



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- ดัชนีฯ กำลังปรับฐาน ลงทดสอบแนวรับแรกไปแล้ว น่าจะทยอย-บาทอ่อน ฝรั่งขาย ส่งบ 2 วันสุดท้าย
- ตลาดกำลังตอบรับกับข่าว ทั้งใน(การเมือง+กำไรตลาด) และนอก (Trump+จีน) ตลาดที่เรายังเห็นดอลลาร์แข็ง แสดงว่า เม็ดเงินไหลยังคงกลับ เข้าสู่สินทรัพย์ที่เป็นดอลลาร์ (หุ้น+Bitcoin) ซึ่งไม่ดีต่อตลาดไทย .....ส่วน บัญชีภายใน รอความชัดเจนการเมือง คาดหุ้นฝรั่งเล่น มีโอกาสถูกขายต่อ ผสมแรงขายหุ้นทั้งบอออกมาผิด(ต่ำ)คาด
- ตัวแปรที่กดดันตลาดไทยตอนนี้ คือ เงินบาทอ่อนค่าลงมากกว่าสกุลเงินอื่น ในภูมิภาคเอเชีย (34.8 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) บัญชีหลักจากแรงกดดัน ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น และความกังวลของนักลงทุนว่ารูป.จจะไม่เป็นอิสระทางการเมือง รวมถึงบัญชีลบในประเทศอื่นๆ (การเมือง+กำไรตลาด 3Q)
- เรากำลัง จับตาว่าที่ประธานาธิบดี Trump เข้าทำเนียบขาว (น่าจะวันนี้) จับ ตา 3 เรื่องที่ “Trump” จะต้องแสดงความชัดเจน คือ นโยบายการค้า- สงคราม-การลดภาษี
- การที่จีน ยังไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างมีนัยยะ เราประเมิน กว่า จีนจะออกมาตรการที่มี impact สูงต่อเศรษฐกิจ (การบริโภค) อาจต้องไป รอให้เห็นความชัดเจนของนโยบายสหรัฐฯ ที่เกี่ยวกับจีน ซึ่งอาจต้องรออีก ระยะเวลาหนึ่ง หุ่นกลุ่มที่จะถูกกระทบเวลานี้ จะเป็นหุ่นกลุ่ม Commodity
- ตลาดเข้าสู่โค้งสุดท้ายของการส่งบ 3Q วันสุดท้ายคือ 14 พ.ย. DAOL ประเมินกำไร SET ไตรมาสนี้ไว้ที่ 2.1 แสนล. -24% yoy; -17%qoq ทั้งนี้ กำไรของบริษัทที่รายงานมาแล้ว -33% yoy และ -23%qoq ต่ำกว่าตลาด คาดราว 12%
- ครม.อนุมัติปล่อยสินเชื่อสร้างอาชีพ 1.5 หมื่นล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 0.75% ต่อเดือน หวังดึงหนี้นอกระบบเข้าในระบบ และต่อยอดสินเชื่อสิ่งหา ะ “ซื้อ แต่ง ซ่อม สร้างบ้าน” แบ่งเป็นสินเชื่อซื้อ-สร้าง 5 หมื่นล้าน และสินเชื่อ แต่ง-ซ่อมอีก 5 พันล้าน รวมวงเงิน 5.5 หมื่นล้าน
- นักลงทุน กำลังรอดูศาลรัฐธรรมนูญ นัด 22 พ.ย. ถกรับไม่รับคำร้อง ถักใย-เพื่อไทย ล้มล้างการปกครอง ..... กรณีนี้ อาจทำให้ นักลงทุนรอ ดูผลที่จะออกมาก่อน การซื้อขายของตลาด อาจเบาบางลงในช่วงรอคอย
- Event สำคัญวันนี้ : รว.คลัง จะพูดถึงแนวนโยบายการคลัง และประชุม มาตรการช่วยเหลือเกษตรกร

Strategy

- เราคาดว่า การปรับฐานจะจบเมื่อใด ดัชนีฯ หลุดแนวรับแรก 1447 มาแล้ว ข่าวสารของตลาด ยังให้น้ำหนักไปทางบวก คาดวันนี้ ลงทดสอบ 1438 จุด ..... การขายวันนี้ หุ่นที่ขาย น่าจะเป็นหุ่นที่พอจะมีกำไร หรือหุ่นที่ต่างชาติ เล่นกัน เพราะหุ่นลงรอบนี้ มาจากภาพใหญ่ของตลาด กลยุทธ์ลงทุน รวมๆ ยังเป็นถือ หรือรอจังหวะซื้อหุ้นกลับ สำหรับคนที่ขายไปก่อนหน้านี้
- สัญญาณซื้อของตลาด เราจะดูจาก Indicator 2 ตัว คือ ค่าเงินบาท (เริ่ม แข็งจะบวก) และหุ่นที่ต่างชาติซื้อขายมาก (BH, BDMS, CPALL) ถ้าหุ้น เหล่านี้บวก แสดงว่าตลาดเริ่มพลิกตัว หวังจะเข้าซื้อได้..... หุ่นที่อยู่ใน list ของการซื้อ ได้แก่ PTT, PTTEP, CBG, CPF, BDMS
- มีข่าวว่ารัฐบาลเตรียมพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (รวมเติมเงิน 10,000 บาทผ่านดิจิทัลวอลเล็ต เฟส 2) ในวันที่ 19 พ.ย. (สัปดาห์หน้า)..... หุ่นที่เก็งกำไรจากเรื่องนี้ เราชอบ CPAXT, CPALL, HMPRO, COM7
- หุ่นในพอร์ตวันนี้ เราคงหุ้นทั้งหมดไว้ หุ่นในพอร์ตประกอบด้วย KTB(10%), PTTEP(10%), SCB(10%)

Technical : INSET, TTA

News Comment

(+) Tourism (Neutral) นักท่องเที่ยวสูงสุดเพิ่มขึ้น +5% WoW จากอินเดีย, รัสเซียและจีน

Company Report

- (+) SPALI (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท) กำไร 3Q24 ต่ำกว่าคาด จากยอดโอน และ GPM ที่ดีขึ้น
- (+) EPG (ซื้อ/เป้า 5.70 บาท) 2QFY25 กำไรปกติดีกว่าคาด จากทั้ง 3 ธุรกิจหลักดีขึ้น
- (-) BANPU (ปรับลงเป็น ขาย/เป้า 4.50 บาท) รายงานขาดทุนสุทธิ 3Q24 อย่างไม่คาดคิด; คาด 4Q24E ASP พื้นตัวจำกัด
- (-) TTW (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 10.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q24 ต่ำกว่าคาดจาก ส่วนแบ่งกำไร CKP

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%	2.9%
	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%



## News Comment

**(+ ) Tourism (Neutral) นักท่องเที่ยวล่าสุดเพิ่มขึ้น +5% WoW จากอินเดีย, รัสเซียและจีน**

นักท่องเที่ยวสัปดาห์ล่าสุด (4-10 พ.ย.) เพิ่มขึ้น +5% WoW จากอินเดีย, รัสเซียและจีน รวมนักท่องเที่ยวและกีฬา เปิดเผยข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวสัปดาห์ที่ผ่านมา (4-10 พ.ย.) มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 736,136 คน (+5% WoW/+21% YoY) คิดเป็นจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าประเทศไทยเฉลี่ยวันละ 105,162 คน โดยประเทศมี % เพิ่มขึ้นตามลำดับดังนี้ 1) อินเดีย 51,478 คน (+26% WoW/+94% YoY), 2) รัสเซีย 47,493 คน (+15% WoW), 3) เกาหลีใต้ 34,763 คน (+7% WoW/+9% YoY) และ 4) จีน 103,150 คน (+7% WoW/+50% YoY) ขณะที่มาเลเซียลดลงมาอยู่ที่ 89,463 คน (-27% WoW/-20% YoY) โดยนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาเป็นจำนวนมากจะเป็นนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะไกล (Long haul) เพราะเป็นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวกลุ่มภูมิภาคยุโรป อเมริกา และโอเชียเนีย ขณะที่กลุ่มตลาดระยะใกล้ (Short haul) อย่างมาเลเซียลดลงเพราะเป็นช่วงสิ้นสุดวันหยุดต่อเนื่องในสัปดาห์ก่อนหน้า สำหรับจำนวนนักท่องเที่ยวสะสมตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-10 พ.ย. 24 ทั้งสิ้น 29,816,537 คน เพิ่มขึ้น +29% YoY (ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา)

**DAOL: ส เรามองเป็นบวกต่อกลุ่มท่องเที่ยวจากตัวเลขนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น WoW โดยจำนวนนักท่องเที่ยวรวมทำจุดสูงสุดในรอบ 12 สัปดาห์ ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นได้ดีเพราะการเข้าสู่ช่วง High season ของไทย ขณะที่นักท่องเที่ยวอินเดียเริ่มกลับมาเริ่มฟื้นตัวได้ดี +26% WoW และนักท่องเที่ยวรัสเซียมีการเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องมา 4 สัปดาห์ติดต่อกัน (CENTEL มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวรัสเซียมากที่สุดที่ 5% รองลงมาเป็น ERW ที่ 3%) โดยเราประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวรวมเฉลี่ยรายสัปดาห์ในช่วง 11 ต.ค.-17 พ.ย. 67 จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง จากการเข้ามาของนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะไกล (Long haul) โดยเฉพาะตลาดภูมิภาคยุโรป ประกอบกับมีมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวที่มีผลต่อจำนวนที่นั่งเข้าไทย (Seat Capacity) ระหว่างเดือน ก.ค. มาจนถึง ส.ค. ที่จะเพิ่มขึ้น 10% รวมถึงการกระตุ้นและส่งเสริมให้สายการบินเพิ่มจำนวนเที่ยวบินมากยิ่งขึ้น ขณะที่เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะเริ่มมากขึ้นอีกในเดือน ส.ค. 24 ที่มีหลายเทศกาลเข้ามาช่วยหนุน ทั้งนี้ ภาพรวมของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2024E ยังอยู่ในกรอบประมาณการนักท่องเที่ยวรวมและนักท่องเที่ยวจีนที่เราประเมินไว้ โดยหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้น เรียงลำดับจากมากไปน้อยตามสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีน ได้แก่ ERW, CENTEL, MINT, SHR**

คงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2024E เพิ่มขึ้น +21% YoY และนักท่องเที่ยวจีน +84% YoY เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2024E จะอยู่ที่ 34 ล้านคน เพิ่มขึ้น +21% YoY และคาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะอยู่ที่ 6.5 ล้านคน เพิ่มขึ้นถึง +84% YoY

เราให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ากับตลาด” โดย Top pick ของกลุ่มท่องเที่ยว เรายังชอบ AAV, AOT และ MINT

**AAV (ซื้อ/เป้า 3.60 บาท)** คาด 4Q24E จะดีโดดเด่นจากการเข้าสู่ high season ส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารและค่าตัวโดยสารจะเพิ่มขึ้นได้ดี

**AOT (ซื้อ/เป้า 72.00 บาท)** จากแนวโน้มกำไร 1Q-2QFY25E ที่จะยังโต YoY ดีต่อเนื่อง

**MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท)** จาก valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA ขณะที่ค่ากำไรปกติ 4Q24E จะโต YoY ได้ต่อ เพราะเป็น High season จากไทยและมาเลเซีย



## Company Report

### (+) SPALI (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท) กำไร 3Q24 ตีกว่าคาด จากยอดโอน และ GPM ที่ดีขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 24.00 บาท อิง 2025E PER ที่ 7.5 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) SPALI รายงาน 3Q24 มีกำไรสุทธิ 2.0 พันล้านบาท (+67% YoY, +24% QoQ) ตีกว่า consensus และเราทำไว้ที่ 1.85 พันล้านบาท โดยเป็นผลจาก 1) รายได้ตีกว่าคาดอยู่ที่ 9.8 พันล้านบาท (+37% YoY, +24% QoQ) จากยอดโอนคอนโดที่เพิ่มขึ้น โดยมีคอนโดใหม่เริ่มโอนใน 3Q24 ที่ 1 โครงการ และโอนโครงการใหม่ต่อเนื่องจาก 2Q24 อีก 3 โครงการ, 2) GPM ตีกว่าคาดเป็น 39.6% (3Q23 = 36.6%, 2Q24 = 36.1%) เนื่องจากคอนโดที่โอนส่วนใหญ่มี GPM ที่สูง ดังนั้น ส่งผลให้ 9M24 มีกำไรสุทธิ 4.2 พันล้านบาท +6% YoY เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024E/25E ที่ 5.9 พันล้านบาท -1% YoY และ 6.3 พันล้านบาท +6% YoY โดยกำไร 9M24 จะคิดเป็น 71% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q24E ยังมีทิศทางที่ดี จาก backlog ที่ยังสูง ตามคอนโดใหม่ที่ทยอยโอนได้ต่อเนื่อง และยังมี upside จากร่วมทุนกับ Stockland ในออสเตรเลีย ที่จะเริ่มรับรู้กำไรได้ตั้งแต่เดือน พ.ย. 24 ราคาหุ้น outperform SET +3% ในช่วง 3 เดือน จากกำไร 2Q-3Q24 ที่ดีขึ้น และได้ปัจจัยบวกจากการที่ สปท.ปรับลดดอกเบี้ย แต่กลับมา underperform SET -5% ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากกำไร 4Q24E และปี 2025E ที่มีทิศทางดีขึ้นตามยอดโอน และยังมี upside จากส่วนแบ่งกำไรที่ออสเตรเลีย ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรดที่ 2025E PER ที่ 5.8 เท่า คิดเป็น -2.0SD

### (+) EPG (ซื้อ/เป้า 5.70 บาท) 2QFY25 กำไรปกติตีกว่าคาด จากทั้ง 3 ธุรกิจหลักดีขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 5.70 บาท อิง FY25E core PER ที่ 11.0 เท่า (-2.0SD below 5-yr average PER) EPG รายงาน 2QFY25 มีกำไรสุทธิ 130 ล้านบาท (-70% YoY, -49% QoQ) แต่หากไม่รวมรายการพิเศษหลักๆ จาก FX loss และตั้งสำรอง ECL จะมีกำไรปกติ 395 ล้านบาท (-13% YoY, +14% QoQ) ตีกว่า consensus ทำไว้ที่ 370 ล้านบาท โดยกำไรปกติยังลดลง YoY จากฐานสูงที่มีส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนอยู่สูง 170 ล้านบาท มากกว่าระดับเฉลี่ยที่ 100 ล้านบาท ขณะที่กำไรดีขึ้น QoQ จากทั้ง 3 ธุรกิจหลัก จาก Aeroflex ดีขึ้นต่อเนื่องจากยอดขายในสหรัฐและไทยที่เพิ่มขึ้น, Aeroklas ดีขึ้นส่วนทางอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ชะลอตัว จากการผลิตสินค้าใหม่ได้ดีขึ้น (flat desk สำหรับรถกระบะ) และสามารถส่งออกเพิ่มขึ้น และ EPP ดีขึ้นจากการปรับราคาขายขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรปกติ FY25E ที่ 1.5 พันล้านบาท +2% YoY ทั้งนี้ กำไรปกติ 1HFY25 จะคิดเป็น 50% จากทั้งปี สำหรับกำไรปกติ 2HFY25E จะดีขึ้น YoY และทรงตัวได้ดี HoH จาก Aeroflex ที่ยังเติบโตดีในสหรัฐ และในไทยจะได้ผลบวกจากคำสั่งซื้ออเนกอนกันความร้อนมากขึ้นจากการก่อสร้างอาคารสำหรับ data center, EPP จะดีขึ้นจาก high season และการปรับราคาขายขึ้น รวมถึง Aeroklas จะยังทรงตัวดีจากการผลิตสินค้าซื้อใหม่ได้ดีขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ กำไรสุทธิตั้งแต่ 3QFY25E จะกลับมาดีขึ้นมาก จากการตั้งสำรอง ECL ที่ลดลง หลังบริษัทร่วมทุนที่แอฟริกาใต้ที่มีปัญหา มีการปรับโครงสร้างธุรกิจ ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแต่ยัง underperform SET -2% ในช่วง 3 เดือน จากกำไรสุทธิ 1QFY25 ที่ปรับตัวลดลง และความกังวลที่มีการตั้งสำรอง ECL ในระดับสูง รวมถึงยังมีปัจจัยกดดันจากกำไรสุทธิ 2QFY25 ที่ประเมินว่าจะลดลงมาก ทั้งนี้ เรายังมองเป็นโอกาส ซื้อ จากปัจจัยกดดันด้านการตั้งสำรอง ECL จะค่อยๆ ลดลงตั้งแต่ 3QFY25E ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 3Q-4QFY25E จะยังมีทิศทางที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจากทั้ง 3 ธุรกิจหลัก ด้านราคาหุ้นยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจเทรด FY25E core PER ต่ำเพียง 9.1 เท่า คิดเป็น -2.25SD

### (-) BANPU (ปรับลงเป็น ขาย/เป้า 4.50 บาท) รายงานขาดทุนสุทธิ 3Q24 อย่างไม่คาดคิด; คาด 4Q24E ASP ฟื้นตัวจำกัด

เราปรับลดคำแนะนำเป็น "ขาย" จากเดิม "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายเดิมปี 2024E ที่ 4.50 อิงวิธี SOTP BANPU รายงานขาดทุนสุทธิ 3Q24 อย่างไม่คาดคิด ที่ 830 ล้านบาท เทียบกับกำไร 2.1 พันล้านบาทใน 3Q23 และกำไร 937 ล้านบาทใน 2Q24 หากหักรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน บริษัทจะมีขาดทุนปกติที่ 49 ล้านบาท เทียบกับกำไร 4.5 พันล้านบาทใน 3Q23 และกำไร 386 ล้านบาทใน 2Q24 โดยผลประกอบการแยลง YoY, QoQ ตามราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและก๊าซธรรมชาติ (coal and gas ASP) ที่อ่อนตัว และการรับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX loss) ก่อนใหญ่ อย่างไรก็ตาม ปริมาณขายถ่วงน้ำหนักปรับสูงขึ้นเนื่องจากประสิทธิภาพในการผลิตที่ดีขึ้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรปกติของบริษัทน่าจะได้แรงหนุนจากอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนในช่วงฤดูหนาวของประเทศตะวันตก เราคงประมาณการขาดทุนปกติปี 2024E ที่ -3.6 พันล้านบาท (-142% YoY) ซึ่งเป็นผลจาก coal and gas ASP ที่ลดลง ขณะที่เรายังมองว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรปกติ 2025E ที่ 6.5 พันล้านบาท หลักๆ จากค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง ราคาหุ้นปรับตัวลง 17% และ underperform SET 17% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนความกังวลต่อผลประกอบการ 3Q24 ที่อ่อนแอ ทั้งนี้ แม้ว่าราคาปิดล่าสุดก่อน 2024E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.41x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะถูกกดดันหลังจากบริษัทกลับมารายงานขาดทุนสุทธิในไตรมาส

### (-) TTW (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 10.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q24 ต่ำกว่าคาดจากส่วนแบ่งกำไร CKP

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 10.00 บาท (เดิม 10.50 บาท) อิง SOTP TTW รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 916 ล้านบาท (+2% YoY, +47% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -7% โดยหลักจากส่วนแบ่งกำไร CKP โดยแม้จะมีอานิสงส์จาก high season แต่ส่วนแบ่งกำไรต่ำกว่าคาด เนื่องจากผลกระทบโครงการโซลาร์-บุรีมีการหยุดผลิตไฟฟ้า ทั้งนี้ กำไรสุทธิที่ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย QoQ เป็นผลจากฐานราคาขายน้ำพื้นที่ปทุมธานี-รังสิต (PTW) ลดลงตามสัมปทานใหม่ ซึ่งมีผลตั้งแต่ 15 ต.ค. 2023 แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากค่าเสื่อมลดลงตามโครงสร้างสัมปทาน PTW ใหม่ที่เป็นสัญญา O&M ขณะที่กำไรสุทธิปรับตัวขึ้นสูง QoQ โดยหลักเป็นผลจาก high season ของ CKP เราปรับกำไรสุทธิปี 2024E/25E ลง -4%/-3% เป็น 2.7 พันล้านบาท/2.9 พันล้านบาท (-6% YoY/+5% YoY) เพื่อสะท้อนการปรับส่วนแบ่งกำไร CKP ลง สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรสุทธิจะปรับตัวลง YoY เนื่องจากใน 4Q23 มีผลประโยชน์ทางภาษี ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีต่ำกว่าปกติ และชะลอ QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของ CKP ราคาหุ้นกลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้ปริมาณจำหน่ายน้ำประปาทยอยปรับตัวดีขึ้น หลัง กปน. รั้นซื้อน้ำเพิ่มขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาหน้าผกแคส รวมถึงราคาขายน้ำที่ลดลงทำให้มีแรงจูงใจมากขึ้น แต่เราก็มองมองระมัดระวังจากเศรษฐกิจโดยรวมยังฟื้นตัวช้า ขณะที่ยังขาด catalyst การลงทุนโครงการใหม่



## Company Report

### (0) SHR (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 2.60 บาท) ขาดทุนสุทธิ 3Q24 ใกล้เคียงขาด, 4Q24E พ้นตัว YoY/QoQ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และมีการ Rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2025E ได้ที่ 2.60 บาท อิง DCF (WACC 8.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 2.30 บาท โดย SHR ประกาศขาดทุนสุทธิ 3Q24 ที่ -53 ล้านบาท (ใกล้เคียงตลาดขาด -50 ล้านบาท) หดตัวจาก 3Q23 ที่กำไรสุทธิที่ +15 ล้านบาท แต่ฟื้นตัวจาก 2Q24 ที่ขาดทุนสุทธิที่ -72 ล้านบาท เพราะมีขาดทุนจาก Interest rate Swap ที่ -29 ล้านบาท และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนอีก -17 ล้านบาท เข้ามาลดต้นทุน ขณะที่ขาดทุนปกติอยู่ที่ -7 ล้านบาท ฟื้นตัวจาก 3Q23 ที่ -44 ล้านบาท และจาก 2Q24 ที่ -80 ล้านบาท โดยยังขาดทุนเพราะผลขาดทุนจาก SO มีลดพีส์ที่เพิ่งเปิดคณคณที่ -60 ล้านบาท ทั้งนี้ RevPAR โดยรวมเพิ่มขึ้น +10% YoY และทรงตัว QoQ เพราะ UK เป็นช่วง High season ด้านต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายลดลงได้ -6% YoY และ -3% QoQ จากก่อนหน้านี้ที่เป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพราะมีการ Refinance เงินกู้ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 147 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +71% YoY จากฐานต่ำในปี 2023 และมีการบริหารค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น ขณะที่ค่าผลการดำเนินงาน 4Q24E จะกลับมาทำกำไรได้ โดยจะฟื้นตัวได้ทั้ง YoY/QoQ เพราะเข้าสู่ High season ที่ไทยและมัลดีฟส์ ประกอบกับคาดว่าจะเห็นส่วนแบ่งขาดทุนจาก So Maldives ลดลงเหลือ -20 ล้านบาท จาก 3Q24 ที่ -60 ล้านบาท ราคาหุ้นปรับตัวลดลง -6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET เพราะผลการดำเนินงานที่ So Maldives ยังไม่ฟื้นตัว แต่เราเห็นพัฒนาการของการบริหารค่าใช้จ่ายและต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลงได้ดี ซึ่งจะช่วยให้แนวโน้มกำไร 4Q24E จะกลับมาฟื้นตัวได้อย่างโดดเด่น ประกอบกับมี 2024E EV/EBITDA ที่ 9.8x (-2.00SD below 5-yr average EV/EBITDA) ถูกรองจาก MINT ที่ 9.6x

### (0) MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) กำไรปกติ 3Q24 เป็นไปตามคาด, คาด 4Q24E จะโต YoY ได้ต่อ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และมีการ Rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2025E ได้เท่าเดิมที่ 34.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) เพราะสะท้อนถึงความผันผวนของค่าเงิน โดย MINT ประกาศกำไรปกติ 3Q24 อยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท (+16% YoY, -18% QoQ) เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด เพราะผ่านช่วง Peak season ของยุโรปไปแล้วใน 2Q24 ขณะที่มีกำไรสุทธิที่ 149 ล้านบาท เพราะมีรายการพิเศษราว -2.5 พันล้านบาท จากขาดทุนจากสัญญาณอุปสงค์เป็นหลัก โดย 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้น +9% YoY แต่ลดลง -9% QoQ โดยไทยมี RevPAR ที่ +12% YoY และ +1% QoQ ขณะที่ยุโรปมี RevPAR เพิ่มขึ้นที่ +9% YoY แต่ลดลง -6% 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลง -3% YoY จาก 2Q24 ที่ +3% YoY โดยไทยมี SSSG ลดลง -1% YoY จาก 2Q24 ที่ +1% YoY ขณะที่ออสเตรเลียลดลงที่ -2% YoY จาก 2Q24 ที่ -4% YoY ส่วนจีนลดลงมากที่สุดอยู่ที่ -20% YoY จาก 2Q24 ที่ -20% YoY จากการบริโภคในประเทศที่หดตัวลง กำไรปกติ 9M24 คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 7.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่ราคาตัว 4Q24E จะโต YoY ได้ต่อ เพราะเป็น High season ที่ไทยและมัลดีฟส์เข้ามาช่วยหนุน ราคาหุ้นปรับตัวลดลง -10% และ -13% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET จากประเด็นเรื่องสเปน (สัดส่วนราว 30% ของรายได้โรงแรม NH) ที่ยังมีการประท้วง

ต่อด้านนักท่องเที่ยวมาตลอดตั้งแต่เดือน เม.ย. 24 รวมถึงมีนักท่องเที่ยวเข้ามาภาคดินเพิ่มเติม ขณะที่ RevPAR ในยุโรปยังเติบโต YoY ได้ดี ด้าน valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

### (0) AAV (ซื้อ/เป้า 3.60 บาท) กำไรปกติ 3Q24 ต่ำกว่าคาด, ยังคงประเมิน 4Q24E โตโดดเด่น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.60 บาท อิง 2025E core PER ที่ 15.5 เท่า คิดเป็น -1SD จากค่าเฉลี่ย PER ช่วงก่อนโควิดในปีที่มีกำไรปกติ โดย AAV รายงาน 3Q24 มีกำไรสุทธิ 3.4 พันล้านบาท ดีขึ้นมากทั้ง YoY, QoQ (3Q23 = -1.7 พันล้านบาท, 2Q24 = +84 ล้านบาท) ใกล้เคียงกับ consensus และเราทำได้ แต่หากไม่รวมรายการพิเศษหลักๆ จาก FX gain กำไรปกติจะอยู่ที่ 1.1 ล้านบาท ดีขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ (3Q23 = -981 ล้านบาท, 2Q24 = +321 ล้านบาท) น้อยกว่าเราทำได้ 200 ล้านบาท เนื่องจาก SG&A ที่สูงกว่าเราคาดเป็นหลัก ทั้งนี้ กำไรปกติที่ดีขึ้น YoY เป็นผลจากจำนวนผู้โดยสาร, ค่าตั๋วโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น และราคาน้ำมันที่ลดลง ขณะที่กำไรลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง low season ทั้งนี้ สกิดสำคัญ 3Q24 ได้แก่ 1) ผู้โดยสาร 4.9 ล้านคน (+7% YoY, -2% QoQ), 2) load factor ยังทรงตัวดีที่ 90% (3Q23 = 90%, 2Q24 = 91%), 3) ค่าโดยสารเฉลี่ยจะอยู่ที่ 1.85 พันบาท (+8% YoY, -4% QoQ) และ 4) ได้ผลบวกจากราคาน้ำมันเครื่องบิน 30 ก.ย. 24 อยู่ที่ USD84/bbl ลดลงจาก 30 มิ.ย. 24 ที่ USD102/bbl เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 2.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2023 ที่กำไร 167 ล้านบาท ทั้งนี้ กำไรปกติ 9M24 คิดเป็น 62% จากทั้งปี สำหรับผลการดำเนินงานปกติ 4Q24E จะมีทิศทางโดดเด่น เนื่องจากจะเริ่มเข้าสู่ช่วง high season, มีจำนวนเครื่องบินให้บริการเพิ่มขึ้น และค่าตั๋วโดยสารเฉลี่ยที่จะปรับตัวดีขึ้น ราคาหุ้น outperform SET +5%/+16% ใน 1 เดือน และ 3 เดือน จากกำไร 1Q-2Q24 ที่เติบโตดี และแม้ 3Q24 กำไรปกติจะต่ำกว่าคาด เนื่องจากเป็นช่วง low season แต่ยังมีกำไรได้ ทั้งนี้ เรายังแนะนำ "ซื้อ" โดยเรายังประเมินว่าราคาหุ้นจะ outperform SET ในช่วง 4Q24E-1Q25E จากกำไรที่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นตามการท่องเที่ยวที่เข้าสู่ high season

### (0) ONEE (ซื้อ/เป้า 4.90 บาท) กำไร 3Q24 โต YoY, QoQ ตามคาดจากรายได้และ GPM โต

เราคงแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 4.90 บาท อิง 2025E PER 20.0x ONEE รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 164 ล้านบาท (+8% YoY, +36% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและเราคาด กำไรขยายตัว YoY จากรายได้และ GPM ขยายตัวสำหรับกำไรที่ขยายตัว QoQ หนุนโดย 1) รายได้รวม +8% QoQ จากรายได้ที่ขยายตัวในทุกธุรกิจจากรายได้ advertising +5% QoQ, copyrights +27%, radio +8%, event business +11% QoQ จาก events และคอนเสิร์ตที่เพิ่มขึ้น, 2) GPM ขยายตัวจาก GPM ของ artist management ที่ดีขึ้น, การควบคุมต้นทุนผลิตคอนเทนต์ดีขึ้นและสัดส่วนรายได้ copyrights ซึ่ง high margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่าย selling expenses ที่ดีขึ้น แม้จะมี one-time expense จากการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ (ธุรกิจ Artist Management & Copyrights) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 507 ล้านบาท ทรงตัว YoY และปี 2025E ที่ 584 ล้าน



## Company Report

บาท (+15% YoY) กำไรสุทธิ 9M24 มีสัดส่วนที่ 62% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q24E จะโต YoY, QoQ จากรายได้ที่ขยายตัวต่อเนื่อง ราคาหุ้น underperform SET -7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2025E PER 15.6x ต่ำกว่า peer กลุ่ม MEDIA อย่างไรก็ดี ตาม เรายังชอบ ONEE จากความหลากหลายในธุรกิจ ช่วยลดการพึ่งพิงเปิดเงินโฆษณา

### (0) PLANB (ซื้อ/เป้า 10.20 บาท) กำไร 3Q24 ใกล้เคียงคาด, 4Q24E เข้าสู่ high season กลุ่มมีเดีย

**เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 10.20 บาท** อิง 2024 PER 41.0x (ใกล้เคียง -1.25SD below 3-yr avg PER) PLANB รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 282 ล้านบาท (+8% YoY, +7% QoQ) ใกล้เคียงกับตลาดและเราคาด กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +19% YoY จากรายได้ OOH +11% YoY จากการขยาย media capacity และ utilization rate ปรับตัวดีขึ้น เป็น 75.5% (จาก 73.2% ใน 3Q23) และ engagement marketing +46% YoY จากการรับรู้รายได้ Olympics และรายได้มวยที่เพิ่มขึ้น, 2) GPM ลดลงเนื่องจากสัดส่วนรายได้ engagement marketing เพิ่มขึ้น ด้านกำไรโต QoQ เป็นไปตามฤดูกาล เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1,060 ล้านบาท (+16% YoY) กำไร 9M24 มีสัดส่วนที่ 69% ของประมาณการ ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q24E จะเป็นจุดสูงสุดของปี จาก high season ของกลุ่ม, งบโฆษณาที่อื่นจากสถานการณ์น้ำท่วม และกลุ่ม FMCG มีการออกสินค้าใหม่เพิ่มขึ้น, การท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวและการกระตุ้นกำลังซื้อของภาครัฐ ราคาหุ้น underperform SET -13% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน PLANB เทรดอยู่ที่ 2024E PER 28.3x เราเลือก PLANB เป็น top pick กลุ่มสื่อโดยเรามองว่าจะได้ประโยชน์มากที่สุดหลังเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ประชาชนหันมาใช้ชีวิตนอกบ้านเพิ่มขึ้น

### (0) NEO (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท) กำไร 3Q24 ใกล้เคียงคาด

**เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 55.00 บาท** อิง 2025E PER 14.8x NEO รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 231 ล้านบาท (-34% YoY, -14% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและเราคาด กำไรชะลอตัว YoY จากฐานที่สูงเป็นพิเศษใน 3Q23 ด้านกำไรที่ชะลอตัว QoQ แม้รายได้จะขยายตัวต่อเนื่อง +2% QoQ จาก GPM ลดลงจากสัดส่วนรายได้ Baby & Kids ซึ่ง high margin ปรับตัวลดลง และราคา Palm Kernel Oil ซึ่งเป็นสารตั้งต้นในการผลิต surfactant (มีสัดส่วนที่ 20%-25% ของ COGS) ปรับตัวเพิ่มขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 998 ล้านบาท (+20% YoY) และปี 2025E ที่ 1,109 ล้านบาท (+11%) ทั้งนี้ กำไร 9M24 มีสัดส่วนเป็น 77% ของประมาณการกำไรปี 2024E ราคาหุ้น underperform SET -12% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน NEO เทรดอยู่ที่ 2025E PER 9.7x เรายังชอบ NEO จาก 1) เป็นผู้นำตลาด FMCG ที่มี brand portfolio ที่แข็งแกร่ง, 2) มีแผนขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องในทุกปี และ 3) รายได้ต่างประเทศยังมีโอกาสเติบโตอีกมากจาก penetration rate ที่ยังต่ำ (สัดส่วนรายได้ต่างประเทศที่ 12% ของรายได้รวม) ทั้งนี้ในระยะสั้นมีความเสี่ยงจากราคา Palm Kernel Oil ที่มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น

### (0) BGRIM (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท) 3Q24 รายได้พัฒนาโครงการ หนุน แนวโน้ม 4Q24E ลดจากปัจจัยฤดูกาล

**เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 35.00 บาท** อิง DCF (WACC 5.7%, TG 0%) ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไรปกติ 3Q24 ที่ 808 ล้านบาท (+28% YoY, +35% QoQ) ดีกว่าตลาดคาด +25% โดยได้ปัจจัยหนุนจากรายได้จากการพัฒนาโครงการ 231 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (จากน้อยกว่า 10 ล้านบาทใน 3Q23 และ 2Q24) ช่วยขยาย margin SPP ที่ลดลงจากค่าก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น (+5% YoY, +10% QoQ) ในขณะที่ราคาขายไฟฟ้า IU ถูกดึงไว้จากค่า Ft และจากงบ 3Q24 ที่ออกมาดีกว่าคาดทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2024E ขึ้นมาที่ 2.1 พันล้านบาท (+5% YoY) ปรับขึ้นจากประมาณการเดิม 19% เพื่อสะท้อนรายได้จากการพัฒนาโครงการซึ่งเกิดขึ้นใน 3Q24 เข้ามา ด้านแนวโน้ม 4Q24E คาดกำไรปกติลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล และค่าก๊าซที่ปรับตัวขึ้นยังคงกดดัน SPP margin ในขณะที่รายได้จากการพัฒนาโครงการยังคงความเสถียรซึ่งอาจทำให้รายได้ดังกล่าวหดหายไป ใน 4Q24E อย่างไรก็ดีตามกำไรปกติปี 2025E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการที่ 3.1 พันล้านบาท (+42% YoY) จาก 1) สมมติฐานการปรับค่า Ft ยัง cover ต้นทุนพลังงานและเริ่มทยอยจ่ายคืนหนี้ กฟผ. (0.25 บาท/หน่วย) 2) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเกาหลี 179MWe COD ตามกำหนด ราคาหุ้น underperform SET รว -27% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากความกังวลเรื่องการแทรกแซงค่าไฟฟ้าจากภาครัฐและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ล่าช้า อย่างไรก็ตามการระดับปัจจุบันคาดสะท้อนความกังวลดังกล่าวไปมาก ประเมินหุ้นสามารถกลับมา outperform SET ได้จากแนวโน้มการปรับอัตราดอกเบี้ยลงที่ใกล้เข้ามา และราคาหุ้นที่เทรดในแบนด์ -0.75SD กรอบต่ำสุดในรอบ 5 ปี นอกจากนี้ short term catalyst คือการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 3.6GW ในช่วงปลายปี 2024E เป็นอีกปัจจัยหนุน

### (0) GFPT (ซื้อ/เป้า 16.00 บาท) 3Q24 ตามคาด, ส่งออก 4Q24E ชะลอ QoQ ตามฤดูกาลแต่ยังทรงตัวสูง

**เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 16.00 บาท** โดยปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025E แต่ de-rate PER ลงเล็กน้อยเป็น 9x (-0.5SD below 5-yr average PER โดยไม่รวมช่วงปี 2021 ซึ่งเทรดอยู่สูงกว่าระดับปกติ) จากเดิม 10x เพื่อสะท้อนการขยายตัวของกำไรปกติปี 2025E ค่อนข้างท้าทายจากฐานปี 2024E ที่สูง GFPT รายงานกำไรปกติ 3Q24 (ไม่รวมรายการ Fx) ที่ 564 ล้านบาท (+77% YoY, +0.4% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด กำไรปกติขยายตัว YoY ได้อานิสงส์จากต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง รวมถึงส่งออกสูงขึ้น ขณะที่ทรงตัว QoQ เป็นผลจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมชะลอ -26% QoQ โดยหลักจาก GFN หลังราคาชิ้นส่วนโกในประเทศลดลงหลังเข้าฤดูฝน แต่ถูกชดเชยจากปริมาณส่งออกโดยรวมขยายตัวดีจาก high season เราปรับกำไรปกติปี 2024E/25E ขึ้นเล็กน้อย +4%/+4% เป็น 2.1 พันล้านบาท/2.2 พันล้านบาท (+62% YoY/+5% YoY) โดยหลักจากการปรับสมมติฐาน GPM ขึ้นสอดคล้องกับเป้าหมายใหม่ของบริษัท สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะดีขึ้น YoY แต่จะกลับมาอ่อนตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของส่งออก โดยคาดการณ์ปริมาณส่งออกจะลดลง -5% QoQ แต่ยังมีโตดี +17% YoY ราคาหุ้น underperform SET -27% ใน 3 เดือน จากเงินบาทกลับมาแข็งค่าและราคาไก่ในประเทศลดลง อย่างไรก็ดีตามเรามองว่าราคาไก่ในประเทศมีโอกาสดึงกลับมาฟื้นตัวหลังจากนี้หลังผ่านช่วงฤดูฝน ขณะที่ valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจ เทรดที่ 2025E PER เพียง 6x



## Company Report

### (0) PTG (ถือ/เป้า 10.00 บาท) 3Q24 ลดลง QoQ อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวใน 4Q24E

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท อิง PER 13X หรือเทียบเท่า -1SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 70 ล้านบาท (+260% YoY, -85% QoQ) ต่ำกว่าตลาดประเมินที่ 92 ล้านบาท โดย YoY เพิ่มขึ้นจากรธุรกิจ Oil มีปริมาณขายมากขึ้น และธุรกิจ Non-Oil ยังคงขยายตัว ในขณะที่ QoQ ลดลงจากปัจจัยฤดูกาลธุรกิจ Oil โดย 3Q24 ธุรกิจ Oil มี sales volume 12% YoY, -8% QoQ ในขณะที่ marketing margin อยู่ที่ 1.65 บาท/ลิตร (ทรงตัว YoY, -5% QoQ) ส่งผลให้ Oil GP +11% YoY, -12% QoQ ในขณะที่ส่วนของ Non-oil GP +31% YoY, ทรงตัว QoQ โดย major growth contribution มาจากภาพฟื้นไทย เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.2 พันล้านบาท (+25% YoY) หากใน 4Q24E Oil sales volume growth และ marketing margin อยู่ในระดับ 10%-15% และ 1.75 บาท/ลิตร ตามลำดับ ประเมินกำไร 4Q24E ที่ระดับ 400-500 ล้านบาท ฟื้นตัว QoQ ราคาหุ้น underperform SET รว -11% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ความผันผวนของค่าการตลาด รวมถึงประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขึ้นต่ำเป็นปัจจัยกดดัน แต่ปัจจุบันราคาหุ้นลงมาเทรดใน band -1SD (เป็นกรอบต่ำสุดในรอบ 3 ปี) แต่ประเด็นดังกล่าวคาดว่าจะยังเป็นปัจจัย overhang ราคาหุ้นให้กลับไป outperform ตลาดได้ยาก

### (+) CBG (ซื้อ/เป้า 95.00 บาท) เรื่องดีๆกำลังตามมาอีกมาก

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 95.00 บาท อิง 2025E PER 27.0x (ใกล้เคียง -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (12 Nov 2024) outlook ยังดีต่อเนื่องตามคาด มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ปี 2025E ตั้งเป้ารายได้เติบโต +20% YoY หนุนโดยรายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่เพิ่ม +30% YoY (ตั้งเป้า market share แต่ละ 29% ณ สิ้นปี 25E) ด้าน distribution business +30-40% YoY คาดรายได้ต่างประเทศ +2% YoY (ไม่รวมเบียร์ในประเทศการรายได้ปี 2025E), GPM ขยายตัว จาก raw & packaging materials ที่ลดลง, 2) สำหรับ 4Q24E คาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศโตต่อ ด้านรายได้ต่างประเทศเติบโต QoQ และทรงตัว YoY จากยอดขายเมียนมาที่ดีขึ้น, 3) โรงงานเมียนมา คาด COD 2Q25E และโรงงานกัมพูชา เริ่มก่อสร้าง 2Q25E และ 4) บริษัทอยู่ระหว่างการปรับสูตรลดน้ำตาล เพื่อรองรับการขึ้นภาษีน้ำตาลของรัฐบาลในปี 2025E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 2,939 ล้านบาท (+53% YoY) และปี 2025E ที่ 3,508 ล้านบาท (+19% YoY) เราคาดว่ากำไร 4Q24E เดินหน้าโตต่อจาก high season คาดรายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศทำ All Time High ต่อเนื่องและรายได้ distribution business โตต่อเนื่อง ราคาหุ้น underperform SET -1% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่า valuation น่าสนใจ ปัจจุบัน CBG เทรดอยู่ที่ 2025E PER 21.9x ยังไม่สะท้อน 2023-2025E EPS CAGR +35%

### (0) SNNP (ซื้อ/เป้า 17.00 บาท) Outlook ยังเป็นไปตามคาด, 4Q24E โตจาก high season

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 17.00 บาท อิง 2025E PER 22.5x เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (12 Nov 24) มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) รายได้เวียดนามใน 4Q24E จะฟื้นตัว QoQ และใน 1Q25E จะกลับสู่สภาวะปกติ หลังปรับโครงสร้าง distributor เสร็จ ตอนนี้อยอดแบบเวียดนามยังมีสต็อกไม่พอขายประมาณ 10% และ capacity ของในไทยเต็ม อยู่ระหว่างปรับเพิ่มการผลิตแบบเวียดนามเป็น 2 กะจาก 1 กะโดยใช้เวลาประมาณ 2 เดือนจะเห็นผลชัดเจนใน 1Q25E, 2) 4Q24E รายได้ต่างประเทศ ฟื้นตัว QoQ จากเวียดนาม และฟิลิปปินส์ขยายตัว และ 3) สำหรับปี 2024E คาดรายได้เติบโต mid-single digit YoY (เดิมเป้า double digit), รายได้ต่างประเทศ ทรงตัว YoY, ในประเทศ mid-single digit ทั้งนี้ คาดรายได้ในประเทศ พ.ย. จะทำ All Time High ทั้งนี้ Outlook ยังเป็นไปตามคาด เราคาดว่ากำไร 4Q24E ขยายตัว จาก high season โดยรายได้ในประเทศที่โตต่อ ด้านรายได้ต่างประเทศโต QoQ จากรายได้เวียดนาม และรายได้ฟิลิปปินส์ขยายตัว เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 659 ล้านบาท (+4% YoY) และปี 2025E ที่ 728 ล้านบาท (+10% YoY) ราคาหุ้น underperform SET -7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SNNP เทรดอยู่ที่ 2025E PER 15.4x เรายังชอบ SNNP จาก 1) มี snack & beverage ที่ครอบคลุมทุกเพศ ทุกวัย, 2) มี production facilities ทั้งในและต่างประเทศ และ 3) penetration rate ในต่างประเทศยังต่ำ มีโอกาสเติบโตอีกมาก



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันอังคาร (12 พ.ย.) เนื่องจากนักลงทุนเทขายทำกำไรหลังจากตลาดทะยานขึ้นอย่างแข็งแกร่งในช่วงหลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ นอกจากนี้ ตลาดยังถูกกดดันการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร รวมทั้งความกังวลว่านโยบายต่าง ๆ ของที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ อาจส่งผลให้เงินเพื่อปรับตัวสูงขึ้น ขณะเดียวกันนักลงทุนจับตาคำการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เพื่อประเมินทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 43,910.98 จุด ลดลง 382.15 จุด หรือ -0.86%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,983.99 จุด ลดลง 17.36 จุด หรือ -0.29% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 19,281.40 จุด ลดลง 17.36 จุด หรือ -0.09%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดร่วงลง 2% สู่ระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 3 เดือนในวันอังคาร (12 พ.ย.) เนื่องจากความวิตกกังวลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ-จีนได้ส่งผลกระทบต่อหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ที่พึ่งพารายได้จากตลาดจีน นอกจากนี้ การเปิดเผยผลประกอบการที่ซบเซาของบริษัทจดทะเบียนถ่วงตลาดลงด้วย ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 502.23 จุด ลดลง 10.14 จุด หรือ -1.98%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,226.98 จุด ลดลง 199.90 จุด หรือ -2.69%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 19,033.64 จุด ลดลง 414.96 จุด หรือ -2.13% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,025.77 จุด ลดลง 99.42 จุด หรือ -1.22%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบในวันอังคาร (12 พ.ย.) สู่ระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 เดือน โดยถูกกดดันจากความวิตกกังวลว่า โดโนลด์ ทรัมป์ ว่าที่ประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ อาจเลือกผู้มีนโยบายแข็งกร้าวต่อจีนขึ้นเป็นรัฐมนตรีต่างประเทศคนใหม่ และตลาดยังถูกกดดันจากรายงานผลประกอบการที่น่าผิดหวังของบริษัทจดทะเบียนด้วย ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,025.77 จุด ลดลง 99.42 จุด หรือ -1.22%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันอังคาร (12 พ.ย.) หลังจากนักลงทุนซื้อซ้ำข่าวโอเปกปรับลดคาดการณ์อุปสงค์น้ำมันโลกในปีนี้และปีหน้า สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 8 เซนต์ หรือ 0.12% ปิดที่ 68.12 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 6 เซนต์ หรือ 0.08% ปิดที่ 71.89 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันอังคาร (12 พ.ย.) เนื่องจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์และการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเป็นปัจจัยกดดันตลาด ขณะที่นักลงทุนจับตาค่าเงินเฟ้อของสหรัฐฯ รวมทั้งการแสดงความเห็นของเจอโรม พาวเวล ประธานเฟดในสัปดาห์นี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 11.40 ดอลลาร์ หรือ 0.44% ปิดที่ 2,606.30 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **WHA กุมซื้อที่รับ 'ทรัมป์' เซ็นจูเกิ้ล-คาต้าคัพเพิร์ล**  
บีก WHA รับทรัมป์มา ย้ายฐานเพียบ ดันนิคมฯขึ้นยาว ชื่นอกจากจีนยังมีประเทศอื่นย้ายฐานเข้าไทย จ่อทุ่มงบลงทุนซื้อที่ดินเพิ่มพัฒนาอีกหลายหมื่นไร่ ประกาศต้นปีหน้า ชี้คาต้าเซ็นเตอร์ออก ภูเก็ตเซ็นลงทุนแล้วรับรู้อย่างดีปีหน้า รับสาธารณูปโภคจะพุ่ง เดินหน้า Direct PPA ชูไตรมาส 4 งบพิก มีกำไรขายสินทรัพย์เข้า WHAIR ราว 400-500 ล้านบาท
- **PCE ชูดีมานด์ปาล์มติด มั่นใจปีโตตามเป้า 15%**  
PCE ไตรมาส 3/2567 กำไรนิวไฮ แตะ 188.5 ล้านบาท เหตุรายได้จากการขาย-บริการ โต 79% หนุน 9 เดือนกำไรทะลุ 400 ล้านบาท เผยไตรมาส 4 ดีต่อเนื่องจากราคาปาล์มดิบในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น-ดีมานด์ทรงถึงปีหน้า คงเป้ารายได้ปีโต 10-15% จากปีก่อน ไบรรมองกำไรทั้งปี 511 ล้านบาท
- **CRD พืชผักลิ้งกำไร 144% ทุนเบิกลือกสูงทะลุพันล.**  
CRD โชว์ฟอร์มเจ๋ง ผลงานไตรมาส 3/2567 พลิกกำไรโหด 144% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุน ด้านมาร์จิ้นพุ่งขึ้นเท่าตัว รับปัจจัยบวกธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง จัดเก็บและกำจัดขยะ-มูลฝอยโตดี กอดเบิกลือกสูง 1.12 พันล้านบาท
- **MPJ ธุรกิจใหม่บูม เฟรชโด้สูง 172% ยันกอดหุ้นแน่น**  
MPJ โชว์กำไรสุทธิ 9 เดือน 69 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% กำไรไตรมาส 3 พุ่งขึ้น 13% รับรายได้ 2 ธุรกิจใหม่ เฟรชโด้ 172% ส่วนคลิ่งสินค้าพุ่ง 760% ขณะที่ลานตู้โตเพิ่ม 7% ฟากผู้บริหารยืนยันผู้ถือหุ้นเดิมกอดหุ้นแน่นครบทั้ง 100% ไม่ขายออก
- **IND ชูผลงานเด่นท้ายปีโปรเจกต์อื้อ**  
IND แจ้งผลงานหรู ไตรมาส 3/2567 กวาดกำไร 16.35 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 57% ส่วน 9 เดือนพลิกกำไร 30.48 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 331.26% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุน 13.18 ล้านบาท แย้มโค้งสุดท้ายก่อสร้างภาครัฐฟื้น หนุนงานโครงสร้างพื้นฐานออกเพียบ อดตเบิกลือก 1.86 พันล้านบาท
- **BIZ ลุยประมูลงาน ทุนเบิกลือก 900 ล. ชูรายได้ปี 67 โตสวย**  
BIZ เปิดผลงานไตรมาส 3/2567 โชว์กำไรสุทธิ 86.97 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 86.88% เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อน หลังส่งมอบเครื่องฉายรังสีรักษามะเร็งให้กับโรงพยาบาลภาครัฐได้ตามแผน ฟากผู้บริหาร "สมพงษ์ ชันท์ทิยอนนท์" เผย Backlog กว่า 900 ล้านบาท พร้อมชิงประมูลงานลือกใหม่กว่า 800 ล้านบาท มั่นใจผลงานปี 2567 เติบโตได้ดีกว่าปีก่อน
- **BBGI ผนึกพันธมิตรระดับภูมิภาค "เคลปเปล-คลินเอดจ์" ร่วมพัฒนาธุรกิจไบโอแอลเอ็นจีในประเทศไทย**  
กำลังผลิต 130 ตันต่อวัน ตั้งเป้าเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในปี 2570 หวังยกระดับการใช้พลังงานหมุนเวียนจากเชื้อเพลิงชีวภาพในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้-งานรับนโยบาย Net Zero ของประเทศไทย
- **ORI สยายปีกภูเก็ต ส่งบ.ลูกผูกคองโดเจาะลูกค้าไทย-เทศ**  
ออริจิ้น เวอร์ติคัล สยายปีกภูเก็ตต่อเนื่อง เปิดคองโดเพิ่มอีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 5,500 ล้านบาท กระจายโซนเชิงทะเล-ทะเล-ใจกลางเมือง เสริมพลังลูกค้าไทย-ต่างชาติ



## 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