

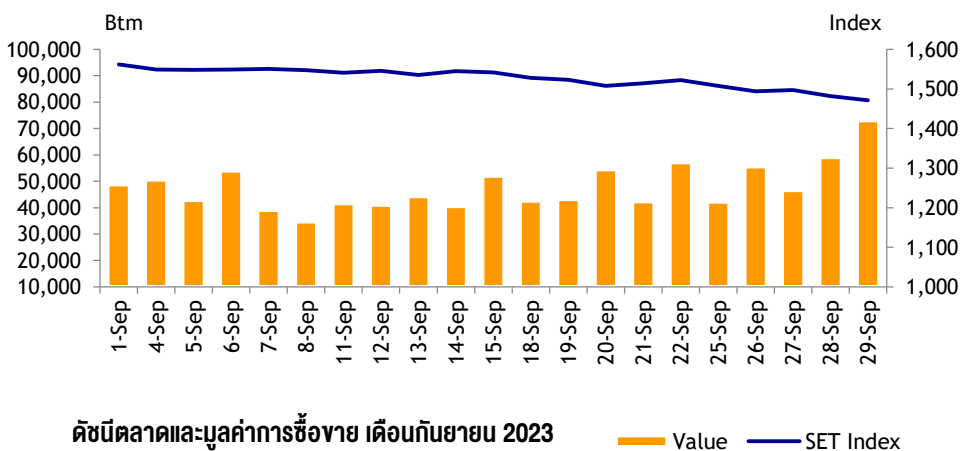
MOMENTUM

Vol. 10 October 2023



“สะท้อนปัจจัยลบไปมาก ยังคาดหวังเศรษฐกิจไทย เร่งตัวปี 2024”

อัตราดอกเบี้ยที่จะอยู่ในระดับสูงยาวนานยังคงกดดัน
สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกโลกอย่างต่อเนื่องทั้งในด้าน
การเติบโตทางเศรษฐกิจและระดับการประเมิน
มูลค่า เรายังคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะโตดีกว่า
เศรษฐกิจโลกในปี 2024 จากมาตรการกระตุ้น
เศรษฐกิจต่าง ๆ คงเป้า SET ในช่วงกลางปี 2024
ที่ 1,650 จุด เดือนตุลาคมนี้ เราแนะนำ ... AAV,
BBL, BDMS, JMT และ KCE



มุมมองทางเทคนิค

เดือนตุลาคม 2023

เดือนที่ผ่านมามีการย่อตัว
ลงหนักตลอดเดือน โดยพบว่าลง
มาแล้วมากกว่า 100 จุด ซึ่งต่อ
จากนี้จะต้องดูทิศทางของ SET
ว่าจะลงมาถึงจุดต่ำสุดของรอบที่
1461 จุด หรือไม่ โดยหากหลุด
แนวดังกล่าว จะทำให้ภาพรวม
ของ SET มีโอกาสเป็นขาลงใหญ่
ค่อนข้างมาก มองเป้าหมายการ
ลงหากหลุด 1461 จุด ไว้ที่
1450 และ 1405 จุด
โดยประมาณ และหากลงลึกกว่า
นั้น จะมีโอกาสลงสู่แนวรับของ
เส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน บริเวณ
1320-1340 จุด ทั้งนี้ หากไม่
หลุด 1461 จุด จะมีโอกาสติดตัว
ขึ้น โดยมองเป้าหมายการติดตัว
บริเวณ 1505-1520 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



**อัตราดอกเบี้ยที่จะอยู่ในระดับสูงยาวนานยังคงค้ำ
สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกโลกอย่างต่อเนื่องทั้งในด้านการ
เติบโตทางเศรษฐกิจและระดับการประเมินมูลค่า เรายัง
คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะโตดีกว่าเศรษฐกิจโลกในปี
2024 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่าง ๆ คงเป้า
SET ในช่วงกลางปี 2024 ที่ 1,650 จุด หุ่นเด่นในเดือน
ตุลาคมนี้ ประกอบด้วย AAV, BBL, BDMS, JMT และ
KCE**

อัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นและเชในระดับสูงยาวนานยังคงค้ำ สินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง

จากที่ประชุม FOMC ครั้งล่าสุด Dot plot ของ ธนาคารกลาง
สหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณว่า FOMC อาจปรับดอกเบี้ยขึ้นอีก
ครั้งในปีนี้เป็น 5.50-5.75% และน่าจะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี
2024 ลงเหลือ 5-5.25% (เทียบกับ 4 ครั้งในที่ประชุมเดือน
มี.ย. 2023) ซึ่งหมายความว่าอัตราดอกเบี้ยน่าจะยังปรับขึ้นเป็น
ระยะเวลาที่นานขึ้นในอีก 3-4 ไตรมาสข้างหน้า ปัจจุบันดังกล่าว
น่าจะกดดันหุ้นในตลาดโลกซึ่งยังมี Upside จำกัดอย่าง
ต่อเนื่องและอาจปรับตัวลดลงเพิ่มจาก Earnings yield gap ที่
ต่ำมากจากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะสูง
ผิดปกติในปี 2023-24

ยังมีหวังจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยที่กำลังจะเกิดขึ้น

เรายังคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 4Q23-
2024 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ เช่น การปรับลดค่า
ไฟฟ้าและน้ำมัน การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ การพักหนี้สำหรับ
เกษตรกรและ SME บางประเภท รวมถึงการแจกเงินดิจิทัล
จำนวน 10,000 บาท สปท.ปรับลดประมาณการเติบโตทาง
เศรษฐกิจในปี 2023 ลงเหลือ +2.8% y-y แต่ปรับเพิ่มประมาณ
การในปี 2024 เป็น +4.4% y-y ล่าสุดกนง.ปรับขึ้นอัตรา
ดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% สู่ระดับปกติที่ 2.50% และยังมี
ระมัดระวังต่อเงินเฟ้อที่ยังมี Upside Risk จากราคาอาหารที่
อาจปรับขึ้นจาก El Nino

เงินบาทน่าจะแข็งค่าขึ้นในปี 2024 ซึ่งจะกระตุ้นให้กระแสเงิน ไหลกลับ

ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงราว 5% YTD มาอยู่ที่ราว 36.50 บาท/
ดอลลาร์ จากการส่งออกที่อ่อนแอของไทยและฤดูกาล
ท่องเที่ยวที่ตกต่ำ ปัจจัยดังกล่าวได้ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัด
พลิกมาติดลบ 4 ใน 8 เดือนของปีนี้เทียบกับดุลบัญชี
เดินสะพัดที่เคยบวกดีในช่วงก่อนโควิด อย่างไรก็ตามเราคาดว่า
เงินบาทมีโอกาสพลิกมาแข็งค่าในปี 2024 จากดุลบัญชี
เดินสะพัดที่ดีขึ้นจาก 1) ฤดูกาลท่องเที่ยวที่ดีที่กำลังจะมาถึง;
2) การฟื้นตัวในด้านการส่งออก; และ 3) ช่องว่างที่ลดลง
ระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed และ กนง. ปัจจุบัน
ดังกล่าวอาจส่งเสริมให้กระแสเงินทุนต่างชาติไหลกลับหลัง
ไหลออกสุทธิไปแล้วกว่า 1.5 แสนลบ. ในช่วง 2023YTD ส่วน
Downside สำคัญสำหรับดุลบัญชีเดินสะพัดประกอบด้วย
ราคาน้ำมันดิบและสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงกว่าคาดและตัวเลข
นักท่องเที่ยวขาเข้าที่ต่ำกว่าคาด

คงเป้า SET ในช่วงกลางปี 2024 ที่ 1,650 ยังชอบหุ้น ในประเทศมากกว่า

เราคงเป้า SET ในช่วงกลางปี 2024 ที่ 1,650 จุด
อ้างอิงประมาณการ EPS ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า 94.50
บาท และ Target PER ที่ 17 เท่า (ค่าเฉลี่ย 10 ปี) ปัจจุบัน
SET มีการซื้อขายที่ค่า 2024E PER ที่ 15 เท่า ซึ่งน่าสนใจ
สำหรับการลงทุนระยะยาว เราคงกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นไปที่หุ้น
Domestic Play สอดคล้องกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
ไทย รวมถึงมีแนวโน้มกำไรช่วง 2H23-2024 ที่แข็งแกร่งและ
Valuation ที่น่าสนใจ หุ่นเด่นของเราประกอบด้วย AAV BBL
BDMS JMT และ KCE

AAV TB

BUY, TARGET: 3.70, +41.2%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



ตัวเลขนักท่องเที่ยวขาเข้าชาวจีนน่าจะแตะ 500-700k/เดือนใน 4Q23

เมื่อไม่นานมานี้ประเทศไทยได้ออกมาตรการยกเว้นวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีนตั้งแต่วันที่ 25 ก.ย. 2023 ถึง 29 ก.พ. 2024 โดยกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาคาดว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวขาเข้าชาวจีนจะกระโดดเพิ่มจาก 355k ในเดือน ส.ค. เป็น 500-700k ต่อเดือนใน 4Q23 (เท่ากับ 60-85% ของระดับก่อนโควิด) คาดการณ์ดังกล่าวสอดคล้องกับ Airports of Thailand (AOT TB, BUY, THB85 TP) ซึ่งคาดว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวขาเข้าชาวจีนจะกระโดดเพิ่มเป็น 620k ในเดือน ต.ค. โดยได้ปัจจัยผลักดันจากวันหยุดยาวในช่วง Golden Week ซึ่ง AAV น่าจะเป็นหนึ่งในหุ้นที่ได้ประโยชน์สูงสุดเนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ 32% จากเส้นทางในจีน ณ. สิ้นปี 2019 และส่วนแบ่งตลาด 15-20% ของตัวเลขนักท่องเที่ยวขาเข้าชาวจีนใน 2Q23.

เพิ่มจำนวนเที่ยวบินของเส้นทางในจีนให้เท่าระดับก่อนโควิดภายใน 4Q23

เราคาดว่าปริมาณผู้โดยสารชาวจีนของ AAV จะเพิ่มจาก 324k พร้อม Load factor ที่ 75% ใน 2Q23 เป็นมากกว่า 350k พร้อม Load factor ที่ 80-90% ใน 3Q23 ตัวเลขดังกล่าวน่าจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q23 จากฤดูกาลท่องเที่ยวที่สดใสและจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นในขณะที่ AAV คาดว่าจะเพิ่มตัวเลขเที่ยวบินเป็น 140 เที่ยวบิน/อาทิตย์ใน 4Q23 (เท่ากับระดับก่อนโควิด) จาก 108 เที่ยวบิน/อาทิตย์ ณ. สิ้น 2Q23 ทั้งนี้ AAV มีตัวเลขการจองล่วงหน้าในระดับสูงสำหรับเส้นทางในจีนโดยอยู่ที่ไม่เกิน 50% ในเดือน ต.ค.

3Q23 ได้รับปัจจัยกดดันจากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่ปรับขึ้นและการอ่อนตัวของค่าเงินบาท

เราคาดว่าปริมาณผู้โดยสารจะค่อนข้างทรงตัว q-q ที่ประมาณ 4.6 ล้านใน 3Q23 ในขณะที่ค่าบัตรโดยสารเฉลี่ยน่าจะเพิ่มเป็นมากกว่า 1,800 บาท (เทียบกับ 1,755 บาทใน 2Q23) ในด้านลบราคาเชื้อเพลิงน่าจะกระโดดเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ q-q เนื่องจากราคา Jet fuel spot ปรับขึ้นเป็นประมาณ USD110/bbl ใน 3Q23 (เทียบกับ USD95/bbl ใน 2Q23) ในขณะที่การปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตของเชื้อเพลิงอากาศยานสำหรับเที่ยวบินในประเทศน่าจะกระทบกำไร 200-300 ลบ. ใน 3Q23 ในภาพรวมการดำเนินงานปกติใน 3Q23 น่าจะออกมาเท่าๆกัน อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวเมื่อเทียบกับ USD

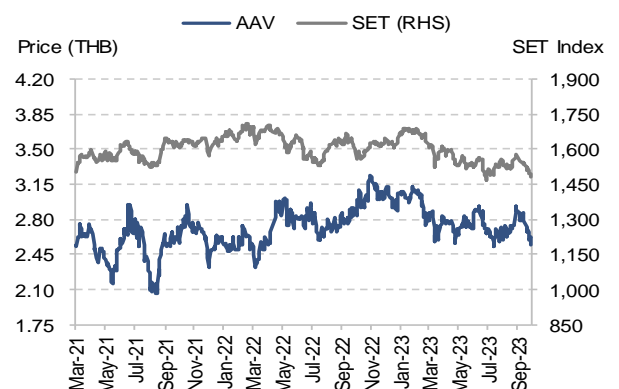
โอกาสในการสะสมหุ้นจากราคาที่อ่อนตัวลง

ราคาหุ้นของ AAV ได้ปรับตัวลดลง 11% จากจุดสูงสุดในช่วงเดือนที่ผ่านมาจากความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของตัวเลขนักท่องเที่ยวชาวจีนและแรงกดดันจากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่ปรับขึ้น เราแนะนำให้นักลงทุนมองข้ามผลประกอบการ 3Q23 และมองว่าปัจจัยดังกล่าวเป็นโอกาสในการซื้อเพื่อรอแนวโน้มที่ดีใน 4Q23 และ 1Q24 จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวชาวจีนและฤดูกาลท่องเที่ยวของไทย

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	18,012	43,139	47,490	48,664
Net profit	(8,030)	(1,633)	1,644	1,836
EPS (THB)	(0.66)	(0.13)	0.13	0.14
vs Consensus (%)	-	nm	(21.7)	(49.6)
EBITDA	(1,278)	9,376	9,792	10,062
Recurring 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
EPS growth (%)	nm	nm	28.0	11.7
Core P/E (x)	(4.6)	26.2	20.5	18.3
Dividend yield (%)	-	1.5	2.0	2.2
EV/EBITDA (x)	(58.6)	7.9	7.3	6.9
Price/book (x)	4.0	5.3	4.5	3.9
Net debt/Equity (%)	540.0	639.6	507.1	412.4
ROE (%)	(49.3)	18.0	23.9	22.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



BBL TB

BUY, TARGET: 197.00, +21.2%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Usanee Liurut, CISA

Assistant Analyst : Maeta Cherdasirakul

FSSIA



อัตราดอกเบี้ยเงินช่วยหมุนประมาณการรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) และ NIM อย่างต่อเนื่องใน 3Q23 3q3Q23E

ผลบวกดังกล่าวเกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นในสินเชื่อทุกประเภท (MOR, MLR, และ MRR) โดยเพิ่มขึ้น 20-25bp ในช่วงเดือน พ.ค. 2023 และ 20bp สำหรับสินเชื่อที่ใช้อัตราดอกเบี้ย MOR และ MLR ในเดือน มิ.ย. 2023 อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ย MRR กลับลดลง 7bp พร้อมกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสะสมทรัพย์ลง 20bp ในช่วงเวลาเดียวกันซึ่งช่วยลดผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำทุกประเภทได้ 25bp เนื่องจากดอกเบี้ยจะค่อย ๆ ปรับเมื่อเวลาผ่านไป ด้วยเหตุดังกล่าวเราคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิ 3Q23 จะปรับขึ้นต่อเนื่อง (+2.6% q-q, +21.9% y-y) และคาดว่า NIM จะปรับขึ้นเป็น 2.94% (+11bp จาก 2Q23) ในภาพรวม NIM ในช่วง 9M23 น่าจะอยู่ที่ 2.88% สูงกว่าเป้าหมายปี 2023 ของเราที่ 2.82% และเป้าหมายของธนาคารฯ ที่ 2.50%

กำไรจากการลงทุนที่ลดลงจะชดเชยกำไร 3Q23

ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวได้ปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรงซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบต่ออย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ต่อพอร์ตการลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งจาก FVTPL อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลกระทบดังกล่าวจะมีจำกัดเนื่องจาก 1) กว่า 91% ของการลงทุนรวมจะได้รับผลกระทบจากการตีมูลค่าทรัพย์สินผ่านรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (FVOCI) และต้นทุนจากการตัดจำหน่าย (AMC); และ 2) BBL ได้ยื่นอายุของพอร์ตพันธบัตรและตราสารหนี้เพื่อลดผลกระทบในด้านราคา เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 10.8พัน ลบ. ลดลง 4.1% q-q (ส่วนมากมาจากกำไรจาก FVTPL ที่ลดลง) แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 41.4% y-y (จาก NIM ที่สูงขึ้น) และคาดว่ากำไรก่อนสำรอง (PPOP) จะเพิ่ม 1.5% q-q และ 15.1% y-y

คุณภาพสินทรัพย์ไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล คาด Credit cost ในช่วง 2H23 จะใกล้เคียงในช่วง 1H23

ในภาพรวมเราเห็นว่าคุณภาพสินทรัพย์ไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล BBL คาดว่า NPL ณ. สิ้นปี 2023 จะอยู่ที่ประมาณ 3.10% เพิ่มขึ้นจาก 2.91% ใน 2Q23 ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมายการของธนาคารฯ ที่ 3.50% อยู่มาก อย่างไรก็ตามการบริหาร NPL ของ BBL ส่วนมากมุ่งเน้นไปที่การปรับโครงสร้างมากกว่าการขายเชิงรุกเช่นในธนาคารอื่นซึ่งทำให้เราสามารถกลับมาเป็น NPL ได้ใหม่ นอกจากนี้ BBL ยังเน้นย้ำว่า NPL ยังอยู่ในระดับที่จัดการได้ ในช่วง 2H23 Credit cost น่าจะยังทรงตัวใกล้เคียงในช่วง 1H23 ที่ประมาณ 127bp ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายการของธนาคารฯ ที่เพียง 100bp

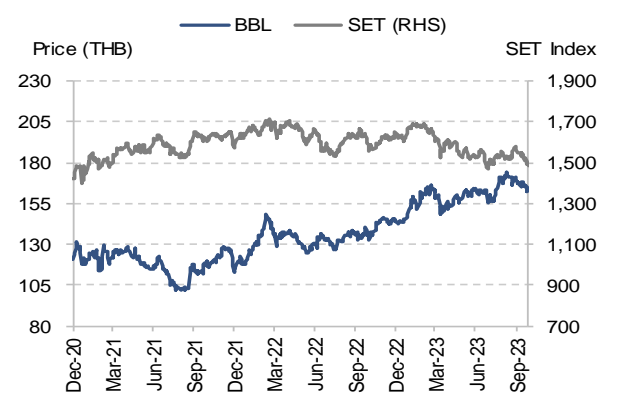
แนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 197 บาท (GGM) และเลือกเป็นหุ้นเด่น

เราคงมุมมองเชิงบวกและเลือก BBL เป็นหุ้นเด่นจากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในระยะยาวจากการดำเนินงานทั้งในและต่างประเทศ ราคาเป้าหมายปี 2023 ของเราที่ 197 บาท (GGM) คิดเป็นค่า PBV ที่ 0.69x

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 (%)	-	(7.4)	(8.3)	(8.6)
Recurring net profit	29,306	37,924	41,031	43,170
Core EPS (THB)	15.35	19.87	21.50	22.62
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	10.6	29.4	8.2	5.2
Core P/E (x)	10.6	8.2	7.6	7.2
Dividend yield (%)	2.8	3.6	3.9	4.1
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



BDMS TB

BUY, TARGET: 34.50, +20.0%

THAI CAC : N/A

CG2022 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



กำไรปกติ 2Q23 โต 15% y-y เป็น 3.1 พัน ลบ. ใกล้เคียงคาด

Highlights

- BDMS รายงานกำไรปกติ 2Q23 อยู่ที่ 3.1 พัน ลบ. (+15% y-y, -12% q-q) ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด กำไรปกติ 2Q23 สูงกว่าใน 2Q19 ถึง 64%.
- ใน 2Q23 รายได้จากโรงพยาบาลโต 10% y-y และทรงตัว q-q แม้ว่าจะเป็นฤดูที่ซบเซา รายได้ผู้ป่วยต่างชาติโต 22% y-y และสูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 7% โดยได้ปัจจัยผลักดันจากรายได้จากผู้ป่วยชาวจีน (+61% y-y), ตะวันออกกลาง (+33% y-y) และ CLMV (+30% y-y) รายได้ผู้ป่วยชาวไทยโต 7% y-y และสูงกว่าระดับก่อนโควิดถึง 31% แม้ว่ารายได้จากโควิดจะลดลงแรง เมื่อเทียบ q-q รายได้ผู้ป่วยต่างชาติลดลง 10% จากปัจจัยด้านฤดูกาลแต่รายได้ผู้ป่วยชาวไทยโต 5% q-q
- ใน 2Q23 ต้นทุนขายเพิ่ม 9% y-y ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่ม 16% y-y . ด้วยเหตุดังกล่าว EBITDA margin จึงค่อนข้างทรงตัว y-y ที่ 23%
- กำไรปกติ 1H23 อยู่ที่ 6.5 พัน ลบ. คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรปี 2023 ของเราที่ 13.5 พัน ลบ.

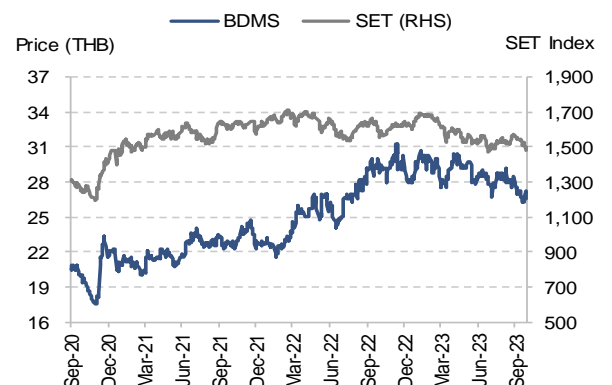
Outlook

- เราคาดว่ากำไร 3Q23 จะอยู่ในเกณฑ์ดีโดยน่าจะโต q-q และ y-y จากฤดูฝนในไทยและความต้องการที่อยู่ในเกณฑ์ดีจากผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางหลังเทศกาลรอมฎอน

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	92,968	100,315	108,779	116,421
Net profit	12,606	13,469	15,295	16,843
EPS (THB)	0.79	0.85	0.96	1.06
vs Consensus (%)	-	(0.4)	3.9	6.7
EBITDA	22,933	24,415	26,856	29,091
Recurring net profit	12,606	13,469	15,295	16,843
Core EPS (THB)	0.79	0.85	0.96	1.06
EPS growth (%)	63.0	6.8	13.6	10.1
Core P/E (x)	36.2	33.9	29.9	27.1
Dividend yield (%)	1.7	1.7	1.8	2.0
EV/EBITDA (x)	20.5	19.0	16.9	15.3
Price/book (x)	5.1	4.8	4.5	4.1
Net debt/Equity (%)	9.2	1.3	(7.0)	(14.4)
ROE (%)	14.5	14.5	15.4	15.8

Sources: Company data, FSSIA estimates



JMT TB

BUY, TARGET: 60.00, +25.7%



THAI CAC : Declared

CG2022 : 4

Analyst : Usanee Liurut, CISA

Assistant Analyst : Maeta Cherdsatirakul

FSSIA

โอกาสในการซื้อหุ้นในราคาที่เหมาะสมมากยิ่งขึ้น

2023 น่าจะเป็นปีที่ดีเลิศสำหรับ JMT ในธุรกิจบริหารหนี้ แม้ว่าบริษัทฯ จะลงทุนเพียง 4.13 พัน ลบ. ในการซื้อหุ้นในช่วง 1H23 ซึ่งต่ำกว่าเป้าที่ 10-15 พัน ลบ. เรื่องดังกล่าวไม่น่ากังวลเนื่องจากโดยปกติบริษัทฯ จะซื้อหุ้นเมื่อได้ผลตอบแทนในรูป IRR ที่ต้องการ มิฉะนั้น JMT จะเลื่อนการซื้อออกไป เราเชื่อว่า JMT จะเร่งการซื้อในช่วง 2H23 จากอุปทานหนี้ด้วยคุณภาพ (NPL) ทั้งจากรัฐบาลและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการปรับโครงสร้างหนี้เชิงรุกเพื่อลด NPL เราคาดการณ์การซื้อหุ้นรวมในปี 2023 ไว้ที่ 11.6 พัน ลบ. (รวม JK AMC) โดยส่วนมากจะเป็นประเภทไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน

คาดการณ์ประกันวินาศภัยจะพลิกฟื้นตั้งแต่ปี 2024

เราคาดว่า Jaymart Insurance (JI) จะรายงานกำไรที่ดีขึ้นตั้งแต่ปี 2024 เป็นต้นไปส่วนมากจากรายได้ในธุรกิจประกันภัยที่เพิ่มในระดับสูง ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับการปรับใช้เกณฑ์ TFRS 17 ซึ่งยังอยู่ระหว่างการพิจารณาและคาดว่าจะทำให้แผนธุรกิจประกันภัยของ JI มีกำไรมากยิ่งขึ้นกว่าค่า JI ตั้งเป้าหมายธุรกิจประกันภัยโดยใช้เทคโนโลยีเพื่อเสริมบริการ เพิ่มแผนประกันภัยพร้อมอัตราความเสียหายที่เหมาะสมกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและเพิ่มสัดส่วนการรับประกันภัยในกลุ่มที่ไม่ใช่รถยนต์ในขณะที่ใช้ช่องทางการจัดจำหน่ายของกลุ่ม JMART เพิ่มมากขึ้น

แนวโน้มในช่วง 2H23 อยู่ในเกณฑ์ดี: กำไรสุทธิจะกำลังดีสูงสุดใหม่

เราคาดว่าแนวโน้มจะเป็นบวกต่อเนื่องในช่วง 2H23 พร้อมอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2023 ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 27.6% y-y โดยได้ปัจจัยหนุนจากธุรกิจซื้อหนี้จากปริมาณหนี้ที่ซื้อมาเป็นจำนวนมากในช่วง 1H23 บริษัทฯ เริ่มติดตามหนี้ที่ซื้อมาในช่วง 1H23 และบันทึกรายได้มาตั้งแต่ 2Q23 ซึ่งน่าจะให้ประโยชน์เพิ่มขึ้นในช่วง 2H23 เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2024-25 จะโต 22.0% y-y และ 22.6% y-y ตามลำดับส่วนมากจากรกิจซื้อหนี้ นอกจากนี้ฐานะทางการเงินที่ดีและสัดส่วนหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำของ JMT ยังสะท้อนศักยภาพในการซื้อหนี้ได้อีกเป็นจำนวนมาก

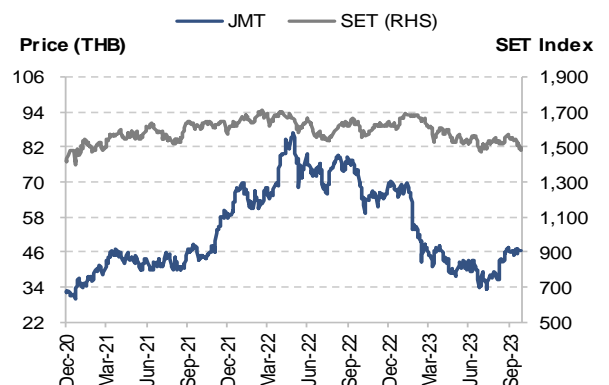
เริ่มบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อและเลือกเป็นหุ้นเด่นจากการเป็นผู้นำในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทย

เราเริ่มบทวิเคราะห์ JMT ด้วยคำแนะนำซื้อและเลือกเป็นหุ้นเด่นในกลุ่มการเงินจากการเป็นผู้นำในธุรกิจบริหารสินทรัพย์โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินเชื่อรายย่อยประเภทไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ราคาเป้าหมายปี 2023 ของเราที่ 60 บาทคิดเป็นค่า P/BV ที่ 3.3x เท่ากับค่า P/BV เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง พร้อมผลตอบแทนที่คาดว่าจะอยู่ที่ 32.9% ต่อปี (Upside 29.7% พร้อมผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ที่ 3.2% ต่อปี)

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Operating profit	1,792	2,178	2,522	3,085
Net profit	1,746	2,227	2,716	3,330
EPS (THB)	1.20	1.53	1.86	2.28
vs Consensus (%)	-	3.3	1.9	5.2
Recurring net profit	1,746	2,227	2,716	3,330
Core EPS (THB)	1.20	1.53	1.86	2.28
EPS growth (%)	16.8	27.5	22.0	22.6
Core P/E (x)	39.9	31.3	25.7	20.9
Dividend yield (%)	2.3	2.6	3.1	3.8
Price/book (x)	3.0	2.7	2.6	2.5
ROE (%)	8.3	9.0	10.3	12.3
ROA (%)	5.4	5.7	5.8	6.5

Sources: Company data, FSSIA estimates



KCE TB

BUY, TARGET: 52.00, +13.7%

THAI CAC : Certified

CG2022 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



ผลประกอบการ 2Q23 ตกต่ำแต่น่าจะเป็นจุดต่ำสุด

KCE รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 อยู่ที่ 376 ลบ. (+9% q-q, -34% y-y) เมื่อหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 59 ลบ. และภาษีหัก ณ. ที่จ่ายในต่างประเทศจากเงินปันผลรับจำนวน 3 ลบ. กำไรปกติ อยู่ที่ 320 ลบ. (+2% q-q, -47% y-y) ต่ำกว่าที่เราคาดอยู่ 18% เราผิดหวังกับรายได้และอัตรา กำไรขั้นต้นที่ลดลง ในรายละเอียดรายได้ USD ลดลง 5% q-q และ 16.6% y-y จากเศรษฐกิจโลก ที่ชะลอตัวและการขนส่งสินค้าไว้มากเกินไปของลูกค้านำใน 2Q23 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 19.1% จาก 19.6% ใน 1Q23 และ 22.8% ใน 2Q22 จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงเหลือ 77%

กำลังเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q23 เป็นต้นไป

เรามีมุมมองเชิงบวกจากที่ประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหารมั่นใจว่าแนวโน้มความต้องการของ ลูกค้ากำลังปรับตัวดีขึ้นใน 3Q23 หลังลูกค้าล้างสินค้าคงคลัง เราคาดว่ารายได้รวม 3Q23 จะฟื้น ตัว 11% q-q เป็น USD126ล้าน ในขณะที่รายได้ HDI น่าจะพลิกมาโต q-q และ y-y ในขั้นต้นเราคาดว่ากำไรปกติจะปรับขึ้น 59% q-q เป็น 510 ลบ. (-20% y-y) อย่างไรก็ดีคำสั่งซื้อน่าจะโต ต่อเนื่องใน 4Q23 สอนปัจจัยด้านฤดูกาล

เป้าปี 2024 สูงกว่าที่คาด

จากผลประกอบการที่ตกต่ำในช่วง 1H23 ผู้บริหารได้ปรับเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2023 ลงเหลือ -4-5% y-y จาก +4-6% y-y และเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเหลือ 21-22% จาก 23% อย่างไรก็ดี ผู้บริหารตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2024 ที่ 5-10% y-y โดยจะได้ปัจจัยหนุนจากคำสั่งซื้อที่ฟื้นตัวสู่ระดับปกติ นอกจากนี้ผู้บริหารยังปรับเพิ่มเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2024 เป็น 26-27% ซึ่งสูงมากในความเห็นของเรา อย่างไรก็ดี KCE ยังเลื่อนแผนดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงงานแห่งที่ 3 ไปในปี 2025

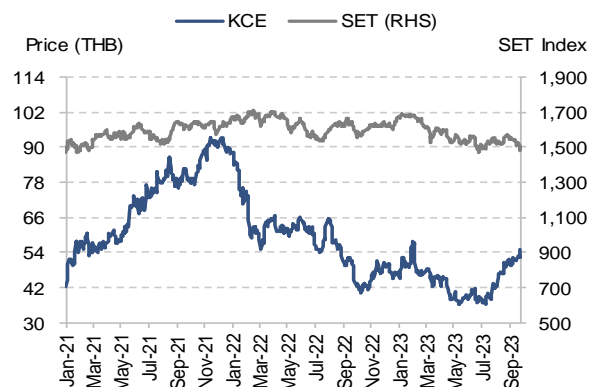
ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 52 บาท

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2023 ลง 6.9% มาอยู่ที่ 1.7 พัน ลบ. (-25.6% y-y) ในขณะเดียวกันเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024-25 ขึ้น 13.9% และ 9% เป็น 2.45 พัน ลบ. (+44% y-y) และ 2.8 พัน ลบ. (+15% y-y) ตามลำดับ สมมติฐานของเราต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024 ซึ่งทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่สูงขึ้นเป็น 52 บาท (25x ของค่า 2024E P/E) ราคาหุ้นมี Upside 14% เพราะฉะนั้นเราจึงแนะนำซื้อ KCE ประกาศเงินปันผลต่อหุ้น 0.6 บาทสำหรับผลประกอบการในรอบ 1H23 คิดเป็นผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่ 1.3%

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	18,456	16,444	17,677	19,180
Net profit	2,317	1,698	2,450	2,814
EPS (THB)	1.96	1.44	2.07	2.38
vs Consensus (%)	-	(4.9)	11.7	6.7
EBITDA	3,622	3,079	3,963	4,434
Recurring net profit	2,281	1,698	2,450	2,814
Core EPS (THB)	1.93	1.44	2.07	2.38
Chg. In EPS est. (%)	-	(6.9)	13.9	9.0
EPS growth (%)	1.7	(25.6)	44.3	14.9
Core P/E (x)	23.7	31.8	22.1	19.2
Dividend yield (%)	3.5	2.4	3.4	3.9
EV/EBITDA (x)	15.7	18.1	14.1	12.6
Price/book (x)	4.0	3.9	3.8	3.6
Net debt/Equity (%)	19.9	10.5	11.3	11.5
ROE (%)	17.0	12.5	17.4	19.1

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 พลาซ่า
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 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 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)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 **E**nvironmental, and **S**ocial issues, by managing business with transparency in **G**overnance. 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: **E**conomic (CG, risk management, customer relation management, supply chain management, and innovation); **E**nvironmental (environmental management, eco-efficiency, and climate risk); **S**ocial (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