

MOMENTUM

VOL. 10
OCTOBER 2022



#FinansiaResearch

“ยังอยู่ในช่วงพักตัว แต่เป็นจังหวะทยอยสะสม”

เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน ต.ค. ที่ 1,575-1,640 จุด โดยยังคงมีความผันผวน แต่คาด Downside แคลง หลังปรับฐานแรงพอควรไปแล้วจากแนวโน้มเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่สูงและยาวนานกว่าที่เคยประเมินหลังทราบผลการประชุม FED ECB และกนง.เดือนก่อน ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามส่วนใหญ่เป็นตัวเลจเศรษฐกิจทั่วโลก และผลประกอบการ 3Q22 ของกลุ่มธนาคาร เรามองจังหวะปรับฐานของดัชนียังเป็นจังหวะทยอยสะสมหุ้นกลับบริเวณแนวรับหลัก 1,580+- จุดและยังให้น้ำหนักบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่เป็นขาขึ้น โดยยังคงเน้นลงทุนในกลุ่ม Domestic//Reopening Play

เดือนตุลาคมนี้ เราแนะนำ ...

BBL, BDMS, CK, CPALL, TU



มุมมองทางเทคนิค

เดือนตุลาคม 2022

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนีปรับตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้านหลักที่บริเวณ 1,670 จุดตามที่ได้ประเมินไว้ แต่ไม่สามารถรักษาระดับดังกล่าวไว้ และพักตัวลงมาโดยทิ้งช่องว่างหรือ Gap ไว้ที่บริเวณแนวต้านดังกล่าว เกิดเป็นสัญญาณกลับตัวในทิศทางหลัก กดดันให้ดัชนีพักตัวลงมาหลุดแนวรับหลักแรกที่ 1,610 จุด ดึงรอบของการพักตัวต่อเนื่องเข้ามา โดยมีแนวรับหลักถัดมาที่ 1,575-1,580 จุด มองการพักตัวของดัชนีมีโอกาสที่จะเห็นพักตัวที่ชะลอตัวลงและการสร้างฐานเพื่อสะสมกำลังในการปรับตัวกลับ โดยการพักตัวรอบนี้จะกินเวลายาวนานกว่าจะกลับมาปรับตัวในทิศทางขาขึ้นอีกครั้ง เนื่องจากดัชนีพักตัวลงหลุดแนวรับ 1,610 จุดลงมา ประเมินการแกว่งตัวของดัชนีในเดือนตุลาคมนี้เป็นลักษณะ Sideway ออกด้านข้างแต่ให้ระวังความผันผวนสูงที่เข้ามาระหว่างทาง วางกรอบการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือนตุลาคมนี้ช่วง 1,575 - 1,640 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน ต.ค. ที่ 1,575-1,640 จุด โดยยังคงมีความผันผวน แต่ค่า Downside แคลงหลังปรับฐานแรงพอควรไปแล้วจากแนวโน้มเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่สูงและยาวนานกว่าที่เคยประเมินหลังทราบผลการประชุม FED ECB และกนง.เดือนก่อน ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามส่วนใหญ่เป็นตัวเลจเศรษฐกิจทั่วโลก และผลประกอบการ 3Q22 ของกลุ่มธนาคาร เรามองจังหวะปรับฐานของดัชนียังเป็นจังหวะทยอยสะสมหุ้นกลับบริเวณแนวรับหลัก 1,580+- จุดและยังให้นำหนักบวจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่เป็นขาขึ้น โดยยังคงเน้นลงทุนในกลุ่ม Domestic//Reopening Play เลือก Top Pick เดือนนี้ คือ BBL BDMS CK CPALL TU

ตลาดอยู่ในช่วงปรับฐานรับดอกเบี้ยที่สูงนาน

SET Index แกว่งตัวผันผวนในเดือน ก.ย. โดยปรับขึ้นดีช่วงต้นเดือน ก่อนจะพักฐานแรงและใกล้ทดสอบแนวรับสำคัญ 1,580 จุด โดยตลาดมีการปรับพอร์ตหลัง Bond Yield ยังพุ่งขึ้น ขณะที่แนวโน้มดอกเบี้ยทั่วโลกคาดยังปรับขึ้นและยืนสูงยาวนานกว่าคาด เป็นปัจจัยกดดันต่อสินทรัพย์เสี่ยง กระแสเงินทุนต่างชาติพลิกมาไหลออกกระแสราว 2.5 หมื่นลบ.ในเดือน ก.ย. หลังจาก 8 เดือนแรกของปีซื้อสุทธิกว่า 1.7 แสนลบ. เราประเมินการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือน ต.ค. ยังคงผันผวนต่อเพราะขาดปัจจัยบวกใหม่เข้ามาหนุน แต่ Downside เริ่มจำกัดมากขึ้น สิ่งที่ต้องติดตามคือตัวเลขเศรษฐกิจเดือน ก.ย. ทั่วโลกที่จะทยอยประกาศโดยเฉพาะเงินเฟ้อ หากยังชะลอตัวอย่างช้าๆ คาดยังเป็นปัจจัยกดดันและจำกัดการฟื้นตัวของตลาด มองกรอบการเคลื่อนไหวของเดือนที่ 1,575-1,640 จุด

FED และกนง.เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยตามคาด

FED เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.75% เป็นครั้งที่ 3 ตามคาดโดยอัตราดอกเบี้ยล่าสุดขึ้นเป็น 3-3.25% ส่วน Dot Plot สะท้อนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยปี 2023 ที่ยังอยู่ในระดับสูงราว 4.6% สะท้อนแนวโน้มเงินเฟ้อที่สูงยาวนานกว่าคาด รวมถึงปรับลดประมาณการ GDP ลงทั้งปี 2022-2023 และชะลอตัวชัดเจน ขณะที่กนง.ปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 1% ตามคาดเช่นกัน แต่ภาพการเติบโตของ GDP ไทยยังแข็งแกร่งกว่าสหรัฐและอยู่ในช่วงเร่งตัว +3.3% ปีนี้และ +3.8% ปีหน้า นำโดยการบริโภคในประเทศและการท่องเที่ยวที่ฟื้น เรายังคงมองว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้ SET Index มีโอกาส Outperform ตลาดหุ้นทั่วโลกได้ต่อเนื่อง ด้านส่วนต่างดอกเบี้ยนโยบายของ FED และกนง.คาดว่าจะกว้างสุดใน 1H23 ก่อนทยอยแคบลงประกอบกับไทยที่จะกลับมาเกินดุลบัญชีเดินสะพัดปีหน้า ทำให้มีโอกาสที่กระแสเงินทุนจะพลิกกลับมาไหลเข้าและบาทแข็งค่า

เดือนของผลประกอบการ 3Q22 กลุ่มธนาคาร

อีกหนึ่งไฮไลท์ของเดือนคือการประกาศกำไร 3Q22 ของกลุ่มธนาคาร โดยเบื้องต้นเราประเมิน Flat Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลที่ฝนตกชุก ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจจะชะลอ แต่ Y-Y คาดว่ายังโตสูงจากฐานต่ำปีก่อนที่มีเดบิตาร์ขนาดใหญ่ และภาพรวมเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวเป็นบวกต่อการเติบโตของสินเชื่อที่เร่งตัว การตั้งสำรองที่ลดลงจาก 2 ปีที่ผ่านมาอย่างมีนัยยะ นอกจากนี้จะเริ่มทยอยได้อานิสงส์ซึ่งบวจากการทยอยเห็นการส่งผ่านนโยบายของรปท.จากการปรับขึ้นดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ใน 4Q22 เป็นต้นไปและจะชัดเจนมากขึ้นในปี 2023 เราคาดกนง.ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายปีนี้เป็น 1.25% และ 1.75% ปี 2023

สะสมเพิ่มช่วงพักฐาน ยังเน้น Domestic/Reopening Play

เรามองการพักตัวของดัชนีในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาเป็นการพักตัวระยะสั้นจากปัจจัยภายนอกที่กดดันเป็นหลักจาก Bond Yield ที่พุ่งแรง แต่จากแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศที่เป็นขาขึ้น คาดว่า SET Index จะฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป เราประเมินแนวรับหลัก 1,580+- จุดเป็นระดับที่น่าสนใจในแง่ Valuation และ Technical รวมถึงมี Upside เปิดกว้างเทียบกับ SET Target ปี 2023 ของเรานี้ที่ 1,760 จุด อย่างไรก็ตาม เรายังเน้นกลุ่ม Domestic และ Reopening Play เป็นหลักเช่นเดิม และเชื่อว่า Stock Selection จะมีความสำคัญอย่างมากในช่วง 1 ปีข้างหน้าอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูง และจะทำให้พอร์ตการลงทุนสามารถชนะตลาดได้ สำหรับ Top Pick 5 ตัวเดือน ต.ค. ได้แก่ BBL BDMS CK CPALL TU

BBL TB

BUY, TARGET: 170.00, +23.2%

THAI CAC : Certified

CG2021 : 5

Analyst : Rawisara Suwanumchai

FSSIA



มุมมองเป็นบวกเล็กน้อยจากที่ประชุมนักวิเคราะห์

BBL จัดประชุมนักวิเคราะห์หลังรายงานผลประกอบการ 2Q22 ไปเมื่อวันที่ 4 ส.ค. 2022 ในภาพรวมเรารู้สึกเป็นบวกเล็กน้อยจากความสามารถที่สูงขึ้นในการเรียกผลตอบแทนสินเชื่อเพิ่มขึ้นและความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ที่จำกัด

ส่วนต่างดอกเบี้ยดีขึ้น ความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์มีจำกัด

ใน 2Q22 BBL สามารถเรียกผลตอบแทนสินเชื่อเพิ่มขึ้นจากลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มบริษัทจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและความต้องการที่อยู่ในระดับสูง BBL คาดว่าแนวโน้มดังกล่าวจะเกิดต่อเนื่องในช่วง 2H22 BBL คงเป้าส่วนต่างดอกเบี้ยปี 2022 ไว้ในระดับต่ำที่ 2.1% เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 2.08% (และ 2.14% ในช่วง 1H22) เพราะฉะนั้นเราจึงคิดว่าปัจจัยดังกล่าวอาจให้ Upside ในด้านการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคตและการเพิ่มเงินนำส่งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) ผู้ระดับปกติ BBL เชื่อว่ากลุ่มธนาคารจะส่งผ่านต้นทุนดังกล่าวให้แก่ลูกค้า โดยขนาดและระดับของผลตอบแทนสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอาจแตกต่างกันในแต่ละธนาคาร ในด้านสัดส่วนธุรกิจในประเทศจีน BBL ไม่ได้ให้ตัวเลขที่ชัดเจน แต่ธนาคารฯ ยังมีความกังวลจำกัดเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับประเทศจีนในอนาคต ในด้านคุณภาพสินทรัพย์ของพอร์ตสินเชื่อรวม ความกังวลของธนาคารฯ ก็ยังมีจำกัด โดยสินเชื่อภายใต้โครงการบรรเทาหนี้ก้อนจ้างทรงตัวในระดับสิบต้น ๆ ของพอร์ตรวม BBL เชื่อว่าระดับสำรองในปัจจุบันมีมากพอสำหรับความไม่แน่นอนในอนาคต ธนาคารฯ คงระดับผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ในปี 2022 ไว้ที่ประมาณ 26 พัน ลบ. หมายถึง BBL คงเป้าหมายทางการเงินอื่นในปี 2022 ไว้ตามเดิม (ดู Exhibit 1)

สปก. อาจเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับปกติที่ 2-3%

คุณกอบศักดิ์ ภูตระกูล กรรมการรองผู้จัดการใหญ่ของ BBL คิดว่า สปก. ต้องการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับปกติ ในช่วงแรกอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยน่าจะแตะระดับ 1.25% ในปีนี้ จากนั้น สปก. อาจค่อย ๆ เพิ่มอัตราดอกเบี้ยฯ เป็น 2-3% คุณกอบศักดิ์คิดว่าค่าเงินบาทอาจอ่อนตัวเล็กน้อยต่อเนื่องในระยะสั้นจากระดับในปัจจุบัน ในตอนสิ้นปีเมื่อนักท่องเที่ยวทยอยกลับมาเที่ยวประเทศไทยมากขึ้น ค่าเงินบาทอาจแข็งตัวขึ้น

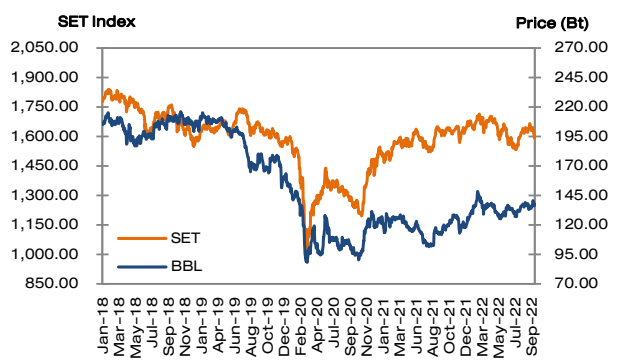
คงเลือกเป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 170 บาท (GGM)

ในกลุ่มธนาคารที่เราทำการศึกษา เราคิดว่า BBL น่าจะได้ประโยชน์มากที่สุดจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น นอกจากนี้ในท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อที่ปรับขึ้น เรามีความกังวลจำกัดเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ของ BBL เนื่องจากพอร์ตของธนาคารฯ มีความเสี่ยงจากการระงับตัวต่ำ และมีกันชนจากสำรองที่มากพอ ด้วยเหตุดังกล่าวเราคงเลือก BBL เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราที่ราคาเป้าหมายที่ 170 บาท

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Operating profit	32,932	38,602	43,027	48,917
Net profit	26,506	30,538	34,035	38,687
EPS (THB)	13.89	16.00	17.83	20.27
vs Consensus (%)	-	(0.7)	(1.1)	(4.0)
Core net profit	26,506	30,538	34,035	38,687
Core EPS (THB)	13.89	16.00	17.83	20.27
EPS growth (%)	25.1	15.2	11.5	13.7
Core P/E (x)	9.5	8.2	7.4	6.5
Dividend yield (%)	2.7	3.8	4.9	5.3
Price/book (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	5.6	6.0	6.4	6.9
ROA (%)	0.7	0.7	0.8	0.9

Source: Company data, FSSIA estimates



BDMS TB

BUY, TARGET: 31.00, +3.3%

THAI CAC : N/A

CG2021 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



Upside จากความต้องการของผู้ป่วยจากตะวันออกกลางและกลุ่มประเทศ CLMV

เราคาดว่ารายได้จะโต 12% ในปี 2022 (เทียบกับเป้าของผู้บริหารที่ 12-15%) เราเห็น Upside จากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติในปี 2022 ซึ่งเราคาดว่าจะคิดเป็น 81% ของระดับก่อน Covid รายได้ดังกล่าวอาจแตะระดับก่อน Covid เร็วกว่าที่เราคาด (ในปี 2023) จากความต้องการที่ขึ้นอยู่กับผู้ป่วยจากตะวันออกกลางและกลุ่มประเทศ CLMV หมายเหตุ ตัวเลขนักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางฟื้นตัวเป็น 70% ของระดับก่อน Covid ในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. 2022 เทียบกับตัวเลขนักท่องเที่ยวเข้าซึ่งฟื้นตัวเป็น 14% ในช่วงเดียวกัน

ศูนย์ดูแลสุขภาพกลางใจเมืองพร้อมเจาะกลุ่มลูกค้า Silver age เป็น Upside ต่อประมาณการ

ก่อนหน้านี้ BDMS ประกาศเช่าที่ดินมูมนนสารสินและหลังสวนเป็นเวลา 30 ปี บนเนื้อที่ 13 ไร่เตรียมพัฒนาโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence มูลค่าโครงการ 2.35 หมื่นล้านบาท โครงการนี้จะช่วยสนับสนุนกลยุทธ์ของ BDMS ในการขยายตลาดท่องเที่ยวเพื่อดูแลสุขภาพ ซึ่งเราคาดว่าจะเติบโตในอัตรา 20% CAGR ในช่วงปี 2020-2025 โครงการดังกล่าวจะประกอบด้วยอาคารดูแลสุขภาพและอาคารที่อยู่อาศัย ลูกค้าเป้าหมายคือกลุ่ม Silver age ชาวไทยและชาวต่างชาติ (อายุ 50+) ที่มีรายได้สูง บริษัทคาด IRR 11-12% ระยะเวลาคืนทุน 10-11 ปี ซึ่งยาวกว่าโครงการโรงพยาบาลระดับตติยภูมิเล็กน้อย เราเชื่อว่า BDMS มีความสามารถทางการเงินมากพอสำหรับการลงทุนในโครงการดังกล่าว ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมโครงการนี้ในประมาณการ ประมาณการ และราคาเป้าหมายของเราจึงมี Upside

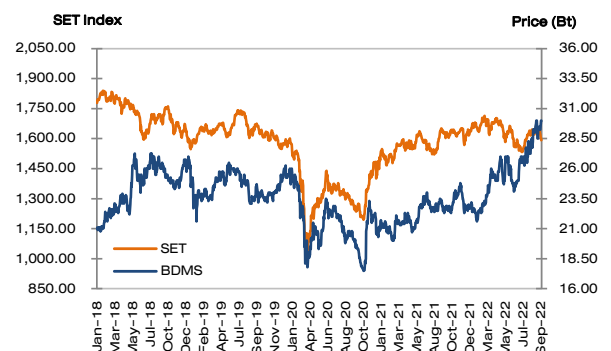
หุ้นเชิงรับพร้อมการเติบโตของกำไรในระดับสูงในช่วงตลาดผันผวน

ปัจจุบัน BDMS มีการซื้อขายที่ 32x ของค่า 2023E P/E ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 37x ราคาหุ้นมีศักยภาพที่จะทำสถิติสูงสุดใหม่ (สถิติในปัจจุบันอยู่ที่ 28 บาท/หุ้นในปี 2018) ตามกำไรปกติที่อาจทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 2022 เราคิดว่า BDMS เป็นหุ้นที่ปลอดภัยสำหรับนักลงทุนในตลาดที่ผันผวนในปัจจุบัน

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	75,514	84,808	95,490	102,193
Net profit	7,936	10,097	12,544	14,145
EPS (THB)	0.50	0.64	0.79	0.89
vs Consensus (%)	-	0.3	12.7	12.9
EBITDA	17,345	20,107	23,279	25,578
Core net profit	7,736	10,097	12,544	14,145
Core EPS (THB)	0.49	0.64	0.79	0.89
Chg. In EPS est. (%)	-	0.0	0.0	0.0
EPS growth (%)	28.0	30.5	24.2	12.8
Core P/E (x)	51.4	39.3	31.7	28.1
Dividend yield (%)	3.2	1.8	1.5	1.9
EV/EBITDA (x)	23.5	20.0	16.9	15.1
Price/book (x)	4.7	4.6	4.3	4.0
Net debt/Equity (%)	7.1	0.5	(8.1)	(15.1)
ROE (%)	9.0	11.8	13.9	14.6

Source: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : OCTOBER

บมจ. ช.การช่าง

CK TB

BUY, TARGET: 25.00, +16.3%

THAI CAC : N/A

CG2021 : 5

Analyst : Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203



ทิศทางธุรกิจรับเหมาเป็นบวกชัดเจนตามปริมาณงานในมือที่เพิ่มขึ้น มีประเด็นบวกจาก BEM เป็นผู้ชนะรถไฟฟ้าสายสีส้ม และโรงไฟฟ้าหลวงพระบางที่คาดเซ็นปลายปีนี้ หนุน Backlog เพิ่มจากปัจจุบัน 6.3 หมื่นล้านบาท ทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 2.6 แสนล้านบาท รับรู้รายได้เป็น New S-Curve ตั้งแต่ปี 2023 พร้อมการเติบโตดีของเงินลงทุนบริษัทลูก คาดกำไร 3Q22 โต Q-Q, Y-Y คงราคาเหมาะสม 25 บาท มี Upside จาก BEM ที่ชนะสายสีส้ม ยังแนะนำซื้อ

งานใหญ่เข้ามาเติมต่อเนื่อง หนุน Backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่

ปัจจุบัน Backlog อยู่ที่ 6.3 หมื่นล้านบาท หนุนที่รฟม.ประกาศผล BEM เป็นผู้ชนะการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่ง CK เป็น Sub contract งานก่อสร้าง เป็นงานโยธาฝั่งตะวันตก 9.6 หมื่นล้านบาท และงานวางระบบ 3.1 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ดี ต้องติดตามศาลปกครองสูงสุดพิจารณาคดีที่ BTS ฟ้องรฟม.กรณียกเลิกประมูลครั้งแรกด้วยมิชอบ โดยประเมินกรณีศาลตัดสินการประมูลครั้งนี้ดำเนินการได้ คาดเซ็นสัญญาใน 1Q23 นอกจากนี้ ยังมีโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง มูลค่างานโยธาราว 8 หมื่นล้านบาท ที่อยู่ระหว่างการเจรจาและคาดเซ็นสัญญาในปลายปีนี้ จะหนุนให้ Backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.6 แสนล้านบาท

เข้าสู่ New S-Curve รอบใหญ่ตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป

ทิศทางธุรกิจรับเหมาเป็นบวกชัดเจนตามปริมาณงานในมือที่เพิ่มขึ้น คาดรายได้ก่อสร้างทยอยยกฐานขึ้นตั้งแต่ 2Q23 ที่เริ่มทำงานก่อสร้างหลักรถไฟฟ้าสีม่วงใต้ และทางคู่เด่นชัย บวกกับรับเพิ่มโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ส่วนรถไฟฟ้าสายสีส้ม คาดเริ่มรับรู้งานระบบได้ทันทีเมื่อเซ็นสัญญาก่อนทำงานก่อสร้างหลักในต้นปี 2024 ด้านอัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 7-8% รวมถึงมีปริมาณแรงงานเพียงพอ

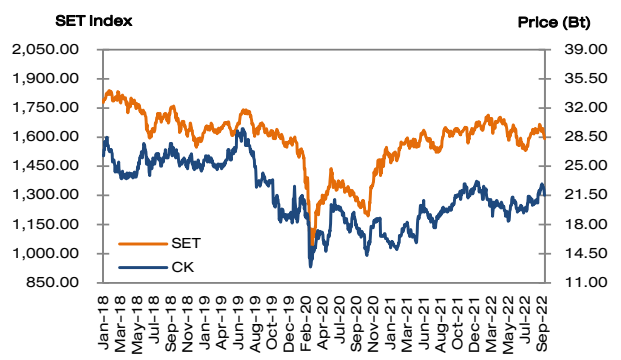
ระยะสั้น 3Q22 ดี ระยะกลาง-ยาวแข็งแกร่ง คงคำแนะนำซื้อ

คาดกำไรสุทธิ 3Q22 โต Q-Q, Y-Y จากการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งกำไร BEM หลังเปิดเมือง, CKP ผลิตไฟฟ้าเต็มจากปริมาณน้ำฝนมาก และรับปันผลจาก TTW รวมถึงธุรกิจรับเหมาฯฟื้นตัว Y-Y จาก 3Q21 ที่ปิดแคมป์ 1 เดือน คงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 920 ล้านบาท ฟื้นตัวสูงจากปี 2021 ที่ 100 ล้านบาท และปี 2023-2024 +53% CAGR คงราคาเหมาะสม 25 บาท อิง SOTP ซึ่งมี Upside จากส่วนของ BEM ที่ชนะสายสีส้ม (ประเมินการเพิ่มขึ้นของมูลค่าพื้นฐาน BEM ทุกๆ 1 บาท จะส่งต่อราคาเหมาะสมของ CK เพิ่ม 2-3 บาท/หุ้น) ยังแนะนำซื้อและเลือกเป็น Top Pick กลุ่มฯ Key Catalyst คือการเซ็นโรงไฟฟ้าหลวงพระบางและสายสีส้ม

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	12,199	17,310	20,054	26,215
Normalized profit	100	920	1,507	2,161
Net profit	906	920	1,507	2,161
EPS (Bt) - norm	0.06	0.54	0.89	1.28
EPS (Bt) - reported	0.53	0.54	0.89	1.28
% growth y-y	48.0	1.6	63.8	43.4
Dividend/share (Bt)	0.25	0.22	0.36	0.51
BV/share (Bt)	15.15	15.48	16.01	16.78
EV/EBITDA (x)	63.6	47.7	42.4	33.1
PER (x) - norm	368.1	40.0	24.4	17.4
PER (x)	40.6	40.0	24.4	17.4
PBV (x)	1.4	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	1.2	1.0	1.6	2.3
ROE (%)	3.5	3.5	5.5	7.4
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates



CPALL TB

BUY, TARGET: 82.00, +45.8%



THAI CAC : Certified

CG2021 : 5

Analyst : Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP

FSSIA

กลยุทธ์การเติบโต 3 ทางของ CPALL

จากการรวมกำไรของ Siam Makro (MAKRO TB, BUY, TP THB52) และ Lotus's เราคิดว่า บริษัทฯ น่าจะได้ประโยชน์จากการควบรวมและในด้านประสิทธิภาพตลอดทั้ง 3 ธุรกิจค้าปลีก และโอกาสในการปรับปรุงประสิทธิภาพในด้านการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2022-24 โดยเราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรโตได้ถึง 47% y-y ในปี 2022, 30% y-y ในปี 2023, และ 21% y-y ในปี 2024

ยุทธศาสตร์ 3 ทางช่วยเน้นย้ำแผนการเติบโตของบริษัทฯ

เราเห็น 3 กลยุทธ์สำคัญที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิและอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ CPALL ให้สูงขึ้นในช่วงปี 2022-24 ข้อแรกการเปลี่ยนสัดส่วนสินค้าไปสู่อาหารและอาหารสดที่ให้อัตรากำไรสูงน่าจะช่วยเสริมรายได้และ GPM ให้ดียิ่งขึ้นจาก ยอดลูกค้าที่จะกลับมา ที่สูงขึ้นและยอดซื้อต่อใบเสร็จที่สูงขึ้น ข้อสองการเพิ่มจำนวน CVS อีกกว่า 700 สาขาและการเจาะเข้าสู่ตลาดใหม่ในต่างประเทศเพิ่มขึ้นน่าจะทำให้กำไรเพิ่มต่อเนื่องในช่วงปี 2022-24 ข้อสาม ประโยชน์ที่ได้ตลอดห่วงโซ่การกระจายสินค้าทั้งหมดของธุรกิจค้าปลีกจากการใช้รูปแบบ CVS ขนาดเล็กที่มุ่งเน้นให้ความสะดวก (ร้าน 7-11 ของ CPALL) ที่พุ่งเป้าไปยังกลุ่ม B2C ไปจนถึงรูปแบบมินิมาร์เก็ต ซูเปอร์มาร์เก็ตและไฮเปอร์มาร์เก็ต (Lotus's) ที่พุ่งเป้าไปยังกลุ่ม B2C และ B2B และรูปแบบร้านค้าสมัยใหม่อย่าง Cash&Carry (MAKRO) ที่พุ่งเป้าไปยังกลุ่ม B2B, HoReCa และร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิม

'Park & Purchase' แชนจ์ 'Grab & Go'

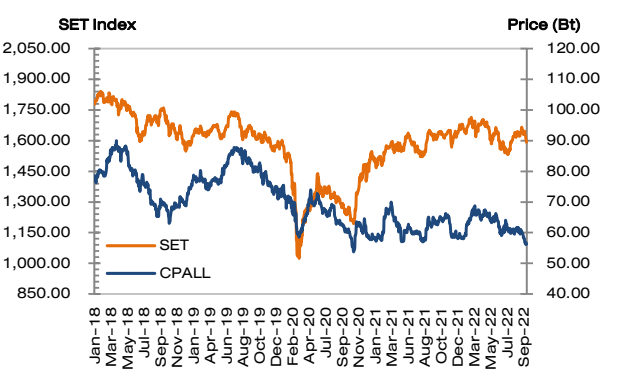
ณ. สิ้นไตรมาส 2Q22 ประมาณ 60% ของ CVS ทั้งหมด 13,433 สาขาของ CPALL เป็นร้านที่ตั้งอยู่เดี่ยว ๆ (Stand-alone) พร้อมทั้งจอร์จ ส่วนที่เหลืออีก 40% เป็น 7-11 ในตึกแถวแบบดั้งเดิมที่ไม่มีที่จอดรถแต่ตั้งอยู่ในพื้นที่ประชาชนหนาแน่นสูงพร้อมปริมาณลูกค้าที่เดินเข้าร้านเป็นจำนวนมาก เราเห็นว่ากระแสการมุ่งสู่ร้านประเภท 'Park & Purchase' เมื่อเทียบกับ 'Grab & Go' ดังกล่าวสะท้อนวัฒนธรรมองค์กรที่ใช้ผู้บริโภคเป็นศูนย์กลางและมีความคล่องตัวสูงของ CPALL ซึ่งสามารถปรับใช้และเปลี่ยนแปลงให้เข้ากับวิถีการดำเนินชีวิตของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป

ตัวแทนการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคระดับรากหญ้าที่ดี
เราคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 82 บาท (DCF) เราปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นของเราอีก -0.3%/-1.8%/+24.7% ในปี 2022-24 เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่อาจปรับขึ้นตามค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยรายไตรมาสที่สูงเกินคาดและมุมมองของเราเกี่ยวกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ในปี 2024 เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรต่อหุ้นขึ้น 24.7% เนื่องจากเราคาดว่ากำไรสุทธิจาก Lotus's จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นกว่า 3 พัน ลบ. จากรายได้ที่โตขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการปรับตราสินค้าที่ลดลง

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	585,743	861,347	950,970	1,040,472
Net profit	12,985	17,188	22,365	27,007
EPS (THB)	1.45	1.91	2.49	3.01
vs Consensus (%)	-	13.4	6.3	6.7
EBITDA	37,315	59,629	70,748	80,287
Core net profit	11,706	17,188	22,365	27,007
Core EPS (THB)	1.30	1.91	2.49	3.01
Chg. In EPS est. (%)	-	(0.3)	(1.8)	24.7
EPS growth (%)	(26.3)	46.8	30.1	20.8
Core P/E (x)	45.7	31.1	23.9	19.8
Dividend yield (%)	1.0	1.3	1.7	2.0
EV/EBITDA (x)	27.6	21.4	17.7	15.2
Price/book (x)	6.3	5.7	5.0	4.3
Net debt/Equity (%)	97.9	88.4	77.5	65.7
ROE (%)	11.7	15.7	18.5	19.9

Source: Company data, FSSIA estimates



TU TB

BUY, TARGET: 24.50, +32.4%

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



แนวโน้มกำไร 3Q22 จะฟื้นตัวแข็งแกร่ง คาดสูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส จากทั้งการปรับขึ้นราคาขายสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้นได้ ขณะที่ปริมาณขายยังโตต่อ และได้โอนสินค้าจากมาก่อนหน้า แม้จะมีความกังวลในยุโรป แต่ล่าสุดปริมาณขายยังเติบโตได้ดี คาดว่าคนยุโรปลดการบริโภคอาหารราคาแพง และหันมาซื้อปลาทูน่าแทน กอปรกับคาดไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเหมือนไตรมาสก่อน หากกำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด มีความเป็นไปได้ที่กำไร 2022 จะสูงกว่าประมาณการของเราถึง 15% จากปัจจุบันที่ราคาตัวไว้ 6.1 พันลบ. (-16.8% Y-Y) และคาดจะกลับมาโตอีกครั้งในปี 2023 ขณะที่การประเมินค่าพลังงานในยุโรปที่สูงขึ้น ปัจจุบันผลกระทบยังจำกัด ยังคงราคาเป้าหมาย 24.5 บาท ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE2022-23 เพียง 15x และ 12x ตามลำดับ คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 3Q22

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q22 อยู่ที่ 2,143 ลบ. (+32% Q-Q, +10.7% Y-Y) ลุ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 5 ไตรมาส ถือเป็นกำไรที่น่าประทับใจ ส่วนหนึ่งเพราะเป็นช่วง High Season, ค่าเงินบาทอ่อนค่า และคาดเติบโตทุกธุรกิจทั้ง Ambient (สอดคล้องกับมูลค่าส่งออกอาหารทะเลระยองของไทยที่โตดี), Frozen โตดีในโซนเอเชีย และ Pet Food ที่ยังโตต่อเนื่อง คาดรายได้รวมทำจุดสูงสุดใหม่ระดับ 4 หมื่นลบ. +4.9% Q-Q, +15% YY นอกจากนี้ค่าเงินบาทอ่อนค่าแล้ว บริษัทยังมีการปรับขึ้นราคาสินค้าเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในยุโรปที่มีปัญหาค่าพลังงานสูงขึ้น คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นเป็น 18% จาก 16.9% ใน 2Q22 ส่วน Red Lobster คาดยังขาดทุนต่อ แต่จะไม่มีการจ่ายพิเศษเหมือนใน 2Q22 อีก

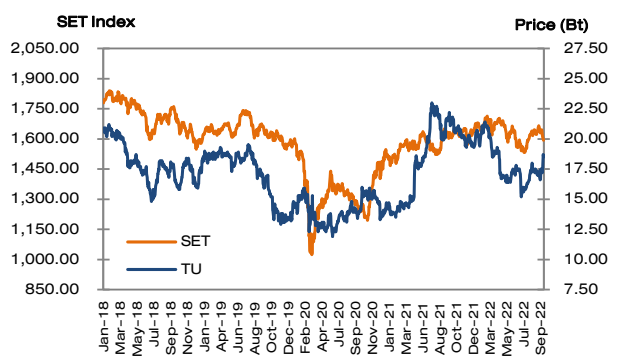
ประมาณการปีนี้มี Upside 15% และคาดการณ์ปี 2023 จะกลับมาโต

บริษัทปรับเพิ่มเป้ารายได้ปี 2022 เป็นโต 10%-12% จาก 7%-8% แต่ปรับเพิ่มขาดทุนจาก Red Lobster เป็น -950 ลบ. จาก -650 ลบ. โดยตั้งเป้าจะคุ้มทุนอีกครั้งใน 1Q23 หากกำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด จะมีกำไรสุทธิ 9M22 อยู่ที่ 5,427 ลบ. (-2.5% Y-Y) ฟื้นตัวได้ดีกว่าที่เคยคาด และคาดการณ์กำไรจะอ่อนตัวลงใน 4Q22 ตามฤดูกาล แต่จากกำไร 3Q22 ฟื้นตัวได้ดีกว่าที่เคยคาด มีโอกาสที่กำไรปี 2022 จะดีกว่าประมาณการของเราถึง 15% จากปัจจุบันคาดไว้ที่ 6,181 ลบ. (-16.8% Y-Y) และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตในปี 2023 รวบรวม 19.1% Y-Y จากการฟื้นตัวของรายได้ โดยเฉพาะกลุ่ม Frozen และคาดแรงกดดันด้านต้นทุนวัตถุดิบ บรรจุกินท์ และค่าระวางเรือจะผ่อนคลายมากขึ้น สามารถหักล้างผลลบของค่าแรงขึ้นต่ำได้หมด และล่าสุดผลกระทบจากแนวโน้มค่าก๊าซในยุโรปที่สูงขึ้น คาดกระทบต่อคำสั่งซื้อกลุ่มอาหารทะเลป้องกันจำกัด มองว่าคนยุโรปอาจลดการบริโภคโปรตีนราคาแพง หันมาบริโภคปลาทูน่าแทนมากขึ้น ขณะที่คาดกระทบต่อต้นทุนการผลิตหากค่าไฟ/ ค่าก๊าซปรับตัวสูงขึ้น โดยมีต้นทุนค่าสาธารณูปโภคราว 4%-5% ของต้นทุนรวม ขณะที่มีส่วนรายได้จากยุโรปราว 28% และมีโรงงาน 5 แห่งอยู่ในยุโรป โดยมีการปรับขึ้นราคาแล้ว 2-3 ครั้ง ขณะที่ปริมาณขายยังโตต่อ

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	141,048	147,633	155,256	161,883
Normalized profit	7,431	6,181	7,363	8,192
Net profit	8,013	6,181	7,363	8,192
EPS (Bt) - report	1.50	1.24	1.54	1.72
EPS (Bt) - norm	1.66	1.24	1.54	1.72
% growth y-y	28.3	-22.9	19.1	11.3
Dividend/share (Bt)	0.95	0.72	0.88	0.94
BV/share (Bt)	12.34	12.19	12.85	13.61
EV/EBITDA (x)	13.9	13.3	12.2	11.7
PER (x) - norm	12.4	15.0	12.0	10.8
PER (x)	11.1	15.0	12.0	10.8
PBV (x)	1.5	1.5	1.4	1.4
Dividend yield (%)	5.1	3.9	4.8	5.1
ROE (%)	12.5	10.5	11.9	12.5
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, Finansia estimates



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

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

สาขา บางกระบือ

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 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

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

สาขา สาทร

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

สาขา รังสิต

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

สาขา รัตนาธิเบศร์

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุตรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุตรคชภูฏี ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุตรธานี จ.อุตรธานี
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 ถนนรสิงห์ 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 ต.อรุณสมอราย
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

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021

EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFSCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENDEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	

VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

25	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCHK	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITTLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MTSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	

GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

ZS	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนาสมัคร)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์ไม่ได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น