



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- ตลาด Trading ช่วงสั้นๆ รอปัจจัยบวกใหม่ ทำไรตลาดรายงานจบไปแล้ว
- ตลาดสปีดาคห์นี้ แต่ละวันมีทรงคล้ายๆ กัน คือซื้อขายทั้งในแดนบวกและลบ ตัวแปรที่มีผลต่อราคาหุ้นมากที่สุด คือการรายงานทำไรตลาดที่จบไปเมื่อคืนที่ผ่านมา จึงมีทั้ง buy on fact และ sell on fact วันนี้จะเป็นเป็นอีกหนึ่งวันจะเป็นแบบนี้ ..... ก็ทิศทางตลาด คาดดัชนีฯยังคงผันผวน ตลาดยังเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน ทั้งตัวแปรต่างประเทศและในประเทศ
- "Powell" ประธาน Fed ออกสื่อบอกว่า Fed ยังไม่รีบร้อนในการลดดอกเบี้ย หลังตัวเลขดัชนีราคาผู้บริโภค (PPI) ออกมาสูงกว่าคาด (2.4% yoy ; คาด 2.3% ; เดือนก่อน 1.9%) โดย prob ลดดอกเบี้ย 0.25% ลดลงจาก 82% เหลือ 51%) ..... เราตีความว่า Fed คงเห็นว่าการเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดี แม้จะคุมเงินเฟ้อได้ตามนโยบาย(2%) แต่ถ้าเร่งลดดอกเบี้ย อาจไปกระตุ้นเงินเฟ้อขึ้นมาได้ การตอบรับของตลาด(สหรัฐฯ) ไปในทางลบ ส่วนไทย หุ้นธนาคาร น่าจะได้ประโยชน์จากเรื่องนี้
- ตลาดผ่านการส่งงบ 3Q มาแล้ว เข้านี้ ตลาดจะรับรู้ทำไรที่น่าสังเกตที่สุดท้ายเมื่อคืนที่ผ่านมา DAOL ประเมินกำไร SET ไตรมาสนี้ไว้ที่ 2.1 แสนลบ. -24% yoy; -17% qoq ทั้งนี้ กำไร 3q ของบริษัทที่ DAOL รวบรวมไปแล้วอยู่ที่ 1.6 แสนลบ. -30% yoy และ -25% qoq ต่ำกว่าตลาดคาดราว 13%
- ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ต.ค. ปรับตัวขึ้นครั้งแรกในรอบ 8 เดือนเป็น 56.0 จาก 55.3 ในเดือนก.ย. ประชาชนคลายความกังวลจากสถานการณ์น้ำท่วม และได้รับแจกเงิน 10,000 บาทจากรัฐบาล ช่วยการใช้จ่ายมีสภาพคล่องมากขึ้น
- นายทักษิณ ชินวัตร เผยในการปราศรัย จ.อุดรฯ นโยบายแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 ยืนยันมาแน่นอน พร้อมเก็บตกแจกผู้สูงอายุ 60 ปีขึ้นไป นายพิชัย รมว.คลัง เตรียมนำเข้าที่ประชุมบอร์ดกระตุ้นเศรษฐกิจ วันที่ 19 พ.ย. นี้
- นายพิระพันธุ์ รมว.พลังงาน เตรียมนำมาตรการดูแลราคาพลังงานเข้ากรม.อีกครั้งในช่วงใกล้สิ้นปี 2567 เพื่อยาวเยวมาตรการตรึงค่าไฟฟ้างวด 1 ม.ค.-30 เม.ย. 68 ที่ 4.18 บาทต่อหน่วย ส่วนราคาน้ำมันดีเซล 33 บาทต่อลิตรกำลังพยายามดำเนินการต่อ เนื่องจากสถานการณ์กองทุนน้ำมันฯ เริ่มดีขึ้นแล้ว
- Event สำคัญวันนี้ : ตัวเลข ยอดค้าปลีกของจีนและสหรัฐฯ และ ประชุมดอกเบี้ยของจีน

## Strategy

- ตลาดยังรอปัจจัยชี้้นำที่ชัดเจน ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ ลงทุนในกรอบเวลาสั้นๆ กลยุทธ์ลงทุนในวันนี้ จึงน่าจะเป็นแบบนี้ด้วย Trading ช่วงสั้นๆ และตักเก็บหุ้นที่ราคาลมมาลึกลงด้วย
- หุ้นใหญ่ที่ เราให้ตักเก็บ โดยดูสัญญาณซื้อจากค่าเงินและเฟรชซื้อขาย หุ้นที่อยู่ใน list ของการซื้อ ยังคงเป็น PTT, PTTEP, CBG, CPF, BDMS
- หุ้นที่มีโอกาสถูกซื้อต่อ ราคาหุ้นอยู่ระดับล่างๆ มี 3 ตัว คือ BCH, SCGP และ SISB
- เติ้งล่วงหน้า ว่าว่ารัฐบาลเตรียมพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ในวันที่ 19 พ.ย. คาดมีมาตรการแจกเงิน 10,000 บาท แก่หนี้ครัวเรือน (รท+บ้าน+SMEs) และของงวดปีใหม่ ..... หุ้นที่เก็งกำไรจากเรื่องนี้ เราชอบ CPAXT, CPALL, HMPRO, COM7
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เราคงหุ้นทั้งหมดไว้ หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย KTB(10%), PTTEP(10%), SCB(10%)

Technical : OKJ, RCL

## Company Report

- (+) CENTEL (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 44.00 บาท) ทำไร 3Q24 ตีกว่าคาด, 4Q24E-1Q25E เข้า High season
- (+) CK (ซื้อ/เป้า 27.50 บาท) ทำไรสุทธิ 3Q24 ตีกว่าคาดจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม
- (-) BAFS (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 20.00 บาท) ทำไร 3Q24 ต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายสูงขึ้นกดดัน GPM
- (-) KLINIQ (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 38.00 บาท) ทำไร 3Q24 ต่ำกว่าคาดจากรายได้ L.A.B. X ไม่เป็นไปตามเป้า
- (-) STECON (ขาย/เป้า 7.00 บาท) 3Q24 ต่ำกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายยั้งหนองบอน และบริษัทร่วมขาดทุนทรงตัวสูง
- (-) ORI (ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 4.10 บาท) ทำไร 3Q24 ลดลงตามคาด จากยอดโอนที่ยังฟื้นตัวช้า
- (-) PRM (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 9.40 บาท) ทำไร 3Q24 ต่ำกว่าคาดจาก COC และ OSV ที่ได้น้อยกว่าคาด
- (-) SAT (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 11.50 บาท) 3Q24 ใกล้เคียงคาด ยังฟื้นตัวช้าตามทิศทางยอดผลิตรถยนต์
- (-) BTS (ถือ/เป้า 5.00 บาท) 2QFY25

## Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
13-Nov	US	CPI YoY	Oct	2.6%	2.4%
	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Oct	3.3%	3.3%
14-Nov	EC	GDP SA QoQ	3Q P	--	0.4%
	US	PPI Final Demand YoY	Oct	2.3%	1.8%
	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Oct	--	2.8%
	US	Initial Jobless Claims	Nov-09	--	221k
	TH	Last day for submit Financial Statement	3Q P	216k	260k
	15-Nov	JN	GDP Annualized SA QoQ	3Q P	0.9%
	CH	Retail Sales YoY	Oct	3.8%	3.20%
	US	Empire Manufacturing	Nov	3.5	11.9
	US	Retail Sales Advance MoM	Oct	0.31%	0.40%
	US	Manufacturing (SIC) Production	Oct	-0.4%	-0.4%
	CH	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Nov-25	2.0%	2.0%



## Company Report

### (+) CENTEL (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 44.00 บาท) กำไร 3Q24 ดีกว่าคาด, 4Q24E-1Q25E เข้า High season

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิมที่ "ถือ" CENTEL และมีการ Rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2025E ได้ที่ 44.00 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 36.00 บาท และมีการปรับกำไรเพิ่มขึ้น โดย CENTEL รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 163 ล้านบาท (+121% YoY, -3% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 145 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 176 ล้านบาท เพราะมีดีดอยค่าจาก Brown café ที่ -21 ล้านบาท และมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ +8 ล้านบาท โดย 1) ธุรกิจโรงแรมมี RevPAR เป็นไปตามคาด +6% YoY แต่ลดลง -7% QoQ จากไทย, มัลดีฟส์และญี่ปุ่นเป็น Low season ส่วน 2) ธุรกิจอาหาร SSSG ตามคาด +2% YoY จาก 2Q24 ที่ +2% YoY จากการเติบโตของ Top 4 brands ขณะที่ EBITDA margin ของธุรกิจอาหารเพิ่มขึ้นได้ดีมาอยู่ที่ 22% จาก 3Q23 และ 2Q24 ที่ 18% โดยได้รับผลดียอดขายของ Top 4 brand ที่เพิ่มขึ้น และเริ่มเห็นผลดีจากการทยอยปิดสาขาที่ไม่กำไรลง ทั้งนี้ 3Q24 มี pre-opening cost จากการเปิดโรงแรมมัลดีฟส์แห่งใหม่เพียง -12 ล้านบาท น้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ราว -80 ล้านบาท กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 85% จากประมาณการกำไรทั้งปี ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E เพิ่มขึ้น +12%/+7% จากการปรับ EBITDA margin เพิ่มขึ้น ทำให้ได้กำไรปกติปี 2024E อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY ขณะที่ราคาตัวไปปกติ 4Q24E จะเพิ่มขึ้น QoQ จากการเข้าสู่ช่วง High season ของไทยและมัลดีฟส์ ราคาหุ้นปรับตัวลดลง -9%/-12% ในช่วง 1 เดือน/ 3 เดือนที่ผ่านมา เพราะกังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายที่มากกว่าคาด ขณะที่ค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นมีโอกาสน้อยกว่าคาด และธุรกิจอาหารทำกำไรได้ดีขึ้น หลังจากปิดสาขาที่ไม่กำไรออกไป ด้าน Valuation ช้องายที่ 2024E EV/EBITDA ที่ 11.5x (-1.25SD below 8-yr average EV/EBITDA) ขณะที่กำไรปกติปี 2025E จะอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นได้อีก +18% YoY ซึ่งเป็นการเติบโตที่สูงสุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ"

### (+) CK (ซื้อ/เป้า 27.50 บาท) กำไรสุทธิ 3Q24 ดีกว่าคาดจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 27.50 บาท อิง SOTP CK รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 1 พันล้านบาท (+57% YoY, +106% QoQ) สูงกว่าตลาดคาด +23% ได้ปัจจัยหนุนจาก 1) รายได้ก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น +5% YoY, +2% QoQ เป็นไปตามฐาน backlog สูงขึ้นอยู่ที่ราว 2.1 แสนล้านบาท จาก 3Q23 ที่ 1.4 แสนล้านบาท และ 2Q24 ที่ 1.1 แสนล้านบาท และ 2) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมปรับตัวขึ้น +79% YoY, +212% QoQ หนุนโดยปัจจัยฤดูกาลของ CKP, ผลการดำเนินงาน BEM คำสถิติสูงสุดใหม่ตาม ridership, และหลวงพระบาง พาวเวอร์มีอานิสงส์จากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน แต่ปัจจัยเหล่านี้ถูกชดเชยบางส่วนจากค่าใช้จ่ายทางการเงินสูงขึ้นตามทิศทางเงินกู้ เราคงกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 1.6 พันล้านบาท/2 พันล้านบาท (+12% YoY/+21% YoY) โดยเบื้องต้นยังคงสมมติฐานรายได้และ GPM ธุรกิจก่อสร้างและส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินแนวโน้มกำไรจะกลับมาชะลอ QoQ จากปัจจัยฤดูกาลของ CKP ราคาหุ้น underperform SET -12% ใน 3 เดือน เนื่องจาก noise ปัจจัยทางการเมือง อย่างไรก็ตามเรายังชอบ CK ต่อเนื่อง จาก backlog คำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.1 แสนล้านบาท โดยเราคาดจะเห็นการเร่งตัวของรายได้ก่อสร้างมากขึ้นตั้งแต่ปี 2025E ตาม progress งาน นอกจากนี้ยังมีโอกาสตีงานใหม่จากโครงการ

Double Deck ของ BEM มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเห็นความคืบหน้าใน 4Q24E-1H25E

### (-) BAFS (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 20.00 บาท) กำไร 3Q24 ต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายสูงขึ้นกดดัน GPM

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2025E ลงเป็น 20.00 บาท (เดิม 22.00 บาท) อิง DCF ตามการปรับประมาณการลง BAFS รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 26 ล้านบาท พ้นจากขาดทุนสุทธิ 3Q23 ที่ -3 ล้านบาท แต่ปรับตัวลง -39% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 45 ล้านบาท กำไรสุทธิดีขึ้น YoY เป็นไปตามการฟื้นตัวของปริมาณเติมน้ำมันอากาศยาน หนุนโดยท่องเที่ยวต่อเนื่อง การขยายอาคาร SAT-1 และมาตรการฟรีวีซ่าของรัฐ รวมถึงปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อขยายตัวดีขึ้น อานิสงส์การทำตลาดเชิงรุก ขณะที่กำไรสุทธิชะลอ QoQ เนื่องจาก 1) GPM ลดลง -320bps QoQ โดยราคาบางส่วนเป็นผลจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงและค่าใช้จ่ายบุคลากรสูงขึ้น และ 2) ค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้น เนื่องจากใน 2Q24 บริษัทมีการตั้ง deferred tax asset ของธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อภาคเหนือ เราปรับกำไรปกติปี 2024E/25E ลง -18%/-11% เป็น 194 ล้านบาท/307 ล้านบาท โดยหลักเพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐาน GPM ลง รวมถึงปรับปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานปี 2025E ลงเล็กน้อย สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรจะดีขึ้น YoY, QoQ เป็นไปตาม high season ของท่องเที่ยว ราคาหุ้น underperform SET -12% ใน 3 เดือน ทั้งนี้เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลง -43% YTD สะท้อนปัจจัยกังวลประเด็นสัมปทานเติมน้ำมันสนามบินสุวรรณภูมิแล้ว ซึ่งจะหมดอายุ ก.ย. 2026 โดยเรามองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่บริษัทจะยังได้รับการขยายสัมปทาน นอกจากนี้ยังมี catalyst จากภาคท่องเที่ยวฟื้นต่อเนื่องและอานิสงส์แนวโน้มดอกเบี้ยขาลง

### (-) KLINIQ (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 38.00 บาท) กำไร 3Q24 ต่ำกว่าคาดจากรายได้ L.A.B. X ไม่เป็นไปตามเป้า

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 38.00 บาท อิง 2024E PER 27.0x (เดิม 41.00 บาท อิง 2024E PER 27.0x) KLINIQ รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 74 ล้านบาท +4% YoY ทรงตัว QoQ กำไรขยายตัวเล็กน้อย YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +27% YoY จากการขยายสาขา โดยใน 3Q24 มีสาขาทั้งหมด 69 สาขา, 2) GPM ปรับตัวลงจากรายได้ของ L.A.B.X ไม่ได้มาตามเป้าหมายที่วางไว้ทำให้อัตราส่วนค่าเช่าและค่าแพทย์สูงกว่าคาด ด้านกำไรทรงตัว QoQ จาก SG&A to sales ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการขยายตลาด L.A.B. X ที่เพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-25E ลง -8% และ -6% ตามลำดับเพื่อสะท้อน SG&A expenses ที่สูงกว่าคาดและ GPM ที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ ราคาตัวไปปกติปี 2024E ที่ 308 ล้านบาท (+7% YoY) และปี 2025E ที่ 385 ล้านบาท (+25% YoY) จากรายได้ที่เติบโตและการขยายสาขา ราคาหุ้น underperform SET -12%/-22% ใน 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน KLINIQ เทรดอยู่ที่ PER 21.9x เราชอบ KLINIQ จาก 1) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และ 2) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E ที่จะกลับมาเติบโตสูงสุดใหม่



## Company Report

### (-) STECON (ขาย/เป้า 7.00 บาท) 3Q24 ต่ำคาด จากค่าใช้จ่าย ینگหนองบอน และบริษัทร่วมขนาดทุนทรงตัวสูง

เรายังคงแนะนำ "ขาย" และราคาเป้าหมาย 7.00 บาท (อิง 2025E PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) STECON รายงานขนาดทุนปกติ 3Q24 (ไม่รวมขนาดทุนสัญญา forward) ที่ -127 ล้านบาท พลิกจากกำไร 3Q23 ที่ 130 ล้านบาท และ 2Q24 ที่ 25 ล้านบาท ต่ำกว่าตลาดคาดกำไรที่ 57 ล้านบาท เป็นผลจาก 1) รายได้ก่อสร้างปรับตัวลง -7% YoY, -13% QoQ เป็นไปตาม backlog ที่ลดลง รวมถึงงานโรงไฟฟ้า solar 5 โรงเริ่มอยู่ในช่วงปลายงาน, 2) GPM ทรงตัวต่ำเพียง 3.6% เนื่องจากยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษซ่อมแซมงานอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน, และ 3) ส่วนแบ่งขนาดทุนบริษัทร่วมทรงตัวสูงที่ -142 ล้านบาท แม้ขนาดทุนบริษัทร่วมจะลดลง QoQ หลังผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพูปรับตัวขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงทรงตัวต่ำกว่าระดับคุ้มทุน เราปรับผลการดำเนินงานปกติปี 2024E ลงเป็นขนาดทุน -45 ล้านบาท จากเดิมกำไร 214 ล้านบาท โดยหลักเพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐาน GPM ลง แต่ยังคงกำไรปกติปี 2025E ใกล้เคียงเดิมที่ 450 ล้านบาท สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะอ่อนตัวต่อเนื่อง YoY แต่มีโอกาสดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากการเริ่ม advanced work งานใหม่ ราคาหุ้น underperform SET -14% ใน 3 เดือน จากความกังวลผลการดำเนินงาน 2024E อาจต่ำกว่าคาด และ noise ปัจจัยทางการเมือง แม้ใน 4Q24E บริษัทมีโอกาสได้รับงานใหม่มูลค่าสูงถึง 4 หมื่นล้านบาท แต่เรามองว่าจะยัง contribute ไม่มากในช่วงต้น ขณะที่ประมาณการงบเราโดยรวม โดยเฉพาะปี 2025E โอกาสยังมี downside จาก GPM ผันผวนมากกว่าคาด และสายสีเหลืองและสีชมพูอาจใช้เวลาฟื้นตัวมากกว่าคาด

### (-) ORI (ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 4.10 บาท) กำไร 3Q24 ลดลงตามคาด จากยอดโอนที่ยังฟื้นตัวช้า

เรายังคงแนะนำ "ขาย" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 4.10 บาท (อิง 2025E core PER ที่ 6.0 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) จากเดิม 4.20 บาท (อิง 2024E core PER ที่ 6.0 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) ORI รายงาน 3Q24 มีกำไรสุทธิ 402 ล้านบาท -45% YoY, -11% QoQ ใกล้เคียง consensus กำไรไว้ โดยภาพรวมกำไรยังอ่อนแอ จาก 1) รายได้ปรับตัวลงเป็น 2.3 พันล้านบาท -39% YoY, -14% QoQ โดยรายได้หลักจากอสังหาริมทรัพย์ ยอดโอนคอนโดและแนวราบ ขณะที่ธุรกิจโรงแรมชะลอตัว เนื่องจาก low season และมีการ renovate โรงแรมหลายแห่ง, 2) GPM อยู่ที่ 28.3% (3Q23 = 24.3%, 2Q24 = 23.9%) ดีขึ้นเนื่องจากใน 3Q23 และ 2Q24 มีการขาย bit lot ทำให้ GPM ต่ำกว่าปกติ, 3) รายได้ค่าบริการโครงการอยู่ที่ 397 ล้านบาท (-63% YoY, ทรงตัว QoQ) เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024E ที่ 1.7 พันล้านบาท -36% YoY โดยกำไร 9M24 คิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q24E จะยังต่ำต่อเนื่อง แม้จะดีขึ้น YoY ได้ จากฐานต่ำปีก่อน ที่รายได้จากค่าบริการโครงการที่ต่ำมาก แต่จะดีขึ้นเล็กน้อย QoQ ตามการเร่งโอนที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี ส่วนปี 2025E เราปรับประมาณการกำไรลง -5% เป็น 1.69 พันล้านบาท -2% YoY จากแนวโน้มการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ขายออกได้ช้าตามตัวเลข presales 9M24 ที่ -27% YoY ขณะที่ยังมีโครงการคงเหลือขายอีกค่อนข้างมาก ทำให้ยังคงต้องใช้โปรโมชั่นกระตุ้นการขาย กดดันให้ GPM ยังต่ำ

ราคาหุ้น underperform SET -16%/-10% ใน 1 และ 3 เดือน จากกำไร 4Q23-3Q24 ที่ชะลอตัวลงต่อเนื่อง ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ ขาย จากกำไรปี 2024E-25E ที่จะปรับลดลง และโครงการของ ORI ยังมีการยกเลิกการจองสูง จากยอดโอนเทียบ presales ที่มีส่วนต่างค่อนข้างมาก

### (-) PRM (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 9.40 บาท) กำไร 3Q24 ต่ำกว่าคาด จาก COC และ OSV ที่ได้น้อยกว่าคาด

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จากเดิม "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 9.40 บาท (อิง 2025E core PER ที่ 10 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) จากเดิม 10.00 บาท (อิง 2024E core PER ที่ 10.5 เท่า) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรปี 2024E/25E ลง โดย PRM รายงาน 3Q24 มีกำไรสุทธิ 450 ล้านบาท +37% YoY, -30% QoQ แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจาก FX loss -74 ล้านบาท กำไรปกติอยู่ที่ 523 ล้านบาท +51% YoY, -18% QoQ ต่ำกว่า consensus และเราทำไว้ที่ 560 ล้านบาท และ 610 ล้านบาท โดยเป็นผลจากรธุรกิจ COC และ OSV ได้น้อยกว่าที่เราประเมินไว้ รวมถึงด้านรายได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่า ทั้งนี้ กำไรปกติยังโตโดดเด่น YoY จากรธุรกิจ FSU ที่มี n-rate สูง 82% แต่กำไรลดลง QoQ เนื่องจากรธุรกิจ OSV และ COC ชะลอตัวมากกว่าคาด ดังนั้น ส่งผลให้ 9M24 มีกำไรสุทธิ 1.62 พันล้านบาท +20% YoY และกำไรปกติ 1.41 พันล้านบาท +21% YoY เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E/25E ลง -6%/-7% เป็น 2.26 พันล้านบาท +24% YoY และ 2.35 พันล้านบาท +4% YoY จากรธุรกิจ COC และ OSV ที่ได้น้อยกว่าที่กำไรปกติ 9M24 จะคิดเป็น 75% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q24E จะฟื้นตัว YoY จากฐานต่ำปีก่อนของธุรกิจ FSU แต่จะดีขึ้น QoQ เล็กน้อยจากรธุรกิจ COC ที่จะมีเรือกลับมาให้บริการครบทุกลำ ส่วนปี 2025E กำไรจะเติบโตไม่มากนักเนื่องจากมีเรือใหม่เพิ่มน้อย ได้แก่ เรือ FSO ที่จะเริ่มให้บริการตั้งแต่ ส.ค.24 และจะมีเรือ crew boat เพิ่ม 2 ลำ ขณะที่ธุรกิจ FSU ปัจจุบันอยู่ในระดับที่ดีมากแล้ว ทำให้แนวโน้มการเติบโตเริ่มจำกัด ราคาหุ้น outperform SET +9%/+3% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากกำไร 1Q-2Q24 ที่เติบโตโดดเด่น ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรในปี 2025E ที่เริ่มจำกัด อย่างไรก็ตาม เรายังคงรอดติดตามแผนการรับเรือใหม่เพิ่มเติม ที่จะช่วยเพิ่ม upside ให้กับกำไรปี 2025E ได้ โดยเฉพาะเรือ FSU และ Aframax ซึ่งจะทำให้กำไรกลับมาเป็นบวกมากขึ้น



### Company Report

#### (-) SAT (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 11.50 บาท) 3Q24 ใกล้เคียงคาด ยังฟื้นตัวช้าตามทิศทางยอดผลิตรถยนต์

เรายังคงแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 11.50 บาท อิง 2025E PER ที่ 7.5 เท่า (-1.0SD below 5yr-average PER) จากเดิม 12.50 บาท อิง 2024E PER ที่ 8.0 เท่า โดย SAT รายงาน 3Q24 มีกำไรสุทธิ 159 ล้านบาท -40% YoY, +13% QoQ ใกล้เคียงกับ consensus และเก่าไว้ โดยภาพรวมยังฟื้นตัวช้าซึ่งเป็นไปตามทิศทางยอดผลิตรถยนต์ในประเทศที่ -21% YoY, +6% QoQ แต่ยังคงได้ปัจจัยหนุนจากกลุ่มชิ้นส่วนเครื่องจักรกลการเกษตร (คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 20%-25%) ที่ดีขึ้น จากยอดขาย tractor ที่เพิ่มขึ้น +7% YoY, +15% QoQ จากปัญหาภัยแล้งคลี่คลาย ทำให้การเกษตรดีขึ้น ดังนั้นส่งผลให้ 9M24 มีกำไรสุทธิ 486 ล้านบาท -36% YoY เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E/25E ลงเล็กน้อย -2%/-4% เป็น 645 ล้านบาท -34% YoY และ 658 ล้านบาท +2% YoY จากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า ซึ่งเราประเมินยอดผลิตรถยนต์ปี 2024E ที่เราประเมินที่ 1.5-1.6 ล้านคัน -13%-18% YoY และปี 2025E ยังทรงตัว ทั้งนี้ กำไร 9M24 จะคิดเป็น 74% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q24E จะยังคงลดลง YoY ตามยอดผลิตรถยนต์ที่ลดลง ขณะที่จะทรงตัว QoQ ตามทิศทางยอดผลิตรถยนต์ที่ทรงตัว แต่จะได้ปัจจัยหนุนจากกลุ่มชิ้นส่วนเครื่องจักรกลการเกษตรที่มีแนวโน้มดีขึ้นเป็นระดับสูงสุดของปี ราคาหุ้น underperform SET -7%/-11% ใน 1 และ 3 เดือน จากยอดผลิตรถยนต์และทิศทางผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลง ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากแนวโน้มยอดผลิตรถยนต์ยังฟื้นตัวช้า แต่ยังคงได้ปัจจัยหนุนจากธุรกิจเครื่องจักรกลการเกษตรที่ดีขึ้น ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2025E จะยังทรงตัวได้ ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดใกล้เคียงปี 2020 ที่กำไรลดลงมาก (ปี 2020 กำไร 371 ล้านบาท) เนื่องจากการปิดโรงงานช่วงโควิด

#### (-) BTS (ถือ/เป้า 5.00 บาท) 2QFY25 ต่ำคาดจากสายสีเหลือง และชมพูยังฟื้นช้าและขาดทุนบริษัทร่วม

เรายังคงแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 5.00 บาท อิง SOTP โดยปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี FY26E (ม.ย.2025-มี.ค.2026) และสะท้อน dilution จากการเพิ่มทุนแล้ว BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 2QFY25 (ค.ค.-ก.ย.2024) ที่ -456 ล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 3QFY24 ที่ 257 ล้านบาท และขาดทุนมากขึ้นจาก 1QFY25 ที่ -382 ล้านบาท ต่ำกว่าราคาขาดทุน -250 ล้านบาท กดดันโดย 1) ผู้โดยสารสายสีเหลืองและสีชมพูยังทรงตัวต่ำ โดยปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ที่ 4 หมื่นเที่ยว/วัน และ 6 หมื่นเที่ยว/วัน ตามลำดับ และ 2) รายได้อื่นๆ โดยรวมชะลอตัวจากการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน RABBIT มากขึ้น และรายได้ดอกเบี้ยลดลงหลังบริษัทได้รับชำระคืนหนี้ E&M เราปรับกำไรปี FY25E/FY26E ลง -80%/-40% เป็น 75 ล้านบาท/566 ล้านบาท (-73% YoY/+65% YoY) โดยหลักเพื่อสะท้อนการปรับลดสมมติฐานผู้โดยสารสายสีเหลืองและสีชมพูและส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม สำหรับ 3QFY25E (ต.ค.-ธ.ค.2024) เบื้องต้นประเมินผลการดำเนินงานจะปรับตัวลง YoY และทรงตัว QoQ จากผู้โดยสารสายสีเหลืองและสีชมพูชะลอจากวันหยุดยาว แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากดอกเบี้ยจ่ายลดลง ราคาหุ้น outperform SET +10% ใน 1 เดือน หลังผลตอบรับการจอง RO ดีเกินคาด แม้ประเด็นหนี้สายสีเหลืองก่อกวนยั้งหน้า โดยคาดบริษัทจะได้รับชำระหนี้ O&M 1.2 หมื่นล้านบาทคืนจาก กทม. ภายใน 1-2 เดือนนี้ แต่เราคงมุมมองระมัดระวังจากผลการดำเนินงานสายสีเหลืองและสีชมพูที่ยังมีโอกาสฟื้นช้ากว่าคาด

#### (0) CPN (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 72.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q24 เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPN และมีการ Rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2025E ได้ที่ 72.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 71.00 บาท อิง DCF (WACC 8.1%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท อิง Forward PER กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 7.0x) โดยมีการ WACC เพิ่มขึ้นจากการปรับ Beta ขึ้นจากความผันผวนของราคาที่สูงขึ้นเป็น 1.20x จากเดิมที่ 0.98x จากเดิมที่ 82.00 บาท โดย CPN ประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 4.1 พันล้านบาท (-1% YoY, -6% QoQ) เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดยมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ -340 ล้านบาท จากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมาก ขณะที่รายได้ค่าเช่าค่าเช่าสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 1.05 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ดี +13% YoY และ +3% QoQ แม้ว่าจะเป็นช่วงฤดูฝน เพราะมีศูนย์ที่ Westville, นครสวรรค์และนครปฐมที่เติบโตได้ดีและได้ประโยชน์จากค่าไฟที่ลดลง กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 81% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E เพิ่มขึ้น +6%/+5% จากการปรับ GPM เพิ่มขึ้นจากการบริหารต้นทุนได้ดี และได้ประโยชน์จากค่าไฟที่ลดลง ทำให้ได้กำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 1.68 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +12% YoY ขณะที่ค่ากำไร 4Q24E จะเติบโต YoY ได้ต่อนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ เพราะค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ราคาหุ้นลดลง -8% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มกำไร 3Q24E ที่หดตัวทั้ง YoY/QoQ อย่างไรก็ดี ด้านราคาหุ้นยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 กำไรสูงสุดราว 80.00 บาท) ส่วน Valuation ลงมาซื้อขาย 2024E EV/EBITDA เพียง 14x ใกล้เคียง -1.50SD below 8-yr average EBITDA

#### (0) RATCH (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) 3Q24 โรงไฟฟ้าใหม่หนุน YoY, 4Q24E อาจลดลงจากปัจจัยฤดูกาล

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิง SOTP ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+99% YoY, +6% QoQ) (ไม่มี consensus) การเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ หนุนโดยการเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการ Paiton (COD ต้น 2Q24) และ RAC รับรู้รายได้มากขึ้นทั้ง YoY, QoQ จากโรงไฟฟ้า Townsville เดินเครื่องมากขึ้นและ Collector มีความเร็วลมเฉลี่ยดีขึ้น เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 2024E ที่ 7.2 พันล้านบาท (+55% YoY) แนวโน้ม 4Q24E โอกาสลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่คาดว่า downside ต่อประมาณการของเรายังจำกัด หลังมีโครงการ Paiton ซึ่งสามารถรับรู้รายได้เต็ม 2H24E ช่วยหนุน ราคาหุ้น underperform SET ราว -6% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คادمจากการปรับตัวขึ้นของ bond yield ทำให้หุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าถูกแรงเทขายอีกครั้ง อย่างไรก็ตามคาดราคาหุ้นมีโอกาสกลับไป outperform ได้จากทิศทางผลประกอบการที่กลับมาเติบโตได้ดีหลังดีล Paiton รับรู้รายได้ตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป และปัจจุบันราคายังไม่แพง (Forward PER <10x และ trading band <-2SD ต่ำสุดในรอบ 5 ปี)



## Company Report

### ( 0 ) SISB (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) 3Q24 โตตามคาด, แนวโน้ม 4Q24E เติบโตเด่น รับประโยชน์เต็มไตรมาส

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2%, TG 3.0%) ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 3Q24 ที่ 218 ล้านบาท (+41% YoY, +4% QoQ) ใกล้เคียงตลาดประเมิน ผลประกอบการขยายตัว YoY และ QoQ จากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาที่ราว 4.6 พันคน (+11% YoY, +5% QoQ) และการปรับขึ้นค่าคอมประจำปี หนุนรายได้รวมสู่ระดับ 596 ล้านบาท (+25% YoY, +7% QoQ) และ GPM ที่ 52% (+8ppt YoY, -4ppt QoQ) ในขณะที่ SG&A อยู่ที่ 107 ล้านบาท (+8% YoY, -7% QoQ) เบื้องต้นรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+35% YoY) โดย 9M24 กำไรคิดเป็น 70% ของประมาณการดังกล่าว แนวโน้ม 4Q24E ยังเติบโตต่อเนื่องโดยมีปัจจัยหนุนหลักคือภาระหนี้รัฐรายได้จากการศึกษาใหม่เข้ามาเต็มไตรมาส ราคาหุ้นผันผวนและ underperform SET ราว -30% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ยังไม่ทราบสาเหตุที่ชัดเจน เบื้องต้นคาดว่าถูก take profit หลังราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมามาก (เคยอยู่ระดับ 40-45 บาท ใน 1Q24) และขาด new catalyst อย่างไรก็ดีในภาวะที่ตลาดผันผวนคาดว่าหุ้นที่มี earnings growth visibility ที่ชัดเจนจะทำให้ตลาดกลับมาสนใจอีกครั้ง โดยผลประกอบการ 4Q24E ที่จะเติบโตโดดเด่นมีโอกาสกลับมาเป็นปัจจัยหนุนให้หุ้นกลับมา outperform SET ได้

### ( 0 ) GULF (ปรับลงเป็น ถือ/ ปรับเป้าขึ้นเป็น 65.00 บาท) 3Q24 โต YoY, แนวโน้ม 4Q24E เบื้องต้นคาดทรงตัว QoQ

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” (เดิม “ซื้อ”) แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 65.00 บาท (เดิม 60.00 บาท) ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025E อิง SOTP ประเมินราคาหุ้นปรับตัวขึ้นจาก theme amalgamation และสะท้อนการเติบโตไปมาก (ราคาหุ้น +52% จากวันประกาศผล) โดย ณ ราคาปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2025PER 37X ในขณะที่ consensus ประเมินการเติบโตราว 18% ในปี 2025E ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 6.0 พันล้านบาท (ใกล้เคียง consensus คาด) อย่างไรก็ดีตามหากตัดรายการพิเศษ Fx ออก กำไรปกติอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท (+12% YoY, ทรงตัว QoQ) โดย YoY ได้แรงหนุนจากการ COD โครงการใหม่ GPD และ HKP และส่วนแบ่งกำไรจาก Jackson มากขึ้น ในขณะที่ QoQ ทรงตัวแม้โรงไฟฟ้า IPP มีค่า AP ที่ต่ำลง และโรงไฟฟ้า SPP ถูกค่าก๊าซกดดัน อย่างไรก็ตามได้รับชดเชยจากโครงการ Jackson (ราคาขายไฟเวอริตี้เพิ่มขึ้นและมีการกลับรายการ property tax) เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท (20% YoY) แนวโน้ม 4Q24E คาดกำไรอยู่ระดับใกล้เคียง QoQ แม้มีปัจจัยกดดันโรงไฟฟ้าผลิตไฟฟ้าน้อยลงแต่คาดได้รับชดเชยจากโรงไฟฟ้า GPD (663MW COD-4Q24) และผลประกอบการของ INTUCH ที่ดีขึ้นจาก ADVANC ช่วยประคอง ราคาหุ้น outperform SET ราว +48% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จากประเด็นการจัดโครงสร้างการลงทุนของกลุ่ม ทำให้เกิด amalgamation GULF + INTUCH อย่างไรก็ดีตามคาดว่าราคาหุ้นสะท้อนประเด็นดังกล่าวไปมาก และปัจจุบันเทรดที่ราคา premium ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับการเติบโตที่ตลาดประเมิน (2025PER 37X ในขณะที่ consensus ประเมินการเติบโตราว 18% ในปี 2025E) เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ”

### ( 0 ) ERW (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 4.40 บาท) กำไรสุทธิ 3Q24 ลดลง ทั้ง YoY/QoQ ตามคาด

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ERW และมีการ Rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2025E ได้ที่ 4.40 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 4.20 บาท โดย ERW รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 125 ล้านบาท ลดลง -16% YoY และ -66% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดย YoY ลดลงเพราะมีค่าใช้จ่ายสูงกว่าปีก่อน ส่วน QoQ ที่ลดลงเพราะไตรมาสก่อนมีกำไรพิเศษที่เกิดจากการปิดกองทุน ERWPF หน้าที่ภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPAR) ที่ 2,499 บาท ทรงตัว YoY แต่ลดลง -1% QoQ เป็นไปตามคาด ด้านดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น +19% YoY และเริ่มลดลง -2% QoQ เพราะมีการนำเงินที่ได้จากการแปลงสิทธิ์ของ Warrant มาคืนเงินกู้บางส่วน กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 68% ของประมาณการทั้งปี หน้าที่เราคาด แนวโน้มกำไร 4Q24E จะกลับมาฟื้นตัวได้ถึง YoY/QoQ จาก High season ของไทย ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ไว้ที่ 816 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ราคาหุ้น ERW ลดลง -10% และ -8% ในช่วง 1 เดือน และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มกำไร 3Q24 จะหดตัวทั้ง YoY/QoQ หน้าที่ความเสี่ยงในการต่อสัญญาที่แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณยังเป็น overhang ต่อเนื่อง ด้าน Valuation ซื้อขายที่ 2024E EV/EBITDA ที่ 15x (10-yr average EV/EBITDA) ซึ่งแพงกว่า CENTEL ที่ 12x และ MINT ที่ 10x

### ( 0 ) SEAFCO (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 2.00 บาท) 3Q24 ต่ำคาดจาก cost overrun, รอสัญญาณใหม่สายสีส้ม ได้ข้อสรุปนี้

เราคงคำแนะนำ “ถือ” แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 2.00 บาท (เดิม 1.85 บาท) โดยหลักจากการปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025E อิง PER 16x (-0.5SD below 5-yr average PER โดยคำนวณไม่รวมช่วงปี 2020-21 ที่ผลการดำเนินงานขาดทุน) SEAFCO รายงานขาดทุนปกติ 3Q24 (ไม่รวมรายการพิเศษจากการตั้งสำรองหนี้) ที่ -10 ล้านบาท พลิกจากกำไรปกติ 3Q23 ที่ 62 ล้านบาท และ 2Q24 ที่ 0.02 ล้านบาท ต่ำกว่าเราคาดขาดทุน -5 ล้านบาท แม้รายได้จะปรับตัวดีขึ้น +28% QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงบางโครงการเร่ง progress จากการทำงานช่วงกลางคืน แต่ผลการดำเนินงานพลิกขาดทุนและต่ำกว่าคาด เนื่องจากมีผลกระทบ cost overrun จากโครงการแห่งหนึ่ง ซึ่งบันทึกทั้งจำนวนแล้วใน 3Q24 ส่งผลให้ GPM อยู่ที่เพียง 3% เราปรับกำไรสุทธิปี 2024E ลง -56% เป็น 38 ล้านบาท (-78% YoY) โดยหลักจากการปรับสมมติฐาน GPM ลง แต่คงกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 106 ล้านบาท (+179% YoY) สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นคาดการณ์แนวโน้มกำไรจะยังชะลอ YoY หลังงานหลักสายสีม่วงได้เสร็จสิ้น แต่จะดีขึ้น QoQ เนื่องจากไม่มีผลกระทบ cost overrun แล้ว แต่จะถูก offset บางส่วนจากปัจจัยฤดูกาลของวันหยุดยาว ราคาหุ้น in line กับ SET ใน 3 เดือน แต่กลับมา underperform SET -11% ใน 1 เดือนจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q24 ขาดทุน อย่างไรก็ตามเรายังคงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรอความชัดเจนงานใหญ่รถไฟฟ้าสายสีส้มที่จะได้ข้อสรุปเร็วๆ นี้และเริ่มงานได้ใน 1Q25E ซึ่งเรามองว่ามูลค่างานมีโอกาสูงอย่างน้อย 1 พันล้านบาท ซึ่งงานดังกล่าวเป็นงานเฉพาะค่าแรงและมี GPM ดี



## Company Report

### ( 0 ) SSP (ถือ/เป้า 7.50 บาท) 3Q24 กำไรสด YoY, แต่ 4Q24E คาดฟื้นตัวเด่นโรงไฟฟ้าหลักหนุน

คำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท อิง DCF (WACC 5.7%, TG 0%) บริษัทรายงานกำไรปกติ 3Q24 อยู่ที่ 142 ล้านบาท (-36% YoY, +11% QoQ) ไม่มี consensus โดย YoY ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนามผลิตไฟฟ้าลดลง (-17% YoY, +59% QoQ) และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ไทยผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง (-18% YoY, -12% QoQ) ส่วนหนึ่งคาดมาจากโครงการ SPN อยู่ระหว่างปรับปรุง ส่งผลให้โดยรวม GPM ถูกกดดันมาที่ 52% (-5 ppt YoY, +2 ppt QoQ) ในขณะที่ QoQ ฟื้นตัวได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนามผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 870 ล้านบาท (ทรงตัว YoY) แนวโน้ม 4Q24E คาดฟื้นตัวเด่น QoQ จากการเข้า high season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม โดยเฉพาะโครงการวันชัย 45MW ซึ่งมีการเข้าถือหุ้นเพิ่มเป็น 100% (เดิม 25%) ในช่วง 1Q24 อย่างไรก็ตามมีความเสี่ยงจากสภาพอากาศซึ่งกระทบผลประกอบการของโรงไฟฟ้าหลักโดยตรง ราคาหุ้น underperform SET ร่วง -29% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากปัจจัยกดดันผลประกอบการในปี 2024E-25E ทำให้การเติบโตเป็นเรื่องท้าทาย โดยเฉพาะการหมด adder โครงการ SPN 40MW ในปี 2025E แม้เราประเมินราคา priced in ไปมาก โดยหุ้นเริ่มกลับมาเทรดใกล้เคียงตลาดในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แต่ด้วยความผันผวนของตลาดฯเชื่อว่านักลงทุนยังคง focus ที่การเติบโตของกำไรในระยะสั้นเป็นหลัก (earnings growth visibility) จึงอาจทำให้ราคาหุ้นยัง outperform ได้ยาก อย่างไรก็ตามในระยะยาวเชื่อว่าราคาหุ้นจะกลับมา outperform SET ได้จากการเติบโตที่ยังคงอยู่โดยเฉพาะในปี 2027E ซึ่งโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 170MW จะเริ่มทยอย COD และราคาปัจจุบันเทรดระดับ PER เพียง 10x อยู่ในระดับ -1.5SD เป็นรอบต่ำสุดในรอบ 3 ปี

### ( 0 ) CRC (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 45.00 บาท) 4Q24E ฟื้นตัวจากปัจจัยฤดูกาลและนักท่องเที่ยว หนุนด้วยรายได้จากสาขาที่ renovate เสร็จแล้ว

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และ roll-over ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 45.00 บาท โดยอิง 2025E PER ที่ 27.5x (หรือเท่ากับ -0.5SD below 3-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์สำหรับ 3Q24 ที่จัดขึ้นวันที่ 14 พ.ย. 2024 ที่ผ่านมา โดยมีประเด็นสำคัญคือ 1) 4Q24E QTD SSSG รวมเป็นลบ -1-2% โดยไทยคาดที่ +2-3%, เวียดนาม -12-13% จากผลกระทบของค่าเงิน, และอัตรา -5-6% โดยมีแนวโน้มดีขึ้นใน พ.ย. จากสาขาในมัลติ renovate เสร็จ (sales mix: TH 72%, VN 21%, IT 7%) 2) ยังคงเป้า SG&A/sales ใน 2024E อยู่ที่ไม่เกิน 27.5% (โดยใน 9M24 ควบคุมได้คืออยู่ที่ 27.4%) 3) คาดเริ่มเห็นผลกระทบจาก renovation ลดลงชัดเจนใน 4Q24E จากสาขามัลติในอิตาลีเสร็จสิ้นในเดือน ต.ค. และสาขาชิลีในไทยเสร็จในเดือน ธ.ค. 2024E ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/25E ขึ้น +4% อยู่ที่ 8.7/9.9 พันล้านบาท โต +8%/+14% YoY จากเดิมที่ 8.3/9.5 พันล้านบาท จากรายการพิเศษใน 3Q24 โดยกำไร 9M24 คิดเป็น 69% ต่อประมาณการทั้งปีใหม่ของเรา แนวโน้ม 4Q24E คาดขยายตัวได้ทั้ง YoY และ QoQ จากการ renovate สาขาที่เริ่มเสร็จสิ้นและเข้าสู่ high season ต่อเนื่องไปใน 1Q25E ที่เป็นช่วงเทศกาล

ราคาหุ้นกลับมา perform ใกล้เคียง SET มากขึ้น ในช่วง 1 เดือน จากผลการดำเนินงานที่ออกมาขยายตัวดีแม้เป็น low season ในภาวะเศรษฐกิจที่ยังกดดัน อย่างไรก็ตามเรายังแนะนำซื้อจากค่าตัวที่ 4Q24E-1Q25E กลับมาขยายตัวได้ จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และฟื้นตัวหลังปรับปรุงสาขาและปัจจัยฤดูกาล

### ( 0 ) TOP (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท) คาด 4Q24E GRM ฟื้นตัวแม้ CFP ยังต้องรอความชัดเจน

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 55.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.70x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ โดยแม้ว่าสถานการณ์ผู้รับเหมางาน Clean Fuel Project (CFP) ยังคงมีความไม่ชัดเจนอยู่ แต่เรายังคงมุมมองว่าจุดต่ำสุดของปีน่าจะผ่านไปแล้วและบริษัทน่าจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24E หนุนโดยการฟื้นตัวของค่าการกลั่นตลาด (market GRM) และผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss including NRV) ที่ลดลง สำหรับภาพรวมธุรกิจในปี 2025E TOP คาดว่าราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวจากอุปทานที่สูงขึ้น (หลักๆ จากกลุ่มประเทศ Non-OPEC+) เร็วกว่าอัตราการเติบโตของอุปสงค์ ขณะที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) น่าจะฟื้นตัวได้เล็กน้อยจากอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา (middle distillate) ที่สูงขึ้นตามอุปสงค์การท่องเที่ยวและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ที่ 9.7/11.6 พันล้านบาท ลดลงจาก 1.94 หมื่นล้านบาทในปี 2023 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) Market GRM จะอยู่ในช่วงที่ลดลงที่ USD4.8/bbl-USD5.6/bbl จาก USD8.5/bbl จากการกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นของ crack spread 2) อัตราการใช้กำลังการผลิต (refinery run rate) จะอยู่ที่ 110% เทียบกับ 112% ในปี 2023 และ 3) Stock loss (including NRV) จะอยู่ระหว่าง -6.3 พันล้านบาทถึง -3.8 พันล้านบาท เทียบกับ -932 ล้านบาทในปี 2023 ราคาหุ้นปรับตัวลง 21% และ underperform SET 26% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนแอตามภาพรวมอุปสงค์การใช้พลังงานโลก (โดยเฉพาะจีน) ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2025E PBV 0.52x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24E หลักๆ จาก market GRM ที่ฟื้นตัวและ stock loss ที่ต่ำลง ในขณะที่ ประเด็นของ CFP น่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในต้นปี 2025E



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (14 พ.ย.) หลังจากเจอโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) กล่าวว่า เฟดไม่จำเป็นต้องรีบร้อนในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งทำให้นักลงทุนลดความคาดหวังที่ว่าเฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกในปี ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 5,949.17 จุด ลดลง 36.21 จุด หรือ -0.60% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 19,107.65 จุด ลดลง 123.07 จุด หรือ -0.64%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพฤหัสบดี (14 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มพลังงานและกลุ่มเทคโนโลยีที่ปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง รวมถึงการเปิดเผยผลประกอบการเชิงบวกของบริษัทจดทะเบียนได้ช่วยหนุนตลาดด้วย ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 507.03 จุด เพิ่มขึ้น 5.44 จุด หรือ +1.08%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,311.80 จุด เพิ่มขึ้น 94.97 จุด หรือ +1.32% ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 19,263.70 จุด เพิ่มขึ้น 260.59 จุด หรือ +1.37% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,071.19 จุด เพิ่มขึ้น 40.86 จุด หรือ +0.51%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันพฤหัสบดี (14 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้นเบอร์เซอร์ ขณะที่นักลงทุนรอการแถลงสุนทรพจน์จากราชเลิฟส์ รัฐมนตรีคลัง และแอนดรูว์ เบสีย์ ผู้ว่าการธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,071.19 จุด เพิ่มขึ้น 40.86 จุด หรือ +0.51%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (14 พ.ย.) หลังมีรายงานว่าสต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่นของสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง โดยข้อมูลดังกล่าวช่วยค้ำจุนราคาจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์และแนวโน้มอุปทานน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 27 เซนต์ หรือ 0.4% ปิดที่ 68.70 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 28 เซนต์ หรือ 0.4% ปิดที่ 72.56 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (14 พ.ย.) ซึ่งเป็นการปรับตัวลงติดต่อกันวันที่ 5 โดยตลาดทองคำยังคงถูกกดดันจากสกุลเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าอย่างต่อเนื่อง สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 13.60 ดอลลาร์ หรือ 0.53% ปิดที่ 2,572.90 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic &amp; Company

- 'ชวลิต' หวนคืนซีอีโอ พลิกฟื้นกำไร TEAMG บอร์ดไฟฟ้าชวลิต หวนกลับมา นั่งตำแหน่งซีอีโอ TEAMG พร้อมพลิกฟื้นผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. นี้ ล่าสุด Backlog ณ สิ้นไตรมาส 3/67 มูลค่ากว่า 4,975 ล้านบาท จากงานออกแบบระบบไฟฟ้าสายลึ้มตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรม โครงการสวนสัตว์แห่งใหม่ ระยะที่ 1 คลองหก รัษฎบุรี และโครงการพิพิธภัณฑน์ไม่มีค่า ระยะที่ 2
- NAM กำไร Q3 พุ่งแรง 21.25% 'ฟอร์ท สมาร์ท เซอร์วิส' โต 66.7% แต่ 115 ล้าน NAM อวดไตรมาส 3/67 มีกำไรสุทธิ 70.97 ล้านบาท เติบโต 21.25% เหตุรายได้ 3 ธุรกิจหลักที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เปลี่ยนแปลงทางการแพทย์ ขณะที่ FSMART แจ้งไตรมาส 3/67 มีกำไรสุทธิ 115.12 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 66.7% และมีรายได้รวม 577.59 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.7%
- THG แจ้งไตรมาส 3/67 พลิกขาดทุน 352 ล้าน ตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ THG ปิดงบไตรมาส 3/67 พลิกขาดทุน 352 ล้านบาท เหตุบุกตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากลูกหนี้ที่คาดว่าจะเบิกจ่ายไม่ได้จากหน่วยงานรัฐ 284 ล้านบาท และรายได้รพ.ธนบุรีบำรุงเมืองลด 51.9% รวมถึงการปรับโครงสร้างการเงิน
- BC มั่นใจปีนี้พลิกมีกำไรรอบ 5 ปี ส่งซัมเมอร์พ้อยท์ขาย ICO 450 ล. บุกเบิกคอร์ปอเรชั่น มั่นใจรายได้รวมปีนี้โต 24% และพลิกมีกำไรครั้งแรกในรอบ 5 ปี หลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ รับอานิสงส์ท่องเที่ยวอีกคึกคัก ปิดดีหลายเงินลงทุนใน 2 โครงการ พร้อมนำโครงการ "ซัมเมอร์พ้อยท์" เสนอขายโทเคนดิจิทัลต่อประชาชน (ICO) ระดมทุน 450 ล้านบาท ระดมทุนพัฒนาโครงการใหม่
- SICT ลุยวิจัยรับเทรนด์ Animal ID ยอดขาย 9 เดือนแรก โต 537 ล้าน SICT เร่งลงทุนวิจัยและพัฒนาต่อเนื่อง ตอบรับเทรนด์ Animal ID ปรกาสงบงวด 9 เดือนแรก โดยยอดขาย 537 ล้านบาท เติบโต 2% แม้กำไรลดลง 26% หลังผลงานไตรมาส 3/67 ชะลอตัวจากปัจจัยฤดูกาลและเงินบาทแข็งค่า
- SKY ฟอร์มสวย รายได้โต 66% ตลาดนักท่องเที่ยวฟื้น-โชว์เบิกสื่อ 2.3 หมื่นล้าน SKY โชว์ผลงาน 9 เดือนแรก กวาดรายได้ 4,730 ล้านบาท โต 66% กำไรสุทธิ 331 ล้านบาท รับปัจจัยหนุนตลาดนักท่องเที่ยวฟื้นตัวเต็มที่ ผู้โดยสารเดินทางในสนามบินเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โชว์เบิกสื่อแกร่ง 23,000 ล้านบาท เสริมการเติบโตในระยะยาว
- LEO เปิดคลังคุมอุณหภูมิอัจฉริยะ ตั้งเป้าลูกค้าใช้บริการ 90% หนุนรายได้ 50 ล้านบาท/ปี ลีโอ เปิดตัว LEO COLDBOTIC คลังสินค้าควบคุมอุณหภูมิที่ใช้ระบบ Automation & Robot แห่งแรกของไทย บริเวนท์ทำแท็บเล็ต สหไทยฯ สมุทรปราการ ภายใต้งบ 160 ล้านบาท คาดภายใน 2-3 ปี มีลูกค้าใช้บริการ 90% สร้างรายได้ 50 ล้านบาท/ปี ส่งงบไตรมาส 4/67 สดใส คงเป้ารายได้และกำไรขึ้นต้นโต 15-20% ทุกปี



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

## CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

**Disclaimer:** Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีมติแนะนำซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800