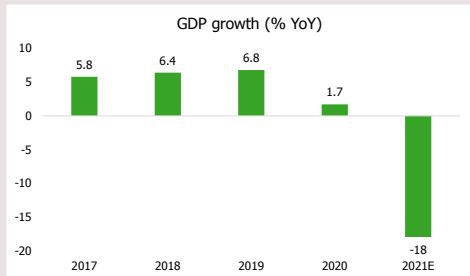




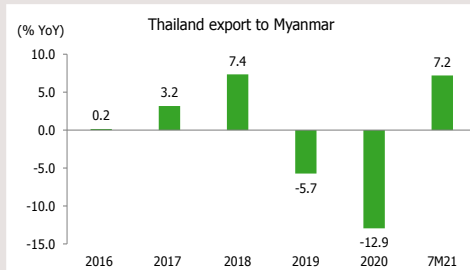
## Strategy Snapshot

### Myanmar's GDP growth



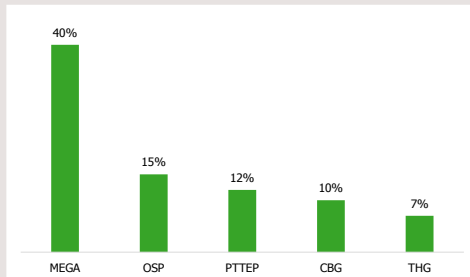
Source: World Bank

### Thai export to Myanmar (% YoY)



Source: Ministry of Commerce

### Thai companies with high P&L exposure to Myanmar



Source: KS Research

**Disclaimer:** KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

**Analyst**  
**Sunthorn Thongthip**

Sunthorn.t@kasikornsecurities.com

10 September 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

## ผลกระทบจากความไม่สงบในเมียนมา

- ▶ **รัฐบาลเงาของเมียนมาเรียกร้องการปฏิวัติต่อกองกำลังทหาร** ผู้เชี่ยวชาญคาดไม่ทำให้เกิดเหตุวุ่นวายมากนักเพราะกำลังการรบยังห่างจากกองกำลังทหารอยู่มาก
- ▶ **การส่งออกไปเมียนมาคิดเป็น 1.6% ของการส่งออกทั้งปี 63 ของไทย** ขณะที่โตขึ้น 7.2% YoY ช่วง 7 เดือนแรกปี 64 จากอุปสงค์เกาหลีหลังรัฐประหารและฐานที่ต่ำ
- ▶ **MEGA OSP PTTEP CBG และ THG มีสัดส่วนกิจการในเมียนมาสูง** สถานการณ์ปัจจุบันเป็นผลบวกต่อ MEGA และ THG แต่ลบเล็กน้อยต่อหุ้นตัวอื่น ๆ

## Investment Highlights

- ▶ **รัฐบาลเงาของเมียนมาเรียกร้องการปฏิวัติล้มรัฐบาลทหาร** เมื่อวันอังคารที่ผ่านมา (7 ก.ย.) รัฐบาลเงาของเมียนมาหรือรัฐบาลเอกภาพแห่งชาติ (NUG) ก่อตั้งโดยกลุ่มนักการเมืองที่ถูกขับไล่ออกจากรัฐประหาร และมีจุดยืนที่ต่อต้านการยึดครองอำนาจของรัฐบาลทหาร ได้ปลุกระดมมวลชนทั่วประเทศให้ลุกขึ้นต่อต้านรัฐบาลทหาร เรามองว่าเหตุการณ์ดังกล่าวเป็นการก้าวเข้าใกล้สู่สภาวะสงครามกลางเมืองขึ้นอีกก้าว หลังเหตุการณ์รัฐประหารเมื่อวันที่ 1 ก.พ. ได้จุดชนวนการลุกฮือของมวลชนทั่วประเทศ ที่นำไปสู่การนัดหยุดงานและอารยะขัดขืนของพลเมือง หลังจากการประกาศของ NUG เมื่อวันอังคารที่ผ่านมา สื่อในประเทศได้รายงานเหตุการณ์การปะทะกันระหว่างกองกำลังของทั้ง 2 ฝ่ายบริเวณพื้นที่ชายแดน ถึงข้อมูลจาก The Guardian แต่บรรยากาศตามท้องถนนในเมืองใหญ่ ๆ ของเมียนมาอย่างย่างกุ้งยังคงไม่รุนแรง แต่มีเจ้าหน้าที่ทหารลงพื้นที่มากขึ้น ขณะที่ผู้สื่อข่าวอาศัยตามท้องถิ่นต่างเร่งกันคนสินค้ากันเป็นจำนวนมาก การประกาศของ NUG ถือว่ามาก่อนการเปิดประชุมสมัชชาใหญ่แห่งสหประชาชาติ (UNGA) ที่จะเริ่มต้นในวันที่ 14 ก.ย. ณ นครนิวยอร์ก ซึ่งคาดว่าจะมีการตัดสินใจว่าผู้แทนจากเมียนมาฝ่ายใดระหว่างสมาชิกจากรัฐบาลทหารหรือตัวแทนจาก NUG จะมีสิทธิ์ในการนั่งใน UN โดยผลลัพธ์ที่อาจออกมาคือการที่ UNGA เลื่อนการตัดสินใจออกไปก่อน เพราะจีนและรัสเซีย ซึ่งเป็นพันธมิตรสำคัญของรัฐบาลทหาร อาจคัดค้านคำแนะนำของคณะกรรมการที่จะทำการตัดสินใจที่เป็นประโยชน์ต่อ NUG ขณะที่ผู้เชี่ยวชาญคาดว่าพัฒนาการในเมียนมาจะไม่เกิดเหตุการณ์ความวุ่นวายขนาดใหญ่อีกครั้ง เพราะกำลังกองทัพของรัฐบาลเงายังไม่สามารถทัดเทียมกับรัฐบาลทหารได้ ขณะที่เรามองว่ากรณีที่เลวร้ายที่สุดที่อาจเกิดขึ้นคือการเกิดสงครามกลางเมือง
- ▶ **การส่งออกของไทยไปเมียนมาโต 7.2% YoY ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2564** มูลค่าการค้าทั้งหมดระหว่างไทยและเมียนมาอยู่ที่ 6.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2563 ด้วยมูลค่าการส่งออกจากไทยไปเมียนมาที่ 3.8 พันล้านดอลลาร์ฯ หรือคิดเป็น 1.6% ของการส่งออกทั้งหมดของไทยในปี 2563 แม้ World Bank จะประเมินว่าเศรษฐกิจของเมียนมาจะหดตัวลง 18% ในปี 2564 (ปีงบประมาณสิ้นสุดลงในเดือน ก.ย.) จากแรงกดดันของการทำรัฐประหารและการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 และการที่สกุลเงินจัต/ดอลลาร์ฯ อ่อนค่าลง 24% YTD แต่กลับพบว่าการส่งออกของไทยไปยังเมียนมายังโตขึ้น 7.2% YoY มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านดอลลาร์ฯ ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2564 ส่วนในด้านสินค้าอุปโภคบริโภคและวัตถุดิบพื้นฐานนั้นก็มีการเติบโตที่แข็งแกร่งในกรอบเวลาเดียวกัน ซึ่งเป็นผลจากอุปสงค์ที่สะสมมา (pent-up demand) ตั้งแต่การทำการรัฐประหารเมื่อวันที่ 1 ก.พ. และฐานที่ต่ำในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2563 ทั้งนี้ การที่สถานการณ์โควิด-19 ในเมียนมาปรับตัวดีขึ้น ด้วยยอดยืนยันผู้ติดเชื้อเฉลี่ย 7 วันปรับลดลงมาอยู่ต่ำกว่า 3,000 เคส เทียบกับจุดสูงสุดที่ 5,831 เคส เมื่อวันที่ 22 ก.ค. 2564 กอปรกับสถานการณ์ในเมียนมาเองที่ไม่ได้รุนแรงขึ้นจนเกิดเหตุวุ่นวายในวงกว้าง เราจึงคาดว่า การส่งออกของไทยไปยังเมียนมาจะโตขึ้น YoY ในช่วงที่เหลือของปี 2564 ด้วยแรงหนุนจากการฟื้นตัวจากโควิดระลอก 3 และฐานที่ต่ำจากปีก่อน
- ▶ **ผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนของไทยที่เราวิเคราะห์อยู่และมีสัดส่วนกิจการในเมียนมาสูง** MEGA OSP PTTEP CBG และ THG มีสัดส่วนกำไรและขาดทุนในเมียนมาอยู่ 40%/15%/12%/10%/7% โดยนักวิเคราะห์ของเรามองว่าการกักตุนสินค้าจะเป็นประโยชน์กับ MEGA ในระยะสั้นเพราะจำหน่ายสินค้าพวกเขาและมีการบริโภคเป็นรายวัน ขณะที่คาดว่าอุปสงค์ต่อเครื่องดื่มชูกำลัง (OSP และ CBG) อาจชะลอตัวลงในไตรมาส 3/2564 จากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองและเป็นช่วง low season ทางด้านนักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของเราประเมินว่าผลประกอบการของ PTTEP จะได้รับผลกระทบน้อยกว่า 3% จากเหตุการณ์ความไม่สงบที่ยืดเยื้อและสถานการณ์โควิด-19 ในเมียนมาที่ดาร์อูจย ขณะที่ รพ. ร่วมทุน (JV) ของ THG อย่าง ArYu ที่ตั้งอยู่ในย่างกุ้งนั้นคาดว่าจะมีจำนวนคนไข้มากขึ้น เพราะบรรดาผู้มีรายได้สูงในเมียนมาไม่สามารถเดินทางไปรับการรักษาในต่างประเทศได้ นักวิเคราะห์ของเราคาดว่า รพ. ArYu จะคุ้มทุนในปี 2564 และพลิกมาทำกำไรได้ในปี 2565

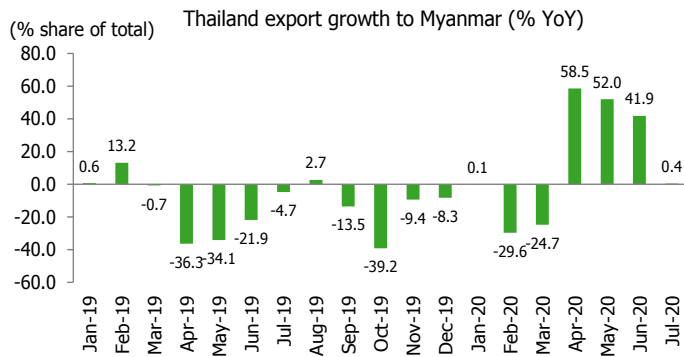


**Fig 1 Top ten exports from Thailand to Myanmar**

	Value (US\$ mn)					Growth (% YoY)					Proportion (%)				
	2018	2019	2020	7M20	7M21	2018	2019	2020	7M20	7M21	2018	2019	2020	7M20	7M21
1 Refined oil	458	474	296	202	270	24.6	3.6	-37.5	-30.3	33.3	9.9	10.9	7.8	9.0	11.2
2 Beverages	344	359	344	192	233	0.3	4.5	-4.4	-5.0	21.4	7.4	8.2	9.1	8.5	9.6
3 Chemical products	250	217	191	114	123	13.3	-13.0	-12.1	-16.5	7.6	5.4	5.0	5.0	5.1	5.1
4 Steel products	237	209	176	109	116	1.0	-11.7	-15.8	-14.5	6.4	5.1	4.8	4.6	4.9	4.8
5 Herbs	60	77	59	30	113	72.2	26.7	-22.3	-46.3	275.4	1.3	1.8	1.6	1.3	4.7
6 Wheat and instant foods	154	152	145	86	101	-2.6	-1.0	-5.1	-1.7	16.8	3.3	3.5	3.8	3.8	4.2
7 Auto and auto parts	137	144	150	60	94	8.6	4.7	4.3	-30.4	55.5	3.0	3.3	3.9	2.7	3.9
8 Consumers' health and beauty	158	172	155	86	91	15.1	8.7	-9.6	-6.5	5.8	3.4	3.9	4.1	3.8	3.8
9 Cements	70	83	97	65	81	-12.4	18.8	17.8	31.0	24.0	1.5	1.9	2.6	2.9	3.4
10 Plastic resin	117	95	81	46	72	53.2	-18.7	-14.5	-25.5	56.5	2.5	2.2	2.1	2.0	3.0
11 Machinery and parts	262	214	192	104	71	11.2	-18.3	-10.0	-4.7	-31.8	5.7	4.9	5.1	4.6	2.9
12 Textile and clothes	169	174	118	71	55	7.7	2.9	-32.2	-29.3	-22.1	3.7	4.0	3.1	3.2	2.3

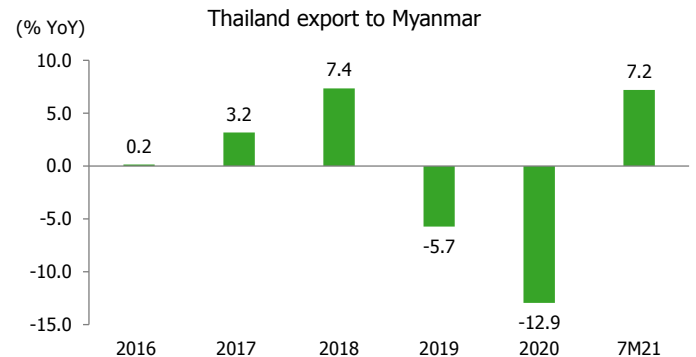
Source: KS Research

**Fig 2 Thailand's monthly exports to Myanmar (% YoY)**



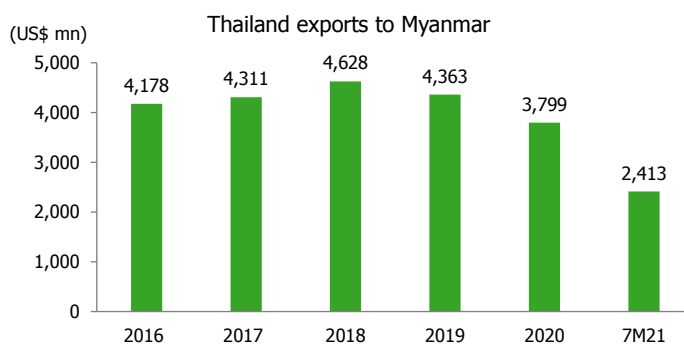
Source: Ministry of Commerce

**Fig 3 Thailand's exports to Myanmar (% YoY)**



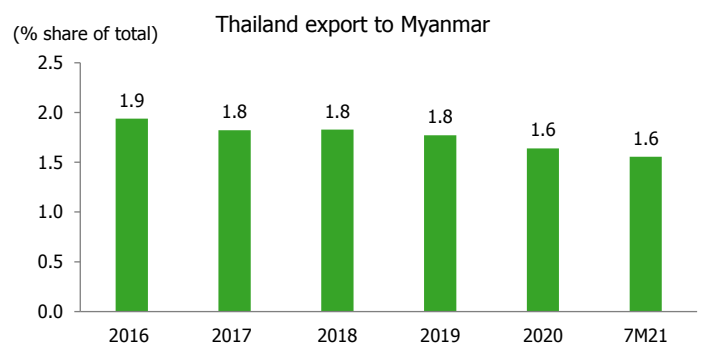
Source: Ministry of Commerce

**Fig 4 Total Thai exports to Myanmar**



Source: Ministry of Commerce

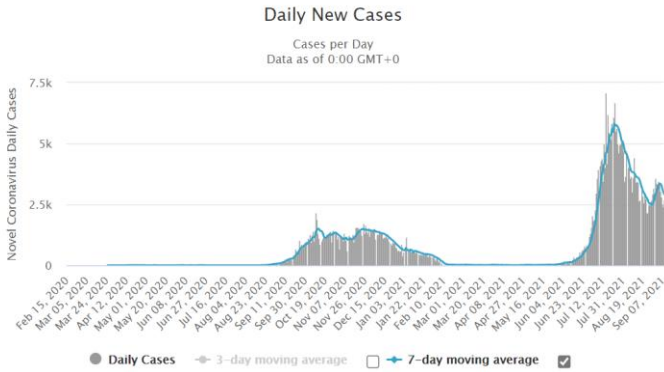
**Fig 5 % contribution from Myanmar to total Thai exports**



Source: Ministry of Commerce

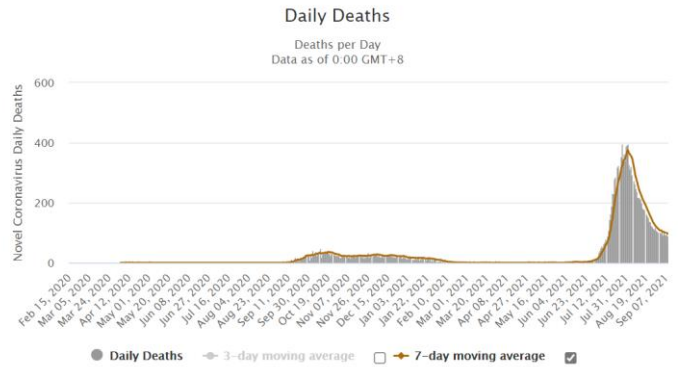


**Fig 6 Daily confirmed cases in Myanmar**



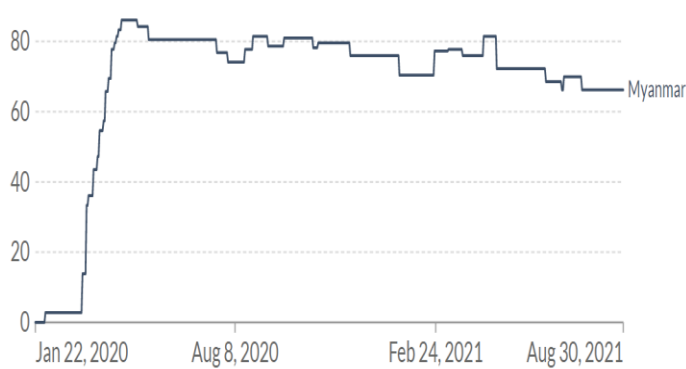
Source: Worldometers

**Fig 7 Daily deaths from COVID-19 in Myanmar**



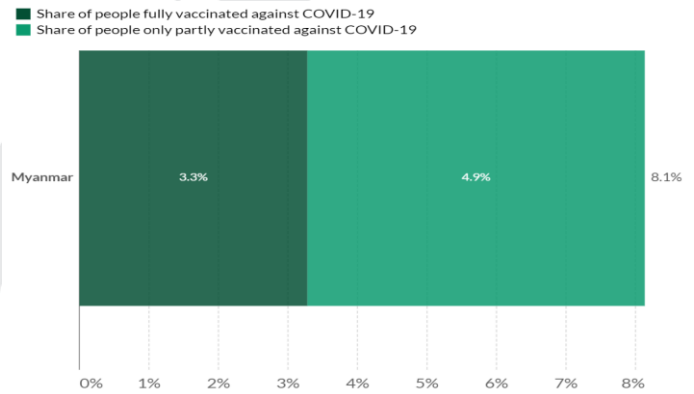
Source: Worldometers

**Fig 8 COVID-19 Stringency Index in Myanmar**



Source: Worldometers

**Fig 9 Share of Myanmar people vaccinated**



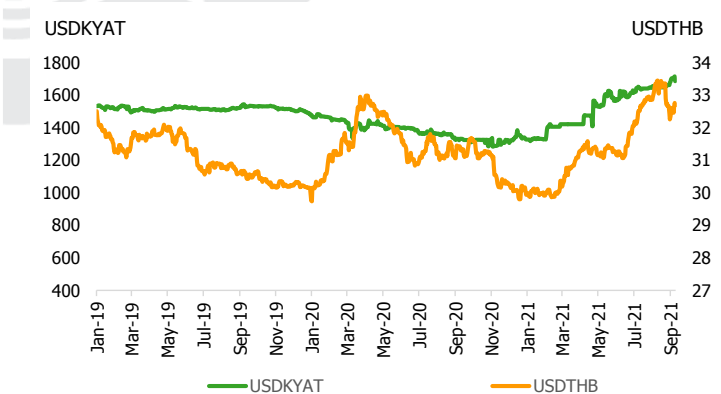
Source: Worldometers

**Fig 10 Myanmar's GDP growth**



Source: Ministry of Commerce

**Fig 11 USDKYAT vs. USDTHB**



Source: Ministry of Commerce



Fig 12 Companies with exposure to Myanmar

	Exposure to balance sheet	Exposure to P&L	Comment
<b>ADVANC</b>	None	None	Indirect benefit if Myanmar flee from political chaos
<b>AEONTS</b>	1%	1%	Expect no additional management overlay for the coup
<b>AMATA</b>	None	None	Only pre-operating costs of Bt140mn has been paid from potential new IE in Yangon. Bt40mn was booked in P&L for expenses, while Bt100mn remains untapped.
<b>BDMS</b>	None	< 1%	
<b>BEAUTY</b>	None	<1%	
<b>BH</b>	Insignificant	< 5%	Bamrungrad Health Network (a wholly own subsidiary of BH) hold 80% in Bamrungrad Myanmar Ltd which provide clinic service in Yangon
<b>BJC</b>	None	<1%	
<b>CBG</b>	None	~10% of revenue	Minimal impact if no out-of-doors or border restriction
<b>DDD</b>	None	<1%	
<b>DELTA</b>	2%-3%	2%-3%	Very low exposure, expect limited impact
<b>DOHOME</b>	None	<1%	
<b>DTAC</b>	None	None	Indirect benefit if Myanmar flee from political chaos
<b>GLOBAL</b>	1%-2%	<1%	
<b>GUNKUL</b>	<5%	<5%	13 MW gas fired power plant
<b>HMPRO</b>	None	<1%	
<b>INTUCH</b>	None	None	Indirect exposure from ADVANC and THCOM
<b>JWD</b>	Less than 1%	Less than 1%	JWD rents small to medium-size warehouses in Myanmar to support its logistics business in the region
<b>KAMART</b>	None	<1%	
<b>MAKRO</b>	1-2%	<1%	
<b>MEGA</b>	None	~35% of revenue	Minimal impact if no out-of-doors or border restriction as most of MEGA's products are essentials
<b>OSP</b>	None	~15% of revenue	Minimal impact if no out-of-doors or border restriction
<b>PR9</b>	None	1% of hospital revenues	
<b>PTT</b>	< 1%	< 1%	A few gas stations
<b>PTTEP</b>	10%	12%	Yadana, Yetagun, M9 and other exploration assets
<b>SCC</b>	<5%	None	1.8mn tpa cement plant has already ceased operation due to feedstock shortage
<b>SEAFCO</b>	0.2%	1.9%	Very low exposure, expect limited impact
<b>THCOM</b>	1% of total asset	1% of total revenue	Key customers are state-owned telcos and broadcasters.
<b>THG</b>	3.80%	7% of bottom line	THG holds 40% in ArYu hospital located in Yangon
<b>TOA</b>	2.7%	1%	The company does not expect any operational impact from the coup
<b>TRUE</b>	None	None	Indirect benefit if Myanmar flee from political chaos

Source: KS Research



### Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

### Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

### General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

### Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

### Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TASCO, TISCO, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.