

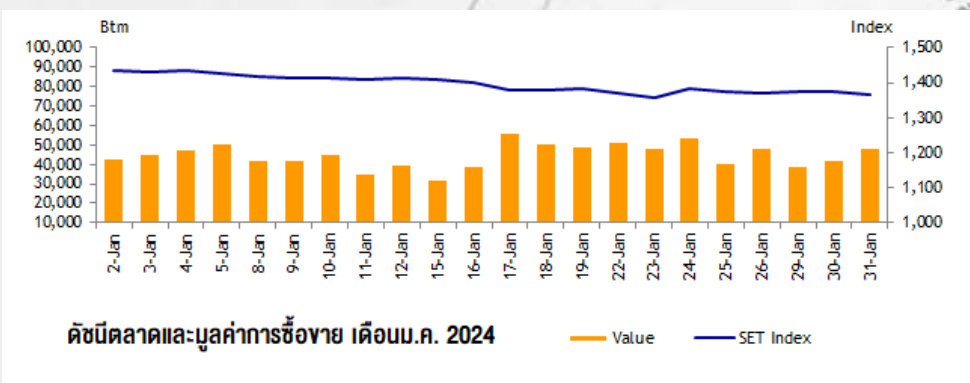
MOMENTUM

Vol. 02 February 2024



‘Economic growth and 4Q23 earnings are key’

ตลาดลดความน่าจะเป็นของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย FED หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐออกมาดี ในขณะที่ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ ส่วน กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเร็วขึ้นหากตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจใน 4Q23-1Q24 ยังต่ำกว่าคาดอย่างต่อเนื่องและไม่มีมาตรการเงินดิจิทัล การปรับประมาณการกำไรปี 2024 เป็นปัจจัยสำคัญ เราคงเป้า SET ของเราไว้ที่ 1,520 เราเลือก Top Pick เดือน ก.พ. 2024 ได้แก่ CPALL, ITEL, MINT, PR9 และ TU



มุมมองทางเทคนิค ก.พ.2024

SET Index เดือนที่ผ่านมาติดแรงวันแรก แต่ก็หล่นลงหนักมากถึงระดับทำ New Low หลุดแนวรับเดิมบริเวณ 1354 จุด ลงมา ก่อนรับवादกลับแต่อ่อนแรงกว่ารอบก่อนมาก โดยภาพรวมของ SET ในระยะกลานั้นเป็น Sideway ขนาดใหญ่ โดยมีกรอบประมาณ 1350-1440 จุด และในเดือนนี้คาดว่า SET อาจมีโอกาสปริบตัวลงมาที่บริเวณ 1354 จุด อีกครั้ง แล้วค่อยเลือกทิศทาง ระหว่างการแกว่งขึ้นไปหาแนวต้านกรอบบน หรือร่วงแรงหลุดแนวรับกลายเป็นขาลง ซึ่งหากเลือกทางลง แนวรับถัดไปจะอยู่บริเวณ 1320-1330 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



ตลาดลดความน่าจะเป็นของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย FED หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐออกมาดี ในขณะที่ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ ส่วน กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเร็วขึ้นหากตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจใน 4Q23-1Q24 ยังต่ำกว่าคาดอย่างต่อเนื่องและไม่มีมาตรการเงินดิจิทัล การปรับประมาณการกำไรปี 2024 เป็นปัจจัยสำคัญ เราคงเป้า SET ของเราไว้ที่ 1,520 โดย Top Pick เดือน ก.พ. ได้แก่ CPALL, ITTEL, MINT, PR9 และ TU

ตลาดเริ่มลดความคาดหวังต่อการลดอัตราดอกเบี้ยของเฟด ในขณะที่ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์กดดันเงินเฟ้อ

ในช่วงปลายเดือน ธ.ค. 2023 ถึงต้นเดือน ม.ค. 2024 ตลาดมีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดโดยคาดว่าเฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 6 ครั้งจาก 5.25-5.5% เป็นประมาณ 4% เทียบกับเพียง 3 ครั้งในแผนภูมิ dot plot ล่าสุด อย่างไรก็ตามหลายสัปดาห์ที่ผ่านมาตลาดมองปัจจัยดังกล่าวเป็นบวกน้อยลงหลังสหรัฐฯ รายงานตัวเลขข้อมูลทางเศรษฐกิจที่ดีเกินคาดซึ่งทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีพุ่งตัวเป็นประมาณ 4.1% ในขณะที่ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางกดดันเงินเฟ้อให้ปรับตัวสูงขึ้นเป็นเวลานานมากขึ้นเนื่องจากราคาน้ำมันดิบและต้นทุนค่าระวางปรับขึ้นซึ่งทำให้ประเด็นสำคัญจะอยู่ที่การส่งสัญญาณช่วงเวลาในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟด

MPC จะลดอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าคาดหรือไม่?

ตัวเลขประมาณการครั้งล่าสุดของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะโตเพียง 1.8% ในปี 2023 ซึ่งหมายถึงตัวเลขการเติบโตที่น่าผิดหวังที่ประมาณ 1.5% y-y ใน 4Q23 นอกจากนี้สศค.ยังคาดด้วยว่าเศรษฐกิจไทยจะโตเพียง 2.8% ในปี 2024 ต่ำกว่าที่ตลาดคาดในปัจจุบัน เราเห็นว่าตัวเลขดังกล่าวน่าจะหมายถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มพร้อมการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ ธปท. เรายังคาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.5% ใน 1H24 เป็นอย่างน้อย อย่างไรก็ตามการเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วง 4Q23-1Q24 ยังต่ำกว่าที่ตลาดคาดอย่างต่อเนื่องโดยเพิ่มเพียง 1.5-2.5% y-y และรัฐบาลไม่

สามารถออกมาตรการเงินดิจิทัลได้ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เราคิดว่า ธปท. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าที่คาดโดยน่าจะอยู่ในปลาย 2Q24

การปรับประมาณการกำไรหลังผลประกอบการ 4Q23 เป็นปัจจัยสำคัญ

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q23 รวมจะลดลง 18% q-q แต่กระโดดเพิ่ม 29% y-y เมื่อหักกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมีและ TU กำไรสุทธิน่าจะโต 19% q-q และ 5% y-y กลุ่มที่น่าจะรายงานกำไรดีประกอบด้วยกลุ่มการแพทย์ ก่อเกี่ยว ขนส่งและการค้าจาก High Season ของการท่องเที่ยวและการใช้จ่าย ในขณะที่ปีไตรมาส บริการก่อสร้างและอาหารน่าจะรายงานการเติบโตเป็นลบ y-y เราเห็นการปรับประมาณการกำไรบางส่วนตั้งแต่ต้นฤดูผลประกอบการ 4Q23 และคาดว่าจะเห็นการปรับตามมาอีกหลังรายงานผลประกอบการ 4Q23 เพื่อปรับประมาณการและสะท้อนเป้าประมาณการทางการเงินของบจ.ในปี 2024

คงแนะนำให้นักลงทุนเลือกซื้อโดยเน้นที่การเติบโตและความชัดเจนของกำไร

เรายังคง SET Target ที่ 1,520 จากประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2024 ที่คาดที่ 95 บาท อิง Target PER ที่ 16x ดัชนีที่ปรับตัวลดลงล่าสุดสะท้อน Downside สำหรับประมาณการ EPS ซึ่งทำให้มี Upside ที่กว้างขึ้นและมี Valuation ที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว โดยล่าสุดซื้อขายที่ระดับ 2024 PER ที่ 14.5x และค่า 2024 P/BV ที่ 1.3x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยก่อนโควิด โดยเลือก Top Pick สำหรับเดือน ก.พ. ได้แก่ CPALL, ITTEL, MINT, PR9 และ TU

TOP5 : FEBRUARY

บมจ. ซีพี ออลล์

CPALL TB

BUY, TARGET: 77.00, +45.3%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenying
FSSIA

คาดการณ์กำไรปี 4Q23 ที่ 4.7 พันลบ. และระดับสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส

เราคาดการณ์กำไรปี 4Q23 ที่ 4.7 พันลบ. เติบโต 11% q-q จากการเข้าสู่ช่วง High season ของทั้ง 3 ธุรกิจ และเติบโต 63% y-y หนุนจาก 3 เรื่องหลักคือ 1.) SSSG ของทั้ง 3 ธุรกิจยังเติบโต โดยเราคาด SSSG ของธุรกิจ CVS ที่ 3.5% จาก Traffic ที่เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว, ธุรกิจ Wholesale ที่ 3% และธุรกิจ Retail ที่ 5% 2.) SG&A to sales ที่ปรับลงจากค่าใช้จ่ายโบนัสนักงานในปีที่ใกล้จะสิ้นสุดในหลายๆ ไตรมาส และค่าไฟที่ยังอยู่ในระดับต่ำ 3.) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงของ CPAXT ภายหลังจากการ Refinance เสร็จสิ้นเมื่อ 2Q23

ปรับประมาณการกำไรปี 2023-24 ขึ้น 2.6%, 0.1% จาก CPAXT ที่ดีกว่าคาด

ปรับประมาณการกำไรปี 2023-24 ขึ้น 2.6%, 0.1% ตามลำดับ และคงประมาณปี 2025 จากการฟื้นตัวของธุรกิจ Retail ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ CVS ที่มี Product mixed ที่ดีขึ้นหนุนจากกลุ่มสินค้า Ready to Eat, Personal care ที่มีสัดส่วนการขยายสูงขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season ของการท่องเที่ยว

แนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง คาดกำไรปีเติบโตเฉลี่ย 3 ปี 16% CAGR

ภาพระยะสั้นของ CPALL ยังเป็นไปในทิศทางเติบโตต่อเนื่อง โดย SSSG 1QTD ของธุรกิจ CVS ยังเป็นบวกได้ราว 2-3%, ธุรกิจ Wholesales +2-3% และธุรกิจ Retail +1% ปี 2024 เชื่อว่า SSSG ยังสามารถเติบโตได้ระดับ 3-5% ตามการเติบโตของเศรษฐกิจหนุนจากการบริโภคในประเทศและภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัว รวมถึงมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อของภาครัฐ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง

คำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 77 บาท

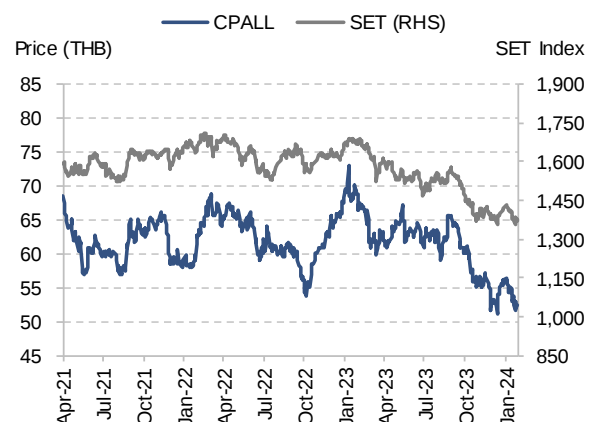
เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเป้าหมาย 77 บาท ปัจจุบัน Valuation น่าสนใจ ซื้อขายบน Forward P/E ที่ 23.7 เท่า (เท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปี -2.3SD) บนการคาดการณ์ว่ากำไรปี 2024-25 เติบโต 16.4% และ 21% ตามลำดับ หนุนจากธุรกิจ CVS ที่ยังขยายสาขาต่อเนื่องทั้งในไทย 700 สาขา กัมพูชา 30-40 สาขา และลาว 2-3 สาขา รวมถึงการเห็น Synergy ของ MAKRO และ Lotus's มากขึ้น



Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	829,099	894,350	957,661	1,025,491
Net profit	13,272	17,725	20,089	24,313
EPS (THB)	1.48	1.97	2.24	2.71
vs Consensus (%)	-	2.9	(3.8)	0.8
EBITDA	49,129	52,806	59,112	67,701
Recurring net profit	13,281	17,263	20,089	24,313
Core EPS (THB)	1.48	1.92	2.24	2.71
Chg. In EPS est. (%)	-	2.6	0.1	0.0
EPS growth (%)	13.5	30.0	16.4	21.0
Core P/E (x)	35.8	27.6	23.7	19.6
Dividend yield (%)	1.4	1.9	2.1	2.6
EV/EBITDA (x)	21.4	19.9	17.6	15.2
Price/book (x)	5.2	4.8	4.3	3.9
Net debt/Equity (%)	129.2	123.0	113.7	102.5
ROE (%)	13.0	16.4	17.5	19.3

Sources: Company data, FSSIA estimates



ITEL TB

BUY, TARGET: 4.00, +58.7%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

FSSIA



คาดการณ์ 4Q23 สูงสุดของปี ผลักดันกำไรทั้งปีโต 2.5% y-y

เราคาดการณ์ 4Q23 ที่ 78.5 ล้านบาท (+15% q-q, -8% y-y) เป็นไตรมาสสูงสุดของปีตามธรรมชาติของธุรกิจ กำไรที่ฟื้น q-q เป็นการเร่งส่งมอบงาน ส่วนกำไรที่ลดลง y-y เพราะฐานที่สูงกว่าปกติใน 4Q22 และปี 2022 เป็นปีที่มีงานเป็นจำนวนมากเพราะอันมาจากช่วงปิดเมืองในช่วงโควิด ตรงข้ามกับปี 2023 ที่มีความล่าช้าในการจัดตั้งรัฐบาล งบประมาณรายจ่ายปี 2024 ยังไม่ผ่านสภา งานประมูลจึงมีออกมาน้อย ความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลง ส่งผลให้เราคาดว่ารายได้ทั้งปี 2023 จะหดตัว 23.7% y-y เป็น 2.6 พันล้านบาท (ประกอบด้วยรายได้ที่เป็น Recurring 61% คือ Data service และ Data center และรายได้ Non-recurring 39%) แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นมาก ทำให้กำไรปกติโตได้ 2.5% y-y แต่ก็ยังเป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 3 ปี

ซื้อกิจการ GLS ต่อยอดธุรกิจ Health Tech

ITEL ได้เข้าซื้อกิจการ Global Lithotripsy Services (GLS) 100% จากบริษัท โซเด็กซ์โซ (ประเทศไทย) จำกัด ในราคา 40 ล้านบาท เพื่อยุติการดำเนินงาน Health Tech และเพิ่มสัดส่วนของรายได้ประเภท Recurring ลดความผันผวนของรายได้ ทั้งนี้ GLS เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านอุปกรณ์การแพทย์ CT scan / MRI scan มีลูกค้าคือโรงพยาบาลรัฐและเอกชน 51 แห่ง ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2020-22) GLS มีรายได้ 96-103 ล้านบาทต่อปี มีอัตรากำไรขั้นต้น 25%-30% มีกำไรสุทธิ 7-8 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 7%-9% แม้ว่าสัดส่วนราว 5% ของกำไรของ ITEL แต่เป็นธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโต

ผ่านปีที่ยากลำบากไปแล้ว คาดกลับมาโตสูง 19.3% y-y ในปี 2024

เรารวม GLS เข้ามาในปี 2024 เป็นต้นไป โดยตั้งสมมติฐานใกล้เคียงผลงานในอดีต คือรายได้ 100 ล้านบาทในปี 2024 และขยายตัว 20% ในปี 2025 อัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 10% ถือว่า conservative เพราะยังไม่รวมการขยายฐานตลาดและผลของการ leverage กับธุรกิจเดิมของ ITEL ขณะที่ผู้บริหารตั้งเป้าหมายรายได้ได้ถึง 300-400 ล้านบาท ระยะยาวตั้งเป้า 500-700 ล้านบาท แม้ว่าจะรวม GLS เข้ามาแต่ปรับปรุงสมมติฐานส่วนอื่น ทำให้กำไรใกล้เคียงประมาณการเดิม โดยคาดการณ์ปี 2024 ที่ 320.9 ล้านบาท (+19.3% y-y) และ 359.8 ล้านบาทในปี 2025 (+12.1% y-y)

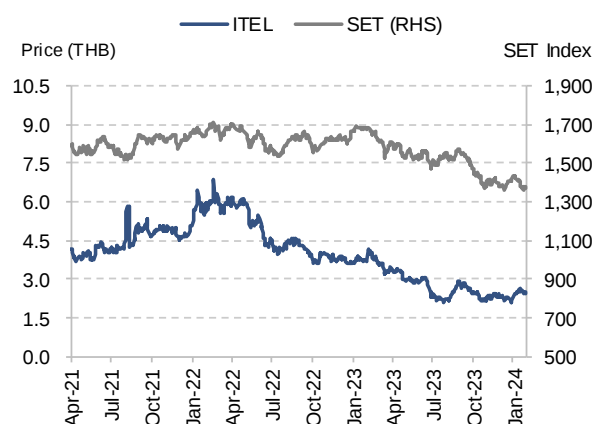
Valuations ถูกเกินไป แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 4 บาท

ITEL ผ่านปีที่ยากลำบากไปแล้วในปี 2023 เราเชื่อว่าบรรยากาศการลงทุนที่ดีขึ้นในปีนี้จะช่วยให้บริษัทกลับมาดึงดูดการเติบโตอีกครั้ง ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE 10.9 เท่า คิดเป็น PEG เพียง 0.6 และ PBV เพียง 0.8 เท่า เรายังคงแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมาย 4.00 บาท อิง PE 17.0 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	3,393	2,588	3,393	3,691
Net profit	254	269	321	360
EPS (THB)	0.19	0.19	0.23	0.26
vs Consensus (%)	-	15.2	15.0	-
EBITDA	869	583	1,029	793
Recurring net profit	263	269	321	360
Core EPS (THB)	0.20	0.19	0.23	0.26
Chg. In EPS est. (%)	-	-	(1.0)	(0.4)
EPS growth (%)	(0.7)	(3.0)	19.3	12.1
Core P/E (x)	12.6	13.0	10.9	9.7
Dividend yield (%)	2.5	2.3	2.8	3.1
EV/EBITDA (x)	7.6	10.9	6.2	8.1
Price/book (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Net debt/Equity (%)	85.8	70.0	65.6	63.4
ROE (%)	8.1	7.2	8.0	8.5

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : FEBRUARY

บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

MINT TB

BUY, TARGET: 44.00, +49.2%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



คาด RevPAR ของโรงแรมในไทยและยุโรปจะโต 14-17% y-y

เราคาดว่ากำไร 4Q23 จะอยู่ในเกณฑ์ดีที่ 2.4 พัน ลบ. (+3% y-y, +7% q-q) (ดูคาดการณ์ผลประกอบการในหน้า 5) แม้ว่าจะเป็น Low season ของโรงแรมในยุโรป ปัจจุบันหนุนสำคัญน่าจะอยู่ที่ RevPAR ที่โตของโรงแรมในไทยและยุโรปโดยเราคาดว่าจะปรับขึ้น 14% y-y และ 17% y-y ตามลำดับ นอกจากนี้รายได้จากธุรกิจอาหารยังน่าจะโต 5% y-y โดยได้ปัจจัยผลักดันจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่เป็นบวกของภัตตาคารในจีนและการขยายสาขาของภัตตาคารในไทย จากกำไร 4Q23 ที่คาดว่าจะออกมาดี เราคาดว่ากำไรปกติปี 2023 น่าจะอยู่ที่ 7.1 พัน ลบ. สูงกว่าระดับก่อนโควิด

ตัวเลขการจองล่วงหน้าของโรงแรมในไทยในช่วงเดือน ม.ค. - ก.พ. 2024 ดุดี

จากการสัมภาษณ์ของ Bloomberg กับประธานฯ ของ MINT (Bill Heinecke) โรงแรมไทยมี OCC rate อยู่ที่ 75% ในเดือน ธ.ค. 2023 ในขณะที่ตัวเลขการจองล่วงหน้าจะโตเพิ่ม 20-30% ในเดือน ม.ค. - ก.พ. 2024 เพราะฉะนั้นเราจึงเชื่อว่า OCC rate ของโรงแรมไทยจึงน่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 75-80% (เทียบกับ 69% ใน 4Q23E และ 71% ใน 1Q23) ปัจจุบันดังกล่าวน่าจะช่วย support ผลประกอบการ ในช่วง Low season ของโรงแรมในยุโรปพร้อมโอกาสที่ MINT จะรายงานกำไรใน 1Q24 (เทียบกับที่เคยขาดทุน 0.6 พัน ลบ. ใน 1Q23)

ค่ากำไรปกติจะโต 13% เป็น 8.0 พัน ลบ. ใน 2024

เราคาดว่า RevPAR รวมจะโต 6% ในปี 2024 นำโดยโรงแรมในไทย (+10%) ในขณะที่เราคาดแบบ conservative ว่า RevPAR ของโรงแรมในยุโรปจะโต 4% เราเห็นว่าโรงแรมในยุโรปจะมี Upside จากการฟื้นตัวของนักเดินทางระยะไกล งาน UEFA Euro 2024 ที่เยอรมันเป็นเจ้าภาพในช่วงเดือน มิ.ย. - ก.ค. 2024 และงาน 2024 Olympics ที่ปารีสเป็นเจ้าภาพในช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. 2024 ทั้งนี้ห้องของโรงแรมในเยอรมันและปารีสคิดเป็น 26% และ 2% ของจำนวนห้องรวมของโรงแรมที่ NHH เป็นเจ้าของ ในภาพรวมเราคาดว่ากำไรปกติจะโต 13% เป็น 8.0 พัน ลบ. พร้อมโอกาสที่จะมี Upside จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงเนื่องจาก MINT วางแผนชำระหนี้คืนล่วงหน้าในช่วงปี 2024

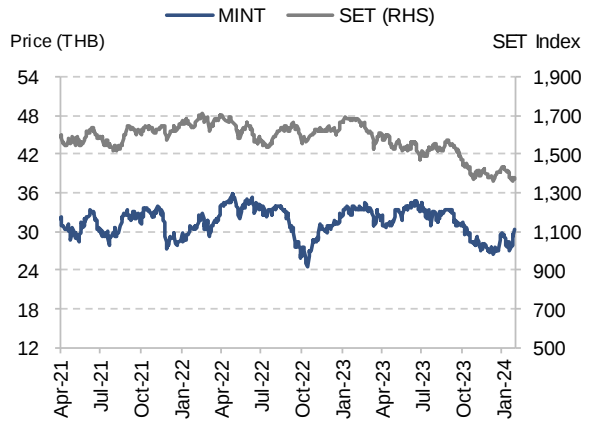
ปรับเพิ่มประมาณการกำไร ราคาหุ้นยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับโรงแรมคู่แข่งระดับโลก

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2023-25 ขึ้น 9% เพื่อสะท้อนประมาณการกำไร 4Q23 และแนวโน้มที่อยู่ในเกณฑ์ดีซึ่งทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2024 ใหม่ที่ 44 บาท (DCF) ราคาหุ้นของ MINT ต่ำกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 17% และปรับตัวได้ดีน้อยกว่าผู้ประกอบการโรงแรมระดับโลกซึ่งมีราคาหุ้นสูงกว่าระดับก่อนโควิด 26% ปัจจุบัน MINT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มโรงแรมเนื่องจากหุ้นมีการซื้อขายโดยมีระดับการประเมินมูลค่าที่ต่ำเพียง 21x ของค่า 2024E P/E เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 26x ค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมไทยที่ 46x และค่าเฉลี่ยของโรงแรมระดับโลกที่ 22x

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	119,364	149,150	157,954	164,538
Net profit	4,286	7,074	8,018	8,922
EPS (THB)	0.82	1.26	1.39	1.55
vs Consensus (%)	-	19.3	9.7	2.1
EBITDA	28,886	37,635	40,755	42,900
Recurring net profit	2,017	7,074	8,018	8,922
Core EPS (THB)	0.35	1.23	1.39	1.55
Chg. In EPS est. (%)	-	9.2	9.0	9.0
EPS growth (%)	nm	250.7	13.3	11.3
Core P/E (x)	84.1	24.0	21.2	19.0
Dividend yield (%)	-	1.5	1.6	1.8
EV/EBITDA (x)	12.1	9.3	9.2	8.4
Price/book (x)	2.2	1.9	2.5	2.3
Net debt/Equity (%)	222.9	173.8	231.9	198.7
ROE (%)	2.9	8.9	10.2	12.4

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : FEBRUARY

บมจ. โรงพยาบาลพระรามเก้า

PR9 TB

BUY, TARGET: 22.00, +29.4%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



คาดการณ์รายได้ 4Q23 จะโต 7% y-y ทำสถิติสูงสุดใหม่

เราคาดว่ารายได้ 4Q23 จะโต 7% y-y ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.2 พัน ลบ. โดยได้ปัจจัยหนุนจากรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่อยู่ในเกณฑ์ดี (+6% y-y) หลังการระบาดของโควิดและไข้หวัดใหญ่ นอกจากนี้รายได้จากผู้ป่วยต่างประเทศยังน่าจะโต 9% y-y โดยได้ปัจจัยผลักดันจากผู้ป่วยต่างชาติในประเทศไทย เราคาดว่าปริมาณผู้ป่วยในเฉลี่ยจะกระโดดเพิ่มเป็น 140 เตียง/วัน (เทียบกับ 123 เตียง ใน 4Q22) พร้อมกับการเติบโตของรายได้ที่อยู่ในเกณฑ์ดี เราคาดว่า PR9 จะได้ประโยชน์จาก Operating leverage ที่อยู่ในระดับสูงซึ่งจะทำให้ EBITDA margin ปรับตัวดีขึ้นเป็น 24% (เทียบกับ 22% ใน 4Q22) ด้วยเหตุดังกล่าวเราจึงคาดว่ากำไรปกติ 4Q23 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 170 ลบ. (เทียบกับระดับสูงสุดในปัจจุบันที่ 157 ลบ. ใน 1Q22)

คาดการณ์กำไร 1Q24 จะโตดี y-y พร้อม Upside จากผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง

เราคาดว่า Momentum การเติบโตจะต่อเนื่องใน 1Q24 หลังปริมาณผู้ป่วยในยังอยู่ในเกณฑ์ดีที่ประมาณ 140 เตียง/วันในช่วงแรกของเดือน ม.ค. 24 (เทียบกับ 106 เตียงใน 1Q23) นอกจากนี้ PR9 ยังเริ่มให้บริการผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางมาตั้งแต่ 4Q23 ส่วนมากเป็นบริการผู้ป่วยนอก ในขั้นต้น PR9 ตั้งเป้าผู้ป่วยในชาวตะวันออกกลางในปี 2024 ไว้ที่ 5-10 เตียง/วันและวางแผนจัดสรรหอผู้ป่วยขนาด 20 เตียงให้แก่ผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง ด้วยเหตุดังกล่าวเราจึงคาดว่ากำไรจะโตดี y-y ใน 1Q24

4Q23 น่าจะเพิ่มความมั่นใจของตลาดในด้านความสามารถในการทำกำไร

ในช่วงปีที่ผ่านมาตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของ PR9 เนื่องจาก EBITDA margin ตกจาก 24% ในปี 2022 เป็น 22% ในช่วง 1H23 หลังการระบาดของโควิด อย่างไรก็ตามผลประกอบการ 4Q23 น่าจะช่วยเพิ่มความมั่นใจของตลาดในปี 2024 ผู้บริหารตั้งเป้าให้รายได้ในอัตราสองหลักโดยมีปัจจัยหนุนประกอบด้วย 1) ความสามารถในการรองรับผู้ป่วยในที่เพิ่มขึ้นจาก 180 เตียงในปี 2023 เป็น 204 เตียงในปี 2024; 2) ความสามารถในการรองรับผู้ป่วยนอกที่สูงขึ้นซึ่งรวมถึงศูนย์ฟอกเลือดล้างไตและศูนย์ตรวจสุขภาพ; และ 3) การปรับอัตราค่าห้องพักผู้ป่วยหลังการปรับปรุงหอผู้ป่วยและค่าธรรมเนียมบริการทางการแพทย์สำหรับผู้ป่วยนอก เราคาดว่ารายได้จะโต 8% ในปี 2024 ส่งผลให้ EBITDA margin จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 23.4% ในปี 2024 (เทียบกับ 22.8% ใน 2023E) ซึ่งจะกำไรปกติโต 12% เป็น 603 ลบ. ในปี 2024

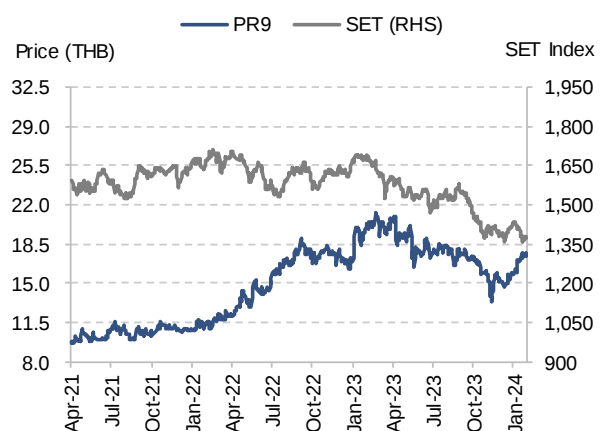
ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2023

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2023 ขึ้น 7% เพื่อสะท้อนคาดการณ์กำไร 4Q23 ที่อยู่ในเกณฑ์ดี เราคงประมาณการปี 2024-25 และราคาเป้าหมายที่ 22 บาท/หุ้น (DCF) PR9 มีการซื้อขายโดยมีการเป็นมูลค่าในระดับต่ำที่ 22x 2024E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 26x) PR9 เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มหุ้นขนาดกลางถึงเล็กจาก outlook ที่อยู่ในเกณฑ์ดี

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	4,107	4,206	4,549	4,826
Net profit	568	540	603	656
EPS (THB)	0.72	0.69	0.77	0.83
vs Consensus (%)	-	5.0	5.5	4.8
EBITDA	991	957	1,060	1,141
Recurring net profit	568	540	603	656
Core EPS (THB)	0.72	0.69	0.77	0.83
Chg. In EPS est. (%)	-	6.8	0.0	0.0
EPS growth (%)	127.8	(4.9)	11.7	8.7
Core P/E (x)	23.5	24.8	22.2	20.4
Dividend yield (%)	1.7	2.0	2.3	2.5
EV/EBITDA (x)	11.8	11.9	10.4	9.3
Price/book (x)	2.8	2.6	2.5	2.3
Net debt/Equity (%)	(36.1)	(39.2)	(43.8)	(48.0)
ROE (%)	12.6	11.0	11.6	11.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : FEBRUARY

บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป

TU TB

BUY, TARGET: 19.00, +23.4%

THAI CAC : Certified

CG2023 : -

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

FSSIA



จะหยุดรับรู้ขาดทุน Red Lobster ตั้งแต่ 1Q24 เป็นต้นไป

เรามองบวกต่อการถอนการลงทุนใน Red Lobster (RL) แม้ 4Q23 จะต้องรับรู้ด้วยค่าสูงถึง 1.85 หมื่นลบ. แต่เป็นรายการ One time และ Non Cash แม้ส่วนทุนจะลดลงจากการตั้งด้วยค่าครั้งนี้ และทำให้ Net D/E ratio ยับขึ้นเป็น 0.84x จาก 0.65x จากสิ้น 3Q23 แต่ยังคงต่ำกว่า Debt covenant ที่กำหนดห้ามเกิน 2x อยู่มาก ขณะที่ยอดตราส่วนทางการเงินอื่นๆ อาจปรับลงเป็นการชั่วคราว และจะกลับมาดีขึ้นในปี 2024 ขณะที่บริษัทจะหยุดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก RL ตั้งแต่ 1Q24 เป็นต้นไป ส่งผลบวกต่อกำไรปี 2024 ของ TU คาดเพิ่มขึ้นราว 450-500 ลบ.

มองแนวโน้มค่าระวางเรือตู้สูงขึ้น เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว

ปัญหาสงครามที่กระทบต่อเส้นทางขนส่ง Red Sea ตั้งแต่ 15 ส.ค. เริ่มกระทบต่อรายได้ส่งออกยุโรปเล็กน้อยใน 4Q23 และอาจต่อเนื่องมาใน 1Q24 จากระยะเวลาขนส่งที่นานขึ้นราว 10-15 วัน กอปรกับค่าระวางเรือตู้ไทย-ยุโรปปรับขึ้นแรงกว่า 200% m-m สูงสุดในรอบ 16 เดือน ส่วนค่าระวางไทย-สหรัฐ และไทย-จีนปรับขึ้นเช่นกัน +40-50% และ +78% ตามลำดับ เราคาดว่าอาจกระทบต่อ TU ช่วงสั้น เพราะมีบางส่วนขายแบบ CIF ตอนโควิดปี 2022 ที่ค่าระวางทำกำไร และสูงกว่าปัจจุบันเกือบ 3x ค่า Freight Cost สูงขึ้นเป็น 32.4% จากปกติอยู่ที่ 21-22% ทั้งนี้ความเป็นไปได้ที่ปัญหาสงครามอาจกินเวลาสั้นกว่าตอนเกิดโควิดที่ค่าระวางเรือสูงนานถึง 23 เดือน

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร มองผลบวก RL หักล้างค่าระวางเรือสูงขึ้นได้หมด

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-25 ขึ้น 5.5% และ 2.1% เป็น 5.5 พันลบ. (+11.2% y-y) และ 6 พันลบ. การเติบโต +11.2% y-y และ +8.8% y-y ตามลำดับ แม้ปรับลดรายได้ลง และปรับเพิ่ม Freight cost ขึ้น ทำให้ SG&A to sales เพิ่มขึ้น 20bps เพื่อสะท้อนมุมมองค่าระวางเรือที่สูงขึ้นใน 1H24 และคาดการณ์การณจะดีขึ้นใน 2H24 แต่ผลลบของค่าระวางเรือสูงจะถูกลบหักล้างทั้งหมดด้วยส่วนแบ่งขาดทุน RL ที่หายไป

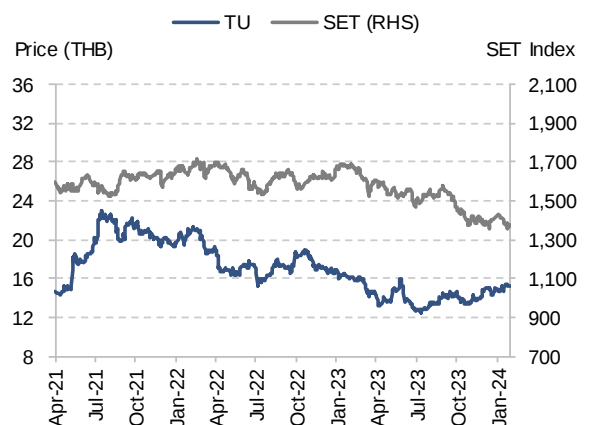
ปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย และคงคำแนะนำ ชื้อ

ด้วยผลของการปรับเพิ่มกำไร เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายสิ้นปี 2024 ขึ้นเป็น 19 บาท จากเดิม 18 บาท (อิง SoTP) คิดเป็น 2024 PE ที่ 17x แม้อัตราส่วนทางการเงินจะลดลงใน 4Q23 แต่เป็นสถานการณ์ชั่วคราว และคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานและอัตราส่วนทางการเงินจะกลับสู่ระดับปกติอีกครั้งในปี 2024 และหากสามารถพ่นพ่นผู้ถือหุ้นและธนาคารได้สำเร็จ คาดอัตราจ่ายปันผลงวด 2H23 หุ่นละ 0.3 บาท คิดเป็น Dividend yield ครั้งที่ 2% ยังคงคำแนะนำ ชื้อ

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	155,586	136,047	138,143	143,669
Net profit	6,885	(13,797)	5,511	5,998
EPS (THB)	1.44	(2.96)	1.18	1.29
vs Consensus (%)	-	nm	(8.7)	(9.6)
EBITDA	13,348	12,361	12,786	13,500
Recurring net profit	6,571	4,956	5,511	5,998
Core EPS (THB)	1.38	1.06	1.18	1.29
Chg. In EPS est. (%)	-	24.0	8.1	4.7
EPS growth (%)	8.3	(22.7)	11.2	8.8
Core P/E (x)	11.2	14.5	13.0	12.0
Dividend yield (%)	5.5	3.8	4.2	4.6
EV/EBITDA (x)	9.7	9.8	9.3	8.8
Price/book (x)	0.9	1.2	1.2	1.1
Net debt/Equity (%)	54.6	63.5	58.7	56.0
ROE (%)	9.4	7.1	9.1	9.5

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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ 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 รัตนธิเบศร์

576 ถ.รัตนธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุตรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุตรคชภูฏี ต. หมากร้าง
อ.เมืองอุตรธานี จ.อุตรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมรราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
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.สุะมิแล
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%). <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 Sustainability	The Sustainability's 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><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.											
	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										
	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks								
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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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

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