

MOMENTUM

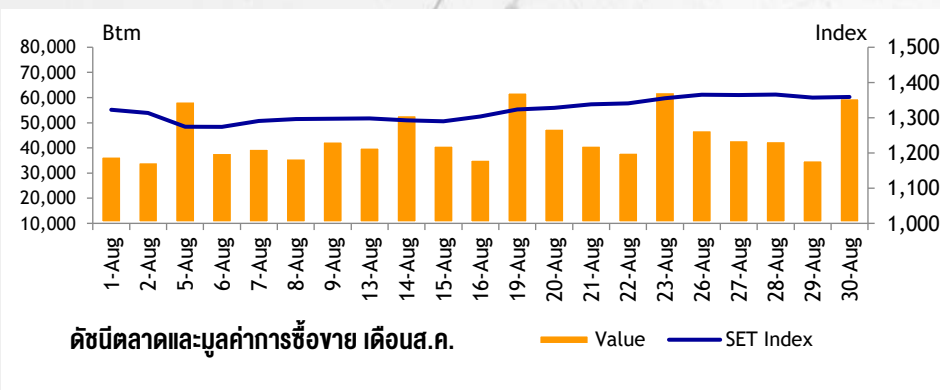
Vol. 09 September 2024



'Rate cuts and political confidence to support rally'

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ FED กำลังจะเกิดขึ้นในเดือน ก.ย. 2024 ในขณะที่ รมท. ส่งสัญญาณเปิดกว้างมากขึ้นสำหรับการลดดอกเบี้ยในอนาคต การศึกษาของเราพบว่า SET มักจะปรับตัวขึ้นในช่วงดอกเบี้ยขาลง ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยที่หายไป การฟื้นตัวของ GDP และกำไรงบจ. 2Q24 ของไทยที่ตามคาด ช่วยจำกัด Downside เราคงเป้า SET ของเราที่ 1,470 พร้อมแนวโน้มที่เป็นบวกมากยิ่งขึ้น การกลับมาของกองทุนวายุภักษ์จะช่วยหนุนตลาดใน 4Q24

หุ้นเด่นเดือนก.ย.ประกอบไปด้วย **BDMS, CPALL, ICHI, MTC และ NSL**



มุมมองทางเทคนิค ก.ย.2024

SET Index ในเดือนที่ผ่านมาผันผวนหนักเป็นพิเศษ ครั้งแรกเป็น Super Bearish มีเปิด Gap กระโดดลงแรงไปทำ New Low จากความกังวลเรื่อง Recession จากฝั่งอเมริกา แต่ก็ฟื้นกลับมาอย่างรวดเร็วราวกับที่ผ่านมาไม่เคยเกิดขึ้น กลายเป็น Super Bullish จนเบรกแนวต้านสำคัญ 1332 จุด และทำให้ RSI Overbought ครั้งแรกในรอบเกือบ 2 ปี ซึ่งในเดือนกันยายนนี้ เรามองว่าช่วงแรก SET อาจมีการพักตัวลงมาหลังขึ้นไปทดสอบแนวต้านสำคัญก่อนหน้า แล้วหากไม่หลุดต่ำกว่า 1350 หรือ 1330 จุด ให้จับตาดูการรีบาวด์ขึ้นแรงต่อ โดยมองว่าจะทำ New High ลุ่่นไปทดสอบโซนแนวต้าน 1400 จุด ได้ในที่สุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ FED กำลังจะเกิดขึ้นในเดือน ก.ย. 2024 ในขณะที่ รปท. ส่งสัญญาณเปิดกว้างมากขึ้น สำหรับการลดดอกเบี้ยในอนาคต การศึกษาของเราพบว่า SET มักจะปรับตัวขึ้นในช่วงดอกเบี้ยขาลง ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยที่หายไป การฟื้นตัวของ GDP และ กำไรจ. 2Q24 ของไทยที่ตามคาด ช่วยจำกัด Downside เราคงเป้า SET ของเราที่ 1,470 พร้อมแนวโน้มที่เป็นบวกมากยิ่งขึ้น การกลับมาของกองทุนวายุภักษ์จะช่วยหนุนตลาด ใน 4Q24 หุ่นเด่นเดือนก.ย.ประกอบไปด้วย BDMS, CPALL, ICHI, MTC และ NSL

การลดดอกเบี้ยกำลังจะมาถึง

FED ส่งสัญญาณอย่างชัดเจนว่าอัตราดอกเบี้ยน่าจะเริ่มลดลงในเดือน ก.ย. 2024 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างมีนัยสำคัญใน ขณะที่ตลาดแรงงานไม่ได้กดดันเงินเฟ้ออีกต่อไป ปัจจุบันตลาดคาดว่า FED จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 100 bps ในปีนี้ เราคิดว่าประเด็นสำคัญอยู่ที่การจ้างงานนอกภาคการเกษตรและอัตราการว่างงานของเดือน ส.ค. 2024 ที่กำลังจะมาถึง ถ้าตัวเลขออกมาต่ำกว่าคาดมาก ปัจจัยดังกล่าวอาจจุดกระแสความกลัวเกี่ยวกับสถานะเศรษฐกิจถดถอยอีกครั้ง สำหรับประเทศไทย รปท. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.50% แต่เปิดกว้างเพิ่มขึ้นสำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในอนาคตเนื่องจาก รปท. กล่าวถึงการเฝ้าสังเกตการณ์ Downside จากการลงทุนภาคเอกชนและการบริโภค รวมถึงสถานะทางการเงินที่ตึงตัวมากยิ่งขึ้นของ SMEs และครัวเรือนที่มีความเปราะบาง

SET ตอบสนองอย่างไรต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ย?

นับตั้งแต่ SET เริ่มต้นในปี 1987 FED ปรับลดอัตราดอกเบี้ยมา 7 รอบในขณะที่ รปท. ปรับลดมา 5 รอบนับตั้งแต่ปี 2000 การศึกษาของเราพบว่าตลาดหุ้นไทยมักจะปรับขึ้นในช่วงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะจาก รปท. โดยดัชนีได้ปรับขึ้น 7% โดยเฉลี่ยในช่วง 1 เดือนหลังการปรับลดครั้งแรกและปรับขึ้นต่อเนื่องถึง 23.6% และ 25.1% ในช่วง 6 เดือนและ 12 เดือนตามลำดับ เรามองว่าควรอ้างอิงช่วงปี 2001-03 และปี 2012-14 เนื่องจากมีแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในทิศทางคล้ายกัน เราคาดว่า SET อาจปรับขึ้นแรงถึง 10-20% ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจากจุดต่ำสุดก่อนหน้า

ปัญหาการเมืองไทยที่คลี่คลายและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและกำไรจ.ช่วยจำกัด Downside ของ EPS ปัญหาการเมืองไทยที่คลี่คลายและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและกำไรจ.ช่วยจำกัด Downside ของ EPS

เมื่อไม่นานมานี้ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยได้รับการแก้ไข หลังการเลือกนางแพทองธาร ชินวัตรเป็นนายกรัฐมนตรีคนที่ 31 ซึ่งจะช่วยเสริมความมั่นใจของตลาดและความคาดหวังเกี่ยวกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังจะมาถึงจาก คสม. ใหม่ มาตรการ Digital Wallet 10,000 บาทจะเริ่มอัดฉีดเงินให้แก่กลุ่มเปราะบางและผู้พิการ 14.5 ล้านรายเป็นเงินสดก่อนซึ่งเร็วกว่าแผนเดิม อาจเป็น Upside ต่อ GDP ในช่วง 4Q24-2025 นอกจากนี้ GDP ของไทยและกำไรของบริษัทจดทะเบียนใน 2Q24 ยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวได้ตามค่าน่าจะช่วยจำกัด Downside แก่ประมาณการ EPS ปี 2024

แนวโน้ม SET เป็นบวกมากขึ้นตลอดปีนี้

เราคงเป้า SET ในปี 2024 ของเราที่ 1,470 พร้อมแนวโน้มที่เป็นบวกมากขึ้นจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่หายไป เราคิดว่าดัชนีน่าจะกลับมาเน้นที่แนวโน้มเศรษฐกิจในขณะที่การกลับมาของกองทุนวายุภักษ์จะช่วยหนุนดัชนีใน 4Q24 จากเบ็ดเงินใหม่ 1-1.5 แสนล. ที่จะเข้ามาสู่ตลาด เรายังชอบหุ้น Domestic Play โดยเฉพาะที่มี ESG ratingสูงซึ่งน่าจะกลับมาเคลื่อนไหวได้ดีกว่าหุ้น Global Play หุ่นเด่นเดือนนี้ของเราประกอบด้วย BDMS, CPALL, ICHI, MTC, NSL

BDMS TB

BUY, TARGET: 35.00, +26.1%

THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA



กำไรปกติ 2Q24 โต 9% y-y เป็น 3.3พัน ลบ. ใกล้เคียงกับที่ราคา

Highlights

- BDMS รายงานกำไรปกติ 2Q24 อยู่ที่ 3.3พัน ลบ. (+9% y-y, -18% q-q) ใกล้เคียงกับที่ราคา
- รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลเพิ่ม 7% y-y เป็น 26.1พัน ลบ. รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติดโต 11% y-y โดยได้ปัจจัยหนุนจากรายได้จากผู้ป่วยชาวเกาหลี (+66% y-y) สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (+32% y-y) และสหรัฐอเมริกา (+31% y-y) ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยสูงขึ้น 5% y-y
- ต้นทุนขายเพิ่ม 8% y-y ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารปรับขึ้น 6% y-y ซึ่งทำให้ EBITDA margin ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 22.1% (เทียบกับ 22.6% ใน 2Q23) จากอัตราการใช้เตียงผู้ป่วยในที่ลดลงและ Economies of scale
- กำไรปกติ 1H24 โต 13% y-y เป็น 7.4พัน ลบ. คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรปกติปี 2024 ของเราที่ 16.4พัน ลบ.

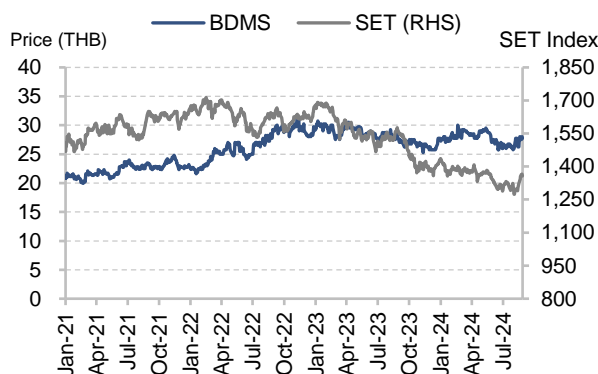
Outlook and recommendation

- รายได้ 1H24 โต 9% y-y เราเชื่อว่าการเติบโตของรายได้ใน 2H24 น่าเร่งตัวขึ้นเป็น 11-12% y-y จาก High season ของธุรกิจ Healthcare ใน 3Q24 ซึ่งน่าจะทำให้รายได้ในปี 2024 บรรลุเป้าของผู้บริหารที่ 10-12%
- BDMS มีการซื้อขายโดยมี Valuation ที่น่าสนใจที่ 27x 2024E P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 31x หุ่นมีปัจจัยบวกอยู่ที่กำไรที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ใน 3Q24

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	102,110	112,311	121,304	131,022
Net profit	14,375	16,413	17,928	19,652
EPS (THB)	0.90	1.03	1.13	1.24
vs Consensus (%)	-	2.5	3.6	3.2
EBITDA	24,740	27,717	30,179	32,859
Recurring net profit	14,375	16,413	17,928	19,652
Core EPS (THB)	0.90	1.03	1.13	1.24
EPS growth (%)	14.0	14.2	9.2	9.6
Core P/E (x)	30.7	26.9	24.6	22.4
Dividend yield (%)	2.3	2.5	2.6	2.8
EV/EBITDA (x)	18.3	16.3	14.8	13.4
Price/book (x)	4.6	4.4	4.1	3.9
Net debt/Equity (%)	8.8	6.2	1.1	(3.9)
ROE (%)	15.5	16.8	17.3	17.8

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



CPALL TB

BUY, TARGET: 79.00, +32.2%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyng



CPALL รายงานกำไรปกติ 6.16 พันลบ. ดีกว่าที่เรคาด 6%, ดีกว่าตลาดคาด 5%

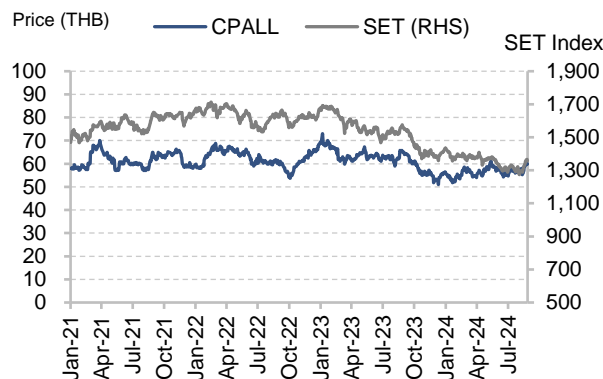
Highlights

- CPALL รายงานกำไรปกติ 6.16 พันลบ. (+2% q-q, +37% y-y) ดีกว่าที่เรคาด 6% จากกำไรปกติของ CPAXT (ดีกว่าที่เรคาด 7%) และ GPM ของธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ดีกว่าคาด
- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 6.24 พันลบ. (-1.3% q-q, +41% y-y) หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 84 ลบ. กำไรปกติ 6.16 ลบ. (+2% q-q, +37% y-y) จากยอดขายที่เติบโต 7% y-y และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นราว 50bps y-y
- ยอดขายรวมเพิ่มขึ้น 7% y-y หนุนจากการเติบโตทั้ง 3 ธุรกิจ โดย SSSG ของธุรกิจร้านสะดวกซื้อที่ 3.8%, ธุรกิจค้าส่ง 1.8% และธุรกิจค้าปลีก 3.5% หากดูเฉพาะยอดขาย CVS เติบโต 9.3% หนุนจาก SSSG และการขยายสาขาใหม่ที่มีขนาดใหญ่ขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นรวม 22.4% (+50bps y-y) หนุนจาก GPM ของ CPAXT ที่ขยายตัว และ CVS ที่เพิ่มขึ้นเป็น 29.0% (+70bps y-y) จาก Product mix กลุ่มสินค้า RTE, เครื่องดื่ม และ Personal care ที่ยังขายได้ดีต่อเนื่อง ขณะที่กลุ่มสินค้าที่มี GPM ต่ำ อย่างบุหรี่ยังคงปรับลดลงต่อเนื่อง
- ค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหารของ CVS โต 9.1% y-y หลักๆ จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นตามการขยายสาขา รวมถึงการให้ปรับขึ้น ขณะที่ค่าไฟลดลงจากค่าไฟต่อหน่วยที่ลดลง โดยรอยค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหารยังคงควบคุมไม่ให้โตมากกว่ายอดขาย ทำให้ SG&A/revenue ลดลงราว 10bps y-y
- กำไรปกติ 1H24 คิดเป็น 52% ของกำไรปกติทั้งปี (1H23 คิดเป็น 46%) โดยประมาณการของเราอาจมี upside ราว 3-6% แม้ค่าใช้จ่ายพนักงานในธุรกิจ CVS จะเพิ่มขึ้นแต่เราเชื่อว่าภาพรวมจะยังคงควบคุม SG&A to revenue ได้
- แนวโน้มกำไรปกติ 3Q24 คาดเพิ่มขึ้น y-y จากแนวโน้ม SSSG เดือนก.ค. ของทั้ง 3 ธุรกิจยังบวกได้ราว 1-3% รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ CVS ที่คาดว่าจะยังรักษาระดับที่สูงใกล้เคียงกับ 2Q24 ได้ตามแนวโน้มยอดขายของกลุ่มสินค้า RTE, เครื่องดื่ม และ Personal care

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	895,281	957,688	1,009,025	1,059,574
Net profit	18,482	23,640	27,447	30,900
EPS (THB)	2.06	2.63	3.06	3.44
vs Consensus (%)	-	3.1	5.1	5.8
EBITDA	52,942	60,271	68,745	76,753
Recurring net profit	18,136	23,640	27,447	30,900
Core EPS (THB)	2.02	2.63	3.06	3.44
EPS growth (%)	36.6	30.3	16.1	12.6
Core P/E (x)	28.7	22.0	19.0	16.9
Dividend yield (%)	1.7	2.3	2.6	3.0
EV/EBITDA (x)	20.4	18.3	15.8	13.9
Price/book (x)	5.2	4.6	4.1	3.7
Net debt/Equity (%)	119.4	118.3	106.1	92.6
ROE (%)	17.1	20.2	21.2	21.4

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates





TOP5 : SEPTEMBER
 มมจ. อิชิตัน กรุ๊ป
ICHI TB
 BUY, TARGET: 19.00, +26.7%

THAI CAC : Certified
 CG2022 : 5
 Analyst : Sureporn Teewasuwet

ผลประกอบการ 2Q24 ใกล้เคียงกับที่เราคาด

ICHI รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 379 ลบ. (+4% q-q, +48% y-y) เมื่อหักกำไรจากการขายเครื่องจักรไลน์ UHT รวม 33 ลบ. (ก่อนภาษี) หรือ 26 ลบ. (หลังหักภาษี) กำไรปกติอยู่ที่ 353 ลบ. (-3% q-q, +38% y-y) รายได้รวมโต 7.7% q-q และ 13.5% y-y โดยได้ปัจจัยหนุนจากรายได้ในประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดี อย่างไรก็ดีรายได้ส่งออกลดลง 3.3% q-q และ 34.5% y-y เนื่องจากลูกค้า OEM รายใหญ่ไม่สามารถวัตถุดิบมะพร้าวให้แก่ ICHI ตามแผนจากปัญหาภัยแล้งซึ่งทำให้การผลิตมะพร้าวลดลง

ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงเป็นปัจจัยลบ

อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นเป็น 26.4% จาก 26.1% ใน 1Q24 และ 23% ใน 2Q23 จาก Product mix ที่เปลี่ยนไปและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มเป็น 7.8% จาก 6.1% ใน 1Q24 จากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายในด้านบุคลากรที่สูงขึ้น นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจากอินโดนีเซียยังลดลงเป็น 1.2 ลบ. จาก 11.5 ลบ. ใน 1Q24 จากประเด็นการปรับภาพลักษณ์ซึ่งทำให้ออดขายสะดุดชั่วคราว

มีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มกำไร 3Q24 อาจปรับขึ้น q-q ได้

เรามิมุมมองเป็นบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มกำไร 3Q24 ที่อาจดูดีกว่าไตรมาสที่ได้รับจากประชุมนักวิเคราะห์ล่าสุด และอาจปรับขึ้น q-q สวนทางฤดูกาลที่เป็น low season ได้ หลังจากแนวโน้มคำสั่งซื้อ 3QTD ยังสามารถปรับขึ้น q-q และ y-y ได้ ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบปรับขึ้นน้อยกว่าคาดและคาดค่าใช้จ่ายจะลดลง q-q อย่างมีนัยสำคัญ หลังไม่มี FX loss และค่าใช้จ่ายในบิสสิเนสเหมือนใน 2Q24 เบื้องต้นคาดว่ากำไรปกติ 3Q24 อยู่ที่ราว 380 ลบ. +8% q-q, +16% y-y

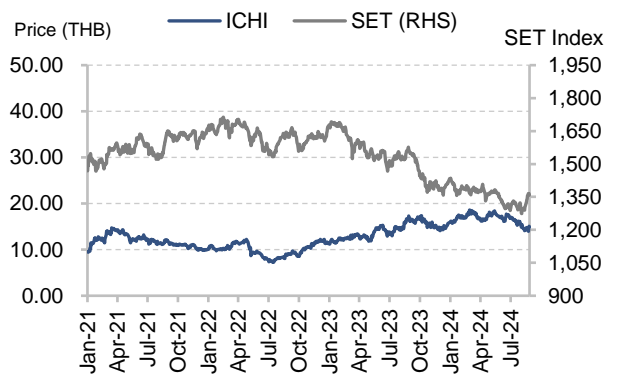
คงคำแนะนำซื้อจาก Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำและเงินปันผลที่อยู่ในระดับสูง

หุ้น ICHI เริ่มกลับมาน่าสนใจ หลังมี Catalyst เชิงบวกจากแนวโน้มกำไรที่จะเติบโตต่อใน 2H24 ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในโซนน่าสนใจ ปัจจุบันเทรดที่ PE 14.8x และผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่สูงถึง 7% ต่อปี (จ่าย 2 ครั้งต่อปี) เบื้องต้นคาดว่าจะจ่ายระหว่างกลางงวด 9M24 ราว 3%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	8,050	8,728	9,390	9,861
Net profit	1,100	1,350	1,417	1,528
EPS (THB)	0.85	1.04	1.09	1.18
vs Consensus (%)	-	2.9	(1.0)	(1.7)
EBITDA	1,942	2,218	2,309	2,459
Recurring net profit	1,100	1,350	1,417	1,528
Core EPS (THB)	0.85	1.04	1.09	1.18
Chg. in EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	69.1	22.7	5.0	7.9
Core P/E (x)	18.2	14.8	14.1	13.1
Dividend yield (%)	6.5	7.4	7.8	8.4
EV/EBITDA (x)	9.9	8.7	8.3	7.8
Price/book (x)	3.4	3.5	3.6	3.7
Net debt/Equity (%)	(15.2)	(11.7)	(14.1)	(16.4)
ROE (%)	18.3	23.4	25.1	27.8

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



MTC TB

BUY, TARGET: 50.00, +13.6%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Usanee Liurut, CISA

Assistant Analyst : Maeta CherdSATIRAKUL



ประเด็นสำคัญในที่ประชุมนักวิเคราะห์ (9 ส.ค.) อยู่ที่ 1) คุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องและ 2) แนวโน้มในช่วง 2H24 เทียบกับเป้าประมาณการปี 2024 ของบริษัทฯ ซึ่งยังคงไว้ตามเดิม เราคงประมาณการปี 2024-26 ของเราเนื่องจากสมมติฐานสำคัญส่วนมากสอดคล้องกับเป้าประมาณการของบริษัทฯ เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2024 ของเราที่ 50 บาท (GGM) ซึ่งคิดเป็นค่า P/BV อยู่ที่ 2.82x ภายใต้สมมติฐานค่า L-T ROE ที่ 18.6% และ COE ที่ 10.0%

Highlights

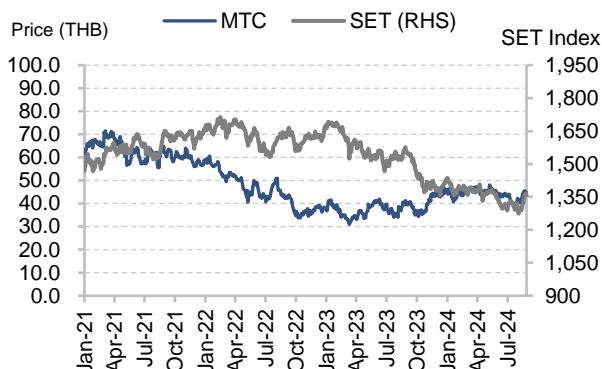
- (+) คุณภาพสินทรัพย์: MTC ยืนยันว่าบริษัทฯ น่าจะสามารถรักษาแนวโน้มเชิงบวกเช่นเดียวกันกับใน 2Q24 โดยเฉพาะต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) ที่ไม่เกินเป้าประมาณการระดับสูงที่ 3.50% (เทียบกับ 3.08% ที่ราคาตลาด) โดยมีเหตุผลสนับสนุนสำคัญประกอบด้วย (1) บริษัทฯ ได้ปรับปรุงมาตรฐานในการปล่อยสินเชื่อประเภทไม่มีหลักทรัพย์ให้เข้มงวดมากยิ่งขึ้นในปี 2024 เมื่อเทียบกับในปี 2023 เมื่อ Credit cost เฉลี่ยอยู่ที่ 3.70% นอกจากนี้คุณภาพของสินเชื่อประเภทมีหลักทรัพย์ค่าประกันยังปรับตัวดีขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มรถจักรยานยนต์ที่ราคากรมมือสองได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว (2) MTC ไม่มีการปล่อยสินเชื่อที่มีวงเงินสูงโดยมีวงเงินสินเชื่อเฉลี่ยส่วนมากอยู่ที่ประมาณ 20,000-25,000 บาทและระยะเวลาสินเชื่อเฉลี่ยอยู่ที่ 1.5 ปีซึ่งทำให้ง่ายต่อการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพมากยิ่งขึ้น (3) ผลงานการเงินสดในช่วง 2 เดือนแรกของ 3Q24 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี
- แนวโน้ม 2H24: เป้าประมาณการอื่นในปี 2024 ของธุรกิจหลักประกอบด้วย การเติบโตของสินเชื่อที่ 15-20% y-y โดยคาดว่าบริษัทฯ จะสามารถบรรลุเป้าหมายในช่วง 2H24 MTC ยืนยันว่าต้นทุนในการกู้ยืมอาจลดลงอยู่ในช่วง 4.00-4.20% เทียบกับ 4.20% ที่ราคาตลาด (และ 4.10% ใน 1H24) พร้อมโอกาสที่จะได้รับสินเชื่อจากสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศ (คาดว่าอาจได้สินเชื่อเพิ่มเติมอีก 10-15 พัน ล.บ. ในช่วงเดือน ก.ย. - ต.ค. 2024) ซึ่งจะช่วยบรรเทาความกังวลในท่ามกลางสภาวะเปราะบางในตลาดหุ้นกู้ของประเทศไทย

MTC ได้ให้ยุทธศาสตร์ 5 ปีในการพัฒนาธุรกิจไปสู่ AI บริษัทฯ คาดว่าแผนดังกล่าวจะไม่สร้างภาระในด้านต้นทุนหรืออัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ที่สูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามการลงทุนดังกล่าวเป็นเรื่องจำเป็นในการปรับองค์กรให้มีความทันสมัยและปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Operating profit	6,126	7,866	9,822	11,448
Net profit	4,906	6,292	7,858	9,159
EPS (THB)	2.31	2.97	3.71	4.32
vs Consensus (%)	-	6.1	11.9	9.0
Recurring net profit	4,906	6,292	7,858	9,159
Core EPS (THB)	2.31	2.97	3.71	4.32
EPS growth (%)	(3.7)	28.2	24.9	16.6
Core P/E (x)	17.6	13.7	11.0	9.4
Dividend yield (%)	0.5	0.7	0.8	1.0
Price/book (x)	2.7	2.3	1.9	1.6
ROE (%)	16.1	18.1	19.0	18.7
ROA (%)	3.5	3.9	4.1	4.2

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



NSL TB

BUY, TARGET: 36.00, +32.1%

THAI CAC : N/A

CG2023 : 3

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



แนวโน้มกำไร 3Q24 อาจโตต่อ ๓-๔ สอนทางฤดูกาล และดีกว่าที่เคยคาด

Highlights

- เรามิมองเชิงบวกต่อจากประชุม Opp day เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ผมห.ให้วิจแนวโน้มรายได้ 3Q24 ยังเติบโตสูงใกล้เคียง 1H24 หรือราว 20% y-y นั้นหมายถึงคาดไตรมาส 3% q-q สอนทางฤดูกาลที่กำไร 3Q มักอ่อนลง q-q เพราะเป็น Low season จากช่วงหน้าฝน โดยยังเติบโตได้ทั้งกลุ่ม Bakery และ Snack (NSL brands, BAW) และมีการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง ไฮไลท์คือ Egg Tart Sandwich เริ่มวางขายเดือน ก.ค. ได้รับการตอบรับดีมาก ซึ่งมีโอกาสกลายเป็นสินค้าดาวในร้าน 7-Eleven ก็เป็นไปได้
- ผมห.ยังคงเป่าการเติบโตของรายได้ปี 2024 ไว้ที่ 19% y-y และให้เป้าเบื้องต้นปี 2025 เติบโตไม่น้อยกว่า 15% y-y โดยเดินหน้าออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง ปัจจุบันใช้กำลังการผลิตอยู่ราว 60-65% สามารถรองรับได้อีก 2 ปี บริษัทอยู่ระหว่างสร้างโรงงานใหม่ (บนพื้นที่เดียวกับโรงงานเดิม) ขยายกำลังการผลิตแซนด์วิชอุ่นร้อนเพิ่มอีกราว 58% เป็น 1.9 ล้านชิ้น/วัน จากปัจจุบันที่ 1.2 ล้านชิ้น/วัน คาดจะแล้วเสร็จปี 2026
- นอกจากนี้ได้มีการขยายโรงงานอีก 2 แห่งได้แก่ โรงงานสำหรับสินค้า Food service ที่บางนา จะเริ่ม Operate เดือน ก.ย.-ต.ค.นี้ และอีกโรงงานเป็นโรงงานผลิตชีส (ภายใต้บริษัทย่อย NSL Inno Foods) กำลังการผลิตสูงสุด 120 ตัน/เดือน หรือ 1,440 ตัน/ปี เริ่มผลิตแล้วในเดือน ก.ค.ที่ผ่านมา โดยมีแผนจะใช้ผลิตชีสสำหรับ NSL ราว 70% และอีก 30% ขายให้ลูกค้าจ้างนอก สัดส่วนอาจปรับเปลี่ยนได้ หากได้รับการตอบรับจากลูกค้าจ้างนอกดี โดยทั้ง 2 โรงเป็นพื้นที่เช่า และใช้เงินลงทุนโรงละไม่เกิน 50 ลบ.
- ฝั่งต้นทุนยังบริหารจัดการได้ แม้เราจะเห็นราคาตลาดโลกของเนย (อ้างอิง EU) และชีส (อ้างอิง US) ปรับขึ้นทำนิวไฮ แต่ข้อมูลที่ได้รับจาก NSL และ KCG ตรงกัน โดยวัตถุดิบตั้งต้นสำหรับเนยและชีสส่วนใหญ่ที่ใช้จะนำเข้าจากออสเตรเลียหรือนิวซีแลนด์เป็นหลัก (ภายใต้ FTA) โดยราคาเริ่มปรับขึ้นตั้งแต่ปี 2023 และปัจจุบันยังใกล้เคียงกับราคาช่วงก่อนหน้า เราคิดว่าน่าจะปรับขึ้นน้อยกว่าประเทศทางมาตะวันตก ขณะที่บริษัทได้ล็อกราคาส่งหน้า 6 เดือน จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้น 2H24 น่าจะทรงตัวใกล้เคียง 1H24

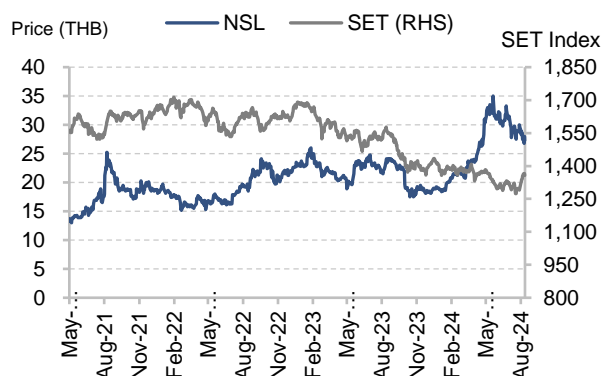
Outlook

- คาดกำไรปกติ 3Q24 สู้ทำนิวไฮต่อระดับ 136 ลบ. (+1% q-q, +86% y-y) ส่วนกำไรสุทธิจะโต q-q ดีกว่าคาด เพราะคาดไม่มีการตั้งด้อยค่า PEN1 เหมือนใน 2Q24 อีก และค่ากำไรจะเร่งขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q24 เพราะเป็น High season
- เราอยู่ระหว่างปรับเพิ่มประมาณการกำไรเบื้องต้นอาจปรับกำไรปี 2024 ขึ้น 20% และอาจปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 40-42 บาท จากปัจจุบันที่ 36 บาท

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	4,793	5,707	6,535	7,402
Net profit	333	434	508	588
EPS (THB)	1.11	1.45	1.69	1.96
vs Consensus (%)	-	(11.4)	(11.2)	(9.6)
EBITDA	557	676	797	925
Recurring net profit	333	434	508	588
Core EPS (THB)	1.11	1.45	1.69	1.96
EPS growth (%)	12.1	30.2	17.1	15.8
Core P/E (x)	25.9	19.9	17.0	14.7
Dividend yield (%)	2.3	2.9	3.4	4.0
EV/EBITDA (x)	15.6	12.4	10.5	8.9
Price/book (x)	5.5	5.0	4.4	3.9
Net debt/Equity (%)	1.4	(15.7)	(14.1)	(16.6)
ROE (%)	22.5	26.3	27.5	28.4

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 >15% 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 นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ 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, AOT, BAFS, BCPG, BE8, CHEWA, EA, FPT, FSX, GCN, HIPRO, KDH, MCOT, PICNI, 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