

2021
Vol.11

MOMENTUM



“Value และ Reopening Play”

เราประเมินกรอบ SET Index เดือน พ.ย. ที่ 1,590-1,655 จุด สร้างฐานระยะสั้นและจับตาทักปัจจัยต่างประเทศด้านการลด QE ของ FED และเงินเฟ้อ รวมถึงการเริ่มเปิดประเทศและประกาศผลประกอบการ 3Q21 ของบ้านเรา หากโดยรวมออกมาไม่แย่กว่าคาด และข้อมูลจากผู้บริหารจากการประชุมนักวิเคราะห์ก่อนไปในทางบวกต่อการฟื้นตัวใน 4Q21-2022 คาดหนุนให้ SET Index ค่อยๆไต่ระดับขึ้นในช่วงโค้งสุดท้ายของปี ระยะสั้นเน้น Selective Buy ส่วนระยะกลาง-ยาวยังชอบ Value และ Reopening Play

เดือนพฤศจิกายนนี้เราแนะนำ ...

CHG FSMART GPSC JWD KCE



มุมมองทางเทคนิค

เดือนพฤศจิกายน 2021

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนีฟื้นตัวขึ้นไม่ผ่านแนวต้าน 1655 จุด แสดงถึงแรงของรอบการฟื้นตัวที่ค่อนข้างอ่อนแอ มองดัชนีเดือน พฤศจิกายนนี้ มีโอกาสพักตัวลงมาทดสอบแนวรับหลักที่บริเวณ 1600 จุดอีกครั้ง และหากดัชนีสามารถประคองตัวไม่หลุดระดับดังกล่าว ก็ทิศทางของดัชนีเป็นการสร้างฐานออกด้านข้าง แต่ในกรณีที่หลุดแนวรับดังกล่าวลงมาจะเป็นการดึงรอบของพักตัวต่อเนื่องกลับมาอีกครั้ง ว่างแนวรับถัดมาที่ 1575 จุด ฉะนั้นมองกรอบของการแกว่งตัวในเดือนหน้า ที่ 1575-1655 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



เราประเมินกรอบ SET Index เดือน พ.ย. ที่ 1,590-1,655 จุด สร้างฐานระยะสั้นและจับตาทิศปัจจัยต่างประเทศด้านการลด QE ของ FED และเงินเฟ้อ รวมถึงการเริ่มเปิดประเทศและประกาศผลประกอบการ 3Q21 ของบ้านเรา หากโดยรวมออกมาไม่แยกว่าคาด และข้อมูลจากผู้บริหารจากการประชุม นักวิเคราะห์ค่อนข้างไปในทางบวกต่อการฟื้นตัวใน 4Q21-2022 คาดหนุนให้ SET Index ค่อยๆไต่ระดับขึ้นในช่วงโค้งสุดท้ายของปี ระยะสั้นเน้น Selective Buy ส่วนระยะกลาง-ยาวยังชอบ Value และ Reopening Play เดือนนี้เราแนะนำ CHG FSMART GPSC JWD KCE

FED จะเริ่มลด QE เงินเฟ้อยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม

การประชุม FED ในวันที่ 4 พ.ย. นี้คาดว่าจะมีการประกาศเริ่มลด QE ในอัตรา US\$1.5 หมื่นล้านในทุกๆเดือน ซึ่งหากอิงจากวงเงินทั้งหมด US\$1.2 แสนล้านต่อเดือน จะทำให้มาตรการ QE ยุติลงในช่วงกลางปี 2022 ซึ่งเป็นสิ่งที่ตลาดคาดการณ์อยู่แล้ว ขณะที่แนวโน้มเงินเฟ้อมีโอกาสสูงลากยาวไปถึง 1H22 ซึ่งอาจกดดันให้ FED ขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด แต่ประเมินว่าอย่างรวดเร็วคือช่วงปลายปี 2022 โดยต้องพิจารณาการเติบโตของเศรษฐกิจควบคู่กัน ส่วน Yield Curve มีความแบนราบมากขึ้นโดยอายุ 2 ปีปรับขึ้นจากแนวโน้มดอกเบี้ยที่จะปรับขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ขณะที่ระยะยาวอ่อนตัวลงจากความกังวลเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวชะลอ และเป็นปัจจัยกดดันสินทรัพย์เสี่ยงในระยะนี้ อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นไทยคาดถูกกระทบจากประเด็นดังกล่าวจำกัด เนื่องจากกระแสเงินทุนในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาไม่ได้ไหลเข้า และเป็นตลาดที่มีสัดส่วนหุ้น Value Play อย่างกลุ่ม พลังงาน ปิโตรเคมี ธนาคาร เป็นต้นค่อนข้างมากอย่างซึ่งเป็นตัว Hedge เงินเฟ้อได้ดี

จับตาดังประเทศและตลาด Reality Check

คาดว่าตลาดจะเริ่มจับตาดังประเทศเริ่มเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ 46 ประเทศ โดยไม่ต้องกักตัวในวันที่ 1 พ.ย. นี้ ซึ่งล่าสุดศบค.มีการผ่อนคลายมาตรการเพิ่มเติมถึงการยกเลิกเคอร์ฟิว รวมถึงการอนุญาตให้นักเรียนประทานครึ่งด้อมแอลกอฮอล์ในร้านอาหารสำหรับจังหวัดสึฟ้า 4 จังหวัด ได้แก่ กรุงเทพฯ กว๊านก๊วก พังงา กระบี่ ประกอบกับจำนวนผู้ติดเชื้อโดยรวมที่ยังทรงตัวไม่เกิน 1 หมื่นรายต่อวัน ยังเป็นระดับที่ภาครัฐสามารถบริหารจัดการได้ โดยรวมคาดว่าจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นแก่นักท่องเที่ยวต่างชาติมากขึ้น อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวในเดือน พ.ย.-ธ.ค. จะเป็น Reality Check ที่สำคัญและชี้วัดแนวโน้มการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในปี 2022 ไตรระดับหนึ่ง หากผลตอบรับไม่ดีเท่าที่ควร คาดกลุ่มท่องเที่ยวมีแนวโน้มอ่อนตัวเนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเริ่มมีความคาดหวังไป

เดือนแห่งการประกาศผลประกอบการไตรมาส 3

ในช่วงครึ่งเดือนแรกของ พ.ย. 21 จะเป็นช่วงของการประกาศผลประกอบการ 3Q21 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งส่วนใหญ่กลุ่ม Domestic Play จะไม่สดใสเนื่องจากถูกกระทบโดยตรงจาก Full Lockdown ในเดือน ก.ค.-ส.ค. ส่วนกลุ่ม Global Play โดยเฉพาะพลังงานจะแข็งแกร่งตามราคา Commodity ที่ปรับขึ้น อย่างไรก็ตามหากกำไรโดยรวมไม่แยไปกว่าที่ตลาดคาด เราเชื่อว่านักลงทุนจะมองข้ามปัจจัยดังกล่าวและให้น้ำหนักกับการฟื้นตัวของกำไรใน 4Q21-2022 มากกว่า ขณะที่ช่วงครึ่งเดือนหลังปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญจะมาจากการประชุมนักวิเคราะห์ซึ่งผู้บริหารจะให้ภาพแนวโน้ม 4Q21-2022 ซึ่งคาดว่าจะออกมาค่อนข้างไปในทางบวกสำหรับการฟื้นตัวในระยะถัดไป เราเชื่อว่าหากไม่มีปัจจัยลบเข้ามากดดันเพิ่มเติมโดยเฉพาะ COVID-19 ภายพันธุ์ที่รุนแรงจนทำให้ต้องกลับมามาตรการคุมเข้มอีกครั้ง เราเชื่อว่า SET Index จะค่อยๆไต่ระดับขึ้นได้ในช่วงโค้งสุดท้ายของปี

เน้น Selective Buy หุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

จากปัจจัยที่กล่าวมาทั้งหมด เราประเมิน SET Index เดือน พ.ย. จะแกว่งตัว Sideways สร้างฐานออกด้านข้างในกรอบ 1,590-1,655 จุด โดยเฉพาะในช่วงครึ่งเดือนแรกพอรอดูความชัดเจนของประเด็นต่างๆ ขณะที่กลยุทธ์การลงทุนระยะสั้นเน้นเก็งกำไรหุ้นที่มีประเด็นบวกเฉพาะตัวและมีแนวโน้มกำไร 3Q21 แข็งแกร่งกว่าตลาด ส่วนระยะกลาง-ยาวยังแนะนำ “ถือลงทุน” หุ้นพื้นฐานต่อเนื่องหลังให้สะสมบริเวณ 1,530+- ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา เรายังชอบกลุ่ม Domestic และ Reopening Play ที่คาดฟื้นตัวตามเศรษฐกิจและการเปิดประเทศ ส่วนกลุ่ม Value Play จะเป็นกลุ่มที่ Hedge ความเสี่ยงเรื่องเงินเฟ้อที่ลากยาวได้ดีในระยะนี้ เราเลือก Top Pick 5 ตัวประจำเดือน พ.ย. ได้แก่ CHG FSMART GPSC JWD KCE

CHG TB

BUY, TARGET: 4.70, +27%

THAI CAC : N/A

CG2020 : 4

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



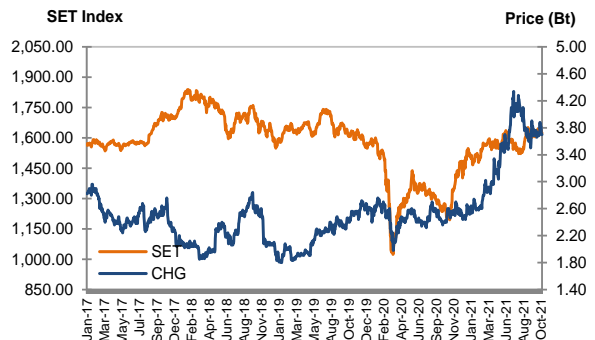
เรคาดกำไร 3Q21 ของ CHG จะทำ New High +101% Q-Q, +311% Y-Y หนุนจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่พุ่งขึ้นตามจำนวนผู้ติดเชื้อที่เร่งตัว ขณะที่แนวโน้ม 4Q21-2022 แม้จะอ่อนตัวลงจากสถานการณ์ผู้ติดเชื้อที่ผ่อนคลายมากขึ้น แต่คาดว่ากำไรปี 2022 จะสูงกว่าปี 2019 ที่ยังไม่มี COVID-19 ได้ถึง 1 เท่าตัว ยังให้ราคาเป้าหมายที่ 4.70 บาท ราคาหุ้นปรับฐานในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยกำไรที่จะชะลอตัวไปแล้ว เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราประเมินกำไรของ CHG ใน 3Q21 เรคาดว่าสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ Covid จะเพิ่มเป็น 65% จาก 39% ใน 2Q21 โดยในแง่จำนวนผู้ป่วย Covid คาดเพิ่มเป็น 5,500 เตียง/วันโดยเฉลี่ย (5,000 ใน Hospitel และ 500 ในโรงพยาบาล) จาก 900 เตียง/วันใน 2Q21 หนุนกำไรจากการดำเนินงานของ CHG จะแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.2 พัน ลบ. (+101% q-q, +311% y-y) นอกจากนี้ CHG ได้ร่วมมือกับ WHA Corporation (WHA TB, BUY, TP, THB4.4) และ CP Group เพื่อก่อสร้างโรงพยาบาลสนามขนาด 600 เตียงที่ WHA Mega Logistics Center ในสมุทรปราการเพื่อรักษาผู้ป่วย Covid ที่อยู่ในกลุ่มสีเหลืองถึงสีส้ม บริษัทฯ คาดว่าโรงพยาบาลดังกล่าวจะเปิดเป็นระยะเวลา 1 ปี ส่วนสาขาใหม่ทั้งโรงพยาบาลแม่สอดและโรงพยาบาลโรคมะเร็งจะเริ่มเปิดหลังโรงพยาบาลสนามปิดตัวลงหนุนการเติบโตระยะยาว เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 2021-22 อีก 12-40% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q21E ที่อยู่ในระดับดีและแนวโน้มที่ดีขึ้นของกำไรจากการดำเนินงานภายในบริษัทฯ ในปีหน้า โดยปี 2021 คาดกำไร +175% Y-Y ส่วนปี 2022 แม้จะคาด -42% Y-Y แต่ยังคงสูงกว่าระดับในปี 2019 ก่อนมี COVID-19 ถึง 100% ราคาหุ้นได้ปรับลดลงจากจุดสูงสุดถึง 13% ตั้งแต่เดือน ก.ค. ปัจจุบันหุ้นมีการซื้อขายในระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจเพียง 30x (เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 41x) CHG น่าจะเป็นหนึ่งในไม่กี่บริษัทที่สามารถใช้ประโยชน์จากโรคระบาดและใช้การแพร่ระบาดดังกล่าวเพื่อเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานภายในบริษัทฯ ในอนาคต ยังคงราคาเป้าหมายที่ 4.70 บาท คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	5,433	9,466	6,572	7,183
Net profit	877	2,410	1,410	1,433
EPS (THB)	0.08	0.22	0.13	0.13
vs Consensus (%)	-	31.0	9.2	7.4
EBITDA	1,429	3,417	2,155	2,207
Core net profit	877	2,410	1,410	1,433
Core EPS (THB)	0.08	0.22	0.13	0.13
Chg. In EPS est. (%)	-	40.1	11.6	0.0
EPS growth (%)	21.9	174.9	(41.5)	1.6
Core P/E (x)	47.4	17.3	29.5	29.0
Dividend yield (%)	1.3	3.5	2.0	2.1
EV/EBITDA (x)	29.7	11.9	18.9	18.2
Price/book (x)	10.3	7.1	7.1	6.5
Net debt/Equity (%)	15.1	(16.9)	(16.1)	(23.1)
ROE (%)	22.7	48.6	24.0	23.3

Source: Company data, FSSIA estimates



FSMART TB

BUY, TARGET: 13.50, +17.4%

THAI CAC : Declared

CG2020 : 5

Analyst : Nanpicha Chungsirawat, CFA

Register No.: 118391



เราเริ่มต้นคำแนะนำซื้อ FSMART จากจุดเด่นเรื่องการขยายธุรกิจตู้กดเครื่องดื่มขงสด
 เต่าบิน (TAOBIN) ซึ่งเป็นเจ้าแรกในตลาด โดยตั้งเป้าขยายตู้ถึง 20,000 ตู้ภายในปี 2023
 ประกอบกับการดำเนินกลยุทธ์ของตู้บุญเติม ที่พยายามอัพเกรดตู้ให้บีฟังก์ชันก่อนเงิน
 เพิ่มเติม จากเดิมที่มีเพียงฟังก์ชันฝากเงินเพียงอย่างเดียว ผู้บริหารตั้งใจจะใช้ตู้บุญเติม
 ใหม่นี้วางแทนตู้ ATM และสาขานาการพาณิชย์ที่ค่อยๆ ลดลงต่อเนื่อง โดยตั้งเป้า
 10,000 ตู้ภายในปี 2023 เราคาดกำไรทั้งปี 2021 อยู่ที่ 430 ลบ. (-7.4% Y-Y) และ
 เติบโตสูงเฉลี่ย 38.9% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 (รวมเงินปันผลจากตู้เต่าบินแล้ว)
 เราประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี Sum-of-the-Part แบ่งเป็น มูลค่าของธุรกิจตู้บุญเติม
 4.70 บาท (DCF, WACC 7.4%, No Terminal Value) และมูลค่าของตู้เต่าบิน
 (FSMART ถือหุ้น 19.3%) จึง PE ปี 2022 ที่ 25x ได้ราคา 8.80 บาท รวมเป็นราคา
 เป้าหมายปี 2022 ของ FSMART ที่ 13.50 บาท แนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรปี 2021 เป็นจุดต่ำสุด ก่อนโตแกร่งจากธุรกิจตู้เต่าบิน

เราคาดการณ์กำไรปี 2021 ที่ 430 ลบ. (-7.4% Y-Y) ถูกผลกระทบจากมาตรการล็อกดาวน์
 จากโรคระบาด COVID-19 ระลอกสองและสาม ทำให้ภาพรวมกำไรอ่อนตัวลง ก่อนจะ
 กลับมาเติบโตจากธุรกิจใหม่ คือตู้กดเครื่องดื่มขงสด TAOBIN (FSMART ถืออยู่
 19.3%) เราคาดว่าบริษัทจะได้เงินปันผลจากธุรกิจตู้เต่าบินกลับมาหลังปี 2023 เป็นต้น
 ไป โดยคาดการณ์อัตราส่วน Payout ที่ 80% ส่งผลให้กำไร (รวมเงินปันผลจากธุรกิจตู้เต่าบิน)
 มีอัตราการเติบโตสูง 38.9% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 โดยเราคาดการณ์รายได้
 เฉพาะจากตู้บุญเติมจะทรงตัวในระดับประมาณ 2,700 ลบ.ไปอีก 4 ปีข้างหน้า (ปี 2021-
 2024) หลังจากนั้นรายได้โดยรวมจะลดลงเรื่อยๆ จนเหลือศูนย์ในปี 2031 บนสมมติฐาน
 ว่าประเทศไทยจะเริ่มเป็น Cashless Society ตั้งแต่ปี 2025 และเป็นสังคมไร้เงินสดอย่าง
 สมบูรณ์ในปี 2031

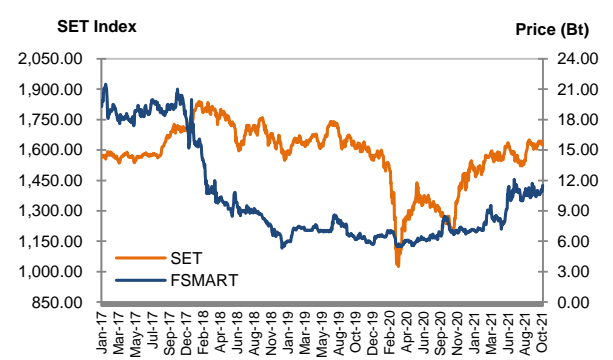
ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 13.50 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี Sum-of-the-Part ดังนี้ 1) มูลค่าธุรกิจตู้บุญเติม ใช้วิธี
 ประเมิน DCF (WACC 7.4%, No Terminal Value) ได้มูลค่าต่อหุ้นปี 2022 ที่ 4.70
 บาท 2) มูลค่าธุรกิจตู้เต่าบิน (FSMART ถือหุ้น 19.3) ใช้ PE Multiple อ้างอิง PE 25x
 ได้มูลค่าต่อหุ้นปี 2022 ที่ 8.80 บาท รวมเป็นราคาเป้าหมายปี 2022 ของ FSMART ที่
 13.50 บาท แนะนำซื้อ

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,838	2,792	2,733	2,777
Normalized profit	464	430	449	511
Net profit	464	430	449	511
EPS (Bt) - norm	0.58	0.54	0.56	0.64
EPS (Bt)- reported	0.58	0.54	0.56	0.64
% growth y-y	-20.6	-7.4	4.4	14.0
Dividend/share (Bt)	0.60	0.48	0.50	0.58
BV/share (Bt)	1.44	1.49	1.55	1.61
EV/EBITDA (x)	7.19	7.69	7.50	6.99
PER (x) - norm	15.86	20.11	19.26	16.90
PER (x)	15.86	20.11	19.26	16.90
PBV (x)	6.41	7.23	6.97	6.70
Dividend yield (%)	5.6	4.5	4.7	5.3
ROE (%)	40.4	36.0	36.2	39.6
YE No. of shares (million)	800	800	800	800
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates



GPSC TB

BUY, TARGET: 100, +27.8%

THAI CAC : Certified

CG2020 : 5

Analyst : Suwat Sinsadok

FSSIA



Phase out for SPP phase 5?

GPSC ได้ปิดโรงไฟฟ้า SPP5 ขนาด 342MW ชั่วคราวตั้งแต่ 14 ส.ค. 2021 ถึงต้นปี 2022 การปิดนอกแผนดังกล่าวเกิดจากการลัดวงจรของเครื่องกำเนิดไฟฟ้า และมีแนวโน้มที่จะยาวประมาณ 3-5 เดือน SPP5 ต้องปิดนอกแผนไป 2 ครั้งในปี 2020 และทำให้ขาดทุนกำไร 0.5-0.7 พัน ลบ. ปัจจุบันอยู่ระหว่างเรียกร้องสินไหมจากบริษัทประกันภัย เราคิดว่า GPSC อาจจะต้องเปลี่ยนเครื่องกำเนิดไฟฟ้ากับผู้ขาย กล่าวคือ Siemens เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว

ผลขาดทุนประมาณ 0.35 พัน ลบ. จากการปิดนอกแผนของ SPP5

GPSC คาดว่าจะขาดรายได้ประมาณ 300 ลบ. จากระยะเวลา 60 วันแรกที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบ แต่คาดว่าจะได้รับเงินชดเชยสำหรับธุรกิจที่หยุดชะงักและความเสียหายแก่ทรัพย์สินจากบริษัทประกันภัย SPP5 ผลิตไฟฟ้าซึ่งขายให้ผู้ใช้อุตสาหกรรมเพียงอย่างเดียว พร้อมกับขายไอน้ำเพิ่มเติมได้อีก 120 ตันต่อชั่วโมง เราคาดว่า GPSC จะขาดทุนกำไรไม่เกิน 0.35 พัน ลบ. โดยจะไม่ได้รับเงินชดเชยสำหรับระยะเวลา 60 วันแรกที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบเอง พร้อมเงินชดเชยความเสียหายต่อทรัพย์สินอีกจำนวน USD1.5 ล้าน

โอกาสขึ้นจากการซื้อและควบรวมกิจการจะมีต่อเนื่อง

GPSC จะเริ่มรวมรายได้ตามส่วนจากการซื้อหุ้น 41.6% เมื่อวันที่ 13 ก.ค. 2021 ใน Avaada ซึ่งเป็นผู้ดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในอินเดีย Avaada ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ขนาด 1.4GW และจะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 4.5GW ภายในปี 2023 เราคาดว่า Avaada จะให้รายได้ตามส่วนการถือหุ้นต่อปีที่ 0.2 พัน ลบ. แต่ GPSC ตั้งแต่ช่วง 2H21 นอกจากนี้ในปี 2022 เรายังคาดอีกว่า GPSC จะได้กำไรสุทธิเพิ่มอีก 0.7 พัน ลบ. จากหุ้น 25% ใน CI Changfang Limited และ CI Xidao Limited (CI) ซึ่งเป็นผู้ดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังลมนอกชายฝั่งขนาดกำลังการผลิตรวม 595MW และมีกำหนดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ในปี 2022-23

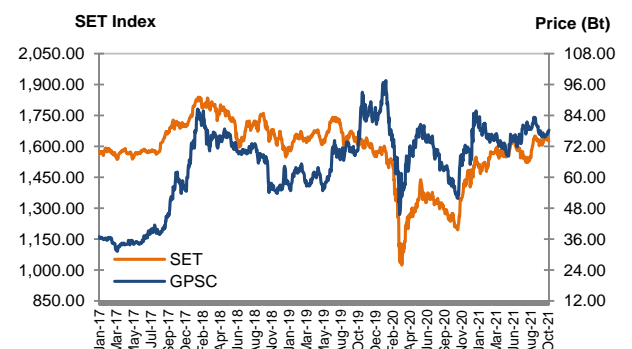
โอกาสขึ้นจากการซื้อและรวมกิจการที่มากขึ้นช่วยชดเชยความเสี่ยงจาก SPP5

เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 100 บาท (SoTP) Avaada และ CI จะสร้างมูลค่าเพิ่มรวม 4.1 บาท/หุ้นให้แก่ GPSC (3.1 บาทจาก Avaada และ 1.0 บาทจาก CI) เราเชื่อว่าความเสี่ยงงาขึ้นที่มีต่อกำไรจากการซื้อ CI และ Avaada น่าจะให้ประโยชน์ที่มากกว่าความเสี่ยงงาลงที่มีต่อกำไรจำนวน 0.35 บาทจากการปิดนอกแผนของ SPP5

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	69,578	84,821	84,924	95,350
Net profit	7,508	8,350	9,918	11,200
EPS (THB)	2.66	2.96	3.52	3.97
vs Consensus (%)	-	(2.8)	5.0	7.2
EBITDA	20,892	19,915	20,810	21,965
Core net profit	7,113	8,350	9,918	11,200
Core EPS (THB)	2.52	2.96	3.52	3.97
EPS growth (%)	27.6	17.4	18.8	12.9
Core P/E (x)	31.1	26.4	22.2	19.7
Dividend yield (%)	4.1	2.4	2.4	2.6
EV/EBITDA (x)	15.2	16.9	16.4	15.6
Price/book (x)	2.1	2.1	2.0	1.9
Net debt/Equity (%)	75.1	88.8	87.9	82.6
ROE (%)	7.0	8.0	9.3	10.0

Source: Company data, FSSIA estimates



JWD TB

BUY, TARGET: 23.00, +56.5%

THAI CAC : N/A

CG2020 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Register No.: 014530



เรคาดกำไรปกติ 3Q21 เติบโตต่อเนื่อง +12.6% Q-Q, +65.3% Y-Y ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 และการ Lockdown ทั้งในไทยและในหลายประเทศในเอเชีย แนวโน้ม 4Q21 น่าจะเดินหน้าทำสถิติสูงสุดต่อ เรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 โตก้าวกระโดด +73.3% Y-Y จากปีก่อนที่ถูกกระทบจากการ Lockdown และคาดเติบโตเร่งตัวต่อตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นไปจากการเก็บเกี่ยวธุรกิจที่ได้เข้าร่วมลงทุนหลายปีในปี 2021 รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการร่วมทุนกับ ORI คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท (DCF, WACC 8.0%, LTG 3.6%) ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ 2022 EV/EBITDA เพียง 12.1 เท่า ต่ำกว่าการเติบโตของ EBITDA ที่คาด +15.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 ยังคงแนะนำซื้อ

แนวโน้ม 4Q21 ทำนิวไฮ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 +73.3% Y-Y

เรคาดกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 119.9 ล้านบาท +3.8% Q-Q, +65.3% Y-Y หากตัดรายการพิเศษใน 2Q21 กำไรปกติ +12.6% Q-Q, +65.3% Y-Y กำไรโตต่อเนื่องท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นและการ Lockdown เกือบทั้งไตรมาส การขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ซึ่งกระทบธุรกิจขนส่งทางราง และการขาดแคลนชิพในกลุ่มธุรกิจยานยนต์ แนวโน้มผลประกอบการ 4Q21 น่าจะทำสถิติสูงสุดจากทั้งธุรกิจเดิม และรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ESCO ซึ่งเป็นผู้ประกอบการท่าเรือตู้คอนเทนเนอร์ในพื้นที่ท่าเรือแหลมฉบัง เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 +73.3% Y-Y คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 9.9% และคงประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 เติบโต 33.4% Y-Y และ 22.0% Y-Y ตามลำดับ คิดเป็น Net profit margin 9.8% และ 10.8% ตามลำดับ โดยในปี 2022 จะเก็บเกี่ยวประโยชน์เต็มปีจากคิลที่เกิดขึ้นในปีนี้หลายคิล ได้แก่การลงทุนใน ESCO และ VNS และเริ่มรับรู้รายได้จาก 'ALPHA' โครงการร่วมทุนกับ ORI

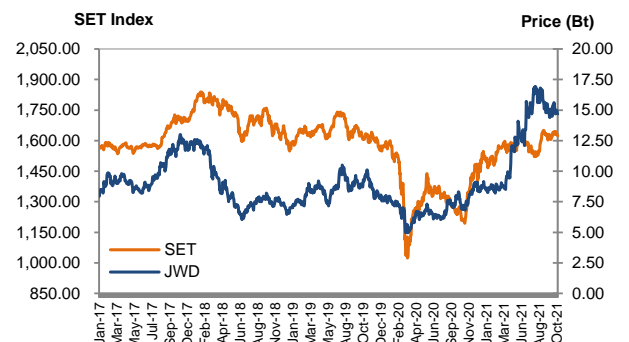
คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท แนะนำซื้อ

เรคาดราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 23 บาท (DCF, WACC 8.0%, LT Growth 3.6%) ราคาหุ้นปัจจุบันมีที่ PE ปี 2022 ที่ 26.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่ 44 เท่า ทั้งนี้ JWD ขยายการลงทุนตลอดเวลา จึงมีค่าเสื่อมราคาเป็นจำนวนสูงใกล้เคียงกับกำไรที่ทำได้ในแต่ละปี จึงควรพิจารณาจาก EBITDA จะสะท้อนความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า ราคาหุ้นปัจจุบันมี EV/EBITDA ปี 2022 เพียง 12.1 เท่า ต่ำกว่าการเติบโตของ EBITDA ที่เรคาด +15.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,858	5,060	5,776	6,329
Normalized profit	355	424	566	691
Net profit	290	502	566	691
EPS (Bt) - norm	0.35	0.42	0.56	0.68
EPS (Bt) - reported	0.28	0.49	0.56	0.68
% growth y-y	-20.1	73.3	12.7	22.0
Dividend/share (Bt)	0.22	0.34	0.39	0.47
BV/share (Bt)	3.06	3.13	3.22	3.35
EV/EBITDA (x)	17.4	13.5	12.1	11.7
PER (x) - norm	42.2	35.3	26.5	21.7
PER (x)	51.7	29.8	26.5	21.7
PBV (x)	4.8	4.7	4.6	4.4
Dividend yield (%)	1.5	2.3	2.6	3.2
Norm ROE (%)	9.3	15.7	17.2	20.2
YE No. of shares (million)	1,008	1,020	1,020	1,020
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates



KCE TB

BUY, TARGET: 100, +14.6%

THAI CAC : Certified
 CG2020 : 5
 Analyst : Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694



เรายังแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 100 (อิง PE เดิม 35 เท่า) บาท คาดกำไรจะกลับมาเร่งตัวอีกครั้งใน 4Q21 หลังโรงงานอยุธยากลับมา Operate ได้เต็มที่ ขณะที่คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่งครอบคลุม 1Q22 แล้ว แต่ไม่ถูกรบกวนจาก Chip Shortage และล่าสุดราคาทองแดงได้อ่อนตัวลงต่อเนื่อง ทำให้แรงกดดันด้านต้นทุนผ่อนคลายมากขึ้น เรายังคาดการณ์กำไรปี 2021-22 โตสูง 118.5% Y-Y และ 34.8% Y-Y ตามลำดับ

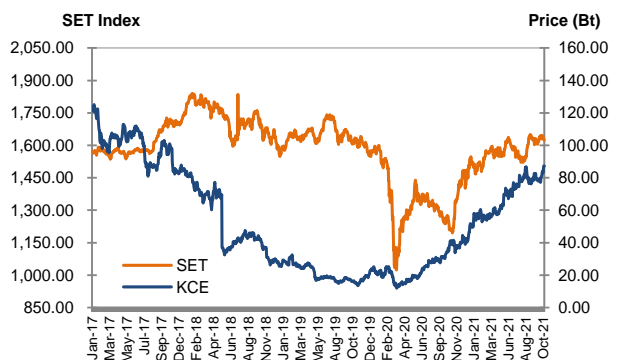
ระยะสั้น 3Q21 อาจสะกดเล็กน้อย แต่จะกลับมาฟื้นใน 4Q21 ระยะสั้น 3Q21 เผชิญปัญหาแรงงานติดเชื้อที่โรงงานอยุธยา จึงต้องหยุดสายการผลิตชั่วคราวช่วงปลายเดือน มิ.ย. และกลับมา Operate ตั้งแต่ 7 ก.ค. ทำให้ไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ ปัจจุบันกลับมา Operate ได้ปกติและอยู่ระหว่างเร่งขยายกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม 10%-15% เพื่อให้รองรับคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งได้ทัน จึงคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวสดใสใน 4Q21 หลายปัจจัยบวกยังหนุนการเติบโตในปี 2022

เรามองเห็นหลายปัจจัยบวกหนุนกำไรปี 2022 ทั้ง 1. คำสั่งซื้อที่ยังแข็งแกร่งล่าสุดครอบคลุม 1Q22 แล้ว 2. จะรับรู้กำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้เต็มปี 3. แนวโน้มค่าเงินบาทยังอยู่ในโซนอ่อนค่า ขณะที่ค่าเงินคู่แข่งถือว่าแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD มากกว่า ทำให้บริษัทได้เปรียบในแง่การแข่งขัน 4. แรงกดดันด้านต้นทุนผ่อนคลายมากขึ้น จากราคาทองแดงที่อ่อนตัวลงใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา คาดจะเห็นทั้งการเติบโตของรายได้และการปรับขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นได้ต่อเนื่องในปี 2022 จึงยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ไว้ตามเดิมเป็นเติบโต 118.5% Y-Y และ 34.8% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 100 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,527	15,014	17,871	19,658
Normalized profit	1,135	2,480	3,343	3,702
Net profit	1,127	2,480	3,343	3,702
EPS (Bt) - norm	0.97	2.11	2.85	3.16
EPS (Bt) - reported	0.96	2.11	2.85	3.16
% growth y-y	20.6	120.1	34.8	10.8
Dividend/share (Bt)	0.85	1.48	2.00	2.21
BV/share (Bt)	10.24	10.87	11.73	12.68
EV/EBITDA (x)	47.35	27.16	22.23	20.28
PER (x) - norm	90.2	41.3	30.6	27.6
PER (x)	90.8	41.3	30.6	27.6
PBV (x)	8.5	8.0	7.4	6.9
Dividend yield (%)	1.0	1.7	2.3	2.5
ROE (%)	9.4	19.4	24.3	24.9
YE No. of shares (million)	1,173	1,173	1,173	1,173
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศแอก
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

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 รัชสีด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา แม่สาย

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

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สำนักงานอัมมาลิ้งค์

25 อาคารอัมมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ซีดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

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

สาขา รัตนาริเบร์

576 ถ.รัตนาริเบร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรคฤหิ ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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 สีลม 1

130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา เชียงใหม่

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

สาขา ออเนลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดอกลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา บางกระปิ

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

สาขา เคียนหรงวน (สินธ 2)

140/1 อาคารเคียนหรงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิคโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน