

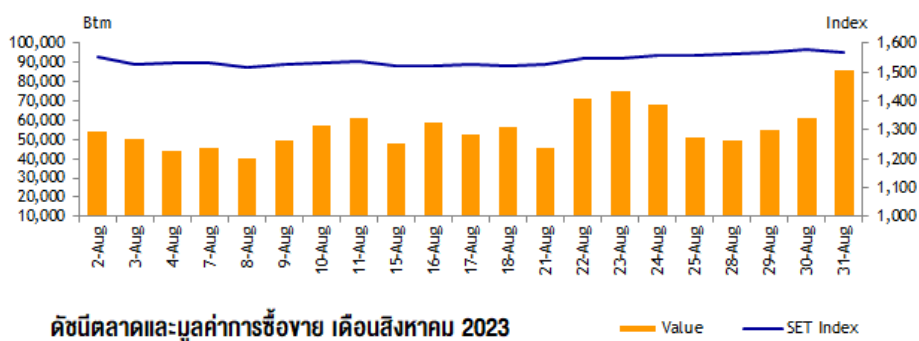
# MOMENTUM

Vol. 9 September 2023



## “ช่วงที่เลวร้ายที่สุดได้ผ่านไปแล้ว”

ประเทศไทยได้นายกรัฐมนตรีและคณะรัฐมนตรีใหม่เรียบร้อยแล้วซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มความมั่นใจของนักลงทุน ทั้งนี้เราคาดว่ากระแสเงินทุนจากต่างประเทศจะไหลกลับมาหลังจากที่ได้ขายออกไปเป็นจำนวนมาก ในขณะที่การเติบโตทางเศรษฐกิจและกำไรของบริษัทฯ น่าจะผ่านจุดต่ำสุดในช่วง 2H23 เราปรับเป้า SET ไปเป็นกลางปี 2024 ที่ 1,650 จุด เดือนกันยายนนี้ เราแนะนำ ... AOT, CPALL, CPN, NSL และ TIDLOR



## มุมมองทางเทคนิค

### เดือนกันยายน 2023

เดือนที่ผ่านมามีการติดตัวแรงช่วงปลายเดือนและสามารถขึ้นผ่านระดับแนวต้านสำคัญช่วง 1540 จุด ขึ้นมาได้ และขึ้นต่อเนื่องจนสามารถยืนเหนือระดับ 1570 จุด ซึ่งถือเป็นแนวต้านสำคัญจากระดับเส้นค่าเฉลี่ยระยะยาว แต่ด้วยภาพการขึ้นแรงต่อเนื่อง จึงมีโอกาสปรับตัวลงได้เล็กน้อยในช่วงต้นเดือน ก.ย. โดยเราวางระดับแนวรับไว้ที่ 1570-1560 จุด โดยประมาณ ซึ่งตราบใดที่ดัชนียังไม่หลุดจากช่วงแนวรับดังกล่าว จะถือว่าเป็นภาพขาขึ้นที่ชัดเจน และมีโอกาสขึ้นไปได้ถึง 1600 จุด ภายในเดือน ก.ย. นี้ แต่หากย่อตัวต่ำกว่าระดับดังกล่าว จะมีแนวรับสำคัญในช่วง 1540 จุด

# กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



**ประเทศไทยได้นายกรัฐมนตรีและคณะรัฐมนตรีใหม่  
เรียบร้อยแล้วซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มความมั่นใจของนักลงทุน  
ทั้งนี้เราคาดว่ากระแสเงินทุนจากต่างประเทศจะไหลกลับมา  
หลังจากที่ได้ขายออกไปเป็นจำนวนมาก ในขณะที่การ  
เติบโตทางเศรษฐกิจและกำไรของบริษัทฯ น่าจะผ่านจุด  
ต่ำสุดในช่วง 2H23 เราปรับเป้า SET ไปเป็นกลางปี 2024  
ที่ 1,650 จุด โดยในเดือนกันยายนนี้ ประกอบด้วย AOT,  
CPALL, CPN, NSL, TIDLOR**

## ได้นายกรัฐมนตรีและคณะรัฐมนตรีใหม่แล้ว

กว่า 3 เดือนหลังการเลือกตั้งทั่วไปเมื่อวันที่ 14 พ.ค. 2023 ในที่สุดประเทศไทยก็ได้นายกรัฐมนตรีใหม่เป็นนาย เศรษฐา ทวีสิน รัฐบาลผสมใหม่ นำโดยพรรคเพื่อไทยและพรรค ร่วมอีก 10 พรรคซึ่งรวมพรรคภูมิใจไทย พลังประชารัฐและ รวมไทยสร้างชาติมีเสียงส่วนมากในสภาผู้แทนราษฎรอยู่ที่ 314 เสียงโดยเราคาดว่าคณะรัฐมนตรีใหม่จะได้รับเลือกและ สาบานตนภายในเดือน ก.ย. 2023 ปัจจุบันดังกล่าวน่าจะกระตุ้น บรรยากาศการลงทุนจากผลกระทบของมาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจและนโยบายสำคัญโดยเฉพาะอย่างยิ่งการแจกเงิน ดิจิตอล 10,000 บาทซึ่งอาจให้ Upside ที่ประมาณ 2-3% ต่อ ประมาณการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2024

## ยังคาดว่ากระแสเงินทุนต่างประเทศจะไหลกลับ

เราเห็นการฟื้นตัวของ SET มาตั้งแต่อาทิตย์ที่แล้วหลัง ดัชนีให้ผลตอบแทนติดลบในช่วงสถานการณ์ทางการเมืองที่ไม่ ชัดเจนในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เราคาดว่านักลงทุนต่างชาติจะ กลับมาหลังขายหุ้นไทยรวมเป็นมูลค่ากว่า 6 หมื่นลบ. นับตั้งแต ่วันที่ 14 พ.ค. 2023 จากความมั่นใจของนักลงทุนที่สูงขึ้นและ การคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจะปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามการแส การไหลของเงินทุนอาจมีระดับต่ำกว่าช่วงหลังการเลือกตั้งครั้ง ก่อน (ประมาณ 6.5 หมื่นลบ. ในช่วง 1 เดือนหลังการจัดตั้ง รัฐบาล) เนื่องจากปัจจัยภายนอกยังคงกดดันสินทรัพย์เสี่ยง อย่างต่อเนื่องจากเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงจาก ธนาคารชาติสำคัญ

## แนวโน้มเศรษฐกิจและกำไรในช่วง 2H23-2024 สดใสนับ

ประเทศไทยรายงานเศรษฐกิจโตใน 2Q23 อยู่ที่เพียง +1.8% y-y ซึ่งต่ำกว่าคาดมากและ 3Q23 ยังอาจเป็นอีกไตรมาสที่ไม่น่าสนใจ อย่างไรก็ตามเราคิดว่าช่วงที่เลวร้ายที่สุดได้ ผ่านไปแล้วและเราคาดการณ์ถึงการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ทั้ง q-q และ y-y ใน 4Q23 จากฤดูกาลท่องเที่ยวและการ บริโภค ในด้านกำไรประกอบการรวมใน 2Q23 ตีกว่าที่เรา คาดเล็กน้อย 2% และกำไรในช่วง 1H23 ยังคิดเป็นประมาณ 46% ของประมาณการกำไรใน FY23 เราคิดว่ากำไรของ บริษัทต่าง ๆ ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q23 และคาดว่ากำไร จะโตดี q-q และ y-y ใน 3Q23 นำโดยกลุ่มพลังงานจากราคา น้ำมันที่กระโดดขึ้น

## ปรับเป้า SET ไปเป็นกลางปี 2024 ที่ 1,650 เน้นหุ้นมีกำไร

จากการปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นของเราและ ตลาดลงหลังฤดูผลประกอบการ 2Q23 เราปรับลดประมาณ การกำไรต่อหุ้นปี 2023-24 ลงเหลือ 88 บาท (+5% y-y) และ 100 บาท (+14%) ตามลำดับ อย่างไรก็ตามเราคิดว่าช่วงเวลาที่ เลวร้ายที่สุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว เพราะฉะนั้นเราจึงปรับเป้า SET ไปเป็นกลางปี 2024 ที่ 1,650 เราแนะนำให้นักลงทุนถือ Let Profit Run ต่อหลังสะสมหุ้นที่ดัชนี 1,500 จุดโดยเรา ยังคงมุ่งเน้นไปที่หุ้นในประเทศซึ่งมีแนวโน้มเป็นบวกในช่วง 2H23 และมีระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจ หุ้นเด่น ประกอบด้วย AOT, CPALL, CPN, NSL และ TIDLOR

# AOT TB

BUY, TARGET: 85.00, +19.3%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



## AOT รายงานกำไรปกติ 3.3 พัน ลบ. ใน 3QFY23 ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด

### Highlights

- AOT รายงานกำไรปกติอยู่ที่ 3.3 พัน ลบ. ใน 3QFY23 (เทียบกับ 1.9 พัน ลบ. ใน 2QFY23) ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด อย่างไรก็ตามผลประกอบการดังกล่าวต่ำกว่าที่ราคา 8% จากรายได้สัมปทานที่ต่ำกว่าคาด
- เมื่อรวมผลขาดทุนจากการค้ายาของสินทรัพย์และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรสุทธิ 3QFY23 อยู่ที่ 3.2 พัน ลบ.
- รายได้โต 18% q-q เนื่องจากปริมาณผู้โดยสารทั้งในและต่างประเทศปรับตัวขึ้นเป็น 80% และ 71% ของระดับก่อนโควิดตามลำดับ (เทียบกับ 80% และ 60% ใน 2QFY23)
- ค่าใช้จ่ายเพิ่ม 2% q-q ในขณะที่ค่าเสื่อมถนงตัว q-q อัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวขึ้นเป็น 37% (เทียบกับ 28% ใน 1QFY23) แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนโควิดที่ 49% ใน 2QFY19
- กำไรปกติ 9MFY23 ที่ 5.6 พัน ลบ. คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรปกติปี FY23 ของเราที่ 10.1 พัน ลบ.

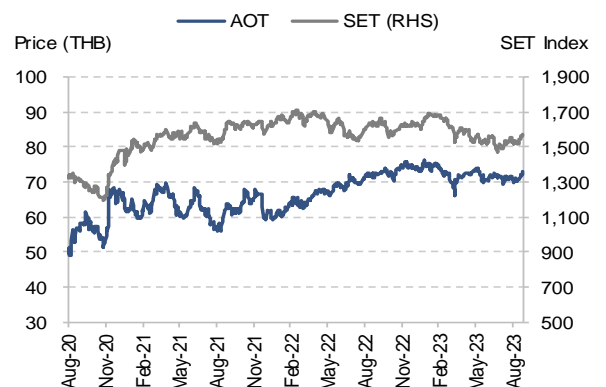
### Outlook

- เราคาดว่ากำรดำเนินงานใน 4QFY23 จะปรับตัวขึ้นเนื่องจากตัวเลขผู้โดยสารต่างชาติฟื้นตัวเป็น 77% ของระดับก่อนโควิดในเดือน ก.ค. และกระแสดังกล่าวน่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วงฤดูท่องเที่ยว (ต.ค. - ธ.ค.)

### Consolidated earnings

YE Sep (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	16,560	46,683	76,220	84,982
Net profit	(11,088)	10,077	31,972	37,490
EPS (THB)	(0.78)	0.71	2.24	2.62
vs Consensus (%)	-	(7.4)	14.6	10.0
EBITDA	(1,400)	23,075	51,432	59,202
Recurring net profit	(10,173)	10,077	31,972	37,490
Core EPS (THB)	(0.71)	0.71	2.24	2.62
EPS growth (%)	nm	nm	217.3	17.3
Core P/E (x)	(100.1)	101.0	31.8	27.2
Dividend yield (%)	-	0.4	1.5	1.8
EV/EBITDA (x)	(769.4)	46.4	20.4	17.5
Price/book (x)	10.0	9.1	7.3	6.3
Net debt/Equity (%)	56.3	45.3	20.4	8.3
ROE (%)	(9.5)	9.5	25.5	25.0

Sources: Company data, FSSIA estimates



# CPALL TB

BUY, TARGET: 77.00, +28.9%



THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyng

FSSIA

CPALL รายงานกำไรปกติ 2Q23 อยู่ที่ 4.5 พัน ลบ. สูงกว่าที่ราคาและตลาดคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อ (CVS) ที่สูงกว่าคาด

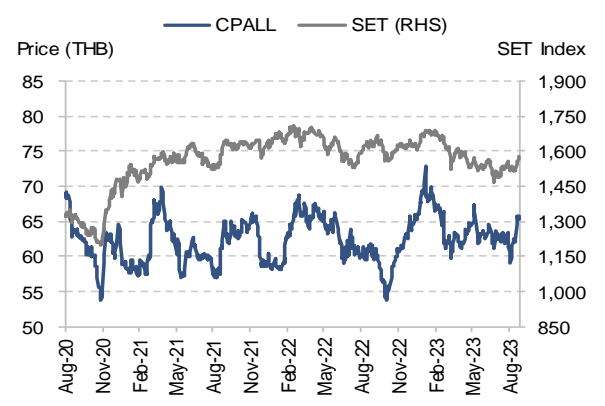
### Highlights

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 อยู่ที่ 4.4 พัน ลบ. (+8% q-q, +48% y-y) เมื่อหักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 4.5 พัน ลบ. (+10% q-q, 47% y-y) สูงกว่าที่ราคาและตลาดคาด 12% และตลาดคาด 15% ส่วนมากจากอัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจ CVS ที่สูงกว่าคาด
- ยอดขายปลีกเพิ่มเป็น 226 พัน ลบ. (+4% q-q, +8% y-y) โดยได้ปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวของภาคบริโภคในประเทศและการท่องเที่ยวรวมถึงวันหยุดยาวใน 2Q23 การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ในธุรกิจ CVS เพิ่มขึ้น 7.9% y-y และบริษัทฯ เปิดสาขาเพิ่มอีก 168 สาขา
- ใน 2Q23 อัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจ CVS ที่ 28.4% (เทียบกับ 27.9% ใน 1Q23 และ 27.0% ใน 2Q22) สูงกว่าที่ราคาและตลาดคาดและเป็นสถิติสูงสุดใน 4Q19 ส่วนมากจากการปรับราคาและ Product mix โดยมีสินค้าอัตรากำไรต่ำ อาทิเช่น บุหรี่ น้อยลงและมีสินค้าอันมีอัตรากำไรสูง อาทิเช่น สินค้าพร้อมรับประทาน เครื่องดื่มและของใช้ส่วนตัวเพิ่มขึ้น
- สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายเพิ่มเล็กน้อยเป็น 20.3% (เทียบกับ 20% ใน 1Q23 และ 19.6% ใน 2Q22) ส่วนมากจากต้นทุนค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายโฆษณาและส่งเสริมการขายที่สูงขึ้นตามรายได้และสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้น
- กำไรปกติ 1H23 ที่ 8.6 พัน ลบ. (+31% y-y) คิดเป็น 52% ของประมาณการเต็มปีของเรา ในขณะที่ 3Q23 ถือเป็นฤดูที่ซบเซา CPALL น่าจะได้ประโยชน์จากค่าใช้จ่ายที่ลดลง อาทิเช่น 1) ต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลง; และ 2) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจาก CP Axtra (CPAXT, BUY, TP THB38) หลังการปรับโครงสร้างหนี้แล้วเสร็จในเดือน เม.ย. 23 เราคาดว่ารายได้จะแตะระดับสูงสุดใน 4Q23 ด้วยเหตุดังกล่าวเราคงประมาณการของเราก่อนที่คาดว่ากำไรปกติปี 2023-24 จะโต 23% y-y และ 19% y-y ตามลำดับ เราคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 77 บาท

### Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	829,099	902,362	975,667	1,060,793
Net profit	13,272	16,396	19,434	23,582
EPS (THB)	1.48	1.83	2.16	2.63
vs Consensus (%)	-	(4.1)	(9.0)	(5.4)
EBITDA	49,129	50,815	56,911	64,062
Recurring net profit	13,281	16,396	19,434	23,582
Core EPS (THB)	1.48	1.83	2.16	2.63
EPS growth (%)	13.5	23.5	18.5	21.3
Core P/E (x)	40.4	32.7	27.6	22.8
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.8	2.2
EV/EBITDA (x)	22.6	22.2	19.8	17.4
Price/book (x)	5.9	5.4	4.9	4.4
Net debt/Equity (%)	129.2	129.2	120.1	109.3
ROE (%)	13.0	15.6	17.0	18.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



# CPN TB

BUY, TARGET: 82.00, +21.0%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

FSSIA



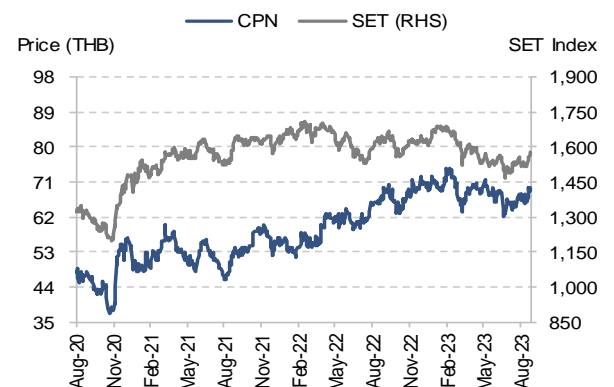
## Highlights

- การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันที่ 18 ส.ค. 2023 เป็นบวก การดำเนินงานของ CPN โตต่อเนื่องในทุกกลุ่มธุรกิจและสูงกว่าระดับก่อนโควิดในปี 2019 ไปแล้วตั้งแต่ 1Q23
- อัตราการเช่าของศูนย์การค้าแต่ละระดับปกติที่ 91% ใน 2Q23 ในขณะที่อัตราการเช่า Community mall ที่ลดลงในช่วง 1H23 เกิดจากการเปิดศูนย์การค้า Marche Thonglor ในเดือน มี.ค. 2023 ผู้บริหารคาดว่า Marche Thonglor จะมีอัตราการเช่าที่ 80% ภายในสิ้นปี 2023
- งาน 'Pride Celebration 2023' ในกรุงเทพฯ ที่ Centralworld ในเดือน มี.ย. 2023 เพิ่มตัวเลขผู้เข้าชมศูนย์การค้าโดยทางเข้ามาอยู่ที่ 40% เหนือช่วงที่ไม่มีกิจกรรม จากความสำเร็จของงานดังกล่าว CPN วางแผนจัดงานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและจะนำแบรนด์ระดับโลกเข้าห้างเพิ่มขึ้น
- เมื่อวันที่ 31 ก.ค. 2023 ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนใน CPN Retail Growth Leasehold REIT (CPNREIT TB, NR) ได้อนุมัติการต่อสัญญาเช่าของ Central Pinklao และ Central Rama 2 รวมถึงแผนการหาเงินทุน CPN จะซื้อหุ้นเพิ่มเติมใน CPNREIT อีก 10% (จาก 30% เป็น 40%) เป็นเงินไม่เกิน 6 พัน ลบ. รายการดังกล่าวน่าจะแล้วเสร็จในช่วง 2H24
- ในส่วนแผน 5 ปีของ CPN (2023-27) บริษัทฯ จะลงทุนประมาณ 135 พัน ลบ. ในศูนย์การค้า 12 แห่ง, อาคารสำนักงาน 7 แห่ง, โรงแรม 31 แห่งและโครงการที่พักอาศัย 62 แห่ง ศูนย์การค้าที่กำลังดำเนินการประกอบด้วย Central Westville (4Q23), Central Nakhon Sawan (1Q24), Central Nakhon Pathom (2Q24), และ Central Krabi (4Q24) ในขณะที่โครงการที่ไม่ใช่ค้าปลีกที่กำลังดำเนินการประกอบด้วยโครงการที่พักอาศัยเพิ่มอีก 6 แห่ง (2H23), Dusit Thani Hotel (2Q24), GO! Hotels ในศรีราชาและชลบุรี (3Q23), และ Centara Ayutthaya และ Rayong (4Q23)
- ผู้บริหารคงเป้ารายได้ที่ 14-16% CAGR ในช่วงปี 2023-27 พร้อมส่วนแบ่งโครงการที่ไม่ใช่ค้าปลีกที่ 20-25% ภายในปี 2027 เพิ่มจาก 14% ในช่วง 1H23 ถ้า CPN บรรลุเป้าหมายดังกล่าว รายได้น่าจะแตะ 68-75 พัน ลบ. ภายในปี 2027 ถ้าสมมติอัตรากำไรสุทธิที่ 33% เช่นเดียวกับกับใน 2Q23 กำไรสุทธิน่าจะอยู่ที่ 22-24 พัน ลบ. สมมติฐานของเราคาดว่ารายได้จะโต 8% CAGR ในปี 2023-27 และคาดว่ากำไรสุทธิที่ 16 พัน ลบ. ในปี 2027
- ปัจจุบันราคาหุ้นของ CPN ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดในปี 2017 อยู่ 20% แม้เราจะคาดว่า EBITDA margin และกำไรจะแตะระดับสูงสุดในปี 2023 หุ้นมีการซื้อขายที่ 23.6x ของค่า 2023E P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ของ Modern Trade ที่ 30x เราคงแนะนำซื้อ CPN

## Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	35,575	41,462	44,890	47,661
Net profit	10,760	12,898	14,064	14,927
EPS (THB)	2.40	2.87	3.13	3.33
vs Consensus (%)	-	1.9	(1.2)	(3.1)
EBITDA	19,608	23,096	25,387	27,208
Recurring 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)	27.8	23.6	21.6	20.4
Dividend yield (%)	1.3	1.6	1.7	1.8
EV/EBITDA (x)	22.0	17.8	16.6	15.8
Price/book (x)	3.7	3.4	3.1	2.8
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



# NSL TB

BUY, TARGET: 26.00, +17.1%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 3

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



## ข้อมูลเชิงบวกจากงาน Opportunity day

เรามีนมมองเชิงบวกเกี่ยวกับแนวโน้มของ NSL ในช่วง 2H23 หลังได้รับข้อมูลใหม่จากงาน Opportunity day ในวันที่ ผู้บริหารประกาศโครงการและการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่เพิ่มเติม ดังนี้: 1) สินค้าใหม่สำหรับ 7-Eleven ใน 3Q23 ประกอบด้วย Toasted Sticky Rice Sandwich, Macarons และ Ham and Egg Sandwich; 2) การส่ง Rice Bar ไปที่จีนเป็นครั้งแรกในเดือน พ.ย. 2023; 3) สินค้าใหม่ภายใต้แบรนด์ Bake A Wish (Choux Cream และ Jelly Cheesecake) จะเปิดตัวที่สาขา 7-Eleven ทั้งหมด; 4) การขยายผลิตภัณฑ์ Rice Bar ไปให้แก่ Lion Air และ Pun Thai Coffee ใน 4Q23; และ 5) สินค้าเครื่องดื่มชนิดแรกภายใต้กิจการร่วมค้า (Pen 1 F&B, not listed)

## คงปีการเติบโตของรายได้ปี 2023-24 ในอัตราสองหลัก

ผู้บริหารมีความมั่นใจกับปีการเติบโตของรายได้ในปี 2023 ที่ไม่ต่ำกว่า 18% y-y (หลัง +17.6% y-y ในช่วง 1H23) และให้แนวโน้มเชิงบวกด้วยตัวเลขการเติบโตของรายได้ปี 2024 ในอัตราสองหลัก NSL มุ่งเน้นไปที่กลุ่มสินค้า Toasted Sticky Rice Sandwich ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนใหม่ที่ให้การเติบโตในระดับสูงในปีหน้า นอกจากนี้เรายังคาดว่าสินค้า Bake A Wish ซึ่งจะเปิดตัวในช่องทาง Modern trade ในฐานะที่เป็นสินค้าที่ขายได้ในปริมาณมากจะประสบความสำเร็จ ในขณะที่สินค้าส่งออกอาจเป็นปัจจัยบวกตัวต่อไปในอนาคตกับบริษัท ประสบความสำเร็จในตลาดจีนและสหรัฐฯ

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q23 จะดีกว่ากำไรตามฤดูกาล

ใน 3Q23 การดำเนินงานอาจดีกว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบันโดยอาจสวนแนวโน้มตามฤดูกาล ในขั้นต้นเราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q23 จะทรงตัวหรือเพิ่มเล็กน้อย q-q เป็นประมาณ 83-85 ลบ. และโต 15-18% y-y นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q23 จะโตต่อเนื่อง q-q และ y-y สอดคล้องกับฤดูที่สดใสของธุรกิจ ด้วยเหตุดังกล่าวเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-24 ไว้ที่ 343 ลบ. (+15% y-y) และ 394 ลบ. (+15% y-y) ตามลำดับ อย่างไรก็ตามการดำเนินงานในปัจจุบันของเรายังไม่รวมผลิตภัณฑ์ใหม่ทั้งหมดซึ่งน่าจะเป็น Upside ตั้งแต่ในช่วง 2H23 เป็นต้นไป

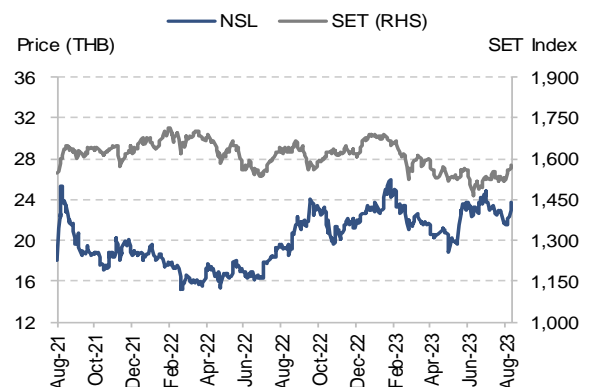
## คงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 26 บาท

เราคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 26 บาท (23x ของค่า 2023E P/E) ราคาหุ้นได้ปรับตัวลดลง 11% ในเดือนที่แล้วโดยปัจจุบันมีการซื้อขายที่ 19.4x และ 17x ของค่า 2023-24E P/E ตามลำดับในขณะที่ราคาเป้าหมายของเรา Upside อยู่ที่ 17%

## Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	4,001	4,458	4,937	5,305
Net profit	298	343	394	432
EPS (THB)	0.99	1.14	1.31	1.44
vs Consensus (%)	-	0.0	-	-
EBITDA	484	563	635	697
Recurring net profit	298	343	394	432
Core EPS (THB)	0.99	1.14	1.31	1.44
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	41.5	15.3	14.9	9.7
Core P/E (x)	22.4	19.4	16.9	15.4
Dividend yield (%)	4.1	4.7	3.2	3.4
EV/EBITDA (x)	14.0	11.2	9.9	9.1
Price/book (x)	4.7	4.5	4.3	3.8
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



# TIDLOR TB

BUY, TARGET: 28.00, +22.3%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 4

Analyst : Usanee Liurut, CISA

Assistant Analyst : Maeta Cherdsatirakul  
FSSIA



## Push-pull loan strategy amid a vulnerable context

นโยบายการปล่อยสินเชื่อแบบผสมผสานของ TIDLOR ในช่วง 1H23 ในท่ามกลางการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่สม่ำเสมอทำให้บริษัทฯ ต้องหยุดปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อสำหรับรถบรรทุกมือสอง (12% ของสินเชื่อรวม) เพื่อหลีกเลี่ยงการเสื่อมของคุณภาพสินทรัพย์ในขณะที่บริษัทฯ เร่งสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ (88% ของสินเชื่อรวม) ไปพร้อมกัน กลยุทธ์ดังกล่าวพร้อมกับการผ่อนคลายเงื่อนไขสินเชื่อบางประเภทได้ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่างบความเสี่ยง เรามั่นใจว่าความแหลมคมทางธุรกิจของ TIDLOR ในธุรกิจสินเชื่อทะเบียนยานยนต์น่าจะทำให้บริษัทฯ โดดเด่นเมื่อเทียบกับคู่แข่ง (MTC, SAWAD) นอกจากนี้เรายังเห็นผลบวกของการลงทุนในเทคโนโลยีพร้อมกับการขยายสาขาในผลประกอบการที่ดีของสาขาเมื่อเทียบกับคู่แข่งทั้งในด้านสินเชื่อและกำไรสุทธิต่อสาขา

## ธุรกิจนายหน้าขายประกันช่วยกระจายความเสี่ยงและโตเร็ว

ค่าธรรมเนียมจากการประกันภัย (ทั้งสำหรับชีวิตและวินาศภัย) เป็นอีกหนึ่งแหล่งรายได้สำคัญของ TIDLOR (18% ของรายได้รวมปี 2022) ที่ช่วยลดการพึ่งพารายได้ดอกเบี้ยของบริษัทฯ ในปี 2022 เบี้ยประกันวินาศภัยของ TIDLOR ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 7 พัน ลบ. พร้อมคำนวณนำเฉลี่ยที่ 21-23% (ใกล้เคียงผู้นำตลาดอย่าง TQM) เราคาดว่ารายได้ดังกล่าวจะยังเป็นรายได้สำคัญต่อเนื่องในปี 2023-25 พร้อมรายได้ค่าธรรมเนียมที่คาดว่าจะโต 24-25% ต่อปี

## กำไรจากการดำเนินงานก่อนสำรอง (PPOP) ที่ดีในช่วง 2H23 ในขณะที่คุณภาพสินทรัพย์ผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q23

เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 2H23 จะทรงตัวเมื่อเทียบกับในช่วง 1H23 PPOP น่าจะเป็นบวกต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยด้านฤดูกาลและช่วยชดเชยต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในด้าน IT และการขยายสาขา เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2023 จะปรับขึ้นเล็กน้อย (+4.9% y-y) โดยจะมีปัจจัยถ่วงสำคัญอยู่ที่ Credit cost ที่เพิ่มขึ้น (คาดว่าจะสูงสุดใน 3Q23 และลดลงใน 4Q23) ในขณะที่ PPOP โดดดีจากการปล่อยสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และธุรกิจนายหน้าขายประกัน แนวโน้มดังกล่าวน่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2024-25 เราคาดว่าบริษัทฯ จะรายงานกำไรสุทธิโต 20.9% y-y และ 25.6% y-y ตามลำดับโดยมีสินเชื่อทะเบียนรถเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ นอกจากนี้เรายังคาดว่า Credit cost จะลดลงสู่ระดับเดียวกันกับใน 4Q22 แต่สูงกว่าระดับก่อนโควิดจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวด

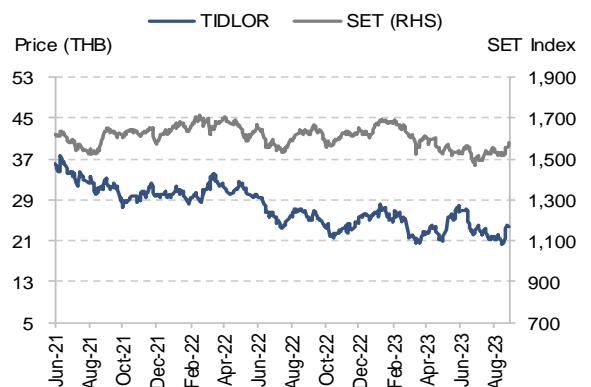
## เริ่มด้วยคำแนะนำซื้อโดยมีจุดแข็งอยู่ที่การเป็นบริษัทการเงินที่มีการกระจายความเสี่ยง

เราเริ่มจัดทำบทวิเคราะห์ TIDLOR ด้วยคำแนะนำซื้อที่ราคาปัจจุบันจากผลงานที่โดดเด่นในฐานะที่เป็นบริษัทการเงินที่มีการกระจายความเสี่ยงที่ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ราคาเป้าหมายปี 2023 ของเราที่ 28 บาท (GGM) เทียบเท่า P/BV ที่ 2.76x

## Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Operating profit	4,533	4,771	5,768	7,246
Net profit	3,640	3,817	4,614	5,797
EPS (THB)	1.46	1.36	1.64	2.06
vs Consensus (%)	-	(5.2)	(3.5)	0.7
Recurring net profit	3,640	3,817	4,614	5,797
Core EPS (THB)	1.46	1.36	1.64	2.06
Chg. In EPS est. (%)	-	(20.2)	(18.7)	-
EPS growth (%)	6.7	(6.8)	20.9	25.6
Core P/E (x)	15.7	16.9	13.9	11.1
Dividend yield (%)	3.3	1.2	1.4	1.8
Price/book (x)	2.2	2.3	2.0	1.7
ROE (%)	15.2	14.2	15.2	16.6
ROA (%)	4.8	4.2	4.4	4.8

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 ถนนบรมมหาราชวัง  
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700

### สาขา สันทร 1

130-132 อาคารสันทร 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  
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ขอนแก่น

311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

### สาขา อุตรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุตรคชภูฏี ต.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 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 ตรอกสมรยา  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดำฉลอง  
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)<sup>1</sup>

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

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

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

### Corporate Governance Report Disclaimer

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

### AGM Checklist by the Thai Investors Association (TIA)<sup>2</sup>

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)<sup>3</sup>

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)<sup>4</sup> 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 >150 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 Indices<sup>5</sup> (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:

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

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

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

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ เอส เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น