



Monthly Insights

May 2023



- **ตลาดหุ้นไทยเดือน พ.ค.** ประเมินดัชนีฯ จะมีความผันผวน เนื่องจากเป็นเดือนของการเลือกตั้งของไทย ผลการเลือกตั้งนั้นจะมีผลโดยตรงต่อตลาดมากกว่าตัวแปรอื่น ๆ นอกจากนี้การรายงานผลประกอบการ 1Q23 และการออกเบี้ย Fed ในการประชุม พ.ค นี้จะมีส่วนชี้นำตลาดด้วย ทางด้านของจีนลุ้นว่าจะกลับมาดีหรือไม่ หลังตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาส่งสัญญาณในทิศทางที่ดี
- **ตัวแปรสำคัญอื่นๆ :** ความขัดแย้งไต้หวัน-จีน-สหรัฐฯ และการหาข้อยุติภาพยูเครน-รัสเซีย รวมถึงราคาน้ำมันที่ปรับตัวอ่อนไหวตามทิศทางเศรษฐกิจ
- **กลยุทธ์การลงทุน :** เนื่องจากตลาดจะผันผวน เราขอแนะนำให้ลงทุน คือ เมื่อรู้ผลเลือกตั้ง หรือมีแนวโน้มที่ผลจะออกมาดี ส่วนหุ้นที่ราคาปรับตัวลงมามาก เรามองว่าสามารถจับจังหวะลงทุนได้ในรอบสั้นๆ หรือเล่น Rebound
- **หุ้น Top Picks :** AMATA, BAFS, BDMS, CPALL, MINT, PRM, PTG, SPRC, SUN

KEY FACTORS



(+) **การเมืองไทย เข้าสู่การเลือกตั้ง :** เข้าสู่ช่วงของการเลือกตั้ง 14 พ.ค.66 คาดว่าตลาดหุ้นจะมีการตอบรับหลังจากผลการเลือกตั้งออกมา ว่าพรรคใดจะได้เป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล



(+) **ฤดูกาลส่งงบ :** เข้าสู่ช่วงการรายงานผลประกอบการของบริษัทในตลาด คาดกำไร 1Q23 จะยังถูกกระทบจากปัจจัยลบในช่วงที่ผ่านมา แต่จะสูงกว่ากำไร 4Q22 ที่ 1.5 แสนลบ. คาดยังคงมีแรงเข้าถึงหุ้นบางตัวที่คาดว่าจะออกมาดี



(+) **จีนเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว :** รัฐบาลจีนกำลังพยายามที่จะฟื้นฟูเศรษฐกิจให้กลับมาดี หลังจากผ่านช่วง Covid-19 เรามองว่าจะเริ่มเห็นมาตรการ หรือตัวเลขทางเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว เป็นสัญญาณที่ดีต่อตลาดหุ้น



(+/-) **การประชุม FOMC :** ความกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ยังอยู่ในตลาด หลังจากก่อนหน้านี้คาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยได้น้อยลง แต่หากปรับขึ้นมากกว่าคาดจะเป็นลบต่อตลาดหุ้น แต่ในทางกลับกันก็มีเรื่องของ Recession เข้ามา



(+/-) **การหาข้อยุติภาพยูเครน-รัสเซีย :** ซี จิ้นผิง พยายามเป็นสื่อกลางในการหาข้อยุติภาพให้กับรัสเซีย-ยูเครน ถึงแม้ก่อนหน้านี้จะไม่มีผลตอบรับ ซึ่งหากหาทางออกความขัดแย้งได้จะดีต่อตลาดหุ้น และเศรษฐกิจโลก



คาดการณ์แนวโน้มดัชนี : ทิศทางของดัชนีเดือนเม.ย.ที่ผ่านมา มีทิศทางปรับตัวลงหลังจากฟื้นตัวขึ้นได้จาก Low 1518 (13 มี.ค. 66) แต่การฟื้นตัวนั้นไม่สามารถก้าวข้ามเส้น Uptrend (เส้นสีเขียว) ที่หลุดมาก่อนหน้านี้ ทำ High ได้เพียง 1615 จุด ผนวกกับสัญญาณที่บ่งบอกแนวโน้ม (MACD ระดับ Week) ระยะกลางที่วกกลับเข้าสู่ขาลง ทำให้ดัชนีเดินทางหา Bottom รอบใหม่อีกครั้ง ซึ่งคงต้องลุ้นแนวเดิมของกรอบล่าง Sideway (1500-1518) ใหญ่ (กรอบสีน้ำเงิน) ว่าจะยืนได้หรือไม่ ถ้ายืนได้ก็สามารถคาดหวังการ Rebound ที่เป้าหมาย 1570-1590 จุด แต่หากในทางตรงกันข้ามหลุดแนวดังกล่าว ทำให้ดัชนียังคงต้องเดินทางหา Bottom กันต่อ ซึ่งคาด 1470-1450 จุด เป็นแนวรับระยะถัดไป

ทิศทางดัชนีเดือน พ.ค. : กำลังหา Bottom ของรอบหากยืนภายในกรอบ Sideway ใหญ่ได้ (1500-1518) ทำให้มีโอกาส Rebound ที่เป้าหมาย 1570-1590 จุด หากหลุดกรอบจะมีระยะถัดไป 1470-1450 จุด

- **AMATA:** 1Q23E เติบโตดี หนุนโดยยอด transfer และ presale ที่สูง
- **BAFS:** 1Q23E พื้นเป็นกำไรในรอบ 3 ปีตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว
- **BDMS:** แนวโน้มกำไร 1Q23E โต QoQ จากผู้ป่วยต่างชาติเติบโตต่อเนื่อง
- **CPALL:** 1Q23E โตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวขยายตัวต่อเนื่อง
- **MINT:** 1Q23E พลิกเป็นขาดทุน แต่เป็นจังหวะเข้าซื้อ เพราะ 2Q23E กำไรจะโตเด่นสุดเหนือกลุ่ม
- **PRM:** แนวโน้มธุรกิจยังสดใส มีโอกาส upside จากแผนขยายกองเรือใหม่ และค่าเช่าเรือที่ดีขึ้น
- **PTG:** คาดกำไร 1Q23E ฟื้นตัวเด่น และค่าตลาดอยู่ในภาวะผ่อนคลายไปอีกอย่างน้อย 1 ไตรมาส
- **SPRC:** ราคาสะท้อน diesel crack อ่อนตัวไปมากแล้ว; คาด gasoline crack สูงขึ้นในช่วง US driving season
- **SUN:** กำไร 1Q23E เดินหน้าเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่

Stock	Rec	Price 28-Apr-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
AMATA	BUY	23.30	30.00	28.8	-15.8	41.3	117.8	41.3	13.5	9.5	1.3	1.1	2.5	3.4
BAFS	BUY	30.75	35.00	13.8	n.m.	93.1	n.m.	93.1	61.9	32.1	4.1	3.8	0.8	2.5
BDMS	BUY	29.25	36.00	23.1	4.1	10.1	4.1	10.1	35.4	32.2	5.0	4.6	1.4	1.6
CPALL	BUY	64.75	75.00	15.8	44.6	19.2	44.5	19.2	30.2	25.3	5.1	4.6	1.7	2.0
MINT	BUY	31.50	37.00	17.5	11.4	37.9	136.8	37.9	35.1	25.4	1.9	1.8	0.9	1.2
PRM	BUY	6.15	10.00	62.6	-15.8	9.0	20.3	9.0	8.2	7.6	1.3	1.2	4.9	4.9
PTG	BUY	13.60	18.50	36.0	28.6	10.7	28.6	10.7	12.0	10.8	2.2	2.0	3.3	3.7
SPRC	BUY	9.70	12.50	28.9	-21.0	16.3	-33.1	16.9	6.9	5.9	1.0	0.9	7.8	9.4
SUN	BUY	4.50	7.00	55.6	104.3	24.5	104.3	24.5	11.3	9.0	2.3	2.1	5.3	6.6

1Q23E เติบโตดี หนุนโดยยอด transfer และ presale ที่สูง



HIGHLIGHTS

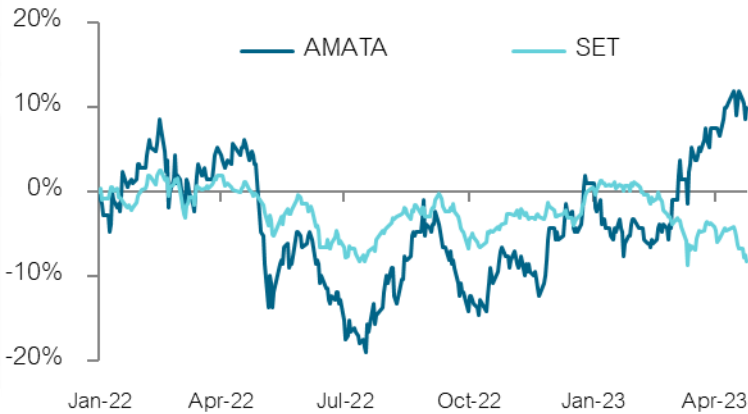
- 1Q23E ยอด transfer และ presale ปรับตัวดี เราประเมินกำไรปกติ (ไม่รวมกำไร FX และกำไรจากการขายโรงงานสำเร็จรูป 1Q22 ที่ 623 ล้านบาท) 1Q23E ที่ 658 ล้านบาท ดันจากขาดทุน 1Q22 ที่ 84 ล้านบาท แต่หดตัว -21% QoQ จาก 1) ยอด transfer เพิ่มขึ้นเป็น 128 ไร่ (1Q22/4Q22 = 70/231 ไร่), 2) GPM เพิ่มขึ้น 52.1% ตามสัดส่วนยอดโอนนิคมชลบุรี (high GPM) สูงขึ้น และ 3) ส่วนแบ่งรายได้จากรถไฟฟ้าปกติปรับตัวขึ้น ตามส่วนต่างค่า Ft และค่าแก๊สที่เพิ่มขึ้น

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติ 2023E ขยายตัวดี และต่อเนื่องปี 2024E ที่ 1.9 พันล้านบาท (+118% YoY) และ 2.8 พันล้านบาท (+41% YoY) จาก 1) ยอด presale ที่สูงสุดทำสถิติใหม่ตั้งแต่ปี 2013 ที่ 1.6 พันไร่/ปี จาก China relocation ที่สูง และการลงทุนของผู้ประกอบการ spare parts ที่เพิ่มขึ้น ตามการมาของผู้ผลิตรถ EV ที่สูง และ 2) ยอด transfer จะปรับตัวขึ้นเป็น 836 ไร่ และ 1.1 พันไร่

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.6x (+0.25 SD above 5-yr average PBV) จากยอด presale ที่จะเพิ่มขึ้น และทรงตัวในระดับสูงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ตามการกลับมาเร่งตัวของ China relocation รวมทั้งมีฐานลูกค้าที่สูง และอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีโอกาสเติบโตสูง ทั้ง Automotive, EV supply chain และ datacenter ซึ่งบวกต่อ backlog และยอด transfer ในอนาคต



1Q23E ฟื้นเป็นกำไรในรอบ 3 ปีตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,617	2,194	3,072	3,881
EBITDA	377	1,008	1,849	2,215
Net profit	(785)	(281)	317	611
EPS (Bt)	(1.23)	(0.44)	0.50	0.96
EPS growth	109.7%	-64.1%	n.m.	93.1%
Core EPS (Bt)	(1.23)	(0.50)	0.50	0.96
Core EPS growth	109.7%	-59.3%	n.m.	93.1%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.25	0.77
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.8%	2.5%
PER (x)	n.m.	n.m.	61.9	32.1
Core PER (x)	n.m.	n.m.	61.9	32.1

HIGHLIGHTS

- 1Q23E ฟื้นเป็นกำไรในรอบ 3 ปี เราประเมินกำไรปกติ 1Q23E ที่ 35 ลบ. ฟื้นเป็นกำไรจากขาดทุนปกติ 1Q22 ที่ -115 ลบ. และ 4Q22 ที่ -41 ลบ. พลิกเป็นกำไรในรอบ 3 ปี หนุนโดยปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานและขนส่งน้ำมันทางท่อ NFPT โตแข็งแกร่งตามภาคท่องเที่ยว
- แนวโน้มเร่งตัวต่อเนื่องในช่วงเวลาที่เหลือของปี อานิสงส์ จินปดล็อกกรุปทัวร์ตั้งแต่วันที่ 6 ก.พ. ซึ่งจะเห็นผลบวกมากขึ้นตั้งแต่ 2Q23E และปัจจัยหนุนจากการทยอยเพิ่มเที่ยวบินของสายการบิน
- แผนลงทุนโรงไฟฟ้าใหม่ได้ข้อสรุป 2H23E ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างเจรจาเพื่อเข้าลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในต่างประเทศ ตามกลยุทธ์เพิ่ม recurring income โดยตั้งเป้าจะเห็นความชัดเจน 2H23E

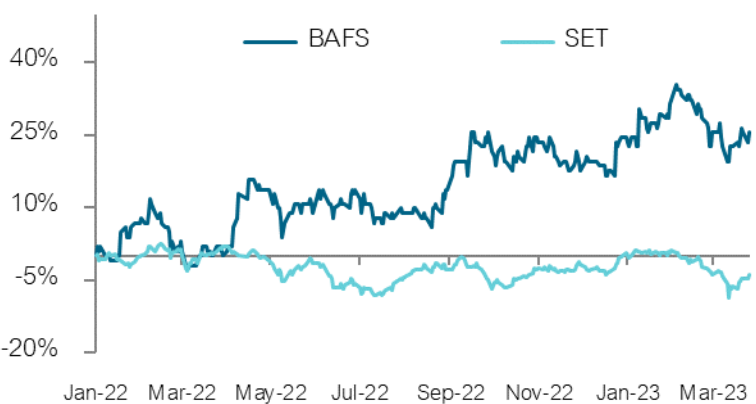
EARNINGS OUTLOOK

- ปี 2023E turnaround อย่างเต็มตัว เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 317 ลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติปี 2022

ที่ -319 ลบ. โดยได้ปัจจัยหนุนหลักจากรุกจิบบริการเติมน้ำมันอากาศยาน (80% ของรายได้รวม) ซึ่งคาดการณ์จะฟื้นตัวสูง +49% YoY อยู่ที่ 4.4 พันล้านลิตร

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 35.00 บาท อิง DCF โดยมี catalysts จาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาด, 2) ปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดจาก BCP & ESSO, 3) แผนขยาย capacity ของสนามบินสุวรรณภูมิใน 4Q23E, และ 4) ความคืบหน้าแผนการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ต่างประเทศใน 2H23E



แนวโน้มกำไร 1Q23E โต QoQ จากผู้ป่วยต่างชาติเติบโตต่อเนื่อง



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	74,451	92,006	100,986	111,053
EBITDA	17,644	23,126	23,792	25,567
Net profit	7,936	12,711	13,232	14,563
EPS (Bt)	0.50	0.80	0.83	0.92
EPS growth	10.0%	60.2%	4.1%	10.1%
Core EPS (Bt)	0.50	0.80	0.83	0.92
Core EPS growth	31.3%	60.2%	4.1%	10.1%
DPS (Bt)	0.45	0.40	0.42	0.46
Dividend yield	1.5%	1.4%	1.4%	1.6%
PER (x)	59.1	36.9	35.4	32.2
Core PER (x)	59.1	36.9	35.4	32.2

HIGHLIGHTS

• **คาดผลประกอบการเติบโต QoQ ต่อเนื่องใน 1Q23E** โดยเราประเมินกำไร 1Q23 อยู่ที่ 3,364 ล้านบาท (-2% YoY, +8% QoQ) โดยการเติบโตมาจากคนไข้ต่างชาติขยายตัว +44% YoY จากกลุ่มคนไข้ CLMV ที่เติบโตมากกว่าช่วงระดับก่อนโควิด ในขณะที่ทรงตัว YoY เนื่องจาก 1Q22 มีการระบาดของโควิด ทำให้รายได้คนไทยทรงตัว YoY แต่หากตัดรายได้โควิดออก คนไข้โรคทั่วไปเติบโตต่อเนื่อง จากโรคเรื้อรัง

• **Pent-up demand ของทั้งชาวไทยและต่างชาติ** โดยเฉพาะต่างชาติที่ยังคงมีความต้องการเดินทางมาใช้บริการรักษาที่ไทยจำนวนมาก จากราคาที่เหมาะสม รวมถึงคุณภาพและบริการ

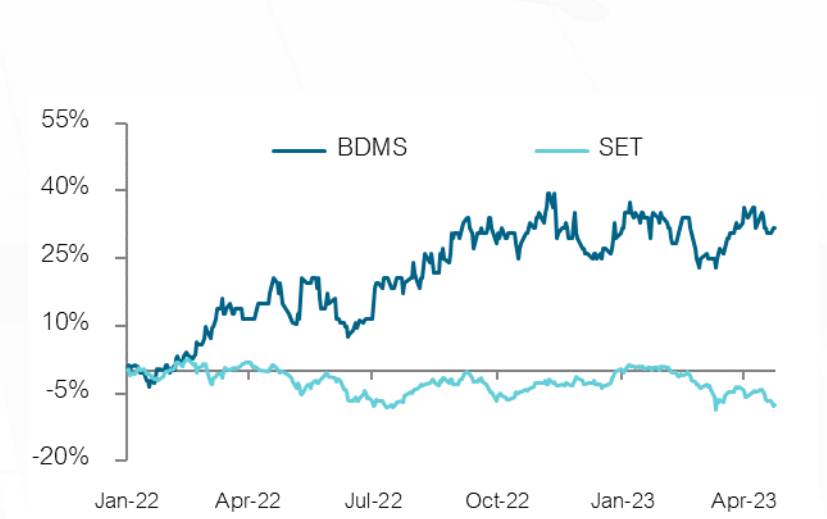
EARNINGS OUTLOOK

• **กำไรสุทธิปี 2023E ทำสถิติสูงสุดใหม่** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 13,243 ลบ. (+5% YoY) จากฐานสูงที่มีรายได้ inorganic ด้วย โดยปี 2023E จะเติบโตจากรายได้

organic ซึ่งมีการเติบโตมากกว่าช่วงก่อนโควิด จากการขยายฐานลูกค้าทั้งในไทยและต่างประเทศ

PERFORMANCE & VALUATION

• **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 36.00 บาท ถึง PER 44x** โดยมีการเติบโตต่อเนื่องและด้าน valuation น่าสนใจ และมี upside เล็กน้อยจากการระบาดโควิดสายพันธุ์ใหม่เนื่องจาก BDMS มี sw.กระจายอยู่ทั่วประเทศและมี sw.อยู่ในเครือเยอะที่สุด



1Q23E โตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวขยายตัวต่อเนื่อง



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	565,207	829,099	857,045	872,730
EBITDA	46,787	69,604	77,738	80,420
Net profit	12,985	13,272	19,191	22,876
EPS (Bt)	1.45	1.48	2.14	2.55
EPS growth	-19.4%	2.2%	44.6%	19.2%
Core EPS (Bt)	1.07	1.48	2.14	2.55
Core EPS growth	-40.8%	38.7%	44.5%	19.2%
DPS (Bt)	0.72	0.74	1.07	1.27
Dividend yield	1.1%	1.1%	1.7%	2.0%
PER (x)	44.6	43.7	30.2	25.3
Core PER (x)	60.5	43.6	30.2	25.3

HIGHLIGHTS

- 1Q23E ยังคงโตได้ต่อเนื่อง ประเมินกำไรปกติ 1Q23E ที่ 3.64 พันล้านบาท โต +4% YoY และ +25% QoQ จากภาคการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจที่ยาวตัวดี หนุนทั้งธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อและธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) ที่คาดเห็น SSSG สูงถึง +8-10% รวมถึงยอดขายสินค้ากลุ่ม personal care สูงขึ้นจากกลุ่มนักท่องเที่ยวหนุน GPM ให้ขยายตัว
- แนวโน้ม 2Q23E พุ่งตัวต่อ จากการเดินทางในช่วงสงกรานต์โดยเฉพาะในต่างจังหวัดและจังหวัดท่องเที่ยว และ SG&A ถูกกดต้นทุนลง แม้จะเห็นค่าใช้จ่ายสูงขึ้นตามยอดขายที่สูงขึ้น แต่จะเห็นผลกระทบจากค่าพลังงานที่ลดลงตามค่า ft ที่เห็นตั้งแต่เดือน พ.ค.23

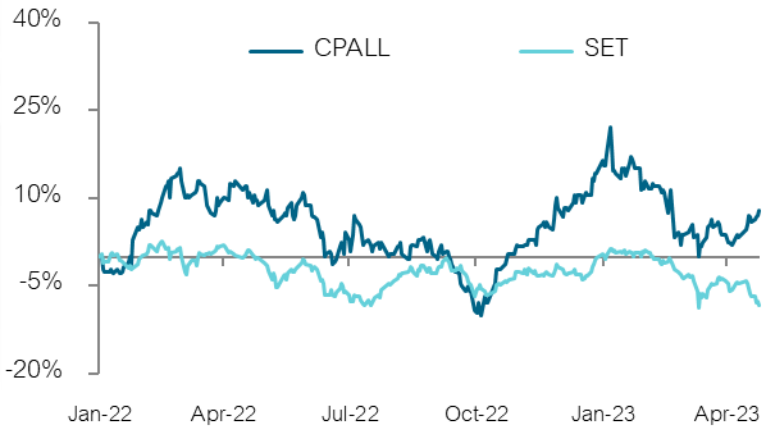
EARNINGS OUTLOOK

- ปี 2023E โดดเด่น โดยเฉพาะตั้งแต่ครึ่งปีหลัง เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท เติบโต +45% YoY และคาดได้รับผลบวกจากการเลือกตั้งในเดือน พ.ค.23 ที่หนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวดีขึ้น และใน 2H23E ที่

จะโตได้ HoH ที่จะเห็นค่าใช้จ่ายทางการเงินของ MAKRO ที่ต่ำลงจากการปรับโครงสร้างหนี้เสร็จสิ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 75.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 35x (หรือเท่ากับ -0.25SD below 5-yr avg. PER) จากการบริโภคในระบบเศรษฐกิจและภาคการท่องเที่ยวในประเทศที่ฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2023E โดย mobility ที่กลับมาจะหนุนธุรกิจ CVS และ HoReCa และเริ่มเห็นราคาปรับตัวขึ้นจาก sentiment บวกจากการเลือกตั้ง



1Q23E พลิกเป็นขาดทุน แต่เป็นจังหวะเข้าซื้อ เพราะ 2Q23E กำไรจะโตเด่นสุดเหนือกลุ่ม



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	69,481	119,929	131,441	144,242
EBITDA	15,045	32,803	34,976	38,235
Net profit	(13,167)	4,286	4,775	6,584
EPS (Bt)	(2.53)	0.81	0.91	1.25
EPS growth	-38.9%	-132.2%	11.4%	37.9%
Core EPS (Bt)	(1.79)	0.38	0.91	1.25
Core EPS growth	n.m.	n.m.	136.8%	37.9%
DPS (Bt)	0.00	0.25	0.27	0.37
Dividend yield	0.0%	0.8%	0.9%	1.2%
PER (x)	n.m.	39.1	35.1	25.4
Core PER (x)	n.m.	39.1	35.1	25.4

HIGHLIGHTS

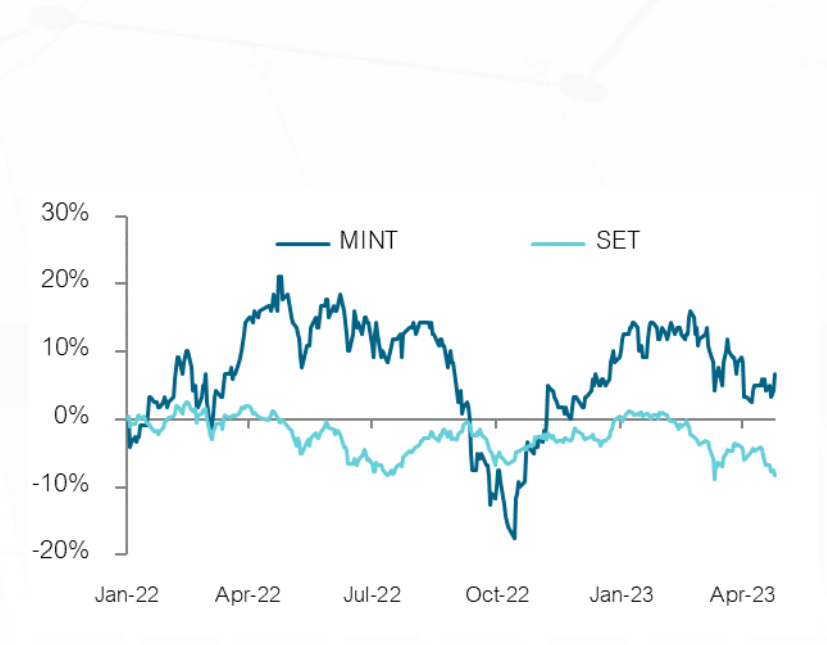
• เราเลือก MINT เพราะ 2Q23E กำไรจะพิกที่สุดในกลุ่มจาก High season ที่ยุโรป เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมของ MINT ใน 2Q23E จะฟื้นตัวได้เด่นที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยว โดยเข้าซื้อสะสมได้ช่วงหลังประกาศงบ 1Q23

EARNINGS OUTLOOK

- ปี 2023E มีกำไรโตเด่นที่ 4.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง +137% YoY จากการฟื้นตัวได้ดีทั้งธุรกิจโรงแรมทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ยุโรปและไทยรวมถึงธุรกิจอาหารที่เติบโตได้ดีจากการบริโภคที่กลับมาสู่ภาวะปกติ
- คาด 1Q23E พลิกเป็นขาดทุน แต่เป็นจังหวะเข้าซื้อ เพราะกำไร 2Q23E จะกลับมาโตเด่นสุดเหนือกลุ่ม โดย 1Q23E จะพลิกกลับมาเป็นขาดทุนอยู่ที่ -389 ล้านบาท ฟื้นตัวได้จาก 1Q22 ที่ขาดทุนปกติที่ -3.6 พันล้านบาท แต่ลดลงจาก 4Q22 ที่มีกำไรปกติที่ +2.4 พันล้านบาท เพราะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” MINT และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 37.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) ด้าน valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2023E EV/EBITDA ที่ 12x (-1.25SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ -0.5SD และ average EV/EBITDA



Prima Marine (PRM): BUY, Target Bt10.00

แนวโน้มธุรกิจยังสดใส มีโอกาส upside จากแผนขยายกองเรือใหม่ และค่าเช่าเรือที่ดีขึ้น



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	5,880	7,715	8,738	9,403
EBITDA	2,708	3,880	3,456	3,771
Net profit	1,403	2,215	1,865	2,031
EPS (Bt)	0.56	0.89	0.75	0.81
EPS growth	-8.5%	57.9%	-15.8%	9.0%
Core EPS (Bt)	0.39	0.62	0.75	0.81
Core EPS growth	-39.8%	58.5%	20.3%	9.0%
DPS (Bt)	0.26	0.30	0.30	0.30
Dividend yield	4.2%	4.9%	4.9%	4.9%
PER (x)	11.0	6.9	8.2	7.6
Core PER (x)	15.7	9.9	8.2	7.6

HIGHLIGHTS

- แนวโน้มธุรกิจยังสดใส จาก 1) เรือ domestic trading จะดีขึ้นตามความต้องการขนส่งน้ำมันและเคมีภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น, 2) เรือ international trading จะรับรู้รายได้เรือ VLCC ครบทั้ง 3 ลำ, 3) เรือ FSU จากความต้องการกักเก็บน้ำมันที่ยังสูง และแนวโน้มค่าเช่าเรือที่ยังทรงตัวสูง, 4) ธุรกิจ offshore ในส่วนของเรือ AWB จะมีโอกาสปรับขึ้นค่าเช่าเรือรอบใหม่ใน 2Q23E
- มีโอกาส upside จากแผนขยายกองเรือ โดยมีแผนขยายธุรกิจ Chemical tanker มากขึ้น ทั้งการสั่งต่อเรือใหม่ และอยู่ระหว่างพิจารณาแผน M&A เพื่อเพิ่มกองเรือ ซึ่งในเดือนมี.ค.23 จะมีการรับเรือ Chemical tanker เพิ่ม 1 ลำ รวมถึงมีการสั่งต่อเรือ crew boat เพิ่ม 2 ลำ

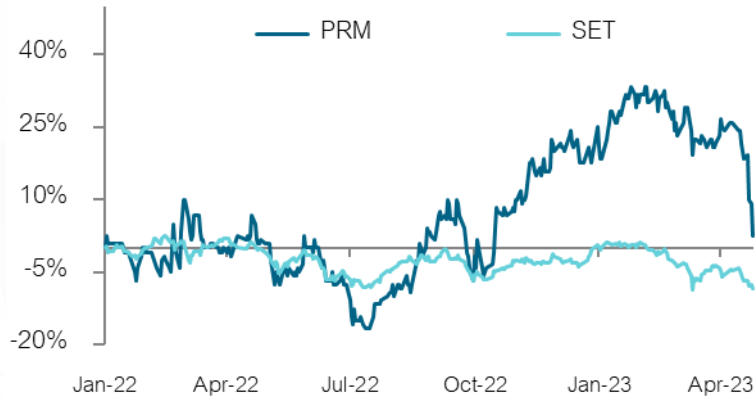
EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติปี 2023E ยังคงเติบโตโดดเด่น โดยจะอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท +20% YoY จากทุกธุรกิจที่ยังคงเติบโตสดใส และมีโอกาส upside จากแผนขยายกองเรือใหม่ และค่าเช่า

เรือที่ดีขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 10.00 บาท อิง 2023E core PER ที่ 13.5 เท่า (-0.75SD below 5-yr average PER) ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจคิดเป็น 2023E core PER ที่ 8.2 เท่า (-1.25SD)



คาดการณ์ 1Q23E ขึ้นตัวเด่น และค่าตลาดอยู่ในภาวะผ่อนคลายไปอีกอย่างน้อย 1 ไตรมาส



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	133,759	168,974	147,250	151,978
EBITDA	5,419	6,611	7,438	7,897
Net profit	1,006	1,464	1,882	2,084
EPS (Bt)	0.60	0.88	1.13	1.25
EPS growth	-46.7%	45.5%	28.6%	10.7%
Core EPS (Bt)	0.60	0.88	1.13	1.25
Core EPS growth	-45.8%	45.5%	28.6%	10.7%
DPS (Bt)	0.50	0.35	0.45	0.50
Dividend yield	3.7%	2.6%	3.3%	3.7%
PER (x)	22.4	15.4	12.0	10.8
Core PER (x)	22.4	15.4	12.0	10.8

HIGHLIGHTS

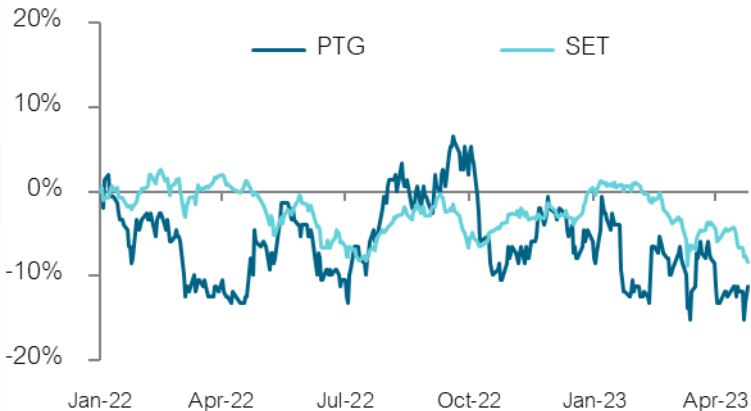
- ค่ากำไรสุทธิ 1Q23E ขึ้นตัวเด่น มาที่ 281 ล้านบาท (+76% YoY, และพลิกจากขาดทุน -4 ล้านบาท ใน 4Q22) จากปริมาณการขายน้ำมัน +17% YoY, +5% QoQ และค่าการตลาดที่ฟื้นตัวมาที่ 1.75 บาท/ลิตร (+2% YoY, +9% QoQ) หลัง กบง. ประกาศให้ค่าการตลาดกลับสู่ภาวะปกติช่วงกลาง ก.พ. 2023
- ค่าการตลาดยังอยู่ในระดับสูง โดยแรงกดดันถูกผ่อนคลายลงจากแนวโน้มราคาน้ำมันโลกปรับตัวลงจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และสถานะ oil fund ที่ดีขึ้น

EARNINGS OUTLOOK

- แนวโน้มกำไรปกติ 2023E เติบโต YoY เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.6 พันล้านบาท (+70% YoY) โดยคงสมมติฐานหลักค่าการตลาดอยู่ในระดับ 1.8-1.9 บาท/ลิตร และปริมาณขายน้ำมันเติบโต 3% YoY

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 18.50 บาท อิง PER 19x หรือเทียบเท่า -0.5SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี Key catalyst ของหุ้นคือการฟื้นตัวของการเดินทางและเศรษฐกิจหลัง COVID-19 ซึ่งทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันฟื้นตัวและแนวโน้มราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้ค่าการตลาดอยู่ในระดับสูง



ราคาสะท้อน diesel crack อ่อนตัวไปมากแล้ว; คาด gasoline crack สูงขึ้นในช่วง US driving season



HIGHLIGHTS

- **คาดการณ์ 1Q23E** **ฟื้นตัวแกร่ง QoQ** เราประเมินว่า SPRC จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 1.4 พันล้านบาท (-74% YoY, +430% QoQ) โดยฟื้นตัวแกร่ง QoQ ตามปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น (refinery intake) และค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงขึ้น แม้จะลดลง YoY จากหลักๆ จากกำไรจากสต็อก (stock gain) ที่ลดลง
- **คาด US driving season ช่วยหนุน gasoline crack ใน 2Q23E** ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) เฉลี่ยของ gasoline ปรับตัวลง QTD เป็น USD17.9/bbl จาก USD18.7/bbl ใน 1Q23 เราเชื่อว่า gasoline จะกลับมาสูงขึ้นหนุนด้วยฤดูกาลขับรถใน US ซึ่งจะเริ่มในเดือน พ.ค.

EARNINGS OUTLOOK

- **ประเมินกำไรปี 2023E/2024E** **อยู่ในระดับที่สูงที่ 6.1/7.1 พันล้านบาท** แม้จะปรับลงจากฐานที่สูงผิดปกติในปี 2022 ที่ 7.7 พันล้านบาท โดยเราประเมิน refinery

intake จะสูงขึ้นในช่วง 163-166 บาร์เรลต่อวัน (kbd) เทียบกับ 156kbd ในปี 2022 ขณะที่ market GRM จะอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ USD7.2/bbl-USD7.7/bbl

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท** **อิง PBV 1.25x** (ประมาณ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ ราคาปิดยังสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูดที่ 7.8%-9.4% ในปี 2023E-2024E



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	172,484	285,264	272,246	242,997
EBITDA	8,503	13,590	10,236	11,363
Net profit	4,746	7,674	6,065	7,052
EPS (Bt)	1.09	1.77	1.40	1.63
EPS growth	n.m.	61.7%	-21.0%	16.3%
Core EPS (Bt)	1.06	2.04	1.37	1.60
Core EPS growth	n.m.	93.3%	-33.1%	16.9%
DPS (Bt)	0.18	1.11	0.75	0.90
Dividend yield	1.9%	11.6%	7.8%	9.4%
PER (x)	8.8	5.4	6.9	5.9
Core PER (x)	9.1	4.7	7.0	6.0

กำไร 1Q23E เดินหน้าเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่



End-December (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	2,981	2,940	3,538	3,818
EBITDA	320	231	386	471
Net profit	209	125	256	318
EPS (Bt)	0.32	0.19	0.40	0.49
EPS growth	8.2%	-40.1%	104.3%	24.5%
Core EPS (Bt)	0.32	0.19	0.40	0.49
Core EPS growth	8.2%	-40.1%	104.3%	24.5%
DPS (Bt)	0.25	0.15	0.24	0.30
Dividend yield	5.6%	3.4%	5.3%	6.6%
PER (x)	13.8	23.0	11.3	9.0
Core PER (x)	13.8	23.0	11.3	9.0

HIGHLIGHTS

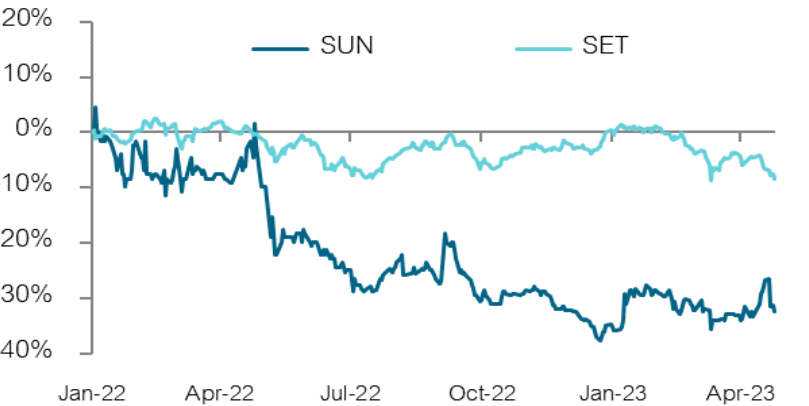
- 1Q23E โตโดดเด่น เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 65 ล้านบาท (+116% YoY, +79% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้ขยายตัว +24% YoY จากปริมาณวัตถุดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น อีกทั้งสินค้า RTE ยังคงขยายตัวต่อเนื่องจากการเปิดประเทศเต็มรูปแบบ, 2) GPM ขยายตัว YoY จากการปรับขึ้นราคา และ utilization rate ที่ปรับตัวดีขึ้น และต้นทุนการประกอบปรับตัวลดลง 10-15% ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ จากรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก pent up demand จากอุทกภัยใน 4Q22
- แนวโน้มกำไร 2Q23E โตต่อเนื่อง YoY, QoQ จากรายได้ในประเทศต่อเนื่องและรายได้ต่างประเทศขยายตัวจากการขึ้นราคา, pent up demand และขยายฐานลูกค้าใหม่ โดยในวันที่ 23-27 พ.ค. Thai Fex เราคาดว่า SUN จะได้รับออเดอร์เพิ่มและสามารถทยอยส่งมอบได้ตั้งแต่ปลาย 2Q23E, 2) คาด GPM ขยายตัวจาก utilization rate ที่ดี อีกทั้งต้นทุนการประกอบยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 3-4%

EARNINGS OUTLOOK

- ปี 2023E เป็น V-shape recovery เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 256 ล้านบาท (+104% YoY) และปี 2024E ที่ 318 ล้านบาท (+25% YoY) จากรายได้ที่ขยายตัวในทุกธุรกิจ และ GPM ขยายตัว

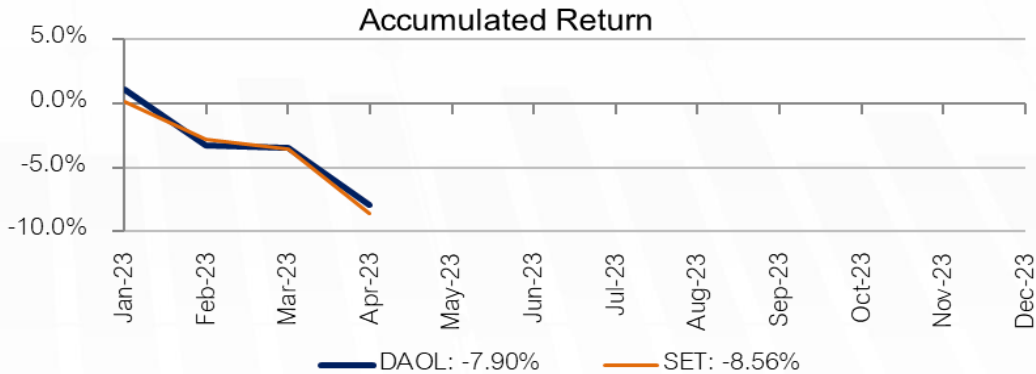
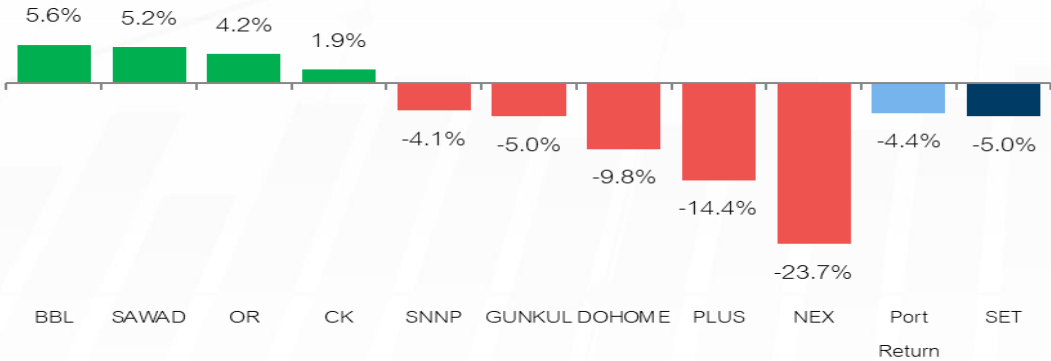
PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 7.00 บาท อิง PER 18.0x valuation ที่ไม่แพงโดยเทรดที่ PER 11.3x เทียบกับกำไรพื้นฐานอย่างมีนัยสำคัญ 2022-24E EPS CAGR ที่ 59% และยังมี upside จากการขยายตลาดสู่ประเทศใหม่ๆ



Last month performance					
Stocks	Action	Entry Price (31 Mar 23)	Exit Price (28 Apr 23)	XD	Monthly Return
BBL	BUY	151.50	157.00	3.00	5.61%
SAWAD	BUY	52.75	55.50		5.21%
OR	BUY	21.30	22.20		4.23%
CK	BUY	20.70	21.10		1.93%
SNNP	BUY	24.50	23.50		-4.08%
GUNKUL	BUY	4.04	3.78	0.06	-4.95%
DOHOME	BUY	14.30	12.90		-9.79%
PLUS	BUY	7.65	6.55		-14.38%
NEX	BUY	13.70	10.40	0.05	-23.72%
Port Return					-4.44%
SET		1,609.17	1,529.12		-4.97%
Port - SET					0.54%

YTD performance					
Month	Monthly Return		Accumulated Return		DAOL - SET
	DAOL	SET	DAOL	SET	
Jan-23	1.07%	0.17%	1.07%	0.17%	0.90%
Feb-23	-4.31%	-2.94%	-3.24%	-2.77%	-0.47%
Mar-23	-0.22%	-0.81%	-3.46%	-3.58%	0.12%
Apr-23	-4.44%	-4.97%	-7.90%	-8.56%	0.66%



Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

DAOL

다올

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL
PARTNER



‘DAOL, your lifetime financial partner’

✉ contactcenter@daol.co.th

☎ 0 2351 1800

🌐 www.daol.co.th

f [daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)

📺 [daol.th](https://www.youtube.com/daol.th)