

MOMENTUM

Vol. 03 March 2024



‘ปรับเป้า SET ลงจากกำไรที่ต่ำกว่าคาด’

FED น่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือน มิ.ย. ถึง ก.ค. จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ดีกว่าคาด ส่วน GDP ไทยที่อ่อนแอกว่าคาดเกิดขึ้นส่วนมากจากภาครัฐ แต่คาดเร่งตัวขึ้นในปี 2024 คาดกนง.ตรึงอัตราดอกเบี้ยในช่วง 1H24 ก่อนมีโอกาสดในช่วง 2H24 ด้านกำไร 4Q23 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้เราปรับลดประมาณการ EPS ปี 2024 และเป้า SET ลงเป็น 1470 โดย Top Pick เดือน มี.ค. ได้แก่ **BDMS, HMPRO, KCG, SHR** และ **TACC**

มุมมองทางเทคนิค มี.ค.2024

SET Index ภาพรวมดัชนีเสียโมเมนตัมบวกหลังไม่ผ่าน 1,403 จุด และโดยเฉพาะย้อนลงมาต่ำกว่าระดับ 1,378-1,380 จุด ทำให้ระยะสั้นดูเป็นลบมากขึ้น และมีความเสี่ยงอ่อนตัวลงทดสอบ Low บริเวณ 1,350-1,360 จุด ภาพรวมการเคลื่อนไหวเดือน มี.ค. จึงคาดว่าแกว่งในกรอบ 1350-1400 จุด



กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



FED น่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือน มิ.ย. ถึง ก.ค. จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ดีกว่าคาด

ส่วน GDP ไทยที่อ่อนแอกว่าคาดเกิดขึ้นส่วนมากจากภาครัฐ แต่คาดเร่งตัวขึ้นในปี 2024 คาดกนง.ตรึงอัตราดอกเบี้ย

ในช่วง 1H24 ก่อนมีโอกาสลดในช่วง 2H24 ด้านกำไร 4Q23 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้เราปรับลดประมาณการ EPS ปี 2024

และเป้า SET ลงเป็น 1470 โดย Top Pick เดือน มี.ค. ได้แก่ BDMS, HMPRO, KCG, SHR และ TACC

FED น่าจะชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเป็นกลางปี 2024

ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯล่าสุดที่เติบโตดีกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่ตัวเลขเงินเฟ้อสูงกว่าคาด ทำให้ตลาดมีมุมมองเชิงบวกลดลง เกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ FED โดยปัจจุบัน ตลาดคาดว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 3-4 ครั้งในปีนี้เทียบกับ 5-6 ครั้งก่อนหน้านี้และใกล้กับ dot plot ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 3 ครั้งมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีที่สูงขึ้น เป็นประมาณ 4.3% จาก 3.8% ต้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ตลาดคาดว่า FED จะตรึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือน มี.ค. และ พ.ค. 2024 และน่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในเดือน มิ.ย. หรือ ก.ค. 2024 อย่างไรก็ตามข้อมูลเศรษฐกิจที่กำลังจะออกมาในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้าและ dot plot ในเดือน มี.ค. 2024 น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ตลาดต้องจับตามดู

เศรษฐกิจไทยแตะจุดต่ำสุดในปี 2023 และน่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2024

เมื่อไม่นานมานี้สภาพัฒฯ ได้รายงานอัตราการเติบโตของ GDP ของไทยที่ต่ำกว่าคาดโดยอยู่ที่ -0.6% q-q และ +1.7% y-y ซึ่งทำให้การเติบโตของ GDP ในปี 2023 ออกมาที่ +1.9% y-y ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ว่าจะอยู่ที่ +2.4% y-y อย่างไรก็ตามเราคิดว่า เศรษฐกิจไทยได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและพร้อมจะเร่งตัวขึ้นในปีนี้ได้ ปัจจัยหนุนมาจากภาคเอกชนและการท่องเที่ยวที่อยู่ในเกณฑ์ดี การส่งออกที่ฟื้นตัวและการพลิกกลับของรัฐบาลหลังอนุมัติงบประมาณประจำปี 2024 สภาพัฒฯ ได้ปรับลดเป้าประมาณการการเติบโตของ GDP ในปี 2024 จาก 2.7-3.7% y-y เป็น 2.2-3.2% y-y นับว่าเร่งตัวขึ้นจากปี 2023 พร้อม Upside จากมาตรการกระตุ้นเงินดิจิทัลอีก 5 แสน ลบ. (ถ้าได้รับการอนุมัติ) ใน

ด้านนโยบายการเงินเรายังคงคาดว่า สปท. จะตรึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในช่วง 1H24 เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำโดยเราคาดว่า สปท. น่าจะพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยฯ ในครึ่งหลังของปี

ปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2024 หลังกำไร 4Q23 พลาดเป้า

ในภาพรวมกำไรสุทธิรวมของบริษัทที่เราทำการศึกษาใน 4Q23 ไม่รวมรายการพิเศษที่สำคัญลดลง 35% q-q และโตได้เพียง 7% y-y นับว่าต่ำกว่าที่คาดไว้มากถึง 14% โดยได้รับแรงกดดันจากกลุ่มปิโตรเคมี ขนส่ง พลังงาน ธนาคาร บรรจุกิจภัณฑ์และวัสดุก่อสร้าง นอกจากนี้เรายังปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นในปี 2024 ของเราลง 4% เป็น 91.5 บาท สะท้อนกำไรที่ต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม Momentum ของกำไรโดยรวมคาดว่าจะโตในระดับสูงที่ 16% y-y ตามทิศทางเศรษฐกิจและฐานต่ำในปีก่อน

ปรับลดเป้า SET เป็น 1,470

เราปรับลดเป้า SET ในปี 2024 จาก 1,520 เป็น 1,470 เพื่อสะท้อนประมาณการกำไรต่อหุ้นที่ลดลง อย่างไรก็ตามการปรับตัวลดลงของ SET เมื่อเร็ว ๆ นี้ได้ทำให้ Upside เพิ่มขึ้น เรายังมองว่าที่ระดับ 1,350-1,360 SET ยังน่ามีความสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาวเนื่องจากดัชนีฯ มีการซื้อขายที่ค่า 2024PER ที่ 15.1x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยก่อนโควิดที่ 15.7x ในปี 2024 กลยุทธ์ยังเน้น Selective โดยเลือก Top Pick สำหรับเดือน มี.ค. ได้แก่ BDMS, HMPRO, KCG, SHR และ TACC

TOP5 : MARCH

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ

BDMS TB

BUY, TARGET: 35.00, +28.4%

THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



คาดการณ์กำไรปี 4Q23 จะสูงกว่าระดับก่อนโควิด 56%

เราคาดว่ารายได้ 4Q23 จะโต 12% y-y โดยรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยน่าจะโต 11% y-y และสูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 29% จากการระบาดของโรคไข้หวัดใหญ่และโควิด รายได้จากผู้ป่วยต่างประเทศน่าจะโต 16% y-y และสูงกว่าระดับก่อนโควิด 16% โดยได้ปัจจัยหนุนจากผู้ป่วยชาวเกาหลีและชาวจีนที่อาศัยอยู่ในประเทศไทย ใน 4Q23 เราคาดว่า EBITDA margin จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 23.8% จาก 23.7% ใน 4Q22 จากการเติบโตของรายได้ที่อยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต่ำกว่า 24.7% ใน 3Q23 จากค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมซึ่งปกติจะอยู่ในระดับสูงในช่วงสั้นปี ด้วยเหตุดังกล่าวเราคาดว่ากำไรปี 4Q23 จะโต 19% y-y เป็น 3.7 พัน ลบ. แต่ลดลงเล็กน้อย 5% q-q

โควิดซ้ำสมาชิกประกันสังคมเพิ่มเติมในปี 2024 เป็น Upside

ประมาณการ 4Q23 ของเรา ส่งผลให้การเติบโตของรายได้ปี 2023 น่าจะอยู่ที่ 10% ซึ่งอยู่ในกรอบด้านบนของเป้าหมายการของผู้บริหารที่ 8-10% เราคาดว่ารายได้จะโตต่อเนื่องอีก 7% ในปี 2024 จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยชาวจีนที่บินเข้ามารับการรักษาในประเทศไทย การปรับราคาขึ้น 2-3% และ Revenue intensity ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ BDMS ยังได้รับโควตาสมาชิกประกันสังคมเพิ่มจากประมาณ 1.0 ล้านในปี 2023 เป็นประมาณ 1.5 ล้านในปี 2024 ปัจจัยดังกล่าวน่าจะช่วยสนับสนุนเป้าหมายของบริษัทฯ ในการเพิ่มสมาชิกประกันสังคมลงทะเบียนจากประมาณ 790,000 คนในปี 2023 เป็น 1.0 ล้านคนภายในปี 2025

โรงพยาบาลศูนย์แห่งความเป็นเลิศ (CoE) จะช่วยผลักดัน EBITDA margin ปี 2024

EBITDA margin อยู่ในแนวโน้มมาขึ้นโดยเพิ่มขึ้นจาก 22% ในปี 2019 เป็น 23.9% ในปี 2023E เราคาดว่าแนวโน้มดังกล่าวจะดีขึ้นเนื่องจากจะปรับขึ้นเป็น 24.4% ในปี 2024 บนสมมติฐานที่ว่า Utilisation rate ปรับตัวดีขึ้นจาก 69% ในปี 2023 เป็น 70-71% ในปี 2024 ประกอบด้วย CoE 14 แห่งที่เข้าสู่ Maturity phase (CoE มี EBITDA margin อยู่ที่ 26% ณ สิ้นช่วง 9M23) เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่ากำไรปี 2024 จะโต 11% เป็น 15.7 พัน ลบ.

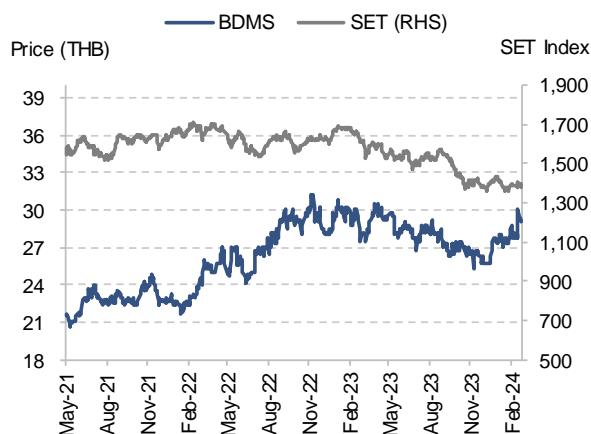
ปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากแนวโน้มไตรมาส 4Q23 และปี 2024 ที่อยู่ในเกณฑ์ดี

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2023-25 ขึ้น 1-5% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 4Q23 ที่คาดว่าจะอยู่ในเกณฑ์ดีและได้ราคาเป้าหมายปี 2024 ใหม่ที่ 35.0 บาท (DCF) BDMS มีการซื้อขายในระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจที่ 28x ของค่า 2024E P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 32x BDMS เป็นหนึ่งในหุ้น Defensive ที่ดีที่สุดสำหรับตลาดที่มีความผันผวน นอกจากนี้หุ้นยังมีการเติบโตของกำไรที่ดีโดยน่าจะยังมีปัจจัยบวกอยู่ที่ผลประกอบการ 4Q23 ที่อยู่ในเกณฑ์ดีและแนวโน้มที่ดีในปี 2024 จากการประชุมนักวิเคราะห์ที่ใกล้จะมาถึง เราเห็นโอกาสที่ตลาดจะปรับประมาณการกำไรขึ้นเนื่องจากประมาณการของเราสูงกว่าตลาดอยู่ 3-5%

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	92,968	102,041	109,202	116,867
Net profit	12,606	14,130	15,666	17,045
EPS (THB)	0.79	0.89	0.99	1.07
vs Consensus (%)	-	2.7	5.0	5.3
EBITDA	22,933	24,427	26,632	28,852
Recurring net profit	12,606	14,130	15,666	17,045
Core EPS (THB)	0.79	0.89	0.99	1.07
Chg. In EPS est. (%)	-	4.9	2.4	1.2
EPS growth (%)	63.0	12.1	10.9	8.8
Core P/E (x)	34.4	30.6	27.6	25.4
Dividend yield (%)	1.8	1.8	2.0	2.2
EV/EBITDA (x)	19.4	17.9	16.2	14.6
Price/book (x)	4.8	4.5	4.2	3.9
Net debt/Equity (%)	9.2	1.0	(6.7)	(13.9)
ROE (%)	14.5	15.2	15.7	15.9

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : MARCH

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์

HMPRO TB

BUY, TARGET: 13.60, +25.9%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyng
FSSIA



HMPRO รายงานกำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 1.68 พันลบ. ตีกว่าที่เราและตลาดคาด 6% และ 5% ตามลำดับ

HMPRO รายงานกำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 1.68 พันลบ. (+9.4% q-q, +1.4% y-y) ตีกว่าที่เราคาด 6% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ตีกว่าคาดจากการทำโปรโมชั่นส่งเสริมการขายที่น้อยลง

HMPRO มียอดขายใน 4Q23 ลดลง 1.4% y-y ตามยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของ HomePro ลดลง 8%, MegaHome ลดลง 7% และ HomePro ที่มาเลเซีย ลดลง 2% แต่หักล้างจากการขยายสาขาที่มากในปี 2023 ทั้งหมด 11 ร้าน ทำให้อยอดขายรวมลดลงน้อยกว่า SSSG ที่ลดลง

อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นเป็น 27.3% (4Q22 ที่ 26.1%) ผลจากสัดส่วนยอดขายสินค้า House brand ของทั้ง HomePro และ MegaHome เพิ่มขึ้น รวมถึงการทำโปรโมชั่นส่งเสริมการขายน้อยลงจากปีที่แล้ว

ค่าใช้จ่ายต่อยอดขาย (SG&A to sales) ปรับสูงขึ้นเป็น 20.8% (4Q22 ที่ 20.4%) เพิ่มขึ้น 37 bps y-y สอดคล้องกับการเปิดสาขาในปี 2023 กว่า 11 สาขา จบปีมีสาขาทั้งหมด 128 สาขา แบ่งเป็น HomePro 94 สาขา MegaHome 27 สาขา และ HomePro-Malaysia 7 สาขา และมีกำไรสุทธิ 6.4 พันลบ. (+4% y-y)

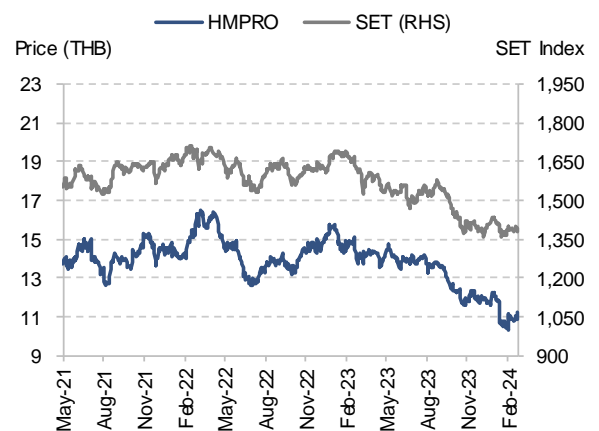
HMPRO ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.22 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield ที่ 2% และขึ้น XD วันที่ 22 เม.ย. 2024

ภาพรวม SSSG มีสัญญาณการฟื้นตัว โดยในเดือนม.ค. SSSG ติดลบราว 1-2% ขณะที่ช่วงครึ่งแรกของเดือน ก.พ. ฟื้นตัวขึ้นมาเป็นบวกได้ราว 1-2% จากผลของนโยบาย Easy E-receipt ภาพรวมแนวโน้มการฟื้นตัวเริ่มเห็นชัดเจนมากขึ้น รวมถึง Valuation ปัจจุบันซื้อขายเพียง 2024E P/E 22 เท่า แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 13.60 บาท

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	69,389	72,650	77,947	83,555
Net profit	6,219	6,345	6,789	7,212
EPS (THB)	0.47	0.48	0.52	0.55
vs Consensus (%)	-	(3.0)	(4.4)	(8.0)
EBITDA	11,244	11,807	12,654	13,591
Recurring net profit	6,219	6,345	6,789	7,212
Core EPS (THB)	0.47	0.48	0.52	0.55
Chg. In EPS est. (%)	nm	(3.3)	(6.6)	(8.2)
EPS growth (%)	14.3	2.0	7.0	6.2
Core P/E (x)	22.8	22.4	20.9	19.7
Dividend yield (%)	3.5	3.6	3.8	4.1
EV/EBITDA (x)	13.5	13.0	12.2	11.5
Price/book (x)	5.9	5.6	5.3	5.0
Net debt/Equity (%)	40.8	43.6	46.7	50.2
ROE (%)	26.4	25.5	26.0	26.2

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : MARCH

บมจ. เคซีจี คอร์ปอเรชั่น

KCG TB

BUY, TARGET: 12.00, +36.4%

THAI CAC : N/A

CG2023 : -

Analyst : Songklod Wongchai

FSSIA



กำไร 2023 ทำ Record High และใกล้เคียงคาด

Highlights

- กำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 141 ล้านบาท +155% q-q และ +24% y-y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตาม Festive season ของทุกปี รวมถึงขยายกำลังผลิต IWS (ชีสแผ่น) ที่เริ่มผลิตตั้งแต่เดือน ต.ค. 2023 ช่วยหนุนให้ยอดขายเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยมีรายได้รวมเพิ่มขึ้น 31% q-q, 14% y-y ซึ่งเป็นการเติบโตของยอดขายจากทุกประเภทผลิตภัณฑ์และทุกช่องทางจำหน่าย จากความต้องการของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ที่ออกใหม่ได้รับการตอบรับดีมาก
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้น 2.8% q-q และ 3.4% y-y มาอยู่ที่ 32.7% ใน 4Q23 จากราคาวัตถุดิบที่ปรับลงและอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น รวมถึงยอดขายที่เพิ่มขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริการเพิ่มขึ้นตามทิศทางยอดขายที่เพิ่มขึ้น
- จบปี 2023 มีกำไรสุทธิ 306 ล้านบาท ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เติบโต 27% y-y ส่วนใหญ่มาจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 15.6% y-y โดยทุกประเภทผลิตภัณฑ์และทุกช่องทางจำหน่าย โดยได้แรงหนุนจากความต้องการของผู้บริโภคที่เพิ่มมากขึ้น การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการตอบรับดี รวมถึงการเข้าซื้อกิจการ IDG ที่เป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายเนื้อสัตว์ อีกทั้งอัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้น 1.3% y-y มาอยู่ที่ 30% จากทั้งการใช้กำลังผลิตที่สูงขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับลง นอกจากนี้ภาวะดอกเบี้ยจ่ายได้ปรับลดลงหลังนำเงิน IPO บางส่วนไปชำระหนี้

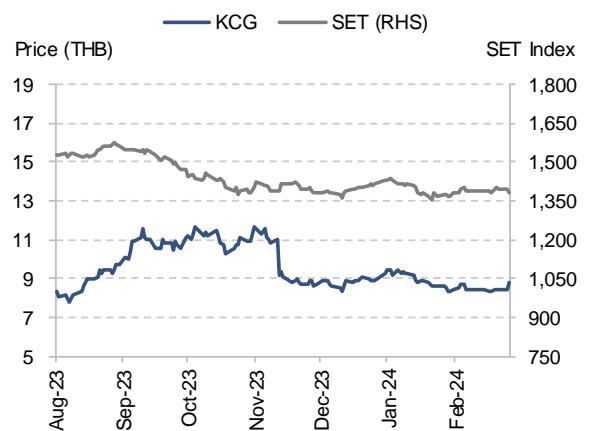
Outlook

- เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024-25 เติบโตเฉลี่ยปีละ 16% y-y จากความต้องการขยายและซื้อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปี การออกสินค้าใหม่ที่มี Margin สูง รวมถึงการขยายกำลังการผลิตสายการผลิต IWS และเนย อีกหนึ่งเกณฑ์ระยะสั้นยังมี Catalyst จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่ปรับลงและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจากคืนหนี้ส่วนใหญ่ไปแล้วเมื่อปีที่ผ่านมา
- ราคาหุ้นปัจจุบันน่าลงทุนมาก โดยปัจจุบันเทรดกันที่ระดับ P/E ปี 2024 เพียง 14.50 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ 18-20 เท่า และมี upside gain สูงถึง 36.4% Dividend Yield 3-4% ต่อปี ดังนั้นจึงยังแนะนำ “ซื้อ”

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	7,157	8,143	9,364	10,768
Net profit	306	349	403	464
EPS (THB)	0.56	0.64	0.74	0.85
vs Consensus (%)	-	68.4	14.7	226.9
EBITDA	418	448	515	592
Recurring net profit	293	330	384	445
Core EPS (THB)	0.54	0.61	0.70	0.82
Chg. In EPS est. (%)	nm	(1.2)	(1.1)	nm
EPS growth (%)	5.3	12.8	16.2	15.8
Core P/E (x)	16.4	14.5	12.5	10.8
Dividend yield (%)	2.6	2.9	3.4	3.9
EV/EBITDA (x)	15.3	14.7	12.8	11.2
Price/book (x)	1.8	1.7	1.5	1.4
Net debt/Equity (%)	59.8	61.1	58.0	53.8
ROE (%)	15.1	11.8	12.8	13.7

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : MARCH

บมจ. เอส โฮเทล แอนด์ รีสอร์ท

SHR TB

BUY, TARGET: 4, +59.4%



THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA

ผลประกอบการ 4Q23 โดดเด่นกว่าเราและตลาดคาด

SHR มีกำไรปกติใน 4Q23 ที่ 65 ล้านบาท ดีกว่าเราและตลาดคาด พลิกจากขาดทุน 10 ล้านบาทใน หากเทียบ y-y กำไรปกติลดลงจาก 4Q22 ที่มีกำไร 123 ล้านบาทเนื่องจากใน 4Q23 มีดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น และมีส่วนแบ่งขาดทุนจากโรงแรม SO/ Maldives ทั้งนี้ ในส่วนของกำไรสุทธิใน 4Q23 อยู่ที่ 86 ล้านบาท ซึ่งรวมรายการพิเศษจำนวนมาก ทั้งการปรับปรุงมูลค่าตีธรรมของโรงแรมมารีน่า การกลับรายการค่างานของโรงแรม SAii Koh Samui และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 11 ล้านบาท เป็นต้น

รายได้แข็งแกร่ง

ใน 4Q23 รายได้เฉลี่ยต่อห้อง (RevPAR) ของโรงแรมที่อังกฤษโต 8% y-y จากความแข็งแกร่งของอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยรายวัน (ADR) ขณะที่ RevPAR ของโรงแรม Outrigger เพิ่มขึ้น 8% y-y จาก ADR ที่แข็งแกร่งของโรงแรมในหมู่เกาะฟีจี ส่วน RevPAR ของโรงแรมมัลดีฟส์เพิ่มขึ้น 2% y-y ส่วน RevPAR ของโรงแรมในไทยปรับตัวลดลง 5% y-y ถูกกดดันจากการปิดปรับปรุงของโรงแรม 2 แห่ง ทั้งนี้ ภาพรวมของรายได้ใน 4Q23 +3% q-q ตาม high season ของโรงแรมในไทยและมัลดีฟส์ แต่ -4% y-y จากการปิดบริการชั่วคราวบางส่วนของโรงแรมในมอริเชียส ภูเก็ต และเกาะพีพี สำหรับ EBITDA margin 4Q23 ลดลงจาก 26% ใน 4Q22 เป็น 24% ใน 4Q23 ตามรายได้ที่ลดลง y-y

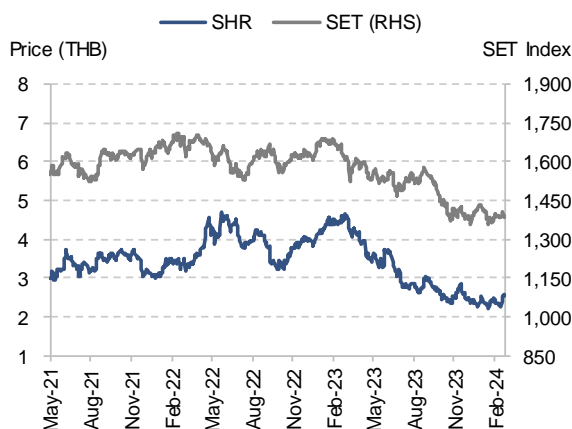
แนวโน้ม 1Q24 สดใส หลายโรงแรมกลับมาเปิดให้บริการ

ผลการดำเนินงานจะมีพัฒนาการดีต่อเนื่องใน 1Q24 จากแนวโน้มที่สดใสของโรงแรมในมัลดีฟส์ และการกลับมาเปิดดำเนินงานเต็มที่ของโรงแรม Saii Laguna ในภูเก็ตและ Saii Phi Phi Island Village หลังจากปรับปรุงแล้วเสร็จในเดือน ธ.ค. 2023 ที่ผ่านมา และโรงแรม Outrigger ที่สาธารณรัฐมอริเชียส หลังจากปิดปรับปรุงระบบบริหารจัดการน้ำซึ่งแล้วเสร็จในเดือน พ.ย. 2023 SHR เป็นหุ้นที่มี Valuations ต่ำ ซื้อขายที่ PBV เพียง 0.6 เท่า เรายังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 4 บาท

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	8,693	9,701	10,644	11,151
Net profit	14	86	403	542
EPS (THB)	0.00	0.02	0.11	0.15
vs Consensus (%)	-	(9.1)	31.0	(10.2)
EBITDA	1,859	2,344	2,560	2,793
Recurring net profit	(39)	81	403	542
Core EPS (THB)	(0.01)	0.02	0.11	0.15
EPS growth (%)	nm	nm	728.5	34.7
Core P/E (x)	(254.9)	109.3	24.6	18.3
Dividend yield (%)	-	0.1	1.6	2.2
EV/EBITDA (x)	13.0	9.3	7.5	6.5
Price/book (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Net debt/Equity (%)	88.6	65.6	57.4	49.5
ROE (%)	(0.2)	0.3	2.5	3.3

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : MARCH

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

TACC TB

BUY, TARGET: 7.80, +67.4%

THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



กำไรปกติ 4Q23 ตีกว่าคาด 15% และทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 4Q23 เท่ากับ 59 ลบ. (+13.4% q-q, +32.6% y-y) หากไม่รวมการรับรู้ด้อยค่าเงินลงทุนใน TCI 17.4 ลบ. (สุทธิภาษีจะบวกกลับ 11.4 ลบ.) ซึ่งเป็น One time และ Non cash จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 70 ลบ. (+35% q-q, +45% y-y) ตีกว่าคาด 15% และทำจุดสูงสุดใหม่ มาจากค่าใช้จ่ายที่น้อยกว่าคาด โดยค่าใช้จ่ายรวม (ไม่รวมด้อยค่า) ลดลง -7% q-q, -5.6% y-y โดยหลักมาจากค่าใช้จ่ายบริหารที่ลดลง -20% q-q ต่ำสุดของปี คาดว่ามาจากการลดค่าใช้จ่ายบางรายการที่ตั้งไว้ก่อนหน้าในช่วง 9M23 แต่เป็นค่าใช้จ่ายที่กลับไปใกล้เคียงปี 2022

รายได้ทำกำไร และจะรับรู้ส่วนแบ่งจากทุนเป็นไตรมาสสุดท้าย

ในส่วนของผลการดำเนินงานหลัก 4Q23 ทำได้ดี โดยมีรายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ 460 ลบ. +8% q-q และ +9.7% y-y มาจากรายได้ที่ขายผ่าน 7-Eleven เป็นหลักที่ยังเติบโตได้ดีเป็นตัวเลวสองหลัก ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวใกล้เคียง 3Q23 ที่ระดับ 33.1% แต่สูงขึ้นจาก 30.8% ใน 4Q22 สะท้อนว่าภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่ปรับลงจากปีก่อน รวมถึงผลบวกของการปรับขึ้นราคาขายด้วย และ 4Q23 จะเป็นไตรมาสสุดท้ายที่รับรู้ส่วนแบ่งจากทุนจาก TCI ราว 2.5 ลบ. เนื่องจากอยู่ระหว่างขั้นตอนการซื้อขายโอนหุ้นกับผู้ซื้อ และได้มีการตั้งด้อยค่าก่อนการลงทุนทั้งหมดแล้ว จึงจะหยุดรับรู้จากทุน TCI ตั้งแต่ 1Q24 เป็นต้นไป และอาจรับรู้การกลับรายการด้อยค่าในอนาคต หากกระบวนการซื้อขายแล้วเสร็จ

ผ่านกำไรต่ำสุดปี 2023 คาดกำไรปี 2024 จะกลับมาโต 16%

จากผลประกอบการ 9M23 ที่ไม่สดใส ทำให้จบปี 2023 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 207 ลบ. (-12% y-y) และมีกำไรปกติ (ไม่รวมด้อยค่า) อยู่ที่ 217 ลบ. (-6% y-y) แต่มองผ่านกำไรต่ำสุดแล้ว ระยะสั้น คาดกำไรสุทธิ 1Q24 จะกลับมาฟื้นตัวดีทั้ง q-q และ y-y หลังไม่มีรายการด้อยค่า และไม่ต้องรับรู้จากทุนบริษัทร่วมอีก กอปรกับฐานที่ต่ำมากใน 1Q23 ผู้บริหารตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ในปี 2024 ราว 10% y-y ขณะที่ได้เลือกราคาวัตถุดิบที่มีแนวโน้มปรับขึ้นอย่างกาเพ/ไวร์รอบคลุม 1H24 แล้ว เรายังคาดว่ากำไรปี 2024 กลับมาโตอีกครั้งราว 16% เป็น 240 ลบ.

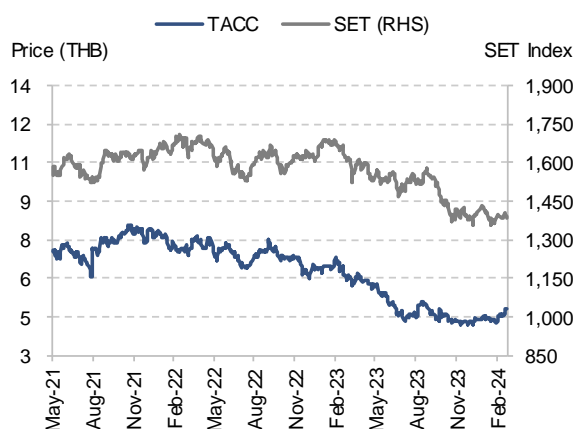
4 เหตุผลที่เราแนะนำซื้อ TACC

คงราคาเป้าหมายที่ 7.8 บาท (อิง PE เดิม 20x) เรายังแนะนำซื้อ ด้วย 4 เหตุผล 1) ผ่านกำไรต่ำสุดไปแล้ว และมีการขายธุรกิจที่ไม่ทำกำไรออกไป 2) ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง D/E ต่ำเพียง 0.56x และ ROE 30% 3) แจกจ่ายปันผลงวด 2H23 หุ่นละ 0.19 บาท คิดเป็น Yield 4% และ 4) Valuation ถูก ปัจจุบันเทรดบน P/E เพียง 12x

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,714	1,894	2,066	2,249
Net profit	207	240	266	295
EPS (THB)	0.34	0.39	0.44	0.48
vs Consensus (%)	-	14.7	12.8	9.1
EBITDA	308	338	381	428
Recurring net profit	217	240	266	295
Core EPS (THB)	0.36	0.39	0.44	0.48
Chg. In EPS est. (%)	nm	0.0	(0.1)	nm
EPS growth (%)	(6.1)	10.4	11.0	10.8
Core P/E (x)	13.0	11.8	10.6	9.6
Dividend yield (%)	7.7	8.0	8.5	9.4
EV/EBITDA (x)	7.5	6.8	6.0	5.2
Price/book (x)	4.0	3.9	3.8	3.6
Net debt/Equity (%)	(71.9)	(73.5)	(74.3)	(76.1)
ROE (%)	29.4	33.3	36.0	38.4

Sources: Company data, FSSIA 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 14
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
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 สันทร 1

130-132 อาคารสันทร 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
ยูนิคเลขที่ 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 ถนนนรสิงห์ 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 ตรอกสมรยา
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำฉลอง
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

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																			
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																			
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																			
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																			
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). (The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																			
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. (Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																			
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1" style="width:100%; text-align:center;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+									
NEGL	Low	Medium	High	Severe																	
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																	
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																			
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table border="1" style="width:100%; text-align:center;"> <tbody> <tr> <td>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td rowspan="2">Leader:</td> <td rowspan="2">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td> </tr> <tr> <td>AA</td> <td>7.143-8.570</td> </tr> <tr> <td>A</td> <td>5.714-7.142</td> <td rowspan="3">Average:</td> <td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td>BBB</td> <td>4.286-5.713</td> </tr> <tr> <td>BB</td> <td>2.857-4.285</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>1.429-2.856</td> <td rowspan="2">Laggard:</td> <td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> <tr> <td>CCC</td> <td>0.000-1.428</td> </tr> </tbody> </table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BBB	4.286-5.713	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																		
AA	7.143-8.570																				
A	5.714-7.142	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																		
BBB	4.286-5.713																				
BB	2.857-4.285																				
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																		
CCC	0.000-1.428																				
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																				
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. (Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)																				
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																				
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																			
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																			

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "CG Score"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) THSI. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ เอส เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์ไม่ได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด 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