

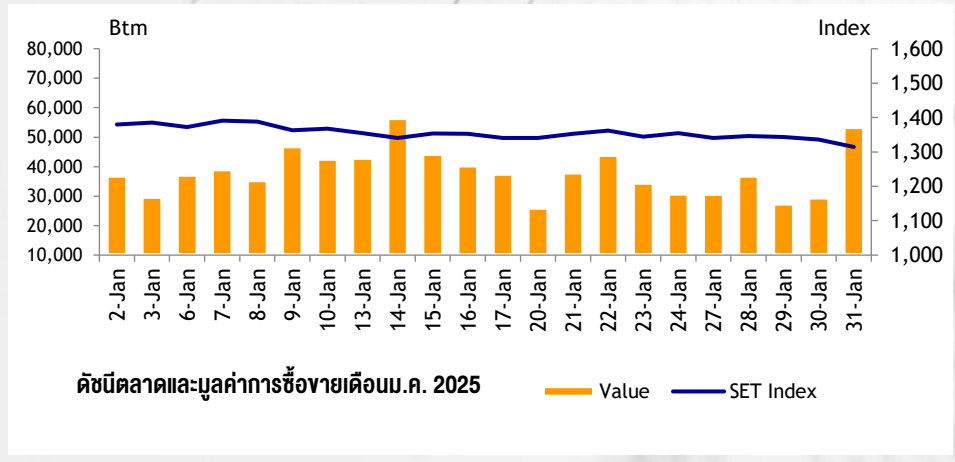
MOMENTUM

Vol. 02 February 2025



‘ Valuation ถูกแบบนี้ ไม่ได้มีบ่อยๆ ‘

ปัจจัยสำคัญที่อาจกำหนดทิศทางของตลาดจะอยู่ที่การประกาศกำไร 4Q24 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเราคาดว่าจะโตโดดเด่นทั้ง q-q และ y-y เราแนะนำให้นักลงทุนจับตาดูการดำเนินนโยบายการค้าของทรัมป์ซึ่งอาจก่อให้เกิด Downsides และทำให้เศรษฐกิจโลกและตลาดทุนผันผวน อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าระดับ Valuation ของ SET ที่ต่ำขนาดนี้ไม่ได้เกิดขึ้นบ่อยครั้ง เรามองปัจจัยดังกล่าวว่าเป็นโอกาสสำหรับการลงทุนระยะยาวโดยเลือกใช้กลยุทธ์มุ่งเน้นไปที่กลุ่ม Domestic Play หุ่นเด่น เดือน ก.พ. ประกอบไปด้วย *BBL CHG CPALL ERW* และ *NSL*



มุมมองทางเทคนิค ก.พ.2025

SET Index เดือนที่ผ่านมาผันผวนลดลงหลังหลุดแนวรับ 1360 จุด ลงมา และแกว่งตัวออกข้างในกรอบ 1330-1360 จุด โดยในเดือนหน้าเรามองว่า SET จะเลือกทางที่ชัดเจน แต่ถึงจะเลือกทางลง ก็มองว่าจะยืนแนวรับสำคัญ 1320-1323 จุด ได้ แล้วจึงลู่รับาวด์ขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามหากภาพรวมจะดูดีขึ้น หากเบรกแนวต้าน 1360 จุด ได้

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



ปัจจัยสำคัญที่อาจกำหนดทิศทางของตลาดจะอยู่ที่การประกาศกำไร 4Q24 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเราคาดว่าจะโตโดดเด่นทั้ง q-q และ y-y เราแนะนำให้นักลงทุนจับตาดูการดำเนินนโยบายการค้าของทรัมป์ซึ่งอาจก่อให้เกิด Downsides และทำให้เศรษฐกิจโลกและตลาดทุนผันผวน อย่างไรก็ตามเรามองว่าระดับ Valuation ของ SET ที่ต่ำขนาดนี้ไม่ได้เกิดขึ้นบ่อยครั้ง เรามองปัจจัยดังกล่าวว่าเป็นโอกาสสำหรับการลงทุนระยะยาวโดยเลือกใช้กลยุทธ์มุ่งเน้นไปที่กลุ่ม Domestic Play หุ่นเด่น เดือน ก.พ. ประกอบไปด้วย BBL CHG ERW CPALL และ NSL

ปัจจัยสำคัญในเดือนนี้อยู่ที่ผลประกอบการ 4Q24 ของบริษัทจดทะเบียน

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q24 รวมของบริษัท 145 แห่งที่เรากำลังศึกษาจะสูงขึ้น 24% q-q และ 28% y-y จากฐานที่ต่ำทั้งใน 3Q24 และ 4Q23 ตัวเลขที่โตดี q-q ได้แรงหนุนจากราคาพลังงานที่สูงขึ้น ปัจจัยด้านฤดูกาลในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและการบริโภคในภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้น ในขณะที่ตัวเลขที่โตดี y-y เกิดจากกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจในประเทศ อาทิเช่น ธนาคารพาณิชย์ ICT อาหารขนส่งและท่องเที่ยว ถ้ากำไร 4Q24 ออกมาตามคาด กำไรปี 2024 จะโต 9% y-y ใกล้เคียงกับที่เราคาด

ภาคเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวใน 4Q24 ในขณะที่นโยบายการเงินน่าจะยังคงเดิม

ตลาดคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะโตดีที่ 0.7% q-q และ 3.7% y-y ใน 4Q24 จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ ปัจจัยด้านฤดูกาลในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและการบริโภคในภาคเอกชนที่สูงขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วนภาพทั้งปีการเติบโตของ GDP น่าจะเร่งตัวขึ้นจาก 2.7% ในปี 2024 เป็น 2.9% ในปี 2025 ด้านนโยบายการเงินเราคาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.25% เพื่อรักษาความคล่องตัวในด้านนโยบายท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นและเพื่อประเมินผลกระทบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามเราคิดว่ายังมีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดลงอีก 25-50bps ในปี 2025 ทั้งนี้เราคาดว่า กนง. จะรอดูความเคลื่อนไหวของเฟดในครั้งต่อไปก่อนโดยน่าจะเกิดขึ้นในเดือน พ.ค. หรือ มิ.ย. 2025 ดังนั้นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจึงอาจเกิดขึ้นในเดือน เม.ย. 2025 เป็นอย่างเร็ว อย่างไรก็ตามเราคิดว่าน่าจะเกิดขึ้นในเดือน มิ.ย. 2025 มากที่สุด

จับตาดูการบังคับใช้นโยบายการค้าของทรัมป์

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ปรับเพิ่มประมาณการตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็น 2.7% ในปี 2025 ในขณะที่การเติบโตในเขตเศรษฐกิจที่ใช้เงินยูโรและเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้วอื่น ๆ น่าจะยังไม่สดใสและเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่น่าจะยังโตดี เมื่อไม่นานมานี้ตลาดได้ปรับตัวลงเล็กน้อยจากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการค้าของทรัมป์ อย่างไรก็ตามในสัปดาห์แรกของการดำรงตำแหน่งเป็นครั้งที่ 2 ของทรัมป์นั้นไม่ได้มีการดำเนินนโยบายอย่าง Aggressive อย่างที่ตลาดกังวล ในขณะที่ทรัมป์ต้องการให้เฟดลดอัตราดอกเบี้ยลงในทันที และธนาคารกลางอื่นๆควรจะต้องปรับลดตาม เราแนะนำให้ตลาดจะจับตาดูการบังคับใช้นโยบายการค้าของทรัมป์ต่อไปในอนาคตซึ่งน่าจะกระทบเศรษฐกิจและการค้าโลกโดยเฉพาะในช่วง 2Q25-2H25

Valuation ต่ำระดับนี้ไม่ได้เห็นบ่อยครั้ง

ประมาณการกำไรต่อหุ้นของ SET ในปี 2025 ที่ 98 บาทของเรามีแนวโน้มถูกปรับลดลงราว 2-3% และทำให้เรามีแนวโน้มปรับลดเป้า SET ในปัจจุบันที่ 1,600 เหลือราว 1,500 อย่างไรก็ตามเรายังมองว่า SET ในปัจจุบันเป็นระดับที่มีความน่าสนใจอย่างยิ่งสำหรับการสะสมเพื่อการลงทุนระยะยาวจาก Earnings yield gap ที่กว้างถึง 4.8% (เกิน 5% ถ้าไม่รวม DELTA) ซึ่งในอดีตจะเกิดขึ้นแค่ในช่วงที่มีเหตุการณ์ผิดปกติ ดังนั้นเราจึงคิดว่า Valuation ในระดับต่ำเช่นนี้ไม่ได้เกิดขึ้นบ่อยครั้ง เรายังเลือกใช้กลยุทธ์มุ่งเน้นไปที่กลุ่ม Domestic Play เพื่อกระจายความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในระดับโลกโดยจะเล็งไปที่หุ้นที่คาดว่าจะกำไร 4Q24-2025 จะโตในอัตราที่สูงขึ้นพร้อม Valuations ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ หุ่นเด่น เดือนก.พ. ประกอบด้วย BBL CHG CPALL ERW และ NSL

บมจ. ธนาคารกรุงไทย

BBL TB

BUY, TARGET: 184.0, +17.9%

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



Highlights

- BBL รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4 ปี 2024 ที่ 10.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ลดลง 17% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ของเราที่ 14% และสูงกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 3% โดยปัจจัยที่ทำให้เกินคาดในความเห็นของเราคือ ต้นทุนการเงินที่ต่ำกว่าคาด, ต้นทุนเครดิตที่ต่ำ, และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ดี
- อีกหนึ่งความเซอร์ไพรส์ของ BBL คือ อัตราส่วน NPL ที่ลดลงอย่างมากจาก 3.94% ในไตรมาส 3 ปี 2024 เป็น 3.19% ในไตรมาส 4 ปี 2024 โดยการลดลงของ NPL ในไตรมาส 4 ปี 2024 ลดลงประมาณ 18,000 ล้านบาท เมื่อเทียบกับการลดลงปกติที่ประมาณ 9,000 ล้านบาทจากไตรมาส 3 สู่ไตรมาส 4
- BBL เปิดเผยว่าการลดลงนี้เกิดจากการชำระหนี้ที่ต่อเนื่องและความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกหนี้ NPL จากหลายอุตสาหกรรม (ไม่ได้รับรายละเอียดเฉพาะ) เราคิดว่า การลดลงของ NPL ส่วนหนึ่งน่าจะมาจากการฟื้นฟูทางการเงินไทย (THAI) และ ITD ที่มีการฟื้นฟูกิจการเมื่อปีที่แล้ว ซึ่งได้รับการอุปการเป็นสินเชื่อในระยะที่ 2
- การเติบโตของสินเชื่อของ BBL อยู่ที่ 0.8% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา และ 2.1% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า จากกลุ่มธุรกิจระหว่างประเทศ, การก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์, บริษัทโฮลดิ้ง และบัตรเครดิต
- NIM อยู่ที่ 3.11% เพิ่มขึ้น 4bps เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ส่วนใหญ่จากต้นทุนการเงินที่ต่ำลงที่ 2.0% ลดลง 6bps เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า หลังจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในเดือนธันวาคม
- โดยรวมเรามีมุมมองเชิงบวกต่อ NIM ที่สามารถจัดการได้ดีกว่าที่เราคาด แม้ว่าจะเป็นช่วงดอกเบี้ยขาลงก็ตาม
- รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (Non-NII) อยู่ที่ 10.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 54% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ลดลง 13% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับปีที่แล้วมาจากทั้งรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น (บัตรเครดิต, ค่าธรรมเนียมประกันชีวิต, ค่าธรรมเนียมกองทุนรวม ฯลฯ) และกำไรที่ไม่เกิดซ้ำ (3 พันล้านบาท ซึ่งลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า)
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อยู่ที่ 53% สอดคล้องกับประมาณการของเรา
- ต้นทุนเครดิตอยู่ที่ 115bps ต่ำกว่าคาดการณ์ของเราที่ 123bps หลังจากอัตราส่วน NPL ลดลงอย่างรวดเร็วจาก 3.9% ในไตรมาส 3 ปี 2024 เป็น 3.2%
- ปัจจุบันอัตราส่วนการสำรอง NPL ของ BBL อยู่ที่ 334% ซึ่งสูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร เรายังมองว่าในระดับนี้จะช่วยให้ BBL สามารถลดต้นทุนเครดิตจาก 120bps เป็น 100-110bps ในอนาคต

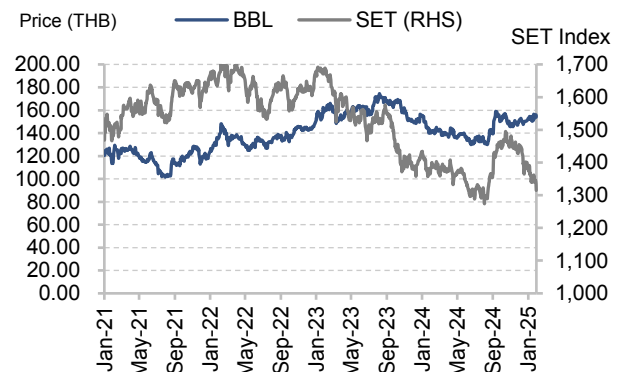
Recommendation

- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BBL ว่าจะได้รับอานิสงส์เชิงบวกมากที่สุดจากวัฏจักรการลงทุนรอบใหม่ ซึ่งมาจากการใช้สินเชื่อกลุ่มสินเชื่อธุรกิจ และกลุ่มสินเชื่อต่างประเทศ
- ประกอบกับคุณภาพสินทรัพย์ของ BBL ในไตรมาส 4 ปี 2024 ปรับตัวดีขึ้นมาก เราคาดว่า มีโอกาสที่จะลดต้นทุนเครดิต (credit cost) เหลือ 100-110bps ภายในปี 2026 ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรสุทธิให้เติบโตขึ้นในที่สุด
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ BBL โดยมีราคาเป้าหมาย 184 บาท เรายังมองว่ามูลค่าหุ้นปัจจุบันยังดูน่าสนใจ ปัจจุบันยังเทรดอยู่ที่เพียง 0.55x P/BV ประกอบกับ dividend yield ที่ 4.6%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Operating profit	52,046	53,094	55,298	58,609
Net profit	41,635	42,037	43,779	46,404
EPS (THB)	21.81	22.02	22.93	24.31
vs Consensus (%)	-	(2.3)	(1.8)	(1.9)
Recurring net profit	41,635	42,037	43,779	46,404
Core EPS (THB)	21.81	22.02	22.93	24.31
EPS growth (%)	42.1	1.0	4.1	6.0
Core P/E (x)	7.2	7.1	6.8	6.4
Dividend yield (%)	4.5	4.6	4.8	5.1
Price/book (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	8.1	7.7	7.6	7.7
ROA (%)	0.9	0.9	0.9	1.0

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : FEBRUARY

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG TB

BUY, TARGET: 3.4, +56%
THAI CAC : Declared
CG2024 : 5
Analyst : Teerapol Udomvej, CFA
License no. 080523

4Q24 น่าจะได้รับผลกระทบจากรายการพิเศษของ SSO รวมไม่เกิน 90-100 ลบ.

เราคาดว่ารายได้ 4Q24 จะลดลง 7% y-y โดยมีปัจจัยถ่วงจากรายได้ SSO ที่ลดลง 24-26% y-y หลังมีการกลับรายการรายได้จำนวน 90-100 ลบ. สำหรับการรักษาโรคที่มีต้นทุนสูง (AdjRW>2) ตามการปรับลดอัตราค่าบริการจ่ายเป็น 8,000 บาท/RW จาก 12,000 บาท/RW สำหรับการรักษาในช่วงเดือน ก.ค. ถึง ธ.ค. 25 นอกจากนี้เรายังคาดว่าด้วยว่ารายได้จากผู้ป่วยเงินสศจะโต 2-3% y-y ในไตรมาสนี้ รายได้อื่นน่าจะลดลงแรงมาอยู่ที่ 7-10 ลบ. (เทียบกับ 65 ลบ. ใน 4Q23) จากการยกเลิกสัญญาบริหารกับ Pattaya City Hospital ในภาพรวมเราคาดว่ากำไรจะลดลง 43% y-y มาอยู่ที่ 156 ลบ. ใน 4Q24

คาดว่ากำไรปกติ 4Q24 จะโต 20% y-y เป็น 244 ลบ.

แม้เราจะคาดว่ากำไร 4Q24 จะออกมาอ่อนแอ เราแนะนำให้นักลงทุนเน้นไปที่กำไรปกติ ทั้งนี้ บริษัทฯ น่าจะมีรายการพิเศษประกอบด้วยการกลับรายการรายได้จำนวน 90-100 ลบ. เงินชดเชย 5-10 ลบ. (4Q24) ให้แก่พนักงานหลังการยกเลิกสัญญาบริหารของ Pattaya City Hospital (4Q24) และกำไรเพิ่มเติมอีก 87 ลบ. จากการรักษาโรคการเสี่ยงภายใต้สัญญากับ SSO (4Q23) เมื่อหักรายการพิเศษกำไรปกติ 4Q24 น่าจะโต 20% y-y เป็น 244 ลบ. เทียบกับ 204 ลบ. ใน 4Q23 เราคาดว่าผลขาดทุนใน 4Q24 จาก CHG Mae Sot จะลดลงเหลือ 11-13 ลบ. (เทียบกับ 17 บาทใน 4Q23) ในขณะที่ยอดกำไรของ CHG 304 และ CHG Cholvaaj น่าจะปรับตัวดีขึ้นหลังควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น

การเติบโตน่าจะกลับมาดีในปี 2025

เราคาดว่ากำไรปี 2025 จะกระโดดเพิ่ม 23% y-y มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท หลังจากไม่มีการบันทึกการกลับรายได้ของ SSO รวมประมาณ 150 ลบ. (53 ลบ. ใน 2Q24 และ 90-100 ลบ. ใน 4Q24) เนื่องจาก SSO เปลี่ยนแผนการชำระเงินเป็นอัตราคงที่ที่ 12,000 บาท/RW เริ่มตั้งแต่เดือน ม.ค. 25 นอกนี้ปัจจัยหนุนยังน่าจะประกอบด้วยผลขาดทุนที่ลดลงของ CHG Mae Sot จาก 70-75 ลบ. ใน 2024E เป็น 30-40 ลบ. ใน 2025 รวมถึงการเติบโตภายในที่ดีจากรายได้ที่น่าจะโต 6-8%

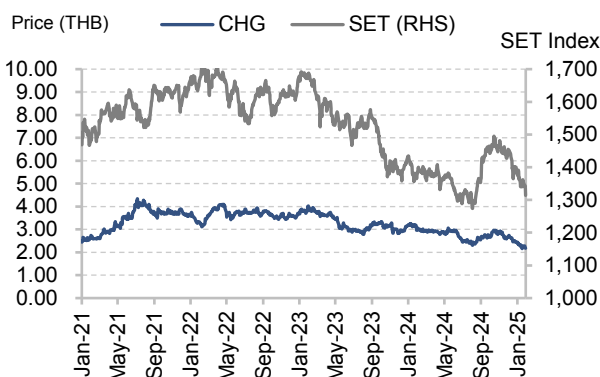
โอกาสซื้อ เนื่องจากกำไรปกติยังเติบโตได้ดี

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ของเราลง 8-15% เพื่อสะท้อนการลดอัตราค่าบริการสำหรับการรักษาโรคที่มีต้นทุนสูงของ SSO ในปี 2024 และรายได้ที่ช้ากว่าคาดจากผู้ป่วยที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยตนเองหลังเศรษฐกิจชะลอตัวซึ่งทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 3.4 บาท (DCF) CHG มีการซื้อขายในระดับที่น่าสนใจที่ 19x 2025E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 23x) ราคาหุ้นที่อ่อนตัวจากความกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการ 4Q24 ที่น่าจะอ่อนแอเป็นโอกาสในการซื้อหลังกำไรปกติที่ดียังไม่อยู่ในสายตาของตลาด

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	7,730	8,305	8,914	9,538
Net profit	1,046	1,029	1,262	1,406
EPS (THB)	0.10	0.09	0.11	0.13
vs Consensus (%)	-	(10.9)	(3.5)	5.7
EBITDA	1,622	1,871	2,167	2,372
Recurring net profit	1,046	1,029	1,262	1,406
Core EPS (THB)	0.10	0.09	0.11	0.13
Chg. in EPS est. (%)	-	(14.5)	(8.1)	(7.9)
EPS growth (%)	(62.4)	(1.7)	22.7	11.4
Core P/E (x)	23.3	23.7	19.4	17.4
Dividend yield (%)	3.2	2.5	3.1	3.5
EV/EBITDA (x)	13.3	12.6	10.8	9.6
Price/book (x)	3.2	3.1	2.9	2.7
Net debt/Equity (%)	(8.2)	(9.7)	(15.6)	(20.8)
ROE (%)	13.9	13.4	15.6	16.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : FEBRUARY

บมจ. ซีพี ออลล์ จำกัด

CPALL TB

BUY, TARGET: 83, +46.9%

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Thada Jirachoenying

License no. 054189



คาดการณ์กำไรปี 4Q24 จะโต q-q และ y-y

เราคาดการณ์กำไรปี 4Q24 อยู่ที่ 6.5 พัน ลบ. (+6% q-q, +16% y-y) เพิ่มขึ้น q-q จาก CPAXT และ y-y จากการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นในทั้ง 3 ธุรกิจ ทั้งนี้ เราคาดว่าจะยอดขายรวมจะโต 5% y-y จากทั้ง 3 ธุรกิจ โดยยอดขายรวมจากร้านสะดวกซื้อ น่าจะเพิ่มขึ้น 9% y-y ได้ปัจจัยหนุนจากอัตราการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่ 3.8% ซึ่งสะท้อนยอดขายต่อใบเสร็จและตัวเลขลูกค้าที่เข้าสาขาเพิ่มขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะสูงขึ้นจากธุรกิจ CVS และ CPAXT

เราคาดว่าร้านสะดวกซื้อจะรายงานอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 29.1% ใน 4Q24 ทรงตัว q-q (เทียบกับ 29.1% ใน 3Q24) แต่เพิ่มขึ้น 40bps y-y (เทียบกับ 28.7% ใน 4Q23) ตัวเลขที่ คาดเพิ่มขึ้น y-y จากการเติบโตของยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงอันประกอบด้วยสินค้า พร้อมรับประทาน (RTE) อาหารแปรรูป (อาทิเช่นขนมขบเคี้ยว) และผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคล ยอดขายบุหรี่ยังจะลดลงต่อเนื่องซึ่งจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรสูงขึ้นอีก ทั้งนี้ เราคาดว่า ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้น 9% y-y จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นในธุรกิจค้าส่งและร้านสะดวกซื้อตามการเติบโตของยอดขายและการขยายสาขาซึ่งทำให้เราคาดสัดส่วนค่าใช้จ่าย การขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 20.6% (+80bps y-y)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024 ขึ้น 2% และปี 2025-26 ขึ้น 1%

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024 ของเรานขึ้น 2% เป็น 24.9 พัน ลบ. (+37% y-y) นอกจากนี้เรายังปรับเพิ่มประมาณการปี 2025 และ 2026 ขึ้นประมาณ 1% เป็น 27.8 พัน ลบ. (+12% y-y) และ 31.6 พัน ลบ. (+13% y-y) ตามลำดับส่วนมากจากอัตรากำไรขั้นต้น ที่สูงขึ้นในธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ค่าส่งและค่าปลีก ในปี 2025 เราคาดว่าธุรกิจร้านสะดวกซื้อ จะโตต่อเนื่องโดยตั้งสมมติฐาน SSSG อยู่ที่ 3% พร้อมสาขาใหม่ 700 สาขาในประเทศไทย (+5% y-y) และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นอีก 10bps เป็น 29.2%

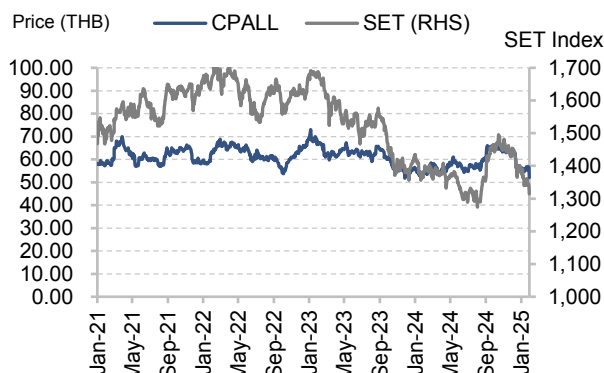
ลงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 83 บาท

เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 83 บาท หุ่นยังมี Valuation ในระดับที่น่าสนใจโดยมีการ ซื้อขายอยู่ในปัจจุบันที่ 18x 2025E P/E ทั้งนี้ CPALL คาดว่าจะได้ประโยชน์จากมาตรการ กระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยของรัฐบาลอันประกอบด้วยโครงการ Easy E-Receipt และแจก เงิน 10,000 สำหรับกลุ่มผู้สูงอายุ นอกจากนี้หุ่นยังน่าจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มค่าไฟฟ้าที่ ลดลง

KEY STOCK DATA

YE: Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	895,281	953,718	1,004,725	1,054,529
Net profit	18,482	24,904	27,818	31,568
EPS (THB)	2.08	2.77	3.10	3.51
vs Consensus (%)	-	3.6	3.1	5.1
EBITDA	52,942	60,918	67,032	73,058
Recurring net profit	18,136	24,904	27,818	31,568
Core EPS (THB)	2.02	2.77	3.10	3.51
Chg. in EPS est. (%)	-	1.7	0.3	0.6
EPS growth (%)	36.6	37.3	11.7	13.5
Core P/E (x)	27.5	20.0	17.9	15.9
Dividend yield (%)	1.8	2.5	2.0	3.2
EV/EBITDA (x)	20.0	17.6	15.7	14.1
Price/book (x)	4.9	4.4	3.9	3.5
Net debt/Equity (%)	119.4	115.6	101.8	87.5
ROF (%)	17.1	21.2	21.3	21.7

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : FEBRUARY

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป

ERW TB

BUY, TARGET: 6.2, +82.4%

THAI CAC : Declared
CG2024 : 5
Analyst : Teerapol Udomvej, CFA
License no. 080523



RevPAR รายได้และ EBITDA margin น่าจะทำสถิติสูงสุดใน 4Q

เราคาดว่า RevPAR ของ Non-Hop Inn จะโต 15% y-y ใน 4Q24 นำโดยกลุ่มโรงแรมระดับกลาง (+20% y-y) หลังการปิดปรับปรุงของ Holiday Inn Pattaya แล้วเสร็จซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มค่าห้องรายวันเฉลี่ย (ADR) ได้ 20% y-y RevPAR ของ Hop Inn ในไทยน่าจะโต 7% y-y จาก ADR ที่อยู่เกินหวัด RevPAR ของ Hop Inn ในฟิลิปปินส์น่าจะลดลง 6% y-y จากการเปิด 3 โรงแรมใหม่ใน 2Q-3Q24 RevPAR ของ Hop Inn ในญี่ปุ่นน่าจะกระโดดเพิ่ม 48-50% q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาล ในภาพรวมเราคาดว่ารายได้จะโต 16-18% y-y และ EBITDA margin จะปรับขึ้นเป็น 36% (เทียบกับ 32% ใน 4Q23) ซึ่งน่าจะช่วยให้กำไรปกติกระโดดเพิ่ม 58% y-y เป็น 325 ลบ. ใน 4Q24

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2024-25 ขึ้น 8%

แม้ว่าจะยังไม่มีข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่าของ Grand Hyatt Erawan (GHE) เราเชื่อว่ากำไร 4Q24 ที่น่าจะช่วยลดความกังวลของตลาดโดยตลาดอาจเริ่มมองข้ามประเด็นดังกล่าวจากประมาณการกำไรปี 2024 ที่ดีกว่าที่เคยคาดประมาณ 60 ลบ. (เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024 จาก 799 ลบ. เป็น 861 ลบ.) ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยค่าเช่าที่อาจสูงขึ้นของ GHE โดยอาจเพิ่มจากอัตราในปัจจุบันที่ 80-90 ลบ. เป็น 100-150 ลบ. ต่อปีจากประมาณการของเรา

คาดการณ์กำไรปกติปี 2025 จะโตอีก 9% เป็น 940 ลบ.

เราคาดว่า RevPAR รวมจะโต 5% ในปี 2025 EBITDA margin น่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 32.7% (เทียบกับ 32.4% ใน 2024E) ซึ่งจะช่วยให้กำไรปกติโต 9% ในปี 2025 ทั้งนี้เราได้รวมการปิดปรับปรุงเล็กน้อยของ GHE ไว้แล้วโดยน่าจะเริ่มใน 2Q25 เป็นเวลา 1.5-2 ปีสำหรับห้องพักและ 4 เดือนสำหรับ Grand ballroom ซึ่งทำให้คาดว่ารายได้จากธุรกิจ MICE จะลดลง 15-20 ลบ. ต่อเดือน

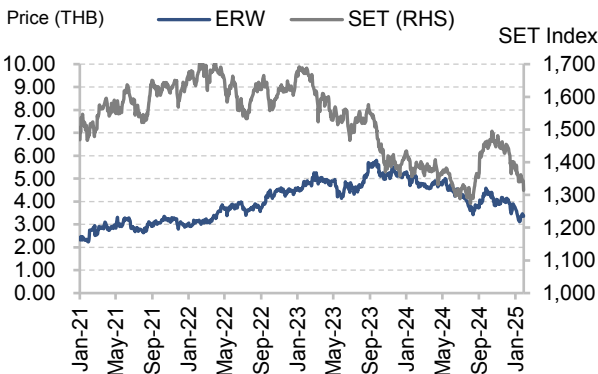
จุดเข้าซื้อที่ดีและให้มองข้ามประเด็น overhang

แม้ว่าจะมีประเด็นค้างคาเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่าของ GHE เรามองว่าปัจจุบันเป็นจุดที่ดีในการกลับเข้าซื้อ ERW ข้อแรกกำไรปกติที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใน 4Q24 น่าจะช่วยให้ตลาดกลับมาสนใจ และตลาดน่าจะปรับประมาณการกำไรขึ้น (BBG คาดว่ากำไรจะอยู่ที่ 820 ลบ. เทียบกับ 861 ลบ. ที่เราคาดในปี 2024) ข้อที่สอง ERW มีการซื้อขายที่เพียง 16x 2025E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 30x) ข้อสุดท้ายมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในปัจจุบันที่ 15.3 พัน ลบ. ต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยที่ 16.1 พัน ลบ. ในปี 2019 ในขณะที่ประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 940 ลบ. สูงกว่าระดับก่อนโควิดที่ 446 ลบ. อยู่มากปี 2025E ที่ 7 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1.5 เท่า และ 13 เท่าตามลำดับ)

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	6,988	7,861	8,492	9,031
Net profit	743	1,228	940	1,001
EPS (THB)	0.15	0.25	0.19	0.20
vs Consensus (%)	-	38.9	0.5	(2.4)
EBITDA	2,114	2,547	2,777	2,980
Recurring net profit	719	861	940	1,001
Core EPS (THB)	0.15	0.18	0.19	0.20
Chg. In EPS est. (%)	-	7.7	8.2	6.3
EPS growth (%)	nm	19.7	9.2	6.5
Core P/E (x)	21.3	17.8	16.3	15.3
Dividend yield (%)	-	2.2	2.5	2.6
EV/EBITDA (x)	13.4	11.5	10.5	9.5
Price/book (x)	2.2	1.6	1.5	1.5
Net debt/Equity (%)	221.8	149.2	136.9	121.2
ROE (%)	12.0	11.0	9.8	9.8

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : FEBRUARY

บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์

NSL TB

BUY, TARGET: 43, +57.8%

THAI CAC : N/A

CG2024 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

License no. 040694



รายได้ปี 2024 อาจสูงกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร

เราคาดว่ารายได้รวมใน 4Q24 จะทำสถิติสูงสุดใหม่โดยน่าจะโตขึ้น 12% q-q และ 20% y-y จาก 1) กลุ่มขนมอบ (ผ่าน 7-Eleven) จากสินค้าทั้งเก่าและใหม่; และ 2) แบนด์ NSL ซึ่งคาดว่าจะโตเร็วขึ้นจาก BAW (หลังสินค้าช็อคโกแลตในดูโบได้รับการตอบรับที่ดี) และ NSL Intertrade (หลังเริ่มรับรูรายได้จากน้ำมะพร้าวส่งออก) ทั้งนี้เราคาดว่าสัดส่วนรายได้ใน 4Q24 จากแบนด์ NSL จะเพิ่มเป็น 8.6% จาก 7.1% ใน 3Q24 และ 2.5% ใน 4Q23 ถ้าผลการประกอบการออกมาตามคาด รายได้รวมในปี 2024 น่าจะแตะ 5.8 พัน ลบ. เพิ่มขึ้น 21% y-y (สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ 19%)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q24 จะทำสถิติสูงสุดใหม่

ในภาพรวมเราคาดว่าต้นทุนวัตถุดิบรวมจะยังทรงตัวโดยเฉพาะพืช เนยและเนื้อแปรรูป ดังนั้นเราจึงตั้งสมมติฐานให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q24 ยังทรงตัวอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 20.2% เพิ่มขึ้นจาก 19% ใน 4Q23 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 20.8% ใน 3Q24 จาก Product mix ที่เปลี่ยนไป รายได้ที่ดีที่โตขึ้นจะทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงเหลือ 9.1% จาก 9.7% ใน 3Q24 และ 4Q24 ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 146 ลบ. (+8% q-q, +43% y-y) ดีกว่าที่เคยคาดไว้และเป็นระดับสูงสุดใหม่

ธุรกิจส่งออกอาจให้ Upside แก่ประมาณการของเรา

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ของเราขึ้น 3% เป็น 539 ลบ. (+61.7% y-y) ในขณะที่คงประมาณการกำไรปี 2025 ของเราไว้ที่ 595 ลบ. ซึ่งทำให้ตัวเลขการเติบโตลดลงเหลือ 10.2% y-y (จากฐานที่สูงในปี 2024E) เรายังคงระมัดระวังในการตั้งสมมติฐานของเราโดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเล็กน้อย y-y ในปี 2025 จาก Product mix ที่เปลี่ยนไปและผลกระทบของการขึ้นค่าแรงขั้นต้นที่โรงงานหลักในชลบุรี (เป็น 400 บาท/วัน) อย่างไรก็ตามการประมาณการของเราจะไม่รวมรายได้จากธุรกิจส่งออกน้ำมะพร้าวซึ่งคาดว่าจะปิดคลี่คลึงกิจการได้ใน 2Q25

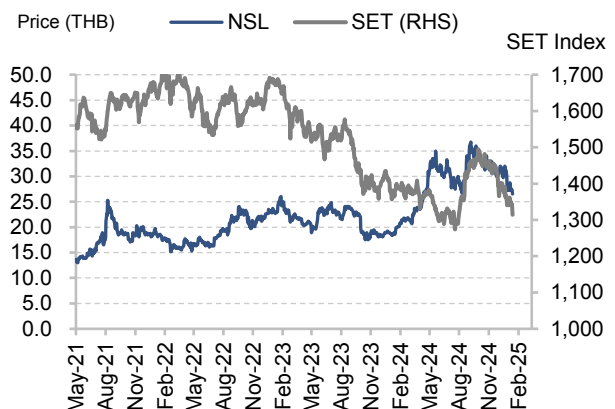
คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 43 บาท

เราคงราคาเป้าหมายของเราที่ 43 บาท (22x P/E) แม้ว่าการแข่งขันระหว่างผู้จัดส่งสินค้าให้แก่ 7-Eleven จะสูงขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มเค้กและขนมหวาน NSL ยังเป็นผู้นำในด้าน SKU ในกลุ่มสินค้าหลักของบริษัทฯ (แซนด์วิชร้อน) ซึ่งยังมีการเปิดตัวสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง บริษัทฯ ยังรักษามาตรฐานและลงทุนในด้านวิจัยและพัฒนาอย่างต่อเนื่องซึ่งทำให้สามารถนำหน้าคู่แข่ง นอกจากนี้เรายังคาดหวังว่าสัดส่วนรายได้ที่ไม่ได้มาจาก 7-Eleven จะเพิ่มขึ้นเริ่มตั้งแต่ในปี 2025 เนื่องจากหุ้นมีการซื้อขายที่เพียง 14x 2025E P/E ในปัจจุบันเราจึงยังคงแนะนำซื้อ

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	4,793	5,789	6,626	7,526
Net profit	333	539	595	674
EPS (THB)	1.11	1.80	1.98	2.25
vs Consensus (%)	-	4.4	0.5	(1.1)
EBITDA	557	820	922	1,051
Recurring net profit	333	539	595	674
Core EPS (THB)	1.11	1.80	1.98	2.25
Chg. in EPS est. (%)	-	3.1	0.5	0.2
EPS growth (%)	12.1	61.7	10.2	13.4
Core P/E (x)	24.5	15.2	13.7	12.1
Dividend yield (%)	2.4	3.7	4.1	4.7
EV/EBITDA (x)	14.7	9.8	8.7	7.5
Price/book (x)	5.2	4.5	4.0	3.5
Net debt/Equity (%)	1.4	(6.8)	(6.3)	(11.6)
ROE (%)	22.5	32.1	30.8	30.6

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%). <i>(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.)</i>	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. <i>(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.)</i>	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 Sustainabilitytics	The Sustainabilitytics' 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. <i>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.</i>	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><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></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><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">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></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2">Average:</td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</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></table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428	
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
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. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

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