

MOMENTUM

VOL. 4
APRIL 2022



#FinansiaResearch

“จับตาพัฒนาการสงคราม Valuation SET ไม่ถูก”

เราคาดว่า การลงทุนในเดือน เม.ย. 22 ตลาดมีโอกาส Sideways รอความชัดเจนของสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนว่าจะยืดเยื้อหรือมีทิศทางที่ดีขึ้นซึ่งจะกำหนดทิศทางตลาดระยะถัดไป ส่วนภาพเศรษฐกิจในประเทศยังคงแข็งแรงหลังรพท. ออกมาเน้นย้ำว่ากำลังเร่งตัวและห่างไกลจาก Stagflation ขณะที่ผลประกอบการ 1Q22 ของกลุ่มธนาคารคาดเร่งตัวขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y อย่างไรก็ตามระดับ SET Index ปัจจุบันถือว่าไม่ถูก หลังปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปีก่อน กลยุทธ์จึงต้องเน้น Selective หุ้น Value และ Domestic Play ที่ยัง Laggard และมี Valuation ไม่แพงเทียบกับอดีต

เดือนเมษายนนี้เราแนะนำ ...

BCP, ICHI, IVL, ORI, SHR



ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนมีนาคม 2022

Value SET Index

มุมมองทางเทคนิค

เดือนเมษายน 2022

SET INDEX ในช่วงเดือนที่ผ่านมาพักตัวลงแรงจากประเด็นสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครน ทำให้ดัชนีพักตัวลงแรงไปที่ระดับ 1580 จุด ก่อนที่จะเกิด V-shape Technical Rebound ขึ้นมา โดยล่าสุดฟื้นตัวขึ้นมาทดสอบแนวต้านสำคัญที่ 1700 จุด มองในเดือนหน้าดัชนีมีโอกาสทะลุแนวต้าน 1700 จุด ขึ้นมาได้เล็กน้อย โดยวางแนวต้านถัดไปที่บริเวณ 1720-1730 จุด และจะมีโอกาสพักตัวลงมาอีกครั้ง วางแนวรับที่ 1660 จุด และ 1620 จุด มองกรอบในการแกว่งตัวเดือนเมษายน 2022 ช่วง 1620-1730 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



เราคาดว่า การลงทุนในเดือน เม.ย. 22 ตลาดมีโอกาส Sideways รอความชัดเจนของสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนว่าจะยืดเยื้อหรือมีทิศทางที่ชัดเจนซึ่งจะกำหนดทิศทางตลาดระยะถัดไป ส่วนภาพเศรษฐกิจในประเทศยังคงแข็งแกร่ง หลังรปท.ออกมาเน้นย้ำว่ากำลังเร่งตัวและห่างไกลจาก Stagflation ขณะที่ผลประกอบการ 1Q22 ของกลุ่มธนาคาร คาดเร่งตัวขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y อย่างไรก็ตามระดับ SET Index ปัจจุบันถือว่าไม่ถูกหลังปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปีก่อน กลยุทธ์จึงต้องเน้น Selective หุ้น Value และ Domestic Play ที่ยัง Laggard และมี Valuation ไม่แพง เทียบกับอดีต โดยเลือก Top Pick สำหรับเดือนนี้ ได้แก่ BCP ICHI IVL ORI SHR

เดือนเม.ย.ยังต้องจับตาสงครามรัสเซีย-ยูเครน

SET Index ปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง +2.4% ใน 1Q22 จากแรงหนุนของเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวหลัง Reopen ต่อเนื่องตั้งแต่ 4Q21 ขณะที่โอมิครอนที่ระบาดหนักกระทบใหม่กระทบจำกัดเนื่องจากไม่ได้มีมาตรการคุมเข้มเหมือนในอดีต รวมถึงเทรนด์ทั่วโลกเน้นปรับตัวอยู่ร่วมกับ COVID-19 อย่างไรก็ตามเรามองปัจจัยหลักที่ยังคง Overhang ค่อนข้างในระยะนี้ยังคงเป็นประเด็นสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยังไม่ยุติ ซึ่งรวมถึงมาตรการคว่ำบาตรของชาติตะวันตก ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันเงินเฟ้อและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์เสี่ยงในระยะถัดไปจะขึ้นอยู่กับทิศทางพัฒนาการของสงครามเป็นหลัก

กนง.ปรับลด GDP แต่ยังมีข่าวเศรษฐกิจกำลังเร่งตัว

การประชุมกนง.ล่าสุดคงอัตราดอกเบี้ยตามคาดที่ 0.5% ขณะที่ประมาณการ GDP ปรับลงจาก +3.4% เหลือ +3.2% ปีนี้ซึ่งดีกว่าที่ตลาดประเมิน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับขึ้นเป็น +4.9% ปีนี้ รปท.เน้นย้ำว่าเป็นการเร่งตัวชั่วคราวซึ่งหลักๆเกิดจากราคาน้ำมันและเนื้อสัตว์ และคาดเงินเฟ้ออ่อนลงเหลือ +1.7% ในปีหน้า นอกจากนี้ยังเน้นย้ำว่าไทยยังถือห่างไกลจากการเกิดภาวะ Stagflation จากทิศทางเศรษฐกิจที่กำลังเร่งตัวขึ้น โดยปีนี้ยังคงมาจากเศรษฐกิจภายในประเทศเป็นหลักทั้งการบริโภค การลงทุน ขณะที่ส่งออกคาดยังแข็งแกร่ง ส่วนการท่องเที่ยวจะเริ่มหนุนอย่างมีนัยยะใน 2H22 เป็นต้นไปจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะหลังประกาศเป็นโรคประจำถิ่นในวันที่ 1 ก.ค. 22 ซึ่งจากมุมมองดังกล่าวเราจึงยังคงมุมมองเชิงบวกต่อหุ้น Domestic Play ที่อิงเศรษฐกิจในประเทศ และคาดว่าจะสามารถ Outperform ได้ในช่วงที่เหลือของปี

กลุ่มธนาคารประกาศงบ 1Q22 คาดฟื้นตัวต่อเนื่อง

เดือน เม.ย. จะเป็นช่วงที่กลุ่มธนาคารมีการขึ้นเครื่องหมาย XD จ่ายปันผล จึงอาจเป็นปัจจัยถ่วงอ่อนๆ อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไร 1Q22 ของกลุ่มฯ FSSIA คาดว่า จะฟื้นตัวแข็งแกร่ง +18% Q-Q, +8% Y-Y ตามทิศทางเศรษฐกิจในประเทศคาดยังคงเป็นปัจจัยหนุนให้กลุ่มธนาคารฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะจุดเด่นจาก Valuation ที่ยังค่อนข้างถูกเทียบกับอดีต ขณะที่กลุ่มพลังงานคาดยังคงตลาดตามทิศทางราคาน้ำมันดิบที่ยังคงยืนสูงเหนือ US\$100 ต่อบาร์เรล ส่วนปัจจัยกดดันจาก FED ที่จะเริ่มเร่งขึ้นดอกเบี้ยและลดงบดุลคาดยังไม่ส่งผลเดือน เม.ย. มาก แต่จะกดดัน Sentiment โลกในเดือน พ.ค. ที่เริ่มทำมาตรการ

SET Index ปัจจุบันไม่ถูก ต้อง Selective มากขึ้น

ระดับ SET Index ปัจจุบันที่ 1,700 จุดเหลือ Upside เพียง 4.1% เทียบกับ SET Target ที่ 1,770 จุด รวมถึงคิดเป็น PER ราว 17.8 เท่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต รวมถึง Earnings Yield Gap ปัจจุบันที่ 3.1% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตและถือเป็นระดับต่ำสุดใกล้เคียงปี 2018-2019 ก่อน COVID-19 สะท้อนให้เห็นว่าหุ้นไทย ณ ระดับปัจจุบันถือว่าไม่ถูก ขณะที่ประเด็นสงครามที่อาจยืดเยื้อยังเป็นความเสี่ยงหลักของตลาด สำหรับการซื้อลงทุนระยะกลางยาวจึงไม่แนะนำให้ไล่ราคาและรอมองว่ารอจังหวะอ่อนตัวลงที่ 1,650+- จุดเหมาะสมมากกว่า และปัจจุบันต้องเน้น Selective หุ้น Value และ Domestic Play ที่ได้านิสงส์จากเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้น ราคา Laggard และ Valuation ไม่สูงเทียบกับในอดีต เราเลือก Top Pick 5 ตัว สำหรับเดือน เม.ย. ได้แก่ BCP ICHI IVL ORI SHR

BCP TB

BUY, TARGET: 40.00, +35.6%

THAI CAC : Certified

CG2021 : 5

Analyst : Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP

Analyst : Siriluck Pinthusoonthorn

FSSIA



BCP ถึงจุดที่ดีที่สุดสำหรับการเติบโตในปี 2022

BCP อยู่ในตำแหน่งที่ดีในการจับ GRM ของอุตสาหกรรมที่อยู่ในระดับสูงด้วยอัตราการผลิตที่สูง ผลตอบแทนจากการผลิต Unconverted oil (UCO) ที่ดีกว่า และต้นทุนน้ำมันดิบที่ต่ำกว่า เนื่องจาก Crude Premium ที่ต่ำกว่าแม้ว่าต้นทุนโลจิสติกส์จะสูงกว่า แต่คาด BCP จะประหยัดเงินได้ถึง USD1-2/bbl จากน้ำมันดิบเพียงอย่างเดียว ส่วนธุรกิจสำรวจและผลิตจะโตดีจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในตลาดน้ำมันดิบโลกจากการบุกครองของรัสเซีย EBITDA ในธุรกิจที่ไม่ใช้น้ำมันน่าจะปรับขึ้นหลังเปลี่ยนกลยุทธ์ในธุรกิจค้าปลีกจากการเป็นผู้รับใบอนุญาตภายใต้ SPAR เป็นการประกอบกิจการร่วมค้ากับ Central Retail Group เพื่อดำเนินงานร้านสะดวกซื้อ "Tops daily" และ "Family Mart" ตั้งแต่วันที่ 20

3 ปัจจัยหลักจะช่วยเพิ่มกำไรในธุรกิจโรงกลั่นในปี 2022

เราเห็นปัจจัยหลัก 3 ประการที่จะช่วยเพิ่ม EBITDA ในธุรกิจโรงกลั่นของ BCP เป็นกว่า 11 พัน ลบ. ในปี 2022 จากการเพิ่มขึ้นของ GRM ผลตอบแทนจากการผลิต UCO และอัตราการผลิตที่สูงขึ้นเป็น 100% และ Crude Premium ที่แข่งขันได้เมื่อเทียบกับคู่แข่ง BCP ผลิต UCO ได้สูงกว่า UCO เป็นน้ำมันเตาที่มีกำมะถันต่ำ (LSFO) ชนิดหนึ่งที่ใช้เป็นวัตถุดิบสำคัญสำหรับการผลิต Lube Group II และ III จากราคาที่สูงกว่าดีเซล BCP วางแผนการผลิตให้ได้ผลตอบแทนเป็น UCO 13% ในปี 2022 เพิ่มขึ้นจาก 9% ในปี 2021

กำไรมี Upside 7.9-8.5 พัน ลบ. จาก OKEA ในปี 2022

ในปี 2022 เราคาดว่า OKEA จะสามารถสร้างกำไรให้แก่ BCP ได้ถึง USD239-259 ล้านในปี 2022 จาก 1) ระดับการผลิตที่ 18.5-20.0kboed 2) ราคาน้ำมัน Brent ที่ USD105/bbl และก๊าซที่ USD25/mmbtu; 3) ส่วนลดราคาขายเฉลี่ยที่ต่ำกว่ามาตรฐานอยู่ 5% 4) ต้นทุนเงินสดที่ USD25/bbl สำหรับน้ำมันและ USD4.1/mmbtu สำหรับก๊าซ 5) ต้นทุนค่าเสื่อมที่ USD14/bbl สำหรับน้ำมันและ USD4.9/mmbtu สำหรับก๊าซ และ 6) อัตราภาษีในธุรกิจสำรวจและผลิตที่ 50%

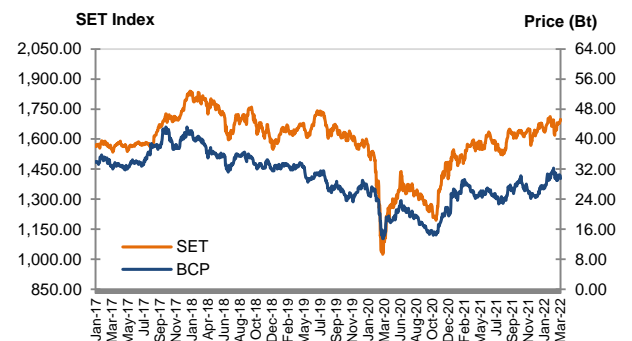
ปรับราคาเป้าหมายเป็น 40 บาท

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายจาก 38 เป็น 40 บาท (SoTP) สะท้อนการปรับเพิ่ม EPS เราคิดว่า BCP เป็นหุ้นโรงกลั่นที่น่าสนใจจากราคาน้ำมันและก๊าซที่สูงขึ้น ความต้องการน้ำมันในประเทศที่สูงขึ้น อัตราค่าและปริมาณขายในธุรกิจที่ไม่ใช้น้ำมันที่สูงขึ้น และ Upsides จากธุรกิจสำรวจและผลิต

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	199,417	256,235	240,700	238,596
Net profit	7,624	6,830	6,887	7,022
EPS (THB)	5.54	4.96	5.00	5.10
vs Consensus (%)	-	33.8	45.5	21.8
EBITDA	17,928	20,978	21,538	22,386
Core net profit	3,401	6,830	6,887	7,022
Core EPS (THB)	2.47	4.96	5.00	5.10
Chg. In EPS est. (%)	-	18.0	19.5	17.1
EPS growth (%)	nm	100.8	0.8	2.0
Core P/E (x)	12.2	6.1	6.0	5.9
Dividend yield (%)	6.6	8.2	8.3	8.4
EV/EBITDA (x)	5.7	5.2	5.4	5.4
Price/book (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Net debt/Equity (%)	65.0	68.3	71.9	73.7
ROE (%)	6.8	12.3	11.7	11.2

Source: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. อิชิตัน กรุ๊ป

ICHI TB

BUY, TARGET: 13.00, +11.1%

THAI CAC : Certified
CG2021 : 5
Analyst : Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694



ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2022 สูง +24% Y-Y จากการฟื้นตัวของสินค้าเดิมหลังโควิด คลี่คลาย, แผนออกสินค้าใหม่ อาทิ CBD Drink, Carbonate Drink และน้ำแบบโตไปเล็กน้อยมาผลิตอีกครั้ง แม้ต้นทุนบรรจุภัณฑ์จะเริ่มปรับขึ้น แต่สามารถปรับขึ้นราคาขายส่ง และปรับ Productivity มาหักล้างได้หมดสำหรับ 1H22 ขณะที่ 2H22 ยังต้องติดตามสถานการณ์ด้านต้นทุนต่อไป สำหรับบริษัทร่วมในอินโดนีเซียถือว่ามีผลการดำเนินงานที่น่าประทับใจในปี 2021 จึงต้องขยายกำลังการผลิตโรงงาน OEM แห่งที่ 2 และยังมีเป้าหมายโตต่อเนื่องในปีนี้ ระยะสั้น คาดกำไร 1Q22 จะฟื้นตัวสดใสทั้ง Q-Q, Y-Y และน่าจะติดต่อเนื่องใน 2Q22 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 เติบโต 17.9% Y-Y และคงราคาเป้าหมาย 13 บาท (อิง PE เดิม 13 เท่า) ยังมี Upside 11% แนะนำซื้อ

เป้าหมายการเติบโตในปี 2022 จะมาจากทั้งสินค้าเดิมและสินค้าใหม่

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ในปี 2022 ราว 24% Y-Y เป็น 6,500 ลบ. โดยมาจากการฟื้นตัวของรายได้ในประเทศทั้งสินค้ากลุ่มเดิมหลังโควิดคลี่คลาย และมีแผนออกสินค้าใหม่มากขึ้นได้แก่ น้ำส้มโผล่ กลับมาผลิตและเริ่มวางขายในช่องทาง TT และค้าส่ง (เดือน มี.ค.), CBD Drink (เดือน เม.ย.-พ.ค.), Carbonate Drink (เดือน มิ.ย.) รวมถึงลูกค้า OEM ที่จะทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ 2Q22 และตั้งเป้ารายได้ส่งออกกลับมาฟื้นตัวราว 10% Y-Y ระยะสั้น ยังบริหารจัดการต้นทุนได้ คาดกำไร 1Q22 จะฟื้นตัว

บริษัทแพคเกจจิงบรรจุภัณฑ์ (PET) ปรับขึ้นราว 3% ล่าสุดมีการปรับขึ้นราคาขายส่ง 1% และปรับเพิ่ม Productivity อีก 2% ช่วยหักล้างผลกระทบต่อต้นทุนได้หมด และคาดการณ์รายได้ใน 1Q22 จะเร่งตัวขึ้น เพราะเริ่มเข้าสู่ High Season ของธุรกิจภายใน 2Q จึงต้องมีการเร่งกำลังการผลิตใน 1Q มักทำให้อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตสูงขึ้น เบื้องต้นคาดการณ์กำไร 1Q22 จะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 160-170 ลบ. +24% Q-Q, +35% Y-Y และคาดจะดีขึ้นต่อไป 2Q22 เพราะเป็น Peak Season จากหน้าร้อน อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองระยะยาวต่อผลกระทบต่อต้นทุนใน 2H22 หากราคา PET ยังปรับขึ้น เพราะปกติบริษัทมีการซื้อล่วงหน้าราว 2 เดือน ส่วนต้นทุนสารสกัด CBD ผู้บริหารระบุว่าไม่มีแนวโน้มปรับลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้สามารถพัฒนาสูตรและกำหนดราคาในระดับ Mass Scale ได้

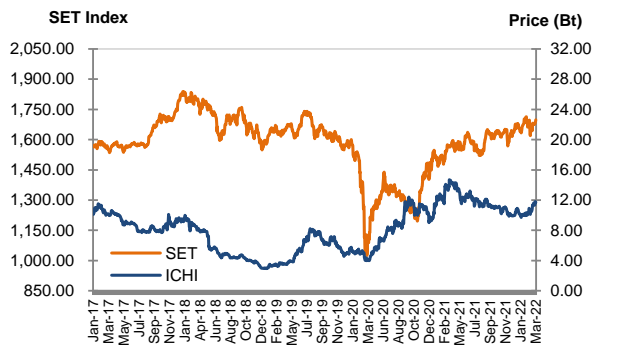
คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ที่ 645 ลบ. (+17.9% Y-Y) ด้วยสมมติฐานรายได้ +14.6% Conservative มากกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร และคงราคาเป้าหมายที่ 13 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	5,228	5,993	6,597	6,973
Normalized profit	547	645	710	838
Net profit	547	645	710	838
EPS (Bt) - norm	0.42	0.50	0.55	0.64
EPS (Bt) - reported	0.42	0.50	0.55	0.64
% growth y-y	6.1	17.9	10.0	18.1
Dividend/share (Bt)	0.50	0.50	0.52	0.58
BV/share (Bt)	4.76	4.75	4.78	4.84
EV/EBITDA (x)	13.8	12.4	11.7	10.4
PER (x) - norm	27.8	23.6	21.4	18.1
PER (x)	27.8	23.6	21.4	18.1
PBV (x)	2.5	2.5	2.4	2.4
Dividend yield (%)	4.3	4.2	4.4	5.0
ROE (%)	8.8	10.4	11.4	13.3
YE No. of shares (million)	1,300	1,300	1,300	1,300
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates



IVL TB

BUY, TARGET: 70.00, +48.9%

THAI CAC : Certified

CG2021 : 5

Analyst : Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP

Analyst : Siriluck Pinthusoonthorn

FSSIA



ต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นและกำไรสินค้าคงคลังที่ลดลงทำให้กำไร 4Q21 อ่อนแอ

กำไรสุทธิ 4Q21 อ่อนแอ 5.4 พัน ลบ. (-18% q-q, +312% y-y) ต่ำกว่าคาดจากกำไรสินค้าคงคลังที่ต่ำกว่าคาดและต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น กำไรสุทธิจากการดำเนินงานอยู่ที่ 5.5 พัน ลบ. (-8% q-q, +275% y-y) จาก 1) EBITDA จากการดำเนินงานในระดับสูงที่ USD462 ล้าน (+6% q-q, +72% y-y) จากกำไรที่ตีขึ้นในกลุ่ม Integrated Oxide and Derivatives (IOD) และอัตรากำไรรวมของ PET-PTA และโพลีเอสเตอร์ที่อยู่ในระดับสูง ชดเชยกำไรของ MTBE และ MEG ที่อ่อนแอได้ 2) ปริมาณขายที่ลดลงเหลือ 3.71 mtpa (-0.5% q-q, +7% y-y) และ 3) อัตราการผลิตรวมลด q-q เหลือ 84% จาก 85% ใน 3Q21 ใน 4Q21 และมีรายการพิเศษได้แก่กำไรสินค้าคงคลัง ค่าใช้จ่ายในการรวบรวมและซื้อกิจการ ค่าใช้จ่ายซื้อกิจการ และผลขาดทุนจากการด้อยค่าอุปกรณ์ป้องกันอันตรายส่วนบุคคล

EBITDA margin ทรงตัวสูงใน 4Q21

EBITDA margin จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 12% ใน 4Q21 จาก 11% ใน 3Q21 จาก 1) EBITDA margin ที่อยู่ในระดับสูงของกลุ่ม PET-PTA ที่ 11% (ทรงตัว q-q); 2) EBITDA margin ที่อยู่ในระดับสูงของกลุ่ม IOD ที่ 17% (ทรงตัว q-q); และ 3) EBITDA margin ที่ปรับขึ้นสูงของกลุ่มเส้นใยเป็น 8% จาก 5% ใน 3Q21

อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจะชดเชยต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นได้

เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับขึ้นในปี 2022-23 จาก Product Margin ที่สูงขึ้นและการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นของกลุ่ม IOD, PET-PTA, และเส้นใย โดยคาดว่า 1) PET-PTA Margin สูงขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอุปทานและราคาในสัญญาในปี 2022 2) อัตรากำไรที่ฟื้นตัวของเส้นใยโพลีเอสเตอร์ในกลุ่มยานยนต์และ Lifestyle; และ 3) EBITDA เพิ่มขึ้นจากการซื้อ Oxiteno, การเริ่มดำเนินงานของ Ethane Cracker เดือน พ.ย. 21, และการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นในกลุ่ม IOD

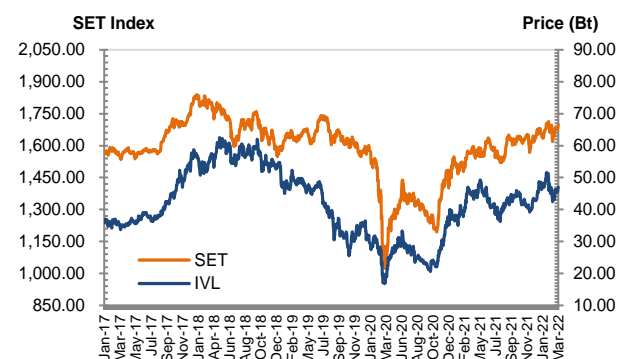
ราคาหุ้นที่ลดลงเป็นโอกาสในการซื้อที่น่าสนใจ

เราคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 70 บาท (9.4x ของค่า 2022E EV/EBITDA) IVL ยังเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มปิโตรเคมีจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิที่ดี บวกกับการเป็นผู้ได้รับประโยชน์สำคัญจากราคาน้ำมันและก๊าซที่สูงขึ้น รวมถึงการเปลี่ยนโครงสร้างอุปทาน

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	468,108	383,886	374,825	374,369
Net profit	22,247	28,202	30,554	32,488
EPS (THB)	3.96	5.02	5.44	5.79
vs Consensus (%)	-	3.0	5.3	29.2
EBITDA	58,084	59,195	62,760	64,692
Core net profit	21,886	23,553	25,905	27,839
Core EPS (THB)	3.90	4.20	4.61	4.96
Chg. In EPS est. (%)	nm	(21.8)	(24.6)	nm
EPS growth (%)	204.5	7.6	10.0	7.5
Core P/E (x)	11.9	11.1	10.1	9.4
Dividend yield (%)	2.6	5.6	6.0	6.3
EV/EBITDA (x)	8.0	7.1	6.3	5.6
Price/book (x)	1.6	1.4	1.3	1.1
Net debt/Equity (%)	111.0	86.5	63.6	44.3
ROE (%)	15.3	13.7	13.3	12.9

Source: Company data, FSSIA estimates



ORI TB

BUY, TARGET: 15.00, +29.3%

THAI CAC : Certified
CG2021 : 5
Analyst : Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203



ORIGIN MULTIVERSE แผนการเติบโตแบบพหุจักรวาล

บริษัทแถลงแผนการเติบโตแบบ Multiverse จากทั้งธุรกิจเดิมอย่างพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย ควบคู่กับการขยายไปธุรกิจใหม่ ทั้ง Logistic, Healthcare, ประกันภัย, พลังงาน, การเงิน, ร้านอาหาร และกัญชง ขณะที่ตั้งเป้ากลุ่ม ORI มี Market Cap. รวมมากกว่า 1 แสนล้านบาทภายในปี 2025 จากปี 2021 ที่ 4 หมื่นล้านบาท และมีแผนผลักดันบริษัทลูกเข้า IPO เพิ่มอย่างน้อย 4 บริษัทใน 3 ปีข้างหน้า ขณะที่มุ่งสร้างรายได้รวมในปี 2022-2024 เติบโตต่อเนื่อง 10-15% ต่อปี จากรายได้ทยอยสืบทอด รวมถึงธุรกิจใหม่ที่คาดสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 30% ของรายได้รวมใน 3 ปีข้างหน้า สำหรับปี 2022 มีแผนเชิงรุกตั้งเป้าหมายทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในทุกมิติ ดังนี้ 1) ตั้งเป้าเปิดโครงการใหม่ 4.2 หมื่นล้านบาท (+137% Y-Y) แบ่งเป็นคอนโด 68% และแนวราบ 32% 2) ยอด Presales 3.5 หมื่นล้านบาท (+16% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ 66% และคอนโด 34% 3) ยอดโอน (รวม JV) +61% Y-Y ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโด 52% และแนวราบ 48% 4) รายได้รวม 1.75 หมื่นล้านบาท (+10% Y-Y)

ภาพปี 2022 สดใส จากคอนโดเสร็จใหม่ 7 แห่ง และแนวราบที่โตดี

เราคงประมาณการกำไรปกติขยายตัว +35% Y-Y เป็น 3.4 พันล้านบาท ขับเคลื่อนจากการเริ่มโอนคอนโดใหม่ทั้งหมด 7 แห่ง เป็นคอนโด ORI 3 แห่งและภายใต้ JV อีก 4 แห่ง คาดหนุนให้ยอดโอน ORI ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (+10% Y-Y) บวกกับยอดโอน JV ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+311% Y-Y) รวมถึงการันนขายสต็อกพร้อมโอน 1.1 หมื่นล้านบาท รวมถึงแผนรุกเปิดโครงการแนวราบใหม่จำนวนมาก ขณะที่ประมาณการมี Upside จากกำไรขายเงินลงทุน JV และรายได้ค่าบริหารโครงการ ซึ่งเบื้องต้นคาดมีแผนพัฒนาทั้งคอนโดและแนวราบรวม 10 โครงการ รวมถึงการเข้าซื้อโรงแรม 3 แห่งจาก ERW ซึ่งคาดธุรกรรมแล้วเสร็จเดือนเม.ย.นี้

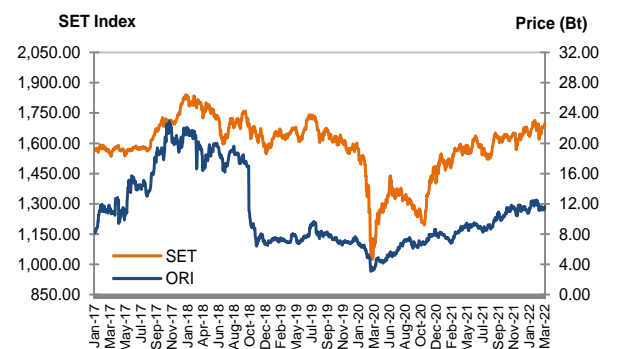
คงราคาเหมาะสม 15 บาท ยังแนะนำซื้อ

เราคงราคาเหมาะสมที่ 15 บาท (วิธี SOTP) คงคำแนะนำซื้อ จากจุดเด่นทั้งการเติบโตของผลประกอบการหลักดีกว่ากลุ่มอสังหาฯที่เฉลี่ย +15% Y-Y อีกทั้ง กลยุทธ์ที่ดีทั้งการขยายการลงทุนในธุรกิจอื่นจะสร้างการเติบโตใหม่ และแผน Spin-off ปลดล็อกมูลค่าแฝงบริษัทลูก ขณะที่ราคาหุ้นคิดเป็น PE2022 ที่ 8.6x ต่ำกว่ากลุ่มฯที่ 9.5x ซึ่งมองว่า ORI ควรได้ Premium เนื่องจากรายอื่นส่วนใหญ่เพียงอสังหาฯเพื่อขาย ทั้งนี้ จ่ายเงินปันผลงวด 2H21 ที่ 0.42 บาท/หุ้น Yield 3.6% ขึ้น XD 9 พ.ค. และจ่าย 24 พ.ค. 2022

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	10,486	14,548	17,822	19,487
Normalized profit	2,517	2,518	3,410	3,887
Net profit	2,698	3,194	3,410	3,887
EPS (Bt) - norm	1.03	1.03	1.39	1.58
EPS (Bt) - reported	1.10	1.30	1.39	1.58
% growth y-y	-10.9	18.4	6.8	14.0
Dividend/share (Bt)	0.49	0.54	0.56	0.63
BV/share (Bt)	4.64	6.09	6.20	7.07
EV/EBITDA (x)	15.1	10.5	9.8	8.8
PER (x) - norm	11.3	11.3	8.3	7.3
PER (x)	10.5	8.9	8.3	7.3
PBV (x)	2.5	1.9	1.9	1.6
Dividend yield (%)	4.2	4.7	4.8	5.5
ROE (%)	23.5	22.9	21.2	22.5
YE No. of shares (million)	2,453	2,453	2,453	2,453
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. เอส โฮเทล แอนด์ รีสอร์ท

SHR TB

BUY, TARGET: 5.20, +44.4%

THAI CAC : N/A

CG2021 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



โรงแรมในมัลดีฟส์อังกฤษมีผลประกอบการที่ดีในเดือน ม.ค.-ก.พ.

อัตราการเข้าพักของโรงแรมในมัลดีฟส์อยู่ในระดับสูงที่ 70-77% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. (เทียบกับ 63% ใน 4Q21) ในขณะที่โรงแรมอังกฤษ มีอัตราการเข้าพักลดลงเหลือ 40-50% (เทียบกับ 57% ใน 4Q21) เราน่าจะเห็นผลกระทบของสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนตั้งแต่ มี.ค. เป็นต้นไป แต่ผลกระทบน่าจะจำกัดเนื่องจากมีเพียงแค่พอร์ตในมัลดีฟส์ที่มีสัดส่วนนักท่องเที่ยวรัสเซียในระดับสูง (16% ในปี 2021) การยกเลิกการจองห้องพักน่าจะกระทบอัตราการเข้าพักของโรงแรมในมัลดีฟส์น้อยกว่า 5% และ SHR เชื่อว่าอัตราการเข้าพักที่หายไปจะทดแทนได้ด้วยนักท่องเที่ยวจากประเทศยุโรปอื่น ๆ รวมถึงอินเดีย สิงคโปร์และออสเตรเลีย

RevPAR ในปี 2022 น่าจะสูงกว่าระดับก่อน Covid

เราคาดว่าอัตราการเข้าพักจะเพิ่มจาก 41% ในปี 2021 เป็น 62% ในปี 2022 ขณะที่อัตราค่าห้องพักรายวันเฉลี่ยน่าจะปรับตัวดีขึ้น 18% ดังนั้น 2022 RevPAR น่าจะสูงกว่าระดับก่อน Covid 12% เราคาดรายได้จะโต 81% เป็น 8.2พัน ลบ. และ EBITDA (รวมรายได้อื่น) จะโตสูงถึง 4x เป็น 2.1พัน ลบ. ใกล้เคียงกับเป้าของผู้บริหาร ดังนั้น กำไรพลิกฟื้นได้ในปีนี้

มีโอกาสทำกำไรสูงถึง 0.9พัน ลบ. ไม่รวมการควบรวมกิจการ

ความกังวลของตลาดอยู่ที่ว่า SHR ไม่มีกำไรให้เปรียบเทียบในปี 2019 เนื่องจากบริษัทมีผลขาดทุนปกติ 0.1พัน ลบ. ในปีดังกล่าวเพราะโรงแรมในมัลดีฟส์ปิดใน 4Q19 เราจึงเทียบผลประกอบการของ SHR กับบริษัทอื่นในกลุ่ม เพื่อหาศึกษาภาพของกำไรของ SHR โดยคาดรายได้จะกระโดดเป็น 8.2-9.6พัน ลบ. ในปี 2023-24 ใกล้เคียงกับรายได้ของ CENTEL ในปี 2019 ที่ 8.4พัน ลบ. และสูงกว่าของ ERW ที่ 6.4พัน ลบ. ในปี 2019 ด้วย EBITDA margin ที่คล้ายกันเป้าสูงสุดของ SHR จะอยู่ที่ 27-32% เทียบกับ 29-31% ที่ CENTEL และ ERW ในปี 2019 เราจึงสรุปว่าศักยภาพของกำไรปกติของ SHR น่าจะอยู่ที่ 0.7-0.9พัน ลบ. อยู่ระหว่างกำไรของ ERW ที่ 0.5พัน ลบ. และกำไรของธุรกิจโรงแรมของ CENTEL ที่ 1.1พัน ลบ. ในปี 2019 เราคาดว่ากำไรปกติของ SHR จะปรับขึ้นสู่ระดับดังกล่าวในปี 2024

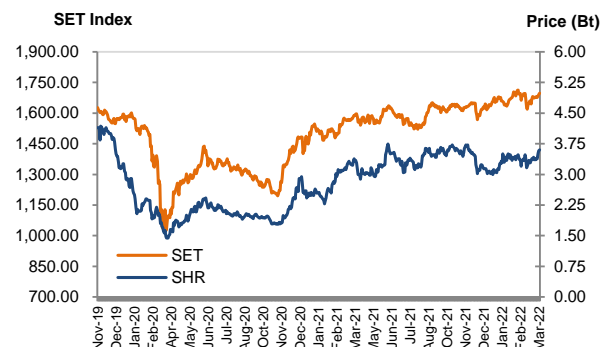
ปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากกำไรที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2022-24 อีก 4-25% สะท้อนแนวโน้มที่ดีขึ้น เราได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่สูงขึ้นเป็น 5.2 บาท (DCF) ปัจจุบัน SHR มีการซื้อขายเพียง 0.8x ของค่า 2022E P/BV (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 2.1x) และ 17-24x ของค่า 2023-24E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2023E ที่ 38x) เมื่อสินทรัพย์โรงแรมปรับตัวขึ้นจนโตเต็มที่

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,512	8,155	9,598	10,196
Net profit	(1,234)	117	512	709
EPS (THB)	(0.34)	0.03	0.14	0.20
vs Consensus (%)	-	20.0	23.9	53.8
EBITDA	363	1,937	2,508	2,757
Core net profit	(1,229)	117	512	709
Core EPS (THB)	(0.34)	0.03	0.14	0.20
Chg. In EPS est. (%)	nm	18.1	24.9	nm
EPS growth (%)	nm	nm	339.1	38.6
Core P/E (x)	(9.9)	104.8	23.9	17.2
Dividend yield (%)	-	0.4	1.7	2.3
EV/EBITDA (x)	78.2	12.6	9.0	7.6
Price/book (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Net debt/Equity (%)	101.9	76.2	62.4	52.4
ROE (%)	(7.8)	0.7	3.2	4.3

Source: Company data, FSSIA estimates



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอคว
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอโม่มาสิงค์

25 อาคารอโม่มาสิงค์ ชั้น 9,14,15
ช.ซีคลม ถ.พหลโยธิน แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรมกัศคอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สีลม 1

130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนหรงวน (สีลม 2)

140/1 อาคารเคียนหรงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีสีกัทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพลโยธิน 60 ถนนพลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรคูขี้ ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนบรมสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อถึงกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOC, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน