

MOMENTUM

Vol.3 March 2023

“การปรับตัวลดลงของตลาดเป็นโอกาสสำหรับการซื้อระยะยาว”

สินทรัพย์เสี่ยงได้รับแรงกดดันจากปัญหาเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่องในสหรัฐฯ และจุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ FED ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้กระแสเงินต่างชาติไหลออกในระยะสั้น ขณะที่กำไร 4Q22 ที่ต่ำกว่าคาดก่อให้เกิด Downside ต่อประมาณการ EPS ปี 2023 และ SET Target ปัจจุบันที่ 1,750 อย่างไรก็ตามเรามองจังหวะปรับฐานของดัชนีเป็นโอกาสทยอยสะสมหุ้นเมื่ออ่อนตัวเดือนมีนาคมนี้ เราแนะนำ ...

AAV, ASW, BEYOND, M, NSL



มุมมองทางเทคนิค

เดือนมีนาคม 2023

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนีพักตัวลงต่อเนื่องหลุดแนวรับ 1630 จุด ทำให้ดัชนีสูญเสียทิศทางเชิงบวก ในภาพหลัก มองดัชนีกำลังมีภาพที่กลับมาเป็นการแกว่งตัวออกด้านข้างอีกครั้ง โดยมีแนวรับหลักถัดมาที่บริเวณ 1600-1610 จุด มองในเดือนหน้าดัชนีมีโอกาสพักตัวลงทดสอบแนวรับดังกล่าวและมีโอกาสสร้างฐานเพื่อสะสมกำลังและมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นมา โดยมีแนวต้านแรกที่ 1650 จุด และแนวต้านถัดไปที่ 1670 จุด โดยประเมินทิศทางของแกว่งตัวในเดือนหน้าเป็นแบบ Sideway ออกด้านข้างในกรอบ 1600-1650 จุด แต่หากดัชนีลงมาหลุดระดับ 1590 จุดให้ระวังการพักตัวต่อเนื่องอีกระยะ เนื่องจากจะเริ่มทำให้ทิศทางหลักกลับมาเป็นลบ

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



สินทรัพย์เสี่ยงได้รับแรงกดดันจากปัญหาเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่องในสหรัฐฯ และจุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ FED ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้กระแสเงินต่างชาติไหลออกในระยะสั้น หนะที่กำไร 4Q22 ที่ต่ำกว่าคาดก่อให้เกิด Downside ต่อประมาณการ EPS ปี 2023 และ SET Target ปัจจุบันที่ 1,750 อย่างไรก็ตามเรามองจังหวะปรับฐานของดัชนีเป็นโอกาสทยอยสะสมหุ้นเมื่ออ่อนตัว หุ่นเด่นในเดือน มี.ค. 23 โดยหุ้นเด่นในเดือน มี.ค. 23 ประกอบด้วย ASW, BEYOND, CPN, M และ NSL

เงินเฟ้อสหรัฐฯที่สูงต่อเนื่อง จำกัด Upside ของสินทรัพย์เสี่ยง

รายงานการจ้างที่ดีในสหรัฐฯ และตลาดแรงงานที่ตึงตัวสูงผลักดันให้ CPI อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องและทำให้ CPI ปรับตัวลดลงช้ากว่าที่ตลาดคาดในเดือน มี.ค. 23 ตัวเลขเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้าหมายของ FED ที่ 2% อยู่มาก ปัจจัยดังกล่าวทำให้ตลาดปรับเพิ่มประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ FED จากที่เคยคาดว่าจะสูงสุดที่ 4.75%-5% ในเดือน มี.ค. 23 เป็น 5.25-5.5% ใน 2Q23 และอาจทรงตัวในระดับสูงนานกว่าที่เคยคาด แม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจหลีกเลี่ยงสภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ การเติบโตอาจอยู่ในระดับต่ำสักระยะหนึ่ง ด้วยเหตุดังกล่าวเราคาดว่าตลาดหุ้นโลกน่าจะมี Upside จำกัดในระยะสั้นในขณะกระแสเงินทุนไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงเข้าถือ USD

เงินทุนต่างชาติจะไหลออกต่อเนื่องระยะสั้นแต่ในปริมาณที่ลดลง

นักลงทุนต่างชาติได้ปรับลดสถานะการลงทุนลงไปแล้วถึงกว่า 42 พัน ลบ. ตั้งแต่วันที่ 20 มี.ค. 23 จนถึงปัจจุบันพร้อมค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลดลง 9% จากประมาณ 32 บาท/USD เป็นประมาณ 35 บาท/USD นอกจากนี้นักลงทุนต่างชาติยังมีสถานะขายสุทธิอยู่ที่ 27 พัน ลบ. โดยเฉลี่ยในช่วง 2 เดือนก่อนการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตามก็ตีราคาคำนวณว่าต้นทุนเฉลี่ยของนักลงทุนต่างชาติตั้งแต่ปลายปี 21 อยู่ที่ประมาณ 1650 ในขณะที่ปัจจุบัน SET มีการซื้อขายต่ำกว่าระดับดังกล่าว เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่าการขายของนักลงทุนต่างชาติจะชะลอตัวหรือมีจำกัดมากขึ้น ในขณะที่สถาบันในประเทศอาจเป็นผู้ซื้อรายใหญ่ในช่วงการหา

เสียงเลือกตั้งดังเช่นข้อมูลในอดีตและหลังจากที่เคยขายเป็นจำนวนมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

ภาพรวมกำไร 4Q22 ต่ำกว่าคาดส่วนมากจาก Global play

ในภาพรวมกำไร 4Q22 ต่ำกว่าที่ตลาดคาดอยู่ 27% จากกลุ่มหลักประกอบด้วยพลังงาน น้ำมัน ธนาคาร สื่อสาร วัสดุก่อสร้าง บรรจุกินท์ และส่งออก ในขณะที่กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับประเด็นการกลับมาเปิดประเทศเช่น การค้าท่องเที่ยว ขนส่งและอสังหาริมทรัพย์รายงานกำไรในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยใน 4Q22 และคาดการณ์ของตลาดจากการกลับมาเปิดประเทศ เรามองว่ากระแสดังกล่าวน่าจะเกิดต่อเนื่องในช่วง 1H23 เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวในขณะที่เศรษฐกิจไทยน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น

SET Target ของเราที่ 1,750 มี Downside แนะนำสะสมช่วงปรับฐาน

เรายังคงเป้าดัชนีของเราที่ 1,750 ในปี 2023 แต่เห็น Downside บางส่วนจากการปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นหลังกำไร 4Q22 ออกมาต่ำกว่าคาดซึ่งเพิ่มความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการฟื้นตัวในปี 2023 อย่างไรก็ตามเรามองว่าการปรับตัวลงของ SET สู่ระดับ 1600 หรือต่ำกว่าเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นเพื่อการลงทุนระยะยาว ตลาดมีปัจจัยบวกระยะสั้นอยู่ที่การเลือกตั้งที่กำลังจะมาถึงซึ่งจะกระตุ้นการบริโภค โดยมีหุ้นเด่นในช่วงเดือน มี.ค. 23 คือ ASW, BEYOND, CPN, M และ NSL

AAV TB

BUY, TARGET: 3.70, +33.1%

THAI CAC : N/A

CG2020 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



ผลขาดทุนก่อนภาษีใน 4Q22 ลดลง ๑-๑ มาอยู่ที่ 0.2 พัน ลบ.

AAV ขาดทุนก่อนภาษีเพียง 0.2 พัน ลบ. ใน 4Q22 ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1.1 พัน ลบ. และปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากที่เคยขาดทุน 2.8 พัน ลบ. ใน 3Q22 บริษัทฯ กำลังใกล้จะกลับมาทำกำไรได้เร็วกว่าที่เราคาดจาก 3 ปีจจัย ข้อแรกรายได้ต่อนั่งต่อกิโลเมตร (Revenue per available seat kilometre หรือ RASK) เพิ่มขึ้นเป็น 2 บาทใน 4Q22 (เทียบกับ 1.6 บาทใน 4Q19) จากค่าตั๋วที่สูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 10% และ Load factor ที่ดีขึ้นเป็น 90% (เทียบกับ 86% ใน 4Q19) ข้อสองรายได้จากบริการเสริมต่อหัวดีขึ้นเป็น 387 บาทใน 4Q22 (เทียบกับ 338 บาทใน 4Q19) จากบริการรับฝากสัมภาระใต้ท้องเครื่อง บริการเลือกที่นั่งและค่าธรรมเนียมในการดำเนินการและบริการ ข้อสามโครงสร้างต้นทุนที่ดีขึ้นจากต้นทุนต่อนั่งต่อกิโลเมตร (Cost per available seat kilometre หรือ CASK) ที่ลดลง (หลังหักค่าเชื้อเพลิงอากาศยาน) มาอยู่ที่ 1.2 บาทใน 4Q22 ต้นทุนดังกล่าวน่าจะลดลงต่อเนื่องสู่ระดับก่อนโควิดที่ 1 บาทจากต้นทุนในการซ่อมบำรุงที่ลดลง (ต้นทุนในการส่งคืนเครื่องบินอยู่ที่ประมาณ 900 ล้านบาท ในปี 2022) และจำนวนที่นั่งต่อกิโลเมตร (ASK) ที่เพิ่มขึ้น

คาดปริมาณผู้โดยสารปี 2023 จะฟื้นตัวเป็น 90% ของระดับก่อนโควิด

ในที่ประชุมนักวิเคราะห์ผู้บริหารให้ข้อมูลว่าบริษัทฯ คาดว่าปริมาณผู้โดยสารจะฟื้นตัวเป็น 20 ล้านในปี 2023 (เทียบกับ 22 ล้านในปี 2019) พร้อม Load factor ที่ 87% ความสามารถในการรองรับผู้โดยสารในประเทศน่าจะแตะระดับก่อนโควิดภายใน 3Q23 ในขณะที่ความสามารถในการรองรับผู้โดยสารต่างประเทศน่าจะเพิ่มจาก 60% ใน 1Q23 เป็น 90% ภายใน 4Q23 สมมติฐานของเราใกล้เคียงกับเป้าหมายการของผู้บริหาร เราคาดว่าค่าตั๋วเฉลี่ยที่ 1,721 บาทซึ่งสูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 16% เพราะฉะนั้นจึงคาดการณ์ว่าปริมาณงานปกติจะพลิกเป็นกำไรได้ที่ 1.3 พัน ลบ. ในปี 2023

ค่อย ๆ กลับมาเดินบินทางระหว่างประเทศจีนในปี 2023

เราคาดว่า การกลับมาของเส้นทางระหว่างประเทศจีนจะช่วยหนุนการดำเนินงานของ AAV ให้พลิกมาเป็นกำไร ข้อแรกเส้นทางดังกล่าวจะเปิดโอกาสให้ AAV ได้ใช้เครื่องบินที่พร้อมบินซึ่งจะเพิ่มจาก 42 เครื่องใน 4Q22 เป็น 53 เครื่องภายในสิ้นปี 2023 ส่วนมากจากการกลับมาของเส้นทางระหว่างประเทศจีนซึ่งจะเริ่มที่ 40 เที่ยวบิน/อาทิตย์ใน 1Q23 เป็น 110 เที่ยวบินใน 4Q23 (เทียบกับ 140 เที่ยวบินก่อนโควิด) ข้อสองเส้นทางระหว่างประเทศจีนจะช่วยผลักดันค่าตั๋วให้เพิ่มขึ้น ผู้บริหารระบุว่าค่าตั๋วปัจจุบันสำหรับเส้นทางจีนอยู่ที่ 3,000-5,000 บาทเทียบกับ 2,500-3,000 บาทก่อนโควิด

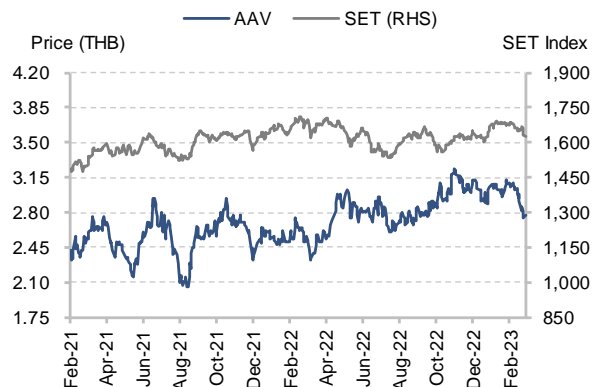
แนะนำให้ซื้อ ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงเป็นโอกาสในการซื้อ

เราปรับตัวเลขประมาณการบางอย่างเล็กน้อยแต่คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 3.7 บาทจากค่า 2023E adjusted P/BV ที่ 1.4x ราคาหุ้นของ AAV ลดลง 12% จากจุดสูงสุดในช่วงเดือนที่ผ่านมา เรามองราคาหุ้นที่ลดลงดังกล่าวเป็นโอกาสในการซื้อเพื่อรับกระแสบวกที่เกี่ยวข้องกับไทยจะเข้าสู่ปีนี้

Consolidated earnings

THB (m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	18,012	43,139	47,490	48,664
Net profit	(8,030)	1,284	1,644	1,836
EPS (THB)	(0.66)	0.10	0.13	0.14
vs Consensus (%)	-	nm	nm	16.7
EBITDA	(1,278)	9,376	9,792	10,062
Core net profit	(6,946)	1,284	1,644	1,836
Core EPS (THB)	(0.57)	0.10	0.13	0.14
Chg. In EPS est. (%)	nm	0.0	0.0	nm
EPS growth (%)	nm	nm	28.0	11.7
Core P/E (x)	(4.9)	27.8	21.7	19.5
Dividend yield (%)	-	1.4	1.8	2.1
EV/EBITDA (x)	(60.1)	7.8	7.2	6.8
Price/book (x)	4.3	3.9	3.4	3.1
Net debt/Equity (%)	540.0	406.1	336.3	283.0
ROE (%)	(49.3)	14.9	16.8	16.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



ASW TB

BUY, TARGET: 9.60, +15.7%



THAI CAC : Declared

CG2020 : 5

Analyst : Thanyatorn Songwutti

FSSIA

ผลประกอบการ 4Q22 พุ่ง q-q และ y-y

ASW รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 อยู่ที่ 429 ลบ. (+125% q-q, +99% y-y) เมื่อหักกำไรจากการลงทุนหลังเซ็นสัญญาโครงการกิจการร่วมค้าใหม่มูลค่า 153 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 276 ลบ. (+372% q-q, +28% y-y) สูงกว่าที่ราคา 18% จากอัตราทำไร้นั้นต้นที่สูงกว่าคาด รายได้จากการโอนพุ่ง 128% q-q และ 20% y-y และระดับสูงสุดที่ 1.8 พัน ลบ. จากการโอน 2 คอนโดใหม่ ซึ่งมีอัตราทำไร้นั้นต้นประกอบด้วย: Kave Ava (2.4 พัน ลบ., ขายได้ 71%) และ Modiz Collection Bangpho (1.2 พัน ลบ., ขายได้ 37%) ด้วยเหตุดังกล่าวอัตราทำไร้นั้นต้นในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงกระโดดเพิ่มเป็น 46.2% (เทียบกับ 36.6% ใน 3Q22 และ 41.3% ใน 4Q21)

คาดการณ์กำไรปี 2023 อยู่ในเกณฑ์ดีจากตัวเลขคอนโดสร้างเสร็จใหม่ที่เพิ่มขึ้น

ในรอบปี 2022 ASW รายงานกำไรสุทธิ 1.1 พัน ลบ. (+18% y-y) เมื่อหักรายการพิเศษต่าง ๆ กำไรปกติลดลง 22% y-y มาอยู่ที่ 688 ลบ. จากค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่สูงขึ้นตามการขยายธุรกิจ อย่างไรก็ตามราคาต่ำกว่ากำไรปกติปี 2023 จะปรับตัวขึ้น 48% y-y เป็น 1.0 พัน ลบ. โดยคาดว่ารายได้จากการโอนจะโต 36% y-y เป็น 7.1 พัน ลบ. (เทียบกับเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ 7.2 พัน ลบ.) รายได้ดังกล่าวได้เร่งหมุนจาก 9 คอนโดที่จะสร้างเสร็จใหม่ตลอดปีรวมมูลค่า 14.8 พัน ลบ. ซึ่งมีอัตรารายขายเฉลี่ย 60%

มุมมองเชิงบวกจากโครงการใหม่ที่ได้รับการตอบรับดี

ในที่ประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ ผู้บริหารระบุว่าคอนโดใกล้สถานศึกษายังมีความต้องการในระดับสูงโดย Kave Embryo Rangsit (มูลค่า 780 ลบ.) เปิดตัววันที่ 18 ก.พ. ทำ take-up rate สูง 60% ขณะที่ Kave Town Island (มูลค่า 3.15 พัน ลบ.) เป็นอีกหนึ่งโครงการที่ได้รับการตอบรับที่ดีใน Pre-book วันที่ 24 ก.พ. ก่อนมีแผนเปิดขายอย่างเป็นทางการในวันที่ 25 มี.ค. เบื้องต้นเรคาดว่ากำไรปกติ 1Q23 จะชะลอตัว q-q จากฐานที่สูงใน 4Q22 แต่จะกระโดดเพิ่ม y-y จาก 2 โครงการสร้างเสร็จใหม่ประกอบด้วย: Modiz Launch และโครงการ JV อย่าง Atmoz Bangna ขณะที่คาดโมเมนตัมกำไรจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H23 และระดับสูงสุดของปีใน 4Q23 ตามแผนการโอนโครงการ

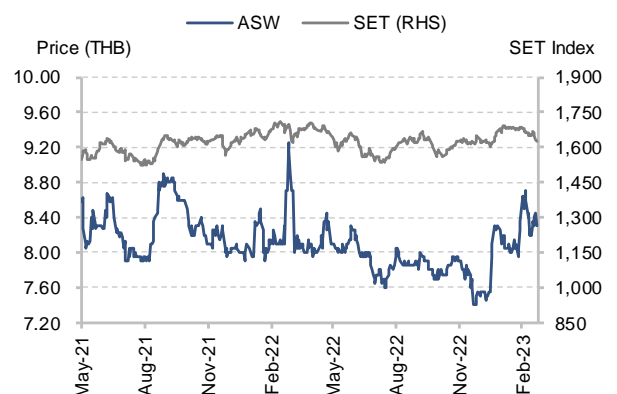
คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 9.6 บาท

เราคาดว่าราคาเป้าหมายที่ 9.6 บาท (อิง 2023E P/E ที่ 8x) เรามองว่า ASW น่าสนใจจากแนวโน้มกำไรที่สดใสในปี 2023 นอกจากนี้หุ้นยังมี Valuation อยู่ระดับต่ำโดยมีการซื้อขายที่ 7x ของค่า 2023E P/E อีกทั้ง ASW ประกาศจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น 0.5226 บาทสำหรับผลประกอบการในปี 2022 คิดเป็นผลตอบแทนในรูปเงินปันผลสูงถึง 6.3% หุ้นจะขึ้น XD ในวันที่ 28 เม.ย. และบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลในวันที่ 18 พ.ค. 2023

Consolidated earnings

THB (m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	5,483	7,420	8,017	8,450
Net profit	1,119	1,020	1,119	1,187
EPS (THB)	1.31	1.19	1.25	1.32
vs Consensus (%)	-	56.6	5.0	5.6
EBITDA	1,332	1,355	1,381	1,466
Core net profit	688	1,020	1,119	1,187
Core EPS (THB)	0.80	1.19	1.25	1.32
Chg. In EPS est. (%)	nm	-	-	nm
EPS growth (%)	(22.2)	48.3	4.8	6.1
Core P/E (x)	10.3	7.0	6.6	6.3
Dividend yield (%)	6.3	6.5	6.8	7.2
EV/EBITDA (x)	9.9	10.2	10.7	10.2
Price/book (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Net debt/Equity (%)	103.2	104.7	102.4	96.6
ROE (%)	13.3	17.6	17.5	16.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : MARCH

บมจ. เบบี แอนด์ บียอนด์

BEYOND TB

BUY, TARGET: 24.00, +45.5%

THAI CAC : Certified

CG2020 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



การเปลี่ยนธุรกิจจะเริ่มเห็นผลในปี

BEYOND เปลี่ยนจากธุรกิจพลังงานเป็น Hospitality ในช่วงที่โควิดระบาด ปัจจุบันบริษัท อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะรับการฟื้นตัวในธุรกิจท่องเที่ยวของไทยที่ ในฐานะที่เป็นเจ้าของและผู้ประกอบกิจการโรงแรมหรู 2 แห่งประกอบด้วย Four Seasons Hotel Bangkok และ Capella Bangkok ด้วยจำนวนห้องรวม 400 ห้องบนแม่น้ำเจ้าพระยา โรงแรมทั้งสองมีภัตตาคารและบาร์ 11 แห่ง ซึ่งได้รับรางวัลมากมาย ซึ่งจะช่วยสร้างสมดุลให้แก่กระแสรายได้ของบริษัทฯ (รายได้จากห้องพัก 50% และรายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม 45%)

พร้อมจับความต้องการของนักท่องเที่ยวที่มีการใช้จ่ายใช้สอยสูงที่อื่นอยู่

โรงแรมของ BEYOND อยู่ในตลาดที่มีการแข่งขันต่ำ จากข้อมูลของ CBRE โรงแรมหรูคิดเป็น 17% ของอุปทานโรงแรมรวมในกรุงเทพฯ ในขณะที่อุปทานของโรงแรมริมน้ำมีเพียง 7% ส่งผลให้โรงแรมของบริษัท สามารถทำราคาค่าห้องรายวันเฉลี่ย (ADR) อยู่ที่ประมาณ 20,000 บาทใน 4Q22 และ 17,000 บาทในปี 2022 ซึ่งถือเป็นค่า ADR ที่สูงที่สุดในกรุงเทพฯ ในขณะที่ยอดผู้เข้าพักในปี 2022 อยู่ที่ 27% (ไทย) และ 73% (ต่างชาติ) เราเชื่อว่าสัดส่วนของผู้เข้าพักชาวต่างชาติน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 80%-85% ในปี 2023 ซึ่งจะช่วยให้ ADR เพิ่มขึ้น 5%-10% y-y และอัตราการเข้าพัก (OCC rate) เพิ่มขึ้นด้วย (33% ในปี 2022 เป็น 55% ในปี 2023) ซึ่งจะช่วยให้ RevPAR โต 77% y-y

คาดหวังจุดคุ้มทุนใน 4Q22; กำไรกำลังปรับขึ้นในปี 2023

ใน 4Q22 BEYOND รายงานกำไรสุทธิ 76 ลบ. คิดว่าค่า ในช่วงปี 2023-24 รายได้น่าจะกระโดดเพิ่มจาก 2.1 พัน ลบ. ในปี 2022 เป็น 3.4 พัน ลบ. ในปี 2024 ด้วยต้นทุนคงที่ที่ไม่เกิน 40% เราคาดว่า EBITDA margin จะเพิ่มจาก 7% ในปี 2022 เป็น 29% ในปี 2024 ซึ่งจะช่วยให้ได้กำไรสุทธิที่ 256 ลบ. ในปี 2024 เราเห็น Upside ต่อประมาณการอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ของเราซึ่งคาดว่าจะ 8% ในปี 2024 เนื่องจาก Grand Hyatt Erawan และ Mandarin Oriental Bangkok เคยรายงาน NPM ที่ 12%-16% ก่อนโควิด ถ้า BEYOND ทำ NPM ได้ในระดับเดียวกัน เราคาดว่าบริษัทฯ จะมีกำไรสุทธิต่อปี 400-500 ลบ.

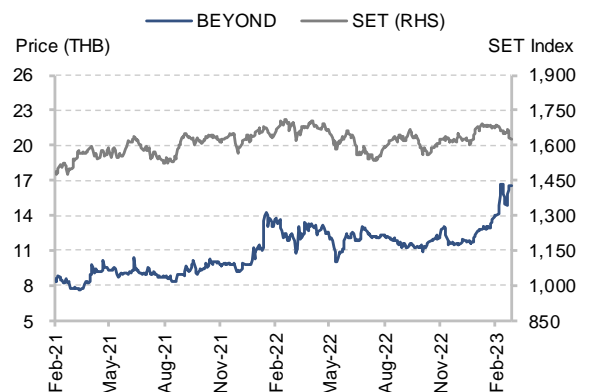
ทางเลือกที่ถูกที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวไทย

เราได้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 24 บาท (DCF) BEYOND เป็นหนึ่งในทางเลือกการลงทุนที่ถูกที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวไทย หุ่นมีการซื้อขายในระดับที่ต่ำเพียง 18x ของค่า 2024E P/E ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 31x นอกจากนี้หุ้นยังมีการซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) เมื่อพิจารณาจาก replacement cost ที่ 24.5 บาท/หุ้น BEYOND ยังไม่ได้รับความสนใจจากตลาดมากนัก แต่เราเชื่อว่าการพลิกฟื้นของผลการดำเนินงานน่าจะดึงดูดความสนใจของตลาดได้

Consolidated earnings

THB (m)	4Q21	1Q22	3Q22	4Q22
Sales	210	331	530	839
Gross Profit	10	10	132	309
EBITDA	(48)	(58)	15	170
Key ratios				
Gross margin (%)	5	3	25	37
SG&A/Revenue (%)	50	43	36	26
EBITDA margin (%)	(23)	(17)	3	20
Operating stats				
Occupancy (%)	18	16	38	50
ADR (THB/night)	12,220	14,060	15,742	19,656
RevPar (THB/night)	2,163	2,305	6,020	9,828

Sources: Company data, FSSIA estimates





TOP5 : MARCH

บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

M TB

BUY, TARGET: 66.00, +21.1%

THAI CAC : Certified

CG2020 : 4

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA

กำไร 4Q22 ต่ำกว่าที่เราคาดแต่นำเป็นจุดต่ำสุด

M รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 อยู่ที่ 321 ลบ. (-21% q-q, -20% y-y) ต่ำกว่าที่เราคาดและตลาดคาด 19% และ 13% ตามลำดับ กำไรที่อ่อนแอเกิดจากค่าใช้จ่ายโบนัสพิเศษราว 100 ลบ. รายได้รวมอยู่ในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับประมาณการของเรา (+2% q-q, +16% y-y) ตัวเลขการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) อยู่ที่ 14% y-y จากฐานที่ต่ำใน 4Q21 จากมาตรการปิดเมืองเพื่อควบคุมโรคระบาดโควิดและการฟื้นตัวในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ยอดขายของ M และ Yayoi ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนโควิดในขณะที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม มาตรการดำเนินการดำเนินงานของ LCS ใน 2022 พลิกเป็นกำไรที่ 46 ลบ. จากที่เคยขาดทุน 6 ลบ. ในปี 2021 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 65% (เทียบกับ 65.2% ใน 3Q22 และ 66.9% ใน 4Q21) จากต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงและต้นทุนค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น ในปี 2022 บริษัทมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.44 พัน ลบ. (+11x y-y).

คาดผลประกอบการ 1Q23 จะติดกลับ

เราคิดว่ากำไรสุทธิ 1Q23 จะฟื้นตัว q-q เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายโบนัสพิเศษ แม้ว่าราคาเปิดจะปรับตัวขึ้น 10% ในปี 2023 หลังเจรจาต่อรองกับผู้จัดส่ง เราเชื่อว่าปัจจัยดังกล่าวจะชดเชยได้จากการปรับขึ้นราคาอาหาร 4% ตั้งแต่วันที่ 10 ก.พ. 23 นอกจากนี้ราคาหมูที่คาดว่าจะลดลงน่าจะช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นให้ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไป

คงประมาณการกำไรปี 2023

ผู้บริหารตั้งเป้าเปิด 27 สาขาใหม่ในปี 2023 ประกอบด้วย MK (10) Yayoi (10) และ LCS (7) เราคาด SSSG ปี 2023 ไว้ที่ 10% y-y ได้แรงหนุนจาก 1) ราคาอาหารปรับขึ้น 4%; และ 2) การฟื้นตัวในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว การกลับมาเปิดพรมแดนของจีนน่าจะเป็นปัจจัยบวกสำหรับ LCS เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2023 จะเพิ่มเป็น 66.7% จาก 65.3% ในปี 2022 แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนโควิดจากต้นทุนค่าสาธารณูปโภคและเงินเดือนที่สูงขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 ไว้ที่ 2.4 พัน ลบ. (+69% y-y)

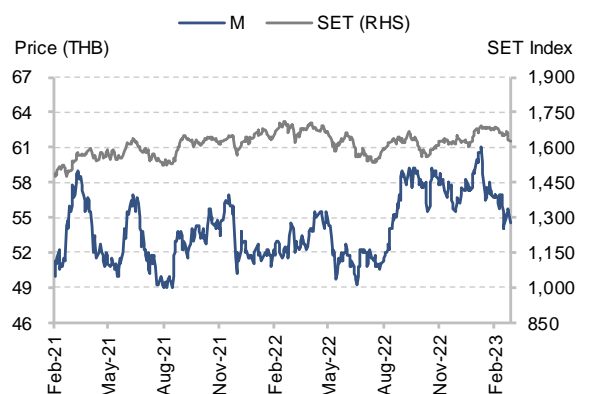
แนะนำซื้อจากสถานะทางการเงินที่ดี

เราคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 66 บาท (อิง PE เดิม 25x) ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลง 10% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ได้สะท้อนกำไรที่อ่อนแอใน 4Q22 ไปแล้ว เราเห็นว่าขณะนี้เป็นเวลาที่ดีที่จะสะสมหุ้น เราชอบสถานะทางการเงินที่ดีของบริษัทฯ จาก 1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (D/E) ที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.46x เนื่องจากไม่มีหนี้ที่มีดอกเบี้ยจากสถาบันการเงิน; 2) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในระดับสูงที่ 7.78 พัน ลบ. (8.4 บาท/หุ้น) ณ. สิ้นปี 2022; และ 3) ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ปี 2023E ที่ 17.8% (เทียบกับ 1% ในปี 2021 และ 10.8% ในปี 2022) M ประกาศเงินปันผลต่อหุ้นที่ 0.9 บาทสำหรับผลประกอบการในรอบ 2H22 คิดเป็นผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่ 1.6% a 2H22 DPS of THB0.9, implying a dividend yield of 1.6%.

Consolidated earnings

THB (m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	15,728	18,008	18,639	19,347
Net profit	1,439	2,424	2,643	2,827
EPS (THB)	1.56	2.63	2.87	3.07
vs Consensus (%)	-	55.5	20.2	9.8
EBITDA	3,867	5,019	5,288	5,524
Core net profit	1,439	2,424	2,643	2,827
Core EPS (THB)	1.56	2.63	2.87	3.07
Chg. In EPS est. (%)	nm	(0.3)	(1.0)	nm
EPS growth (%)	998.5	68.5	9.0	7.0
Core P/E (x)	34.9	20.7	19.0	17.7
Dividend yield (%)	2.6	4.1	4.7	5.1
EV/EBITDA (x)	11.6	8.8	8.3	8.0
Price/book (x)	3.7	3.6	3.6	3.5
Net debt/Equity (%)	(41.8)	(44.8)	(45.0)	(43.1)
ROE (%)	10.8	17.8	19.0	19.9

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : MARCH

บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์

NSL TB

BUY, TARGET: 26.00, +10.2%

THAI CAC : N/A

CG2020 : 3

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



กำไรสุทธิ 4Q22 อยู่ในเกณฑ์ดีและสูงกว่าที่เราคาด

NSL รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 อยู่ที่ 78 ลบ. (+7% q-q, +77% y-y) สูงกว่าที่เราคาด 5% เราชอบการเติบโตของรายได้รวมที่อยู่ในเกณฑ์ดีซึ่งสามารถชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้นได้ทั้งหมด ใน 4Q22 รายได้รวมทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.06 พัน ลบ. (+4% q-q, +25% y-y) จากปริมาณขายที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์นมอบและการฟื้นตัวในธุรกิจบริการอาหาร รายได้กำไร y-y มีอัตราสูงกว่าตัวเลขการเติบโตยอดขายสาขาเดิมของ 7-Eleven ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ NSL และสร้างรายได้ 91% ของรายได้รวมใน 4Q22

การควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

ใน 4Q22 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเหลือ 18.2% จาก 18.4% ใน 3Q22 จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 16.8% ใน 4Q21 จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น นอกจากนี้สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายยังลดลงเหลือ 9.1% จาก 9.5% ใน 3Q22 และ 10.1% ใน 4Q21 ซึ่งดีกว่าที่เราคาด บริษัทฯ ควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพแม้ว่าค่าใช้จ่ายการตลาดจะเพิ่มอย่างต่อเนื่อง ในปี 2022 กำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 298 ลบ. (+56% y-y)

ข่าวแท่งและ Bake A Wish อาจให้ Upside แก่ประมาณการปี 2023

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้โต 17% y-y ในปี 2023 มาอยู่ที่ 4.7 พัน ลบ. (เทียบกับ 4 พัน ลบ. ในปี 2022) จากการฟื้นตัวของตัวเลขลูกค้า การขยายสาขาของ 7-Eleven และการออกผลิตภัณฑ์ชนิดใหม่ เช่น ข้าวแท่งชนิดใหม่ นอกจากนี้ NSL ยังเซ็น MOU กับ Bake A Wish สำหรับผลิตภัณฑ์นมอบ ภายใต้บันทึกดังกล่าว NSL จะกลายเป็นผลิตภัณฑ์หลักให้แก่ Bake A Wish ซึ่งมีจำนวนสาขาราว 100 แห่ง นอกจากนี้เราคาดว่ารายได้ธุรกิจ Food Service จะฟื้นตัวมาใกล้ระดับก่อนโควิดในปี 2023 เราคาดว่ากำไรของ NSL น่าจะกลับสู่ระดับ 80-85 ลบ. ต่อไตรมาส ในช่วง 1H23 สมมติฐานดังกล่าวยังไม่รวมยอดขายจากข้าวแท่งและรายการที่เกี่ยวข้องกับ Bake A Wish

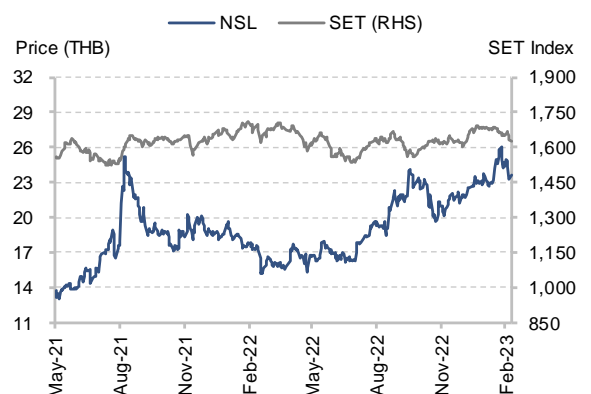
คงประมาณการปี 2023 และคำแนะนำ

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 ไว้ที่ 343 ลบ. (+15% y-y) และคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 26 บาท (อิง P/E เดิม 23x) การร่วมมือกับ Bake A Wish และความสำเร็จของข้าวแท่งอาจสร้าง Upside ให้แก่ประมาณการของเรา NSL ระบุในหมายเหตุทางการเงินว่าจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น 0.3 บาทสำหรับผลประกอบการในรอบ 2H22 คิดเป็นผลตอบแทนในรูปเงินปันผลอยู่ในเกณฑ์ดีที่ 1.3%

Consolidated earnings

THB (m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	4,001	4,453	4,932	5,299
Net profit	298	343	394	432
EPS (THB)	0.99	1.14	1.31	1.44
vs Consensus (%)	-	16.3	14.9	9.9
EBITDA	484	562	634	697
Core net profit	298	343	394	432
Core EPS (THB)	0.99	1.14	1.31	1.44
Chg. In EPS est. (%)	nm	0.0	0.0	nm
EPS growth (%)	41.5	15.1	14.9	9.7
Core P/E (x)	23.8	20.7	18	16.4
Dividend yield (%)	3.9	4.4	3.0	3.2
EV/EBITDA (x)	14.9	11.9	10.6	9.7
Price/book (x)	5.0	4.8	4.6	4.0
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



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 สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร 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.อุตรดุษฎี 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	SEAFCO	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	SPP	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 นักวิเคราะห์ไม่ได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ 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