported	(Btm)	1,424	980	150	748	991
Profit growth, reported	(%)	29.3	(31.2)	(84.7)	398.8	32.4
EPS, core	(Bt)	0.15	0.01	0.02	0.09	0.12
EPS growth, core	(%)	16.3	(95.4)	154.2	398.8	32.4
DPS	(Bt)	0.14	0.11	0.02	0.09	0.12
P/E, core	(x)	41.3	897.6	353.1	70.8	53.5
P/BV, core	(x)	3.1	3.2	3.0	2.9	3.0
ROE	(%)	7.5	0.4	0.9	4.4	5.6
Dividend yield	(%)	0.3	1.9	0.3	1.4	1.9
FCF yield	(%)	2.7	3.1	2.8	0.0	0.0

Source: Company data, Krungsri Securities

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	8.0/ 5.5
Market cap	(Btm/ USDm)	52,959/ 1,579
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	161.2/ 4.9
Free float	(%)	46.0
Issued shares	(m shares)	8,611

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(6.5)	(2.4)	2.3	(2.2)
Total return vs SET	(%)	(18.5)	(2.6)	(0.3)	(32.5)

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	9	6	2

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	8.10	6.64	22.0
2021F net profit	(Btm)	150	347	(56.8)
2022F net profit	(Btm)	748	958	(21.9)

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

VGI: แม้จะมีหุ้นเพียง 15% ใน JMART แต่ VGI จะบันทึกกำไรจาก JMART ภายใต้ส่วนแบ่งกำไรกิจการร่วมค้า

เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นจากการถือหุ้น 15% ใน JMART

เราคาดว่าการลงทุน JMART จะเพิ่มกำไร 6.6% ในกำไรปี 2022F

Benefit from holding JMART	
JMART's earnings in 2022 (Bt m)	1,516
VGI stake in JMART	15%
JMART profit shared to VGI	227
Cost for financing this deal	
loans (Bt m)	5,943
interest rate	3%
interest burden per year	178
net benefit from JMART	49
VGI earnings estimate in 2022	748
earnings accretive from JMART	6.6%

Source: Krungsri Securities

VGI: ซินเนอริยีในทันทีกับธุรกิจพาณิชย์

บริษัทลูก VGI (Fanslink) จะเริ่มซินเนอริยีแรกกับ JMART

Fanslink ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ VGI ซึ่งเป็นพาณิชย์ออนไลน์ ขายผลิตภัณฑ์ Xiaomi และสินค้านำเข้าจากจีน เราเชื่อว่าจะกลายเป็นผู้ประกอบการออนไลน์สู่ออฟไลน์หลังการลงทุนใน JMART

Post shareholding structure

Total shares of 4,081,633 shares



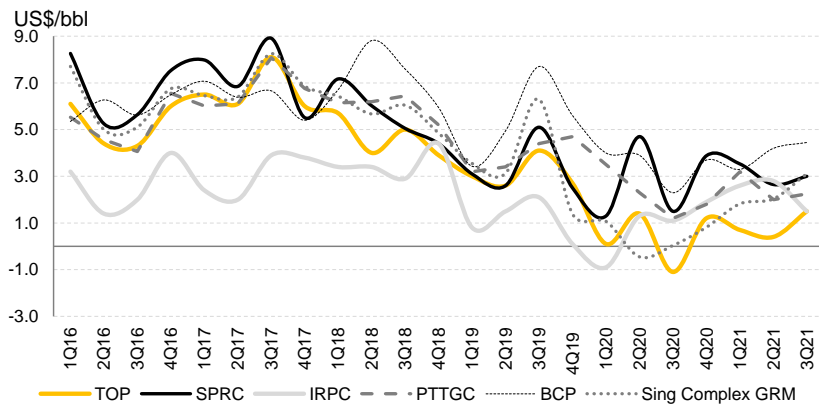
Source: Krungsri Securities

พลังงาน: หุ่นเด่นเป็น TOP และ BANPU

ปรับ OSP เพิ่มโอกาสค่าการกลั่นฟื้นตัว

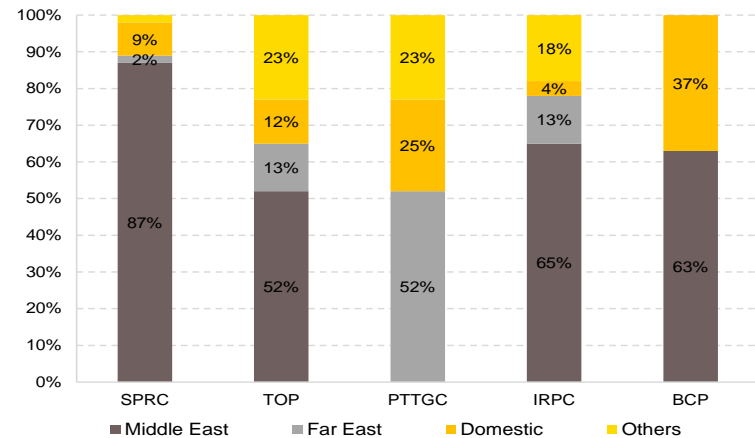
ซาอุฯปรับ OSP ลงในต.ค. ซึ่งจะช่วยเพิ่มค่าการกลั่น (GRM) US\$0.6 ต่อบท ใน 4Q แม้ว่า GRM จะยังต่ำ อุปสงค์ของน้ำมันอากาศยานและดีเซลกำลังฟื้นตัว สต็อกเบนซินในสหรัฐอยู่ในระดับต่ำสุดตั้งแต่การระบาดของ Covid และให้นำน้ำหนักกลุ่มโรงกลั่น มากกว่าตลาด; การถือครองของต่างชาติอยู่ในระดับต่ำสุดใน 5 ปีและข้าวรัยสะท้อนในราคาแล้ว เราปรับราคาเป้าหมาย TOP เป็น 61บาท (จาก 48บาท) และ SPRC 11บาท (จาก 10.6บาท) เราแนะนำ ซื้อ เรารวมผลของการไถลูกของ TOP ไปแล้ว

ค่าการกลั่นอยู่ในระดับต่ำสุดตั้งแต่ 2016



Source: Company data, Krungsri Securities

แหล่งน้ำมันดิบของแต่ละโรงกลั่นใน 1H21

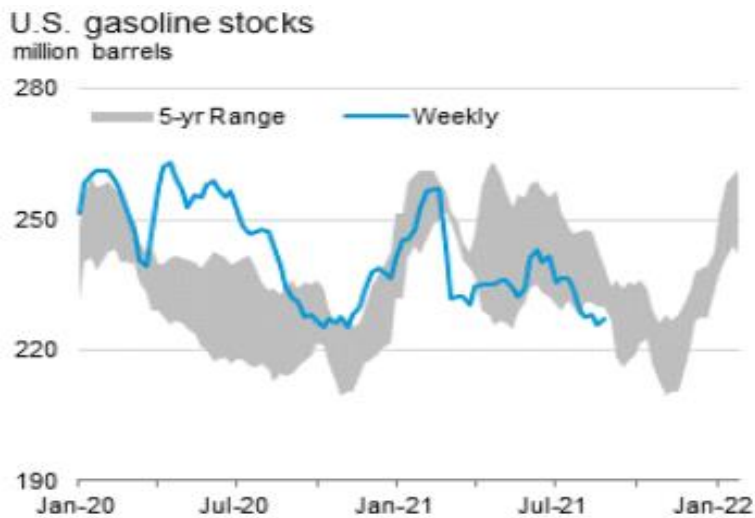


Source: Company data, Krungsri Securities

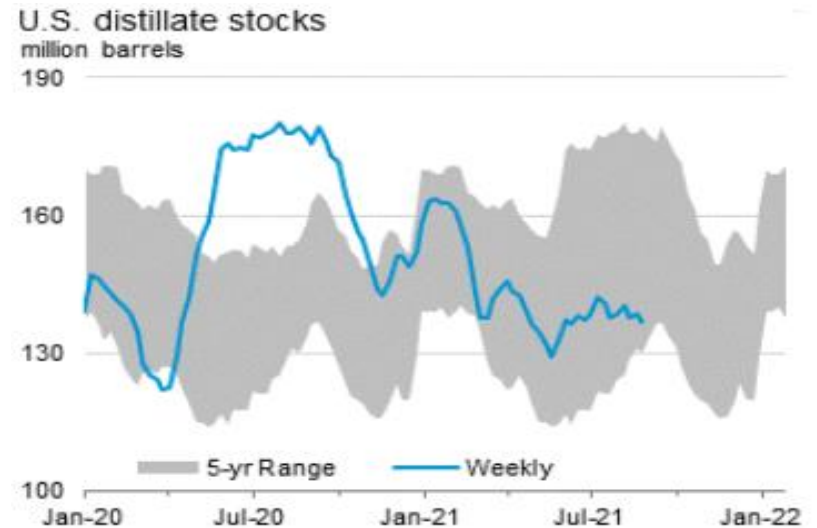
พลังงาน: สต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซล (distillate) ระดับต่ำสุดตั้งแต่โควิด

- สหรัฐฯบริโภคน้ำมันเบนซิน 1 ใน 3 ของอุปสงค์ทั่วโลก จนถึงตอนนี้อุปสงค์น้ำมันเบนซินฟื้นตัวแค่ในสหรัฐฯ
- สต็อกน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ ลดลงสู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่การระบาดของโควิดในต้นปี 2020 เราคาดว่าอุปสงค์น้ำมันเบนซินจะฟื้นตัวต่อหลังเศรษฐกิจประเทศอาเซียนเปิดอีกครั้งใน 4Q

สต็อกเบนซินในสหรัฐฯ



สต็อกน้ำมันดีเซลในสหรัฐฯ

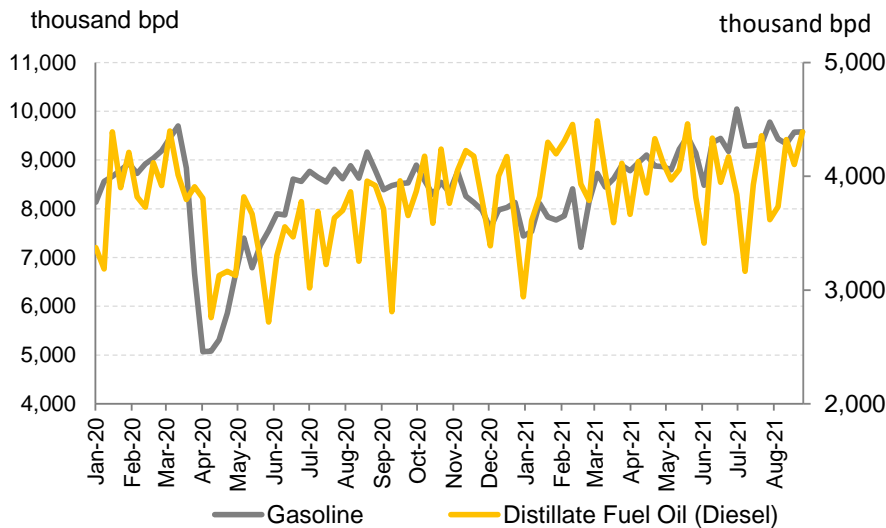


Source: EIA, Krungsri Securities

พลังงาน: อุปสงค์น้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซล (distillate) ที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง

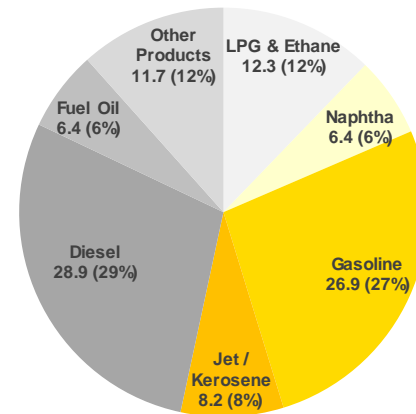
- เราเห็นอุปสงค์น้ำมันดีเซลฟื้นตัวต่อเนื่องในสหรัฐฯ
- ดีเซลคิดเป็น 29% ของการบริโภคน้ำมันทั่วโลกหรือ 29m bpd จากการบริโภคน้ำมันดีเซล 100% US บริโภค 14% ซึ่งมีนัยสำคัญต่อการฟื้นตัวทั่วโลก
- อีก 50% มาจากอุปสงค์ในจีนและเอเชีย, ซึ่งจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเมื่อเศรษฐกิจกลับมาเปิดอีกครั้ง
- และเมื่อน้ำมันอากาศยานฟื้นตัว จะทำให้ส่วนต่างดีเซลเพิ่มขึ้นเนื่องจากโรงกลั่นได้เปลี่ยนกำลังการผลิตน้ำมันอากาศยานเป็นดีเซลก่อนหน้านี้ และจะเปลี่ยนกลับมา ทำให้ผลิตภัณฑ์น้ำมันกลางชั้นกลาง (Middle distillate) จะกลับสู่สมดุลใน 2022

น้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลในสหรัฐฯ



Source: EIA, Krungsri Securities

การบริโภคน้ำมันทั่วโลกใน 2020 (m bpd)



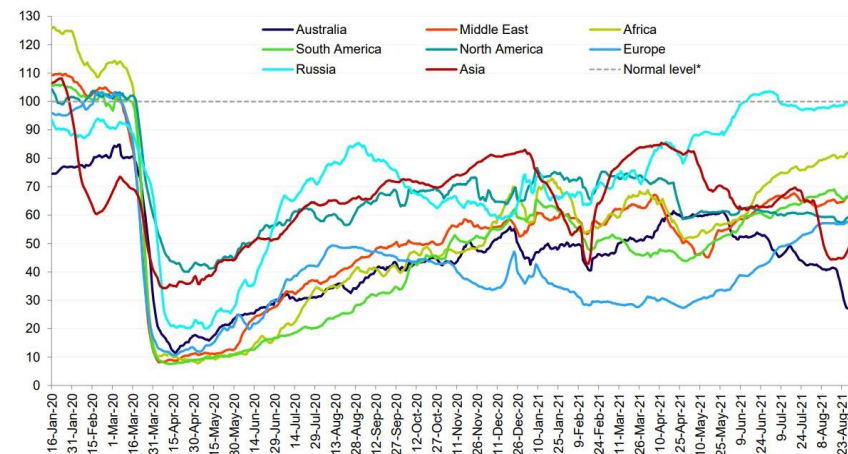
พลังงาน: กิจกรรมการบินฟื้นตัวในหลายภูมิภาค ยกเว้น เอเชียและออสเตรเลีย

- จำนวนเที่ยวบินในจีนลดลงในเดือนที่ผ่านมาเนื่องจาก Covid ระลอกใหม่แต่ได้ฟื้นตัวแล้วในตอนนี้
- อุปสงค์น้ำมันอากาศยาน 5m bpd ในมิ.ย. และเพิ่มเป็น 5.8m bpd ใน 3Q แต่ยังต่ำกว่าระดับก่อน covid
- และเมื่อน้ำมันอากาศยานฟื้นตัว จะทำให้ส่วนต่างดีเซลเพิ่มขึ้นเนื่องจากโรงกลั่นได้เปลี่ยนกำลังการผลิตน้ำมันอากาศยานเป็นดีเซลก่อนหน้า และจะเปลี่ยนกลับมา ทำให้ผลิตภัณฑ์น้ำมันกลางชั้นกลาง (Middle distillate) จะกลับสู่สมดุลใน 2022

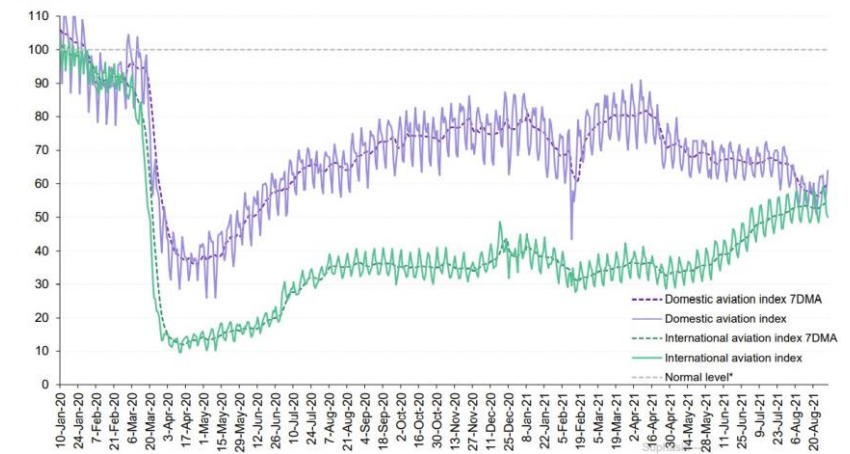
กิจกรรมการบินฟื้นตัวในหลายประเทศ ยกเว้นเอเชียและออสเตรเลีย

จำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศฟื้นตัวขึ้น, แต่การบินในประเทศยังซึม

Aviation real-time activity index (flights this year/ flights in 2019) by region, 7-day moving average Percent



Global daily aviation index (active fleet this year/active fleet in 2019) Percent



Source: Rystad Energy

TOP: ซื้อขายที่ระดับส่วนลด 20% จากระดับ PBV เฉลี่ยในอดีต

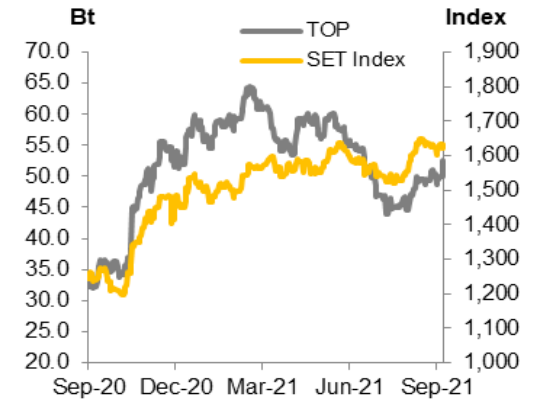
BUY

TP Bt61.0

- เราปรับราคาเป้าหมายเป็น 61 บาท เทียบเท่า 1.0x FY22F PBV หรือ 14.4x PE (ได้ลูกทั้งหมดแล้ว)
- เรารวมผลการไถ่ลูกหุ้น 10% จาก right offering เข้าในโมเดลของเรา โดยคาดการณ์ราคา RO ที่ 50บาทต่อหุ้น
- คาดอุปสงค์จะฟื้นตัวใน 2022 และโรงกลั่นจะเป็นผู้ได้ประโยชน์หลัก
- ภาพทำไร่อ่อนแอในระยะสั้นรวมในราคาแล้ว TOP ซื้อขายที่ระดับส่วนลด 20% จาก PBV ในอดีต

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	66.0/ 31.8
Market cap	(Btm/ USDm)	107,101/ 3,192
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	782.5/ 23.5
Free float	(%)	52.7
Issued shares	(m shares)	2,040

Stock price performance



Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btm)	364,327	247,913	346,346	367,147	366,260
Revenue growth	(%)	(6.4)	(32.0)	39.7	6.0	(0.2)
EBITDA	(Btm)	14,715	(1,369)	19,519	21,965	21,935
EBITDA growth	(%)	(34.8)	(109.3)	(1,526.2)	12.5	(0.1)
Profit, core	(Btm)	4,143	(10,421)	8,695	9,793	9,143
Profit growth, core	(%)	(59.9)	(351.6)	(183.4)	12.6	(6.6)
Profit, reported	(Btm)	6,277	(3,301)	8,695	9,793	9,143
Profit growth, reported	(%)	(38.2)	(152.6)	(363.4)	12.6	(6.6)
EPS, core	(Bt)	2.0	(5.1)	4.3	4.8	4.5
EPS growth, core	(%)	(59.9)	(351.6)	(183.4)	12.6	(6.6)
DPS	(Bt)	1.5	0.7	1.9	2.2	2.0
P/E, core	(x)	25.9	(10.3)	12.3	10.9	11.7
P/BV, core	(x)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	3.4	(8.8)	7.3	7.9	7.0
Dividend yield	(%)	2.9	1.3	3.7	4.1	3.8
FCF yield	(%)	(13.5)	(46.0)	(1.0)	9.9	10.2

Source: Company data, Krungsri Securities

	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	3.4	10.7	(3.4)	66.8
Total return vs SET	(%)	(8.5)	10.5	(5.9)	36.6

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	13	5	9

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	61.00	55.04	10.8
2021F net profit	(Btm)	8,695	7,112	22.3
2022F net profit	(Btm)	9,793	7,132	37.3

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

TOP: ซื้อขายที่ระดับส่วนลด 20% จาก PBV ในอดีต

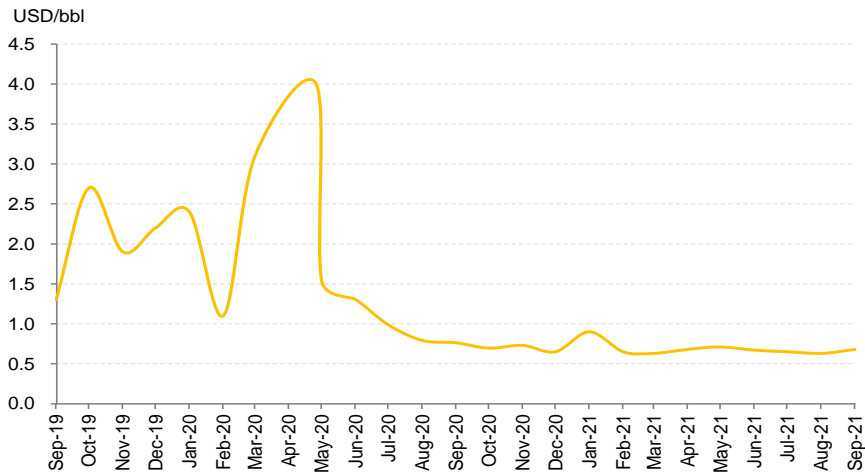
ค่าการกลั่นตลาดต่อน้ำมันดิบดูไบ

	Dubai	Jet spread	Diesel spread	Fuel Oil spread	Gasoline spread	TOP's market GRM	SPRC's market GRM
1Q16	30.42	11.68	9.62	(5.18)	18.82	6.10	8.26
2Q16	43.18	11.15	10.51	(8.76)	14.45	4.40	5.25
3Q16	43.17	11.15	10.96	(4.27)	11.57	4.30	5.64
4Q16	48.32	12.26	12.03	(1.68)	14.58	6.00	7.53
1Q17	53.12	11.32	11.83	(3.14)	14.78	6.50	7.98
2Q17	49.77	10.81	11.38	(1.85)	14.21	6.10	6.85
3Q17	50.49	13.15	13.86	(1.37)	16.09	8.10	8.91
4Q17	59.20	13.28	13.04	((3.05)	14.40	6.00	5.51
1Q18	63.73	16.11	14.76	(4.96)	13.73	5.70	7.17
2Q18	72.09	15.25	14.61	(4.46)	12.12	4.00	6.02
3Q18	74.28	14.48	14.39	(2.58)	11.55	5.00	5.05
4Q18	67.42	15.64	14.78	1.35	4.70	3.90	4.40
1Q19	63.50	12.97	12.79	0.52	3.70	3.00	3.10
2Q19	67.36	12.21	12.37	(2.33)	7.51	2.60	2.60
3Q19	61.16	15.75	15.35	0.90	11.66	4.10	5.10
4Q19	62.08	13.91	14.29	(18.73)	12.95	2.70	2.50
1Q20	49.76	8.34	10.81	(7.23)	6.55	0.10	1.30
2Q20	29.84	(0.10)	5.73	(1.63)	2.56	1.40	4.70
3Q20	42.94	(0.74)	4.16	(2.55)	4.43	(1.10)	1.50
4Q20	44.62	2.42	3.69	(0.56)	4.10	1.20	3.88
1Q21	60.01	3.28	4.74	(3.46)	7.10	0.70	3.53
2Q21	66.93	4.52	5.25	(5.82)	9.90	0.40	2.65
3Q21	71.40	5.14	5.19	(3.26)	11.56	1.60	3.00

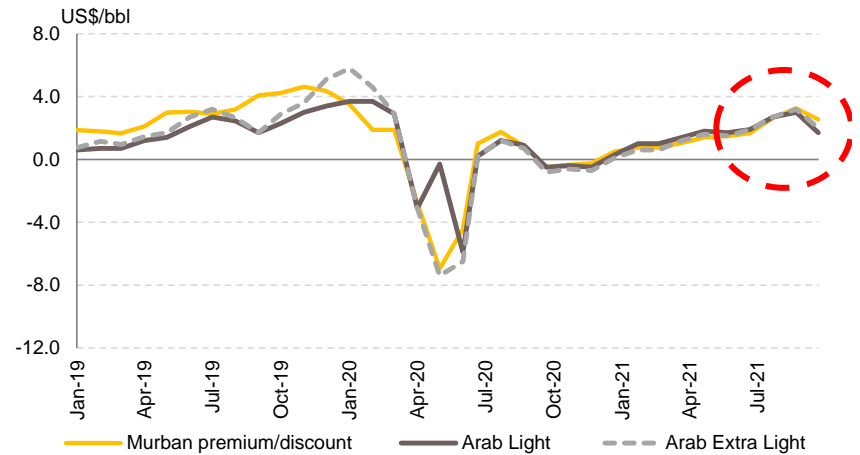
Source: Company data, Krungsri Securities

TOP: ชื้อขายที่ระดับส่วนลด 20% จาก PBV ในอดีต

อัตราค่าขนส่ง



พรีเมียมน้ำมันดิบ Murban และ Arab Light ลดลง



Source: Company data, Krungsri Securities

BANPU: ธุรกิจก๊าซธรรมชาติและถ่านหินแข็งแกร่ง

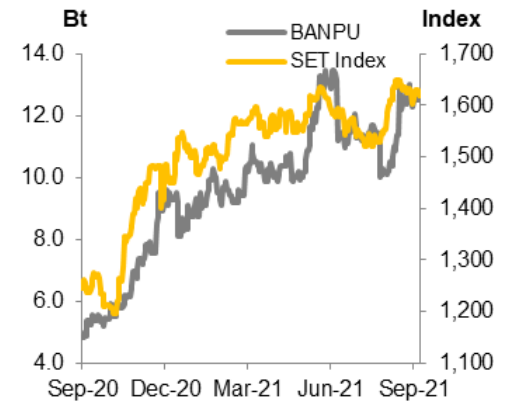
BUY

TP Bt13.0

- เซอร์ริเคนไวดาไม่กระทบธุรกิจก๊าซใน Barnett รัฐเท็กซัสของ BANPU ซึ่งคิดเป็น 75% ของปริมาณขายทั้งหมด (อีก 25% มาจาก Marcellus)
- ราคาขายก๊าซที่ Barnett มีส่วนลด US\$0.30/mmbtu จากราคาขายก๊าซ Henry Hub เทียบกับ Marcellus ที่มีส่วนลด US\$0.70/mmbtu
- BANPU มีสัญญาขายก๊าซ 90% ของปริมาณขายใน 2H21 ที่ราคา US\$3.0/mmbtu เทียบกับ US\$2.6 ใน 2Q และ US\$2.2 ใน 1Q
- เราคาด EBTIDA จาก shale gas จะเติบโต 30% ต่อปี เป็น US\$90m ใน 3Q และ 4Q จาก US\$70m ใน 2Q
- ทุกราคาก๊าซที่เปลี่ยนไป US\$0.10/mmbtu จะกระทบ EBITDA US\$20m ต่อปี
- ปริมาณขายแหล่ง ITM ใน 3Q อาจดีกว่าคาดที่ 6.2mt จาก 4.9mt ใน 2Q และ ดีกว่าเป้าหมายการผลิตที่ 5.5mt คาดราคาขายเฉลี่ย (ASP) เพิ่มขึ้นเป็น US\$110/t จาก US\$81/t ใน 2Q

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	13.9/ 4.8
Market cap	(Btm/ USDm)	76,795/ 2,289
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	1,591.1/ 48.6
Free float	(%)	85.8
Issued shares	(m shares)	5,075

Stock price performance



Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btm)	85,718	71,332	122,629	127,406	124,556
Revenue growth	(%)	(24.0)	(16.8)	71.9	3.9	(2.2)
EBITDA	(Btm)	11,492	10,813	37,027	40,261	40,154
EBITDA growth	(%)	(58.1)	(5.9)	242.4	8.7	(0.3)
Profit, core	(Btm)	(2,370)	(5,299)	14,215	17,632	17,786
Profit growth, core	(%)	(123.0)	123.5	(368.3)	24.0	0.9
Profit, reported	(Btm)	(395)	(1,786)	10,665	15,612	17,786
Profit growth, reported	(%)	(105.9)	351.9	(697.0)	46.4	13.9
EPS, core	(Bt)	(0.5)	(1.0)	2.6	2.5	2.0
EPS growth, core	(%)	(123.0)	127.4	(347.6)	(5.1)	(18.3)
DPS	(Bt)	0.6	0.3	1.0	0.9	0.9
P/E, core	(x)	(27.4)	(12.1)	6.0	6.0	7.2
P/BV, core	(x)	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
ROE	(%)	(3.6)	(8.6)	20.3	20.3	16.5
Dividend yield	(%)	4.8	2.4	7.8	7.5	7.3
FCF yield	(%)	(19.1)	(48.7)	27.9	25.7	21.7

Source: Company data, Krungsri Securities

	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	39.8	23.2	(5.0)	167.5
Total return vs SET	(%)	27.8	22.9	(7.6)	137.3

Krungsri vs Bloomberg consensus

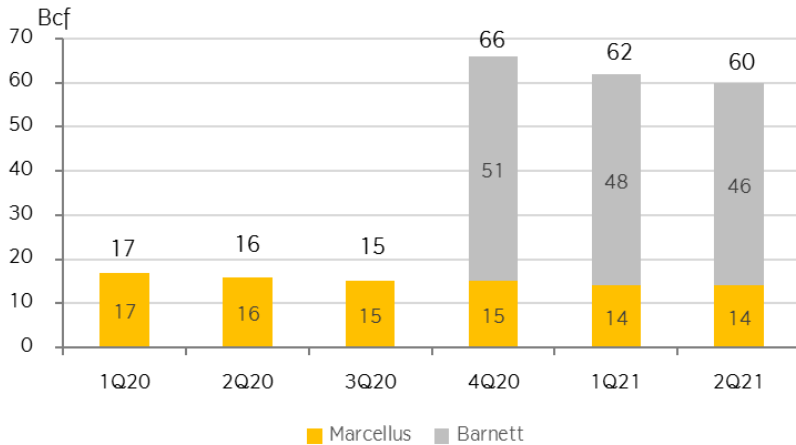
	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	6	3	5

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	13.00	13.63	(4.6)
2021F net profit	(Btm)	10,665	9,508	12.2
2022F net profit	(Btm)	15,612	8,869	76.0

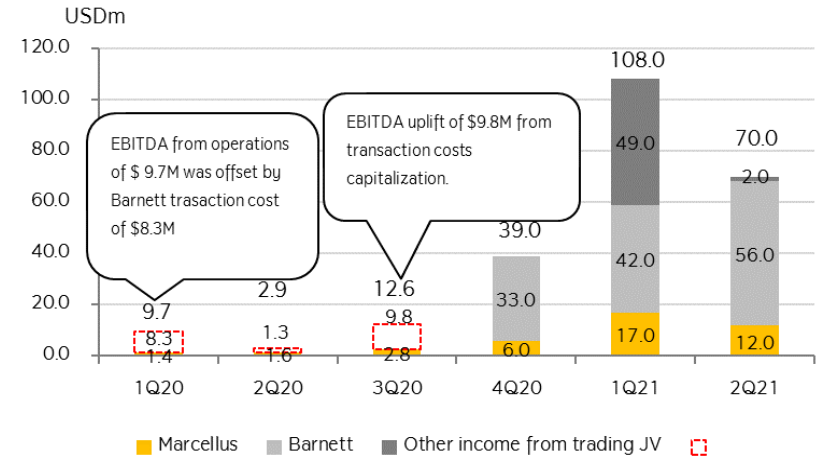
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

BANPU: ธุรกิจก๊าซธรรมชาติและถ่านหินเชิงแกร่ง

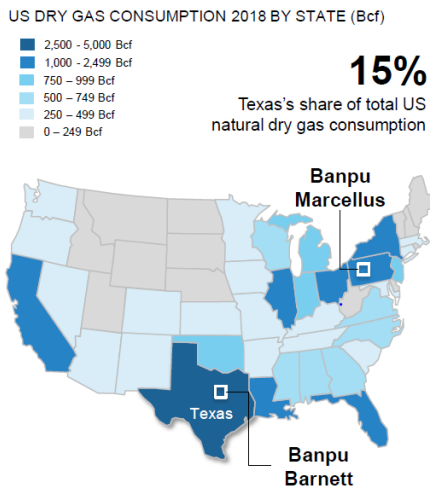
ปริมาณขาย



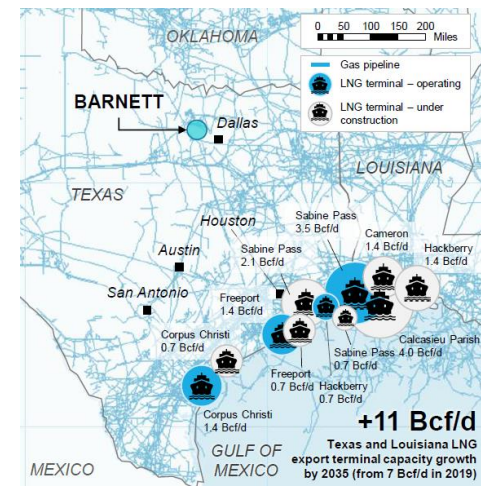
EBITDA



Barnett ใน Texas ซึ่งเป็นรัฐที่มีการบริโภคก๊าซมากที่สุด



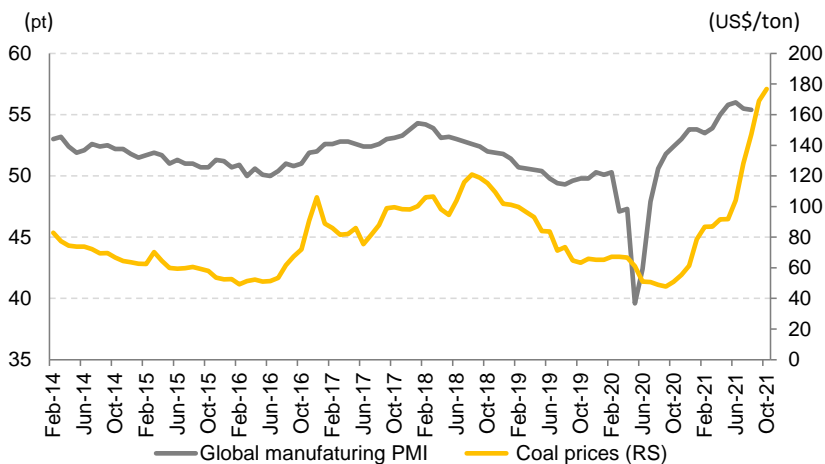
Barnett ตั้งอยู่ห่างจากท่าเรือส่งออก LNG 300 ไมล์



Source: Company data, Krungsri Securities

BANPU: ธุรกิจก๊าซธรรมชาติและถ่านหินแข็งแกร่ง

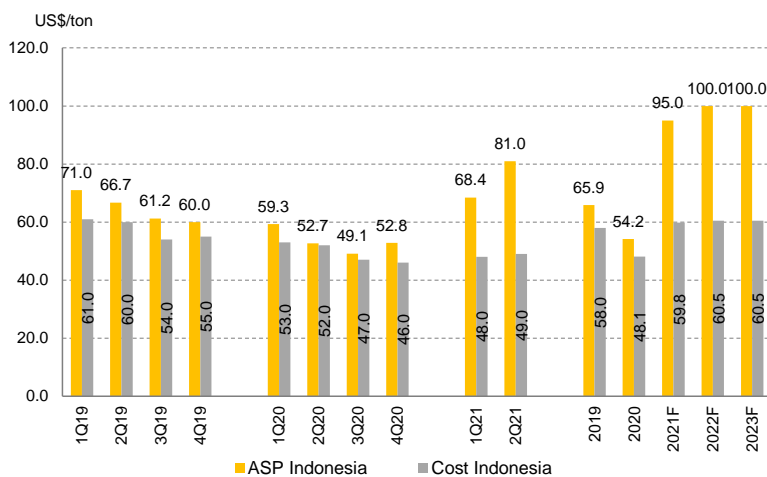
ดัชนี NEX และ PMI ทั่วโลก



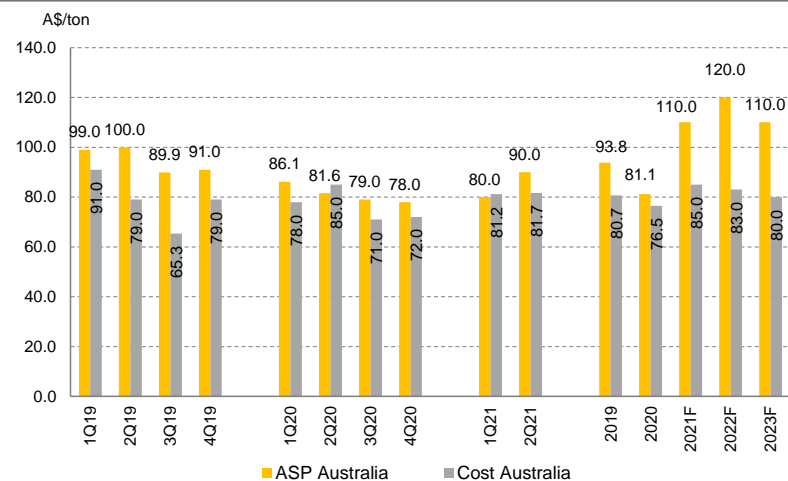
ดัชนี NEX เฉลี่ย

Average price (US\$/ton)	
1Q19	96
2Q19	80
3Q19	68
4Q19	65
Average 2019	77
1Q20	67
2Q20	55
3Q20	49
4Q20	64
Average 2020	59
1Q21	89
2Q21	106
3Q21 to date	164

ราคาขายและต้นทุนเฉลี่ยของ ITM (เหมืองในอินโดฯ)



ราคาขายและต้นทุนเฉลี่ยของ CEY (เหมืองออสเตรเลีย)



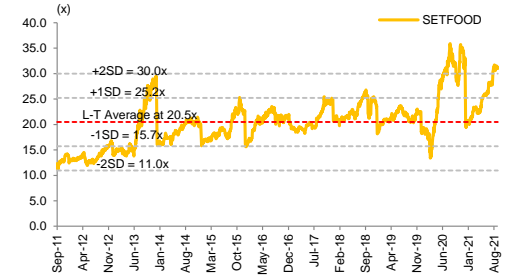
Source: Company data, Krungsri Securities

กลุ่มเครื่องดื่ม: กังวลความต้องการลดลงช่วงลือคovid

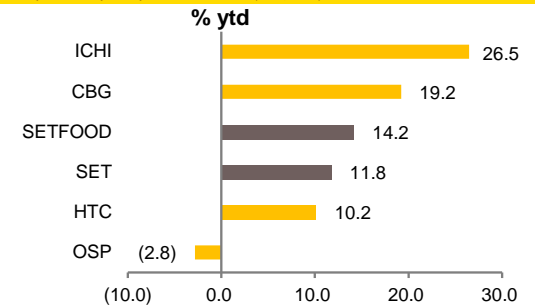
รายได้อาจลดลงใน 2H21

- **การเลื่อนเปิดเมืองอาจลดอุปสงค์**
รายได้ 4Q อาจอ่อนแอกว่าคาดการณ์ของเรา เนื่องจากการเปิดเมืองที่ล่าช้าออกไป ซึ่งทำให้งิจกรรมทางเศรษฐกิจและอุปสงค์เครื่องดื่มซูกำลังลดลง
- **ผลกระทบเชิงลบจากราคอะลูมิเนียมที่สูงขึ้น**
ราคาอะลูมิเนียมสร้างระดับสูงสุดใหม่ในรอบทศวรรษเนื่องจากการรัฐประหารในกัมพูชา ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันต่อ CBG และ OSP เราคาดว่า CBG จะได้รับผลกระทบมากกว่า OSP เนื่องจาก CBG มีสัดส่วนเครื่องดื่มในรูปแบบอะลูมิเนียมสูงกว่า นอกจากนี้เราประมาณต้นทุนอะลูมิเนียมคิดเป็น 35% และ 5% ของต้นทุนทั้งหมดของ CBG และ OSP ตามลำดับ หากบริษัทไม่มีสัญญาป้องกันความเสี่ยง (hedge) ของต้นทุนวัตถุดิบ เราคาดว่าทุกต้นทุนอะลูมิเนียมที่เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้กำไร CBG และ OSP ลดลง 35 ลบ. และ 9 ลบ. ตามลำดับ
- **เรายังคงชื่นชอบ CBG มากกว่า OSP**
แม้ว่า CBG จะได้รับผลกระทบเชิงลบจากราคอะลูมิเนียมที่สูงขึ้นมากกว่า แต่เรายังชอบ CBG มากกว่า OSP เนื่องจาก เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจาก 38% ใน 2Q เป็น 44% ใน 3Q และหลังจากนั้นหนุนจาก (1) เครื่องดื่มสูตรน้ำตาลน้อยตั้งแต่ ก.ค. และ (2) การประหยัดต้นทุนจากโรงงานบรรจุภัณฑ์ใหม่ นอกจากนี้ เราคาดว่าราคาหุ้น CBG ที่ 126 บาท ได้สะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว และให้อัปเดตที่ 20%

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Beverage sector- valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS G%		ROE (%)		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
CBG	3,875	124.00	155.50	25.4	BUY	14.8	22.9	36.9	38.9	30.7	25.0	10.7	9.1	2.0	2.4
HTC	221	35.25	40.30	14.3	HOLD	(5.2)	17.5	15.2	17.0	13.2	11.2	2.0	1.9	5.3	6.2
ICHI	447	11.00	16.00	45.5	BUY	14.0	34.6	9.2	12.0	24.3	18.1	2.2	2.1	2.9	3.9
OSP	3,238	34.50	40.00	15.9	BUY	11.0	12.5	19.9	22.0	26.9	23.9	5.3	5.2	3.3	3.8

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

พาณิชย์: ธีมผู้ค้าปลีกผลิตภัณฑ์ตกแต่งบ้าน

คาดยอดขายผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q; ผู้ค้าปลีกสินค้าคงทนจะโดดเด่นกว่าผู้ค้าปลีกประเภทอื่น

- **สินค้าคงทน/ตกแต่งบ้านจะมี SSSg ที่โดดเด่น**

ช่วง 3QTD เราเห็น SSSg ของผู้ค้าปลีกส่วนใหญ่ติดลบเนื่องจากผลกระทบการล็อกดาวน์ (โดยเฉพาะในส.ค.) จนถึงตอนนี้ผู้ค้าปลีกผลิตภัณฑ์ตกแต่งบ้านในต่างจังหวัดมีผลประกอบการที่ดีกว่า จากความเข้มขันการล็อกดาวน์ที่น้อยกว่า และรายได้ภาคการเกษตรที่แข็งแกร่ง ส่วนกลุ่มที่มีผลประกอบการอ่อนแอกว่าเป็นกลุ่มที่มีร้านค้าในศูนย์การค้า (CRC, HMPRO, Lotus's, BigC) ซึ่งถูกปิดตั้งแต่ 12 ก.ค. (กลุ่มค้าปลีกแฟชั่นส่วนใหญ่ถูกปิด) 20 ก.ค. (ธุรกิจส่วนใหญ่ในศูนย์การค้าถูกปิด) และส.ค. (ถูกปิดตามจังหวัดหรือดุลยพินิจของผู้ว่า)

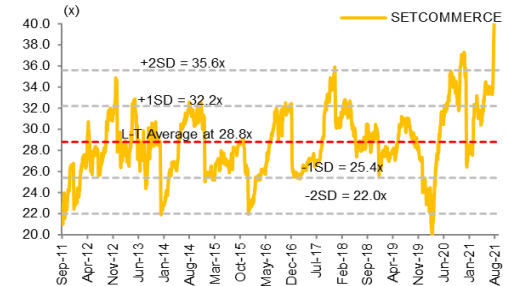
- **ผ่อนคลายมาตรการควบคุมมากขึ้นใน 4Q ช่วยให้มีมีการฟื้นตัว QoQ ที่ดีขึ้น**

เราเห็นโมเมนตัมเชิงบวกจากอุปสงค์คงค้างจากการอนุญาตให้ธุรกิจและร้านอาหารนั่งทานเปิดทำการอีกครั้งตั้งแต่ 1 ก.ย. โดย Google mobility สะท้อนการเดินทางในไทยกลับสู่ระดับใกล้เคียงพ.ค.-มิ.ย. หมายถึง SSSg ของผู้ค้าปลีกในเมืองจะฟื้นตัวจากมิ.ย. - ก.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่มีมาตรการเข้มงวดจากจำนวนผู้ติดเชื้อ Covid 19 ที่สูงขึ้น

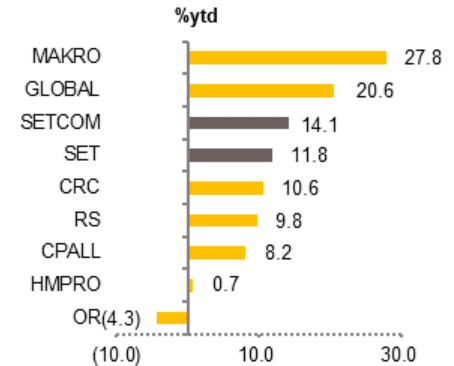
- **HMPRO เป็นหุ้นเด่นจากราคา laggard**

HMPRO ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด 4% และหุ้นอื่นของกลุ่มพาณิชย์ 8% ตั้งแต่ช่วงที่มีข้อบังคับ เราจึงคง HMPRO เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มที่ราคาเป้าหมาย 16.5 บาทจากการฟื้นตัวของกำไรในระยะกลางตั้งแต่ปี 2022, ธีมการเปิดเมือง, อีพไซท์ที่มากพอ, และการกระตุ้นระยะสั้นจากการผ่อนคลายล็อกดาวน์

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Commerce sector- valuation summary

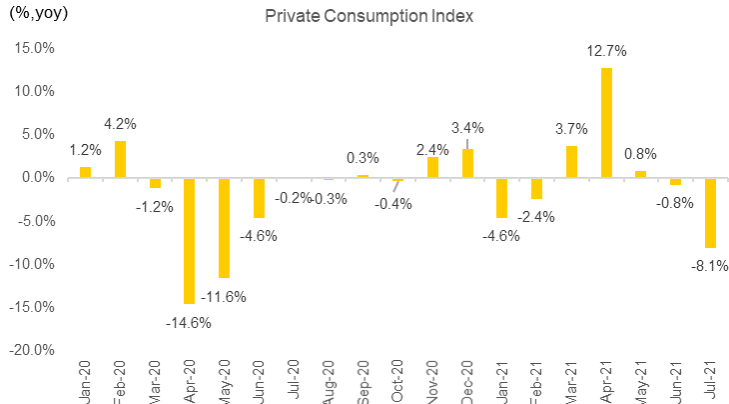
Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS Growth (%)		ROE (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yield (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
CPALL	17,685	63.00	66.00	4.8	HOLD	16.9	19.9	15.9	17.5	31.2	26.0	4.5	4.2	1.7	2.0
CRC	6,408	34.00	36.00	5.9	BUY	NA	272.7	(3.0)	5.2	(124.0)	71.8	4.0	3.8	0.0	0.6
GLOBAL	2,948	20.50	24.00	17.1	BUY	49.4	10.6	16.8	16.7	30.9	27.9	4.9	4.5	1.3	1.5
HMPRO	5,671	13.80	16.50	19.6	BUY	(11.5)	32.4	21.3	26.8	39.8	30.1	8.3	7.8	2.0	2.6
MAKRO	7,575	50.50	45.00	(10.9)	BUY	8.8	6.8	30.9	30.2	33.7	31.5	9.9	9.2	2.1	2.2
OR	10,500	28.00	25.00	(10.7)	SELL	(18.4)	14.3	14.6	11.1	33.5	29.3	3.4	3.2	1.4	1.4
RS	530	17.70	20.00	13.0	HOLD	(20.7)	57.5	18.8	26.5	42.2	26.8	7.9	7.1	1.4	2.2

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

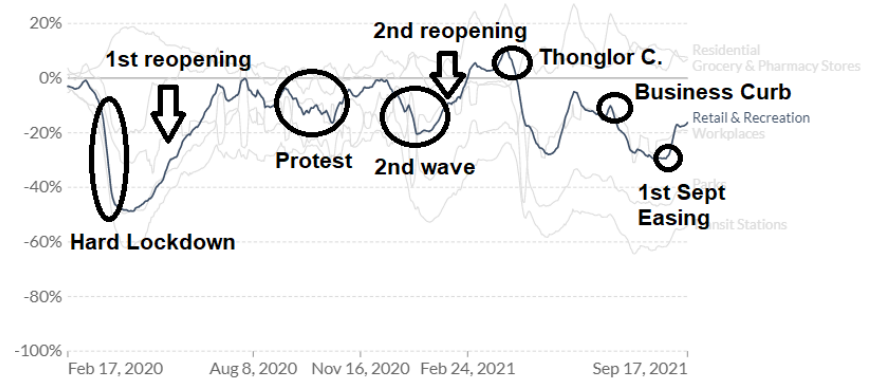
พาณิชย์: ธีมผู้ค้าปลีกผลิตภัณฑ์ตกแต่งบ้าน

ยอดขาย 3Q21 ทำจุดต่ำสุด, คาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 4Q21 เป็นต้นไป

การบริโภคภาคเอกชนอ่อนแอลงใน 3Q เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เพิ่มขึ้น



แนวโน้มการค้าปลีกผ่านจุดต่ำสุดในส.ค. หลังจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ทรงตัว

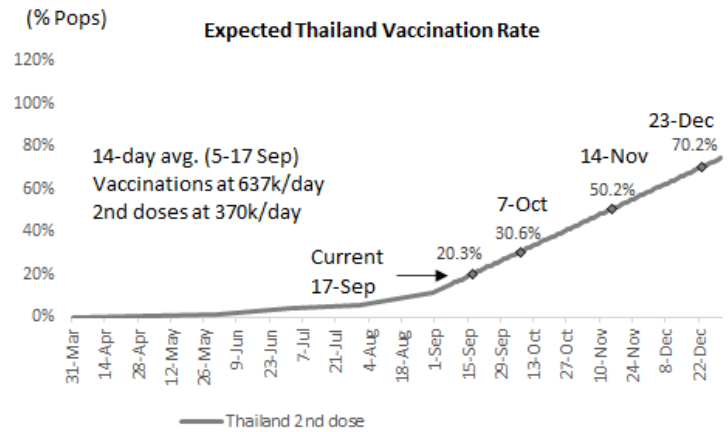


SSSG ผู้ค้าปลีกสินค้าตกแต่งบ้านโดดเด่นกว่าผู้ค้าปลีกสินค้าจำเป็น

SSSG (%) (YoY)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3QTD
BIGC	-5.3	-17.0	-17.8	-20.8	-21.6	-14.3	-10.0
CPALL	-4.0	-20.0	-14.3	-18.0	-17.1	2.1	-11.0
CRC (Food)	4.2	-10.3	-11.3	-17.0	-20.0	-11.0	-16.0
MAKRO	7.0	-3.6	3.0	0.6	-1.2	6.0	1.0
Consumer staple	0.5	-12.7	-10.1	-13.8	-15.0	-4.3	-9.0
HMPRO	-6.0	-17.0	-3.7	-6.5	0.5	13.0	-22.0
GLOBAL	-8.0	-20.0	-5.6	-3.7	13.0	35.0	14.0
DOHOME	-9.0	0.4	8.3	4.0	22.5	23.6	14.0
CRC (Hardline)	31.5	-3.3	-2.8	-10.5	-4.0	24.0	-26.0
Home Improvement	2.1	-10.0	-0.9	-4.2	8.0	23.9	-5.0
CRC (Fashion)	-22.1	-47.6	-20.6	-27.0	-20.0	29.0	-48.0
Discretionary	-2.7	-17.5	-4.9	-8.7	2.4	24.9	-13.6
All Average	-1.3	-15.4	-7.2	-11.0	-5.3	11.9	-11.6

Source: MOPH, World in Data, BOT, Company data, Krungsri Securities

คาดจะมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องหลังอัตราการฉีดวัคซีนเร่งตัวขึ้น



กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง: สายสีม่วงจะมาในเร็วๆนี้

ความคืบหน้าของการประมูลเมกาโปรเจก

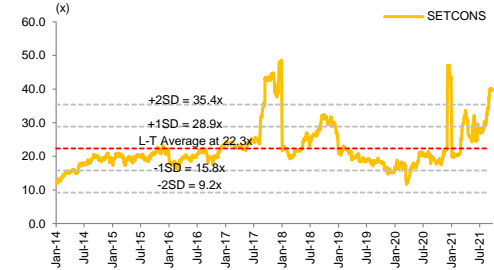
• ความคืบหน้าของการประมูลสายสีม่วง

เราคาดว่ารฟม.จะส่ง TOR ฉบับใหม่ให้บริษัทที่ได้ซื้อซองประมูลในรอบก่อนได้ใน ก.ย. และกำหนดเวลาการรับซองประมูลเป็น ต.ค.-พ.ย. และรฟม.จะใช้เวลา 2-3 เดือนในการพิจารณาซองประมูลและประกาศผู้ชนะในม.ค.-ก.พ. หรือ 2 เดือนจากการรับซองประมูล มองการเลื่อนประมูลอาจเป็นบวกต่อกลุ่มผู้รับเหมา เนื่องจากเป็นโอกาสในการปรับราคาอ้างอิงให้สอดคล้องไปกับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งรวมถึงราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้น 50%YTD อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงนี้อาจกระทบ SEAFCO เพราะมีงานในมือ (Backlog) อยู่ในระดับต่ำ

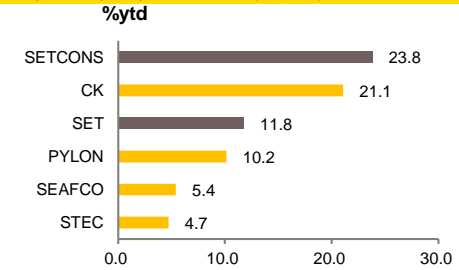
• เลือก CK เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

หนุนโดยปัจจัยบวก 4 ปัจจัย: (1) เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลูกที่สูงขึ้น, (2) คุณภาพของ Backlog ที่ดีเมื่อเทียบกับ STEC, (3) สัดส่วน Backlog ต่อรายได้สูงกว่า SEAFCO และ PYLON (4) โอกาสในการได้สัญญาก่อสร้างใหม่ โดยเฉพาะในโครงการที่มีงานใต้ดินซึ่งเป็นความได้เปรียบทางการแข่งขันของ CK

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Construction services sector- valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS G%		ROE (%)		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
CK	1,036	20.00	23.30	16.5	BUY	145.0	179.2	3.1	8.3	41.0	14.7	1.3	1.2	0.5	2.7
PYLON	105	4.48	5.10	13.8	HOLD	(77.9)	498.5	3.8	21.9	83.8	14.0	3.2	3.0	0.8	5.0
SEAFCO	104	4.50	5.00	11.1	HOLD	(86.2)	1057.7	1.3	14.5	156.6	13.5	2.0	1.9	0.0	3.7
STEC	624	13.10	13.50	3.1	HOLD	(32.5)	76.2	3.1	6.7	34.2	19.4	1.4	1.3	1.2	2.1

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

กลุ่มอาหาร: แนวโน้มไม่ชัดเจน

กำไร 4Q จทรงตัวหรือลดลง yoy

• คาดการณ์ราคาหุ้นฟื้นตัวใน 4Q

เราคาดว่าราคาหุ้นในไทยและเวียดนามจะค่อยๆฟื้นตัว เนื่องจากเกษตรกรรายย่อยส่วนใหญ่ได้ขายสุกรเพื่อหลีกเลี่ยงการโดนเชือดเพื่อควบคุมโรคเพิร์สในสุกร (PRRS) ในไทยและโรคอหิวาต์แอฟริกา (ASF) ในเวียดนาม แม้ราคาสุกรจะฟื้นตัวแต่ราคาเฉลี่ยใน 4Q21F จะยังต่ำกว่าระดับเฉลี่ยใน 4Q20 เนื่องจากซัพพลายที่เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกัน เราคาดว่าราคาไก่จะลดลง yoy จาก Demand ที่อ่อนแอ ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไร 4Q ของ CPF และ GFPT จะทรงตัวหรือลดลง yoy

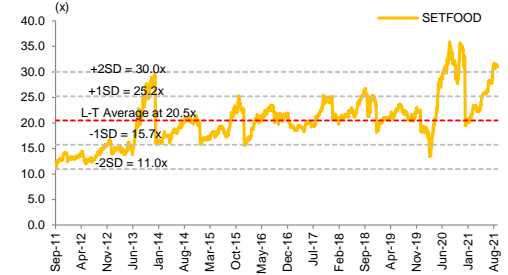
• IPO บริษัท i-Tail จะเพิ่มมูลค่าในปีหน้า

TU วางแผนที่จะ IPO บริษัท i-Tail ซึ่งเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์สัตว์เลี้ยงอันดับ 15 ในตลาดโลกในช่วง 3Q22 เราคาดการณ์ IPO นี้จะช่วยเพิ่มมูลค่า TU หนุนจาก (1) ศักยภาพในการเติบโต 10% ต่อปี และ (2) อัตรากำไรสุทธิที่สูงที่ 15% โดยในปี FY20 ส่วนงานธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงหรือ PetCare สร้างรายได้และกำไร 6.9 พัน ลบ. และ 1.0 พันลบ. ตามลำดับ ทั้งนี้ TU จะได้รับเงินสดจากการ IPO i-Tail ประมาณ 8.4-9.2 พันลบ. อ้างอิง 22x-24x PER

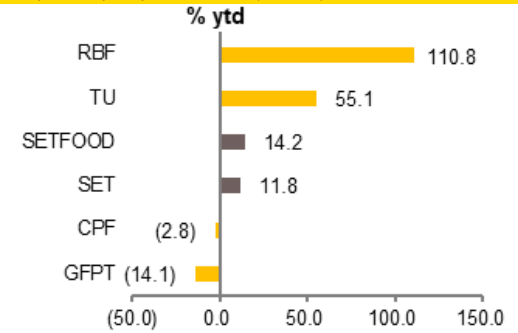
• TU อาจเป็นไฟต์เด็ก

เราแนะนำ ถือ สำหรับ TU เนื่องจากอภิไชด์ที่จำกัดในระยะสั้น อย่างไรก็ตามยังมีอภิไชด์จากการ IPO i-Tail ใน 3Q22 ซึ่งอาจเพิ่มมูลค่า TU 3.2-4.2 บาทต่อหุ้น

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Food sector- valuation summary

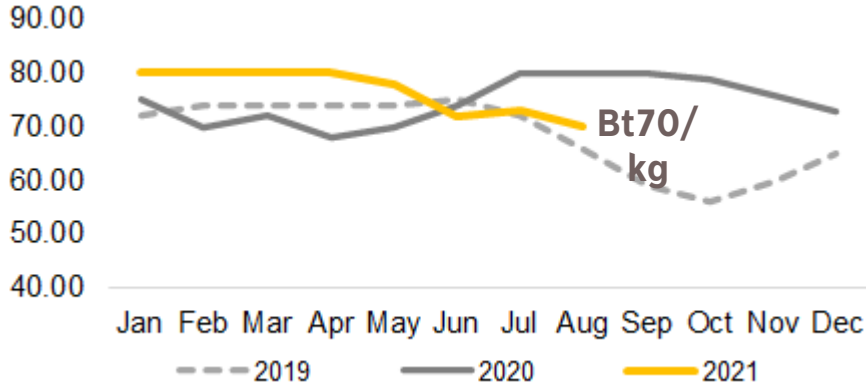
BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS G%		ROE (%)		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
CPF	6,836	26.00	36.50	40.4	BUY	(9.4)	18.0	8.4	9.5	9.9	8.4	1.1	1.0	4.0	4.8
GFPT	478	12.20	14.00	14.8	HOLD	(34.9)	74.8	4.8	8.0	21.2	12.2	1.0	1.0	1.4	2.5
RBF	1,225	19.60	20.00	2.0	HOLD	(1.9)	124.2	9.2	12.0	74.2	33.1	9.2	8.3	0.7	1.8
TU	3,069	21.10	22.60	7.1	HOLD	32.1	7.6	9.2	12.0	14.2	13.2	1.8	1.7	3.5	3.5

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

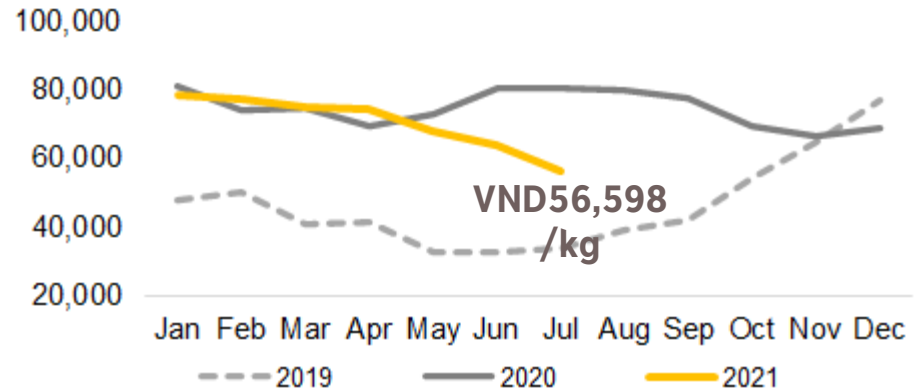
กลุ่มอาหาร: ราคาสุกรจะฟื้นตัวใน 4Q

ราคาสุกรจะฟื้นตัว แต่ทำไม 4Q อ่างลดลง หน่อย

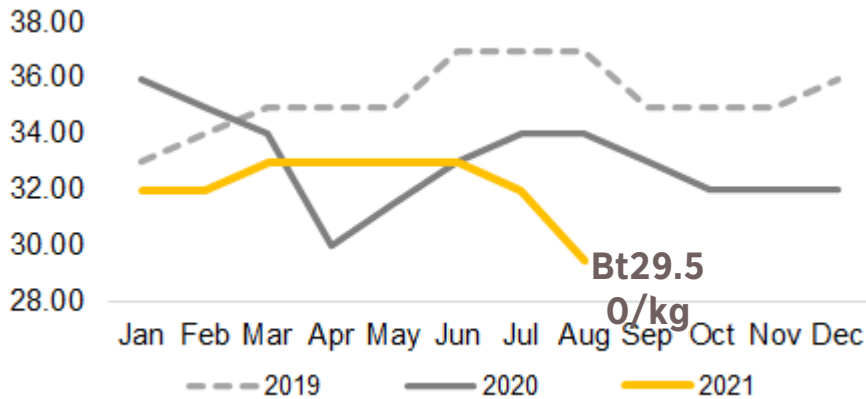
ราคาสุกรในประเทศ (บาท/กก.)



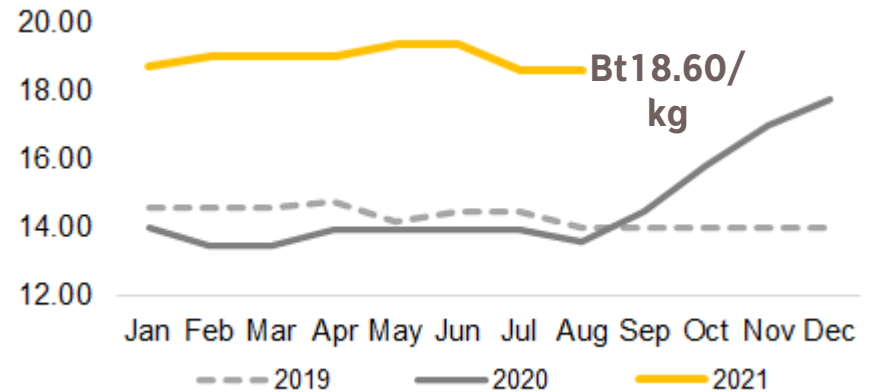
ราคาสุกรในเวียดนาม (VND/กก.)



ราคาไก่ในประเทศ (บาท/กก.)



ราคาจากถั่วเหลือง (บาท/กก.)



Source: Company data, OIE, Bloomberg, Krungsri Securities

โรงพยาบาล: พี่นตัวไม่พร้อมกัน

โควิด-19จะเป็นโรคประจำถิ่น คาดเลิกกักตัวใน1Q22 จะปลดล็อกอุปสงค์ค้างผู้ป่วยชาวต่างชาติ

จากโรคระบาดเป็นโรคประจำถิ่น

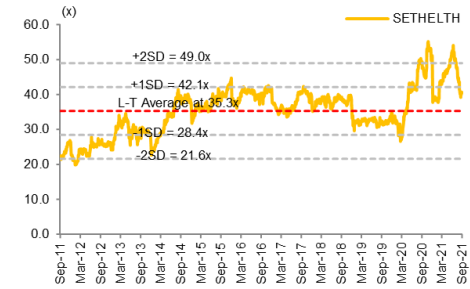
จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่, ผู้ป่วย และการตรวจโควิด-19 ได้ผ่านจุดสูงสุดแล้วและมีแนวโน้มลดลง ศูนย์วิจัยกรุงศรีคาดว่าจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันจะลดลงต่ำกว่า 5,000 ภายในธ.ค. โควิด-19 จะกลายเป็นโรคประจำถิ่น และวัคซีนบูสเตอร์จะเป็นสิ่งจำเป็นทุกหกเดือนรพ.สนามเริ่มปิด และรพ.ได้หยุดการเพิ่มจำนวนห้องผู้ป่วยโควิดและ hospitel แต่ยังไม่มีความเห็นการลดจำนวนห้องลง ดังนั้นกำไร BCH และ CHG จะเติบโตก้าวกระโดด ๓๐๓ และ ๒๐๒ และจะสูงสุดใน 3Q21F และลดลงใน 4Q21F และปี FY22F และจะเติบโตปกติหลังจากนั้น

การเปิดประเทศจะปลดล็อกอุปสงค์ค้างของผู้ป่วยชาวต่างชาติ

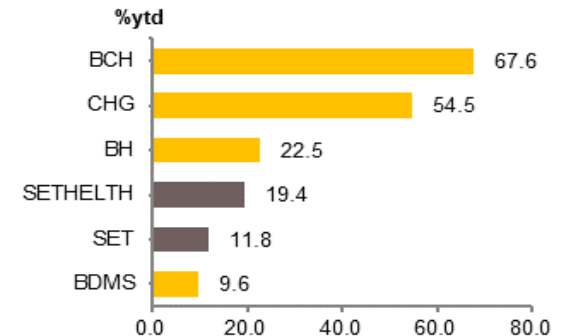
การฉีดวัคซีนทั่วประเทศ 51.7% ของจำนวนประชากร โดยมีแผนการฉีดกว่า 1 ล้านโดสต่อวันใน 4Q21 ประเทศไทยจะมีจำนวนผู้รับวัคซีนครบโดสถึงระดับ 70% ในปลายธ.ค. ซึ่งจะมีวัคซีนใน 4Q เพียงพอสำหรับการฉีด 23-30 ล้านโดสต่อเดือน คาดส่งผลให้การเดินทางโดยไม่กักตัวใน 1Q22 และปลดล็อกอุปสงค์ค้างผู้ป่วยชาวต่างชาติ BH และ BDMS เป็นผู้ได้ประโยชน์หลัก ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติ 60% และ 30% ของรายได้รวมก่อนโควิดตามลำดับ ในระยะสั้น ทั้งสองรพ.จะมีรายได้ให้บริการโควิดเพิ่มขึ้น หก ใน 2H จากฐานต่ำใน 1H กำไรของ BH และ BDMS จะฟื้นตัวใน 3Q21F เป็นต้นไปและ FY22F

BH และ BDMS เป็นหุ้นเด่นในกลุ่ม

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Healthcare sector- valuation summary

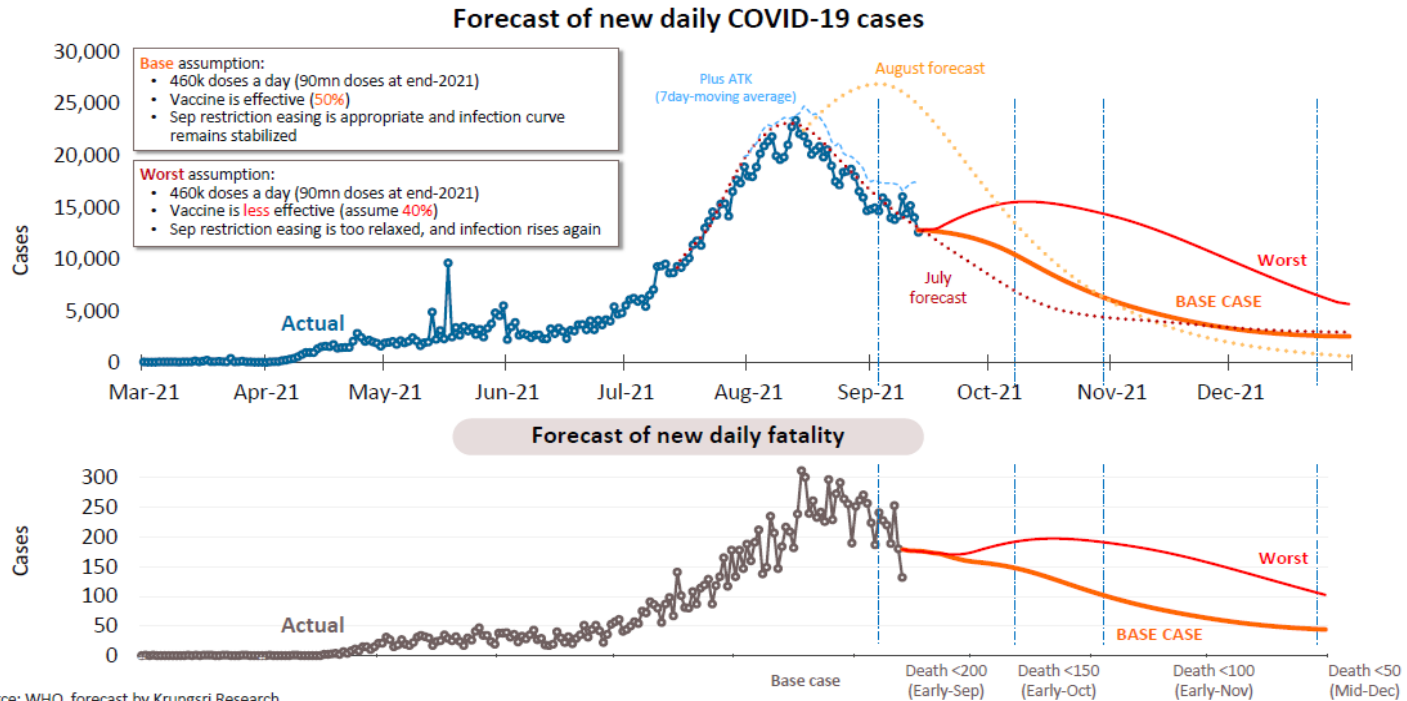
Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS Growth (%)		ROE (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yield (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
BCH	1,683	21.60	30.00	38.9	BUY	168.2	(29.3)	40.3	25.6	16.3	23.1	6.8	6.2	4.1	2.9
BDMS	11,323	22.80	26.00	14.0	BUY	14.3	14.5	8.9	10.1	44.6	38.9	4.1	4.1	2.1	2.2
BH	3,650	147.00	155.00	5.4	BUY	0.2	87.6	6.6	13.0	97.3	51.9	6.8	6.9	2.2	2.8
CHG	1,265	3.68	4.50	22.3	BUY	33.3	11.1	27.0	28.3	34.7	31.2	9.5	8.9	2.2	2.5

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

โรงพยาบาล: พี่นตัวไม่พร้อมกัน

ศูนย์วิจัยกรุงศรีคาดจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่จะลดลงต่ำกว่า 5,000 รายภายในเดือนธ.ค.

จำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19ใหม่คาดว่าจะลดลง

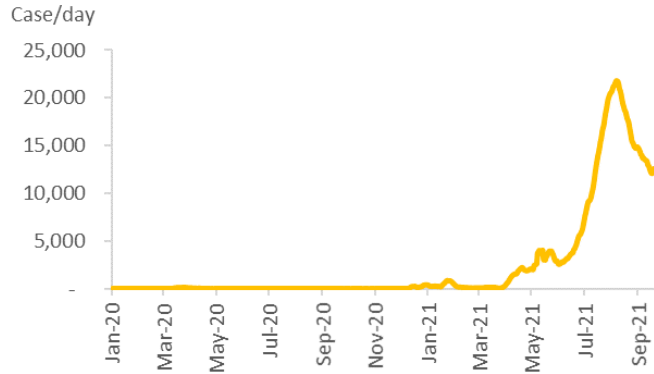


Source: MOPH, World in Data, BOT, Company data, Krungsri Securities

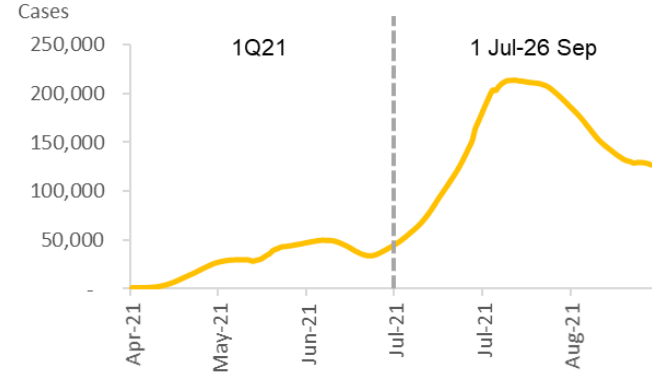
โรงพยาบาล: พี่นตัวไม่พร้อมกัน

จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ ผู้ป่วย และการตรวจโควิดปรับตัวลดลง โควิด19 จะกลายเป็นโรคประจำถิ่น

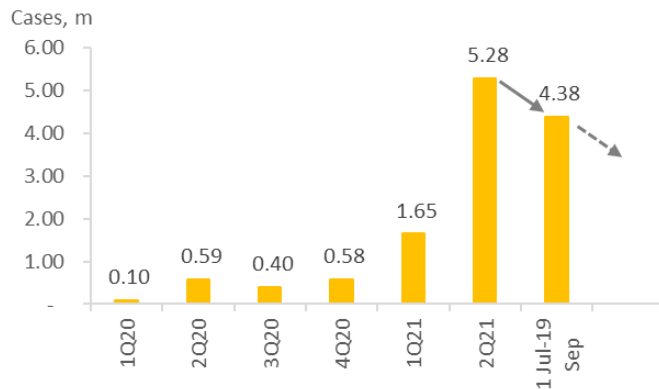
จำนวนผู้ติดเชื้อเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังปรับตัวลดลง ...



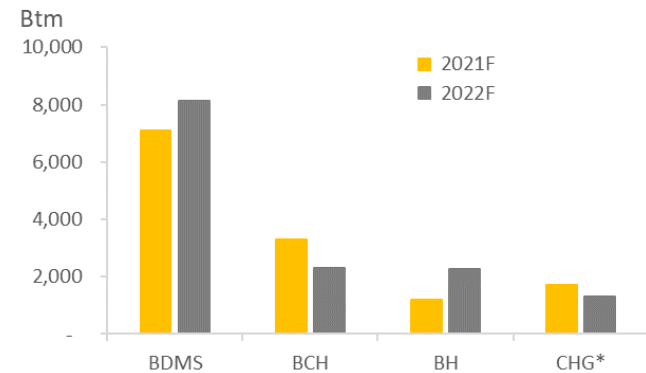
... ส่งผลให้ จำนวนผู้ป่วยเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังปรับตัวลดลง



จำนวนการตรวจโควิดสูงสุดใน 2Q21



แนวโน้มกำไรปี FY22F

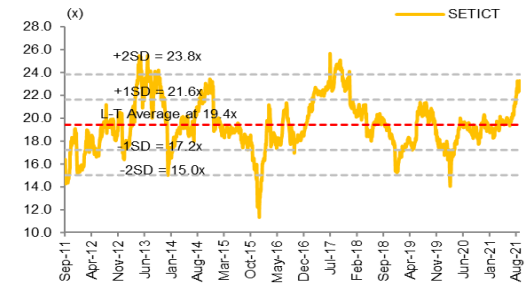


Source: DDC, Bloomberg, Krungsri Securities Note: * Consensus forecast for FY21F

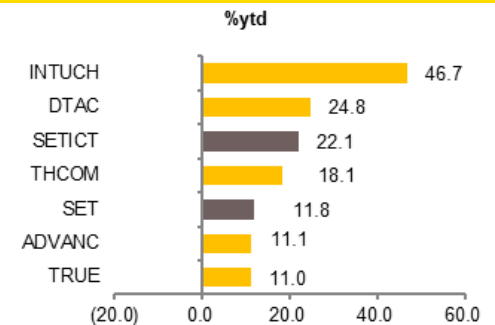
ICT: กระจายธุรกิจไปยังดิจิทัลแพลตฟอร์ม

- **ผลประกอบการ 3Q21 จะอ่อนแอลงจาก 2Q21** จากการลดดาวนึ่งหนึ่งเดือน ในช่วงก.ค. - ก.ย. 2021 เราคาดว่าผลประกอบการ 3Q21 จะอ่อนแอกว่า 2Q21 ปัจจัยกดดันหลักมาจากรายได้ที่อาจลดลงจากการแข่งขันด้านราคาและกำลังซื้อที่ลดลงและความยากลำบากในการหาลูกค้ารายใหม่เนื่องจากร้านค้าถูกปิด อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่สามารลดต้นทุนบางส่วน เช่น ค่าการตลาดและค่าเช่าในช่วงการลดดาวนึ่ง
- **อัปเดตจากการเปิดเมืองและการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว** แม้กำไรจะอ่อนแอใน 3Q21 เราเชื่อว่าแนวโน้มสำหรับกลุ่มจะสดใสไปพร้อมกับการเปิดเมืองเริ่มในต้นก.ย. และการเปิดประเทศสำหรับนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างชาติจะทำให้จำนวนผู้ใช้บริการแบบเติมเงินกลับมาเพิ่มขึ้น ดังนั้นเราคาดว่าส่วนของลูกค้าเติมเงินจะเริ่มฟื้นตัวใน 2022
- **มุ่งสู่บริการดิจิทัล** เทรนด์ของผู้ประกอบการบริษัทมือถือจะให้บริการออนไลน์มากขึ้นจากการเปิดผู้ประกอบการโทรศัพท์มือถือ เริ่มจากDTAC รวมมือกับ LINE BK เพื่อให้บริการสินค้าออนไลน์ ตามด้วยการประกาศล่าสุดจาก ADVANC ที่ร่วมมือกับ SCB แต่ขนาดของ การให้บริการสำหรับผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ยังอยู่ในช่วงแรก และยังไม่มีความสำคัญมากนัก เราเชื่อว่าอาจใช้เวลาอย่างน้อย 2-3 ปี สำหรับผู้ประกอบการในการให้ความรู้กับตลาดและเห็นศักยภาพที่แท้จริงของตลาดนี้ ดังนั้นเรายังไม่รวมกำไรจากธุรกิจสินค้าดิจิทัลในโมเดลของเรา
- **DTAC และ ADVANC เป็นหุ้นเด่น** แม้ว่าคาดว่ากำไร 3Q21 จะอ่อนแอลงจาก 2Q21 เนื่องจากการปิดร้านค้าและสภาพเศรษฐกิจที่อ่อนแอในช่วงลดดาวนึ่ง เราเชื่อว่าช่วงกำไรที่แยกที่สุดได้ผ่านไปแล้วใน 3Q21 และกำไรจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q21 เป็นต้นไป เรายังชอบ ADVANC และ DTAC จากการฟื้นตัวของกำไรและผลตอบแทนปันผลที่สูง

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



ICT sector- valuation summary

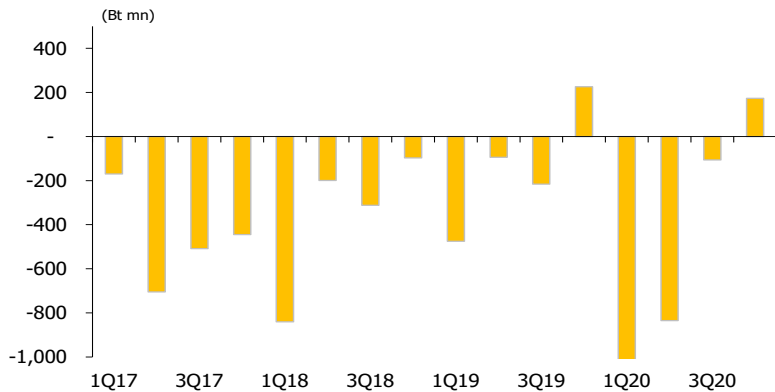
Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS Growth (%)		ROE (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yield (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
ADVANC	18,169	195.50	230.00	17.6	BUY	(4.9)	7.5	31.1	30.4	19.9	18.5	6.2	5.6	3.5	3.8
DTAC	3,071	41.50	57.00	37.3	BUY	(4.3)	11.8	21.3	23.8	14.7	13.1	3.1	3.1	6.8	7.6
INTUCH	8,267	82.50	74.00	(10.3)	HOLD	9.1	3.5	81.1	81.1	17.5	16.9	4.8	4.8	4.7	4.8
THCOM	349	10.20	6.00	(41.2)	SELL	(162.3)	83.9	(2.9)	(5.5)	(35.0)	(19.0)	1.0	1.1	0.0	0.0
TRUE	3,980	3.82	3.50	(8.4)	HOLD	NA	NA	(2.5)	(0.3)	(57.6)	(413.9)	1.4	1.4	2.0	2.0

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

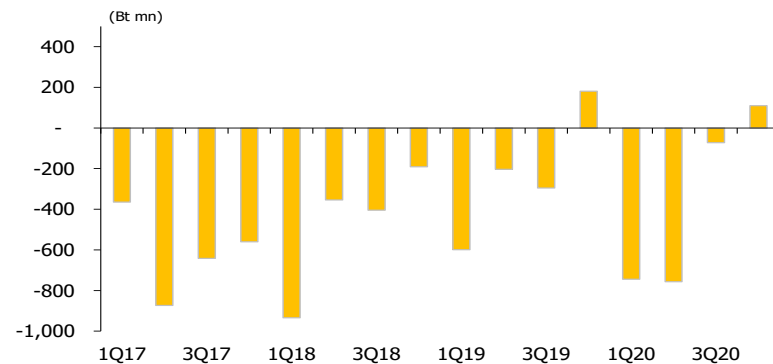
ICT: กระจายธุรกิจไปยังดิจิทัลแพลตฟอร์ม

จำนวนผู้ใช้บริการแบบเติมเงินลดลงอย่างมากในปี 2020 จากจำนวนนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างชาติที่ลดลง

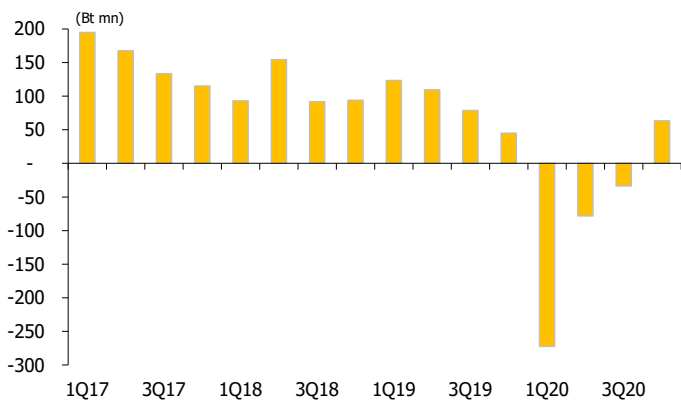
DTAC: จำนวนผู้ใช้บริการสุทธิเพิ่มขึ้นใน 4Q.20 หนุนจาก...



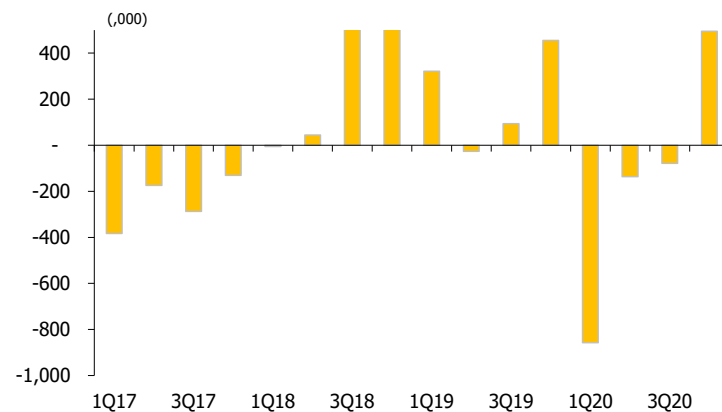
... ส่วนของจำนวนผู้ใช้บริการแบบเติมเงินและ...



... จากส่วนรายเดือน



ADVANC: จำนวนผู้ใช้บริการสุทธิเพิ่มขึ้นใน 4Q.20 หนุนจาก...

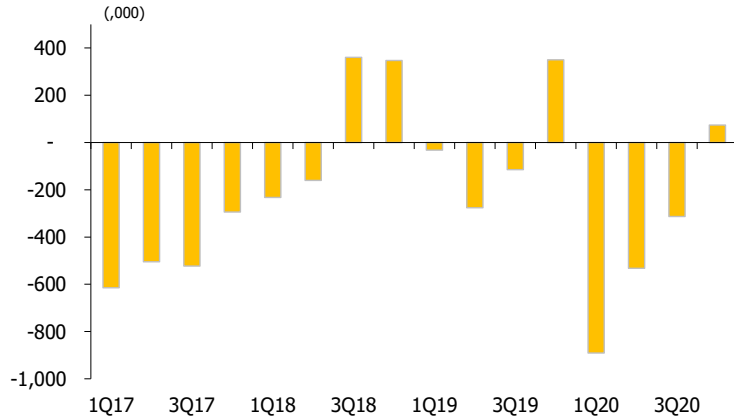


Source: Krungsri Securities

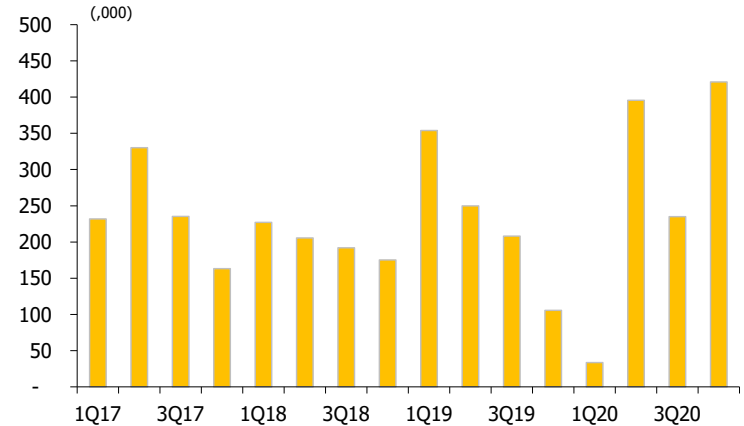
ICT: กระจายธุรกิจไปยังดิจิทัลแพลตฟอร์ม

จำนวนผู้ใช้บริการแบบเติมเงินลดลงอย่างมากในปี 2020 จากจำนวนนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างชาติที่ลดลง

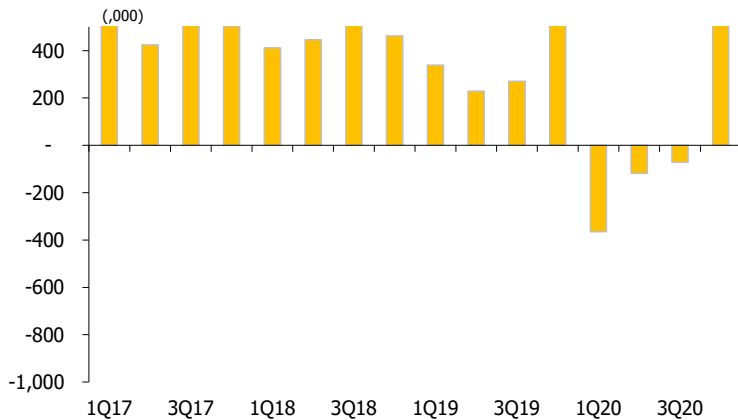
... ส่วนของจำนวนผู้ใช้บริการแบบเติมเงินและ...



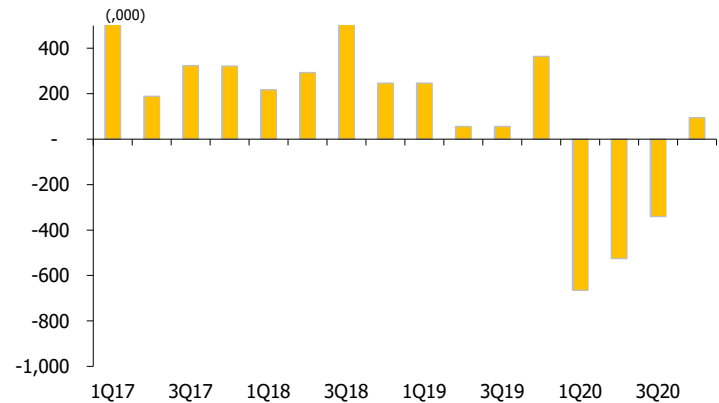
... จากส่วนรายได้เดือน



TRUE: จำนวนผู้ใช้บริการสุทธิเพิ่มขึ้นใน 4Q.20 หุ่นจาก...



... ส่วนของจำนวนผู้ใช้บริการแบบเติมเงินและ...

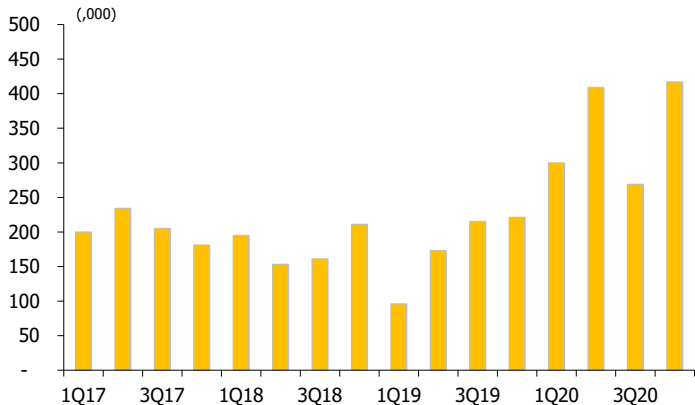


Source: Krungsri Securities

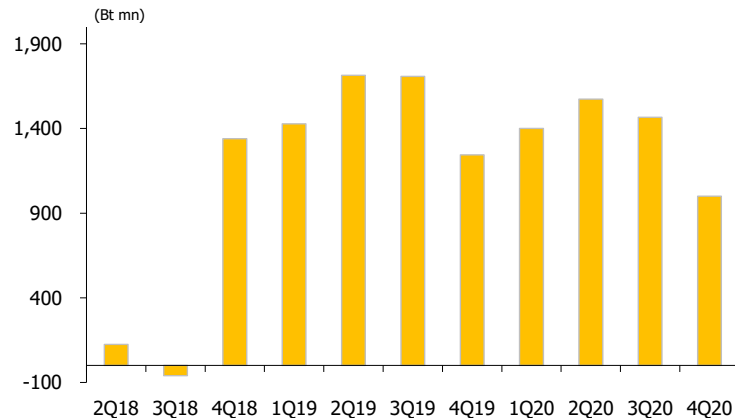
ICT: กระจายธุรกิจไปยังดิจิทัลแพลตฟอร์ม

จำนวนผู้ใช้บริการแบบเต็มเงินลดลงอย่างมากในปี 2020 จากจำนวนนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างชาติที่ลดลง

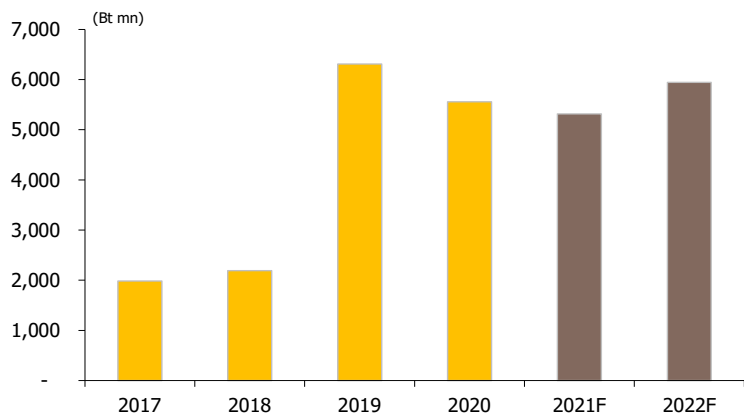
... จากส่วนรายเดือน



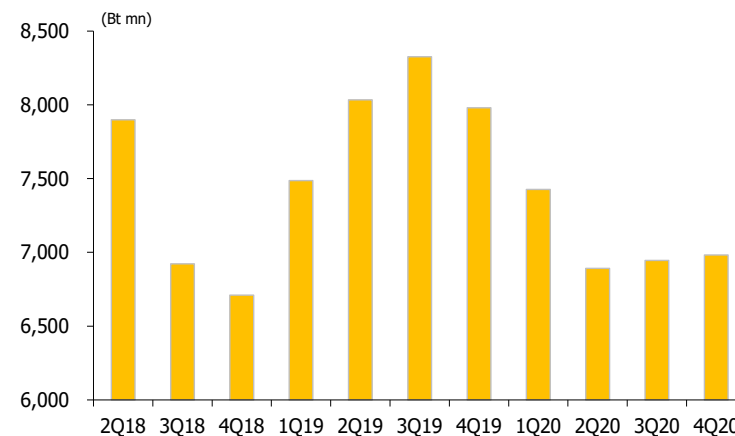
กำไรไตรมาสของ DTAC



กำไรปีของ DTAC



กำไรไตรมาสของ ADVANC



Source: Krungsri Securities

นิคมอุตสาหกรรม: เห็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

การเปิดประเทศจะปลดล็อกอุปสงค์คงค้างที่ตึ้นนิคมฯ มาตรการรัฐ สงครามการค้า และ RCEP เป็นบวก

• การเปิดประเทศจะปลดล็อกอุปสงค์คงค้าง

กรุงเทพฯ แซนบ็อกเริ่ม 1 พ.ย. และระยองน่าจะเร็วๆ นี้ เราคาดยกเลิกการกักตัวใน 1Q22 จะปลดล็อกอุปสงค์คงค้างของที่ดินนิคมฯ การขอสงเสริมบีโอไอเพิ่มขึ้น 158% yoy เป็น 3.8 แสนลบ.ใน 1H เราคาดยอดขายที่ดินรวมจะฟื้นตัว 153% yoy เป็น 2,067 ไร่ในปีนี้และเติบโต 35% เป็น 2,791 ไร่ในปีหน้า

• มาตรการรัฐบาลจะช่วยสนับสนุน

ได้แก่ i) บีโอไอเพิ่มสิทธิประโยชน์และขยายการสงเสริมครอบคลุมมากขึ้น; ii) ความคืบหน้าของโครงสร้างพื้นฐานในพื้นที่ EEC; และ iii) การปรับปรุงที่จะเพิ่มอันดับความยากง่ายในการทำธุรกิจ ของไทยให้ติด 10 อันดับแรกในปีหน้า

• ได้ประโยชน์จากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน และ RCEP

สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนยุติเพียงชั่วคราว และอาจกลับมาตึงเครียดอีกครั้งได้ RCEP จะมีผลบังคับในเร็ว ๆ นี้ จะเชื่อมห่วงโซ่อุปทานของประเทศสมาชิก และเพิ่ม FDI ในภูมิภาค บริษัทจีนจะย้ายฐานการผลิตออกนอกประเทศจีน และ FDI จะหันเหออกจากจีน

• ผลกระทบจากการที่ประเทศจีนจะเข้าร่วม CPTPP

ในกรณีนี้ GDP ของประเทศไทยจะเพิ่ม 3.35% หากประเทศไทยเข้าร่วม และ จะลดลง 0.03% ถ้าประเทศไทยไม่เข้าร่วม เวียดนามจะได้ประโยชน์มากที่สุดจาก CPTPP AMATA และ WHA จะได้ประโยชน์จาก FDI ที่เพิ่มขึ้นในเวียดนาม

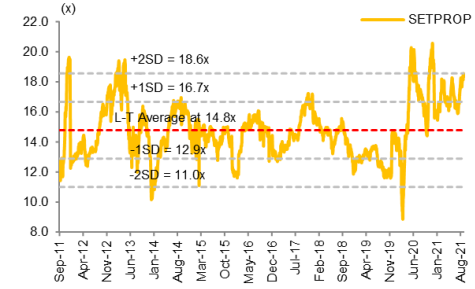
• WHA และ AMATA เป็นหุ้นเด่นในกลุ่ม

Industrial estate sector- valuation summary

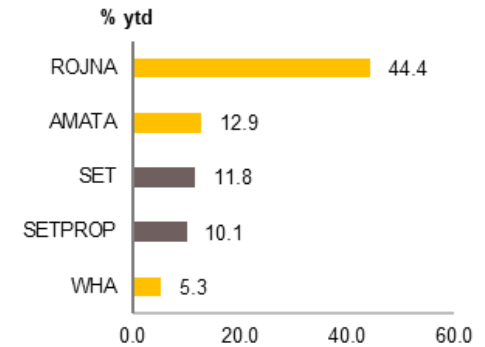
BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS G%		ROE (%)		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
AMATA	647	18.00	23.50	30.6	BUY	(2.6)	82.7	6.2	9.5	18.7	10.2	1.2	1.1	1.8	3.1
ROJNA	398	6.30	8.00	27.0	HOLD	(16.9)	23.6	4.6	4.9	18.0	14.6	0.8	0.8	3.8	4.7
WHA	1,495	3.20	4.80	50.0	BUY	11.2	6.0	8.6	8.8	16.9	16.0	1.6	1.5	3.5	3.7

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Sector - 12M Forward PE



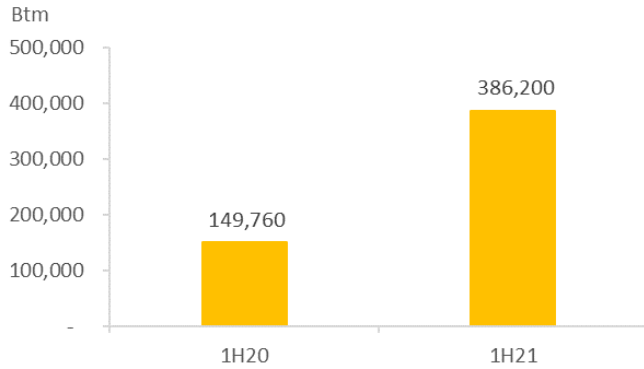
Share price performance (%ytd)



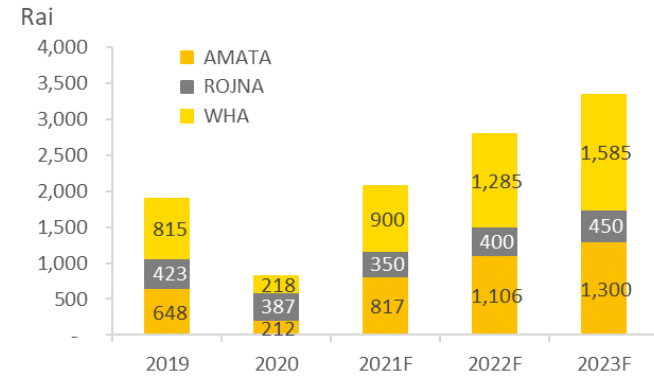
นิคมอุตสาหกรรม: เห็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

จำนวนขอส่งเสริมบีโอไอ (+158%) แสดงถึงอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในที่ดินนิคมฯ

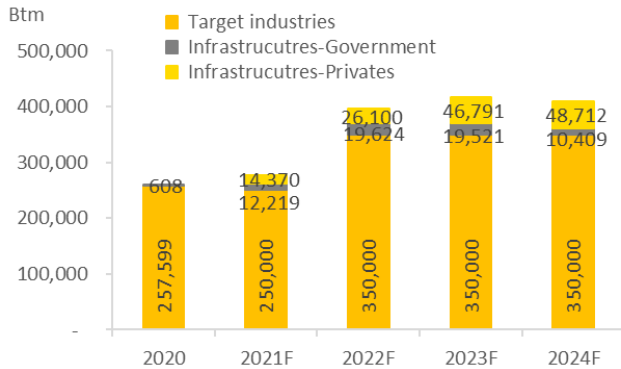
การขอส่งเสริมบีโอไอเพิ่มขึ้น 158% เป็น 3.86 แสนลบ.ใน 1H21



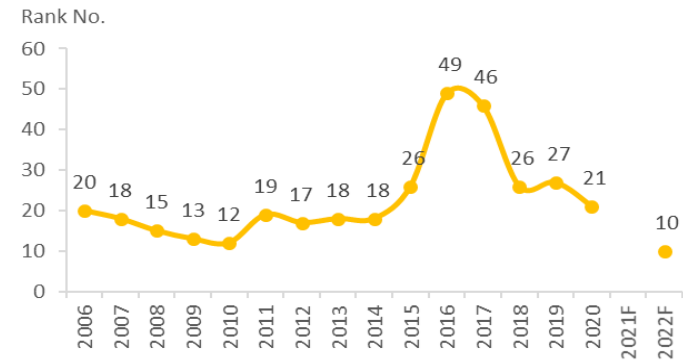
ยอดขายเฉลี่ยที่ดินคาดเติบโต 153% ในปี FY21F



การลงทุนใน EEC (1.5 ล้านลบ. สำหรับ 2021F-2024F)



การจัดอันดับความง่ายในการทำธุรกิจในประเทศไทย



Source: World Bank, www.en.wikipedia.org, Bol, EEC, Company, Krungsri Securities

นิคมอุตสาหกรรม: เห็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

ในปี 2019 สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนส่งผลการค้าของสองประเทศลดลง แต่เพิ่มการค้ากับ ASEAN

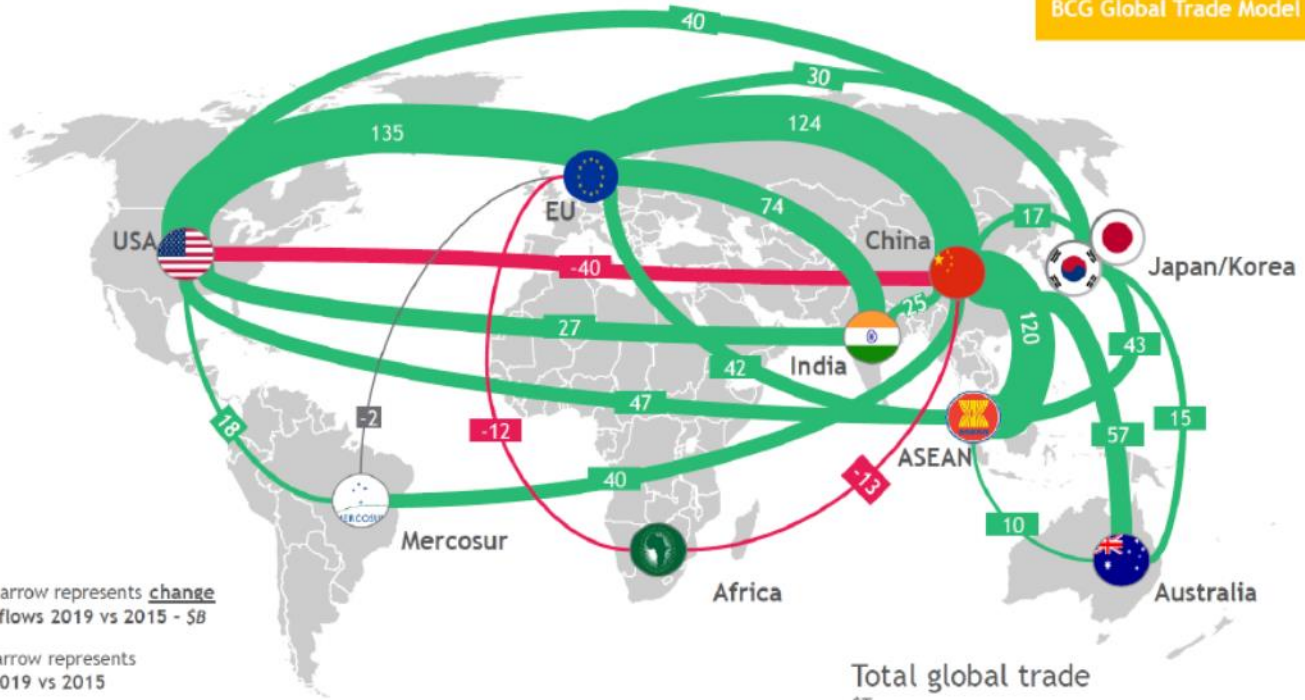
ผลของสงครามการค้าในปี 2019

Change in trade of goods
(major corridors¹,
2019 vs 2015, \$B)

BCG Global Trade Model

~\$18T
Global trade
2019

Legend



1. Corridors in the map above represent ~30% of global trade - missing: Intra EU=-20%, NAFTA=-8%, China/Hong Kong/Taiwan=4%, ASEAN=3%, RoW=-35%
Source: UN Contrade, OECD, WEF, IHS, TradeAlert, BCG Analysis

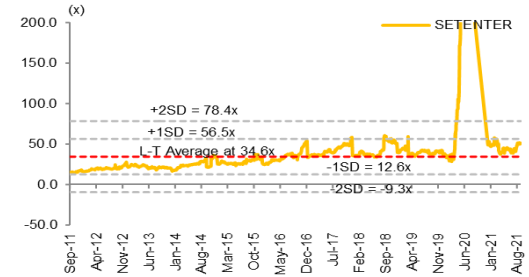
Source: Bollinger & Company, BCG

สื่อ: ใช้ชีวิตนอกบ้าน

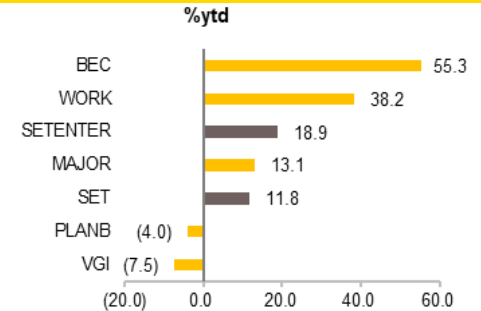
hazard จุดต่ำสุด

- Covid-19 ทำให้ผลประกอบการ 3Q21 อ่อนแอลง** การลอคดาวน์ที่เข้มงวดในปลายก.ค. จนถึงต้นก.ย. 2021 ทำให้ผลประกอบการ 3Q21 อ่อนแอกว่าที่คาด โดยเฉพาะในกลุ่มสื่อ นอกบ้านและโรงภาพยนตร์ เราคาดว่าผลการดำเนินงานหลักของ PLANB VGI และ MAJOR จะขาดทุนใน 3Q21 ผู้ประกอบการ TV มีผลประกอบการที่ดีขึ้นเนื่องจากสามารถใช้กลยุทธ์ รั้นคอนเทนต์เพื่อดำเนินการในช่วงการระบอบที่รุนแรงของ Covid-19 ในกรณีนี้ต้นทุนการ ดำเนินงานของผู้ประกอบการ TV จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่รายได้มีแนวโน้มลดลงน้อย กว่าต้นทุน เนื่องจาก TV กลายเป็นสื่อหลักและเป็นแหล่งบันเทิงเพียงอย่างเดียวสำหรับกลุ่มผู้มี รายได้ปานกลางถึงต่ำที่สามารถสร้างความบันเทิงได้ช่วงการระบอบ
- ค่อยๆฟื้นตัวใน 4Q21 และการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาที่แข็งแกร่งแค่ชะลอออกไปใน 2022** เรามุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อกลุ่มสื่อ เนื่องจากการผ่อนคลายลอคดาวน์เต็มรูปแบบ ใกล้เข้ามา แม้การระบอบของ Covid-19 ทำให้เม็ดเงินโฆษณาของกลุ่มลดลงอย่างมากในปี 2021 แต่เราคาดว่าเม็ดเงินโฆษณาจะค่อยๆฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q21 เป็นต้นไป และผลประกอบการ จะดีขึ้นชัดเจนในปี 2022 จากการศึกษาของเรา เม็ดเงินโฆษณามีวัฏจักร (Fig. 1) และ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับเศรษฐกิจ ตั้งแต่ปี 1997 เม็ดเงินโฆษณามีการหดตัวสามครั้ง ในปี 1997, 2005, และ 2015 ดังนั้นสถานการณ์ Covid-19 ที่ดีขึ้นประกอบกับการเปิดประเทศ ในปลายปีนี้จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเม็ดเงินโฆษณาสำหรับผู้ประกอบการสื่อ เราคงมุมมองเชิง บวกต่อกลุ่มสื่อออกบ้าน เนื่องจากรายได้จะมีการฟื้นตัวได้แข็งแกร่งกว่าสื่อโทรทัศน์ ผลจาก ส่วนแบ่งตลาดของสื่อออกบ้านที่สูงขึ้น
- PLANB และ VGI เป็นหุ้นเด่น** เรายังคงชอบสื่อออกบ้าน หุ้นเด่นของเราเป็น PLANB ราคา เป้าหมาย 7 บาท และ VGI ราคาเป้าหมาย 8 บาท เราคงมุมมองเชิงลบต่อผู้ประกอบการ โทรทัศน์

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



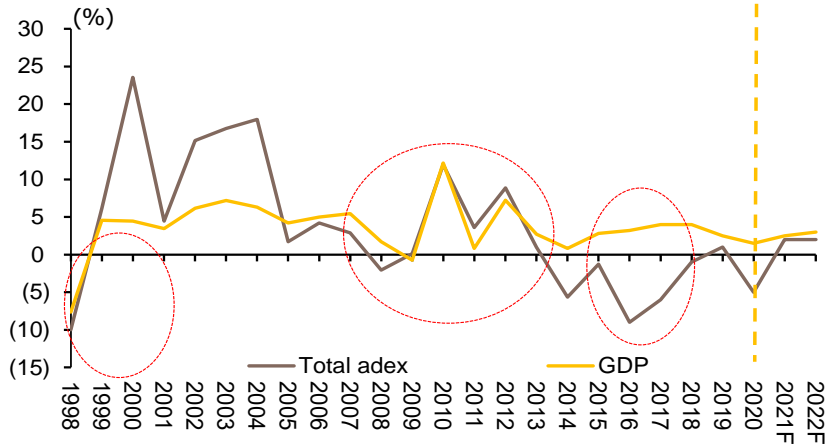
Media sector- valuation summary

Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS Growth (%)		ROE (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yield (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
BEC	838	13.40	4.50	(66.4)	SELL	NM	NM	(2.5)	0.0	(58.0)	(158.9)	3.5	3.5	0.0	0.0
MAJOR	601	21.50	28.00	30.2	BUY	(287.0)	40.9	9.5	10.5	22.2	15.8	3.4	3.3	2.9	6.0
PLANB	758	6.25	7.20	15.2	BUY	700.8	16.3	19.2	20.2	22.8	19.7	4.4	3.4	2.2	2.5
VGI	1,655	6.15	8.10	31.7	BUY	2456.6	25.3	8.6	10.7	39.3	31.3	3.4	3.3	2.5	3.2
WORK	312	22.60	8.00	(64.6)	SELL	1.4	(10.7)	(22.5)	(19.6)	(19.1)	(21.3)	1.6	1.6	(2.6)	(2.3)

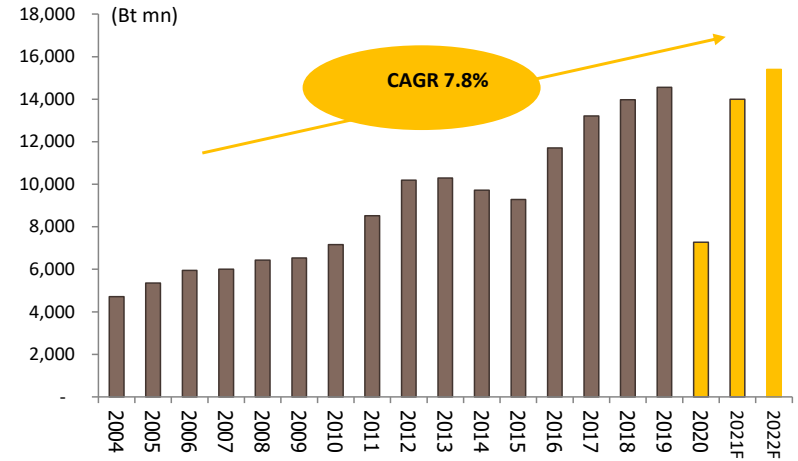
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

สื่อ: มองบวกต่อกลุ่มสินค้านอกบ้าน

สินค้านอกบ้านยังเป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาและกินส่วนแบ่งตลาดจากสื่อเดิม
 คาดเม็ดเงินโฆษณาจะฟื้นตัวใน 2H21



เม็ดเงินโฆษณาสินค้านอกบ้านจะมีการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งที่สุดใน 2H21



Source: Company data, Krungsri Securities

กลุ่มอสังหาฯ: ยังอ่อนแอในทุกระดับ

บริษัทพัฒนาอสังหาฯเตรียมเปิดโครงการใหม่มากขึ้น แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังเปราะบาง

• มีความเสี่ยงด้านหนี้ดีทั้งอุปสงค์และอุปทาน

เราเห็นความเสี่ยงด้านหนี้ดีจากคาดการณ์ปี FY21 ด้านการเปิดโครงการใหม่และอุปสงค์ที่อยู่อาศัยที่เดิมเรามองมีการฟื้นตัว 5-10% เนื่องจากมีการระบาดรอบใหม่ของ Covid-19 ใน 3Q21 และมาตรการควบคุมจากรัฐบาลที่ปิดแคมป์คนงานทำก่อสร้าง 30 วันในช่วงเดือน ก.ค. ตลาดอสังหาฯยังประสบปัญหาในการฟื้นตัวและมีแนวโน้มที่ทั้งอุปสงค์และอุปทานจะหดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่สามติดต่อกัน

• อัตราการขายอ่อนแอทุกผลิตภัณฑ์และระดับราคา

เราคาดว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะชัดเจนขึ้นใน 4Q21 จากแผนการเปิดประเทศของไทย อย่างไรก็ตาม มาตรการควบคุมของรัฐบาลโดยเฉพาะการปิดแคมป์คนงานทำให้แผนการเปิดโครงการใหม่ใน 3Q21 เลื่อนไปเป็น 4Q ผู้พัฒนาอสังหาฯที่อยู่อาศัยจะเปิดโครงการมากขึ้นในช่วงดังกล่าว แต่ภาวะเศรษฐกิจยังอ่อนแอ และเป็นเรื่องท้าทายสำหรับตลาดอสังหาฯที่จะดูดซับอุปทานใหม่ได้ โดยเฉพาะเมื่ออัตราการขายปัจจุบันยังอยู่ที่ระดับอ่อนแอกว่าปกติมากซึ่งต่ำกว่า 20% ในทุกผลิตภัณฑ์และกลุ่มระดับราคา

• มุมมองเป็นกลาง; LH เป็นหุ้นเด่น

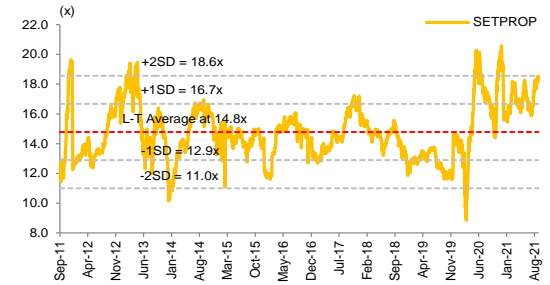
ตลาดอสังหาฯยังคงเปราะบาง แต่บริษัทผู้พัฒนาเตรียมจะเปิดโครงการมากขึ้นใน 4Q21 ซึ่งอาจทำให้เกิดผลเสียมากกว่าดีต่อภาพการฟื้นตัว เราคงมุมมองเป็นกลาง โดยมี LH เป็นหุ้นเด่น

Property sector- valuation summary

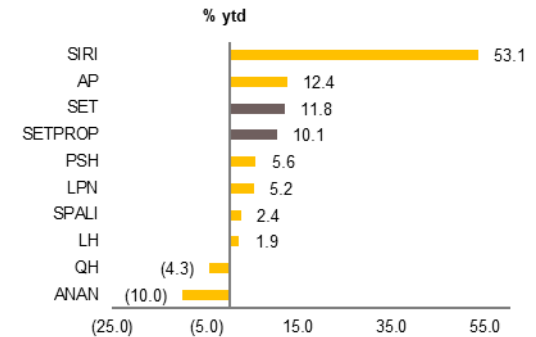
BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS G%		ROE (%)		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
ANAN	169	1.62	0.90	(44.4)	SELL	117.3	1517.7	0.2	3.2	151.0	9.3	0.5	0.4	0.0	5.9
AP	821	8.35	10.00	19.8	BUY	6.7	3.6	14.7	13.9	5.8	5.6	0.8	0.7	6.0	6.0
LH	3,025	8.10	10.10	24.7	BUY	0.8	12.4	14.1	15.5	13.4	12.0	1.9	1.8	6.2	7.4
LPN	222	4.88	4.10	(16.0)	SELL	(29.5)	67.8	4.2	7.0	14.3	8.5	0.6	0.6	4.2	7.2
PSH	889	13.00	13.10	0.8	HOLD	6.0	16.8	6.6	7.6	9.7	8.3	0.6	0.6	7.3	7.7
QH	737	2.20	2.00	(9.1)	HOLD	(14.7)	18.5	6.7	7.7	13.0	11.0	0.9	0.8	4.7	5.6
SIRI	563	1.21	0.77	(36.4)	SELL	(1.1)	14.1	4.2	4.7	10.9	9.5	0.5	0.5	4.1	4.5
SPALI	1,248	20.50	22.40	9.3	HOLD	34.9	9.4	14.6	14.6	7.7	7.0	1.1	1.0	5.1	5.4

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



ท่องเที่ยว: AOT เพียงหนึ่งเดียว

Valuation สะท้อนความเสี่ยง-ผลตอบแทนที่ไม่น่าสนใจ; AOT ยังคงเป็นหุ้น laggard ในธีมเปิดเมือง

• คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวฟื้นตัวแบบ V-shape ในปี 2022

เราเห็นภาพของอุปสงค์คงค้างในหลายพื้นที่ (จีนใน 2Q21, สหรัฐฯ 2Q21, EU ใน 3Q21) เราคาดว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของไทยจะเป็นไปได้ในรูปแบบเดียวกับประเทศดังกล่าว จากจำนวนผู้ได้รับวัคซีน 2 โดสใกล้ถึงระดับ 70% ภายใน 23 ธ.ค. เราคาดว่า การเดินทางเข้าไทยโดยไม่ต้องกักตัว (ข้อตกลงการเดินทางโดยระหว่างประเทศ) จะเริ่มใน 1 ม.ค. 2022 เป็นอย่างรวดเร็วที่สุด รวมถึงเราคาดแบบอนุรักษ์นิยมว่าจีนจะเริ่มเที่ยวบินออกนอกประเทศใน 2H22 เนื่องจากการฉีดวัคซีน (mRNA ที่ผลิตในจีน) และมาตรการหนุนาการบริโภคในประเทศจีน ดังนั้นเราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวสู่ 0.3m/14m/34m/40m คนภายใน 2021-2024

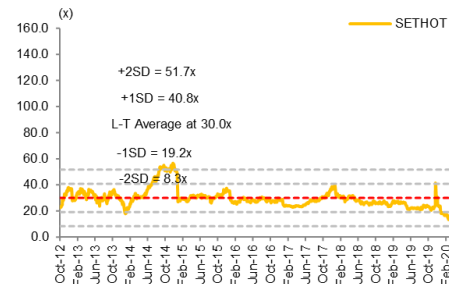
• ธุรกิจและมัลติฟเป็นกรณีศึกษาที่ประสบความสำเร็จในการฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

เราเน้นไปที่กรณีของประเทศธุรกิจที่จำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว หลังจากรัฐชื้ออนุญาตให้มีเที่ยวบินไปธุรกิจ 22 มิ.ย. โดยจำนวนนักท่องเที่ยวธุรกิจในทุก.ค. ฟื้นตัวสู่ระดับใกล้เคียง 4.3 ล้านคน (ลดลงเพียง 34% จากระดับปี 2019) จากต่ำกว่าล้านคนในปีม.ค.21 - พ.ค. 21 (-80 ถึง -90% จากระดับปี 2019) มัลติฟเป็นอีกตลาดหนึ่งที่มีความน่าตื่นเต้น โดยมีนักท่องเที่ยวจากต่างชาติ ส.ค. 21 +3% YoY จากระดับในปี 2019

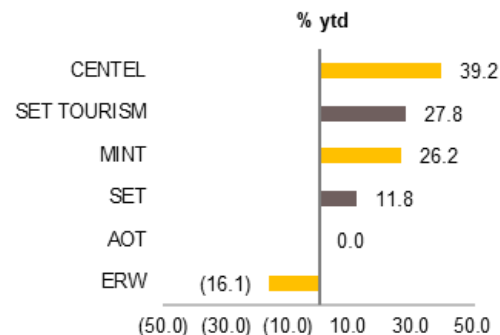
• มุมมองเป็นกลางต่อกลุ่ม หลัง valuation สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวไปแล้ว

valuation ของหุ้นโรงแรมทุกหุ้นเกินระดับปี 2019 (ทั้งในแง่ multiples และราคา) เราเลือก AOT (เป้าหมาย 78 บาท) เป็นหุ้นเด่น โมเมนตัมกำไรของ AOT จะดีกว่าโรงแรมจากเงื่อนไข MGT ต่อหัว จะเริ่มในปี FY23 แต่ยังคง laggard ทั้งทางด้านราคา และ valuation

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Tourism sector- valuation summary

Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 27-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	EPS Growth (%)		ROE (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yield (%)	
						21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
AOT	27,790	62.25	78.00	25.3	BUY	(384.5)	NA	NA	NA	(59.0)	(100.8)	6.9	7.2	0.0	0.0
CENTEL	1,477	35.00	30.00	(14.3)	SELL	NA	NA	(16.6)	(7.7)	(20.4)	(36.1)	2.7	2.9	0.0	0.0
ERW	436	3.08	2.70	(12.3)	SELL	NA	NA	(45.5)	(23.9)	(6.3)	(11.1)	2.4	2.7	0.0	0.0
MINT	5,280	32.50	32.00	(1.5)	HOLD	NA	121.7	NA	815.3	(10.3)	47.5	2.9	2.5	0.0	0.6

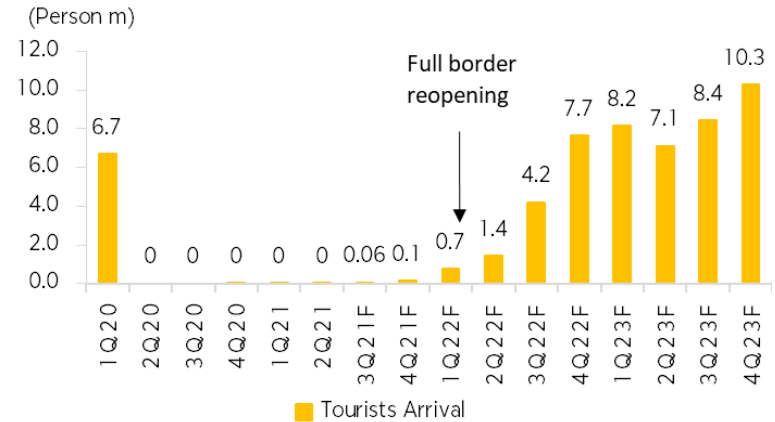
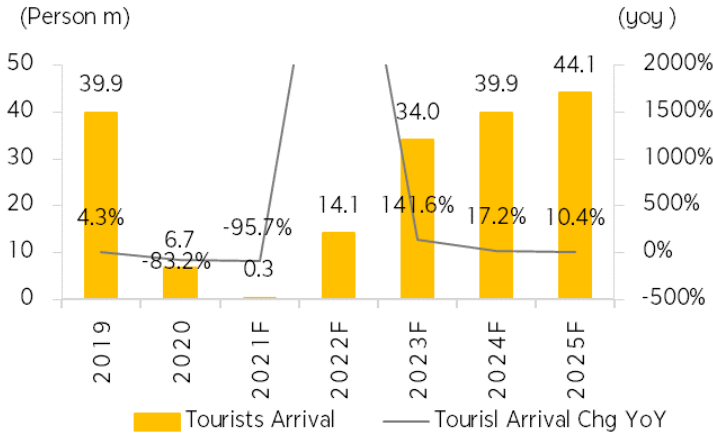
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

ท่องเที่ยว: การฟื้นตัวสะท้อนในราคา

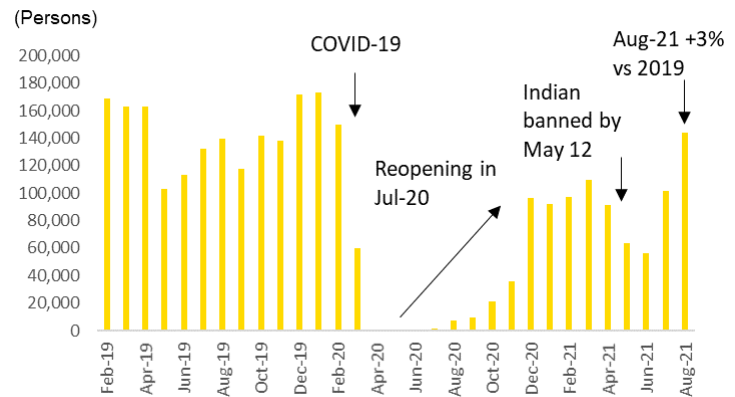
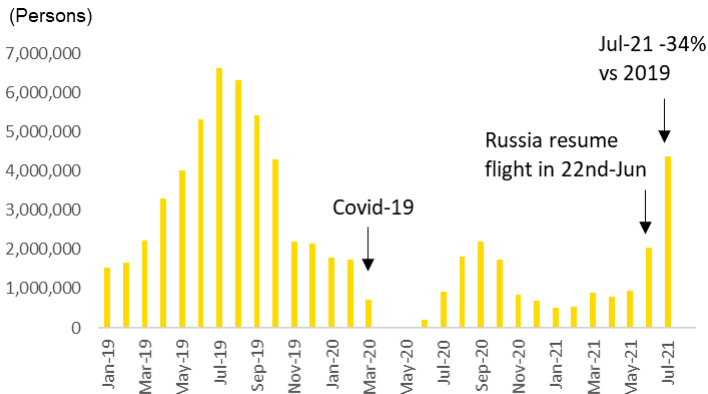
คงมูมองว่าจะฟื้นตัวแบบ V-Shape จากอุปสงค์ค้างคั้งตั้งแต่ 2H22F เป็นต้นไป

จำนวนนักท่องเที่ยวจะมีการฟื้นตัวแบบ V-shape ในปี FY22-23F

เราคาดว่า การเดินทางโดยไม่ต้องกักตัวจะเริ่มตั้งแต่ ม.ค.-22



ตุรกีและมัลดีฟมีการฟื้นตัวแบบ V-shape หลังการเดินทางระหว่างหลายประเทศกลับมาดำเนินการอีกครั้งในก.ค. - ส.ค.



Source: MOTS, STR, Krungsri Securities

Research Group

Investment Strategy

Isara Ordeedolchest

Head of Research Group, Macro-strategy
+662 659 7000 ext. 5001
Isara.Ordeedolchest@krungsrisecurities.com

Chaiyot Jiwagkul

Technical Strategy
+662 659 7000 ext. 5006
Chaiyot.Jiwagkul@krungsrisecurities.com

Artit Jansawang

Retail Investment Strategy
+662 659 7000 ext. 5005
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

Nalinee Praman

Assistant Strategist
+662 659 7000 ext. 5011
Nalinee.Praman@krungsrisecurities.com

Fundamental Research

Naphat Chantaraserkul

Energy, Power Utilities and Petrochemical
+662 659 7000 ext. 5000
Naphat.Chantaraserkul@krungsrisecurities.com

Adisak Prombun

Agribusiness, Food and Construction Services
+662 659 7000 ext. 5013
Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

Ekasit Kunadirekwong

Commerce, Tourism and Transportation (Air)
+662 659 7000 ext. 5010
Ekasit.Kunadirekwong@krungsrisecurities.com

Peerawat Kupatiltpong

Assistant analyst - Property (Property and Industrial Estates)
+662 659 7000 ext. 5008
Peerawat.Kupatiltpong@krungsrisecurities.com

Phatipak Navawatana

ICT, Media and Transportation (Land)
+662 659 7000 ext. 5003
Phatipak.Navawatana@krungsrisecurities.com

Ratasak Piriyant

Property, Investment Strategy and Economics
+662 659 7000 ext. 5016
Ratasak.Piriyant@krungsrisecurities.com

Amornrat Kakanankul

Food & beverage,, Quantitative Research
+662 659 7000 ext. 5019
Amornrat.Kakanankul@krungsrisecurities.com

Research Support

Yuphawane Laotrakunchai

Database
+662 659 7000 ext. 5002
Yuphawane.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

Natthakan Phosri

Database
+662 659 7000 ext. 5015
Natthakan.Phosri@krungsrisecurities.com