

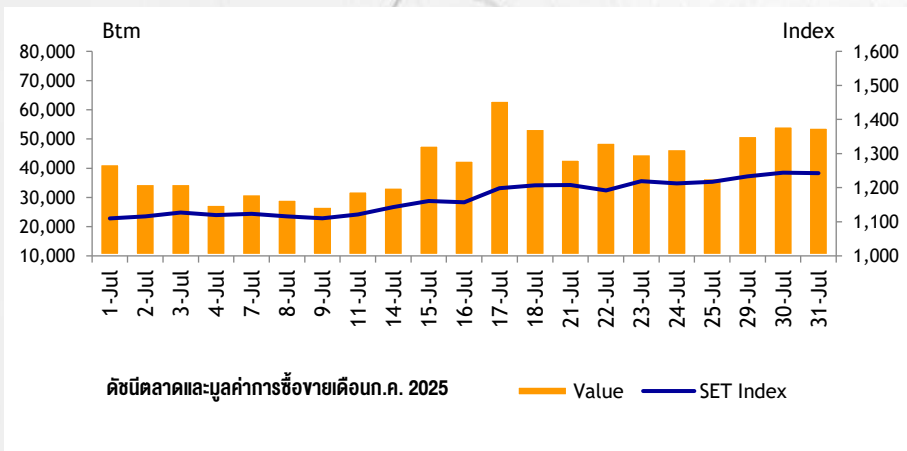
MOMENTUM

Vol. 08 August 2025



“From deep valuation to narrow upside”

ข้อตกลงทางการค้าที่เป็นบวกของสหรัฐฯ ช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ล่าสุดประเทศไทยได้ปรับลดภาษีนำเข้าเหลือ 19% ใกล้เคียงกับประเทศอื่นในภูมิภาค ทางด้านกำไรงบ. 2Q25 คาดว่าจะไม่ค่อยสดใส ขณะที่แนวโน้มใน 2H25 ที่ไม่แน่นอน ยังสะท้อน Downside risks ต่อประมาณการปี 2025 เป้าหมาย SET ของเราอาจมี Upside ไปได้ถึง 1,290 อย่างไรก็ตาม Upside มีจำกัดหลังตลาดปรับตัวขึ้นแรง กลุ่มที่ยัง Laggard มีโอกาสพลิกกลับมาปรับตัวได้ ดีกว่าตลาด หุ่นเด่นเดือน ส.ค. ประกอบไปด้วย BDMS CPALL CPN MTC และ SCGP



มุมมองทางเทคนิค ส.ค.2025

เดือนที่ผ่านมาเป็นไปตามคาด โดยปรับตัวขึ้นต่อเนื่องถึงระดับ 1230 จุด แกรมยังเบรกได้ด้วย ทำให้ภาพ SET มีโอกาสเป็นรูปแบบ W Shape ที่ทำให้เดือนสิงหาคมนี้มีโอกาสที่กราฟจะขึ้นได้รุนแรงต่อ โดยมองเป้าหมายสำคัญแรกจากชุด Fibonacci คือ บริเวณ 1300 จุด อย่างไรก็ตาม กราฟอาจขึ้นไปปิด Gap ที่ 1272 จุด ก่อนแล้วอาจพักตัวเนื่องจาก RSI Overbought แล้ว โดยมองแนวย่อตัวหลัก คือ 1230 จุด ที่หากไม่หลุดจะยังทำให้ภาพ SET เป็นบวกแข็งแกร่ง

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

License no. 047077



ข้อตกลงทางการค้าที่เป็นบวกของสหรัฐฯ ช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ล่าสุดประเทศไทยได้ปรับลดภาษีนำเข้าเหลือ 19% ใกล้เคียงกับประเทศอื่นในภูมิภาค ทางด้านกำไรบจ. 2Q25 คาดว่าจะไม่ค่อยสดใส ขณะที่แนวโน้มใน 2H25 ที่ไม่แน่นอนยังสะท้อน Downside risks ต่อประมาณการปี 2025 เป้าหมาย SET ของเราอาจมี Upside ไปได้ถึง 1,290 อย่างไรก็ดี Upside มีจำกัดหลังตลาดปรับตัวขึ้นแรง กลุ่มที่ยัง Laggard มีโอกาสพลิกกลับมาปรับตัวได้ดีกว่าตลาด หุ่นเด่นเดือน ส.ค. ประกอบไปด้วย BDMS CPALL CPN MTC และ SCGP

ไทยได้ปรับลดภาษีนำเข้าสหรัฐฯเหลือ 19%

ล่าสุดไทยประสบความสำเร็จในเจรจาลดอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ จาก 36% เหลือ 19% ใกล้เคียงกับประเทศอื่นในภูมิภาค ทำให้ยังไม่เสียความสามารถในการแข่งขัน ดังนั้นผลกระทบทางเศรษฐกิจจึงน่าจะรุนแรงน้อยกว่าที่เคยคาด อย่างไรก็ตามคาดว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวในช่วง 2H25 จากการเติบโตของภาคส่งออกที่ลดลง ในขณะเดียวกันเราเห็นความเป็นไปได้ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดลง 25-50 bps ในช่วงที่เหลือของปีเพื่อสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจใน ขณะที่ประเด็นการเมืองในประเทศอาจกลับมามีความสำคัญในช่วงครึ่งหลังของเดือน ส.ค.

เฟดอาจกลับมาลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งใน 4Q25

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะโตดีกว่าที่เคยคาดหลังบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับหลายประเทศด้วยอัตราภาษีนำเข้าที่ลดลงซึ่งจะช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวในช่วง 2H25 ตลาดแรงงานยังคงดีในขณะที่เงินเฟ้อยังไม่ได้เร่งตัวขึ้น อย่างไรก็ดีเราจำเป็นต้องจับตาดูตัวเลขทางเศรษฐกิจตั้งแต่เดือน ส.ค. เป็นต้นไปหลังภาษีนำเข้าเริ่มมีผลบังคับใช้ ถ้าเงินเฟ้อไม่สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ประเด็นดังกล่าวอาจช่วยหนุนคาดการณ์ที่ว่าเฟดจะกลับมาลดดอกเบี้ยอีกครั้งใน 4Q25 ซึ่งจะเป็นบวกสำหรับสินทรัพย์เสี่ยง

คาดการณ์กำไรบริษัท 2Q25 ไม่ค่อยสดใส ขณะที่แนวโน้ม 2H25 ที่ไม่ชัดเจน

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25 บจ.จะลดลง 9% q-q และ 10% y-y จุดโดยกลุ่มพลังงาน ขนส่งและอาหารเสริมทรัพย์ เป็นต้น ส่วนกลุ่มที่น่าจะรายงานกำไรโตดีประกอบด้วยอาหารและสื่อสารฯ ขณะที่การเงินและค้าปลีกน่าจะรายงานการเติบโตในระดับปานกลาง y-y ถ้าผลประกอบการออกมาตามคาดการณ์ 2Q25 จะคิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรปี 2025 ของเรา อย่างไรก็ดีความชัดเจนของการเติบโตในช่วง 2H25 ยังจำกัดจากความไม่แน่นอนในด้านภาษีนำเข้าซึ่งยังคงเป็น Downside risk

เป้าหมาย SET อาจเพิ่มเป็น 1,290 แต่ Upside แคบลงหลังตลาดปรับตัวขึ้น

SET ดึงตัวกลับอย่างรุนแรงถึงประมาณ 17% จากจุดต่ำสุดในเดือน มิ.ย. จากความคิดเห็นเชิงบวกหลังมีความคืบหน้าเกี่ยวกับการเจรจาการค้าของสหรัฐฯ และความเสี่ยงทางการเมืองที่หมดไปชั่วคราว เราประเมิน Upside ของเป้าหมาย SET อาจเพิ่มสูงขึ้นจาก 1,180 เป็น 1,290 จากการปรับเพิ่ม Target PER ขึ้นจาก 14x เป็น 15x โดยมีปัจจัยหนุนจากผลตอบแทนพันธบัตรไทยอายุ 10 ปีที่ลดลงประมาณ 50 bps อย่างไรก็ดีเนื่องจากมี Upside เหลือเพียงประมาณ 4% เราเชื่อว่าหุ่นที่ยัง Laggard เช่น กลุ่มการเงิน การแพทย์ ค้าปลีกท่องเที่ยวและรับเหมาฯ อาจกลับมาน่าสนใจและเริ่มปรับตัวได้ดีกว่า หุ่นเด่นของเราจึงประกอบด้วย BDMS CPALL CPN MTC และ SCGP

TOP5 : AUGUST

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ

BDMS TB

BUY, TARGET : 31.50

THAI CAC : N/A

CG2024 : 5

Analyst : Vatcharut Vacharawongsith

License no. 018301



การเติบโตที่มั่นคงและเร่งตัวขึ้น

เรามีนุ้มองเชิงบวกต่อ BDMS คาดว่าอัตราการเติบโตของรายได้จะเร่งตัวขึ้นจาก 4% ในปี 2025 เป็น 6-7% ในปี 2026-27 รายได้คนไข้ชาวต่างชาติจะได้อัจฉริยะหนุนจากปริมาณนักท่องเที่ยวเข้าที่คาดว่าจะกลับมาเติบโต 4-5% ต่อปี ขณะที่ความต้องการในประเทศน่าจะเพิ่มขึ้นในส่วนของบริการรักษาโรคซับซ้อน ส่วนผลกระทบของนโยบายร่วมจ่ายในสัญญาประกันสุขภาพคาดว่าจะมีจำกัด (1-2% ของรายได้) เราประเมิน EBITDA margin ยังคงอยู่ 0.1-0.2ppt ต่อปี ขับเคลื่อนโดยการรักษาใน CoEs ที่ให้มาร์จิ้นสูง และ synergies จากการดำเนินงาน

คาดการณ์ 2Q25 เป็นระดับต่ำสุดของปี

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q25 ที่ 3.4 พัน ลบ. (-22% q-q, +2% y-y) จากคนไข้ชาวจีนและทีมพูชาที่บินเข้ามาบริการรักษาลดลง ความเชื่อมั่นในประเทศและจำนวนผู้ป่วยโรคไขข้อที่ลดลงทำให้การเติบโตเดือน มิ.ย. ชะลอตัวเมื่อเทียบกับเดือน เม.ย. - พ.ค. คาดรายได้คนไข้ต่างชาติลดลง 16% q-q (+6% y-y) ในขณะที่รายได้คนไทยทรงตัว q-q (+4% y-y) เรากำหนดสมมติฐาน EBITDA margin ที่ 22% (-3ppts q-q, ทรงตัว y-y) ทั้งนี้ คาดกำไรปกติ 1H25 ที่ 7.7 พัน ลบ. (-10% h-h, +4% y-y) หรือ 46% ของประมาณการทั้งปีของเรา และใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง

ปรับลดประมาณการ แต่คาดแนวโน้ม 2H25 ดีขึ้น

เราคาดว่ากำไรปกติ 2H25 จะสูงกว่า 1H25 จากปัจจัยด้านฤดูกาล โดยรายได้คนไทยจะฟื้นตัวใน 3Q25 ตามด้วยคนไข้ต่างชาติที่ไม่รวมจีนตลอดครึ่งปีหลัง หนุนการดำเนินงานทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัด อย่างไรก็ตาม เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2025-27 ลง 5-9% ตามการปรับลดสมมติฐานรายได้ 2-4% และการปรับปรุงสมมติฐานอื่น (เช่น ค่าเสื่อมราคา และ EBITDA margin) เล็กน้อย เรายังคงคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตอย่างยั่งยืนและเร่งตัวขึ้นเป็น 4%/7%/9% ในปี 2025/26/27 จาก Revenue intensity และการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น

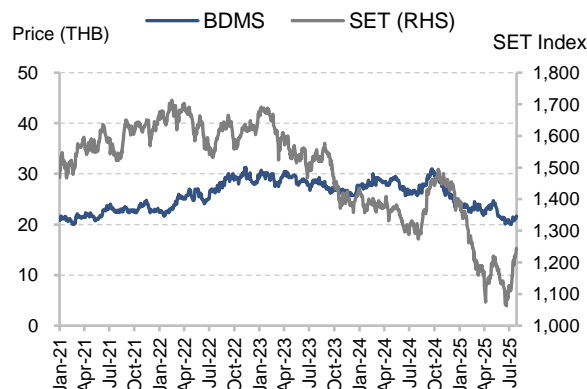
ราคาหุ้นปัจจุบันมีส่วนลดมาก

เราปรับลดราคาเป้าหมายของเราเป็น 31.50 (จาก 36.50) บาท (8.4% WACC, 3% TG) คิดเป็น 30x 2025E P/E และ 18x EV/EBITDA (-0.5 SD) ส่วนราคาหุ้นปัจจุบันนับว่าถูกโดยซื้อขายที่ >-2.0 SD ขณะเดียวกันมี EBITDA margin ที่ยั่งยืนในระดับสูงและค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นพร้อม ROE ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ หากพิจารณาการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวในปี 2016-17 ราคาหุ้นยังซื้อขายบน Multiples ที่สูงกว่าในปัจจุบัน แม้เราคาดว่าขนาดกำไรปกติปี 2025-27 จะสูงขึ้นจากช่วงเวลาดังกล่าวมากกว่าสองเท่า เรามองบวกต่อ BDMS ตามแนวโน้มการเติบโตอย่างมั่นคงจากการขยายธุรกิจและการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ ทั้งนี้ บทวิเคราะห์ฉบับนี้ปัจจุบันจัดทำโดยคุณวัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	109,351	114,131	121,589	128,930
Net profit	15,987	16,682	17,912	19,486
EPS (THB)	1.01	1.05	1.13	1.23
vs Consensus (%)	-	(1.6)	(1.7)	0.3
EBITDA	26,584	27,860	29,924	32,053
Recurring net profit	15,987	16,682	17,912	19,486
Core EPS (THB)	1.01	1.05	1.13	1.23
Chg. In EPS est. (%)	-	(5.4)	(7.4)	(9.1)
EPS growth (%)	11.2	4.3	7.4	8.8
Core P/E (x)	20.5	19.6	18.3	16.8
Dividend yield (%)	3.2	3.6	3.7	3.8
EV/EBITDA (x)	12.8	12.1	11.1	10.1
Price/book (x)	3.3	3.1	3.0	2.8
Net debt/Equity (%)	9.3	4.7	(0.5)	(6.8)
ROE (%)	16.4	16.3	16.6	17.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : AUGUST

ม.จ. ซีพี ออลล์

CPALL TB

BUY, TARGET : 65.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Kampon Akaravarinchai

License no. 115855



คาดการณ์รายได้ที่ท่ามกลางการบริโภคที่ชะลอตัว

เราคาดการณ์รายได้ 2Q25 อยู่ที่ 6.9 พัน ลบ. สูงขึ้น 10.1% y-y แต่ลดลง 9.4% q-q กำไรที่คาดการณ์ว่าสูงขึ้น y-y มีปัจจัยผลักดันจาก: 1) รายได้ที่เพิ่มขึ้นและ 2) ความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้เราคาดว่า CPALL จะรายงานรายได้ 2Q25 โต 3.4% y-y โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากยอดขายสาขาใหม่ซึ่งช่วยชดเชยอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในธุรกิจร้านสะดวกซื้อที่ลดลง 0.5-1% y-y เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 22.7% สูงขึ้นจาก 22.4% ใน 2Q24 โดยมีปัจจัยหนุนจากสินค้าพร้อมรับประทาน (RTE) และพร้อมดื่ม (RTD) ที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้อัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะสูงขึ้นจะยังมีน้ำหนักมากกว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายที่สูงขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดแนวโน้มอัตรากำไรสุทธิที่สูงขึ้น y-y ใน 2Q25

ประมาณการกำไร 2025 มี Downside จำกัด

จากประมาณการของเรากำไรในช่วง 1H25 คิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรปกติปี 2025 ของเรา โดยปกติกำไรในช่วง 1H จะคิดเป็น 46-49% ดังนั้นเราจึงคาดว่าประมาณการของเราและของตลาดมี Downside จำกัด เราคาดว่ากำไรจะดีขึ้น y-y ในช่วง 2H25 จากแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากสัดส่วนสินค้า RTE และ RTD ที่สูงขึ้น

การเติบโตของกำไรสูงสุดในกลุ่ม Consumer staples

แม้เราจะคาดว่าความแข็งแกร่งจะรุนแรงในกลุ่ม Consumer staples โดยเฉพาะใน Hypermarket ธุรกิจร้านสะดวกซื้อน่าจะรายงานอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นอย่างน่าประทับใจอย่างต่อเนื่องท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและการแข่งขันที่สูงขึ้น เราคาดว่ากำไรปี 2025 จะโต 12.4% y-y จากรายได้ที่ปรับตัวขึ้นในช่วง 2H25 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากยอดขายสาขาใหม่และความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นและการควบคุมค่าใช้จ่ายการขายและบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ เราคาดว่าบริษัทฯ จะรายงานกำไรโตสูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 9.4% y-y CAGR ในช่วงปี 2025-27

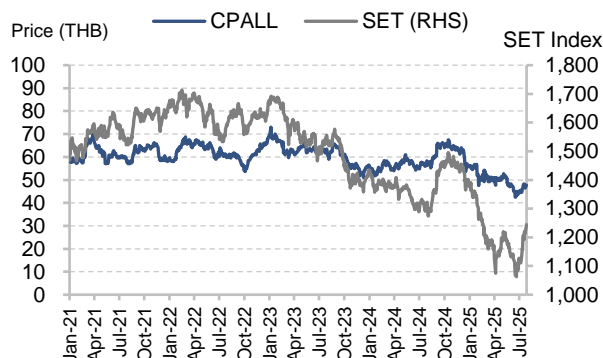
โอกาสในการสะสมที่ดี

เราคงมุมมองเชิงบวกของเรารอ CPALL จากกำไรที่คาดว่าจะโตดี y-y และ Downside ที่จำกัด ราคาหุ้นของบริษัทฯ ได้ปรับลดไปแล้ว 18.4% YTD ปัจจุบัน CPALL มีการซื้อขายที่เพียง 14.4x 2025E P/E พร้อมผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ที่ 3.5% และ ROE ที่สูงที่สุดถึง 21% เทียบกับคู่แข่งที่ 4-12% เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 65 บาท (DCF)

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	958,998	984,460	1,034,829	1,086,004
Net profit	25,346	28,455	30,927	33,112
EPS (THB)	2.82	3.17	3.44	3.69
vs Consensus (%)	-	0.7	(2.6)	(5.1)
EBITDA	59,159	66,232	67,873	72,868
Recurring net profit	25,314	28,455	30,927	33,112
Core EPS (THB)	2.82	3.17	3.44	3.69
Chg. in EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	39.6	12.4	8.7	7.1
Core P/E (x)	16.1	14.4	13.2	12.3
Dividend yield (%)	3.0	3.5	3.8	4.1
EV/EBITDA (x)	16.6	15.2	14.7	13.5
Price/book (x)	3.5	3.1	2.8	2.5
Net debt/Equity (%)	115.8	116.0	105.0	94.5
ROE (%)	21.3	21.2	20.8	20.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



CPN TB

BUY, TARGET : 73.00



THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

License no. 014530

ธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ 2Q25E

เราคาดว่าไตรมาส 2Q25 ของ CPN จะลดลงเล็กน้อยเป็น 4.1 พันล้านบาท (-2.2 q-q, -1.6% y-y) จากรายได้ที่ชะลอของธุรกิจโรงแรมโดยเฉพาะที่พญาซึ่งถูกรบกวนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซาตามอุตสาหกรรม โดยคาดว่ารายได้จากอสังหาริมทรัพย์ (5% ของรายได้รวม) ลดลง 2.4% q-q และ 70.0% y-y เป็น 587 ล้านบาท ตามกำลังซื้อที่อ่อนแอ หนี้ครัวเรือนสูง และสถาบันการเงินยังคงเข้มงวดสินเชื่อ ขณะเดียวกันอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงเป็น 29.0% ต่ำกว่าอัตราเฉลี่ยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (ปี 2023-24) ที่ 34%-35%

ธุรกิจศูนย์การค้ายังแข็งแกร่ง หนุนกำไร 2Q25 ให้ชะลอไม่มากนัก

ในส่วนของรายได้ค่าเช่าและบริการจากศูนย์การค้าแม้ว่าจะอยู่ในช่วง low season แต่ยังมีรักษาระดับให้ทรงตัวใกล้เคียง 1Q25 และเติบโตได้เล็กน้อย 4.0% y-y เป็น 1.06 หมื่นล้านบาท ขณะเดียวกัน อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 60.0% แต่ไม่สามารถชดเชยธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ได้ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่ 58.4% ลดลงจาก 59.1% ใน 1Q25 ซึ่งเป็นระดับสูงเป็นประวัติการณ์ได้ แต่การควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่ดีมากขึ้นทำให้กำไร 2Q25 ยังอยู่สูงกว่า 4 พันล้านบาทติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 6

กำไร 1H25 คาดทรงตัว รอโครงการใหม่หนุนกำไรครึ่งปีหลัง

กำไรปกติที่เราคาดใน 1H25 น่าจะทรงตัวใกล้เคียง 1H24 ที่ 8.4 พันล้านบาท และคิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปี แม้ว่าธุรกิจที่อยู่อาศัยจะยังคงซบเซาและบริษัทไม่มีคอนโดมิเนียมจนกว่าจะปลายปี แต่กำไรของธุรกิจที่อยู่อาศัยคิดเป็นเพียง 3% ของกำไรทั้งหมด ในขณะที่ 2H25 CPN จะเปิดศูนย์การค้าใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ Central Park (3Q25) และเซ็นทรัลพลาซ่า (4Q25) และออฟฟิศให้เช่า 1 แห่งคือ The Offices @Central Park (3Q25) ส่วนธุรกิจโรงแรมคาดว่าจะดีขึ้นในไตรมาสสุดท้ายตามฤดูกาล เราจึงคงประมาณการ

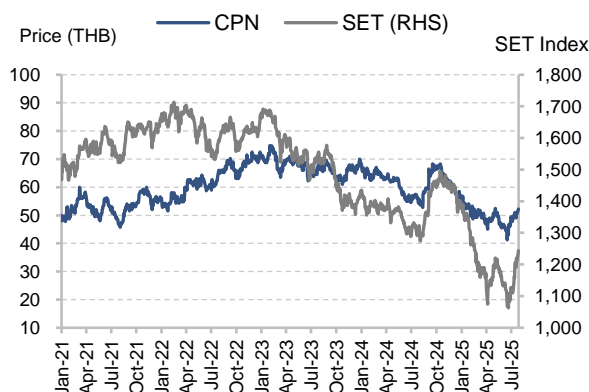
พื้นฐานแกร่ง Valuations ถูก ยืนยันคำแนะนำซื้อ

CPN ผ่านวงจรขึ้นและลงของเศรษฐกิจมาหลายครั้ง และผ่านหลายเหตุการณ์ที่เป็นความเสี่ยง แต่ธุรกิจยังคงแข็งแกร่งมากและเติบโตได้ เทียบกับ 2025E P/E ที่ 13.3 เท่า -1.6 SD ต่ำที่สุดในรอบกว่า 7 ปี เรายังคงคำแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมาย 73 บาท (DCF, WACC 7.4% LTG 2.5%)

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	49,615	51,149	55,464	57,767
Net profit	16,729	17,424	18,908	19,871
EPS (THB)	3.73	3.88	4.21	4.43
vs Consensus (%)	-	0.4	(0.2)	(2.7)
EBITDA	27,118	26,296	28,396	30,008
Recurring net profit	17,028	17,424	18,908	19,871
Core EPS (THB)	3.79	3.88	4.21	4.43
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	13.6	2.3	8.5	5.1
Core P/E (x)	13.6	13.3	12.3	11.7
Dividend yield (%)	4.1	4.2	4.6	4.8
EV/EBITDA (x)	13.0	13.6	12.6	11.7
Price/book (x)	2.3	2.1	2.0	1.9
Net debt/Equity (%)	101.1	99.8	93.6	81.9
ROE (%)	17.7	16.7	16.8	16.4

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : AUGUST

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล

MTC TB

BUY, TARGET : 56.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1.63พัน ลบ.

เราคาดว่า MTC จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1.63พัน ลบ. (+13% y-y, +4% q-q) กำไรที่คาดว่าจะสูงขึ้นทั้ง y-y และ q-q ส่วนมากเกิดจาก Credit cost ที่เอื้ออำนวยหลังคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นและสินเชื่อที่คาดว่าจะโต 12% y-y เราประเมินว่าสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพจะยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ที่ 2.67% เทียบกับ 2.69% ใน 1Q25 และ 2.88% ใน 2Q24 ในขณะที่เราคาดว่า Credit cost จะอยู่ที่ 2.47% ก่อนข้างทรงตัว q-q และต่ำกว่า 3.04% ใน 2Q24 อยู่มาก เราเห็นคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นส่วนมากจากประสิทธิภาพในการเก็บหนี้ภายในที่ปรับตัวดีขึ้น

คาดสินเชื่อจะโต 12% y-y

เราคาดว่าสินเชื่อรวมจะสูงขึ้น 12% y-y และ 3% q-q เป็น 173.1พัน ลบ. โดยปกติ 2Q จะเป็นฤดูกาลกู้ยืมในต่างจังหวัดเนื่องจากประชาชนมีแนวโน้มกู้ยืมเพื่อใช้จ่ายในช่วงเปิดเทอมใหม่และเตรียมการเพาะปลูก ในขณะที่บางกลุ่ม เช่น บริการและอาชีพอิสระน่าจะยังเป็นปัจจัยหนุนสำคัญที่ทำให้สินเชื่อโตได้ใน 2Q25 ทั้งนี้เราคาดว่าผลิตภัณฑ์ที่ทำให้สินเชื่อโตได้ใน 2Q25 จะเป็นสินเชื่อประเภทมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน อาทิ สินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์ สินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อจำนองที่ดิน ณ สิ้นไตรมาส 2Q25 MTC มีเครือข่ายสาขาอยู่ที่ 8,433 สาขา (+130 q-q, +261 YTD)

NIM น่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก Loan yield ที่สูงขึ้น

เราคาดว่าส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) จะอยู่ที่ 13.65% (+13bp q-q) ส่วนมากจากผลตอบแทนสินเชื่อ (Loan yield) ที่สูงขึ้นและต้นทุนในการกู้ยืมที่ทรงตัว ทั้งนี้เราคาดว่า Loan yield เติบโตอยู่ที่ 17.1% สูงขึ้น 8bp q-q จากจำนวนวันที่มากขึ้นใน 2Q เมื่อเทียบกับใน 1Q ในขณะที่เดียวกันเราคาดว่าต้นทุนในการกู้ยืมจะอยู่ที่ 4.63% (-1bp q-q) ส่วนมากจากผลกระทบของต้นทุนที่สูงขึ้นของหุ้นกู้ในรูปเงินเหรียญสหรัฐฯ ซึ่งชดเชยกับการออกหุ้นกู้ต้นทุนต่ำในประเทศด้วยอันดับความน่าเชื่อถือ A- (tha)

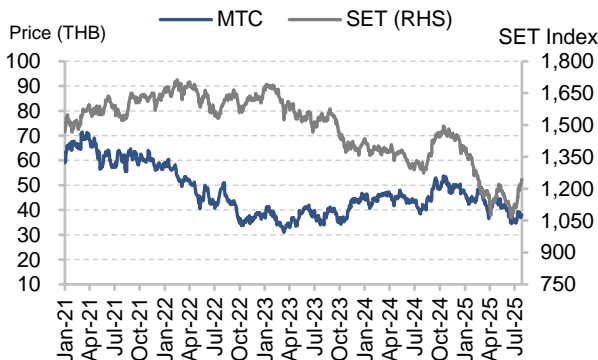
ลงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 56 บาท

เราลงคำแนะนำซื้อและเลือก MTC เป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมายปี 2025 เดิมที่ 56 บาท (GGM) ราคาเป้าหมายของเราที่ 56 บาทคิดเป็น 2.74x 2025E P/BV (COE 10.2%, ROE 17.5%) จากสินเชื่อที่โตต่อเนื่อง ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นและคุณภาพสินทรัพย์ที่เอื้ออำนวย เราคาดว่า MTC จะรายงานกำไรสุทธิในช่วงปี 2025-27 โต 16% CAGR

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Operating profit	7,328	8,854	10,371	11,445
Net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
vs Consensus (%)	-	5.8	7.8	3.0
Recurring net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
Core EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	19.6	20.7	17.1	10.4
Core P/E (x)	13.4	11.1	9.5	8.6
Dividend yield (%)	0.7	1.4	1.6	1.8
Price/book (x)	2.1	1.8	1.5	1.3
ROE (%)	17.0	17.6	17.6	16.7
ROA (%)	3.7	3.9	4.1	4.0

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : AUGUST

บมจ. เอสซีจี แพคเกจจิ้ง

SCGP TB

BUY, TARGET : 29.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

License no. 014530


กำไรปกติดีกว่าคาด 12% แนวโน้มดีต่อเนื่อง

Highlights

- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1.0 พันล้านบาทใน 2Q25 โดยรวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 64.7 ล้านบาท หากตัดรายการดังกล่าวออก จะเป็นกำไรปกติ 1.1 ล้านบาท พื้นตัวแรง 17.0% q-q แต่ยังคงหดตัว 28.3% y-y ดีกว่าที่เราคาด 12.0%
- กำไรที่ลดลง y-y เนื่องมาจากผลการดำเนินงานใน 1H24 ยังเป็นช่วงที่ดี การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคทั่วโลกยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ผลประกอบการของ SCGP เริ่มทรุดลงในช่วง 2H24 หลังรวมผลประกอบการของ Fajar เกือบ 100% และเศรษฐกิจทั่วโลกเริ่มโตชะลอ
- กำไรปกติที่ฟื้น q-q แรงกว่าคาดมาจากการบริหารจัดการต้นทุนและรายจ่ายได้ดีเยี่ยม จัดหาวัตถุดิบคือเศษกระดาษจากแหล่งในประเทศ ประกอบกับค่าพลังงาน และค่าขนส่งลดลง
- ในส่วนรายได้รวมที่ -2.0% q-q, -7.8% y-y และน้อยกว่าที่เราคาดเล็กน้อย เป็นผลมาจากการลดลงของธุรกิจเยื่อและกระดาษ (20% ของรายได้รวม) จากความต้องการที่ลดลงของอุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ และกระดาษพิมพ์เขียน
- แม้ว่าธุรกิจบรรจุภัณฑ์กระดาษ (76% ของรายได้รวม) จะมีรายได้ลดลง 1.2% q-q และ 6.5% y-y แต่เราไม่ได้มองเป็นลบ เพราะภาพรวมของ Demand ในภูมิภาคอาเซียนยังเติบโต แม้ว่าจะมีความระมัดระวังในการจับจ่ายอยู่บ้าง เพียงแต่ตลาดยังไม่แข็งแรงมากพอที่จะปรับขึ้นราคาขายได้
- Fajar มี EBITDA เป็นบวกได้ 31 พันล้านบาท ตามที่ผู้บริหารตั้งเป้า เป็นการกลับมาบวกเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2023 จากปริมาณการขายในประเทศที่โตแข็งแกร่ง +10.7% q-q และราคาขายที่ปรับขึ้น 1.7% q-q (เป็นตลาดเดียวที่ปรับราคาขายขึ้นได้) ชดเชยการส่งออกที่ลดลงจากความตึงเครียดการพึ่งพาตลาดจีนและหันมาขายในประเทศมากขึ้น

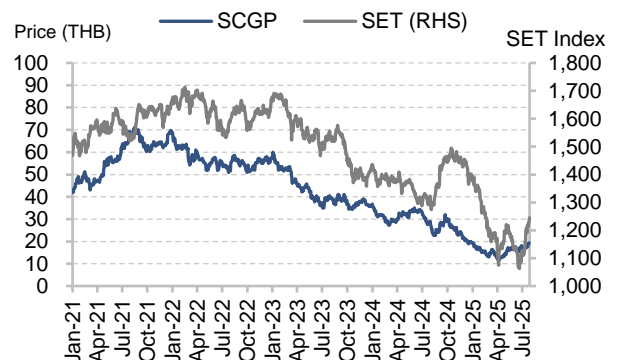
Outlook

- กำไรปกติ 2H25 คิดเป็น 50% ของคาดการณ์ทั้งปี และอาจมี upside เพราะแนวโน้มความต้องการบรรจุภัณฑ์กระดาษยังดีโดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าจำเป็น แม้ว่าผู้บริโภคจะระงับการใช้จ่ายจากความไม่แน่นอนของผลกระทบจากมาตรการภาษี ซึ่งเราคาดกระดาษรายได้บริษัททางตรงและอ้อมไม่เกิน 6% และยังมีแรงหนุนจากดอกเบี้ยจ่ายที่ประหยัดได้หลัง Fajar ปรับโครงสร้างทางการเงินแล้วเสร็จตั้งแต่ต้นเดือน ก.ค. 2025
- เรายังคงแนะนำซื้อ ผลการดำเนินงานมีทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมถึงยืดหยุ่นมากพอที่จะทนทานเศรษฐกิจขาลงได้

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	132,784	145,405	155,392	162,527
Net profit	3,699	4,005	5,749	6,043
EPS (THB)	0.86	0.93	1.34	1.41
vs Consensus (%)	-	0.6	22.7	19.3
EBITDA	16,338	18,611	20,365	20,509
Recurring net profit	3,910	4,005	5,749	6,043
Core EPS (THB)	0.91	0.93	1.34	1.41
EPS growth (%)	(24.3)	2.4	43.5	5.1
Core P/E (x)	21.0	20.5	14.3	13.6
Dividend yield (%)	4.1	2.2	3.2	3.3
EV/EBITDA (x)	9.2	8.0	7.1	6.9
Price/book (x)	1.1	1.0	1.0	1.0
Net debt/Equity (%)	51.3	49.2	44.6	40.0
ROE (%)	5.1	5.1	7.1	7.2

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



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;"> <thead> <tr> <th>Rating</th> <th>Score Range</th> <th>Description</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">Leader:</td> <td>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> </tr> <tr> <td>AA</td> <td>7.143-8.570</td> </tr> <tr> <td>A</td> <td>5.714-7.142</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">Average:</td> <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> </tr> <tr> <td>Laggard:</td> <td>CCC</td> <td>0.000-1.428</td> </tr> </tbody> </table>	Rating	Score Range	Description	Leader:	AAA	8.571-10.000	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	Average:	BBB	4.286-5.713	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	CCC	0.000-1.428
Rating	Score Range	Description																				
Leader:	AAA	8.571-10.000																				
	AA	7.143-8.570																				
	A	5.714-7.142																				
Average:	BBB	4.286-5.713																				
	BB	2.857-4.285																				
	B	1.429-2.856																				
Laggard:	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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ 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

คณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ได้ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนดังนี้ AEONTS, BAFS, BCPG, BE8, EA, FPT, FSX, KDH, SVI, VNG, WP, XO

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

FSSIA Research

จิตรา	อมรธรรม	License no. 014530
สุรียพร	ทีวะสุเวทย์	License no. 040694
ทรงกลด	วงศ์ไชย	License no. 018086
วีระวัฒน์	วิโรจน์โกศา	License no. 047077
ธัญญธร	ทรงวุฒิ	License no. 101203
ณัฐพล	พงษ์สุขเจริญกุล	License no. 049193
กำพล	อัศวรินทร์ชัย	License no. 115855
วัชรุตม์	วัชรวงศ์สิทธิ์	License no. 018301