

MOMENTUM

Vol.6 June 2023

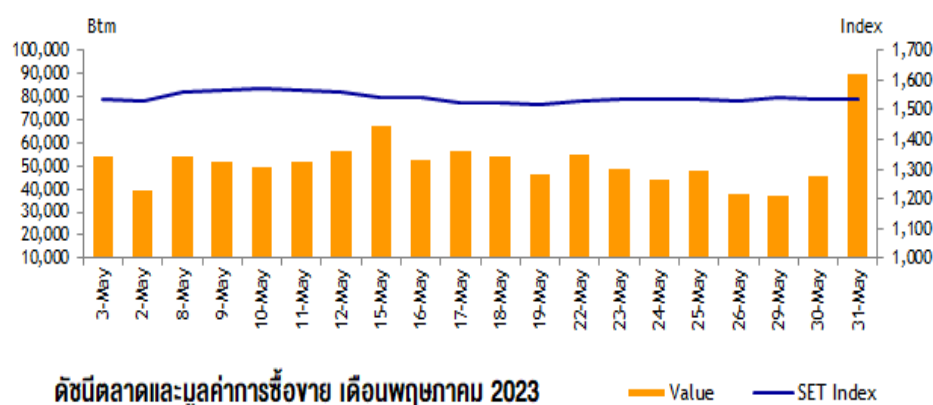
“Upside ระยะสั้นจำกัด ยังคงเน้น Selective Buy”

ในช่วง 2H23 เศรษฐกิจโลกและอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่เอื้ออำนวยต่อสินทรัพย์เสี่ยง ส่วนเศรษฐกิจไทยคายังโตได้ แต่ถูกถ่วงจากประเด็นการเมืองในระยะสั้น ภาพรวมกำไร 1Q23 ดีกว่าที่ตลาดคาดส่วนมากจากหุ้น Domestic และ Reopening ที่ออกมาดี อย่างไรก็ตามกำไร Global กลับทำให้ต้องปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2023 ลง เราปรับลดเป้า SET เป็น 1,620

คงกลยุทธ์เลือกลงทุน

เดือนมิถุนายนนี้ เราแนะนำ ...

BDMS, CPN, MAKRO, MINT, ORI



มุมมองทางเทคนิค

เดือนมิถุนายน 2023

ในเดือนพฤษภาคม 2566 ที่ผ่านมามีดัชนีพักตัวลงมาไม่หลุดแนวรับหลักที่ 1500 จุด และฟื้นตัวขึ้นไม่ผ่านแนวต้าน 1570 จุดตามที่ประเมินไว้ ถือเป็นการฟื้นตัวที่อ่อนแรงก่อนที่จะพักตัวกลับมาใกล้แนวรับหลัก 1500 จุด มองในกรณีที่ดัชนีไม่หลุดแนวรับดังกล่าวลงมาจะยังสามารถฟื้นตัวกลับขึ้นมาในทิศทาง Sideway ขึ้นมาทดสอบแนวต้านเดิมที่ 1570 จุดได้ แต่หากไม่สามารถประคองตัวให้อยู่เหนือแนวรับ 1500 จุด จะทำให้ทิศทางหลักกลับมาเป็นลบ และพักตัวลงมาที่แนวรับถัดมาที่ 1450 จุด และ 1420 จุด ฉะนั้นมองดัชนียังแกว่งตัวในกรอบเดิมช่วง 1450-1570 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



**ในช่วง 2H23 เศรษฐกิจโลกและอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่
เอื้ออำนวยต่อสินทรัพย์เสี่ยง ส่วนเศรษฐกิจไทยคาดว่าจะ
ได้ แต่ถูกถ่วงจากประเด็นการเมืองในระยะสั้น ภาพรวม
กำไร 1Q23 ดีกว่าที่ตลาดคาดส่วนมากจากหุ้น
Domestic และ Reopening ที่ออกมาดี อย่างไรก็ตามหุ้น
Global กลับทำให้ต้องปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นปี
2023 ลง เราปรับลดเป้า SET เป็น 1,620 คงกลยุทธ์เลือก
ลงทุน โดยหุ้นเด่นในเดือน มี.ย. 23 ประกอบด้วย BDMS,
CPN, MAKRO, MINT และ ORI**

เศรษฐกิจโลกที่โตช้าลงและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะกดดัน สินทรัพย์เสี่ยง

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มโตในอัตราที่ลดลงอย่างมี
นัยสำคัญในช่วง 2H23 จากเงินเฟ้อที่และดอกเบี้ยที่อยู่ใน
ระดับสูงโดยเฉพาะฝั่งสหรัฐฯ ตลาดคาดว่า Real GDP ของ
โลกจะปรับขึ้น 2.6% y-y ในปี 2023 นอกจากนี้ตลาดยังมี
มุมมองตึงตัวมากขึ้นโดยคาดว่า Fed จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น
อีก 0.25% เป็น 5.25-5.5% ในที่ประชุมในเดือน มี.ย. ปี 2023
ที่กำลังจะมาถึง ปัจจัยดังกล่าวอาจจำกัด Upside ของ
สินทรัพย์เสี่ยงจากผลตอบแทนพันธบัตรปรับขึ้นซึ่งจะทำให้
Earnings yield gap ลดลง

การบริโภคและท่องเที่ยวที่ดีจะช่วยผลักดันการเติบโตของไทย แม้ว่าการเมืองจะดุเดือด

เราคาดว่า การบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยวจะมี
บทบาทสำคัญอย่างต่อเนื่องในการผลักดันการเติบโตทาง
เศรษฐกิจของไทยในช่วง 2H23 การส่งออกได้รับผลกระทบ
อย่างชัดเจนจากอุปสงค์ของโลกที่ชะลอตัวและการใช้จ่าย
ภาครัฐน่าจะลดลงจากหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่สูงขึ้นรวมถึง
งบประมาณของรัฐในปี 2024 ที่ล่าช้า ตลาดยังมุ่งไปในประเด็น
ที่ว่า การจัดตั้งรัฐบาลผสมจะสำเร็จหรือไม่ นอกจากนี้ยังมี
ความกังวลเกี่ยวกับนโยบายบางประการของพรรคก้าวไกลซึ่ง
อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทและตลาดทุน อาทิเช่น การ
ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ นโยบายปฏิรูปพลังงาน มาตรการสนับสนุน
SME และภาษีใหม่ ๆ บางชนิดซึ่งเราคิดว่าอาจกดดัน
บรรยากาศในตลาดในระยะสั้น

กำไร 1Q23 สูงกว่าคาด; ปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2023

ภาพรวมกำไรและกำไรปกติ 1Q23 สูงกว่าที่ตลาดคาด
อยู่ 4% กลุ่มธนาคาร ท่องเที่ยวขนส่ง วัสดุก่อสร้าง
พลังงาน โทรคมนาคมและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายงาน
กำไรที่ดีจากความต้องการในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและ
ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัว ในขณะที่กลุ่มอาหาร
ปิโตรเคมี อิเล็กทรอนิกส์และสื่อรายงานกำไรต่ำกว่าคาด เรา
เห็นตลาดปรับประมาณการกำไรโดยส่วนมากในกลุ่มปิโตร
เคมีและพลังงานจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง ด้วยเหตุ
ดังกล่าวเราปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2023 ของเรา
จาก 101 เป็น 95 บาท +14% y-y

ปรับลดเป้า SET เป็น 1,620 แนะนำให้เลือกลงทุน

เราปรับลด SET Target ปี 2023 ของเราจาก 1,700
เป็น 1,620 อิง PER ที่ 17x เพื่อสะท้อนประมาณการกำไรต่อ
หุ้นที่ลดลง ระดับ SET Index ในปัจจุบันมี Upside สราว 6%
ซึ่งจำกัดระยะสั้น เรามองว่าจังหวะการพักตัวของ SET ในช่วง
1,500 หรือต่ำกว่ายังเป็นโอกาสในการซื้อสะสมสำหรับการ
ลงทุนระยะยาว เราแนะนำให้เลือกลงทุนโดยมุ่งไปยังหุ้นที่เรา
คาดว่าจะได้รับผลกระทบจำกัดจากความไม่แน่นอนของ
เศรษฐกิจโลกและนโยบายของรัฐบาลใหม่ เรายังชอบหุ้น
Domestic และ Reopening หุ้นเด่นของเราในเดือน มี.ย. 23
ประกอบด้วย BDMS, CPN, MAKRO, MINT และ ORI

BDMS TB

BUY, TARGET: 34.50, +15.0%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



คาดการณ์กำไรสูงสุดใหม่

เราคาดว่ารายได้ 1Q23 จะโต 6% y-y และ 3% q-q รายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติน่าจะโต 40-50% y-y และ 15-20% q-q และสูงเกินระดับก่อนโควิดอยู่ 8% จากผู้ป่วยในกลุ่มประเทศ CLMV และผู้ป่วยชาวต่างชาติที่อาศัยอยู่ในประเทศ รายได้ผู้ป่วยชาวไทยน่าจะลดลง 7% y-y จากฐานรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิดที่อยู่ในระดับสูงซึ่งคิดเป็น 17% ของรายได้ใน 1Q22 แต่จะยังสูงกว่าระดับก่อนโควิดประมาณ 20% EBITDA margin น่าจะปรับตัวขึ้นเป็น 25% (เทียบกับ 24% ใน 4Q22) ในภาพรวมกำไรปกติน่าจะโต 7% q-q เป็น 3.3 พัน ลบ.

คาดการณ์ผู้ป่วยจะฟื้นตัว Revenue Intensity น่าจะดีขึ้น

เราคาดว่ารายได้จะโต 8% ในปี 2023 ซึ่งค่อนข้างใกล้เคียงกับข้อมูลของผู้บริหารโดยมี key growth จาก Revenue Intensity โดยณ. สิ้น 4Q22 ซึ่งเป็นไตรมาสที่มีการดำเนินงานปกติหลังโควิด รายได้ต่อหัวของแผนกผู้ป่วยนอก (OPD) และผู้ป่วยใน (IPD) สูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 9% และ 12% ตามลำดับ เราคาดว่าแนวโน้มดังกล่าวจะเกิดต่อเนื่องในปี 2023 จากผู้ป่วยชาวต่างชาติ ในขณะที่ปริมาณผู้ป่วย IPD ต่ำกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 4% เนื่องจากปริมาณผู้ป่วยจากตะวันออกกลางยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด เราคาดว่า การฟื้นตัวจะเร่งขึ้นในปีนี้

กำไรปี 2023 น่าจะมี Upside จาก EBITDA margin

เราคาดว่ากำไรปกติจะโต 7% y-y ในปี 2023 เราเชื่อว่ากำไรจะมี Upside จาก EBITDA margin ซึ่งเราคาดไว้ที่ 24.3% ในปี 2023 (เทียบกับ 24.7% ใน 2H23) จาก Revenue Intensity ที่สูงขึ้น เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติจะโต 30% y-y ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยยังค่อนข้างทรงตัว y-y จากอัตราค่าครองชีพของผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปกติจะสูงกว่าผู้ป่วยชาวไทย เราคาดว่า EBITDA margin ที่เพิ่มทุก ๆ 1% จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2023 เพิ่มขึ้น 6%

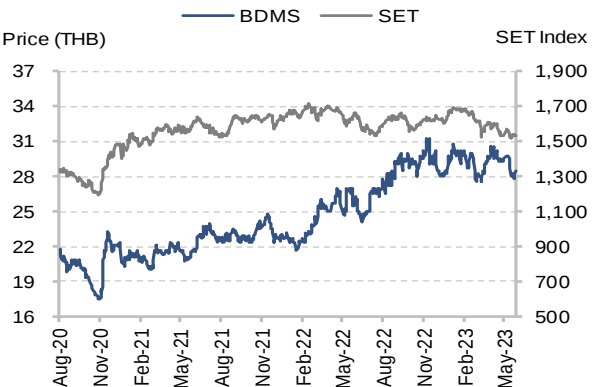
ตัวเลขผู้ป่วยชาวจีนและซาอุดี เป็นปัจจัยหนุนสำคัญสำหรับราคาหุ้น

เราประมาณการและราคาเป้าหมายที่ 34.5 บาท (DCF) BDMS มีการซื้อขายที่ 35x ของค่า 2023E P/E ค่อนข้างใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 34x เราเห็นว่าปัจจัยบวกสำคัญอยู่ที่ศักยภาพในการจัดการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์จากจีนและซาอุดีอาระเบียที่สูงขึ้น BDMS ซึ่งเป็นพันธมิตรกับ Ping An group วางแผนนำเสนอแผนแพคเกจเกี่ยวกับโควิดให้แก่นักท่องเที่ยวจีน นอกจากนั้นบริษัทฯ ยังได้เปิด BDMS Saudi Arabia Collaboration Center เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ป่วยชาวซาอุดี อีกด้วย

Consolidated earnings

THB (mn)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	92,968	100,315	108,779	116,421
Net profit	12,606	13,469	15,295	16,843
EPS (THB)	0.79	0.85	0.96	1.06
vs Consensus (%)	-	3.0	7.3	8.4
EBITDA	22,933	24,415	26,856	29,091
Core net profit	12,606	13,469	15,295	16,843
Core EPS (THB)	0.79	0.85	0.96	1.06
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	63.0	6.8	13.6	10.1
Core P/E (x)	37.8	35.4	31.2	28.3
Dividend yield (%)	1.7	1.7	1.7	1.9
EV/EBITDA (x)	21.3	19.8	17.7	16.0
Price/book (x)	5.3	5.0	4.6	4.3
Net debt/Equity (%)	9.2	1.3	(7.0)	(14.4)
ROE (%)	14.5	14.5	15.4	15.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : JUNE

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา

CPN TB

BUY, TARGET: 82.00, +17.1%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

FSSIA



ส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงช่วยหนุนกำไร 1Q23

CPN รายงานกำไรปกติ 1Q23 ตามคาดที่ 3.2 พัน ลบ. เพิ่มขึ้น 10% q-q และ 40% y-y ส่วนมากมาจากส่วนลดค่าเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าที่ลดลงต่อเนื่องเป็นเพียง 4% ไกล่ระดับก่อนโควิด ส่วนลดค่าเช่าฯ ลดลงสอดคล้องกับตัวเลขผู้ใช้บริการศูนย์การค้าที่ฟื้นตัวและส่วนแบ่งเต็มจำนวนจาก Central Chantaburi ซึ่งเปิดดำเนินการมาตั้งแต่ 26 พ.ค. 2022 นอกจากนี้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลคือ “ช้อปดีมีคืน” ในช่วงวันที่ 1 ม.ค. – 15 ก.พ. และ “เราเที่ยวด้วยกัน” ในช่วงวันที่ 7 มี.ค. – 30 เม.ย. ยังช่วยกระตุ้นการบริโภคในประเทศอีกด้วย รายได้ค่าเช่าจากศูนย์การค้าและสำนักงานซึ่งคิดเป็น 88% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมใน 1Q23 โต 3% q-q และ 23% y-y เป็น 8.7 พัน ลบ. นับเป็นระดับสูงสุดตลอดกาล อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจให้ค่าเพิ่มเป็น 53.4% แต่ระดับก่อนโควิดและสอดคล้องกับอัตราค่าเช่าที่ปรับตัวขึ้น

เกือบทุกธุรกิจโตใน 1Q23

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องของไทยใน 1Q23 ช่วยผลักดันเกือบทุกธุรกิจของ CPN (ยกเว้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์) ใน 1Q23 รายได้จากการดำเนินงานรวมอยู่ที่ 10.0 พัน ลบ. ลดลง 2% q-q จากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงแต่โต 28% y-y โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากธุรกิจโรงแรม ตัวเลขลดลง q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาลแต่โต y-y ส่วนมากจากธุรกิจโรงแรมที่ปรับตัวขึ้น อัตราการเข้าพักรวมเพิ่มขึ้น 65% จาก 49% ใน 1Q22 ในขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยเพิ่ม 37% y-y ในระหว่างไตรมาส CPN เปิดโรงแรมใหม่ 1 แห่งกล่าวคือ Centara Ubon เมื่อวันที่ 10 มี.ค. 2023

แผนการขยายโครงการอีกจำนวนมากในอีก 5 ปีข้างหน้า

During 1Q23, CPN completed two renovation projects, Centara Ramindra ใน 1Q23 โครงการปรับปรุง 2 โครงการแล้วเสร็จประกอบด้วย Centara Ramindra และ Marche Thonglor นอกจากนี้ CPN ยังเปิดโรงแรมใหม่ 1 แห่ง (Centara Ubon) บริษัทฯ วางแผนสร้างศูนย์การค้าเพิ่มโดยได้จัดสรรงบประมาณไว้ที่ประมาณ 135 พัน ลบ. เพื่อขยายโครงการ Mixed-use ขนาดใหญ่เพิ่มอีก 4 แห่งในช่วง 5 ปีข้างหน้าเพื่อจับการบริโภคและสังคมเมืองใหม่ที่กำลังเติบโตในประเทศ

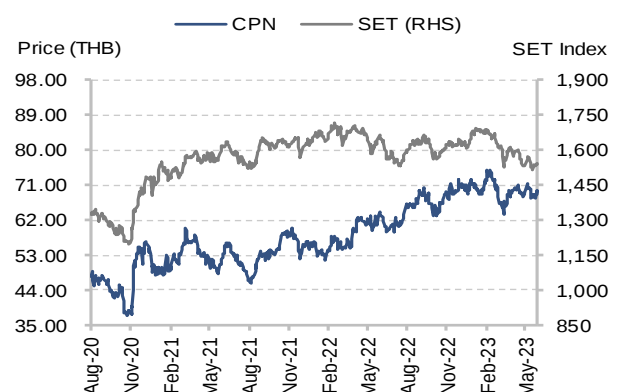
คำแนะนำซื้อและราคาเป้าหมาย

เราแนะนำให้ซื้อที่ราคาเป้าหมาย 82 บาท (DCF, 7% WACC, 3% LTG) เราชอบ CPN ในฐานะหุ้นในประเทศ 100% พร้อมรากฐานที่มั่นคงในตลาด Mixed-use สำหรับธุรกิจค้าปลีก นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีโครงสร้างเงินทุนที่ดีพร้อมสัดส่วน IBD/E ที่เพียง 0.8 ใน 1Q23

Consolidated earnings

THB (mn)	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 (%)	-	2.7	(0.6)	(2.1)
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)	28.7	24.4	22.3	21.0
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.7	1.8
EV/EBITDA (x)	22.5	18.2	17.0	16.1
Price/book (x)	3.9	3.5	3.2	2.9
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



TOP5 : JUNE

บมจ. สยามแม็คโคร

MAKRO TB

BUY, TARGET: 46.00, +15.7%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyang
FSSIA

ธุรกิจค้าส่งโตดีใน 1Q23

MAKRO รายงานกำไรปกติ 1Q23 ที่ 2.2 พัน ลบ. ลดลง 12% q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น 6% y-y จากยอดขายในร้านค้าและประสิทธิภาพในการส่งสินค้าที่ดีขึ้น ใน 1Q23 การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ของ MAKRO อยู่ที่ 11%, ของ Lotus's Thailand อยู่ที่ 0.8% และของ Lotus's Malaysia อยู่ที่ -0.9% (เทียบกับ 1%, 0.4% และ -7.9% ใน 1Q22 ตามลำดับ) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 16.4% (-20bps q-q, -10bps y-y) ส่วนมากจากกิจกรรมทางการตลาดและการส่งเสริมการขายของ Lotus's ในพื้นที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าส่งเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากสินค้าอาหารสดและ Private Label สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มเป็น 14.1% (+10bps q-q, +40bps y-y) จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดสาขาใหม่ ต้นทุนสาธารณูปโภคและต้นทุนใหม่สำหรับธุรกิจค้าส่งผ่านระบบดิจิทัล

แรงกดดันด้านต้นทุนในการกู้ยืมจากเงินกู้ในรูปเงินเหรียญสหรัฐ ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

ใน 1Q23 ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่ม 27% y-y จากอัตราดอกเบี้ย LIBOR ที่ปรับขึ้นสำหรับเงินกู้ที่อยู่ในรูปเงินเหรียญสหรัฐ ซึ่งคิดอัตราดอกเบี้ย LIBOR +1.95% MAKRO บันทึกกำไรจากการจ่ายเงินกู้ก่อนกำหนด 87 ลบ., กำไรทางบัญชีจากสัญญาอนุพันธ์ 298 ลบ., และค่าธรรมเนียมจากการจ่ายเงินกู้ในรูปเงินเหรียญสหรัฐ ก่อนกำหนดอีก 211 ลบ. บริษัทฯ มีหนี้มีดอกเบี้ยรวม 95 พัน ลบ. ลดลง 15% y-y จากการชำระหนี้ โดยมีหนี้เป็นเงินเหรียญสหรัฐ 18%, เงินบาท 64% และเงินเหรียญมาเลเซีย 18%

แนวโน้ม 2H23 เป็นบวก

เราคาดว่ากำไรของ MAKRO ใน 2Q23 จะโต y-y โดยประเมินว่า SSSG ในเดือน เม.ย. จะโต 7-9% ในธุรกิจค้าส่งและ 0-2% สำหรับ Lotus's จากการฟื้นตัวของการบริโภคและการท่องเที่ยว การขยายสาขายังเป็นไปตามแผน ต้นทุนค่าไฟฟ้าจะลดลงในเดือน พ.ค. - ส.ค. เราคาดว่ากำไรของ MAKRO ในช่วง 2H23 จะได้ปัจจัยผลักดันจากต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลงจากที่บริษัทฯ วางแผนปรับโครงสร้างหนี้โดยจะออกหุ้นกู้ดอกเบี้ยต่ำ

คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 46 บาท

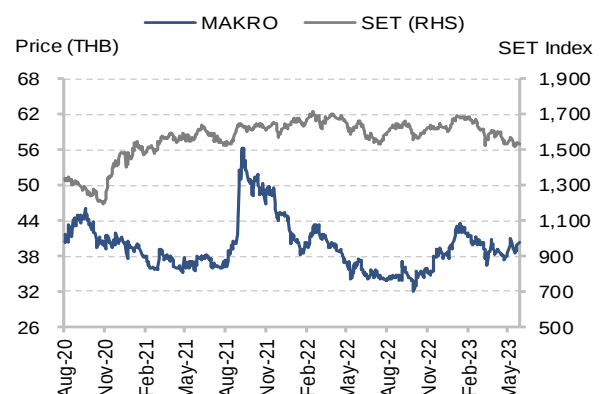
เราคงประมาณการและราคาเป้าหมายที่ 46 บาท (DCF) ปัจจุบัน MAKRO มีการซื้อขายที่ 37.6x ของค่า 2023E P/E ต่ำกว่าค่า P/E เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 39.6x ในระยะสั้นหุ้นมีปัจจัยบวกประกอบด้วย 1) ต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลงในเดือน พ.ค. - ส.ค.; และ 2) การปรับโครงสร้างเงินกู้ในรูปเงินเหรียญสหรัฐ ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวให้เป็นเงินกู้ในรูปเงินบาทที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ซึ่งจะแล้วเสร็จใน 2Q23 ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยได้ในช่วง 2H23



Consolidated earnings

THB (mn)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	466,082	508,344	545,268	589,262
Net profit	7,697	11,187	13,670	16,055
EPS (THB)	0.73	1.06	1.29	1.52
vs Consensus (%)	-	(2.4)	(4.2)	0.3
EBITDA	34,252	37,148	41,116	44,662
Core net profit	7,697	11,187	13,670	16,055
Core EPS (THB)	0.73	1.06	1.29	1.52
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	10.4	45.3	22.2	17.4
Core P/E (x)	54.6	37.6	30.8	26.2
Dividend yield (%)	1.3	1.9	2.3	2.7
EV/EBITDA (x)	14.5	13.0	11.9	10.9
Price/book (x)	1.4	1.4	1.4	1.4
Net debt/Equity (%)	25.7	21.1	22.6	21.6
ROE (%)	2.7	3.8	4.6	5.3

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : JUNE

บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

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 EUR16 ล้านใน 1Q23 (เทียบกับที่เคยขาดทุน EUR17 ล้านใน 1Q19) การดำเนินงานของธุรกิจอื่นไม่รวม NHH น่าจะฟื้นตัวดีจากโรงแรมในไทยเนื่องจาก RevPAR น่าจะกระโดดเพิ่ม 20-25% q-q ไปแตะระดับก่อนโควิด ในด้านธุรกิจอาหารเราคาดว่ารายได้จะโต q-q จากการฟื้นตัวของร้านอาหารในจีนหลังบางเมืองยกเลิกมาตรการปิดเมือง ในภาพรวมเราคาดว่า MINT จะรายงานผลขาดทุนปกติที่ 0.2 พัน ลบ. ใน 1Q23 จากปัจจัยด้านฤดูกาลของโรงแรมในยุโรป

พอร์ตทั้งหมดน่าจะรายงานการเติบโตที่ดีใน 2Q23

เราคาดว่ากำไรของ MINT จะฟื้นตัวใน 2Q23 จากฤดูกาลขายของโรงแรมในยุโรป โดยเราคาดว่าอัตราการเข้าพัก (OCC) จะกระโดดเพิ่มเป็นกว่า 70% และอัตราค่าห้องพักรายวันเฉลี่ย (ADR) จะสูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 20% ในขณะที่แนวโน้มธุรกิจอาหารน่าจะเร่งตัวขึ้นในเดือน เม.ย. จากเทศกาลสงกรานต์ เราคาดว่าความต้องการที่อ่อนตัวจากนักท่องเที่ยวชาวจีนจะหนุน OCC ของโรงแรมในไทยและมัลติพัสให้เพิ่มขึ้น 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 5.5 พัน ลบ. (เทียบกับ 2 พัน ลบ. ในปี 2022) พร้อมกำไรของ NHH ที่ 3.6 พัน ลบ. และกำไรจากธุรกิจอื่น อีก 1. พัน ลบ. ประเมินการของเราอาจมี Upside จาก ADR ที่มีแนวโน้มปรับขึ้นซึ่งน่าจะช่วยกระตุ้น EBITDA margin ซึ่งเราตั้งสมมติฐานไว้ต่ำที่ทรงตัว y-y ที่ 24%

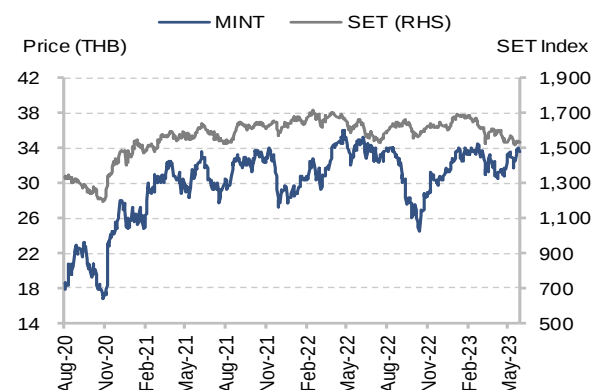
จุดเข้าซื้อที่เหมาะสมเพื่อการดำเนินงานที่ดีใน 2Q-3Q23

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

THB (mn)	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 : JUNE

บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

ORI TB

BUY, TARGET: 13.90, +32.4%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Thanyatorn Songwutti

FSSIA



ผลประกอบการ 1Q23 เพิ่มขึ้น y-y แต่ลดลง q-q

ORI รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 798 ลบ. (-23% q-q, +8% y-y) หากหักกำไรพิเศษจากการลงทุนโครงการ JV ใหม่ 15 โครงการราว 123 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 675 ลบ. ลดลง 29% q-q จากฐานที่สูงใน 4Q22 แต่เพิ่มขึ้น 53% y-y จากค่าบริหารโครงการที่สูงขึ้นเป็น 950 ลบ. (+61% q-q, +251% y-y) ตามจำนวนโครงการ JV ที่เพิ่มขึ้น ใน 1Q23 ยอดโอนอยู่ที่ 2.15 พันลบ. (-24% q-q, -29% y-y) เนื่องจาก ORI ไม่มีการโอนจากคอนโดใหม่และมีการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่เพียง 1 โครงการ อัตราการดำเนินงานด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 33.9% ลดลงจาก 34.9% ใน 1Q22 จากยอดโอนโครงการแนวราบที่สูงขึ้น

คาดว่าจะมีรายได้ไตรมาสจะดีขึ้น

กำไรปกติรายได้ไตรมาสจะทยอยปรับตัวขึ้น q-q ตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไปและสูงสุดใน 4Q23 จากคอนโดสร้างเสร็จใหม่ที่เพิ่มขึ้นและการเปิดโครงการแนวราบใหม่จำนวนมาก โดยการโอนโครงการ Park Origin Chula-Samyan ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้าและมีคอนโดสร้างเสร็จใหม่เพิ่ม 1 แห่ง จะช่วยหนุนผลประกอบการ 2Q23 นอกจากนี้หุ้นยังมี Upside จากยอดโอนของ ORI และ JV จากการขาย Big-Lot โครงการ Park Origin พร้อมพงษ์ วิทยาไทและทองหล่อ (JV) รวมมูลค่าประมาณ 2.4-3.5 พันลบ. ซึ่งจะได้อำนาจหนุนจาก RealX tokens ซึ่งคาดว่าจะเปลี่ยนซื้อขายใน TDX ในปลายเดือนมี.ย.

ยอดขายคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q23

ในที่ประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ ผู้บริหารกล่าวว่ายอดขาย 2Q23 คาดจะโต q-q และ y-y โดยใน 2QTD บริษัท มีการเปิดตัวคอนโดใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 3.6 พันลบ. อาทิ So Origin Siriraj (1.3 พันลบ., ขายได้ 60%) ขณะที่ในช่วงที่เหลือไตรมาสบริษัทจะเปิดโครงการใหม่อีก 6 โครงการ รวมมูลค่า 6.7 พันลบ. ประกอบด้วยคอนโด 3 โครงการภายใต้แบรนด์ The Origin และโครงการแนวราบ 3 โครงการในช่วงตั้งแต่ปลายเดือนพ.ค.ถึงเดือนมิ.ย. โดยมีโครงการที่เป็น Highlight คือ The Origin ภูเก็ตและพญา ซึ่งมีความต้องการจากต่างประเทศอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะรัสเซีย จีน และฮ่องกง โดย ORI ตั้งเป้ายอดขายจากต่างประเทศที่ 10-15% ของยอดขายโครงการรวมในปี 2023 (เทียบกับ 3% ในปี 2022) ขณะที่ประเด็นนโยบายการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำของรัฐบาลใหม่ ORI คาดว่าค่าจ้างที่ปรับขึ้นทุกๆ 20% จะทำให้ต้นทุนค่าก่อสร้างปรับขึ้น 5%

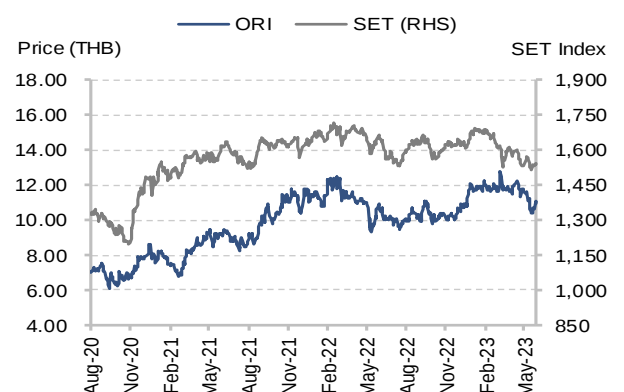
คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 13.9 บาท

เราประมาณการกำไรปกติปี 2023 ของเราไว้ที่ 3.3 พันลบ. (+27% y-y) ผลประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัยที่ดีและพัฒนาการเชิงบวกในธุรกิจอื่นๆ คาดจะช่วยผลักดันการเติบโตในระยะกลางถึงยาว นอกจากนี้ ORI คงแผน IPO One Origin ใน 4Q23 และขายสินทรัพย์เข้า REIT ในปี 2024 ระยะสั้น คาดว่าความสำเร็จในการจดทะเบียนซื้อขายของ RealX จะเป็นปัจจัยบวกให้แก่อำนาจ

Consolidated earnings

THB (mn)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	14,397	14,241	17,298	19,566
Net profit	3,775	3,309	3,704	3,801
EPS (THB)	1.54	1.35	1.51	1.55
vs Consensus (%)	-	(6.1)	(1.9)	(4.3)
EBITDA	4,271	4,096	4,759	5,211
Core net profit	2,613	3,309	3,704	3,801
Core EPS (THB)	1.07	1.35	1.51	1.55
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	3.8	26.6	11.9	2.6
Core P/E (x)	9.9	7.8	7.0	6.8
Dividend yield (%)	6.9	7.1	7.2	7.4
EV/EBITDA (x)	11.1	11.8	10.2	9.2
Price/book (x)	1.4	1.3	1.2	1.1
Net debt/Equity (%)	98.6	97.3	90.2	81.1
ROE (%)	15.8	17.5	18.0	17.0

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 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. หมากร้าง 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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