

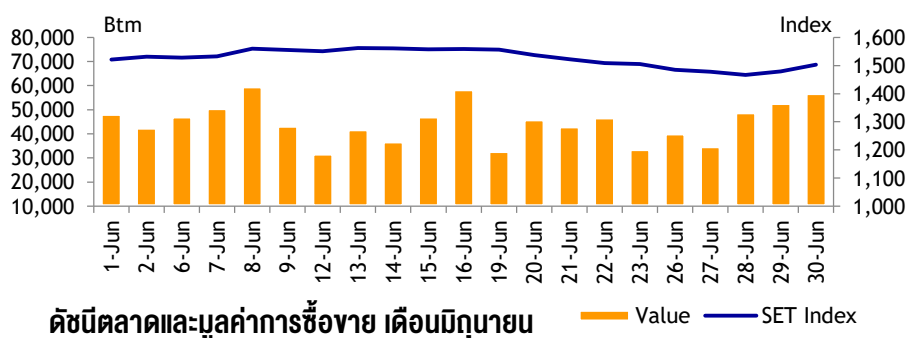
MOMENTUM

Vol. 7 July 2023

“หุ้นที่มี Downside จำกัดเป็นกุญแจสำคัญ”

อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Terminal Rate) ของธนาคารชาติสำคัญ ๆ ที่สูงขึ้นจากสภาวะเงินเฟ้อเรื้อรังและเศรษฐกิจโลกที่โตช้ายังคงกดดันสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2H23 ด้านเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มดีขึ้นจากความต้องการในประเทศและการท่องเที่ยวโดยปัจจัยหนุนสำคัญอาจมาจากความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ คงเป้าหมายของ SET อยู่ที่ 1,620 และกลยุทธ์เลือกลงทุนเดือนกรกฎาคมนี้ เราแนะนำ ...

CPALL, CPN, MINT, NSL, TOA



มุมมองทางเทคนิค

เดือนกรกฎาคม 2023

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนีพักตัวลงหลุดแนวรับหลักที่ 1500 จุดลงมาเป็น การดิ่งทิศทางของดัชนีให้เริ่มกลับมาเป็น Sideway Down และลงไปสร้างจุดต่ำสุดที่บริเวณ 1460 จุด ก่อนที่ฟื้นตัวกลับขึ้นมายืนเหนือระดับ 1500 จุดได้ในช่วงปลายเดือน มิถุนายน 2566 มองในเดือน กรกฎาคม 2566 ดัชนีมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นมาในช่วงต้นเดือน โดยมีแนวต้านหลักแรกที่ 1520 จุดและระดับถัดมาที่ 1550 จุด และจะมีโอกาสพักตัวกลับลงมามากกว่าระดับ 1500 จุดอีกครั้งเนื่องจากทิศทางหลักที่เริ่มเป็น Sideway Down โดยมีแนวรับที่บริเวณ 1450 จุด ฉะนั้นวงกรอบของการแกว่งตัวของดัชนีช่วง 1450-1550 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Terminal Rate) ของธนาคารชาติสำคัญ ๆ ที่สูงขึ้นจากภาวะเงินเฟ้อเรื้อรังและเศรษฐกิจโลกที่โตช้ายังคงกดดันสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2H23 ทางด้านเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มดีขึ้นจากความต้องการในประเทศและการท่องเที่ยวโดยปัจจัยหนุนสำคัญอาจมาจากความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ คงเป้าหมายของ SET อยู่ที่ 1,620 และกลยุทธ์เลือกลงทุน ในเดือนกรกฎาคมนี้ ประกอบด้วย CPALL, CPN, MINT, NSL และ TOA

Terminal rate ที่สูงขึ้นและเศรษฐกิจโลกที่โตช้าลงยังคงกดดันสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง

ธนาคารชาติสำคัญ ๆ อันประกอบด้วย The US Federal Reserve (Fed), The European Central Bank (ECB), และ The Bank of England (BoE) ต่างส่งสัญญาณว่าดอกเบี้ยจะปรับขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2H23 เนื่องจากเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้าหมาย 2% อยู่มาก จากนโยบายทางการเงินที่เปลี่ยนเป็นตึงตัวโดยไม่คาดคิดดังกล่าว เศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะอย่างยิ่งสหรัฐฯ น่าจะโตช้าลงอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q23 และจาก Upside ที่มีอยู่น้อยของสินทรัพย์เสี่ยง เราคิดว่าตลาดพันธบัตรเป็นการลงทุนที่น่าสนใจที่สุดในขณะที่นักลงทุนหาทางตรึงผลตอบแทนไว้ที่จุดสูงสุด

ทุกสายตาดูจับจ้องไปที่แนวโน้มใหม่ว่าจะประสบความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลหรือไม่

ในแถลงการณ์ครั้งล่าสุด สปท. ยังคงประมาณการเติบโตทางเศรษฐกิจไว้ที่ +3.6% และ +3.8% ในปี 2023-24 และเน้นย้ำว่าการบริโภคในภาคเอกชนและการท่องเที่ยวจะยังมีบทบาทที่สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยใน ขณะที่เครื่องยนต์อื่นชะลอการเติบโตจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก เราคิดว่าปัจจัยสำคัญที่จะให้ทิศทางที่ชัดเจนแก่ตลาดยังอยู่ที่ว่าพรรคการเมืองจะสามารถสร้างแนวร่วมใหม่ได้หรือไม่ เราเห็นว่าความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่จะกระตุ้นความมั่นใจของผู้นักลงทุนในระยะสั้น ในขณะที่ความล้มเหลวจะให้ผลกระทบในทางตรงกันข้าม

คงเป้าหมาย SET ไว้ที่ 1,620 และกลยุทธ์เลือกลงทุน

ข้อมูลในขั้นแรกแสดงให้เห็นว่าตลาดคาดว่า 7 ธนาคารหลักของไทย (BBL, KBANK, KKP, KTB, SCB, TISCO, และ TTB) จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q23 รวมที่ 52 พัน ลบ. (+3.5% q-q, +19.2% y-y) โดย BBL, KTB, SCB, และ TTB น่าจะรายงานการเติบโตที่ดี y-y จากรายได้ดอกเบี้ยที่ดีและสำรองที่ลดลง ในขณะที่ KKP และ TISCO น่าจะค่อนข้างทรงตัวทั้ง q-q และ y-y ในกลุ่มอื่น ๆ เราคาดว่าหุ้นที่พึ่งพาเศรษฐกิจในประเทศ (Domestic) และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการกลับมาเปิดประเทศ (Reopening) จะรายงานกำไรโต y-y อาทิเช่น ธนาคาร การท่องเที่ยวและกลุ่มที่เกี่ยวข้อง พาณิชย สื่อและวัสดุก่อสร้าง ในขณะที่ธุรกิจการเกษตร อาหาร น้ำมัน และปิโตรเคมี อิเล็กทรอนิกส์และขนส่งสินค้าน่าจะรายงานการเติบโตติดลบ y-y สอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง

คงเป้าหมาย SET ไว้ที่ 1,620 และกลยุทธ์เลือกลงทุน

เราคงเป้าหมาย SET ในปี 2023 ของเราไว้ที่ 1,620 โดยมีสมมติฐานจากค่า PER เป้าหมายที่ 17x และกำไรต่อหุ้นที่ 95 บาท เราเห็นว่าการที่ SET ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 1,500 เป็นโอกาสในการลงทุนระยะยาวโดยกลยุทธ์ของเราจะมุ่งเน้นไปยังหุ้นที่ได้รับผลกระทบจำกัดจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกและนโยบายของรัฐบาลใหม่ เราชอบหุ้น Domestic และ Reopening ในช่วง 2H23 หุ้นเด่นของเรา ยังคงเป็น CENTEL, CPN, MINT, NSL และ TOA

CPALL TB

BUY, TARGET: 72.00, +15.2%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyng

FSSIA

กำไรปกติ 1Q23 โตทั้ง q-q และ y-y

CPALL รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 4.1 พัน ลบ. (+31% q-q, +19% y-y) ถ้าหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าธรรมเนียมล่วงหน้าของ MAKRO กำไรปกติจะอยู่ใกล้เคียงเดิมที่ 4.1 พัน ลบ. (+40% q-q, +17% y-y) สูงกว่าที่ราคา 13% จากค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่ต่ำกว่าคาด ใน 1Q23 ยอดขายปลีกอยู่ที่ 216 พัน ลบ. (-1% q-q, +11% y-y) ส่วนมากมาจาก SSSG ที่ 8% และสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้น 209 สาขา นอกจากนี้ตัวเลขผู้เข้าร้านก็ดีขึ้นดังจะเห็นได้จากตัวเลขลูกค้า/สาขา/วันที่เพิ่มขึ้น 8% y-y และยอดขายรายวันเฉลี่ย/สาขาที่ติดกลับเป็น 95% ของระดับก่อนโควิด

บริหารสัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารได้ดี ต่ำกว่าที่ราคา 20bps

ใน 1Q23 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในเกณฑ์ดีที่ 21.7% (+14bps q-q, +22bps y-y) ส่วนมากเกิดจากการปรับราคาสินค้าและการลดต้นทุนวัตถุดิบสำหรับสินค้าอาหารรวมถึงสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัวที่เพิ่มขึ้น สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 20% ลดลง 29bps q-q ส่วนมากจากค่าใช้จ่ายในด้านบุคลากร แต่เพิ่มขึ้น 30bps y-y จากต้นทุนค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายและการขยายสาขา ตัวเลขดังกล่าวดีกว่าที่ราคาไว้ที่ 20.2%

แนวโน้ม 2Q23 และ 2H23 เป็นบวก

ใน 1Q23 กำไรปกติคิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรปกติปี 2023 ของเรา เราคงประมาณการเต็มปีของเรา นอกจากนี้เรายังมีมุมมองเชิงบวกในไตรมาส 2Q23 จากการบริโภคและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวซึ่งอาจช่วยรักษาแนวโน้ม SSSG ที่สูงถึง 7-9% y-y นอกจากนี้ต้นทุนค่าไฟฟ้าน่าจะลดลงในเดือน พ.ค. - ส.ค. ซึ่งอาจช่วยให้ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารลดลง ในช่วง 2H23 CPALL น่าจะได้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างหนี้ของ Lotus's สุ่อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง นอกจากนั้นบริษัทฯ ยังตั้งเป้าเปิดร้านสะดวกซื้อ 700 ร้านในปีนี้ การขยายธุรกิจต่างประเทศยังเป็นไปตามแผนโดยได้เปิดไปแล้ว 54 สาขาในกัมพูชา (จากแผนเปิด 100 สาขาในปีนี้) และบริษัทฯ คาดว่าจะเปิดสาขาแรกในลาวได้ภายในปีนี้

คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 72 บาท

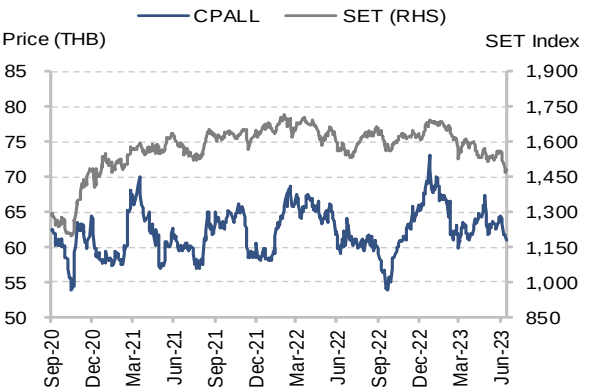
เราคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 72 บาท (DCF) ปัจจุบัน CPALL มีการซื้อขายที่ 32.6x ของค่า 2023E P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 38.1x ในระยะสั้นหุ้นอาจมีปัจจัยบวกประกอบด้วย 1) SSSG ใน 2Q23 ซึ่งน่าจะรักษาแนวโน้มการเติบโตได้ในระดับสูงถึง 7-9% y-y; 2) ต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลงในเดือน พ.ค. - ส.ค.; และ 3) ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างหนี้ของ Lotus's สุ่อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในช่วง 2H23



Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	829,099	912,204	989,875	1,078,122
Net profit	13,272	17,238	20,257	23,764
EPS (THB)	1.48	1.92	2.25	2.65
vs Consensus (%)	-	(1.7)	(7.8)	(3.8)
EBITDA	49,129	53,170	59,442	65,544
Core net profit	13,281	17,238	20,257	23,764
Core EPS (THB)	1.48	1.92	2.25	2.65
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	13.5	29.8	17.5	17.3
Core P/E (x)	42.3	32.6	27.7	23.6
Dividend yield (%)	1.2	1.5	1.8	2.1
EV/EBITDA (x)	23.1	21.7	19.3	17.4
Price/book (x)	6.2	5.6	5.1	4.6
Net debt/Equity (%)	129.2	127.9	117.8	106.5
ROE (%)	13.0	16.4	17.7	18.9

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : JULY

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา

CPN TB

BUY, TARGET: 82.00, +30.7%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

FSSIA



เงื่อนไขสัญญาเช่ากับ CPNREIT ที่ออกมาเป็นเวลานานมีความชัดเจน

คณะกรรมการฯ ของ CPN มีมติใน 2 เรื่องเมื่อวันที่ 23 มิ.ย. 2023 เรื่องแรกคือการต่อสัญญาเช่า Central Pinklao กับ CPN Retail Growth Leasehold REIT (CPNREIT TB, NR) เป็นเวลา 15 ปีพร้อมกับสิทธิที่จะต่ออายุสัญญาอีก 7 ปี 5 เดือนด้วยมูลค่าเงินลงทุนไม่เกิน 12.2 พัน ลบ. เรื่องที่สองมีการแก้ไขเงื่อนไขการเช่า Central Rama 2 ซึ่งมีอายุสัญญาเช่า 30 ปีโดยจะจ่ายค่าเช่าเป็นงวด ๆ งวดแรกจะเป็นการจ่ายสำหรับสัญญาเช่า 10 ปี (16 ส.ค. 2025 – 15 ส.ค. 2035) เป็นจำนวนเงินไม่เกิน 12.8 พัน ลบ. สำหรับค่าเช่าสำหรับปีที่ 11 จนถึงวันที่สัญญาสิ้นสุด CPNREIT จะตกลงกับผู้ให้เช่าในอนาคต นอกจากนี้ CPN จะเพิ่มส่วนการลงทุนใน CPNREIT จาก 30% ในปัจจุบันเป็นไม่เกิน 40% ของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด

CPN จะเพิ่มส่วนการลงทุนใน CPNREIT อีก 10% เป็นเงิน 6 พัน ลบ.

CPNREIT จะจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนในวันที่ 31 ก.ค. 2023 เพื่อขออนุมัติลงทุนเป็นเงินรวม 25 พัน ลบ. CPNREIT วางแผนจ่ายเงินลงทุนจำนวน 25 พัน ลบ. จากส่วนผู้ถือหุ้น 40% และหนี้อีก 60% CPN จะจองซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มใน CPNREIT อีก 10% เป็นเงินประมาณ 6 พัน ลบ. ถ้า CPN จ่ายรายการซื้อดังกล่าวโดยใช้หนี้ 100% โดยมีต้นทุนการกู้ยืมอยู่ที่ 3% ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจะชดเชยได้โดยส่วนแบ่งกำไรจาก CPNREIT ที่เพิ่มขึ้น 10%

มองรายการดังกล่าวเป็นบวก

เรามองว่ามติดังกล่าวเป็นบวกทั้งแก่ CPN CPNREIT และนักลงทุน สัญญาเช่าและแผนการหาเงินทุนของ CPNREIT มีความชัดเจน CPN ในฐานะผู้จัดการสินทรัพย์จะปรับปรุง Central Pinklao ในช่วงปี 2024-25 โดยคาดว่าจะงบประมาณในการปรับปรุงหลักจะอยู่ที่ 1.1 พัน ลบ. ซึ่ง CPNREIT จะเป็นผู้รับผิดชอบในส่วนนี้ อย่างไรก็ดี CPN จะจ่ายเงินล่วงหน้าสำหรับต้นทุนในการปรับปรุงในนามของ CPNREIT ในขณะที่ยังไม่ได้ต่อสัญญาเช่าซึ่งจะไม่ก่อให้เกิดผลกระทบที่ลึกซึ้งสำคัญต่อ CPN

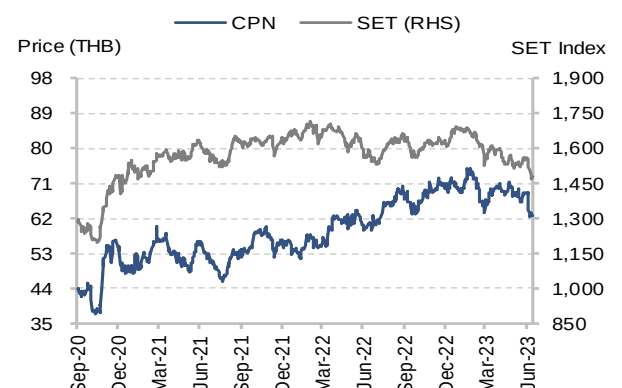
คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 82 บาท

เราคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 82 บาท (DCF, 7% WACC, 3% LTG) เราชอบ CPN ในฐานะที่เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกชั้นนำในประเทศไทยพร้อมศูนย์การค้าที่ประสบความสำเร็จแล้ว 56 แห่ง นอกจากนั้นบริษัทฯ ยังวางแผนพัฒนาเพิ่มเติมอีกเป็นจำนวนมากโดยใช้ความเชี่ยวชาญในการพัฒนาโครงการ Mixed-use ในช่วง 5 ถึง 10 ปีข้างหน้า

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	35,575	41,462	44,890	47,661
Net profit	10,760	12,898	14,064	14,927
EPS (THB)	2.40	2.87	3.13	3.33
vs Consensus (%)	-	2.5	(0.7)	(2.6)
EBITDA	19,608	23,096	25,387	27,208
Core net profit	10,945	12,898	14,064	14,927
Core EPS (THB)	2.44	2.87	3.13	3.33
EPS growth (%)	114.6	17.8	9.0	6.1
Core P/E (x)	25.7	21.8	20.0	18.9
Dividend yield (%)	1.4	1.7	1.9	2.0
EV/EBITDA (x)	20.9	16.8	15.7	14.9
Price/book (x)	3.5	3.1	2.9	2.6
Net debt/Equity (%)	133.7	100.4	101.4	100.1
ROE (%)	14.2	15.1	15.0	14.5

Sources: Company data, FSSIA estimates



MINT TB

BUY, TARGET: 40.00, +29.0%

THAI CAC : Certified
CG2022 : 5
Analyst : Teerapol Udomvej, CFA
FSSIA



คาด RevPAR ของโรงแรมในไทยและยุโรปจะสูงกว่าระดับก่อนโควิด

RevPAR ของ NH Hotel Group (NHH SM) น่าจะลดลง 13% q-q ใน 1Q23 เนื่องจากไม่ใช้ฤดูกาลขายของโรงแรมในยุโรป แต่น่าจะยังสูงกว่าระดับก่อนโควิด 15% เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่า NHH จะขาดทุนปกติ EUR16ล้านใน 1Q23 (เทียบกับที่เคยขาดทุน EUR17ล้านใน 1Q19) การดำเนินงานของธุรกิจอื่นไม่รวม NHH น่าจะฟื้นตัวดีจากโรงแรมในไทยเนื่องจาก RevPAR น่าจะกระโดดเพิ่ม 20-25% q-q ไปแตะระดับก่อนโควิด ในด้านธุรกิจอาหารเราคาดว่าจะรายได้จะโต q-q จากการฟื้นตัวของร้านอาหารในจีนหลังบางเมืองยกเลิกมาตรการปิดเมือง ในภาพรวมเราคาดว่า MINT จะรายงานผลขาดทุนปกติที่ 0.2พัน ลบ. ใน 1Q23 จากปัจจัยด้านฤดูกาลของโรงแรมในยุโรป

พอร์ตทั้งหมดน่าจะรายงานการเติบโตที่ดีใน 2Q23

เราคาดว่ากำไรของ MINT จะฟื้นตัวใน 2Q23 จากฤดูกาลขายของโรงแรมในยุโรป โดยเราคาดว่าอัตราการเข้าพัก (OCC) จะกระโดดเพิ่มเป็นกว่า 70% และอัตราค่าห้องพักรายวันเฉลี่ย (ADR) จะสูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 20% ในขณะที่แนวโน้มธุรกิจอาหารน่าจะเร่งตัวขึ้นในเดือน เม.ย. จากเทศกาลสงกรานต์ เราคาดว่าความต้องการที่อื่นอยู่จากนักท่องเที่ยวชาวจีนจะหนุน OCC ของโรงแรมในไทยและมัลดีฟส์ให้เพิ่มขึ้น แม้ว่าจะอยู่นอกฤดูกาลขาย

กำไรปี 2023 มี upside จาก ADR ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

เราคาดว่า RevPAR ของ NHH จะโต 18% y-y ในปี 2023 ในขณะที่ OCC ฟื้นตัวเป็น 70% (เทียบกับ 61% ในปี 2022) จากนักท่องเที่ยวกลุ่ม MICE และนักท่องเที่ยวระยะไกล RevPAR ของโรงแรมในไทยน่าจะโต 40-50% จากทั้ง OCC และ ADR ที่เพิ่มขึ้น SSSG น่าจะโตต่อเนื่อง 6-8% y-y เราคาดว่ากำไรปกติปี 2023 จะกระโดดเพิ่มเป็น 5.5พัน ลบ. (เทียบกับ 2พัน ลบ. ในปี 2022) พร้อมกำไรของ NHH ที่ 3.6พัน ลบ. และกำไรจากธุรกิจอื่น อีก 1.พัน ลบ. ประเมินการของเราอาจมี Upside จาก ADR ที่มีแนวโน้มปรับขึ้นซึ่งน่าจะช่วยกระตุ้น EBITDA margin ซึ่งเราตั้งสมมติฐานไว้ต่ำที่ทรงตัว y-y ที่ 24%

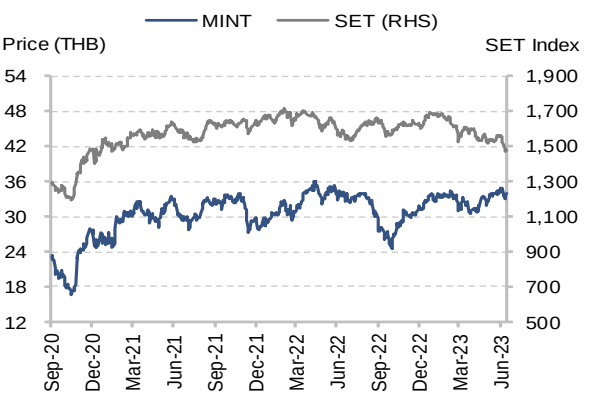
จุดเข้าซื้อที่เหมาะสมเพื่อการดำเนินงานที่ดีใน 2Q-3Q23

เราคงประมาณการและราคาเป้าหมาย (DCF) MINT มีการซื้อขายในระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจโดยอยู่ที่ 33x/25x ของค่า 2023E/2024E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 34x และค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 31x ของค่า 2024E P/E) เราคิดว่าราคาหุ้นที่อ่อนตัวเป็นโอกาสในการเข้าสะสมก่อนผลประกอบการที่คาดว่าจะดีใน 2Q-3Q23 ในขณะที่โรงแรมในยุโรปเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	119,364	140,825	148,312	155,655
Net profit	4,286	5,494	7,047	7,988
EPS (THB)	0.82	0.98	1.22	1.39
vs Consensus (%)	-	(1.1)	(10.6)	(16.1)
EBITDA	28,886	34,361	36,353	38,866
Core net profit	2,017	5,494	7,047	7,988
Core EPS (THB)	0.35	0.95	1.22	1.39
Chg. In EPS est. (%)	nm	0.0	0.0	nm
EPS growth (%)	nm	172.4	28.3	13.4
Core P/E (x)	88.4	32.5	25.3	22.3
Dividend yield (%)	-	1.1	1.3	1.5
EV/EBITDA (x)	12.4	10.5	10.5	9.6
Price/book (x)	2.3	2.0	2.7	2.5
Net debt/Equity (%)	222.9	177.7	240.0	208.2
ROE (%)	2.9	7.0	9.2	11.4

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : JULY

บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์

NSL TB

BUY, TARGET: 26.00, +31.3%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 3

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

FSSIA



ไต้หวันสะสมหุ้น NSL

ราคาหุ้นของ NSL ได้ปรับตัวลดลงถึง 18% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาส่วนมากจากการปรับตัวลดลงของ SET เราคิดว่าขณะนี้เป็นเวลาที่ดีในการสะสมหุ้นโดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) กระแสกำไรที่ติดลบช่วงที่เหลืองของปีนี้; 2) ผลกระทบที่จำกัดจากค่าแรงขั้นต่ำที่อาจปรับขึ้น; 3) ราคาเป้าหมายของเราที่ 26 บาทมี Upside สูงถึง 31%; และ 4) การประเมินมูลค่าที่อยู่ในระดับต่ำโดยปัจจุบันหุ้นมีการซื้อขายที่ค่า 2023-24E P/E ที่ 17.3x และ 15.1x ตามลำดับ

กำไร 2Q23 น่าจะทำได้สูงสุดใหม่

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q23 จะอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 82 ลบ. (+9.2% q-q, +2% y-y) โตเป็นเลขหลักเดียว q-q แม้ว่าตัวเลขดังกล่าวอาจไม่แน่นอน กำไรสุทธิอาจทำสถิติสูงสุดใหม่ เราคาดว่ารายได้รวม 2Q23 จะโต 3.8% q-q และ 15% y-y เนื่องจาก 1) การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ของ 7-Eleven น่าจะยังโตเป็นเลขหลักเดียวในระดับสูงตามปัจจัยด้านฤดูกาล; 2) NSL เปิดตัวสินค้าใหม่จำนวนหนึ่งใน 7-Eleven; และ 3) การรับรู้รายได้จาก Bake A Wish เต็มไตรมาส ในขณะที่บริษัทฯ ปรับราคาขายเฉลี่ยของสินค้า 2 รายการหลักขึ้น 7% ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยต้นทุนที่ปรับขึ้น ด้วยเหตุนี้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น 2Q23 จะทรงตัวที่ 18.7% (เทียบกับ 18.6% ใน 1Q23) แต่ลดลงจาก 19.2% ใน 2Q22

ผลกระทบจำกัดจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

ในส่วนของการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่อาจปรับขึ้น NSL มีต้นทุนแรงงานคิดเป็นประมาณ 7% ของต้นทุนรวมในปี 2022 จากการวิเคราะห์ของเราต้นทุนค่าแรงที่ปรับขึ้นทุก ๆ 10% ในกรณีที่ปัจจัยอื่นคงที่ จะทำให้กำไรสุทธิปี 2024 ลดลง 5.8% อย่างไรก็ตามเราพิจารณาเพียงแรงงานที่ได้ค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งคิดเป็นประมาณ 30% ของพนักงานรวมในปี 2022 เราพบว่าค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับขึ้นทุก ๆ 10% จะทำให้กำไรสุทธิปี 2024 ลดลงเพียง 1.7% ถ้าสมมติให้ปัจจัยอื่นคงที่

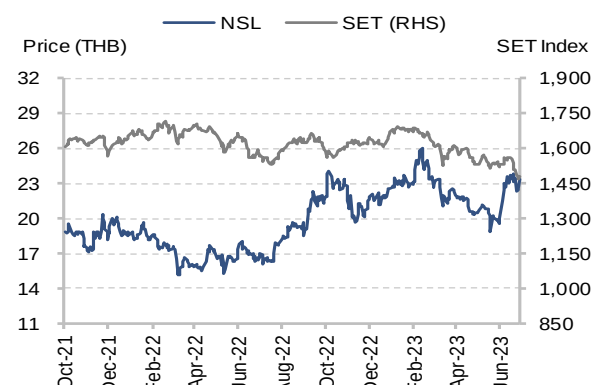
งบประมาณการที่คาดว่าจะทำกำไรปี 2023 จะโตดี

ถ้าผลประกอบการ 2Q23 ออกมาตามคาด กำไรสุทธิ 1H23 ของ NSL จะอยู่ที่ 158 ลบ. (+7% y-y) และคิดเป็น 46% ของประมาณการเติบโตปีของเรา ในภาพรวมสถานการณ์ของบริษัทฯ เป็นไปตามที่เราคาด เพราะฉะนั้นเราจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 ของเราไว้ที่ 343 ลบ. (+15.3% y-y) เราคิดว่า การดำเนินงานในช่วง 2H23 น่าจะโตต่อเนื่องจาก 1H23 โดยได้ปัจจัยหนุนจากปัจจัยด้านฤดูกาลและการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก Bake A Wish

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	4,001	4,458	4,937	5,305
Net profit	298	343	394	432
EPS (THB)	0.99	1.14	1.31	1.44
vs Consensus (%)	-	0.0	-	-
EBITDA	484	563	635	697
Core net profit	298	343	394	432
Core EPS (THB)	0.99	1.14	1.31	1.44
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	41.5	15.3	14.9	9.7
Core P/E (x)	20.0	17.3	15.1	13.7
Dividend yield (%)	4.6	5.3	3.6	3.8
EV/EBITDA (x)	12.5	9.9	8.7	8.0
Price/book (x)	4.2	4.0	3.8	3.4
Net debt/Equity (%)	9.4	(25.2)	(24.9)	(19.3)
ROE (%)	22.4	23.8	26.0	26.0

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : JULY

บมจ. ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย)

TOA TB

BUY, TARGET: 40.00, +36.8%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Thanyatorn Songwutti

FSSIA



ความต้องการในประเทศที่อยู่ในระดับสูงเป็นแรงหนุนยอดขาย

TOA รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 632 ลบ. (+121% q-q, +54% y-y) สูงที่สุดในรอบ 7 ไตรมาส กำไรดังกล่าวสูงกว่าทั้งที่เรคาดและตลาดคาดถึง 22% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด ในภาพรวมผลประกอบการ 1Q23 ได้ปัจจัยหนุนจากยอดขายที่โตในประเทศไทยและอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัว รายได้การขายอยู่ที่ 5.65 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% q-q และ 14% y-y จากยอดขายในประเทศที่เติบโต โดยยอดขายสีทาบ้านเพิ่มขึ้นจากราคายาและปริมาณเฉลี่ยที่สูงขึ้น ในขณะที่ยอดขายสินค้าอื่นนอกจากสีทาบ้านปรับตัวขึ้นจากราคายาเฉลี่ยที่สูงขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้น 1Q23 ดี แต่ระดับสูงสุดในรอบ 6 ไตรมาส

เรามุ่งมองบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวขึ้นเป็น 32.9% เพิ่มขึ้นจาก 29% ใน 4Q22 และ 1Q22 สูงกว่าที่ TOA และเรคาดไว้ที่ 31% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 6 ไตรมาส ตัวเลขดังกล่าวสะท้อน 1) ราคาวัตถุดิบที่ลดลงโดยเฉพาะ Oil-linked; 2) สัดส่วนที่สูงขึ้นของ TiO2 ที่นำเข้าจากจีนซึ่งมีราคาต่ำกว่าสหรัฐฯ; และ 3) การเพิ่มขึ้นของยอดขายสินค้า Premium ซึ่งมีมาร์จิ้นดี

คาดผลประกอบการ 2Q23 จะโตต่อเนื่อง

ผลประกอบการ 1Q23 ของ TOA คิดเป็น 29% ของประมาณการกำไรปกติปี 2023 แม้ว่ากำไร 2Q23 คาดลดลง q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าความต้องการในประเทศที่ฟื้นตัวจะช่วยชดเชยการลดลงของยอดขายในเวียดนาม (9% ของยอดขายรวม) จากวิกฤตพลังงาน ขณะที่เรคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวในระดับสูงที่ 32-33% ใน 2Q23 (เทียบกับ 30% ใน 2Q22) จากทั้งวัตถุดิบ Oil-link (15% ของต้นทุนรวม) ปรับลงตามราคา Spot เฉลี่ยของน้ำมันดิบ Brent ที่ลดลงเหลือ USD79/bbl ใน 2QTD (เทียบกับ USD80.3/bbl ใน 1Q23 และ USD107.6/bbl ใน 2Q22) รวมถึงผลเต็มไตรมาสจากการใช้ TiO2 ที่นำเข้าจากจีน 20% เทียบกับการทยอยใช้เพิ่มขึ้นใน 1Q23

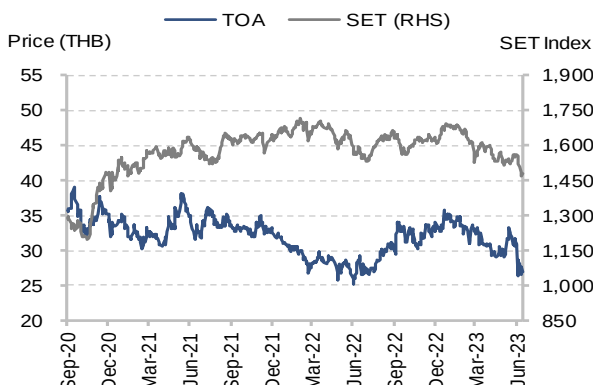
คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 40 บาท

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023 ไว้ที่ 2.2 พันลบ. (+33% y-y) บนสมมติฐานการเติบโตของยอดขายที่ 10% ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นที่ 31% ซึ่งต่ำกว่าใน 1Q23 ที่ 32.9% ปัจจุบัน TOA มีการซื้อขาย P/E 2023E ที่ 26.6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 36x นอกจากนี้หุ้นยังมีความน่าสนใจจากศักยภาพในการฟื้นตัวที่อยู่ในระดับสูง เรามองว่าความสามารถในการทำกำไรที่ปรับตัวขึ้นอาจเป็น Upside ต่อประมาณการกำไรปี 2023 ของเรา และกำไร 1Q23 ที่ดีกว่าคาดจะเป็นปัจจัยบวกให้แก่หุ้นในระยะสั้น

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	20,649	22,761	23,759	24,496
Net profit	1,418	2,229	2,419	2,493
EPS (THB)	0.70	1.10	1.19	1.23
vs Consensus (%)	-	0.3	(3.6)	(10.3)
EBITDA	2,849	3,613	3,909	4,060
Core net profit	1,672	2,229	2,419	2,493
Core EPS (THB)	0.82	1.10	1.19	1.23
EPS growth (%)	(8.9)	33.3	8.6	3.1
Core P/E (x)	35.5	26.6	24.5	23.8
Dividend yield (%)	1.7	1.9	2.0	2.1
EV/EBITDA (x)	20.7	16.3	14.9	14.2
Price/book (x)	4.6	4.3	3.9	3.6
Net debt/Equity (%)	(7.2)	(7.5)	(10.7)	(13.8)
ROE (%)	13.3	16.7	16.7	15.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180
สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 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.อุดรธุฎี ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 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 ตรอกสมอราย 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.รูสะมิแล 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).

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 ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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