

# MOMENTUM

*Vol.2 February 2023*

## “การเติบโตทางเศรษฐกิจและกำไร 4Q22 เป็นปัจจัยสำคัญ”

ตลาดประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสำคัญใกล้แตะระดับสูงสุดหลังอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯและสหภาพยุโรปชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ขณะที่ตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจใน 1Q23 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตาดูว่าจะชะลอตัวเร็วมากน้อยเพียงใด รวมถึงปัจจัยในประเทศจับตาดูประเด็นโอกาสการยุบสภาและการประกาศกำไร 4Q22 ของบริษัทจดทะเบียน เรายังคง SET Target ปี 2023 ที่ 1,750 จุด

เดือนกุมภาพันธ์นี้ เราแนะนำ ...

## BA, BDMS, BEM, CENTEL, NOBLE



## มุมมองทางเทคนิค

### เดือนกุมภาพันธ์ 2023

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนีปรับตัวขึ้นทดสอบแนวต้านหลักที่บริเวณ 1695 จุดและไม่สามารถที่ผ่านไป ได้ โดยทั้งเดือนดัชนีแกว่งตัวในกรอบ 1670-1695 จุดในสร้างฐานรอกำหนดทิศทาง โดยทิศทางของเดือนกุมภาพันธ์ 2023 จะขึ้นอยู่กับระดับแนวรับหลักที่ 1670 จุด ในกรณีที่หลุดแนวรับ 1670 จุด จะเข้าสู่รอบของการพักตัวลงต่อเนื่องโดยมีแนวรับหลักถัดมาที่บริเวณ 1635-1650 จุด โดยคาดดัชนีมีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นได้ที่ระดับดังกล่าว โดยมีแนวต้านที่ 1695-1700 จุด ในกรณีที่ดัชนีสามารถยืนเหนือแนวรับ 1670 จุด มองดัชนีมีโอกาสปรับตัวขึ้นผ่านแนวต้าน 1695 จุดและสามารถสร้างจุดสูงสุดใหม่ได้โดยมีแนวต้านถัดไปที่บริเวณ 1715 จุด



# กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



**ตลาดประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสำคัญใกล้แตะระดับสูงสุดหลังอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯและสหภาพยุโรปชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ขณะที่ตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจใน 1Q23 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตาดูว่าจะชะลอตัวเร็วมากน้อยเพียงใด รวมถึงปัจจัยในประเทศจับตาดูประเด็นโอกาสการยุบสภาและการประกาศทำไร 4Q22 ของบริษัทจดทะเบียนรายینگ SET Target ปี 2023 ที่ 1,750 จุด โดยหุ้นเด่นในเดือน ก.พ. 23 ประกอบด้วย BA, BDMS, BEM, CENTEL และ NOBLE**

## การเติบโตทางเศรษฐกิจจะมีน้ำหนักมากกว่าเงินเฟ้อ

ธนาคารกลางสำคัญทั่วโลกน่าจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นแตะระดับสูงสุดในช่วง 1H23 โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นเป็น 4.75-5% ในเดือน มี.ค. 23 ในขณะที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) น่าจะปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากขึ้นเป็น 3.25% ภายในกลางปี 2023 เรามองว่าตลาดได้สะท้อนปัจจัยดังกล่าวไปแล้วซึ่งทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงและหุ้นปรับตัวขึ้นแรงมาตั้งแต่ 4Q22 เราคาดว่าตลาดจะให้ความสนใจกับตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าเนื่องจากหลายปัจจัยยังคงโตช้าหรือติดลบในหลายเดือนที่ผ่านมา ตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจใน 1Q23 จะเป็นปัจจัยสำคัญในการประเมินว่า US และ EU จะสามารถหลีกเลี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้หรือไม่ จากเหตุผลดังกล่าว Upside ของตลาดหุ้นโลกน่าจะมีจำกัดในระยะสั้น

## การยุบสภามีแนวโน้มจะเกิดขึ้นหรือไม่?

เราเห็นว่ามีความเป็นไปได้สูงที่จะเกิดการยุบสภาในประเทศไทยในเดือน ก.พ. 23 หลังการประชุมสภาผู้แทนฯ ล่มถึง 14 ครั้ง ในปีที่แล้วในขณะที่หลายพรรคการเมืองประกาศนโยบายในการเลือกตั้งรวมถึงผู้สมัครเป็นนายกรัฐมนตรี ถ้าการยุบสภาเกิดขึ้นจริง เราคิดว่าน่าจะมีการเลือกตั้งทั่วไปในตอนต้นเดือน เม.ย. 23 จากการเลือกตั้ง 2 ครั้งสุดท้าย SET ปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉลี่ย 2.2% ในช่วง 3 เดือนก่อนการเลือกตั้งซึ่งหมายความว่าดัชนี อาจปรับตัวขึ้นจาก 1,670 ในตอนต้นเดือน ม.ค. 23 เป็นประมาณ 1,700

## จับตาดูผลประกอบการ 4Q22 ของกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ

หลังผลประกอบการ 4Q22 ที่น่าผิดหวังของกลุ่มธนาคาร เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q22 รวมของ 136 บริษัทที่เราศึกษา (ผลประกอบการที่ประกาศแล้วและประมาณการของ Bloomberg) จะเพิ่มขึ้น 9% q-q และลดลง 14% y-y โดยกลุ่ม Domestic และ Reopening เช่น COMM, TOURISM, TRANS, และ PROP น่าจะรายงานการเติบโตที่ดีทั้ง q-q และ y-y จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว ENERG น่าจะโต q-q เนื่องจากราคาน้ำมันดิบกลับมาปรับตัวสูงขึ้นและน่าจะมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหลังค่าเงินบาทแข็งตัวในทางตรงกันข้ามเราคาดว่า FOOD, CONS, CONMAT, และ PKG น่าจะรายงานผลประกอบการตกต่ำ

## ประเด็นการลงทุนในเดือน ก.พ. 22 อยู่ที่ทำไร

เราคงเป้าหมายสำหรับ SET target ไว้ที่ 1,750 ในปี 2023 โดยคิดจากค่า PER เป้าหมายที่ 15.7x และ EPS ที่ 111 บาท) ปัจจัยหนุนสำคัญในเดือนนี้อยู่ที่การประกาศผลประกอบการ 4Q22 และพัฒนาการในด้านการเลือกตั้ง ด้วยเหตุผลดังกล่าวประเด็นการลงทุนของเราจึงมุ่งไปที่หุ้นกลุ่ม Domestic และ Earnings โดยมีหุ้นเด่นสำหรับปี 2023 อยู่ที่ BA, BDMS, BEM, CENTEL, และ NOBLE

# BA TB

BUY, TARGET: 18.00, +23.3%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 4

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



## กำไรมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นใน 1Q-3Q23

เราคาดว่าผลประกอบการจะพลิกเป็นบวก โดยคาดว่า BA จะมีกำไรปกติ 10 ลบ. และกำไรสุทธิ 310 ลบ. ใน 4Q22 นับเป็นการพลิกฟื้นเป็นครั้งแรกตั้งแต่การแพร่ระบาดไวรัสโควิดเริ่มต้นขึ้น ปริมาณผู้โดยสารน่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องเป็น 65% ของระดับก่อนโควิด (เทียบกับ 58% ใน 3Q22) ในขณะที่ราคาตั๋วโดยสารน่าจะสูงกว่าระดับก่อนโควิด 9% จากความต้องการที่อ่อนแออยู่เป็นจำนวนมาก แม้ว่า 4Q จะไม่ใช่ฤดูกาลขายสำหรับเส้นทางสมุย กำไรของ BA ก็สามารถถึงจุดคุ้มทุนก่อนกำหนด แนวโน้มของกำไรในช่วง 3 ไตรมาสข้างหน้าเป็นบวกจากการเปิดพรมแดนของจีนและฤดูกาลท่องเที่ยวในเส้นทางสมุยที่กำลังจะมาถึง (1Q23 และ 3Q23) ประกอบกับรายได้เงินปันผลจาก BDMS ใน 2Q23

## ปัจจัยพื้นฐานได้ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ถ้าประมาณการ 4Q22 ของเราเป็นจริง ตัวเลขดังกล่าวจะแสดงให้เห็นว่าปัจจัยพื้นฐานของ BA ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากผลขาดทุนปกติใน 4Q19 ที่ 1.5 พัน ลบ. และผลประกอบการ 4Q22 ที่คุ้มทุน เราคิดว่าปัจจัยที่ปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ต้นทุนธุรกิจสายการบินที่ลดลง passenger yield ที่สูงขึ้นจากการมุ่งเน้นในเส้นทางสมุยและโครงสร้างการเข้าสนามบินสมุยที่เอื้อประโยชน์มากยิ่งขึ้น

## กำไรมีโอกาสฟื้นตัวไปสู่ 2.1 พัน ลบ. ซึ่งเป็นกำไรสูงสุดในอดีต

BA มีกระแสกำไรในระดับสูงถึง 1.7-1.8 พัน ลบ. ต่อปีจากธุรกิจอื่นอันประกอบด้วย 0.5 พัน ลบ. จากส่วนแบ่งรายได้จากธุรกิจขนส่งสินค้า, 0.4 พัน ลบ. จากบริการภาคพื้นดิน, 0.1 พัน ลบ. จากธุรกิจบริการอาหารและเครื่องดื่ม, 0.2 พัน ลบ. จากธุรกิจท่าอากาศยานหลังการปรับลดค่าเช่าที่ให้แก่ BAREIT, และรายได้เงินปันผลจาก BDMS และ BAFS อีก 0.5-0.6 พัน ลบ. ซึ่งหมายความว่าถ้าธุรกิจสายการบินมีกำไรขึ้นมา กำไรปกติของ BA น่าจะฟื้นตัวเท่ากับสถิติเดิมที่ 2.1 พัน ลบ. ในปี 2016 อย่างไรก็ตามเราตั้งสมมติฐานไว้ในระดับต่ำโดยคาดว่ากำไรปกติที่ 0.9-1.6 พัน ลบ. ในปี 2023-24E

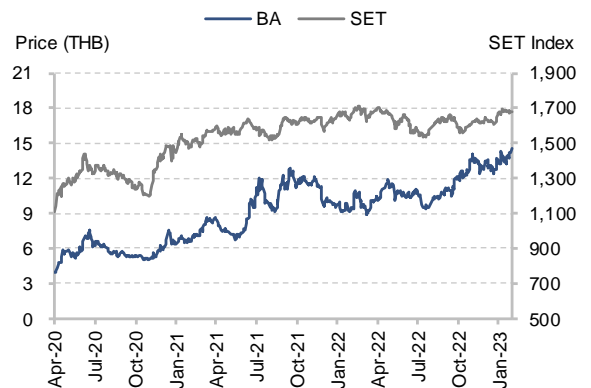
## ปรับเพิ่มประมาณการกำไร; เป็นทางเลือกที่ถูกต้องกว่าในกลุ่มท่องเที่ยวไทย

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2022-24 ขึ้นเพื่อสะท้อนแนวโน้มธุรกิจสายการบินที่ดีขึ้นและได้ราคาเป้าหมายใหม่ (SoTP) ที่ 18 บาท (จาก 15.6 บาท) เราคิดว่า BA เป็นหุ้นทางเลือกในกลุ่มท่องเที่ยวไทยเนื่องจากหุ้นดังกล่าวมีการซื้อขายที่ 19x ของค่า 2024E P/E ซึ่งต่ำกว่า AAV (32x), AOT (32x) และค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรม (33x) BA มี Upside ประกอบด้วยการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนซึ่งคิดเป็นประมาณ 10% ของรายได้และกำไรจากการปรับปรุงสนามบินสมุย (การขยายขีดความสามารถในการรองรับเที่ยวบินและการปรับปรุงอาคารผู้โดยสาร)

## Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,717	10,997	20,020	25,032
Net profit	(9,079)	(1,952)	918	1,573
EPS (THB)	(4.32)	(0.93)	0.44	0.75
vs Consensus (%)	-	nm	nm	557.9
EBITDA	(2,607)	348	2,059	2,353
Core net profit	(3,899)	(1,813)	918	1,573
Core EPS (THB)	(1.86)	(0.86)	0.44	0.75
Chg. In EPS est. (%)	nm	nm	5.6	6.3
EPS growth (%)	nm	nm	nm	71.4
Core P/E (x)	(7.9)	(16.9)	33.4	19.5
Dividend yield (%)	-	-	1.8	3.1
EV/EBITDA (x)	(21.5)	165.1	26.2	21.5
Price/book (x)	2.3	2.7	2.5	2.3
Net debt/Equity (%)	192.3	239.7	191.9	150.6
ROE (%)	(23.8)	(14.8)	7.8	12.4

Source: Company data, FSSIA estimates



กรรมการอิสระ/ ประธานกรรมการตรวจสอบ/ ประธานคณะกรรมการสรรหา คำตอบแทนและบรรษัทภิบาล ของ FINANSIA SYRUS เป็น กรรมการ ของ BA

# BDMS TB

BUY, TARGET: 34.50, +15.0%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



## รายได้ผู้ป่วยต่างชาติน่าจะฟื้นตัวใน 4Q22

เราคาดว่ารายได้ใน 4Q22 จะโต 9% y-y แต่ลดลงเล็กน้อย 1% q-q จากรายได้โควิดที่ลดลงเหลือ 7%-8% ของรายได้รวม (เทียบกับ 9% ใน 3Q22) รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติน่าจะโต 11% q-q และ 62% y-y เป็น 6.1 พัน ลบ. (เท่ากับระดับก่อนโควิด) จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยที่บินเข้ามารับการรักษา (Fly-in) จาก CLMV และตะวันออกกลาง รวมถึงผู้ป่วยต่างชาติที่อยู่ในประเทศ (Expatriate) โดยเฉพาะอย่างยิ่งชาวจีน รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่ไม่ได้เป็นโควิดน่าจะโต 6% y-y แต่ค่อนข้างทรงตัว q-q เราคาดว่า EBITDA margin จะลดลงเหลือ 23% ใน 4Q22 (เทียบกับ 25% ใน 3Q22) เนื่องจากโดยปกติ BDMS จะบันทึกค่าใช้จ่ายสูงขึ้นใน 4Q ในภาพรวมกำไรปกติน่าจะลดลง 12% q-q แต่ปรับขึ้น 13% y-y เป็น 3 พัน ลบ. สูงกว่าระดับก่อนโควิดถึง 25%

## คาดการณ์กำไรปี 2023E จะปรับขึ้น 8% และสูงกว่าระดับก่อนโควิดถึง 34%

เราคาดว่ารายได้จะโต 23% ในปี 2022 (เทียบกับ 22% ที่บริษัท คาดไว้) และปรับขึ้นอีก 6% ในปี 2023 (เทียบกับเป้าหมายเดิมของผู้บริหารที่ 6%-8% ในช่วงปี 2023-2025) เราคาดว่า EBITDA margin จะทรงตัวในระดับสูงที่ 24.7% ในปี 2023 (สูงกว่าเป้าหมายของผู้บริหารที่ 23%-24% อยู่เล็กน้อย) จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติซึ่งปกติจะมีค่าใช้จ่ายและอัตรากำไรสูงกว่าด้วยเหตุผลดังกล่าวเราคาดว่ากำไรปกติปี 2023 จะโต 8% เป็น 13.5 พัน ลบ. ซึ่งสูงกว่าระดับก่อนโควิดถึง 34%

## ความร่วมมือกับ Ping An group น่าจะกลับมาเริ่มขึ้นใหม่

BDMS จะได้ประโยชน์จากการเปิดพรมแดนของจีน รายได้จากผู้ป่วยชาวจีนคิดเป็น 2% ของรายได้รวมในปี 2019 และ BDMS วางแผนเจาะตลาดท่องเที่ยวเชิงการแพทย์จากจีนเพิ่มขึ้น โดยบริษัท ได้เข้าเป็นพันธมิตรกับ Ping An Good Doctor และ Ping An Health Insurance ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มบริการทางการแพทย์และบริษัทประกันภัยชั้นนำของจีน อย่างไรก็ตาม ดังกล่าวได้ถูกระงับไว้จากปัญหาการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด เราเชื่อว่า BDMS จะนำแผนดังกล่าวกลับมาใหม่ในปีนี้พร้อมเป้าหมายต่อปีเดิมที่บริษัท คาดว่าจะจับผู้ป่วยจีนได้ประมาณ 1,000-4,000 รายซึ่งคิดเป็นรายได้เพิ่มเติมอีก 2 พัน ลบ. ต่อปี

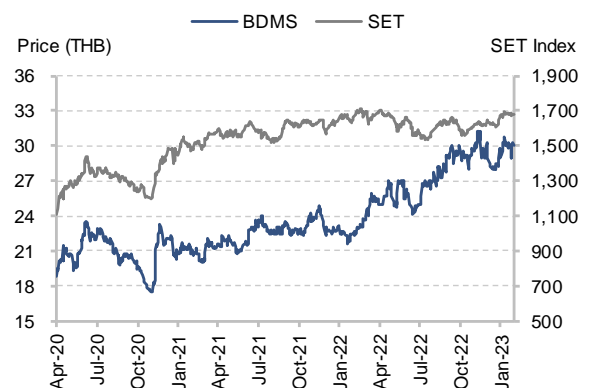
## ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2022-24 อีก 3%-10%

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติเพื่อสะท้อนแนวโน้มธุรกิจที่ดีและได้ราคาเป้าหมายปี 2023 ใหม่ที่ 34.5 บาท (DCF) BDMS มีการซื้อขายที่ 35x ของค่า 2023E P/E ซึ่งค่อนข้างใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 34x เราเห็นว่าปัจจัยบวกของบริษัทฯ อยู่ที่ศักยภาพในการจับตลาดการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ของจีนได้เพิ่มขึ้น

## Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	75,514	93,045	98,741	107,081
Net profit	7,936	12,471	13,462	15,293
EPS (THB)	0.50	0.78	0.85	0.96
vs Consensus (%)	-	6.8	-	-
EBITDA	17,345	22,860	24,358	27,058
Core net profit	7,736	12,471	13,462	15,293
Core EPS (THB)	0.49	0.78	0.85	0.96
Chg. In EPS est. (%)	-	9.9	4.4	3.0
EPS growth (%)	28.0	61.2	8.0	13.6
Core P/E (x)	61.6	38.2	35.4	31.2
Dividend yield (%)	2.7	1.5	1.6	1.7
EV/EBITDA (x)	28.1	21.0	19.4	17.2
Price/book (x)	5.7	5.3	5.0	4.7
Net debt/Equity (%)	7.1	(2.3)	(9.2)	(16.3)
ROE (%)	9.0	14.4	14.6	15.5

Source: Company data, FSSIA estimates





# BEM TB

BUY, TARGET: 11.50, +17.3%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Naruedom Mujjalinkool

FSSIA



## คาดการณ์เติบโต y-y ที่ดีใน 4Q22

เราคาดว่ารายได้ 4Q22 ของ BEM จะโตมาอยู่ที่ 3.9 พัน ลบ. (+4% q-q, +27% y-y) จากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของปริมาณจราจรฯ (+3% q-q, +14% y-y) และตัวเลขผู้โดยสารฯ (+12% q-q, +99% y-y) ในด้านต้นทุนเราคาดว่าต้นทุนจะเพิ่มอย่างต่อเนื่องตามปริมาณจราจรฯ และตัวเลขผู้โดยสารฯ ที่ปรับตัวดีขึ้น การกลับมาของค่าซ่อมบำรุงและค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นน่าจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด นอกจากนี้ยังมีต้นทุนตามฤดูกาลในช่วง 4Q ด้วยเหตุผลดังกล่าวเราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q22 จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ y-y เป็น 643 ลบ. (-26% q-q, +57% y-y) หมายเหตุบริษัทฯ จะไม่มีรายได้เงินปันผลใน 4Q22 ซึ่งจะต่างไปจากใน 3Q22

## จากปีที่ดีที่สุดที่ยอดเยี่ยม

ปริมาณจราจรฯ และตัวเลขผู้โดยสารฯ น่าจะยังฟื้นตัวดีในอนาคต ในเดือน ธ.ค. 22 ปริมาณจราจรฯ ฟื้นตัวเป็น 91% เมื่อเทียบกับระดับก่อนโควิดในปี 2019 ซึ่งนับเป็นปริมาณจราจรที่สูงที่สุดในรอบ 2 ปี ในขณะที่ตัวเลขผู้โดยสารฯ ใน 4Q22 ก็เป็นตัวเลขวรายไตรมาสที่สูงที่สุดในรอบ 3 ปี เราเชื่อว่าปริมาณจราจรฯ ในปี 2023 น่าจะฟื้นตัวเป็นกว่า 95% ของระดับก่อนโควิดและตัวเลขผู้โดยสารฯ น่าจะแตะระดับสูงสุดตลอดกาลที่ 4 แสนเที่ยวต่อวันเทียบกับผู้โดยสารฯเพียง 2.71 แสนเที่ยวต่อวันในปี 2022

## BEM น่าจะได้สัมปทานรถไฟฟ้าสายสีส้มภายใน 1Q23

แม้ว่าจะยังไม่ข่าวคืบหน้าว่า ครม. จะอนุมัติและให้สัมปทานรถไฟฟ้าสายสีส้ม (OL) แก่ BEM เมื่อใด เราเชื่อว่าโครงการดังกล่าวจะได้รับการอนุมัติก่อน ครม. จะหมดอายุในปลาย 1Q23 มิฉะนั้นการตัดสินใจดังกล่าวอาจเลื่อนไปถึงช่วง 2H23 เนื่องจากต้องรอรัฐบาลใหม่ซึ่งอาจทำให้ค่าซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น หมายเหตุโครงการ OL ช้ากว่ากำหนดมาเป็นกว่าปีแล้ว

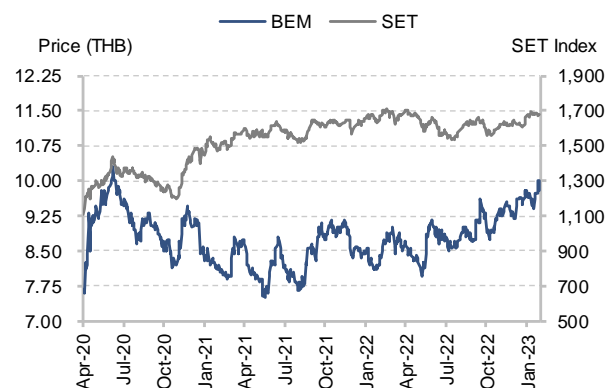
## คงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 11.5 บาท

เรารวมโครงการ OL ไว้ในประมาณการของเรา (SoTP) โดยประเมินมูลค่าได้ที่ 1.70 บาท/หุ้น ด้วยเหตุผลดังกล่าวราคาเป้าหมายใหม่ของเรายังอยู่ที่ 11.5 บาท ราคาดังกล่าวประกอบด้วยมูลค่าของธุรกิจหลัก 9.8 บาทรวม 1.7 บาทจาก OL เราคงแนะนำซื้อ BEM เป็นหุ้นเด่นของเราเนื่องจากเราคิดว่าบริษัทฯ จะรายงานตัวเลขผู้โดยสารฯ ฟื้นตัวดีต่อเนื่องซึ่งอาจช่วยหนุนกำไรให้เพิ่ม 64% ในปี 2023

## Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	10,727	13,986	16,584	17,997
Net profit	1,010	2,546	4,172	5,202
EPS (THB)	0.07	0.17	0.27	0.34
vs Consensus (%)	-	3.0	8.9	25.9
EBITDA	3,926	5,808	7,752	8,871
Core net profit	1,010	2,546	4,172	5,202
Core EPS (THB)	0.07	0.17	0.27	0.34
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(50.7)	152.1	63.9	24.7
Core P/E (x)	148.3	58.8	35.9	28.8
Dividend yield (%)	0.8	0.8	1.4	1.7
EV/EBITDA (x)	55.7	37.3	27.4	23.4
Price/book (x)	4.0	3.8	3.6	3.4
Net debt/Equity (%)	183.3	171.2	151.7	131.5
ROE (%)	2.7	6.6	10.4	12.3

Source: Company data, FSSIA estimates



# CENTEL TB

BUY, TARGET: 58.00, +11.5%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



## ธุรกิจโรงแรมน่าจะพลิกมารายงานกำไรใน 4Q22

เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมจะกระโดดเพิ่ม 34% q-q ใน 4Q22 โดย RevPAR ของโรงแรมในไทยน่าจะกระโดดเพิ่ม 42% q-q และฟื้นตัวเป็น 98% ของระดับก่อนโควิด (เทียบกับ 83% ใน 3Q22) นำโดยโรงแรมในกรุงเทพฯ ซึ่ง RevPAR สูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 17% จากการฟื้นตัวของธุรกิจ MICE และการประชุม Apex ในเดือน พ.ย. 22 ในขณะที่ RevPAR ของโรงแรมในมัลดีฟส์น่าจะโต 62% q-q เนื่องจากเป็นฤดูท่องเที่ยว นอกจากนี้ RevPAR ของโรงแรมในดูไบยังน่าจะโต 72% q-q เนื่องจากเป็นฤดูท่องเที่ยว และการแข่งขันฟุตบอลโลกในการ์ด้า เราคาดว่าพอร์ตรวมจะพลิกมารายงานกำไรในไตรมาสนี้ ในภาพรวมเราคาดว่า EBITDA margins ของธุรกิจโรงแรมจะเพิ่มจาก 16% ใน 3Q22 เป็น 30% ใน 4Q22 ซึ่งจะช่วยให้กำไรปกติของธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวเป็น 141 ลบ. ใน 4Q22 เทียบกับ 321 ลบ. ใน 4Q19

## ค่ากำไรปกติของธุรกิจอาหารจะโต 4% q-q

เราคาดว่าธุรกิจอาหารจะมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่องใน 4Q22 โดยค่าตัวเลขการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) อยู่ที่ 12% y-y และการเติบโตของยอดขายสาขาใหม่ (TSSG) อยู่ที่ 18% จากความต้องการที่อันไว้นับเป็นจำนวนมาก ด้วยเหตุผลดังกล่าวเราคาดว่ารายได้จะโต 7% q-q ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใหม่และสูงกว่าระดับก่อนโควิด โดยปกติ CENTEL จะบันทึกรายการตัดจำหน่ายที่เกี่ยวข้องกับการปิดสาขาใน 4Q เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่า EBITDA margin จะทรงตัวที่ 23% และคาดว่ากำไรปกติจะโต 4% q-q เป็น 184 ลบ. ในภาพรวมเราคาดว่า CENTEL จะรายงานผลประกอบการพลิกฟื้นเป็นกำไร 325 ลบ. ใน 4Q22 หลังขาดทุน 78 ลบ. ใน 3Q22

## ประโยชน์อย่างมีนัยสำคัญที่อาจได้จากการเปิดพรมแดนของจีน

CENTEL น่าจะได้ประโยชน์จากการเปิดพรมแดนของจีนเนื่องจากผู้เข้าพักชาวจีนคิดเป็น 12% และ 15% ของตัวเลขการจองห้องพักของโรงแรมในไทยและมัลดีฟส์ในปี 2019 ตามลำดับ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2023 ที่ 2.1 พัน ลบ. สูงกว่าระดับก่อนโควิดถึง 23% เราคิดว่า organic RevPAR น่าจะฟื้นตัวเป็น 90% ของระดับก่อนโควิด (เทียบกับเป้าของผู้บริหารที่ 70%-80%) พร้อมการเติบโตจากภายนอกอันประกอบด้วย Centara Reserve Samui, Dubai Hotel และ Osaka Hotel (กำลังจะเปิดในเดือน ก.ค. 23) ซึ่งจะช่วยผลักดันรายได้ให้เพิ่มขึ้นอีก

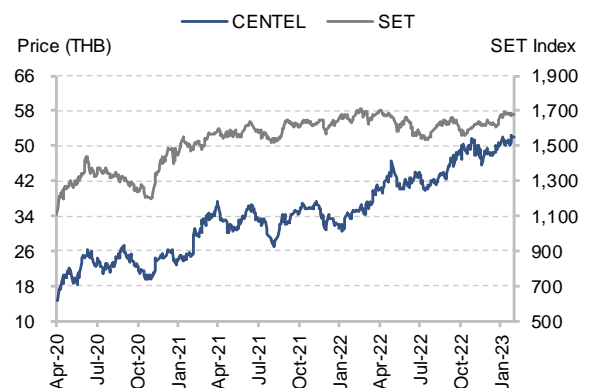
## ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2023-24

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2022 ให้สอดคล้องกับประมาณการกำไร 4Q22 ของเรา และปรับเพิ่มประมาณการปี 2023-24 อีก 2-7% เพื่อสะท้อนการเปิดพรมแดนของจีนที่มาเร็วเกินคาดซึ่งทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2023 ใหม่ที่ 58 บาท (DCF) CENTEL มีการซื้อขายที่ 32x/26x ของค่า 2023E/2024E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 31x) ราคาหุ้นมีปัจจัยบวกจากความต้องการที่อันอยู่จากนักท่องเที่ยวชาวจีน

## Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	11,211	17,532	22,326	24,707
Net profit	(1,733)	225	2,138	2,624
EPS (THB)	(1.28)	0.17	1.58	1.94
vs Consensus (%)	-	(23.4)	40.8	14.6
EBITDA	1,690	3,833	6,224	7,001
Core net profit	(1,778)	225	2,138	2,624
Core EPS (THB)	(1.32)	0.17	1.58	1.94
Chg. In EPS est. (%)	nm	(45.5)	1.8	6.5
EPS growth (%)	nm	nm	849.9	22.7
Core P/E (x)	(39.5)	311.9	32.8	26.8
Dividend yield (%)	-	0.1	1.2	1.5
EV/EBITDA (x)	54.1	23.9	14.5	12.6
Price/book (x)	3.9	3.8	3.4	3.2
Net debt/Equity (%)	113.3	112.5	94.5	79.1
ROE (%)	(12.7)	1.2	11.1	12.4

Source: Company data, FSSIA estimates





บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์

# NOBLE TB

BUY, TARGET: 6.40, +13.3%

THAI CAC : Certified  
CG2022 : 5  
Analyst : Thanyatorn Songwutti  
FSSIA



## หนึ่งในบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในกรุงเทพฯ

NOBLE เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทที่อยู่อาศัยชั้นนำในทำเลชั้นยอดในกรุงเทพฯ และปริมณฑล บริษัทฯ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจหลักประกอบด้วยบ้านพร้อมที่ดิน คอนโด Low rise และคอนโด High rise ในราคาที่สามารถเข้าถึงได้ถึงราคาระดับสูง NOBLE มี 2 แบนด์หลักกล่าวคือ Noble และ NUE บริษัทฯ มีจุดแข็งอยู่ที่ส่วนแบ่งตลาดต่างชาติที่อยู่ในระดับสูงโดยคิดเป็น 52% ของยอดขายคอนโดในกรุงเทพฯ ในปี 2021 และมีกลยุทธ์สำคัญประกอบด้วย 1) การเจาะตลาดที่มีการเติบโตสูง; 2) พอร์ตการลงทุนเชิงรุกและมีความยั่งยืน; 3) พันธมิตรทางยุทธศาสตร์; และ 4) การขยายธุรกิจไปในต่างประเทศ

### กำไรที่ดีใน 4Q22 และปี 2023

NOBLE น่าจะมีแนวโน้มกำไรโตต่อเนื่องใน 4Q22 นอกจากนี้เรายังคาดด้วยว่ากำไรจะปรับขึ้นทั้ง q-q และ y-y เราคิดว่า 4Q22 น่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีที่แล้วจากการโอนอย่างต่อเนื่องของ 3 คอนโดใหม่ แม้เราจะคาดว่ากำไรปกติปี 2022 จะลดลง 34% y-y มาอยู่ที่ 446 ลบ. เราคาดว่ากำไรดังกล่าวจะกระโดดเพิ่ม 142% y-y เป็น 1.1 พัน ลบ. ในปี 2023 จาก 2 คอนโดที่เพิ่งสร้างเสร็จและการเปิดโครงการแนวราบใหม่เพิ่มขึ้น NOBLE มีปัจจัยบวกประกอบด้วยโอกาสที่จะมีผู้ซื้อต่างชาติเพิ่มมากขึ้น

### เป้าหมายยอดขายโครงการปี 2023 อยู่ที่ 23.0 พัน ลบ. (+32% y-y)

ผู้บริหารคาดว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์ จะโตต่อเนื่องในปี 2023 ตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและจำนวนลูกค้าต่างชาติที่เพิ่มขึ้น บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายยอดขายโครงการอยู่ที่ 23.0 พัน ลบ. (+32% y-y) โดยจะได้แรงหนุนจากยอดขายโครงการที่ต่อเนื่องของที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จพร้อมขาย และอีก 10 โครงการใหม่ที่มีมูลค่ารวม 23.3 พัน ลบ. 9 ใน 10 ของโครงการดังกล่าวเป็นโครงการแนวราบ (บ้านและคอนโด Low rise) ที่มีมูลค่ารวม 13.4 พัน ลบ. ในขณะที่โครงการที่ 10 จะเป็นโครงการคอนโด Super Luxury ซึ่งสอดคล้องกับแผนของบริษัทฯ ที่ให้ความสนใจตลาด Ultra Luxury เพิ่มขึ้น

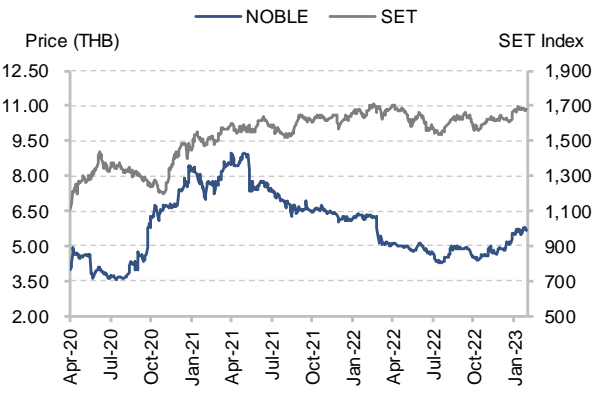
### แนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 6.4 บาท

เราเริ่ม NOBLE ด้วยคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 6.4 บาท (8x ของค่า 2023E P/E) เราคิดว่า NOBLE น่าสนใจจากการฟื้นตัวที่คาดว่าจะดีในปี 2023 และผลประกอบการที่คาดว่าจะดีกว่ากลุ่ม (+9% y-y) ปัจจุบันหุ้นมีการซื้อขายที่ 7.2x ของค่า 2023 P/E ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ที่ 8.4x นอกจากนี้หุ้นยังน่าจะให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่ 4.6% ในปี 2022 (จะจ่ายในช่วง 2H22 เนื่องจากขาดทุนในช่วง 1H22) และ 8.4% ในปีนี้

### Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	6,827	8,909	13,163	13,215
Net profit	932	595	1,080	1,144
EPS (THB)	0.68	0.43	0.79	0.84
vs Consensus (%)	-	10.3	9.7	12.0
EBITDA	1,319	1,290	1,844	1,892
Core net profit	672	446	1,080	1,144
Core EPS (THB)	0.49	0.33	0.79	0.84
EPS growth (%)	(62.5)	(33.5)	142.0	6.0
Core P/E (x)	11.5	17.3	7.2	6.8
Dividend yield (%)	7.6	4.6	8.4	8.9
EV/EBITDA (x)	13.7	15.2	10.1	9.7
Price/book (x)	1.4	1.3	1.2	1.1
Net debt/Equity (%)	183.8	201.4	172.2	156.5
ROE (%)	11.7	7.8	17.8	17.5

Source: 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 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.อุตรคชภูฏี ต.หมากแข้ง  
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 ถนนรสิงห์ 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 ต.อรุณสมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง  
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

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021

**EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)**

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFECO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENDEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	

**VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)**

25	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCHK	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITTLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MTSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	

**GOOD LEVEL (Score range 70-79)**

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUJ	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TIPIP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

**สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"**

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



## Anti-corruption Progress Indicator

### CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

ZS	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

### DECLARED (ประกาศเจตนาธรรม)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

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