

MOMENTUM

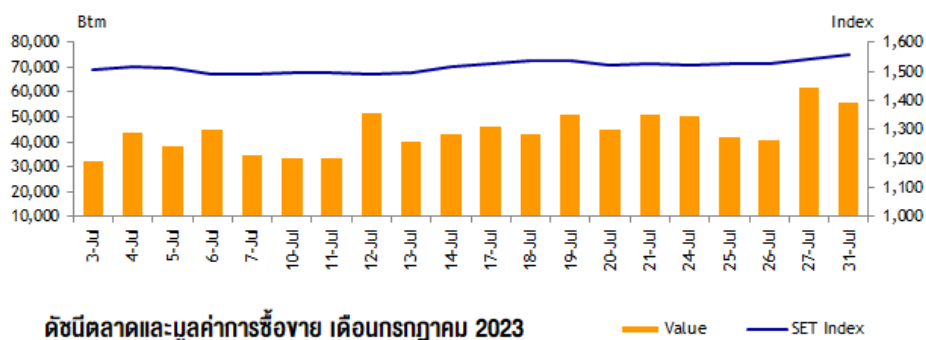
Vol.8 August 2023

“จับตาดูการเมืองไทยและกำไร 2Q23”

คาดว่า การจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาลใหม่ที่นำโดยพรรคเพื่อไทยจะสรุปได้ในเดือน ส.ค. 2023 ซึ่งคาดว่าจะทำให้กระแสเงินทุนต่างชาติไหลกลับเข้าประเทศ ทั้งนี้มีความเป็นไปได้ต่ำที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนจะช่วยหนุนการเติบโตของเศรษฐกิจโลก จับตาดูการประกาศผลประกอบการ 2Q23 แนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นที่คาดการณ์กำไร 2Q23 แนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นที่คาดการณ์กำไร 2Q23 แนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นที่คาดการณ์กำไร 2Q23 แนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นที่คาดการณ์กำไร 2Q23

BA, BBL, NSL, RBF, TACC

(กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบของ FINANSIA SYRUS ดำรงตำแหน่งกรรมการของ BA)



มุมมองทางเทคนิค

เดือนสิงหาคม 2023

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนียังฟื้นตัวได้ค่อนข้างแข็งแกร่งหลังจากหลุดลงต่ำกว่าระดับ 1,500 จุดช่วงปลายเดือน มิ.ย. และสามารถพลิกกลับมาขึ้นเหนือระดับ 1,540 จุดได้ ซึ่งทำลายกรอบ Sideways Down ในช่วง 5-6 เดือนที่ผ่านมา ภาพทางเทคนิคจึงดูเป็นบวกมากขึ้นในระยะกลางสำหรับมุมมองเดือน ส.ค. 23 เราประเมินดัชนีมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้ต่อเนื่องทดสอบแนวต้านหลักที่ 1,570 จุด และถัดขึ้นไปที่ 1,600 จุด ส่วนแนวรับสำคัญอยู่ที่ 1,520 จุด ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของดัชนีในช่วง 1520-1600 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



คาดว่า การจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาลใหม่ที่น่าโดยพรรคเพื่อไทยจะสรุปได้ในเดือน ส.ค. 2023 ซึ่งคาดว่าจะทำให้กระแสเงินทุนต่างชาติไหลกลับเข้าประเทศ ทั้งนี้มีความเป็นไปได้ต่ำที่จะเกิดสภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนจะช่วยหนุนการเติบโตของเศรษฐกิจโลก จับตาดูการประกาศผลประกอบการ 2Q23 แนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นที่คาดการณ์กำไรโตเด่น โดยในเดือนสิงหาคมนี้ ประกอบด้วย BA, BBL, NSL, RBF และ TACC

พรรคร่วมรัฐบาลใหม่ น่าจะสรุปได้ในเดือน ส.ค. 2023

นับเป็นเวลากว่า 2 เดือนแล้วหลังการเลือกตั้งทั่วประเทศ ไทยยังไม่มีนายกรัฐมนตรีและรัฐบาลใหม่ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า จะได้ข้อสรุปในเดือน ส.ค. 2023 ถ้าสมมติให้พรรคเพื่อไทย สามารถจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาลใหม่ได้สำเร็จ พรรคฯ มีนโยบายทางเศรษฐกิจสำคัญคือการแจกเงินดิจิทัลจำนวน 10,000 บาทให้แก่ประชาชนทุกคนที่มีอายุ 16 ขึ้นไปเพื่อใช้จ่ายภายในระยะทาง 4 กม. ของที่อยู่ในทะเบียนบ้าน นโยบายดังกล่าวน่าจะช่วยเพิ่มอำนาจในการซื้อได้อย่างมีนัยสำคัญ กระตุ้นการบริโภคในประเทศและอาจสร้าง Upside ให้แก่ประมาณการตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ในปี 2024

นักลงทุนต่างชาติทำอะไรในช่วงการจัดตั้งรัฐบาล?

ในการเลือกตั้งครั้งก่อนในปี 2019 เราต้องใช้เวลามากกว่า 2 เดือนก่อนประกาศชื่อนายกรัฐมนตรีใหม่ ในระหว่างนั้นนักลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิอยู่ที่ 13 พัน ลบ. อย่างไรก็ตาม ในทันทีที่มีสัญญาณที่ชัดเจนเกี่ยวกับความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาล นักลงทุนต่างชาติหันกลับมาซื้อหุ้นไทยเป็นเงิน 84 พัน ลบ. ซึ่งหนุน SET ให้ปรับขึ้นได้ 5.7% เราคิดว่าประวัติศาสตร์อาจซ้ำรอยอีกในครั้งนี้นี้เนื่องจากปัจจุบันนักลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิอยู่ที่ประมาณ 50 พัน ลบ. นับตั้งแต่วันที่ 14 พ.ค. 2023 เมื่อมีการประกาศชื่อนายกรัฐมนตรีและรัฐบาลใหม่ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นภายใน 3Q23 เราคาดว่ากระแสเงินทุนต่างชาติจะไหลกลับเข้าประเทศภายใน 1-2 เดือน หลังจากนั้นจะช่วยหนุนให้ SET ปรับขึ้นในระยะสั้นจากความมั่นใจของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นและเศรษฐกิจไทยที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q23-2024

โอกาสที่สูงขึ้นที่เศรษฐกิจสหรัฐฯจะ Soft Landing เป็นบวกสำหรับสินทรัพย์เสี่ยง

ตัวเลขเงินเฟ้อออกมาต่ำกว่าคาดในเดือน มิ.ย. 2023 และมีสัญญาณการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ตลาดได้ปรับลดความเป็นไปได้ที่จะเกิดสภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ และคาดว่า การปรับอัตราดอกเบี้ยครั้งล่าสุดของ Federal Open Market Committee (FOMC) ที่ 25bps เป็น 5.25-5.5% จะเป็นการปรับขึ้นครั้งสุดท้าย ในขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนในช่วง 2H23 อาจช่วยหนุนเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าสินทรัพย์เสี่ยงจะมี Upside จำกัดเนื่องจากราคาตลาดในสถานการณ์ปัจจุบันได้สะท้อนใน The S&P500 และ The MSCI world index ไปมากแล้ว โดยดัชนีทั้งสองได้กระโดดขึ้นประมาณ 20% และ 17% YTD ตามลำดับ ตลาดเอเชียยังตามหลังแนวโน้มดังกล่าวอย่างต่อเนื่องและน่าจะมีความน่าสนใจมากขึ้นเนื่องจาก MSCI Asia ex-Japan ปรับตัวขึ้นแค่ประมาณ 5% YTD

คงเป้า SET ที่ 1,620 เน้นที่หุ้นมีกำไร 2Q23 เด่น

เราคาดว่ากำไร 2Q23 ของ SET จะปรับตัวลดลง 12% q-q และ 30% y-y เมื่อหักกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี เราคาดว่ากำไรจะลดลง 6% q-q และเพิ่มขึ้น 1% y-y อย่างไรก็ตาม เราคิดว่า 2Q23 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดและคาดการณ์ฟื้นตัวใน 3Q23-4Q24 จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นและการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ด้วยเหตุดังกล่าว เราคงกลยุทธ์การเลือกซื้อหุ้นโดยเน้นไปที่บริษัทที่เราคาดว่า จะรายงานกำไรปกติ 2Q23 อยู่ในเกณฑ์ดีพร้อมแนวโน้มที่เป็นบวกในช่วง 2H23 เราชอบ BA, BBL, NSL, RBF, TACC

(กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบของ FINANSIA SYRUS ดำรงตำแหน่งกรรมการของ BA)

BA TB

BUY, TARGET: 20.00, +42.9%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 4

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



คาดการณ์กำไรใน 2Q ในรอบ 8 ปี

เราคาดว่า BA จะรายงานหนึ่งในกำไรปกติ 2Q ที่ดีที่สุดนับตั้งแต่ก่อตั้ง โดย BA บันทึกผลขาดทุนในทุก ๆ 2Q มาตั้งแต่ 2Q15 จากฤดูฝนที่เกาะสมุยและฤดูกาลท่องเที่ยวที่ซบเซาของไทย เราคาดว่า Load factor จะอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 75% ใน 2Q23 (เทียบกับ 65% ใน 2Q19) และค่าบัตรโดยสารเฉลี่ยจะอยู่ที่ประมาณ 3,500 บาท (12% สูงกว่า 2Q19) ซึ่งน่าจะช่วยหนุน Passenger yield ให้ทรงตัวเหนือระดับก่อนโควิดที่ 5.5 บาท/ผู้โดยสาร-กม. (เทียบกับ 4 บาทใน 2Q19) ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุนธุรกิจสายการบินและท่าอากาศยานให้เท่าทุนได้ใน 2Q23 นอกจากนี้ BA ยังจะบันทึกเงินปันผลจาก BDMS จำนวนประมาณ 0.3 พัน ลบ. ในไตรมาสดังกล่าว เพราะฉะนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรปกติที่ 265 ลบ. ใน 2Q23 (เทียบกับผลขาดทุน 0.7 พัน ลบ. ใน 2Q19) – นับเป็นกำไร 2Q แรกตั้งแต่ 2Q15

ส่งผ่านภาษีสรรพสามิตบางส่วนโดยการปรับเพิ่มค่าบัตรโดยสาร

กรมสรรพสามิต กระทรวงการคลังกลับมาเก็บภาษีสรรพสามิตจากน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานที่ใช้กับเที่ยวบินในประเทศเมื่อวันที่ 1 ก.ค. เป็นจำนวน 4.726 บาท/ลิตร (เทียบกับที่เคยเก็บ 0.2 บาทก่อนหน้านี้) เราคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ BA โดยคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 200 ลบ. ในช่วง 2H23 อย่างไรก็ตาม BA จะส่งผ่านต้นทุนดังกล่าวบางส่วนให้แก่ผู้โดยสาร โดยจะปรับเพิ่มค่าบัตรโดยสาร นอกจากนี้สมาคมสายการบินประเทศไทยก็กำลังเจรจากับกระทรวงการคลังให้คิดอัตราใหม่ที่ลดลง

คาดแนวโน้มกำไร 3Q23 อยู่ในเกณฑ์ดี

แม้ว่าจะมีการขึ้นภาษีสรรพสามิต เราคาดว่ากำไร 3Q23 จะอยู่ในเกณฑ์ดีจากฤดูกาลท่องเที่ยวของสมุยในช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. ปริมาณผู้โดยสารน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1-1.1 ล้าน (70-80% ของระดับก่อนโควิด) นอกจากนี้ BA ได้เปิดเส้นทางสมุย - อ่องกงไปเมื่อไม่นานมานี้และได้รับผลตอบรับที่ดี ถ้าผลประกอบการ 2Q23 ออกมาตามคาด ประเมินการของเราน่าจะมี Upside เนื่องจากประมาณการกำไรในช่วง 1H23 ที่ 1.1 พัน ลบ. คิดเป็น 80% ของประมาณการปี 2023 ของเรา

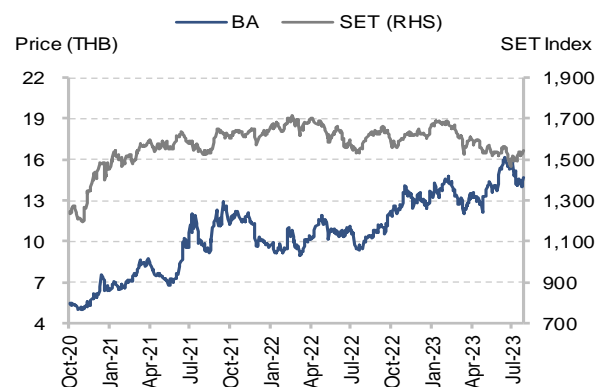
ราคาหุ้นที่อ่อนแอเป็นโอกาสในการซื้อ

เราลงราคาเป้าหมายที่ 20 บาท (SoTP) BA มีการซื้อขายในระดับการประเมินมูลค่าที่ต่ำที่ 17x ของค่า 2024E P/E ราคาหุ้นได้ปรับตัวลดลงถึง 11% ในช่วงเดือนที่ผ่านมาในท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับการขึ้นภาษีสรรพสามิตและการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนที่ช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตามเราให้ความสำคัญเกี่ยวกับภาพรวมของปัจจัยพื้นฐานของ BA ซึ่งปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ผลประกอบการ 2Q23 ของบริษัทฯ น่าจะเป็นตัวชี้วัดที่ดีที่จะยืนยันมุมมองของเราเกี่ยวกับความสำเร็จของการปรับรูปแบบธุรกิจของบริษัทฯ ผ่านการมุ่งเน้นไปที่เส้นทางสมุยเพิ่มขึ้นและโครงสร้าง BAREIT ที่เกื้อหนุนมากกว่าเมื่อเทียบกับ SPF

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	11,305	20,056	24,436	25,717
Net profit	-2,112	1,367	1,690	1,863
EPS (THB)	(1.01)	0.65	0.80	0.89
vs Consensus (%)	-	57.4	38.2	(2.6)
EBITDA	115	2,663	2,653	2,748
Recurring net profit	-1,974	1,367	1,690	1,863
Core EPS (THB)	-0.94	0.65	0.8	0.89
Chg. In EPS est. (%)	nm	-	-	-
EPS growth (%)	nm	nm	23.6	10.3
Core P/E (x)	(14.9)	21.5	17.4	15.8
Dividend yield (%)	-	2.8	3.4	3.8
EV/EBITDA (x)	488.4	18.8	17.4	16.0
Price/book (x)	1.7	1.6	1.5	1.5
Net debt/Equity (%)	158.6	114.3	88.3	72.5
ROE (%)	(13.2)	7.8	9.1	9.6

Sources: Company data, FSSIA estimates



(กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบของ FINANSIA SYRUS ดำรงตำแหน่งกรรมการของ BA)

BBL TB

BUY, TARGET: 197.00, +20.1%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Usanee Liurut, CISA

FSSIA



ผลประกอบการ 2Q23: กำไรสูงกว่าที่ราคา 13%

BBL รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 เท่ากับ 11.3 พัน ลบ. สูงกว่าที่ราคา 13% และสูงกว่าที่ตลาดคาด 11% กำไรเติบโตเชิงรุกถึง 11.5% q-q และ 62.2% y-y จากการเติบโตของรายได้ทุกกลุ่มที่สูงกว่าคาด กำไร 1H23 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรทั้งปี 23 ของเรา.

Highlights

- (+) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเท่ากับ 31.5 พัน ลบ. สูงกว่าคาด เติบโตถึง 5% q-q และ 34% y-y หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อ และ NIM ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.83% (+10bp จาก 1Q23 โดยมี Yield เพิ่มขึ้นถึง 25bp แต่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มเพียง 17bp จาก 1Q23) โดยรวมแล้ว NIM ใน 1H23 เพิ่มขึ้นที่ 2.81% ยังสอดคล้องกับประมาณการ NIM ปี 23 ที่ราคาไว้ที่ 2.82%
- (+) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเท่ากับ 31.5 พัน ลบ. สูงกว่าคาด เติบโตถึง 5% q-q และ 34% y-y หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อ และ NIM ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.83% (+10bp จาก 1Q23 โดยมี Yield เพิ่มขึ้นถึง 25bp แต่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มเพียง 17bp จาก 1Q23) โดยรวมแล้ว NIM ใน 1H23 เพิ่มขึ้นที่ 2.81% ยังสอดคล้องกับประมาณการ NIM ปี 23 ที่ราคาไว้ที่ 2.82%
- (+) รายได้ที่มีดอกเบี้ยเท่ากับ THB10.9b สูงกว่าคาด เติบโตถึง 7% q-q และ 3% y-y แม้รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จะเป็นตัวดุดโดยลดลงมากกว่าคาดถึง 8% q-q และ 2% y-y (จากธุรกิจหลักทรัพย์ที่ตกต่ำตามสภาวะตลาดทุน) แต่หักล้างไปด้วยการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่นๆ ได้แก่ FVTPL ซึ่งสูงกว่าคาดมาก
- (-) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเท่ากับ 20.1 พัน ลบ. สูงกว่าคาด เพิ่มขึ้น 7% q-q และ 15% y-y ตามการเติบโตของธุรกิจโดยมี cost-to-income ratio เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 47.4% ซึ่งยังสอดคล้องกับประมาณการปี 23 ที่ราคาไว้ที่ 48.5% แต่สูงกว่าเป้าหมายของ BBL ที่คาดไว้ว่าจะอยู่ในระดับ 50% ต่ำ
- (+) คุณภาพสินทรัพย์: แม้ว่า Credit cost จะเพิ่มขึ้นมากกว่าคาดในงวดนี้มาอยู่ที่ 133bp (ราคาไว้ที่ 120bp) จาก 127bp ใน 1Q23 การบริหารจัดการ NPL เชิงรุก (TDR/ตัดจำหน่าย/ขาย) ช่วยทำให้สัดส่วน NPLs ratio ลดลงมาที่ 2.90% จาก 3.09% ใน 1Q23 ขณะที่ Coverage ratio (LLR/NPL) เพิ่มขึ้นมาที่ 287% จาก 265% ใน 1Q23 (ใช้ตัวเลขธนาคารฯ เพราะไม่มีการเปิดเผยตัวเลข NPL Stage 3 และสำรองสำหรับสินเชื่อ Stage 3) โดยรวม Credit cost ใน 1H23 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 130bp สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับประมาณการปี 23 ของเราที่ราคาไว้ที่ 127bp และสูงกว่ามากเมื่อเทียบกับเป้าหมายของธนาคารฯ ที่ราว 100bp

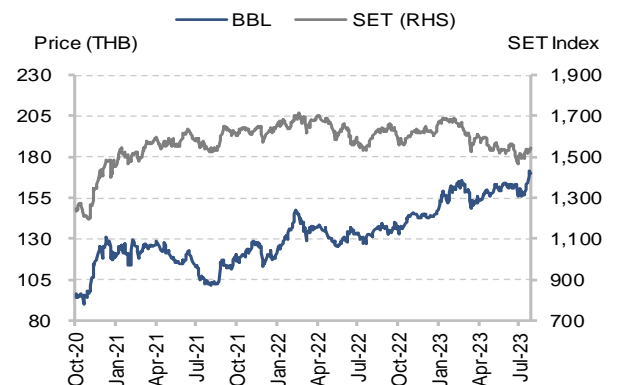
แนวโน้มใน 2H23: ราคาตัวผลการดำเนินงาน 3Q23 จะยังแข็งแกร่งโดยเฉพาะ NIM ที่น่าจะเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ลงในช่วงปลาย 2Q23 ส่วนแนวโน้ม 4Q23 อาจกลับไปอ่อนตัวอีกครั้งจากการเร่งตัวของค่าใช้จ่ายดำเนินงานเมื่อเข้าช่วงฤดูกลาง

เรายังยืนยันมุมมองเชิงบวกต่อ BBL จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในระยะยาวจากการดำเนินงานของธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Operating profit	37,229	47,982	51,895	54,599
Net profit	29,306	37,924	41,031	43,170
EPS (THB)	15.35	19.87	21.50	22.62
vs Consensus (%)	-	(0.4)	(4.8)	(6.0)
Recurring net profit	29,306	37,924	41,031	43,170
Core EPS (THB)	15.35	19.87	21.50	22.62
EPS growth (%)	10.6	29.4	8.2	5.2
Core P/E (x)	10.7	8.3	7.6	7.3
Dividend yield (%)	2.7	3.5	3.8	4.0
Price/book (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	5.9	7.2	7.3	7.3
ROA (%)	0.7	0.8	0.9	0.9

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : AUGUST

บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์

NSL TB

BUY, TARGET: 26.00, +31.3%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 3

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

FSSIA



ไต่เวลาสะสมหุ้น NSL

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

กำไร 2Q23 น่าจะกำสุดสูงที่สุดใหม่

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

ผลกระทบจำกัดจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

ในส่วนของคุณค่าแรงขั้นต่ำที่อาจปรับขึ้น NSL มีต้นทุนแรงงานคิดเป็นประมาณ 7% ของต้นทุนรวมในปี 2022 จากการวิเคราะห์ของเราต้นทุนค่าแรงที่ปรับขึ้นทุก ๆ 10% ในขณะที่ยังปัจจัยอื่นคงที่จะทำให้กำไรสุทธิปี 2024 ลดลง 5.8% อย่างไรก็ตามถ้าเราพิจารณาเพียงแรงงานที่ได้ค่าแรงขั้นต่ำซึ่งคิดเป็นประมาณ 30% ของพนักงานรวมในปี 2022 เราพบว่าค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับขึ้นทุก ๆ 10% จะทำให้กำไรสุทธิปี 2024 ลดลงเพียง 1.7% ถ้าสมมติให้ปัจจัยอื่นคงที่

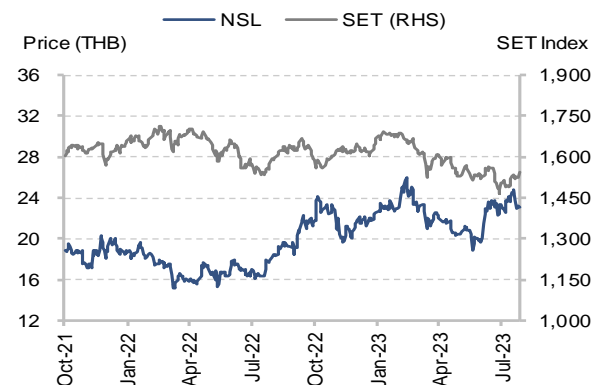
คงประมาณการที่คาดว่ากำไรปี 2023 จะโตดี

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

Consolidated earnings

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

Sources: Company data, FSSIA estimates



RBF TB

BUY, TARGET: 13.50, +32.4%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q23 จะทำสถิติสูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส

เรคาดกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 154 ลบ. (+5.3% q-q, +34% y-y) กำไรน่าจะโตดี y-y จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้วและต้นทุนข้าวสาลีที่ลดลง ในไตรมาสดังกล่าวเรคาดว่ารายได้รวมจะโต 1.9% q-q และ 10% y-y โดยการเติบโต q-q จะสวนฤดูกาลปกติเนื่องจาก: 1) รายได้ในประเทศน่าจะโตสูงขึ้น (+1.8% q-q, +3% y-y) จากการฟื้นตัวในตลาดเครื่องดื่ม; และ 2) รายได้ต่างประเทศน่าจะโตดี (+2.2% q-q, +36% y-y) จากการบริโภคที่ฟื้นตัวในอินโดนีเซีย ญี่ปุ่นและจีน ในขณะที่ตลาดเวียดนามน่าจะลดลงจากมูลค่าการส่งออกที่ลดลงและปัญหาการขาดแคลนไฟฟ้า

อัตรากำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นใกล้เคียงกับเป้าของผู้บริหาร

ใน 2Q23 เรคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 36.3% จาก 36.1% ใน 1Q23 และ 34.2% ใน 2Q22 โดยปัจจัยผลักดันสำคัญจะไม่ได้มีแค่เพียงต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงในธุรกิจ Food coating แต่ยังรวมถึง Product mix ที่ดีขึ้นด้วยโดยเรคาดว่ารายได้จากธุรกิจ Flavouring และ Food colouring จะฟื้นตัว ในช่วง 1H23 เรคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 36.2% เพิ่มขึ้นจาก 34% ในปี 2022 ใกล้เคียงกับเป้าของผู้บริหารที่ต้องการคืนอัตรากำไรขั้นต้นปี 2023 ขึ้นประมาณ 2-3% จากปี 2022 นอกจากนี้เรายังคาดกำไรได้จากอินเดียในช่วง 1H23 จะอยู่ที่ 30 ลบ. ซึ่งน่าจะเท่ากับเป้าเต็มปีของบริษัท เราเชื่อว่าผู้บริหารจะปรับเป้าในปี 2023-24 ขึ้น

งบประมาณการปี 2023 ที่คาดกำไรจะโตได้ถึง 38%

ถ้าผลประกอบการออกมาตามคาด กำไรสุทธิในช่วง 1H23 จะอยู่ที่ 301 ลบ. (+8.3% y-y) เมื่อหักรายการพิเศษ เรคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 313 ลบ. (+19.8% y-y) คิดเป็น 47% ของประมาณการเต็มปีของเรา เรคาดว่ากำไรจะปรับขึ้นในช่วง 2H23 จากปัจจัยด้านฤดูกาล เพราะฉะนั้นเรายังคงประมาณการของเราที่คาดกำไรปี 2023-24 จะโต 38% y-y และ 16% y-y ตามลำดับ ในด้านสายการผลิต Food coating สายแรกในอินเดีย บริษัทฯ เริ่มการก่อสร้างใน 2Q23 การก่อสร้างน่าจะแล้วเสร็จและบริษัทฯ น่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 1H24 ซึ่งจะเป็น Upside ให้แก่ประมาณการปี 2024 ของเรา

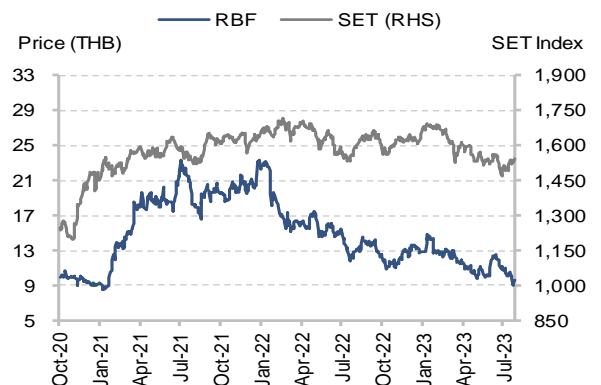
คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 13.5 บาท

เรแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 13.5 บาท (40x ของค่า 2023E P/E) ราคาหุ้นมี Upside อยู่ 32% เรามีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับกระแสกำไรของ RBF ในช่วงที่เหลือของปีนี้

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	3,961	4,554	5,104	5,677
Net profit	482	664	772	881
EPS (THB)	0.24	0.33	0.39	0.44
vs Consensus (%)	-	(6.2)	(2.5)	2.8
EBITDA	809	1,103	1,298	1,494
Recurring net profit	459	664	772	881
Core EPS (THB)	0.23	0.33	0.39	0.44
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(3.3)	44.5	16.3	14.1
Core P/E (x)	44.4	30.7	26.4	23.2
Dividend yield (%)	1.0	2.0	2.3	2.6
EV/EBITDA (x)	24.6	18.1	15.3	13.2
Price/book (x)	4.7	4.5	4.2	3.9
Net debt/Equity (%)	(11.4)	(9.3)	(11.3)	(14.7)
ROE (%)	10.7	14.8	16.3	17.4

Sources: Company data, FSSIA estimates



TACC TB

BUY, TARGET: 6.60, +44.1%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

FSSIA



มุมมองจากที่ประชุมนักวิเคราะห์เป็นบวกเล็กน้อย

เราได้รับมุมมองที่เป็นบวกเล็กน้อยจากที่ประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันที่ 27 มิ.ย. 2023 ผู้บริหารคงเป้าอัตราการเติบโตของรายได้ปี 2023 ไว้ที่ 10% y-y โดยจะได้ปัจจัยหนุนจากรายได้ B2B และ B2C กล่าวโดยเฉพาะเจาะจงราคาว่าการดำเนินงานปกติจะรายงานรายได้โตดีในขณะที่ยอดสินค้าคงคลังลดลง อย่างไรก็ดีเราคาดว่าส่วนแบ่งผลขาดทุนจากบริษัทร่วมและบริษัทย่อยจะเพิ่มขึ้นสูงกว่าที่เคยคาดไว้ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2023 ไว้ที่ 32-33% (เทียบกับ 35.2% ในปี 2022) เพิ่มขึ้นจาก 30-31% ใน 4Q22 และ 1Q23

ได้เวลาก่อนตัวออกจาก TCI

ผู้บริหารได้ตัดสินใจถอนตัวออกจาก TCI (not listed) อันเป็นบริษัทร่วมกับบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ 30% โดยมีเหตุผลหลักอยู่ที่ยุทธศาสตร์ที่แตกต่างกัน ถ้า TACC ถอนตัวออกได้ภายใน 4Q23 หรือ 1H24 ส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก TCI จะหายไป จากปัจจุบันที่รับรู้ขาดทุนราว 10 ลบ. ต่อปี ในขณะที่บริษัทฯ หันไปมุ่งเน้นในธุรกิจใหม่ (Bloss Natura brand) ผ่านบริษัทย่อย (Health Inspired Planet (HIP, not listed)) ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ในปี 2024 สำหรับ HIP ไว้ที่ 100 ลบ. (คิดเป็น 5% ของรายได้รวม) พร้อมตั้งเป้าให้ธุรกิจดังกล่าวทำกำไรหรือพลิกเป็นกำไรเล็กน้อยในปีดังกล่าว อย่างไรก็ดีเราคาดผลขาดทุนจาก HIP ไว้ที่ประมาณ 10 ลบ. ในปี 2023

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q23 จะโต q-q

เราคาดกำไรสุทธิ 2Q23 ไว้ที่ 53 ลบ. (+26% q-q, -22% y-y) โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) ปัจจัยด้านฤดูกาลในธุรกิจเครื่องดื่ม; และ 2) ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง อาทิเช่น ชา, Maltodextrin, Creamer, และนมผง อย่างไรก็ดีต้นทุนรวมได้ปรับตัวขึ้นสูงกว่าปีที่แล้ว เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 1H23 จะอยู่ที่ 32.3% ลดลงจาก 37.8% ในช่วง 1H22 นอกจากนี้ส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก TCI ยังน่าจะอยู่ในระดับสูงที่ 2.5 ลบ. ในขณะที่ HIP จะรับรู้ผลขาดทุนเต็มไตรมาสที่ 3 ลบ.

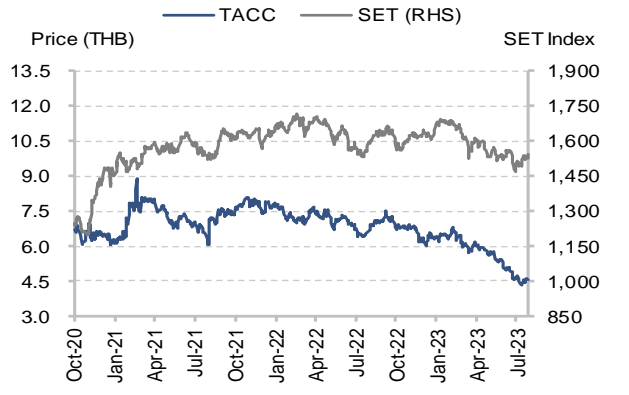
ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

จากส่วนแบ่งผลขาดทุนที่คาดว่าจะสูงกว่าที่คาดไว้เดิม เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 ลง 8% มาอยู่ที่ 201 ลบ. (-14.4% y-y) เราคาดว่ากำไรปี 2024 จะโต 22.6% เป็น 247 ลบ. ด้วยเหตุดังกล่าวเราปรับลดราคาเป้าหมายของเราเป็น 6.6 จาก 7.2 บาท (2023E P/E เดิมที่ 20x) ราคาหุ้นของ TACC ได้ปรับตัวลดลงไปแล้ว 28% นับตั้งแต่ต้นปี 2023 จนถึงปัจจุบันซึ่งน่าจะสะท้อนข่าวร้ายต่าง ๆ ทั้งหมดไปแล้ว เราคงแนะนำซื้อ

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,523	1,672	1,845	2,039
Net profit	235	201	247	281
EPS (THB)	0.39	0.33	0.41	0.46
vs Consensus (%)	-	(10.8)	(3.5)	(4.2)
EBITDA	315	294	354	406
Core net profit	231	201	247	281
Core EPS (THB)	0.38	0.33	0.41	0.46
Chg. In EPS est. (%)	-	(8.1)	(6.4)	(4.0)
EPS growth (%)	11.7	(13.0)	22.6	14.0
Core P/E (x)	12.0	13.8	11.3	9.9
Dividend yield (%)	7.9	6.5	8.0	9.1
EV/EBITDA (x)	6.8	7.4	6.1	5.2
Price/book (x)	3.7	3.6	3.4	3.3
Net debt/Equity (%)	(83.4)	(79.0)	(78.1)	(78.5)
ROE (%)	30.7	26.0	31.0	34.3

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)¹

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

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

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

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 date 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)²

The "**AGM Checklist**" quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and the extent to which information is sufficiently disclosed and the level of its transparency. All the considered factors form important elements of two out of five the CG components. Annually, the TIA, with support from the SEC, leads the project to evaluate the quality of Annual General Meetings of Shareholders (AGMs) and to rate quality of the meetings.

The **Checklist** contains the minimum requirements under law that companies must comply with, or best practices according to international CG guidance. Representatives of the TIA will attend the meetings and perform the evaluation. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating of how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.

The results are classified into four categories: 5 for Excellent (score 100), 4 for Very Good (score 90-99), 3 for Fair (score 80-89), and not rated (score below 79).

CAC certified member by the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)³

A **CAC certified member** is a listed company whose Checklist satisfies the CAC Certification's criteria and is approved by the CAC Council. The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. Note that the CAC does not certify the behaviour of the employees nor whether the companies have engaged in bribery, and Certification is good for three years.

Companies deciding to become a CAC certified member **start with** by submitting a Declaration of Intent signed by the Chairman of the Board to kick off the 18-month deadline for companies to submit the CAC Checklist for Certification. The 18-month provision is for risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.

The checklist document will be reviewed by the CAC Certification Committee for adequate information and evidence. It is worth noting that the committee consists of nine professionals in business law, corporate governance, internal audit, financial audit and experienced representatives from certified members.

A passed Checklist will move on to the **CAC Council** for granting certification approvals. The CAC Council consists of twelve prominent individuals who are highly respected in professionalism and ethical achievements. Among them are former ministers, a former central bank governor, the former head of the Thai Listed Companies Association, Chairman of Anti-Corruption Organizations (Thailand), Chairman of Thai Institute of Directors, and reputable academic scholars.

Sustainability Investment (THSI)⁴ by the Stock Exchange of Thailand (SET)

Thailand Sustainability Investment (**THSI**) quantifies responsibility in **Environmental**, and **Social** issues, by managing business with transparency in **Governance**. The THSI serves as another choice for investors who desire to adopt a responsible investment approach, according to the SET.

Annually, the SET will announce the voluntary participation of the company candidates which pass the preemptive criteria, and whose two key crucial conditions are met, i.e. no irregular trading of the board members and executives and a free float of >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 Indices⁵ (DJSI) during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality.

Note that, from the **THSI list**, the SET further developed a sustainability **SETTHSI Index** in June 2018 from selected THSI companies whose 1) market capitalisation > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.

Sources: [SEC](#); [Thai IOD](#); [Thai CAC](#); [SET](#); FSSIA's compilation

Disclaimer:

¹ Thai Institute of Directors Association ([Thai IOD](#)) was established in December 1999 and is a membership organisation that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

² Thai Investors Association ([TIA](#)) was established in 1983 with a mission to promote investment knowledge and to protect the investment rights of Thai investors. In 2002, the association was appointed by the Securities and Exchange Commission (SEC) to represent individual shareholders. To obtain information for evaluation, the association recruits volunteer investors to join AGMs and score the meetings. Weightings for each meeting are at a 45:45:10 ratio. They have been applied since 2017 and subject to change.

³ Thai Private Sector Collective Action against Corruption ([CAC](#)) was founded in 2010 and is 100% privately funded. It is an initiative by the Thai private sector to take part in tackling corruption problems via collective action. The CAC promotes the implementation of effective anti-corruption policies in order to create a transparent business ecosystem by developing a unique certification program for large/medium/small companies to apply for and to control corruption risk systematically and efficiently. The CAC's operations are sponsored by the US-based Center for Private Enterprise (CIPE) and the UK Prosperity Fund.

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

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

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ 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 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