



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดตลาด อาจมี rebound ช่วงเช้า แต่ภาพใหญ่ๆ ยังดูอึมครึม ดัชนีฯมี โอกาสปิดลบ ตัวต่งหลักๆมาจากปัจจัยต่างประเทศ และเข้าสู่การรายงาน กำไรของบริษัทในตลาดหุ้นทั่วโลก
- ภาพใหญ่ของตลาด เป็นไปตามคาด คือยังไม่ผ่าน 1500 จุด และจะปรับฐาน ก่อน โดยปัจจัยลบหลายตัวที่เข้ามา (Bond Yield , ดอลลาร์แข็ง (Dollar Index 104.2) , กำไร บจ. , เลือกตั้งสหรัฐฯ และสถานการณ์ตะวันออก กลาง ซึ่งมีผลต่อกระแสเงินลงทุนหลักของโลก และไทย ก็โดนกระทบจาก เรื่องนี้ .. ประเมินดัชนีฯ กลับเข้าสู่โหมดของการปรับฐาน อีกครั้ง โดยมีแนว รับสำคัญ 2 จุดใหญ่ๆ คือ 1470 และ 1438 จุด
- ตลาดไทยลงแรงกว่าที่อื่นๆ ทั้งนี้ ดัชนีฯ ปรับตัวก่อนเข้าวันหยุดถึง 18 จุด แยกเป็นกลุ่มหลักๆ ที่ลากดัชนีฯ คือ กลุ่ม GULF ประมาณ 6 จุด และหุ้น ธนาคาร ที่โดนกระหน่ำขายหลังส่งงบ อีกราว 3 จุด ส่วนที่เหลือ กระจายไป ในหุ้น BDMS , PTTEP และตัวใหญ่อื่นๆ .....เรามองว่า การปรับตัวลงส่วน หนึ่งมาจากการขายทำกำไรหลัง มีปัจจัยลบหลายตัวเข้ามาในตลาด และ ความสิ้นสะเทือนในเรื่อง การพุ่งขึ้นของ bond Yield ของสหรัฐฯ และเงิน บาทที่อ่อนค่าลง คาดวันนี้ หุ้นเหล่านี้ จะมีการ rebound ได้ช่วงสั้นๆ
- ตลาดพันธบัตร สหรัฐฯ ที่เกิดความปั่นป่วนขึ้น โดยแรงขายที่เข้ามา ทำให้ Bond Yield 10 ปี กระชากขึ้นไปแตะ 4.24% จากโอกาสที่ Fed ลดดอกเบี้ย ได้ช้าลง และข่าวใหม่ คือ Trump มีโอกาสชนะการเลือกตั้ง (หนี้สาธารณะจะ สูงขึ้นกว่าคาด ; สำสุด \$35 ล้านล้านเหรียญ) และความเสี่ยงจากสงคราม (ตะวันออกกลาง) ส่งผลให้สินทรัพย์เสี่ยง แม้กระทั่ง พันธบัตรรัฐบาล ถูก ขายออกมาทั่วโลก แต่สินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์ คือ ทองคำ (เราแนะนำให้ถือ ทอง(บาท)) และ Bitcoin
- สถานการณ์ตะวันออกกลาง มีการตบตบได้ของคู่สงคราม ฮิซบอลเลาะห์ และ อิสราเอล ที่ยังรุนแรง ต้องจับตาดูสหรัฐฯ ส่งตัวแทนเข้าไปยังซาอุดี และ ประเทศในตะวันออกกลาง เพื่อยับยั้งความรุนแรง หรือหากทางให้สองฝ่าย หยุดยิง (แต่ไม่มีประเด็นของอิหร่าน) ..... จากข่าวที่หลุดออกมาว่า อิสราเอลอาจโจมตีอิหร่านก่อนสหรัฐฯเลือกตั้ง (5 พ.ย.) เป็นตัวแปรที่ กดดันตลาดหุ้นทั่วโลกอยู่ต่อไป
- รัฐบาลเล็งเก็บภาษีรถติด ขวเวลาศึกษา 1 ปี มีแผนเก็บภาษีตามเส้นทาง แนวรถไฟฟ้าก่อน คาดจ่าย 40-50 บาทต่อวัน ทั้งนี้เพื่อนำมาเป็นแหล่งเงิน ของนโยบายรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย และยังมี การตั้งกองทุน โครงสร้างพื้นฐาน 3 แสนล้าน เพื่อซื้อคืนสัมปทานจากเอกชน
- คลังเผยหารื้อกกก. เตรียมออกโครงการเสมือนโครงการเราที่เกี่ยวกับ โดยรัฐบาลจะสนับสนุน 40% และนักท่องเที่ยวอีก 40% หรือคนละครั้ง คาด ดำเนินการปลายปีนี้ .... กลุ่มโรงแรมและร้านอาหารจะได้ประโยชน์จาก มาตรการนี้
- ธนาคารรายงานกำไรไปแล้ว โดยรวมๆ นักลงทุนกังวลเรื่อง NPLs ใน อนาคต มากกว่าเรื่องอื่นๆ จึงมีแรงขายหุ้นกลุ่มนี้ตามมา (แม้หุ้นกำไรดี ก็ ถูกขาย) จากนี้ไปจะเป็นคิวของกลุ่ม SCC (SCC, GLOBAL, SCGP) ที่ ราคาหุ้นกลุ่มนี้ปรับตัวลงมามากสะท้อนกำไรที่ย่ำแย่ในช่วงนี้ (ตามภาวะ เศรษฐกิจและอุตสาหกรรม)
- Event สำคัญวันนี้ : ตัวเลขผลประกอบการว่างงาน, ยอดขายบ้านใหม่สหรัฐฯ

News Comment

(O) Tourism (Neutral) นักท่องเที่ยวล่าสุดตรงตัว WoW จากจีน, อินเดีย, รัสเซียเพิ่ม แต่มาเลเซียลด

Company Report

- (+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 21.40 บาท) กำไร 3Q24E ทุนสถิติใหม่จากรายได้ ATH และ GPM พยายามตัว
- (-) SNNP (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 17.00 บาท) คาดกำไร 3Q24E โตชะลอจาก รายได้ต่างประเทศ
- (-) OSP (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 26.00 บาท) กำไรปกติ 3Q24E โต YoY ลดลง QoQ จากตั้งสำรองโรงงานพม่า
- (O) AURA (ซื้อ/เป้า 16.70 บาท) กำไร 3Q24E ยังโตดี YoY, ลด QoQ จาก ราคาทองกลับมารงตัว
- (O) KKP (ถือ/เป้า 50.00 บาท) Credit cost ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว แต่สินเชื่อ ยังคงหดตัวลงต่อ

Strategy

- จากที่ประเมินว่า ดัชนีฯ อาจกลับเข้าสู่โหมดของการปรับฐาน อีกครั้ง โดยมี แนวรับสำคัญ 2 จุดใหญ่ๆ คือ 1470 และ 1438 จุด..... ถ้าวันนี้ ดัชนีฯ ยัง ปรับตัวลงต่อ เราแนะนำให้ปรับกลยุทธ์ เป็น “ขาย” เพื่อโปรจงหัว-ซื้อรอบใหม่
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ WHA, BDMS และ MTC ออก และนำ CPAXT เข้ามา หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย CPAXT(10%), TRUE\*(10%), CPALL(10%)

Technical : PRM, ITC

Calendar

| Date   | Country | Event                                | Period | Surv(M)   | Prior    |
|--------|---------|--------------------------------------|--------|-----------|----------|
| 21-Oct | CH      | 1-Year Loan Prime Rate               | Oct-21 | 3.2%      | 3.4%     |
| 23-Oct | US      | Existing Home Sales MoM              | Sep    | 0.4%      | -2.5%    |
|        | TH      | Car Sales                            | Sep    | --        | 45,190   |
| 24-Oct | US      | Initial Jobless Claims               | Oct-19 | --        | 241k     |
|        | US      | New Home Sales MoM                   | Sep    | -0.6%     | -4.7%    |
| 25-Oct | US      | U. of Mich. Sentiment                | Oct F  | 69.47     | 68.90    |
| 26-Oct | TH      | Mfg Production Index ISIC NSA YoY    | Sep    | --        | -1.9%    |
| 27-Oct | CH      | Industrial Profits YoY               | Sep    | --        | -17.8%   |
| 29-Oct | US      | Advance Goods Trade Balance          | Sep    | -\$96.47b | -\$94.3b |
| 30-Oct | EC      | GDP SA QoQ                           | 3Q A   | --        | 0.2%     |
|        | US      | ADP Employment Change                | Oct    | --        | 143k     |
|        | US      | GDP Annualized QoQ                   | 3Q A   | 2.9%      | 3.0%     |
|        | US      | Pending Home Sales MoM               | Sep    | --        | 0.6%     |
| 31-Oct | JN      | Retail Sales YoY                     | Sep    | --        | 2.8%     |
|        | JN      | BOJ Meeting                          | Oct    | --        | 0.25%    |
|        | CH      | Manufacturing PMI                    | Oct    | --        | 49.8     |
|        | TH      | BoT : Thai's Economic Monthly Report |        |           |          |
|        | EC      | CPI Estimate YoY                     | Oct    | --        | --       |
|        | US      | PCE Price Index YoY                  | Sep    | 2.1%      | 2.2%     |
|        | US      | Core PCE Price Index YoY             | Sep    | 2.6%      | 2.7%     |



## News Comment

**( 0 ) Tourism (Neutral) นักท่องเที่ยวล่าสุดทรงตัว WoW จากจีน, อินเดีย, รัสเซียเพิ่ม แต่มาเลเซียลด**

นักท่องเที่ยวสัปดาห์ล่าสุด (14-20 ต.ค.) ทรงตัว WoW จากจีน, อินเดีย, รัสเซียเพิ่ม แต่มาเลเซียลด สมว.ท่องเที่ยวและกีฬา เปิดเผยข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวสัปดาห์ที่ผ่านมา (14-20 ต.ค.) มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 575,142 คน (-0.05% WoW/+12% YoY) คิดเป็นจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าประเทศไทยเฉลี่ยวันละ 82,163 คน โดยประเทศมี % เพิ่มขึ้นตามลำดับดังนี้ 1) รัสเซีย 29,628 คน (+21% WoW), 2) จีน 93,223 คน (+8% WoW/+57% YoY) และ 3) อินเดีย 39,900 คน (+6% WoW/+25% YoY) ขณะที่ประเทศมี % ลดลงตามลำดับดังนี้ 1) มาเลเซีย 77,723 คน (-9% WoW/-6% YoY) และ 2) เกาหลีใต้ 29,313 คน (-5% WoW) โดยการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะไกล (Long haul) เดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้น จากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวของภูมิภาคยุโรป และภูมิภาคอเมริกา โดยเดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้น 11.56% จากสัปดาห์ก่อนหน้า โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวชาวรัสเซียที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 5,191 คน หรือ 21.54% จากสัปดาห์ก่อนหน้า และเพิ่มขึ้นมาเป็นกลุ่มที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวเป็นอันดับที่ 4 จากเดิมในอันดับที่ 5 ขณะที่นักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะใกล้ (Short haul) เดินทางเข้ามาลดลง จากการชะลอตัวด้านการเดินทางก่อนมีวันหยุดต่อเนื่องของนักท่องเที่ยวชาวมาเลเซีย สำหรับจำนวนนักท่องเที่ยวสะสมตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-20 ต.ค. 24 ทั้งสิ้น 27,794,011 คน เพิ่มขึ้น +30% YoY (ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา)

**DAOL:** เรายังเป็นกลางต่อกลุ่มท่องเที่ยวจากตัวเลขนักท่องเที่ยวที่ทรงตัว WoW แต่ยังมีนักท่องเที่ยวจีน, อินเดีย, รัสเซียปรับตัวเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวรวมจะทำได้แค่ทรงตัวเพราะนักท่องเที่ยวมาเลเซียปรับตัวลดลง ขณะที่นักท่องเที่ยวหลักอย่างจีน, อินเดีย, รัสเซียมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเราประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวรวมเฉลี่ยรายสัปดาห์ในช่วง 21-27 ต.ค.67 จะค่อยๆเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพราะการเข้าสู่ช่วง High season ของไทย และจะเริ่มมากขึ้นอีกในเดือน พ.ย.-ธ.ค. 24 ที่มีหลายเทศกาลเข้ามาช่วยหนุน ทั้งนี้ภาพรวมของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2024E ยังอยู่ในกรอบประมาณการ นักท่องเที่ยวรวมและนักท่องเที่ยวจีนที่เราประเมินไว้ 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 ของกลุ่มท่องเที่ยวเรายังชอบ AAV, AOT และ MINT

**AAV (ซื้อ/เป้า 3.20 บาท)** 3Q24E จะยังมีกำไรปกติได้แม้จะอยู่ในช่วง low season จากผู้โดยสารและค่าตัวโดยสารที่ยังดี ขณะที่ 4Q24E จะดีขึ้นโดดเด่นจากการเริ่มเข้าสู่ high season

**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 ขณะที่เราคาดว่า 3Q24E จะโต YoY ได้ต่อเพราะยังเป็น High season ที่ยุโรป โดย RevPAR ที่ยุโรปยังเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +15% YoY และมี ADR เพิ่มขึ้นได้ +12% YoY ส่วนไทย RevPAR เพิ่มขึ้นได้ดี +16% YoY ส่วน 4Q24E จะมี High season จากไทยและมัลดีฟส์ช่วยหนุน



## Company Report

### (+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 21.40 บาท) กำไร 3Q24E ขุดสถิติใหม่ จากรายได้ ATH และ GPM พยายามตัว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 21.40 บาท ถึง 2025E PER 22.0x เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 29 ล้านบาท (+51% YoY, +122% QoQ) และกำไรปกติ (+51% YoY, +58% QoQ) สูงกว่าที่เราคาดการณ์เดิมจาก GPM ที่ดีกว่าคาด โดยกำไรต่อ YoY จากรายได้รวมกำไรสุทธิสูงสุดใหม่ที่ 347 ล้านบาท (+30% YoY) จากการขยายสาขาเป็น 32 สาขา จาก 21 สาขาใน 3Q23, คาด SSSG +0.5% YoY และ GPM พยายามตัว ด้านกำไรที่โต QoQ หนุนโดย 1) รายได้ขยายตัว +8% QoQ จากการขยายสาขาเพิ่ม 4 สาขา (Maguro 1 สาขา และ Hitori Shabu 3 สาขา), 2) GPM พยายามตัวเป็น 46% จากต้นทุน Salmon ลดลง -41% QoQ และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลง โดยใน 2Q24 มี one-time expense ที่ 6.6 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่าย IPO เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ขึ้น +6% สะท้อน GPM ใน 3Q24E ที่ดีกว่าคาดมาก โดยเราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 95 ล้านบาท (+31% YoY) และกำไรปกติปี 2024E ที่ 101 ล้านบาท (+39% YoY) แนวโน้มกำไร 9M24E มีสัดส่วนที่ 65% ของประมาณการปี 2024E ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไร 4Q24E เดินหน้าทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องจาก high season และการขยายสาขา ราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET -2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2025E PER 18.4x ต่ำกว่า peer ที่ 2025E PER 19.2x อย่างไรก็ตาม เรายังชอบ MAGURO จาก 1) มี penetration rate ที่ต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก, 2) กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q24 กำไรเดินหน้าทำ All Time High ใน 3Q-4Q24E และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรปี 2024-25E ที่ All Time High

### (0) AURA (ซื้อ/เป้า 16.70 บาท) กำไร 3Q24E ยังโตดี YoY, ลด QoQ จากราคาทองกลับมารงตัว

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 16.70 บาท ถึง 2024E PER ที่ 20.5 เท่า (-0.5SD below 2-yr average PER) เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 204 ล้านบาท (+44% YoY, -41% QoQ) อยู่ในเกณฑ์ดีแม้เป็นช่วง low season ทั้งนี้ กำไรเติบโต YoY จาก 1) ธุรกิจค้าปลีก รายได้จะเพิ่มเป็น 7.8 พันล้านบาท (+18% YoY, +6% QoQ) จากราคาทองในประเทศที่เพิ่มขึ้นมาก YoY และการคาดหวังกองจะเพิ่มขึ้นอีกทำให้การซื้อทองดีขึ้น และ 2) ธุรกิจขายฝาก รายได้และกำไรขั้นต้นจะกำไรสถิติสูงสุดใหม่ 138 ล้านบาท +77% YoY, +4% QoQ จากพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มเป็น 4.2 พันล้านบาท (2Q24 ที่ 4.1 พันล้านบาท) ขณะที่กำไรจะลดลง QoQ เป็นผลจาก GPM ที่จะปรับตัวลงใกล้เคียงค่าเฉลี่ยที่ 8.8% (3Q23 = 8.2%, 2Q24 = 11.7%) จากที่เพิ่มขึ้นมากใน 2Q24 โดยราคาทองคำในประเทศเฉลี่ย 2Q-3Q24 อยู่ที่บาทละ 40,607 บาท +16.1% QoQ และ 40,758 บาท +0.3% QoQ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท +27% YoY โดยกำไร 9M24E จะอยู่ที่ 823 ล้านบาท +35% YoY ซึ่งคิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไร 4Q24E จะเติบโต YoY, QoQ จากธุรกิจค้าปลีก ที่ดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลที่มีการซื้อทองเป็นของขวัญช่วงปลายปี และทิศทางราคาทองที่เพิ่มขึ้นจะช่วยหนุน GPM รวมถึงธุรกิจขายฝากจะยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง ราคาหุ้น underperform SET -14% ใน 3 เดือน จากการขายทำกำไรหลังรายงานงบ 2Q24 ที่มีกำไรเพิ่มขึ้นมาก ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากกำไร 4Q24E ที่จะกลับมาเติบโตได้ดี จากปัจจัยฤดูกาลและแนวโน้มราคาทองที่ยังเพิ่มขึ้นกลับมาช่วยหนุน GPM รวมถึง AURA จะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ปรับลง ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนเงินกู้ที่ลดลง โดย 2Q24 มี net D/E อยู่ที่ 1.3 เท่า ซึ่ง AURA มีแผนเพิ่ม net D/E ในอนาคตอีกมาก ตามการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้ขายฝากและการขยายสาขาเพิ่ม

### (0) SNNP (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 17.00 บาท) คาดกำไร 3Q24E ไตรชะลอลง จากรายได้ต่างประเทศ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 17.00 บาท ถึง 2024E PER 24.5x (เดิมที่ 19.00 บาท ถึง 2024E PER 26.0x) เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 169 ล้านบาท (+5% YoY, +4% QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมจากรายได้ต่างประเทศที่ต่ำกว่าคาด กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมลดลงเล็กน้อย -1% YoY โดยรายได้ในประเทศทำสถิติสูงสุดใหม่ +10% YoY ช่วยชดเชยรายได้ต่างประเทศที่ปรับตัวลดลง -32% YoY จากรายได้เวียดนามที่ปรับตัวลดลง -45% YoY เนื่องจากอยู่ระหว่างปรับเปลี่ยน distributors รายเล็ก ๆ, 2) GPM พยายามตัว จาก product mix ที่ดี และสินค้าที่ออกมาใหม่ซึ่ง high margin ได้รับการตอบรับที่ดี ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ หนุนโดย GPM พยายามตัว จากสัดส่วนรายได้ snack ที่ขยายตัว จาก high season ของกลุ่ม snack เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-25E ลง -3% และ -4% ตามลำดับเพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของรายได้ของต่างประเทศที่ช้ากว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 669 ล้านบาท (+5% YoY) และปี 2025E ที่ 773 ล้านบาท (+16% YoY) จากรายได้ในประเทศขยายตัว และต่างประเทศฟื้นตัวจากเวียดนามฟื้นตัวจากปัญหา distributors ที่เวียดนามคลี่คลาย และรายได้ฟิลิปปินส์เติบโตดี ราคาหุ้น underperform SET -11% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SNNP เทรดอยู่ที่ PER 17.8x เรายังชอบ SNNP จาก 1) มี snack & beverage ที่ตอบโจทย์ได้ครอบคลุมทุกเพศ ทุกวัย, 2) มี production facilities ทั้งในและต่างประเทศ ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง และ 3) penetration rate ในตลาดต่างประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ ยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก

### (0) OSP (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 26.00 บาท) กำไรปกติ 3Q24E ไตร YoY ลดลง QoQ จากตั้งสำรองโรงงานพม่า

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับเป้าลงเป็น 26.00 บาท ถึง 2024E Core PER 25.5x (เดิมที่ 28.00 บาท ถึง 2024E Core PER 26.0x) เราประเมินกำไรปกติ 3Q24E ที่ 627 ล้านบาท (+12% YoY, -32% QoQ) และขาดทุนสุทธิ -373 ล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิใน 3Q23 ที่ 642 ล้านบาท และ 604 ล้านบาทใน 2Q24 จากผลขาดทุนจากการขายโรงขวดแก้วในเมียนมาร์ที่ -1,000 ล้านบาท มากกว่าที่เราคาดการณ์เดิมจาก FX loss ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ กำไรปกติโต YoY จาก 1) รายได้ -4% YoY โดยรายได้ domestic beverage -13% YoY จากผลกระทบน้ำท่วมที่ภาคเหนือและอีสานซึ่งสถานการณ์รุนแรงกว่าปีที่แล้ว ส่งผลให้ยอดขาย traditional trade ปรับตัวลดลง แต่มีรายได้ international business +29% YoY มาช่วยชดเชย และ 2) GPM ที่ขยายตัว YoY จากสัดส่วนรายได้ International Business ซึ่ง high margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ด้านกำไรที่ลดลง QoQ หนุน 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -18% QoQ จาก energy drink market share ที่ลดลงและ international business ที่ลดลงจาก low season, 2) GPM ปรับตัวลดลง จากรายได้ international business ลดลง และ 3) equity income ปรับตัวลดลงเนื่องจากออก NPD ใหม่ C-Vitt ที่มี Vitamin C 1000 mg และมีการทำการตลาดเพิ่ม เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2024E-25E ลง -4% และ -1% ตามลำดับสะท้อนรายได้ domestic beverage ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด เราประเมินกำไรปกติที่ 3,063 ล้านบาท (+40% YoY) สำหรับปี 2025E เราประเมินกำไรปกติที่ 3,287 ล้านบาท (+7% YoY) จากรายได้ขยายตัว ราคาหุ้น underperform SET -13% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2024E Core PER 20.7x น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปกติปี 2024E ที่เติบโตโดดเด่น +40% YoY



## Company Report

### (0) KKP (ถือ/เป้า 50.00 บาท) Credit cost ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว แต่สินเชื่อยังคงหดตัวลงต่อ

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.65x (-1.50SD below 10-yr average PBV) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันอังคารที่ผ่านมา เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามคาด โดยแนวโน้มของ Credit cost ที่รวมขาดทุนรียดจะลดลงต่ำกว่าเป้าที่เคยให้ไว้ที่ 250-270bps (เรคาด 234bps) และจะลดลงต่อปี 2025E (เรคาด 216bps) เพราะปริมาณการขายรียดจะลดลง ขณะที่สินเชื่อยังไม่เติบโต โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งจะเน้น Capital management แทน โดยมีโอกาสที่จะจ่าย Dividend payout เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 47% (เรคาด 47%) ส่วนโครงการซื้อหุ้นคืนมีแนวโน้มที่จะไม่ขายคืน และอาจจะลดทุนในอนาคต เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท ลดลง -12% YoY จากขาดทุนรียดที่ยังทรงตัวระดับสูงตามสภาวะของตลาดรถยนต์ในปัจจุบันที่มีการแข่งขันด้านราคาสูง ขณะที่คาดกำไร 4Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY จากสำรองที่ลดลง แต่จะลดลง QoQ จาก OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +20% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา outperform its peers เพราะมูลค่าการซื้อขายในตลาดหุ้นฟื้นตัวได้ดี และมีโครงการซื้อหุ้นคืน (วงเงินไม่เกิน 950 ล้านบาท จำนวนไม่เกิน 22 ล้านหุ้น, โดยปัจจุบันซื้อไปแล้ว 546 ล้านบาท จำนวน 11.3 ล้านหุ้น ราคาเฉลี่ยราว 48 บาทต่อหุ้น) ขณะที่ยังมี Dividend yield ที่ราว 5% จึงแนะนำ “ถือ”



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 400 จุดในวันพุธ (23 ต.ค.) โดยตลาดได้รับปัจจัยลบจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ รวมทั้งการที่นักลงทุนมีความเชื่อมั่นน้อยลงว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเชิงรุก และข่าวด้านลบของบริษัทบางแห่งซึ่งรวมถึงแมคโดนัลด์ (McDonald's) ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,251.95 จุด ลดลง 409.94 จุด หรือ -0.96% ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,797.42 จุด ลดลง 53.78 จุด หรือ -0.92% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 18,276.65 จุด ลดลง 296.47 จุด หรือ -1.60%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันพุธ (23 ต.ค.) หลังการซื้อขายผันผวน โดยหุ้นกลุ่มเหมืองแร่ถ่วงตลาดลงมากที่สุด ขณะที่การเปิดเผยผลการประกอบการที่อ่อนแอของธนาคารคอยล์แบงก์และบริษัทลอรีอัลลดดันบรรยากาศการซื้อขาย ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 518.84 จุด ลดลง 1.56 จุด หรือ -0.30%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,497.48 จุด ลดลง 37.62 จุด หรือ -0.50% ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 19,377.62 จุด ลดลง 44.29 จุด หรือ -0.23% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,258.64 จุด ลดลง 47.90 จุด หรือ -0.58%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบในวันพุธ (23 ต.ค.) โดยลดลงเป็นวันที่ 4 ติดต่อกัน เนื่องจากหุ้นกลุ่มเหมืองแร่ถ่วงตลาดลง และนักลงทุนชะลอการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงขณะรอการเปิดเผยงบประมาณของอังกฤษและผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,258.64 จุด ลดลง 47.90 จุด หรือ -0.58%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (23 ต.ค.) หลังสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นมากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ ขณะที่นักลงทุนยังคงจับตาสถานการณ์ในตะวันออกกลางอย่างใกล้ชิด สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 97 เซนต์ หรือ 1.35% ปิดที่ 70.77 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 1.08 ดอลลาร์ หรือ 1.42% ปิดที่ 74.96 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 1% ในวันพุธ (23 ต.ค.) เนื่องจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์และการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ เป็นปัจจัยกดดันตลาด สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 30.40 ดอลลาร์ หรือ 1.10% ปิดที่ 2,729.40 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **SAMART จ่อเซ็น 5.4 พัน. ตีล M&A พลังงาน-กรีนเทค**  
SAMART เผย "SAMTEL" งานทะลักจ่อเซ็นไตรมาส 4 จำนวน 5.4 พันล้านบาท เติบโตเกินจาก 3.8 พันล้านบาท รัฐดีล Direct Coding อาหารเสริม ซี The Icon เป็นตัวเร่ง ด้าน SAV ไอซ์ซันคาดเอ็มไอยู สปป.ลาว Q4 รายได้ทั้งกลุ่มตามเป้า 1.2 หมื่นล้านบาท SDC ขาดทุนสด เตรียมผูกกลุ่มธุรกิจพลังงานสะอาด-กรีนเทค ชดต้นปี 2568 กำล้างดีล 4-5 บริษัท
- **TMAN กองทุน-VI มั่นใจ ย้ำเปิดมาร์จิ้นเกิน 20%**  
TMAN ชี้ นักลงทุนสถาบัน-รายใหญ่ แห่จองซื้อหุ้นไอพีโอ เหตุเชื่อมั่นศักยภาพการเติบโตระยะยาว "ประพล ฐาน-โชติพันธ์" สันเป็นหุ้นโทรศศตอกปีละไม่ต่ำกว่า 6-7% มั่นใจรักษาเน็ตมาร์จิ้น-กรอบมาร์จิ้นอยู่ระดับสูงได้ จากพัฒนาสินค้าใหม่ เล็งจับมือพันธมิตรขยายตลาดส่งออกยุโรป-สหรัฐฯ เผยครึ่งปีหลังไอซ์ซัน ดันรายได้โตเด่น
- **FPT ลุยยกระดับอสังหา ปลื้มกรีตสกรูตตั้ง A จ่อขายหุ้น 6 พันล้าน**  
FPT ชี้ กรีต สกอนดับเครดิต A แนวโน้ม "คงที่" เป็นปีที่ 4 พร้อมเดินหน้าจับเคสเอ็นธุรกิจให้เติบโตอย่างมั่นคง เตรียมขายหุ้นกู้ชุดใหม่ไม่เกิน 6 พันล้านบาท เพื่อนำเงินชำระคืนหนี้-เป็นทุนหมุนเวียน
- **EKH ศูนย์วิจัยออฟฟุ่่งแรงแรง เล็งปิดคลัสเตอร์. Q1 ปีหน้า**  
EKH ส่งชกโค้งสุดท้ายไตรมาส 3 ศูนย์วิจัยมีบุตรยากหนุน คาดปีนี้ลูกค้าแต่ละ 300 เคส ปีหน้าเป็น 400 เคส คาดสรุปดีลซื้อโรงพยาบาลใหม่ไตรมาส 1/68 มั่นใจผลดำเนินงานปีนี้ตามเป้าหมาย เล็งเพิ่มศูนย์เฉพาะทางอภยรายได้
- **CIMBT เปิดจองหุ้นกู้กรีนบอนด์มูลค่า 2 พันล้านบาท.**  
CIMBT เปิดจองซื้อ Green Bond 2 พันล้านบาท เพื่อปล่อยกู้ Green Project ทางเลือกนักลงทุนรายใหญ่ หรือนักลงทุนสถาบัน ชูผลตอบแทนสูง ดอกเบี้ยคงที่ 3.90% ต่อปี จ่ายทุก 3 เดือน ดีต่อสิ่งแวดล้อม
- **BGRIM ส่ง.ย้อยผนึกพันธมิตร ตั้งตัวแทนขายยาอภยฐานกับพูชา**  
"บี.กริม ฟาร์มา" ซึ่งเป็น 1 ใน 3 หมวดธุรกิจหลักของ BGRIM เซ็นสัญญาแต่งตั้ง บริษัท อินเตอร์ โมโฮส จำกัด เป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย เพื่อช่วยส่งเสริมการเข้าถึงยาโรครักษาที่มีคุณภาพ อีกทั้งช่วยสนับสนุนให้ บี.กริม ฟาร์มา ประสบความสำเร็จในการขยายธุรกิจไปในประเทศไทย
- **BRI จับมือ 'นิปปอนเพนต์' รุกพัฒนาบ้านลดคาร์บอน**  
BRI จับมือพันธมิตร "นิปปอนเพนต์" เดินหน้าพัฒนาบ้าน "ลดคาร์บอน" ยกระดับคุณภาพชีวิตและสิ่งแวดล้อม ผ่านเทคโนโลยีขั้นสูงอะคริลิกนาโน คุดชันคาร์บอนเทียบเท่าการปลูกต้นไม้กว่า 480,000 ต้น คาดสามารถลดคาร์บอนได้กว่า 4,320,974 kgCO<sub>2</sub>eq อีกทั้งยังช่วยประหยัดพลังงาน การันตีการรับรอง Carbon Footprint Calculation จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) สำหรับสินค้าสีน้ำและสีน้ำมันทุกรุ่นที่ใช้ในโครงการของบริษัท



## 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800