

MOMENTUM

VOL. 11
NOVEMBER 2022



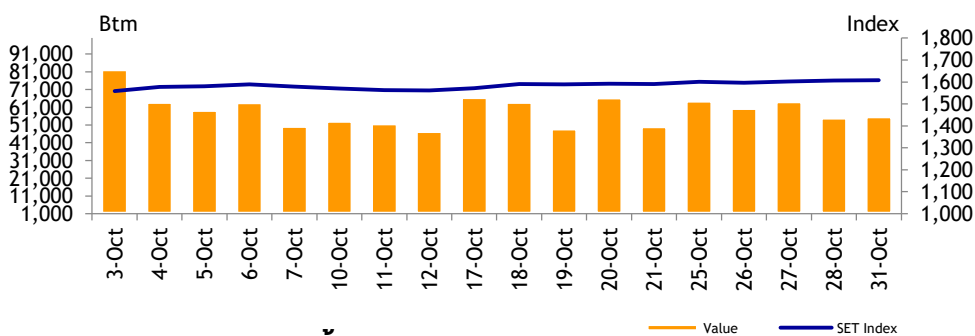
#FinansiaResearch

“การส่งสัญญาณของ FED และเลือกตั้งกลางเทอม สหรัฐฯจะชี้นำทิศทางตลาด”

เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน พ.ย. ที่ 1,580-1,650 จุด โดยปัจจัยที่ต้องติดตามอยู่ที่ต่างประเทศเป็นหลักทั้งประชุม FED และการเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ ส่วนในประเทศโฟกัสหลักอยู่ที่การประกาศกำไร 3Q22 ของฝั่ง Real Sector โดยคาดชะลอ Q-Q เล็กน้อยจากปัจจัยฤดูกาล แต่โตแรง Y-Y จากฐานต่ำปีก่อน ส่วน 4Q22 คาดเร่งตัวขึ้นจาก High Season ของการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจในประเทศที่เร่งตัว ภาพรวมกระแสเงินทุนเริ่มพลิกมาไหลเข้าชัดเจนตั้งแต่ปลายเดือน ต.ค. ทำให้เรายังมองบวกต่อ SET Index ที่คาดยังคงทยอยไต่ระดับขึ้น แนะนำถือลงทุนต่อเนื่องหลังสะสมบริเวณแนวรับ 1,580+- จุดเดือนก่อน ยังเน้นลงทุนในกลุ่ม Domestic//Reopening Play

เดือนพฤศจิกายนนี้ เราแนะนำ ...

BBL, DOHOME, EKH, MAKRO, NOBLE



ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนตุลาคม

มุมมองทางเทคนิค

เดือนพฤศจิกายน 2022

ในช่วงต้นเดือนที่ผ่านมาดัชนีพักตัวลงแรงที่บริเวณ 1556 จุดและมีเริ่มเห็นการสร้างฐานออกด้านข้างเพื่อสร้างฐานออกด้านและสามารถที่จะฟื้นตัวขึ้นทะลุกรอบของการสะสมกำลังช่วง 1556-1595 จุดขึ้นมาในช่วงปลายเดือน ส่งผลให้ดัชนีเริ่มมีภาพที่หลักที่เป็นบวกในเดือนนี้ แต่มองการฟื้นตัวรอบนี้ของดัชนีจะฟื้นตัวขึ้นแบบซ้าๆ ในลักษณะ Sideway Up โดยมีแนวต้านแรก ที่ของเดือนนี้ที่ 1620 จุด และแนวต้านถัดมาที่ 1650 จุด โดยภาพรวมเดือน SET Index จะมีทิศทางที่เป็นบวกมากขึ้นกว่าเดือนที่ผ่านมา โดยวางกรอบของการแกว่งตัวช่วง 1580-1650 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน พ.ย. ที่ 1,580-1,650 จุด โดยปัจจัยที่ต้องติดตามอยู่ที่ต่างประเทศเป็นหลักทั้งประชุม FED และการเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ ส่วนในประเทศโฟกัสหลักอยู่ที่การประกาศกำไร 3Q22 ของฝั่ง Real Sector โดยคาดชะลอ Q-Q เล็กน้อยจากปัจจัยฤดูกาล แต่โตแรง Y-Y จากฐานต่ำปีก่อน ส่วน 4Q22 คาดเร่งตัวขึ้นจาก High Season ของการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจในประเทศที่เร่งตัว ภาพรวมกระแสเงินทุนเริ่มพลิกมาไหลเข้าชัดเจนตั้งแต่ปลายเดือน ต.ค. ทำให้เรายังมองบวกต่อ SET Index ที่ค้ายังทยอยไต่ระดับขึ้น แนะนำถือลงทุนต่อเนื่องหลังสะสมบริเวณแนวรับ 1,580+- จุดเดือนก่อน ยังเน้นลงทุนในกลุ่ม Domestic//Reopening Play เลือก Top Pick เดือนนี้ คือ BBL DOHOME EKH MAKRO NOBLE

จับตาการส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยของ FED ใน 3 ครั้งข้างหน้า

FED จะมีการประชุมวันที่ 2-3 พ.ย. ซึ่งตลาดคาดการณ์ความน่าจะเป็นเกือบ 100% ที่จะเห็นการขึ้นดอกเบี้ยของ FED อีก 0.75% สู่ระดับ 3.75-4% แต่มีโอกาสจะเป็นครั้งสุดท้ายที่ขึ้นดอกเบี้ยแรง ก่อนเริ่มทยอยปรับขึ้นในอัตราที่ชะลอลง โดยต้องจับตาดูแถลงของประธาน FED ว่าจะเริ่มมีมุมมองด้านเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายลงหรือไม่ รวมถึงการส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงินในระยะถัดไป ปัจจุบันตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยของ FED จะขึ้นไป Peak บริเวณ 4.75-5% ใน 1Q23 ทำให้มีแนวโน้ม Bond Yield สหรัฐฯ และ Dollar Index มีโอกาสที่กำลังอยู่ในระดับ Peak เช่นกัน โดยตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญที่จะประกาศวันที่ 10 พ.ย.คือเงินเฟ้อ CPI เดือน ต.ค. ของสหรัฐฯซึ่งหากเริ่มมีทิศทางชะลอลงจะเป็นบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง

อีกหนึ่ง Event ใหญ่คือเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ

วันที่ 8 พ.ย. จะมีการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ (เลือกสส.ใหม่ทั้งหมด 435 ที่นั่ง ส่วนสว.เลือกใหม่ 35 ที่นั่งจาก 100 ที่นั่ง)ซึ่งอาจมีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ระดับหนึ่ง เนื่องจากปัจจุบันพรรคเดโมแครตครองเสียงข้างมากทั้งสภาผู้แทนฯและวุฒิสภาด้วยคะแนนเสียงที่ค่อนข้างปรี่ม รวมถึงสถิติในอดีตที่เลือกตั้งกลางเทอมมักจะมีโอกาสเห็นการเปลี่ยนฝั่งของเสียงข้างมากเพื่อคานอำนาจ และโพลล่าสุดสะท้อนว่าพรรครีพับลิกันเริ่มมีโอกาสพลิกกลับมาครองเสียงข้างมากโดยเฉพาะในวุฒิสภา ซึ่งกรณีเดโมแครตครองเสียงข้างมากทั้ง 2 สภาหรือแบ่งกันฝ่ายละ 1 สภา เราประเมินตลาดจะตอบรับเป็นกลาง แต่หากพรรครีพับลิกันครองเสียงข้างมากทั้ง 2 สภา เราประเมินตลาดจะตอบรับเป็นลบกับการทำงานและดำเนินนโยบายในช่วง 2 ปีที่เหลือของไบเดนที่จะยาวนานขึ้น

เดือนของผลประกอบการ 3Q22 ฝั่ง Real Sector

ครึ่งแรกของเดือน พ.ย. อีกปัจจัยที่ตลาดให้น้ำหนัก โดยเฉพาะในประเทศคือการทยอยประกาศกำไร 3Q22 ของบริษัทจดทะเบียนฝั่ง Real Sector หลังจากที่ถูกธนาคารทยอยประกาศไปครบแล้วและโดยรวมดีกว่าคาดเล็กน้อย ตัวเลขล่าสุดของ Bloomberg คาด EPS 3Q22 -3.3% Q-Q ชะลอเล็กน้อยเนื่องจากเป็นฤดูฝน รวมถึงกลุ่มพลังงานปิโตรเคมีที่ถูกกดดันจากราคาน้ำมันดิบที่พักฐานลง แต่คาดโตแรง +35.8% Y-Y จากฐานต่ำปีก่อนโดยมีการ Lockdown จากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้า หากไม่ออกไม่แย่กว่าคาด เราประเมินว่าตลาดยังคงได้ปัจจัยหนุนโดยแนวโน้ม 4Q22 จะเร่งขึ้นจาก High Season ของทั้งการท่องเที่ยวและมีการท่องเที่ยวและมีแนวโน้มเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี

ถือลงทุนรับ Flow ไหลเข้า เน้น Domestic/Earnings Play

กระแสเงินทุนต่างชาติเริ่มพลิกมาไหลเข้าตลาดหุ้นไทยชัดเจนในช่วงปลายเดือน ต.ค. ตามแนวโน้มเศรษฐกิจในอาเซียนที่แข็งแกร่งกว่าโลกและภูมิภาคอื่นๆ เราแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานบริเวณแนวรับหลัก 1,580+- จุดในช่วงที่ผ่านมา จึงแนะนำถือลงทุนต่อเนื่องโดยยังคง SET Target ปี 2023 ที่ 1,760 จุด หุ่นที่คาดว่าจะยังคงแข็งแกร่งและมีโอกาส Outperform ตลาดได้ต่อเนื่องยังคงเป็น Domestic และ Reopening Play โดยเฉพาะที่ราคาปรับลงแรงรับปัจจัยลบไปมาก ขณะที่แนวโน้มกำไรปี 2023 คาดฟื้นตัวแรง ส่วนระยะสั้นแนะนำถึงกำไรหุ้นที่มีแนวโน้มกำไร 3Q22 โดดเด่นสำหรับ Top Pick 5 ตัวเดือน พ.ย. เราเลือก BBL DOHOME EKH MAKRO NOBLE

BBL TB

BUY, TARGET: 170, +18.1%

THAI CAC : Certified

CG2021 : 5

Analyst : Rawisara Suwanumchai

FSSIA



ผลประกอบการ 3Q22 ออกมาตามคาด

BBL รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 อยู่ที่ 7.67 พัน ลบ. (+11% y-y, +10% q-q) ใกล้เคียงกับที่ตลาดและเรคาด กำไรสุทธิ 9M22 คิดเป็น 71% ของประมาณการปี 2022 ของเรา

NIM ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญแต่ถูกใช้จัดสรรเป็น ECL

ผลประกอบการของ BBL มีทั้งด้านบวกและลบโดยมีด้านบวก 2 ประการประกอบด้วย ข้อแรกและสำคัญที่สุดก็คือ NIM เพิ่มขึ้น 27 bps q-q เป็น 2.45% จากการเพิ่มของอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสำหรับพอร์ตสินเชื่อต่างประเทศตามการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกและผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากรายการในตลาดกึ่งยืมเงินระหว่างธนาคารและตลาดเงินในท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขาขึ้นในประเทศ เราคิดว่า NIM น่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องในไตรมาสที่จะมาถึง ข้อสองสินเชื่อที่ดีที่ 5.4% q-q จากความต้องการสินเชื่อบริษัทและต่างประเทศ ในทางตรงกันข้ามเราเห็นปัจจัยลบ 2 ประการ ข้อแรกรายได้ค่าธรรมเนียมลดลง y-y จากค่าธรรมเนียม Bancassurance กองทุนรวมและค่าธรรมเนียมที่ลดลงจากสภาวะตลาดหุ้นที่ไม่เอื้ออำนวย ข้อสองแม้ว่าการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีจะทำให้ NPL เพิ่มขึ้นเพียง 2% q-q BBL กลับตั้งต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) ไว้สูงถึง 145 bps เพิ่มขึ้นจาก 128 bps ใน 2Q22 เพื่อเป็นกันชนสำหรับความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจมหภาค ด้วยเหตุดังกล่าวสัดส่วนสำรองต่อหนี้ด้วยคุณภาพ (Coverage ratio) จึงเพิ่มต่อเนื่องเป็น 240%

แนวโน้ม 4Q22 และปี 2023 อยู่ในเกณฑ์ดี

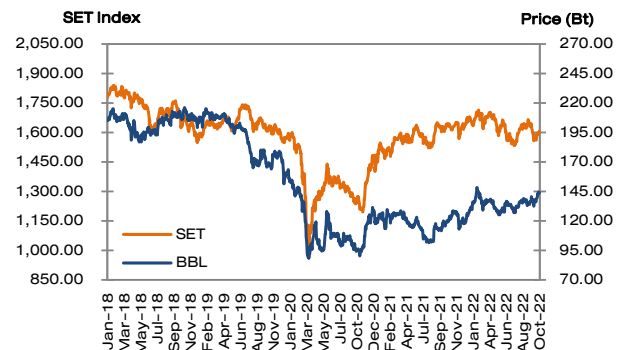
เราคาดว่ากระแสการเติบโตของกำไรสุทธิจะดีขึ้น y-y และ q-q ใน 4Q22 เราคิดว่า BBL จะจัดสรรสำรองลดลง y-y และ q-q เนื่องจากธนาคารฯ มีสำรองมากพอแล้ว นอกจากนี้เรายังคิดว่า NIM น่าจะอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นในท่ามกลางการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกซึ่งน่าจะเป็นประโยชน์ต่อพอร์ตสินเชื่อต่างประเทศของธนาคารฯ ในปี 2023 NIM น่าจะปรับขึ้นเนื่องจากเราคิดว่า BBL จะเป็นหนึ่งในธนาคารแรก ๆ ที่ได้ประโยชน์จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มในประเทศไทย เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่ากำไรสุทธิ 2023 จะปรับขึ้น 12% y-y **คงเลือกเป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 170 บาท (GGM)**

ในกลุ่มธนาคารที่เราศึกษา เราคิดว่า BBL น่าจะได้ประโยชน์มากที่สุดจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น นอกจากนี้ในท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อที่ปรับขึ้นเรามีความกังวลจำกัดเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ของ BBL เนื่องจากพอร์ตของธนาคารฯ มีความเสี่ยงในด้านการกระจุกตัวต่ำและมีสำรองมากพอ ด้วยเหตุดังกล่าวเรายังคงเลือก BBL เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเรา และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 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 (%)	-	0.3	(4.3)	(4.4)
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)	10.3	8.9	8.0	7.1
Dividend yield (%)	2.4	3.5	4.5	4.9
Price/book (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	5.6	6.0	6.4	6.9
ROA (%)	0.7	0.7	0.8	0.9

Source: Company data, FSSIA estimates



DOHOME TB

BUY, TARGET: 15.00, +15.4%

THAI CAC : Declared

CG2021 : 4

Analyst : Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694



ระยะสั้น คาดกำไร 3Q22 ไม่สดใส จะปรับลงแรงและเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาดฯ และอาจยังไม่ฟื้นตัวใน 4Q22 เพราะสาขาอบลราชนาธิถูกน้ำท่วม 1 เดือน แต่มอง 2H22 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q23 เป็นต้นไป หลังน้ำลด, เป็น High Season ของการซ่อมแซมบ้าน หลังผ่านฤดูเก็บเกี่ยวช่วงปลายปี และสต็อกเหล็กราคาแพงจะหมดไป กอปรกับเดินหน้าขยายสาขาใหม่ต่อเนื่องปีละ 5 สาขา เราปรับลดกำไรปี 2022 ลง 40% เป็นกำไรที่ลดลง -53.6% Y-Y แต่มองกำไรผ่านจุดต่ำสุด และคาดว่ากำไรปี 2023 จะกลับมาฟื้นแรง +51.7% Y-Y และให้เป้าหมายปี 2023 ที่ 15 บาท (DCF) ราคาหุ้น 2022YTD ปรับลงถึง -33.1% สะท้อนกำไรที่แย่ในปี 2022 แล้ว ปัจจุบันเทรดที่ PE2023 ราว 24.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 27 เท่า แนะนำซื้อลงทุนยาว รอการเติบโตในปี 2023

คาดการณ์ 2H22 ไม่สดใส

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q22 จะลงแรงเป็น 51 ลบ. (-84% Q-Q, -85.1% Y-Y) ต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาดฯ (อาจใกล้เคียง 4Q18 ที่ทำได้ 52.7 ลบ.) เป็นกำไรที่อ่อนแอ แม้คาด SSSG +8.5% Y-Y และคาดรายได้รวม +24% Y-Y และ -5.1% Q-Q ตามฤดูกาล แต่รายได้ที่โตมาจากรายได้หลักที่โตด้วยปริมาณ ขณะที่ราคาขายปรับลงแรง จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นหลักจะปรับลงแรงเหลือ 5% จากช่วงก่อนหน้าที่ 16%-18% ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมอาจอ่อนลงเป็น 14% จาก 16.8% ใน 2Q22 และ 19.6% ใน 3Q21 และคาดการณ์ 4Q22 น่าจะยังไม่ฟื้นตัว เพราะสาขาอบลราชนาธิ (สาขาใหญ่สุด และมีสัดส่วนรายได้ 20% ของรายได้รวม) ได้รับผลกระทบน้ำท่วมราว 1 เดือนในเดือน ต.ค. ล่าสุดสถานการณ์เริ่มคลี่คลาย คาดจะกลับมาเปิดให้บริการในต้นเดือน พ.ย. นี้ อย่างไรก็ตาม เราปรับลดกำไรปี 2022 ลง 40% เป็น 1 พันลบ. (-53.6% Y-Y)

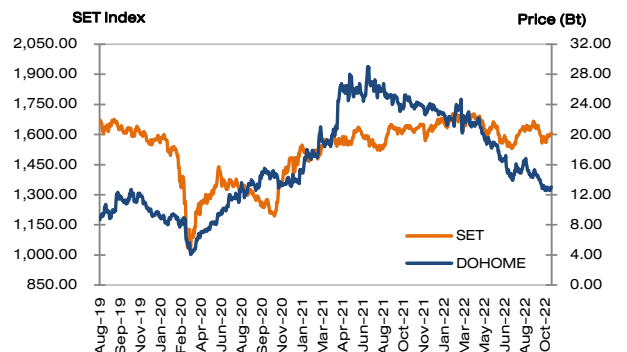
คาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 1Q23 และโตแรงในปี 2023

มองผ่านกำไรต่ำสุดใน 2H22 และคาดจะกลับมาฟื้นอีกครั้งตั้งแต่ 1Q23 เป็นต้นไป หลังน้ำลด และประชาชนที่ได้รับผลกระทบกลับมาซ่อมแซมบ้านเรือนอีกครั้ง รวมถึงเป็นช่วง High Season ของการจับจ่ายใช้สอย ภายหลังจากผ่านฤดูเก็บเกี่ยวในช่วง 4Q ขณะที่ค่าราคาเหล็กจะเริ่มปรับฐาน และสต็อกราคาสูงถูกใช้หมดไป นอกจากนี้ยังมีแผนขยายสาขาต่อเนื่องปีละ 5 สาขา และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023 จะกลับมาเติบโตอีกครั้งราว +51.7% Y-Y เป็น 1.54 พันลบ.

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	25,785	31,190	33,623	36,111
Normalized profit	1,818	1,012	1,535	1,808
Net profit	1,818	1,012	1,535	1,808
EPS (Bt) - report	0.75	0.35	0.53	0.62
EPS (Bt) - norm	0.75	0.35	0.53	0.62
% growth y-y	142.3	-53.6	51.7	17.8
Dividend/share (Bt)	0.22	0.10	0.16	0.19
BV/share (Bt)	4.49	4.29	4.69	5.13
EV/EBITDA (x)	15.3	23.7	17.2	14.8
PER (x) - norm	17.3	37.4	24.6	20.9
PER (x)	17.3	37.4	24.6	20.9
PBV (x)	2.9	3.0	2.8	2.5
Dividend yield (%)	1.7	0.8	1.2	1.4
ROE (%)	16.7	8.1	11.2	12.1
YE No. of shares (million)	2,422	2,908	2,908	2,908
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates



EKH TB

BUY, TARGET: 9.30, +20%

THAI CAC : Declared
CG2021 : 3
Analyst : Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077



คาดการณ์ 3Q22 ของ EKH เติบโต +34.1% Q-Q จาก High Season หนุนผู้ป่วย Non-COVID-19 โตเด่น แต่ -58% Y-Y จากฐานสูงปีก่อนเนื่องจากมีเคสตำรระบาดหนัก ส่วนด้าน Margin คาดปรับตัวดีขึ้นจาก Operating Leverage หลังต่ำผิดปกติไตรมาสก่อน ระยะยาวเรามองบวกต่อการลงทุนทั้งใน KLINIQ โรงพยาบาลคุณ รวมถึง Utilization Rate ที่เกือบเต็มในปัจจุบันทำให้อาจเห็นแผนหรือโอกาสขยายหรือสร้างอาคารใหม่ใน 1-2 ปีข้างหน้ารองรับการเติบโตระยะยาว เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2022 ขึ้น 18% เป็น -24.7% Y-Y หลังแนวโน้ม 9M22 คาดว่าคาด ส่วนปี 2023 คาดชะลอเล็กน้อย -4.9% Y-Y จากฐานสูง ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 9.30 บาท แนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 3Q22 เติบโต Q-Q และหดตัว Y-Y เพราะมีเคสตำรระบาดปีก่อน
เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q22 ของ EKH ที่ 65 ลบ. +34.1 Q-Q, -58% Y-Y โดยคาดการณ์รายได้ +11.7% Q-Q หนุนจากทั้งฤดูฝนซึ่งเป็น High Season ทำให้ผู้ป่วย Non-COVID-19 เติบโตขึ้น ชดเชยผู้ป่วย COVID-19 ที่หายไป แต่หดตัว -34.3% Y-Y เนื่องจากฐานที่สูงปีก่อนจากการระบาดของเคสตำรที่รุนแรงและมี Lockdown ด้าน Gross Margin เราคาดฟื้นตัวขึ้น Q-Q เป็น 45.5% ไม่ไตรมาสแรกที่ต่ำผิดปกติใน 2Q22 ที่ 40.2% เนื่องจากเป็นช่วงเปลี่ยนผ่านหลัง COVID-19 คลี่คลาย โดยหากพิจารณากำไร 3Q22 ที่เราคาดจะสูงกว่าช่วง 3Q19 ที่ไม่มี COVID-19 ถึง 36.4%

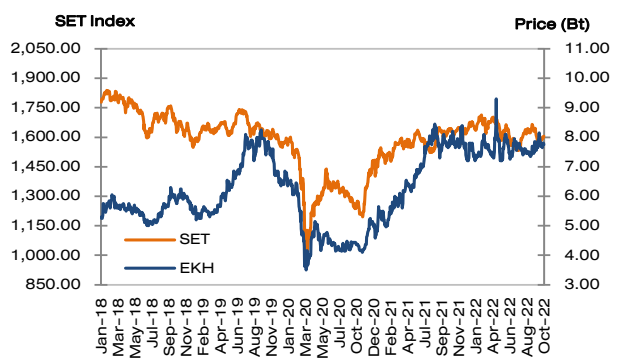
การลงทุนใหม่ๆจะทยอยหนุนกำไรในระยะถัดไป
เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางกำไร 4Q22 ที่คาดยังแข็งแกร่ง แม้อาจชะลอ Q-Q บ้างหลังผ่าน High Season แต่คาดว่ายังดีกว่าช่วงก่อน COVID-19 ส่วนการลงทุนใหม่ๆในช่วงที่ผ่านมาทั้ง KLINIQ ที่เริ่มเห็นผลการดำเนินงานเร่งตัวคาดเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตใน 4Q22-2023 ส่วนโรงพยาบาลคุณที่ดูแลรักษาแบบ Palliative Care อาจมีผลขาดทุนระยะสั้นบางในช่วงแรก แต่เราประเมินว่าไม่ถ่วงผลการดำเนินงานในภาพรวมอย่างมีนัยยะและเป็นปัจจัยหนุนระยะยาว นอกจากนี้ปัจจุบัน EKH มี Utilization Rate สูงถึงกว่า 80-90% ตลอดซึ่งถือว่าค่อนข้างเต็มทำให้เราประเมินว่ามีแนวโน้มที่อาจเห็นการวางแผนลงทุนสร้างหรือขยายอาคารเพิ่มในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2022 ขึ้น 18% เป็น 233 ลบ. -24.7% Y-Y หลังแนวโน้ม 9M22 ดักว่าคาด ส่วนปี 2023 ยังคงที่ 221 ลบ. -4.9% Y-Y ชะลอเล็กน้อยจากฐานสูงปีนี้

คงคำแนะนำ "ซื้อ"
เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 9.30 บาท (DCF WACC 9.6% Terminal Growth 3%) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside เปิดกว้าง 20% และจากปัจจัยบวกทั้งแนวโน้มกำไร 3Q22 ที่แข็งแกร่ง รวมถึง Calalyst บวกจากการ IPO ของ KLINIQ (EKH ถือหุ้น 10%) ใน 4Q22 เราประเมินว่ามีโอกาสที่ EKH จะบันทึกกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนหนุน 4Q22 ให้ดี ท้าวมกระโดด รวมถึงหากจีนกลับมาเปิดประเทศปีหน้าจะเป็นบวกต่อธุรกิจ IVF ของ EKI โดยตรง จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,146	1,055	1,104	1,215
Normalized profit	309	233	221	242
Net profit	345	233	221	242
EPS (Bt) - norm	0.52	0.35	0.33	0.37
EPS (Bt) - reported	0.57	0.35	0.33	0.37
% growth y-y	378.2	-39.0	-4.9	9.5
Dividend/share (Bt)	0.13	0.28	0.27	0.29
B/share (Bt)	1.8	2.3	2.3	2.4
EV/EBITDA (x)	4.7	6.2	6.4	5.9
PER (x) - norm	14.9	22.0	23.1	21.1
PER (x)	13.4	22.0	23.1	21.1
PBV (x)	4.3	3.4	3.3	3.1
Dividend yield (%)	1.7	3.6	3.5	3.8
Norm ROE (%)	32.4	17.9	14.4	15.2
YE No. of shares (million)	600.0	664.0	664.0	664.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates



MAKRO TB

BUY, TARGET: 42.00, +18.3%

THAI CAC : Certified

CG2021 : 5

Analyst : Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP

FSSIA



MAKRO + Lotus's = การเติบโต

เราเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิของ MAKRO ยังคงดีจากการเติบโตของรายได้ที่ชัดเจนและอยู่ในเกณฑ์ดี นอกจากนี้แนวโน้มยังมีปัจจัยบวกจากการขยายสาขาในปัจจุบัน การเจาะเข้าสู่ตลาดใหม่ และการปรับปรุงสัดส่วนสินค้าให้ดีขึ้นโดยมุ่งเน้นไปยังกลุ่มสินค้าอาหาร ในขณะที่ราคาตัวเลงการเติบโตของกำไรสุทธิของ MAKRO จะแตะ 37% y-y ในปี 2022 การเติบโตของกำไรสุทธิอาจลดลง 30% y-y ในปีนี้จากการหายไปของกำไรพิเศษ 6.7 พัน ลบ. ที่บันทึกในปี 2021 โดยมีปัจจัยบวกสำคัญประกอบด้วย 1) สัดส่วนรายได้จากสินค้าอาหารที่เพิ่มขึ้นส่วนมากมาจากอาหารสด; และ 2) การเติบโตภายในจากการขยายสาขาทั้งที่เป็นร้านค้าปลีกในรูปแบบการขายส่ง (Cash & Carry) ของ MAKRO และสาขาที่เป็นซูเปอร์มาร์เก็ตของ Lotus's

อาหารสดเป็นจุดแข็งในด้านการดำเนินงานของ MAKRO

การเติบโตและความยั่งยืนของกำไรของ MAKRO สำเร็จได้จากจุดแข็งในด้านการดำเนินงานในกลุ่มสินค้าอาหาร ในขณะที่รายได้จากสินค้าอาหารพร้อมรับประทานยังคงมีแนวโน้มเติบโต MAKRO ขายอาหารสดจำนวนมากโดยมากเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับผู้ซื้อในกลุ่ม HoReCa ที่เข้ามาที่สาขาบ่อย ๆ เพื่อหาซื้ออาหาร ผลิต และสินค้าแช่แข็ง

ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหาร (SG&A) และในการกู้ยืมเงินที่เพิ่มขึ้นจาก Lotus's เป็นปัจจัยลบสำคัญ

หลังควบรวม Lotus's สำเร็จครบถ้วนในเดือน ต.ค. 21 SG&A ของ MAKRO ได้ปรับขึ้นส่วนมากจากการเพิ่มของจำนวนสาขาของ Lotus's (Lotus's เปิดดำเนินการ 2,661 สาขา เทียบกับ MAKRO ที่ 154 สาขาใน 2Q22) และจำนวนพนักงาน นอกจากนี้ในช่วงปี 2021-22 Lotus's ยังบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ 2 รายการประกอบด้วยการลงทุน 8.5 พัน ลบ. ในระบบเทคโนโลยีและสารสนเทศ (IT) และอีก 3.5 พัน ลบ. สำหรับการปรับแบรนด์ อย่างไรก็ตามราคาของ SG&A จะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงในปี 2022-24 เนื่องจาก MAKRO ชำระหนี้คืนโดยใช้กระแสเงินสดที่เหลือใช้จากการดำเนินงาน

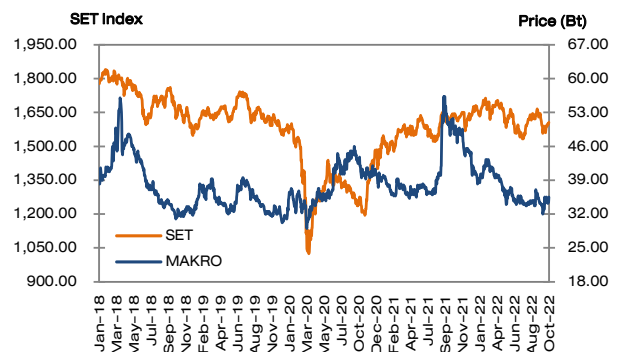
ยังเป็นหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการใช้จ่ายในประเทศที่น่าสนใจ

เราคงแนะนำซื้อหลังปรับลดราคาเป้าหมายจาก 52 เป็น 42 บาท (DCF) เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นและการปรับการประเมินค่าไปในปี 2023 เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 23.7-24.6% ในปี 2022-24 เพื่อสะท้อนประมาณการ SG&A และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น มุมมองเชิงบวกของเราสำหรับ MAKRO เกิดจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นและศักยภาพที่ระดับการประเมินมูลค่าจะปรับขึ้นได้ ในขณะที่จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free float) ปรับขึ้นจาก 13.53% จนเกิน 15% ซึ่งอาจทำให้ MAKRO ได้เข้า The SET50 index

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	266,435	475,983	518,899	564,382
Net profit	13,687	9,535	12,883	15,098
EPS (THB)	1.29	0.90	1.22	1.43
vs Consensus (%)	-	3.7	(4.5)	(7.1)
EBITDA	15,873	24,183	28,737	32,037
Core net profit	6,972	9,535	12,883	15,098
Core EPS (THB)	0.66	0.90	1.22	1.43
Chg. In EPS est. (%)	-	(24.6)	(23.7)	(24.1)
EPS growth (%)	(51.8)	36.8	35.1	17.2
Core P/E (x)	55.0	40.2	29.8	25.4
Dividend yield (%)	2.5	1.9	2.5	3.0
EV/EBITDA (x)	28.7	17.5	14.9	13.9
Price/book (x)	1.3	1.3	1.3	1.2
Net debt/Equity (%)	24.6	12.8	14.5	19.2
ROE (%)	3.5	3.3	4.3	4.9

Source: Company data, FSSIA estimates



NOBLE TB

BUY, TARGET: 5.60, +22.8%

THAI CAC : Certified

CG2021 : 5

Analyst : Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203



เรามุมมองผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q22 และ 3Q22 พลิกเป็นกำไรในรอบ 4 ไตรมาส ก่อนเร่งขึ้นต่อเนื่องใน 4Q22 จากคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 2 แห่งใน 3Q22 และอีก 3 แห่งใน 4Q22 เราคงราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 5.60 บาท คงคำแนะนำซื้อฐานะหุ้น Turnaround และรับประโยชน์อันดับต้นๆจากการกลับมาของผู้ซื้อชาวต่างชาติ พร้อมคาดให้ปันผลปีนี้ 6.5%

คาดงบ 3Q22 พลิกกำไรในรอบ 4 ไตรมาส และจะเด่นขึ้นใน 4Q22

เราคงยืนยันมุมมองผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q22 และ 3Q22 พลิกเป็นกำไรอีกครั้งในรอบ 4 ไตรมาส ประเมินกำไรปกติ 130 ล้านบาท (เทียบกับขาดทุน -161 ล้านบาทใน 2Q22 และ -111 ใน 3Q21) ขับเคลื่อนด้วยคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 2 โครงการอย่าง Noble State 39 (มูลค่า 3.3 พันล้านบาท มียอดขาย 25%) และ Nue Noble Srinakarin-Lasalle (มูลค่า 2.4 พันล้านบาท มียอดขาย 71%) คาดหนุนยอดโอน +186% Q-Q, +110% Y-Y ที่ 1.6 พันล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับขึ้นเป็น 32% จาก 2Q22 ที่ 23%

ทิศทางผลประกอบการทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q22

แนวโน้มงบ 4Q22 จะเร่งขึ้นเด่นจากการเริ่มโอนคอนโดเพิ่มอีก 3 โครงการอย่าง Nue Noble Centre Bangna, Noble Around Ari และ Nue Noble Ngamwongwan ซึ่งมี Take-up rate ระดับสูง และมาร์จิ้นดี ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 530 ล้านบาท (-21% Y-Y) สำหรับปี 2023 คงประมาณการกำไรปกติ +85% Y-Y ที่ 983 ล้านบาท พลิกคืนด้วยคอนโดสร้างเสร็จใหม่เพิ่ม 4 แห่ง และรับรู้แนวราบที่ยกมาจาก 2H22 โดยมี Backlog ณ สิ้น 2Q22 รอรับคาดการณ์ยอดโอนปีนี้ทั้งหมดแล้ว และปี 2023 ที่ 43%

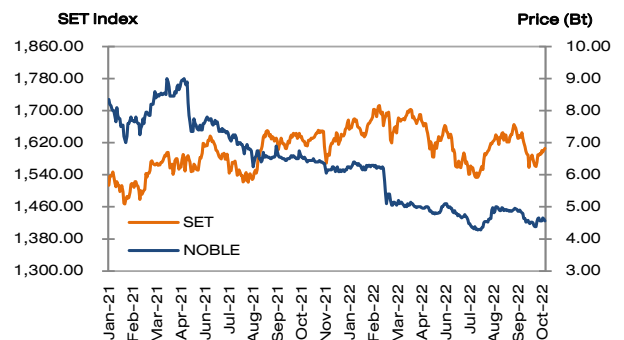
หุ้น Turnaround พร้อมปันผลสูง แนะนำซื้อ

เราคงราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 5.60 บาท (อิง PE 7.7x) คงคำแนะนำซื้อ ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside เปิดกว้าง พร้อมคาดปีนี้จ่ายปันผลเต็มปี Yield 6.5% และปีหน้า 9.4% (สมมติฐาน Payout 60%) ความน่าสนใจคือหุ้นตีผลประกอบการ Turnaround ตั้งแต่ 3Q22 รวมถึงแนวโน้มการกลับมาของผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์ชาวต่างประเทศมากขึ้นในช่วงต้นปีหน้าหลังเงินทยอยผ่อนคลายมาตรการเดินทาง ซึ่ง NOBLE จะได้รับประโยชน์เป็นอันดับต้นๆจากการครองส่วนแบ่งการตลาดสูง 52% ของการขายคอนโดกับกลุ่มต่างชาติ

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	6,827	9,389	11,807	12,210
Normalized earnings	672	530	983	1,025
Net profit	932	678	983	1,025
Normalized EPS (Bt)	0.49	0.39	0.72	0.75
EPS (Bt)	0.68	0.50	0.72	0.75
% growth	-50.4	-27.2	44.9	4.2
Dividend (Bt)	0.43	0.30	0.43	0.45
BV/share (Bt)	4.11	4.31	4.59	4.89
EV/EBITDA (x)	12.6	12.8	9.0	8.3
Normalized PER (x)	9.3	11.8	6.4	6.1
PER (x)	6.7	9.2	6.4	6.1
PBV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	9.4	6.5	9.4	9.8
ROE (%)	16.6	11.5	15.6	15.3
YE No. of shares (million)	1,369	1,369	1,369	1,369
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

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 สินทร์ 1

130-132 อาคารสินธร 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.อุตรดุษฎี 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	SEAFECO	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	THMUJ	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	SPP	TIPIP	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 (ประกาศเจตนาธรรม)

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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

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

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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