

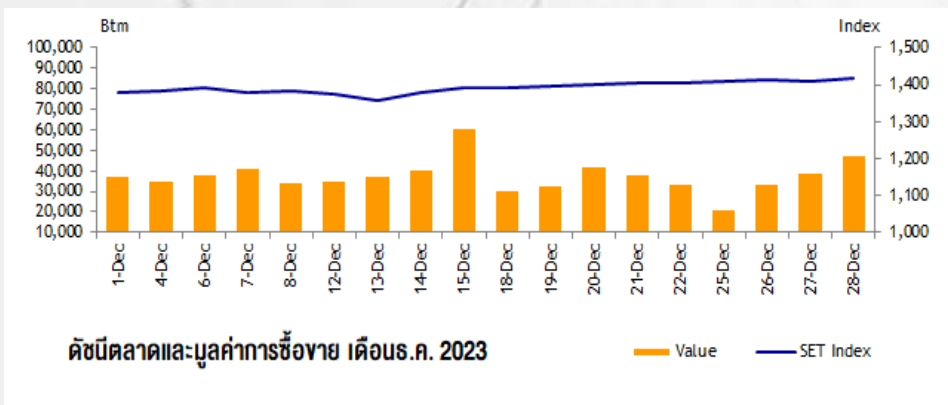
MOMENTUM

Vol. 01 January 2024



‘January Effect’ to happen this year?

เราคาดว่า January Effect มีโอกาสเกิดขึ้นกับ SET หลังจากดัชนีปรับตัวลงแรงในปี 2023 ด้านตลาดต่างประเทศส่วนใหญ่เรามองว่าปรับตัวขึ้นสะท้อนความคาดหวังเรื่องการลดดอกเบี้ยของ FED และ soft Landing ไปค่อนข้างมาก ในฝั่งของไทยเรามอง GDP จะทยอยเร่งตัวใน 4Q23 เป็นต้นไป ปัจจัยที่ต้องติดตามในเดือน ม.ค. คือการเริ่มรายงานผลประกอบการของกลุ่มธนาคาร ยังคงเป้า SET target ปี 2024 ที่ 1,520 จุด และมองว่าระดับดัชนีปัจจุบันน่าสนใจในการลงทุนระยะยาว เราเลือก Top Pick เดือน ม.ค. 2024 ได้แก่ **CHG, COM7, GFPT, SAPPE** และ **SAWAD**



มุมมองทางเทคนิค ม.ค.2024

SET Index เดือนที่ผ่านมามีความผันผวนสูง คือ ลงไปทำ New Low หลุด 1366 จุด ช่วงต้นเดือน ก่อนกระชากกลับแรงจากอิทธิพลของตลาดต่างประเทศ จนขึ้นถึงระดับแนวต้าน 1416 จุด ซึ่งหากพิจารณาในช่วงนี้ SET Index มีโอกาสจบรอบแนวโน้มขาลงตั้งแต่เบรก 1400 จุด ขึ้นมาแล้ว แต่ด้วยความชันในการขึ้นที่ค่อนข้างสูง และสัญญาณ Bearish Divergence ก็อาจส่งผลให้มีการปรับตัวระยะสั้นได้ และในเดือนมกราคมนี้ เรามองว่าหาก SET ย่อมาแล้วไม่หลุด 1400 จุด จะมีโอกาสขึ้นแรงไปทดสอบแนวต้านสำคัญ 1430 จุด ได้ แต่หากไม่สามารถยืนได้ ภาพทางลบจะเริ่มกลับเข้ามาอีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



เราคาดว่า January Effect มีโอกาสเกิดขึ้นกับ SET หลังจากดัชนีปรับตัวลงแรงในปี 2023 ด้านตลาดต่างประเทศส่วนใหญ่เรามองว่าปรับตัวขึ้นสะท้อนความคาดหวังเรื่องการลดดอกเบี้ยของ FED และ soft Landing ไปค่อนข้างมาก ในฝั่งของไทยเรามอง GDP จะทยอยเร่งตัวใน 4Q23 เป็นต้นไป ปัจจัยที่ต้องติดตามในเดือน ม.ค. คือการเริ่มรายงานผลประกอบการของกลุ่มธนาคาร ยังคงเป้า SET target ปี 2024 ที่ 1,520 จุด และมองว่าระดับดัชนีปัจจุบันน่าสนใจในการลงทุนระยะยาว เราเลือก Top Pick เดือน ม.ค. ได้แก่ CHG, COM7, GFPT, SAPPE และ SAWAD

สถิติในอดีตบ่งชี้ว่ามีโอกาสที่ตลาดจะปรับขึ้นในเดือน ม.ค.

สถิติ 10 ปีย้อนหลังพบว่า SET Index ปรับตัวขึ้นได้เฉลี่ย 1.28% ด้วยความน่าจะเป็น 70% เราคิดว่ามีหลายปัจจัยที่ส่งสัญญาณว่าประวัติศาสตร์อาจซ้ำรอยในปี 2024 โดยคาดหวังดัชนีจะยังสามารถฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในระยะสั้น หลังจากปรับลงถึง 15% ในปี 2023 หนุนจากทั้งเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นใน 4Q23 เป็นต้นไป ความคาดหวังต่อรัฐบาลใหม่ในการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องทั้งระยะสั้นและยาวซึ่งช่วยหนุนความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้นเรามองว่า January Effect มีน่าจะเกิดขึ้นอีกครั้งในปีนี้

ตลาดต่างประเทศส่วนใหญ่ตอบรับการลดดอกเบี้ย FED ไปแล้วค่อนข้างมาก

เรามองว่าตลาดหุ้นต่างประเทศปรับตัวสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ FED ไม่น้อยกว่า 5 ครั้งในปีหน้าและแนวโน้มเศรษฐกิจที่คาดว่าจะ Soft Landing ไปแล้วค่อนข้างมาก โดย S&P500 ปรับขึ้นอย่างแข็งแกร่งราว 16% จากจุดต่ำสุดในเดือน ต.ค. 2023 และ 25% YTD และมี EY Gap ที่ต่ำมากเพียง 1.2% ส่วนด้านรปภ. คาดว่ายังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% อย่างน้อยใน 1H67 อย่างไรก็ตามเรามองว่าแรงกดดันเงินเฟ้อต่อต้นทุนมีแนวโน้มต่ำกว่าตลาดเคยกังวลถึงค่าไฟฟ้าและค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่ประเมิน เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจไทยโดยคาด GDP เติบโตแข็งแกร่งตั้งแต่ 4Q66 เป็นต้นไป ภาครัฐประเมิน

เศรษฐกิจไทยจะขยายตัว 3.2% y-y (ไม่รวมโครงการเงินดิจิทัล) ซึ่งขับเคลื่อนโดยภาคเอกชนที่ยังแข็งแกร่งรวมถึงการส่งออกและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง

จับตาดำไร 4Q23 กลุ่มธนาคาร

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q23 ของกลุ่มธนาคาร โดยคาดว่าธนาคารไทย 7 แห่งภายใต้ Coverage ของเราจะรายงานกำไรสุทธิรวม 4.5 หมื่น ลบ. -11% q-q, +36% y-y โดยการปรับลง q-q มาจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นเป็นปกติตามฤดูกาล ส่วนการเติบโต y-y หนุนจากอานิสงส์ของการปรับขึ้นดอกเบี้ยและ NIM ในปีนี้ เราคาดว่า BBL และ TISCO จะเป็นธนาคารที่มีแนวโน้มกำไรสุทธิที่สูงสุดใน 4Q23 จบปี 2023 เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารที่ 1.98 แสนลบ. +20% y-y

เป้าหมาย SET ปี 2024 อยู่ที่ 1,520 จุด ทยอยสะสมช่วงตลาดย่อตัว

เรายังคงมองว่า Valuation ของ SET Index น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว โดยปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2024PER ที่ 14.9 เท่า และมี EY gap ค่อนข้างกว้างที่ 4% เราคงเป้าดัชนีปี 2024 ที่ 1,520 จุด (อิง EPS ที่ 95 บาท และ Target PER 16 เท่า) เรายังมองระดับดัชนีต่ำกว่า 1,400 จุด มี Downside ที่จำกัดและเป็นโอกาสในการทยอยสะสม โดยเลือก Top Pick สำหรับเดือน ม.ค. ได้แก่ CHG, COM7, GFPT, SAPPE และ SAWAD

CHG TB

BUY, TARGET: 4.00, +33.3%



THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA

Highlights

- เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์หลังผลประกอบการ 3Q23 ของ CHG ซึ่งในภาพรวมเป็นบวก
- ผู้บริหารคงเป้ารายได้ปี 2023 ที่ 8.0 พัน ลบ. (เทียบกับ 5.6 พัน ลบ. ใน 9M23) ซึ่งหมายถึงรายได้ 4Q23 ที่ไม่เกิน 2.4 พัน ลบ. (เทียบกับ 2.1 พัน ลบ. ใน 3Q23) โดยคาดว่าจะมีปัจจัยหนุนสำคัญอยู่ที่รายได้จาก CHG แม่สอด Medical Center และรายได้จากผู้ป่วยจากต่างประเทศ
- CHG แม่สอดให้ผลขาดทุน 17 ลบ. ใน 3Q23 ผู้บริหารคาดว่าธุรกิจดังกล่าวจะพลิกเป็นกำไรในปีหน้าโดยมีจุดคุ้มทุนคิดเป็นรายได้ต่อเดือนอยู่ที่ 15 ลบ. ต่อเดือน (เทียบกับ 10 ลบ. ต่อเดือนในปัจจุบัน) ผลขาดทุนน่าจะน้อยกว่า 50 ลบ. ในช่วง 2H23 ตามเป้าหมายการก่อนหน้า ปัจจัยหนุนสำคัญที่จะทำให้ผลประกอบการพลิกฟื้นน่าจะอยู่ที่ Heart Center และการเปิดขยายแผนเต็มรูปแบบ (ปัจจุบันเปิดเวลา 17 น.)
- CHG 304 Inter เพิ่มความสามารถในการรองรับผู้ป่วยในจาก 59 เป็น 118 เตียงและจะรับโรคต้อต้อพนักงานประกันสังคมเพิ่มซึ่งจะทำให้ตัวเลขรวมเป็น 120,000 (จาก 50,000 ในปัจจุบัน)
- เมื่อเร็ว ๆ นี้ CHG ได้แต่งตั้ง นพ. เจษฎา โชคดำรงสุขเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารแทน นพ. กำพล พลัสสินทร์ที่ลาออก นพ. เจษฎาเป็นอดีตปลัดกระทรวงสาธารณสุข

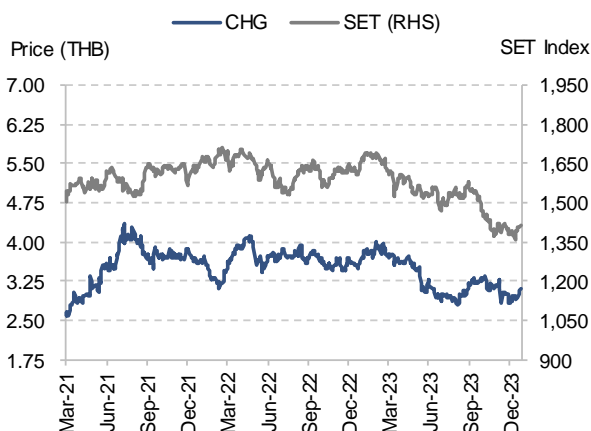
Recommendation

- เราคงคำแนะนำซื้อ CHG มีการซื้อขายโดยมีการประเมินมูลค่าในระดับต่ำที่ 24x ของค่า 2024E P/E ราคาหุ้นน่าจะได้ปัจจัยบวกจากกำไรที่มี Momentum ที่ดีใน 4Q23 ผลขาดทุนจาก CHG แม่สอดน่าจะลดลงในขณะที่จะกระแสรายได้ปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ CHG ยังน่าจะบันทึกกำไรเพิ่มอีกประมาณ 40-60 ลบ. จากการรักษาโรคกลุ่มการะเร็งใน 4Q23 เนื่องจากยอดรับจริงน่าจะสูงกว่ายอดที่ตั้งเป้าหมายการไว้

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	10,103	7,606	8,205	8,748
Net profit	2,778	1,186	1,371	1,548
EPS (THB)	0.25	0.11	0.12	0.14
vs Consensus (%)	-	11.1	6.2	12.9
EBITDA	3,947	1,964	2,218	2,467
Recurring net profit	2,778	1,186	1,371	1,548
Core EPS (THB)	0.25	0.11	0.12	0.14
EPS growth (%)	(33.9)	(57.3)	15.5	12.9
Core P/E (x)	11.9	27.8	24.1	21.3
Dividend yield (%)	5.3	2.2	2.5	2.8
EV/EBITDA (x)	8.2	16.0	13.9	12.2
Price/book (x)	4.4	4.4	4.0	3.7
Net debt/Equity (%)	(14.4)	(23.9)	(29.1)	(35.8)
ROE (%)	36.8	15.7	17.4	18.1

Sources: Company data, FSSIA estimates



COM7 TB

BUY, TARGET: 30.00, +34.5%



THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jirachoenying
FSSIA

กำไรสุทธิ 3Q23 นำผัดหวัง ลดลงทั้ง q-q และ y-y

COM7 รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 611 ลบ. (-13% q-q, -16% y-y) จากยอดขายที่เติบโตเพียง 10% y-y น้อยกว่าที่บริษัทวางเป้าหมายไว้ที่ 20% y-y จาก 3 สาเหตุ 1) ระยะเวลาในการขาย iPhone 15 น้อยกว่าช่วง iPhone 14 ราว 1 สัปดาห์ 2) Renovation 40 สาขาใน 2Q23 ซึ่งเริ่มทยอยกลับมาเปิดในช่วง 3Q23 ทำให้บางสาขาบริหารรายได้ไม่เต็มไตรมาส 3) ADEPT ซึ่งเป็นธุรกิจค้าส่งยกเลิกการขายสินค้า Realme

แนวโน้ม 4Q23 ยังเชื่อว่าฟื้นตัวได้เล็กน้อย y-y

แนวโน้ม 4Q23 คาดว่าจะฟื้นตัวได้ทั้ง q-q, y-y หนุนจากยอดขาย iPhone 15 ที่ยังสามารถเติบโตได้ราว 5% 4QTD ขณะที่ช่วงครึ่งไตรมาสที่ 4 ปี 2022 เกิดปัญหา iPhone 14 shortage รวมถึงการตั้ง Provision ของ U-Fund คาดว่าจะทยอยลดลงจากการคุม NPL และ Approval rate ได้ดีขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายยังอยู่ในระดับสูงจากการหันมาขยายสาขาแบบ Stand alone มากขึ้น โดยใน Oppday 3Q23 ผู้บริหารให้ข้อมูลเกี่ยวกับสาขา Stand alone ว่ามีค่าใช้จ่าย 3 ส่วนที่สูงกว่าการเปิดใน Mall ได้แก่ ค่าเสื่อมราคาจากค่าก่อสร้างที่สูงกว่า 2) ค่าสาธารณูปโภค และ 3) ค่าใช้จ่ายพนักงาน

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2023-25 ลง 9-18% จากยอดขายที่โตช้ากว่าที่คาด

ผู้บริหารปรับลด target sales ปี 2023 ลงเหลือ 15% (9M23 Sales growth 13%) จาก AION (รถยนต์ไฟฟ้า) ที่ปรับราคาลง ทำให้ยอดขายไม่ได้ตามที่ตั้งไว้ รวมถึง Deal ที่คาดว่าจะช่วยหนุนยอดขายที่จะเข้ามาในช่วงเดือน 9 ถูกเลื่อนออกไป ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-25 ลง 9-18% ตามลำดับ จากยอดขายที่เติบโตน้อยกว่าที่คาด และค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้นจากการเปิดสาขา Stand alone มากขึ้น

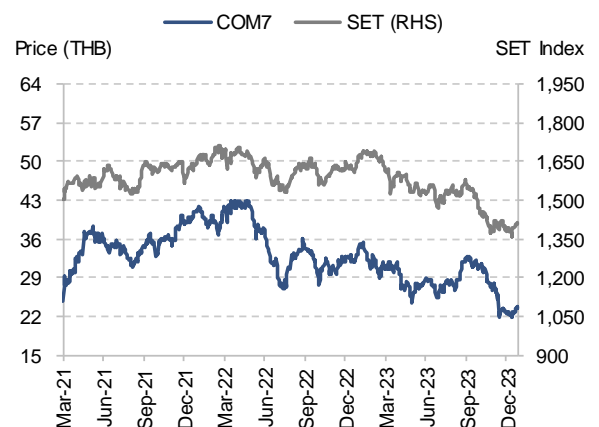
ปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 30 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2024 ลงเป็น 30 บาท อิง Forward P/E ที่ 20.6 เท่า (5Y avg+0.5SD ของ Rolling one-year forward P/E) สะท้อนภาพการเติบโตที่ช้ากว่าที่คาด ขณะที่ราคาหุ้นปรับตัวลง 17% MTD เชื่อว่าสะท้อนภาพผลกระทบที่ผัดหวังใน 3Q23 ไปแล้ว ขณะที่ในปี 2024 คาดว่ากำไรจะเติบโตได้ 11% โดยเริ่มเห็นมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อจากรัฐ และถึงรอบการเปลี่ยนสินค้า IT จากช่วง Covid ที่ผ่านมา

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	62,733	71,074	80,111	90,436
Net profit	3,038	3,126	3,475	3,745
EPS (THB)	1.27	1.31	1.46	1.57
vs Consensus (%)	-	(3.2)	(7.0)	(13.8)
EBITDA	4,687	4,676	5,181	5,670
Recurring net profit	3,038	3,126	3,475	3,745
Core EPS (THB)	1.27	1.31	1.46	1.57
Chg. In EPS est. (%)	-	(8.9)	(13.3)	(20.0)
EPS growth (%)	(41.9)	2.9	11.1	7.8
Core P/E (x)	17.5	17.0	15.3	14.2
Dividend yield (%)	2.3	4.6	4.7	5.3
EV/EBITDA (x)	12.2	12.1	10.9	10.0
Price/book (x)	7.4	6.8	6.0	5.4
Net debt/Equity (%)	53.1	40.6	38.2	37.2
ROE (%)	48.8	41.6	41.7	40.3

Sources: Company data, FSSIA estimates



GFPT TB

BUY, TARGET: 14.20, +31.5%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



กำไร 4Q23 จะไม่ลดลงตามฤดูกาล

เรคาดกำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 365 ลบ. (+14% q-q, -19% y-y) คาดกำไรโต q-q สอนทางฤดูกาล หนุนโดยปริมาณส่งออกไก่ที่สูงขึ้น และราคาวัตถุดิบที่ปรับลดลง โดยเรคาดปริมาณส่งออกไก่จะขยับขึ้น 13.6% q-q เป็น 7,500 ตัน เนื่องจากมีคำสั่งซื้อบางส่วนถูกเลื่อนมาจาก 3Q23 แม้ว่าราคาไก่มีชีวิตถึงตัวเฉลี่ย 4Q23 จะลดลง -3.3% q-q แต่ถูกหักล้างด้วยราคาโรงไก่ในประเทศที่ปรับขึ้น 17% q-q กอปรกับราคาขายไก่ส่งออกยังทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อน นอกจากนี้ GFPT ยังได้รับผลบวกจากราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นเป็น 12.4% จาก 12.1% ใน 3Q23

แนวโน้มราคาวัตถุดิบจะทรงตัวต่ำใน 1H24

ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองในประเทศได้ปรับตัวลงต่อเนื่องจาก 1H23 โดยราคาข้าวโพดปัจจุบันอยู่ที่ 10 บาท/กก. (เทียบกับราคาเฉลี่ย 9M23 ที่ 12.6 บาท/กก.) เนื่องจากปริมาณผลผลิตปรับตัวสูงขึ้น และยังมีข้าวโพดนำเข้าจากพม่าอีกส่วนหนึ่ง ขณะที่ราคากากถั่วเหลืองปัจจุบันอยู่ที่ 20 บาท/กก. (เทียบกับราคาเฉลี่ย 9M23 ที่ 22.7 บาท/กก.) ส่งผลให้ต้นทุนการเลี้ยงไก่ปรับลงอยู่ที่ราว 36-38 บาท/กก. ต่ำกว่าราคาไก่ทั้งตัวปัจจุบันที่ 41 บาท/กก. ทั้งนี้ GFPT ได้ล็อกราคาวัตถุดิบในระดับต่ำล่วงหน้าไป 3-6 เดือน ดังนั้นจึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 1H24 จะอยู่ในระดับที่ดีราว 12-14%

หากราคาหมูปรับขึ้น จะช่วยหนุนราคาไก่ปรับขึ้นด้วย

เรามองว่าราคาไก่ในประเทศมีโอกาสปรับขึ้นสู่ระดับ 42-43 บาท/กก.ได้ หากราคาหมูฟื้นตัวขึ้นเหนือ 70 บาท/กก. ภายหลังรัฐบาลได้เข้มงวดกับการแก้ปัญหาหมูเถื่อน (ดูกราฟ Exhibit 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหมูและราคาไก่) ซึ่งมีโอกาสเกิดเหตุการณ์นี้ใน 1H24 โดยเฉพาะ 2Q24 ที่เป็นช่วง High season ของการบริโภคในประเทศ และเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลของการส่งออก ซึ่งหากราคาไก่ปรับตัวขึ้นตามคาด จะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นในช่วงถัดไป

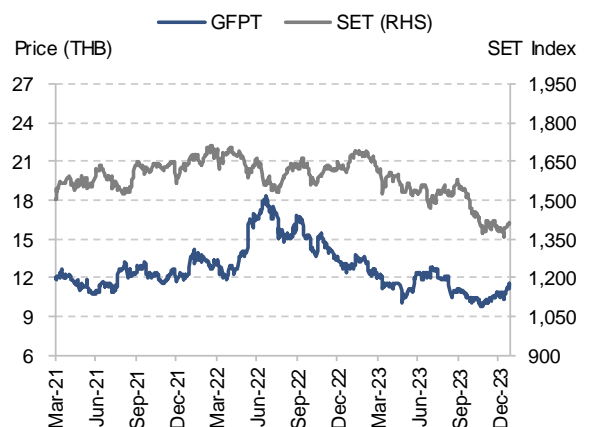
คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 1.48 พันลบ. กลับมาเติบโตอีกครั้งราว 9.3% y-y ยังคงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 14.2 บาท (อิง PE เดิมที่ 12x) ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ 2024E PE เพียง 9x นอกจากนี้เรายังขอความแข็งแกร่งของฐานะทางการเงินด้วย D/E ที่ต่ำเพียง 0.34x และ Current ratio ที่สูงราว 2.3x

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	18,222	19,000	19,950	20,908
Net profit	2,044	1,356	1,482	1,592
EPS (THB)	1.63	1.08	1.18	1.27
vs Consensus (%)	-	3.1	(1.2)	0.6
EBITDA	2,973	2,524	2,799	3,002
Recurring net profit	2,044	1,356	1,482	1,592
Core EPS (THB)	1.63	1.08	1.18	1.27
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	1100.2	(33.7)	9.3	7.4
Core P/E (x)	6.6	10.0	9.1	8.5
Dividend yield (%)	1.8	2.5	2.7	2.9
EV/EBITDA (x)	5.8	6.9	6.2	5.6
Price/book (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Net debt/Equity (%)	21.5	21.5	19.1	16.2
ROE (%)	13.2	8.0	8.2	8.3

Sources: Company data, FSSIA estimates



SAPPE TB

BUY, TARGET: 108.00, +28.6%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



มองข้ามจุดต่ำสุดใน 4Q23

เรคาดกำไรสุทธิ 4Q23 จะอยู่ที่ 201 ลบ. (-37% q-q, +30% y-y) ถือเป็นกำไรต่ำสุดของปี โดยคาดรายได้รวมจะลดลง q-q ท่ามกลางช่วง Low season ของการส่งออก อย่างไรก็ตาม เรคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะยังทรงตัวสูง q-q อยู่ที่ 46% เนื่องจาก 1) อัตรากาไรใช้กำลังการผลิตยังอยู่ในระดับสูงเพื่อเตรียมสินค้าคงเหลือ และ 2) ภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ยังทรงตัว ขณะที่คาด SG&A to sales จะปรับตัวสูงขึ้นเป็น 28.5% จาก 23.4% ใน 3Q23 เนื่องจากการมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูงขึ้น หากกำไร 4Q23 ทำได้ตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2023 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.1 พันลบ. (+69.5% y-y)

ลุ้นกำไร 1Q24 ทำจุดสูงสุดใหม่ ดีกว่าเดิมที่เคยคาด

แนวโน้มคำสั่งซื้อล่าสุดใน 1Q24 ดูดีกว่าเดิมที่เคยคาดไว้ หนุนโดยลูกค้าเอเชียเป็นหลัก สอดคล้องกับฤดูกาลปกติที่ช่วง 1Q มักเป็นไตรมาสที่ดังของลูกค้าเอเชีย (อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้) กอปรกับเทศกาลรอมฎอนยังอยู่ในช่วง 1Q24 ช่วงเวลาเดียวกับปีที่แล้ว เบื้องต้นเรคาดรายได้รวมใน 1Q24 จะเติบโตสูงราว 46% q-q และ 18% y-y หนุนโดยรายได้ส่งออกที่ยังดีต่อเนื่อง ขณะที่ SAPPE ได้ผลิตสินค้าเตรียมไว้ตั้งแต่ใน 4Q23 เพื่อมาขายใน 1Q24 จึงคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานมีลุ้นกลับมาทำนิวไฮอีกครั้ง

กำลังการผลิตใหม่จะเข้ามาช่วยรองรับการเติบโตใน 2Q-3Q24

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2024 เติบโตราว 20-25% y-y เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในช่วง 2Q-3Q24 เนื่องจาก 1) เป็นช่วง High season ของลูกค้าส่งออก โดยเฉพาะตลาดยุโรป และอเมริกา 2) เป็นช่วงหน้าร้อนของไทย และ 3) การขยายกำลังการผลิตใหม่เพิ่ม 25% จะแล้วเสร็จในเดือน ก.พ. 2024 นอกจากนี้ ภาพรวมต้นทุนในช่วง 1H24 ยังคงทรงตัวจาก 2H23 โดยเรามีความกังวลต่อต้นทุนน้ำตาลในปี 2024 น้อยลง เพราะ SAPPE มีการซื้อน้ำตาลล่วงหน้า (ไควต้า ค.) ไว้ค่อนข้างน้อย ขณะที่ราคาน้ำตาลทรายนิวยอร์กล่าสุดได้ปรับลงมาอยู่ที่ 21 เซนต์ต่อปอนด์ (จาก 25-26 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วงก่อนหน้า) ซึ่งเป็นระดับราคาที่ใกล้เคียงกับปี 2023 ดังนั้น SAPPE จะได้อานิสงส์เชิงบวกมากขึ้น หากราคาน้ำตาลปรับลงอีก

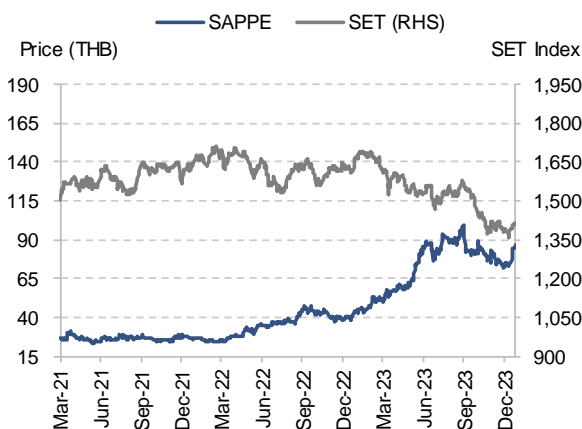
คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ปี 2024 ที่ 108 บาท

เราปรับลดกำไรสุทธิปี 2023 ลง 7% เพื่อสะท้อนกำไร 4Q23 ที่ไม่สดใส แต่ยังคงประมาณการกำไรปี 2024 ไว้ที่ 1.33 พันลบ. ส่งผลให้คาดการณ์อัตรากาไรเติบโตของกำไรขยับขึ้นเป็น 21% y-y เราปรับใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2024 ที่ 108 บาท (อิง PE เดิมที่ 25x) เราขอโมเมนตัมของกำไรที่จะกลับมาฟื้นตัวดีกว่าคาดใน 1Q24 รวมถึงฐานะทางการเงินยังแข็งแกร่งด้วยระดับ D/E ที่ต่ำ และ ROE สูง

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	4,566	6,073	7,131	7,896
Net profit	653	1,107	1,335	1,504
EPS (THB)	2.12	3.59	4.33	4.88
vs Consensus (%)	-	(2.9)	1.0	(2.7)
EBITDA	1,018	1,652	1,900	2,132
Recurring net profit	666	1,135	1,335	1,504
Core EPS (THB)	2.16	3.68	4.33	4.88
Chg. In EPS est. (%)	-	(4.7)	0.3	1.9
EPS growth (%)	59.5	70.5	17.6	12.7
Core P/E (x)	38.9	22.8	19.4	17.2
Dividend yield (%)	2.0	3.2	3.9	4.4
EV/EBITDA (x)	23.5	14.9	13.0	11.5
Price/book (x)	8.0	7.3	6.7	6.1
Net debt/Equity (%)	(60.9)	(40.2)	(34.9)	(36.9)
ROE (%)	21.6	33.4	36.1	37.1

Sources: Company data, FSSIA estimates



SAWAD TB

BUY, TARGET: 54.00, +23.4%



THAI CAC : N/A

CG2023 : 3

Analyst : Usanee Liurut, CISA

Assistant Analyst : Maeta Cherdsatirakul
FSSIA

เร่งบริหารจัดการ NPL และขาดทุนรดยึดของ SCAP ใน 3Q23

การประชุมนักวิเคราะห์ของ SAWAD เน้นที่การให้ความกระจ่างในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพสินทรัพย์ของ SCAP (ส่วนมากเป็นสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ซึ่งปัจจุบันมีส่วนแบ่งตลาดสูงใน 3 อันดับแรกของอุตสาหกรรม) หลัง NPL เร่งตัวขึ้น 5 ไตรมาสติดต่อกันเป็น 2.63% ใน 3Q23 ในขณะที่ Credit cost อยู่ที่ 3.32% (6.27% ถ้ารวมผลขาดทุนจากรถยึด) พร้อมกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ลดลงเหลือ 91 ลบ. (-69.2% q-q, -54.1% y-y) ผลกระทบดังกล่าวเกิดจากการขยายสินเชื่อเชิงรุกในปี 2022 เมื่อสินเชื่อเช่าซื้อเพิ่มจาก 4.52 พัน ลบ. ในปี 2021 เป็น 32.2 พัน ลบ. ใน 3Q23 ซึ่งทำให้เมื่อสภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวย NPL จึงปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง (โดยใช้เวลา 6-9 เดือนจาก 1Q23) ประกอบกับการควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ยของรถปสก. สำหรับสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ไม่เกิน 23% ต่อปีซึ่งทำให้ SCAP ปรับกลยุทธ์การปล่อยสินเชื่อโดยเพิ่มเงินมัดจำเป็น 20-30% (ก่อนหน้านี้ไม่มี) และลดสัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าสินทรัพย์ (LTV) เป็น 70-90% (จาก 100%) ซึ่งทำให้สินเชื่อของ SCAP ไตในอัตราที่ลดลง พร้อมการบริหาร NPL เชิงรุกมากยิ่งขึ้นโดยบริษัทฯ จะยึดรถเร็วขึ้น

Credit cost ของ SCAP ระดับสูงสุดใน 3Q23 และน่าจะกลับมาเป็นปกติใน 1Q24

SAWAD คาดว่า Credit cost ของ SCAP ใน 4Q23 (รวมผลขาดทุนจากรถยึด) จะลดลงจาก 230 ลบ. ใน 3Q23 และกลับสู่ระดับปกติที่ค่าเฉลี่ยประมาณ 100 ลบ./ไตรมาสใน 1Q24 ในทางตรงกันข้ามแนวโน้ม NPL ที่สูงขึ้นน่าจะอยู่ต่อเนื่องในช่วง 4Q23 - 1Q24 อย่างไรก็ดีอัตราการเพิ่มน่าจะลดลงจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อด้วยความระมัดระวังและน่าจะต่ำกว่านโยบายของกลุ่มฯ ที่ 4% สำหรับประมาณการ Credit cost ของ SAWAD ใน 2024 บริษัทฯ คาดว่าตัวเลขจะลดลงมาอยู่ในช่วง 100-180bp ซึ่งต่ำกว่าประมาณการที่ตั้งอยู่บนความระมัดระวังของเราที่ 260bp อยู่มาก

คงประมาณการปี 2023-25 สินเชื่อทะเบียนสินทรัพย์ยังเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ

เราคงประมาณการปี 2023-25 ของเรา เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2023-25 จะโตต่อเนื่องที่ 18.5% CAGR จาก 1) สินเชื่อทะเบียนสินทรัพย์ของ SAWAD ที่จะกลับมาโตเชิงรุกมากขึ้นและ 2) การรวมงบการเงินของ FM ซึ่งน่าจะรายงานผลประกอบการเป็นบวกตลอดปี

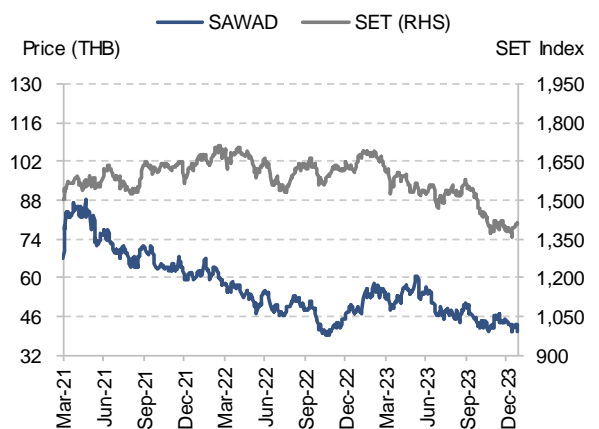
คงแนะนำซื้อหลังปรับราคาเป้าหมายในปี 2024 ที่ 54 บาท

เราคงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2024 ของเราที่ 54 บาท (GGM) (จากปี 2023 ที่ 51 บาท) คิดเป็นค่า P/BV ที่ 2.05x (ลดลงจาก 2.21x จากค่า COE ที่สูงขึ้นพร้อมค่า Risk-free rate ที่ปรับขึ้นเป็น 3.0% จาก 2.5%)

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Operating profit	5,924	7,137	8,119	9,579
Net profit	4,476	5,340	6,303	7,439
EPS (THB)	3.26	3.89	4.59	5.42
vs Consensus (%)	-	5.4	6.1	10.5
Recurring net profit	4,476	5,340	6,303	7,439
Core EPS (THB)	3.26	3.89	4.59	5.42
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(5.2)	19.3	18.0	18.0
Core P/E (x)	13.4	11.2	9.5	8.1
Dividend yield (%)	4.1	4.1	4.6	5.5
Price/book (x)	2.3	2.1	1.9	1.6
ROE (%)	17.8	19.7	20.7	21.4
ROA (%)	8.1	6.1	5.1	5.0

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 ถนนบรมมหาราชวัง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันทร 1

130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ 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 อุตรดิตถ์

197/29, 213/3
ถ.อุตรดิตถ์ ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุตรดิตถ์ จ.อุตรดิตถ์
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.หลวงพ่อดำ
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;"> <thead> <tr> <th>Rating</th> <th>Score Range</th> <th>Category</th> <th>Description</th> </tr> </thead> <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>	Rating	Score Range	Category	Description	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
Rating	Score Range	Category	Description																						
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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