

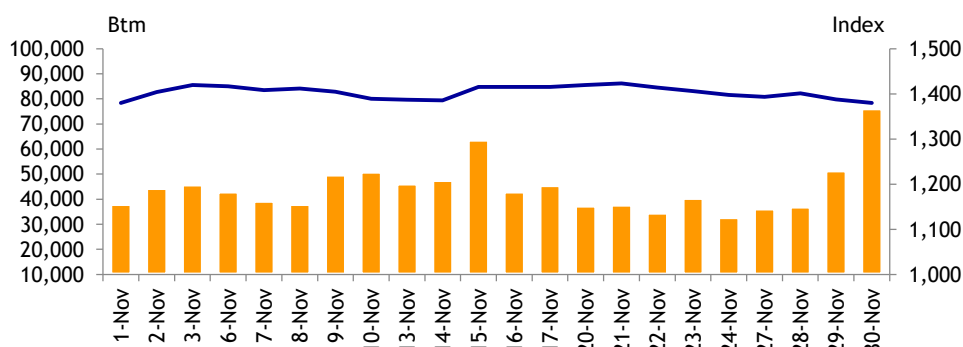
MOMENTUM

Vol. 12 December 2023



“Clearer skies in 2024 after heavy storm in 2023”

เราคาดว่า SET จะปรับตัวดีกว่าตลาดโลกในปี 2024 จากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและค่าเงินบาทที่แข็งค่าช่วยกระตุ้นให้กระแสเงินทุนต่างชาติมีโอกาสไหลกลับ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรที่เป็นบวก เราคาดว่า EPS ปี 2024 ของตลาดจะกระโดดเพิ่ม 17% y-y เป็น 95 บาท ปรับเป้าของ SET ไปเป็นสิ้นปี 2024 ที่ 1,520 เดือนธันวาคมนี้ เราแนะนำ ... CPN, GPSC, SJWD, TIDLOR และ TU



ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนพ.ย. 2023

Value SET Index

มุมมองทางเทคนิค

เดือนธันวาคม 2023

SET Index เดือนที่ผ่านมามีการรับวอร์ชะลอการลงตามที่คาดการณ์ไว้ โดยเปลี่ยนลักษณะแนวโน้มเป็น Sideway ที่มีความผันผวนสูงในกรอบราคาบริเวณ 1380-1430 จุด และถ้า SET สามารถเบรกระดับ 1430 จุด ขึ้นไปได้ กราฟจะมีโอกาสเป็นขาขึ้นในระยะสั้น แต่ถ้าเลือกเบรกลงหลุดกรอบ 1380 จุด ลงมา จะมีความเสี่ยงเป็นแนวโน้มขาลงต่อ โดยมีแนวรับสำคัญถัดไปที่ 1366 จุด ซึ่งหากหลุดจากแนวรับนี้ SET จะกลายเป็นขาลงเต็มตัวอีกครั้ง ดังนั้น ในเดือนธันวาคม เราคงต้องโฟกัสการเลือกทิศทางของ SET ให้ดีว่าจะเลือกทางใด โดยต้องไม่ลืมว่าทิศทางหลักก่อนหน้านี้คือทิศทางขาลง

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



เราคาดว่า SET จะปรับตัวดีกว่าตลาดโลกในปี 2024 จากเศรษฐกิจที่เร่งตัวและค่าเงินบาทที่แข็งค่าช่วยกระตุ้นให้กระแสเงินทุนต่างชาติมีโอกาสไหลกลับ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรที่เป็นบวก เราคาดว่า EPS ปี 2024 ของตลาดฯจะกระโดดเพิ่ม 17% y-y เป็น 95 บาท ปรับเป้าของ SET ไปเป็นสิ้นปี 2024 ที่ 1,520 หุ้นเด่นในเดือน ธ.ค. นี้ ประกอบด้วย CPN, GPSC, SJWD, TIDLOR, TU

เศรษฐกิจไทยจะดีขึ้นในขณะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 4Q23 และต่อเนื่องตลอดปี 2024 โดยได้ปัจจัยหนุนจากเครื่องยนต์สำคัญทั้งหมด การบริโภคภาคเอกชนน่าจะโตต่อเนื่องโดยอาจมี Upside จากนโยบายแจกเงินดิจิทัล 5 แสนล. ของรัฐบาล การใช้จ่ายและลงทุนภาครัฐน่าจะฟื้นตัวโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังงบประมาณประจำปี 2024 ได้รับการอนุมัติโดยน่าจะเกิดขึ้นใน 2Q24 การส่งออกน่าจะพลิกเป็นบวกโดยจะโตจากฐานที่ต่ำในปี 2023 และการหันกลับมาเติมสินค้าคงคลัง ในทางตรงกันข้ามเศรษฐกิจโลกน่าจะโตในอัตราที่ลดลงโดยส่วนมากจะมาจากเศรษฐกิจของประเทศพัฒนาแล้วโดยเฉพาะอย่างยิ่งสหรัฐฯ **เห็นโอกาสที่ตลาดหุ้นไทยจะกลับมา Outperform ต่างประเทศ**

แม้ว่าจะมีความเสี่ยงในด้านการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งอาจกดดันสินทรัพย์เสี่ยงอยู่บ้าง แต่เชื่อว่าภาพรวมนโยบายการเงินจะเป็นบวกต่อ SET มากยิ่งขึ้น เงินเฟ้อที่ชะลอตัวและการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่อ่อนตัวลงคาดว่าจะส่งผลให้ผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยทยอยลดลงซึ่งหมายถึง Earnings yield gap ที่สูงขึ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มขึ้นและการเติบโตของ GDP ที่สูงขึ้น ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้นักลงทุนต่างชาติทยอยขายและกลับมาซื้อหุ้นไทยในปี 2024 เราคิดว่าประเทศไทยมีศักยภาพสูงที่จะพลิกฟื้นและปรับตัวได้ดีกว่าตลาดโลกในปีหน้า

คาดการณ์กำไรเติบโต 17% ในปี 2024

หลังการปรับประมาณการกำไรในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาจากการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดในปีนี้ เราคาดว่ากำไรต่อหุ้นในปี 2024 น่าจะพลิกเป็นบวกและเร่งตัวขึ้นเป็น 95 บาท (+17% y-y) จาก 81 บาท (-3% y-y) ในปี 2023 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมคาดว่าจะรายงานการเติบโตเป็นบวกนำโดยปิโตรเคมีและอาหารต้นน้ำจากฐานที่ต่ำ กลุ่ม Domestic เช่น พาณิชย์ ICT การเงิน รับเหมาฯ ขนส่งและท่องเที่ยวน่าจะมีการเติบโตที่สูงกว่าสอดคล้องกับการเร่งตัวของเศรษฐกิจ **เป้า SET ปี 2024 อยู่ที่ 1,520**

เราปรับเป้า SET ไปเป็นสิ้นปี 2024 โดยอยู่ที่ 1,520 อิง Target PER เป้าหมายที่ 16 เท่า ต่ำกว่า SD -0.25 อยู่เล็กน้อย ปัจจุบัน SET มีการซื้อขายที่ค่า 2024E PER ที่ 14.8 เท่า (SD -0.75) และเท่ากับ EY gap ที่ 3.8% เรามองว่าที่ระดับต่ำกว่า 1,400 SET จะมี Downside จำกัดมากขึ้นและเป็นโอกาสในการสะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาว เราคาดขอบล่างของ SET ที่ 1,300-1,350 หุ้นเด่นของเราประกอบด้วยบริษัทที่มีแนวโน้มกำไรดีขึ้นใน 4Q23-2024 และมี Valuation ต่ำกว่าก่อนโควิด รวมถึงเน้นหุ้นที่มีคะแนน ESG สูงซึ่งจะทำให้หุ้นมีความน่าสนใจยิ่งขึ้น หุ้น Top 5 เดือน ธ.ค. เราเลือก CPN, GPSC, SJWD, TIDLOR, TU

TOP5 : DECEMBER

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา

CPN TB

BUY, TARGET: 82.00, +26.6%

THAI CAC : Certified
CG2022 : 5
Analyst : Jitra Amornthum
FSSIA



กำไรทำจุดสูงสุดตามคาด

Highlights

- CPN รายงานกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 4.2 พันล้านบาทใน 3Q23 ตามคาด (+15% q-q, +45% y-y) จากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 2% q-q และ 14% y-y ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายยังคงควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- รายได้ในไตรมาสที่เติบโตเกือบทุกธุรกิจ ยกเว้นรายได้จากศูนย์อาหารที่ชะลอ 7% q-q (แต่เติบโต 26% y-y)
- การเติบโตหลักใน 3Q23 ถูกขับเคลื่อนจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้ทั่วกระโดด +90% q-q และ 211% y-y เป็น 1.9 พันล้านบาท มีสัดส่วนถึง 16% ของรายได้รวม จากการเริ่มโอนคอนโด Escent ที่หาดใหญ่และคอนโด Phyll ที่ภูเก็ต ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นขยับเพิ่มสูงขึ้นเป็น 34.0% เพิ่มขึ้นประมาณ 120-130 bps ทั้ง q-q และ y-y
- รายได้ค่าเช่าศูนย์การค้าและออฟฟิศซึ่งเป็นรายได้หลัก (79% ของรายได้รวม) ปรับสูงขึ้น 1% q-q และ 18% y-y ตามปริมาณ traffic ของศูนย์การค้า ใน 3Q23 บริษัทไม่ได้เปิดศูนย์การค้าใหม่ ยังคงมี Shopping mall 38 แห่ง Community mall 17 แห่ง พื้นที่ให้เช่ารวม 2.3 ล้าน ตร.ม. อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจนี้ปรับสูงขึ้นเป็น 54.8% จากอัตราค่าไฟฟ้า Ft ที่ลดลงในช่วงเดือน พ.ค.-ส.ค. 2023
- โครงสร้างเงินทุนแข็งแกร่ง อัตราส่วน Net IBD/E อยู่ที่ 0.76 เท่า ลดลงจาก 0.85 เท่าใน 2Q23 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยสูงขึ้นเป็น 10.5 เท่าจาก 9.6 เท่าใน 2Q23

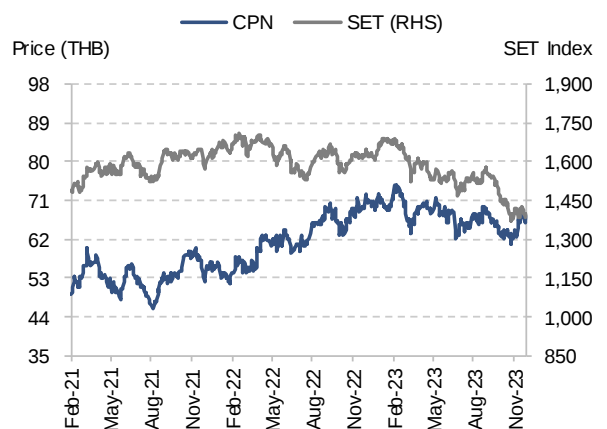
Outlook

- กำไรปกติงวด 9M23 เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง 36% y-y คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปีที่เราคาด ใน 4Q23 บริษัทมีแผนเปิดศูนย์การค้า Central Westville โรงแรม Centara ออยุธยา และโครงการที่อยู่อาศัย 5 โครงการ (คอนโด 2 โครงการและแนวราบ 3 โครงการ)
- สำหรับปี 2024 เป็นต้นไป CPN มีแผนเปิดศูนย์การค้าที่นครสวรรค์ นครปฐม และกระบี่ รวมถึงโรงแรมอีก 2 แห่ง (ของบริษัทย่อย JV DUSIT) CPN ยังคงตั้งเป้ารายได้โตเฉลี่ย 14-16% CAGR (2023-27) อาศัยจุดแข็งในธุรกิจค้าปลีก ต่อยอดไปยังธุรกิจโรงแรม ที่อยู่อาศัย สำนักงานให้เช่า และ mixed-use อื่นๆ เพื่อกระจายแหล่งที่มาของรายได้ไม่ให้กระจุกอยู่เฉพาะศูนย์การค้า
- เรายังคงแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมาย 82 บาท (DCF, 7.2% WACC, 3% LTG) ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น P/E ปี 2024 เพียง 18.4 เท่า (-1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง)

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	35,575	44,803	46,020	48,830
Net profit	10,760	14,904	15,809	16,801
EPS (THB)	2.40	3.32	3.52	3.74
vs Consensus (%)	-	13.2	8.9	5.0
EBITDA	19,608	24,508	25,811	27,399
Recurring net profit	10,945	14,904	15,809	16,801
Core EPS (THB)	2.44	3.32	3.52	3.74
EPS growth (%)	114.6	36.2	6.1	6.3
Core P/E (x)	26.5	19.5	18.4	17.3
Dividend yield (%)	1.4	1.9	2.0	2.1
EV/EBITDA (x)	21.3	15.8	15.0	14.4
Price/book (x)	3.6	3.2	2.9	2.6
Net debt/Equity (%)	133.7	88.2	80.9	80.4
ROE (%)	14.2	17.3	16.5	15.9

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : DECEMBER

บมจ. โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

GPSC TB

BUY, TARGET: 59.00, +31.1 %

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

FSSIA



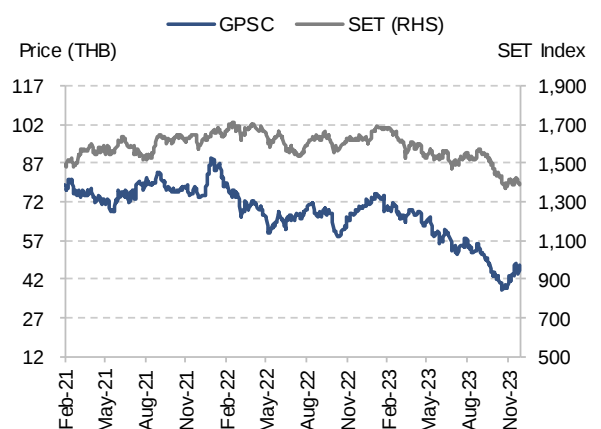
GPSC's 3Q23

- แนวโน้มกำไรน่าจะจะเป็นไปตามที่เราเคยคาด กำไร 4Q23 น่าจะอ่อนตัว q-q ตามค่าธรรมเนียมเชื้อเพลิง (Ft) ที่ลดลง ส่วนในปี 2024 ความเคลื่อนไหวของ Ft และโครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่ (การดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโครงการลมในไต้หวันและการพลิกมารายงานกำไรของโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในอินเดีย) จะเป็นปัจจัยหนุนกำไรที่สำคัญ บวกกับการคาดการณ์ราคาก๊าซที่จะลดลง y-y
- ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนสูตรราคาขายไฟฟ้าที่อิงกับราคาก๊าซให้ใช้กับลูกค้าประเภทอุตสาหกรรม (IU) จาก 15% ในปัจจุบันเป็น 25% ในปี 2024E จากความไม่แน่นอนและแรงกดดันต่อ Ft ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา GPSC จึงมีความคิดริเริ่มที่จะเพิ่มสัดส่วนสูตรราคาขายที่อิงกับราคาก๊าซที่อิงกับ IU จาก 15% ในปัจจุบันเป็น 25% ในปี 2024E ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ ได้อัตรากำไร IU ที่มีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้นในระยะยาวและเรามีมุมมองเป็นบวกในเรื่องดังกล่าว ปัจจุบันบริษัทฯ ตั้งเป้าเสนอสูตรราคาดังกล่าวให้แก่ลูกค้าใหม่และลูกค้าที่ต้องต่อสัญญา
- ชะนะประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์เพิ่มเติมขนาด 1.4 GW ในอินเดียผ่าน AEPL GPSC ประกาศว่า AEPL (บริษัทย่อยที่ถือหุ้นอยู่ 43% และประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในอินเดีย) ชะนะการประมูลโรงไฟฟ้าขนาด 1.4 GW ซึ่งเป็นการชนะจากหนึ่งในสามงานประมูลในเดือน พ.ย. 2023 การชนะดังกล่าวทำให้ Secured capacity เพิ่มขึ้นที่ 4.40 GW ในปี 2023 ทำให้ Total contracted capacity มาอยู่ที่ 8.76 GW คิดเป็น 80% ของเป้าหมายที่ 11 GW ของบริษัทฯ ในปี 2025 ปัจจุบันบริษัทฯ วางแผนที่จะดำเนินการเชิงพาณิชย์ 600MW ของโครงการที่กำลังพัฒนาในปี 2024
- หาโอกาสในธุรกิจโซลาร์เซลล์แบบเตอรื GPSC ได้เซ็นบันทึกความเข้าใจกับ TES ซึ่งเป็นบริษัทภายใต้ TES am Group (ผู้นำในธุรกิจโซลาร์เซลล์ของเสียอิเล็กทรอนิกส์ระดับโลก) โดยร่วมมือกับ PTT และ NUOVO+ เพื่อจับโอกาสในการจัดตั้งโรงโซลาร์เซลล์แบบเตอรืในประเทศไทย บันทึกดังกล่าวมีจุดประสงค์เพื่อหาโอกาสในการทำงานร่วมกันในธุรกิจโซลาร์เซลล์แบบเตอรืครบวงจรและบูรณาการเทคโนโลยีโซลาร์เซลล์เพื่อยกระดับเทคโนโลยีและธุรกิจพลังงานสะอาดของบริษัทฯ ในปัจจุบัน
- โครงการอื่นที่กำลังพัฒนาเดินหน้าตามแผน
- คงคำแนะนำซื้อ GPSC ที่ราคาเป้าหมาย 59.0 บาท

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	123,685	89,040	85,553	79,262
Net profit	891	3,861	4,938	6,866
EPS (THB)	0.32	1.37	1.75	2.43
vs Consensus (%)	-	(7.1)	(6.1)	2.9
EBITDA	14,783	15,777	17,416	20,771
Recurring net profit	2,779	3,861	4,938	6,866
Core EPS (THB)	0.99	1.37	1.75	2.43
EPS growth (%)	(68.8)	38.9	27.9	39.0
Core P/E (x)	45.7	32.9	25.7	18.5
Dividend yield (%)	1.1	2.9	3.3	3.3
EV/EBITDA (x)	15.7	15.0	13.2	10.8
Price/book (x)	1.2	1.2	1.2	1.2
Net debt/Equity (%)	82.7	84.1	76.5	69.2
ROE (%)	2.6	3.6	4.6	6.3

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : DECEMBER

บมจ. เอสซีจี เจ็ดบิลยูติ โลจิสติกส์

SJWD TB

BUY, TARGET: 21.50, +60.4%

THAI CAC : N/A

CG2022 : -

Analyst : Jitra Amornthum

FSSIA



Highlights

- SJWD ประสบความสำเร็จในการขายหุ้นกู้ 2 ชุดมูลค่ารวม 4 พันล้านบาทปลายเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา อัตราดอกเบี้ย 3.76% (อายุ 2 ปี) และ 4.35% (อายุ 3 ปี) อันดับเครดิตเรตติ้ง BBB+ แนวโน้ม Stable จาก Fitch Ratings เงินที่ได้นำมารองรับการขยายธุรกิจในอนาคตรวมถึง M&A และบางส่วนนำไปชำระคืนเงินกู้ที่มีต้นทุนสูงซึ่งส่งผลให้การดอกเบี้ยจ่ายลดลงตั้งแต่ 4Q23
- ธุรกิจคลังสินค้ามีการขยายงานอย่างรวดเร็วโดย Alpha บางนา กม. 19 พื้นที่ 18,000 ตรม. ขายพื้นที่เต็มแล้วและเริ่มให้บริการต้นเดือน ก.ย., Alpha รังสิต (พื้นที่ 56,314 ตรม.) เริ่มให้บริการปลายเดือน ก.ย., Alpha แหลมฉบัง (พื้นที่ 53,284 ตรม.) อยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดแล้วเสร็จเดือน ส.ค. 2024, การก่อสร้าง Datasafe (Document storage) IWS 2, การก่อสร้างห้องเย็นของ SCG นิซีส IWS 3 เริ่มให้บริการปี 2025 รวมถึงคลังสินค้า Free zone ที่แหลมฉบัง (พื้นที่ 30,000 ตรม.) ก่อสร้างแล้วเสร็จปี 2024
- ธุรกิจ Self-storage มีการ rebranding เป็น 'MeSpace' ปัจจุบันมี 9 สาขา บริษัทตั้งเป้าหมายเพิ่มอีก 10 สาขาในปี 2024 ทั้งนี้ ธุรกิจนี้เป็นธุรกิจน้องใหม่ยังมีสัดส่วนรายได้เพียง 0.3% ของรายได้รวมในงวด 9M23 แต่อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็นลำดับจาก 19.0% ในปี 2021 เป็น 23.5% งวด 9M23

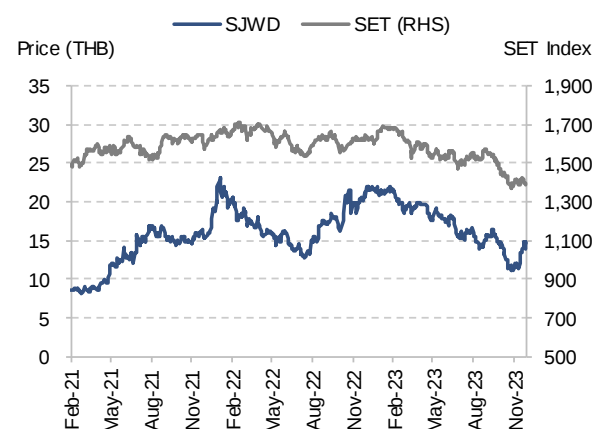
Outlook

- ธุรกิจ Automotive รับฝากและบริหารรถยนต์ที่เป็นพระเอกในปี 2023 รายได้งวด 9M23 ก้าวกระโดด +166% y-y เป็นหนึ่งในธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง 40.0% ใน 4Q23 จะมีรถ BYD Seal เข้ามาใช้พื้นที่ของบริษัทรถกระบะหื่นคัน รวมถึงในปี 2024 ก็จะมีรถ EV เตรียมเข้าไทยอีกหลายค่าย
- ธุรกิจห้องเย็นที่ถูกกระทบจากการที่ลูกค้า Destocking ในช่วง 1H23 ปัจจุบันมีสินค้าปลาเข้ามาใช้พื้นที่ห้องเย็นเพิ่มขึ้นมาก ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 40% ใน 3Q23 และจะมีแนวโน้มดีต่อเนื่องใน 4Q23-2024
- ใน 4Q23 จะมีรายการพิเศษ (non-cash item) จากการประเมินมูลค่าธุรกรรมจากการซื้อกิจการ SCGL ปัจจุบันยังไม่ทราบจำนวนขึ้นอยู่กับผู้ประเมิน
- เราคาดการณ์จากการดำเนินงานปกติ 4Q23 เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ คงประมาณการกำไรปี 2023 ที่ 803 ล้านบาท (+50% y-y) และคาดการณ์กำไรปี 2024 +48% y-y เป็น 1,189 ล้านบาท ซึ่งเชื่อว่าไม่น่ายากเกินไป อย่างน้อยหากบวกกลับค่าใช้จ่ายพิเศษจากการรับโอนกิจการ SCGL ในปีนี้ราว 180-190 ล้านบาท กำไรใกล้เคียง 1 พันล้านบาทอยู่แล้ว
- แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 21.50 บาท (DCF, WACC 8.4%, LTG 3%) ราคาหุ้นปรับลง 30% ตั้งแต่รวมกิจการ SCGL จนมี 2024P/E 20 เท่า -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมา ขณะที่กำไรยกฐานขึ้นและคาดโตเฉลี่ย 27% CAGR (2023-25) คิดเป็น PEG เพียง 0.74

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	5,902	22,226	24,485	25,971
Net profit	504	803	1,189	1,303
EPS (THB)	0.49	0.44	0.66	0.72
vs Consensus (%)	-	0.7	2.2	(3.1)
EBITDA	1,354	2,425	2,921	3,042
Recurring net profit	535	803	1,189	1,303
Core EPS (THB)	0.52	0.44	0.66	0.72
EPS growth (%)	17.8	(15.5)	48.1	9.6
Core P/E (x)	25.5	30.2	20.4	18.6
Dividend yield (%)	5.8	1.3	2.0	2.1
EV/EBITDA (x)	15.0	14.7	11.9	11.1
Price/book (x)	4.4	1.1	1.1	1.0
Net debt/Equity (%)	184.8	48.8	43.8	37.5
ROE (%)	15.6	6.3	5.3	5.6

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : DECEMBER

บมจ. เงินติดล้อ

TIDLOR TB

BUY, TARGET: 28.00, +32.7%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 4

Analyst : Usanee Liurut, CISA

Assistant Analyst : Maeta Cherdsatirakul
FSSIA

การประชุมนักวิเคราะห์หลังผลประกอบการ 3Q23 ส่วนมากเน้นไปที่คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มธุรกิจ TIDLOR คงเป้าประมาณการปี 2023 ยกเว้นเป้าสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพซึ่งลดลงเหลือ 1.65% จาก 1.80% ในทางตรงกันข้ามเป้าต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อซึ่งอยู่ในระดับสูงที่ 3.00-3.35% (3Q23 อยู่ที่ 3.09%) ตามนโยบายที่ต้องการใช้ความระมัดระวังรอบคอบภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจในปัจจุบัน

Highlights

- คุณภาพสินทรัพย์ TIDLOR เปิดเผยว่ามีความจำเป็นต้องคงต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (credit cost) ไว้ในระดับสูงเพื่อแก้ปัญหาค่าใช้จ่ายในการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสก่อนหน้านั้น อย่างไรก็ตาม ยังยืนยันว่าบริษัทฯ จะไม่ปล่อยสินเชื่อเพิ่มให้แก่ลูกค้าภายใต้โครงการบรรเทาหนี้ซึ่งอาจกลายเป็นหนี้ด้วยคุณภาพได้ถึง 400 ลบ. ประมาณการต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อในปี 2023 ของเราซึ่งรวมถึงผลขาดทุนจากรายได้ที่ 3.39% ยังสอดคล้องกับเป้าประมาณการของ TIDLOR
- สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ TIDLOR ชี้แจงว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ในปี 2024 น่าจะทรงตัวในระดับเดียวกับกับประมาณการปี 2023 ที่ 55-56% ส่วนมากจากการลงทุนในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศสำหรับการเปิดสาขาและแพลตฟอร์มธุรกิจใหม่ตามปกติ นอกจากนี้โดยปกติธุรกิจนายหน้าขายประกันจะมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงกว่าซึ่งทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้สูงกว่าเพื่อน
- ผลิตภัณฑ์ใหม่ TIDLOR วางแผนเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่เป็นสินเชื่อออนไลน์ที่คืนในช่วงปลายเดือน พ.ย. 2023 โดยจะคิดอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เกิน 15% ต่อปี สัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าสินทรัพย์ (LTV) จะต่ำกว่า 50% และสินเชื่อจะมีอายุ 24-36 เดือน แม้ว่าสินเชื่อดังกล่าวอาจช่วยกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อแต่จะดูดผลตอบแทนสินเชื่อในเวลาเดียวกัน (จากผลตอบแทนสินเชื่อเฉลี่ยที่ 15.80% ต่อปีในช่วง 9M23) TIDLOR อธิบายว่าบริษัทฯ จะสร้างสมดุลในด้านสัดส่วนสินเชื่อออนไลน์ที่คืนโดยจะไม่ให้กดดันต่อผลตอบแทนรวมของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เราได้รวมผลิตภัณฑ์ดังกล่าวไว้ในประมาณการของเราเนื่องจากบริษัทฯ ยังไม่ได้ให้เป้าประมาณการในปัจจุบัน

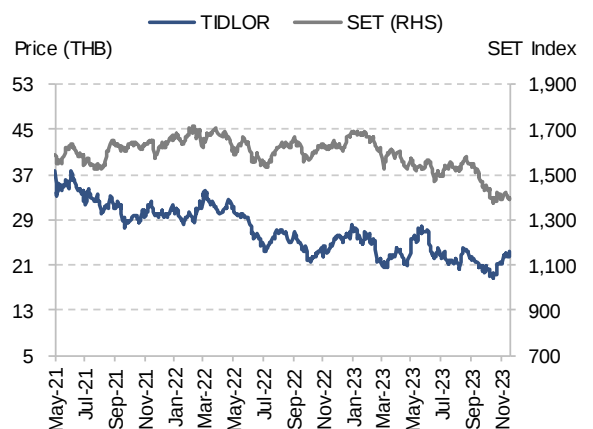
เราคงประมาณการกำไรปี 2023-25 และคำแนะนำซื้อที่ราคาปัจจุบัน ราคาเป้าหมายปี 2024 ของเราที่ 28 บาท (GGM) คิดเป็นค่า P/BV ได้ที่ 2.39x



Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Operating profit	4,533	4,771	5,768	7,246
Net profit	3,640	3,817	4,614	5,797
EPS (THB)	1.46	1.36	1.64	2.06
vs Consensus (%)	-	(3.1)	(1.6)	1.7
Recurring net profit	3,640	3,817	4,614	5,797
Core EPS (THB)	1.46	1.36	1.64	2.06
EPS growth (%)	6.7	(6.8)	20.9	25.6
Core P/E (x)	14.5	15.5	12.8	10.2
Dividend yield (%)	3.6	1.3	1.6	2.0
Price/book (x)	2.1	2.1	1.8	1.6
ROE (%)	15.2	14.2	15.2	16.6
ROA (%)	4.8	4.2	4.4	4.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : DECEMBER

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

TU TB

BUY, TARGET: 18.00, +31.4%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

FSSIA



กำไร 3Q23 ตีกว่าคาด 30%

Highlights

- TU รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 เท่ากับ 1,206 ลบ. (+17.2% q-q, -52% y-y) หากไม่รวม FX Loss 268 ลบ. จะมีกำไรปกติที่ 1,474 ลบ. (+15.3% q-q, -15.2% y-y) ตีกว่าทั้งเราและ Consensus คาดราว 30%
- สิ่งที่ตีกว่าคาดคือ อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีอยู่ที่ 18.4% ดีขึ้นจาก 16.9% ใน 2Q23 และ 18.2% ใน 3Q22 สาเหตุหลักมาจากการปรับลดขนาดธุรกิจ Frozen โดยเน้นพึ่งความสามารถทำกำไรเป็นหลัก
- รายได้รวม 3Q23 อ่อนลง -0.4% q-q และ -16.8% y-y ปรับลง y-y เพราะฐานสูงปีก่อนที่ลูกค้าเร่ง stock ในช่วงขาดแคลนสายเรือ ส่วนที่ปรับลง q-q โดยปรับลงที่ Ambient เป็นหลัก บริษัทให้เหตุผลว่ามาจากราคาปลาทูน่าที่สูงขึ้นระดับ US\$2,000 ต่อตัน ทำให้ลูกค้าชะลอซื้อ ขณะที่รายได้ Frozen ทรงตัว q-q และลดลงแรง y-y เพราะการปรับลดขนาดธุรกิจ ส่วน Pet care พ้นตัว q-q ตาม ITC
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นได้ดี ผลของลดขนาดธุรกิจเป็นหลัก ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นทั้ง Ambient และ Frozen ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบยังคงขึ้นไปในทางสูง
- ค่าใช้จ่ายยังคงขึ้นไปในทางทรงตัว q-q แต่เป็นค่าใช้จ่ายที่ลดลง -20% y-y จากค่าระวางเรือที่ต่ำกว่าปีก่อนมาก ทำให้ SG&A to sales ชะลอมาอยู่ที่ 11.9% จาก 12.4% ใน 3Q22
- ส่วนแบ่งจาก Red Lobster ขาดทุนมากขึ้นเป็น -395 ลบ. จาก -94 ลบ. ใน 2Q23 และ -339 ลบ. ใน 3Q22 รวม 9M23 ขาดทุน -368 ลบ. ทำให้บริษัทปรับลดเป้าส่วนแบ่งขาดทุนปี 2023 ลงเป็น -700 ลบ. จากเดิม -500 ลบ. นั่นหมายถึง 4Q23 ยังขาดทุนสูงราว -332 ลบ.

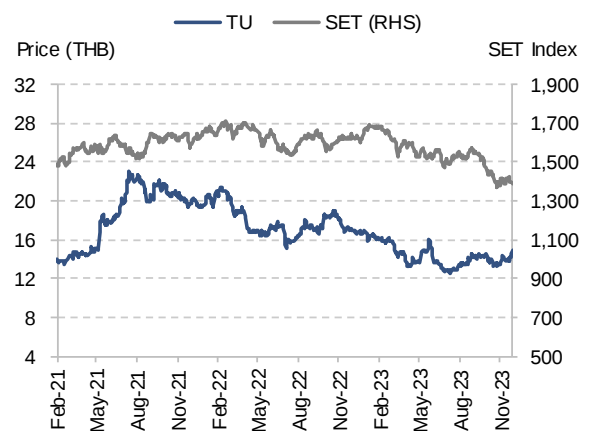
Outlook

- บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M23 เท่ากับ 3,256 ลบ. (-45% y-y) คิดเป็น 79% ของประมาณการทั้งปี คาดแนวโน้มกำไร 4Q23 จะฟื้นตัว q-q และ y-y ส่วนทางฤดูกาล เพราะลูกค้าเพิ่งเริ่ม Restocking ใน 3Q23 หลังราคาปลาทูน่าลดลง กอปรกับจะเริ่มรับรู้ต้นทุนปลาทูน่าที่ถูกลง
- โดยราคาปลาเฉลี่ย 3Q23 อยู่ที่ US\$1,850 ต่อตัน (-7.5% q-q) และล่าสุดราคาเดือน ต.ค. ยังลงต่อเป็น US\$1,600 ต่อตัน (-6% m-m, +1.3% y-y) ที่สูงสุดในรอบ 13 เดือน สอดคล้องกับมุมมองที่ผู้บริหารเคยให้ไว้ว่าราคาปลาเฉลี่ย 4Q23 อาจอยู่ที่ราว US\$1,600 ต่อตัน (-13.5% q-q, -4% y-y) ซึ่งจะเป็นการปรับลง y-y ครั้งแรกในรอบ 9 ไตรมาส จะช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นตั้งแต่ 4Q23 เป็นต้นไป
- เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2023 ไว้ตามเดิมที่ 4.1 พันลบ. (-37.6% y-y) และคาดการณ์กำไรปี 2024 จะกลับมาเติบโตอีกครั้งราว +27.5% y-y เป็น 5.2 พันลบ. ยังคงราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 18 บาท (อิงวิธี SoTP) ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดอยู่รอบ PE2024 เพียง 13x คงคำแนะนำซื้อลงทุน

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	155,586	137,495	145,744	153,032
Net profit	7,138	4,097	5,224	5,874
EPS (THB)	1.50	0.86	1.09	1.23
vs Consensus (%)	-	(14.5)	(15.6)	(13.3)
EBITDA	13,508	11,934	13,268	14,160
Recurring net profit	6,571	4,097	5,224	5,874
Core EPS (THB)	1.38	0.86	1.09	1.23
EPS growth (%)	8.3	(37.6)	27.5	12.4
Core P/E (x)	9.9	16.0	12.5	11.1
Dividend yield (%)	6.4	3.6	4.4	4.9
EV/EBITDA (x)	9.0	9.1	8.0	7.5
Price/book (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Net debt/Equity (%)	54.6	42.7	37.2	35.6
ROE (%)	9.4	5.2	6.5	6.9

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 สันทร 1

130-132 อาคารสันทร 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

Public disclosures related to sustainable development evaluation of Thai listed companies

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**" by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD); 2) "**AGM Checklist**" by the Thai Investors Association (TIA), a "**CAC certified member**" of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC); and 3) "**Sustainability Investment List (THSI)**" by the Stock Exchange of Thailand. The ratings are updated on an annual basis. FSS International Investment Advisory Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

CG Score by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)¹

The **CG Score** indicates corporate governance (CG) strength in the sustainable development of Thai listed companies. Annually, the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET), surveys and assesses the CG practices of companies and publishes the results on the [Thai IOD website](#) in a bid to promote and enhance the CG of Thai listed companies in order to promote compliance with international standards for better investment decisions. The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations, as of the date appearing in the report, and may be changed after that date.

The **five underlying categories and weighting** used for the CG scoring in 2022 include the rights of shareholders and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined), the role of stakeholders (25%), disclosure and transparency (15%), and board responsibilities (35%).

The CGR report rates CG in six categories: 5 for Excellent (score range 90-100), 4 for Very Good (score range 80-89), 3 for Good (score range 70-79), 2 for Fair (score range 60-69), 1 for Pass (score range 50-59), and not rated (score below 50).

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thaiiod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

AGM Checklist by the Thai Investors Association (TIA)²

The "**AGM Checklist**" quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and the extent to which information is sufficiently disclosed and the level of its transparency. All the considered factors form important elements of two out of five the CG components. Annually, the TIA, with support from the SEC, leads the project to evaluate the quality of Annual General Meetings of Shareholders (AGMs) and to rate quality of the meetings.

The **Checklist** contains the minimum requirements under law that companies must comply with, or best practices according to international CG guidance. Representatives of the TIA will attend the meetings and perform the evaluation. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating of how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.

The results are classified into four categories: 5 for Excellent (score 100), 4 for Very Good (score 90-99), 3 for Fair (score 80-89), and not rated (score below 79).

CAC certified member by the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)³

A **CAC certified member** is a listed company whose Checklist satisfies the CAC Certification's criteria and is approved by the CAC Council. The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. Note that the CAC does not certify the behaviour of the employees nor whether the companies have engaged in bribery, and Certification is good for three years.

Companies deciding to become a CAC certified member **start with** by submitting a Declaration of Intent signed by the Chairman of the Board to kick off the 18-month deadline for companies to submit the CAC Checklist for Certification. The 18-month provision is for risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.

The checklist document will be reviewed by the CAC Certification Committee for adequate information and evidence. It is worth noting that the committee consists of nine professionals in business law, corporate governance, internal audit, financial audit and experienced representatives from certified members.

A passed Checklist will move on to the **CAC Council** for granting certification approvals. The CAC Council consists of twelve prominent individuals who are highly respected in professionalism and ethical achievements. Among them are former ministers, a former central bank governor, the former head of the Thai Listed Companies Association, Chairman of Anti-Corruption Organizations (Thailand), Chairman of Thai Institute of Directors, and reputable academic scholars.

Sustainability Investment (THSI)⁴ by the Stock Exchange of Thailand (SET)

Thailand Sustainability Investment (**THSI**) quantifies responsibility in **Environmental**, and **Social** issues, by managing business with transparency in **Governance**. The THSI serves as another choice for investors who desire to adopt a responsible investment approach, according to the SET.

Annually, the SET will announce the voluntary participation of the company candidates which pass the preemptive criteria, and whose two key crucial conditions are met, i.e. no irregular trading of the board members and executives and a free float of >15% by the number of shareholders, and combined holding must >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include a CG score of below 70%; independent directors and free float violation; executives' wrongdoing related to CG, social and environmental impacts, equity in negative territory, and earnings in the red for more than three years in the last five years. To become eligible for THSI, the candidate must pass three indicators in data declaration: **Economic** (CG, risk management, customer relation management, supply chain management, and innovation); **Environmental** (environmental management, eco-efficiency, and climate risk); **Social** (human rights, talent attraction, operational health & safety, community development, and stakeholder engagement); and the incorporation of ESG in business operations.

To be approved for THSI inclusion, verified data must be scored at a 50% minimum for each indicator, unless the company is a part of the Dow Jones Sustainability Indices⁵ (DJSI) during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality.

Note that, from the **THSI list**, the SET further developed a sustainability **SETTHSI Index** in June 2018 from selected THSI companies whose 1) market capitalisation > 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.

Sources: [SEC](#); [Thai IOD](#); [Thai CAC](#); [SET](#); FSSIA's compilation

Disclaimer:

¹ Thai Institute of Directors Association ([Thai IOD](#)) was established in December 1999 and is a membership organisation that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

² Thai Investors Association ([TIA](#)) was established in 1983 with a mission to promote investment knowledge and to protect the investment rights of Thai investors. In 2002, the association was appointed by the Securities and Exchange Commission (SEC) to represent individual shareholders. To obtain information for evaluation, the association recruits volunteer investors to join AGMs and score the meetings. Weightings for each meeting are at a 45:45:10 ratio. They have been applied since 2017 and subject to change.

³ Thai Private Sector Collective Action against Corruption ([CAC](#)) was founded in 2010 and is 100% privately funded. It is an initiative by the Thai private sector to take part in tackling corruption problems via collective action. The CAC promotes the implementation of effective anti-corruption policies in order to create a transparent business ecosystem by developing a unique certification program for large/medium/small companies to apply for and to control corruption risk systematically and efficiently. The CAC's operations are sponsored by the US-based Center for Private Enterprise (CIPE) and the UK Prosperity Fund.

⁴ Sustainability Investment List ([THSI](#)), created by the Stock Exchange of Thailand in 2015, comprises the listed companies that conduct sustainable business operations.

⁵ Dow Jones Sustainability Indices – [Wikipedia](#) – Launched in 1999, DJSI evaluates the sustainability performance of companies based on corporate economic, environmental, and social performance.

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