



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- ตลาด แนวทรงรอบแคบๆ มีการขายลดความเสี่ยงให้เห็น จากเรื่องการเมืองของไทย
- ตลาดหุ้นวานนี้ แบ่งเป็น 2 อารมณ์ คือ มีแรงซื้อในช่วงเช้า และเทขายหลัง 15.30 น. เมื่อพอจะทราบผลตัดสินนายกฯ อย่างไรก็ตาม ดัชนีฯ ไม่ได้ปิดที่ low โดยยับยั้งขึ้นมาปิดที่ 1293 จุด .... ตลาดวันนี้ คงถูกชี้นำด้วยทิศทาง การเมือง “สัญญาภาค จะชนะแคไหน” หรือ “เพื่อไทย” จะเป็นรัฐบาลต่อหรือไม่ มีผลต่อทิศทางตลาดหุ้น
- การสรรหานายกรัฐมนตรี คนใหม่ของไทย เพื่อมาแทน นายเศรษฐา ทวีสิน ที่พ้นจากการเป็นนายกรัฐมนตรี โดยคำสั่งของศาลรัฐธรรมนูญ ไปเมื่อวานนี้(14) คาดกระบวนการ จนถึงนายกคนใหม่พร้อมปฏิบัติหน้าที่ ประมาณ 30 วัน ขึ้นกับการรวมเสียงและ การลงมติของ สส. ที่จะประชุมวันพรุ่งนี้(16 ส.ค.) ..... ตลาดจะเกิดสัญญาภาค(เป็นลบ) ช่วงเวลาหนึ่ง ฝรั่งเศส+คนไทย จะขายหุ้นไทย ไปจนถึงเมื่อรู้ว่าใครเป็น นายกฯ คนใหม่ ..... ผลต่อตลาดหุ้น จะดู 2 เรื่อง คือ พรรคใดเป็นแกนนำ และใครเป็นรัฐมนตรี เราประเมินว่า บนสถานการณ์ที่ต้องการการสานต่อนโยบายของ “เพื่อไทย” หากนายกฯ มาจากตัวแทนของพรรคนี้ หรือจะเดินนโยบายเดิมไว้ จะลดแรงกระเพื่อมของตลาดหุ้นได้ แต่หากเป็นบุคคลหรือเปลี่ยนแกนนำ คงต้องมาดูว่า “ใคร” ก่อนตัดสินใจ
- ตลาดต่างประเทศให้ความสนใจ 2 เรื่อง คือ การลดดอกเบี้ยของ Fed ในการประชุม FOMC 18 ก.ย. หลังตัวเลขเงินเฟ้อ 2 ตัว ออกมาต่ำกว่าคาด โดยคืบที่ผ่านมา(14) เงินเฟ้อทั่วไป ลดลงจาก 3.0% yoy เหลือ 2.9% และต่ำกว่าคาดที่ 3.0% ทั้งนี้ CME FedWatch Tools ค่าความน่าจะเป็นในการลดดอกเบี้ย 0.25% อยู่ที่ 63% และลด 0.50% อยู่ที่ 37%
- ตัวแปรที่สองของต่างประเทศ คือ สถานการณ์อิหร่าน และอิสราเอล ที่เดินคู่กันไปคือ การเจรจาหยุดยิง ที่ไม่ค่อยคืบหน้าไปเท่าใดนัก ส่วนปฏิบัติการทางทหารของอิหร่านต่ออิสราเอล ทางสหรัฐฯ คาดว่าจะเกิดขึ้นในสัปดาห์นี้ ..... แต่หากพลิกผัน สงครามบานปลาย จะกลับมากดดันต่อเศรษฐกิจโลก ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และตลาดหุ้นทั่วโลก แต่จะบงกชต่อราคาทองคำ (วันนี้ทองคำ ที่เป็นสกุลบาท น่าสนใจกว่าทอง ที่ซื้อขายสกุลดอลลาร์)
- บริษัทจดทะเบียน นำส่งงบครบแล้ว เรารวบรวมข้อมูลไปแล้ว 517 บริษัท กำไร SET อยู่ที่ 2.09 แสนลบ. +18% yoy; -3% qoq และกำไร สูงกว่าคาด 18% (Bloomberg) ก่อนหน้านี้ เราประเมินกำไร SET งวดนี้ไว้ที่ 2.7 แสนลบ. +26% yoy ; +1.0%qoq (ไม่รวม impairment ของ IVL ราว 2 หมื่นลบ.) ..... เราประเมิน หลังงบส่งครบแล้ว มีแนวโน้มที่หุ้นหลายตัวจะถูกปรับลดค่าแบบน่าลง รวมถึงเป้าหมายดัชนีด้วย และการส่งงบครั้งนี้ นักลงทุนควรให้ความสนใจหุ้นที่ตัวเองถืออยู่ เนื่องจาก ผลประกอบการและแนวโน้มธุรกิจ หลายตัวส่งสัญญาณว่ากำลังแยกลง อาจต้อง cut หรือลดการถือหุ้นเหล่านั้นลง
- Event สำคัญ วันนี้ : ตัวเลข GDP 2q ของญี่ปุ่น ตัวเลขยอดค้าปลีกและตัวเลขผลการว่างงานของสหรัฐฯ

## Company Report

- (+) TOG (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/เป้า 12.00 บาท) 2Q24 ดีกว่าคาด โดยรายได้ทำสถิติสูงสุดใหม่จากการกำลังการผลิต ramp up
- (+) MASTER (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 64.00 บาท) กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q24 เข้าสู่ช่วงขาขึ้นใน 2H24E
- (+) AURA (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท) 2Q24 โตดีตามคาด จาก GPM + พอร์ตลูกหนี้รายฝากที่สูงขึ้น
- (+) OSP (ซื้อ/เป้า 28.00 บาท) กำไรปกติ 2Q24 สูงสุดในรอบ 3 ปีจาก energy drink และเมียนมา
- (-) STEC (ขาย/เป้า 7.00 บาท) 2Q24 ต่ำกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายพิเชษกดัน GPM และบริษัทร่วมขนาดทุนสูงขึ้น
- (-) BTS (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 5.00 บาท) 1QFY25 ต่ำกว่าคาด, 2QFY25E ขาดทุนต่อจากสายสีเหลืองและชมพูยังฟื้นช้า
- (0) EPG (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 5.30 บาท) 1QFY25 ดีกว่าตลาดคาด แต่ยังมีค่าใช้จ่ายตั้งสำรอง ECL กดดัน
- (0) SPRC (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 9.00 บาท) กำไรสุทธิ 2Q24 ดีกว่าคาด; 3Q24E market GRM พ้นตัว
- (0) AOT (ซื้อ/เป้า 72.00 บาท) กำไร 3QFY24 ยังโตดี YoY ตามคาด จากผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น
- (0) CK (ซื้อ/เป้า 29.00 บาท) 2Q24 ใกล้เคียงคาด, 3Q24E โตต่อเนื่องตาม backlog และบริษัทร่วม
- (0) SSP (ซื้อ/เป้า 7.50 บาท) 2Q24 กำไรเป็นจุดต่ำสุด แนวโน้ม 2H24E ประเมินโตได้ HoH

## Strategy

- นักลงทุน น่าจะรอดูการเมือง ว่าจะไปทางไหน ความแตกต่างจะอยู่ที่ พรรคเพื่อไทย ยังเป็นแกนนำหรือไม่ และใครเป็นนายกฯ เราควรรอดูการประชุมสภาฯ ในวันพรุ่งนี้ก่อน น่าจะพอรู้ว่า พรรคใดจะเป็นแกนนำ
- ผลพวงจาก นายกฯ ถูกปลด จะทำให้ดัชนีอาจลงไปซื้อขายต่ำกว่า 1288 จุดระยะหนึ่ง เงินบาทอ่อนค่า โดยกลุ่มหุ้นถูกกระทบหลักๆ คือ ค่าปลีก รับเหมา รับงานภาครัฐฯ ท่องเที่ยว ธนาคาร อสังหาริมทรัพย์ ..... ขณะที่ โครงการ Digital Wallet และ กองทุนวายุภักย์ รวมถึง TESG ที่ใช้ลดหย่อนภาษี ต้องคอยไปรอดูว่าพรรคใดจะเป็นนายกฯ
- หุ้นที่ได้ประโยชน์ หากมีการเปลี่ยนตัวของรัฐบาล หรือเปลี่ยนโควตาในตำแหน่งรัฐมนตรี คือ หุ้นกลุ่มพลังงาน (โรงไฟฟ้า-น้ำมัน) ส่วนเรื่องดอกเบี้ย สปก. จะมีแรงกดดันน้อยลง รวมถึงการเปลี่ยนกรรมการ ที่จะมีการคัดเลือกปลายเดือนนี้ด้วย (มีผลต่อหุ้นธนาคาร)
- หุ้น high dividend จะเหมาะกับนักลงทุนที่ไม่ต้องการถือเงินสด เรายังแนะนำสะสม PTT\* และ ADVANC เพื่อรับเงินปันผลของผลการดำเนินงานงวดแรกของปี
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย GULF(10%)

## Technical : CCET, WARRIX

## Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
15-Aug	JN	GDP Annualized SA QoQ	2Q P	2.20%	-1.8%
	CH	New Home Prices MoM	Jul	--	-0.7%
	CH	Retail Sales YoY	Jul	2.4%	2.0%
	US	Empire Manufacturing	Aug	--	-6.6
	US	Retail Sales Advance MoM	Jul	--	0.0%
	US	Initial Jobless Claims	Aug-10	--	--
16-Aug	US	U. of Mich. Sentiment	Aug P	--	66.4



## Company Report

### (+) TOG (ปรับขึ้นเป็น ช้อ/เป้า 12.00 บาท) 2Q24 ดีกว่าคาด โดยรายได้ทำสถิติสูงสุดใหม่จากกำลังการผลิต ramp up

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ช้อ" (เดิม "ถือ") และราคาเป้าหมาย 12.00 บาท อิง 2024E core PER 13x (-1SD below 5-yr average PER) TOG รายงานกำไรปกติ 2Q24 (ไม่รวมกำไร Fx) อยู่ที่ 112 ล้านบาท (+8% YoY, +43% QoQ) สูงกว่าราคา +12% หนุนโดย 1) ยอดขายทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 945 ล้านบาท (+43% YoY, +12% QoQ) อานิสส์กำลังการผลิตใหม่เลนส์ Rx ramp up ต่อเนื่อง ทำให้บริษัทรองรับคำสั่งซื้อได้มากขึ้น โดยเฉพาะลูกค้าใหญ่ในสหรัฐ และ 2) GPM ดีขึ้น +400bps QoQ เป็นไปตามทิศทางยอดขายอย่างไรก็ตาม ยังชะลอ -250bps YoY จากค่าเสื่อมสูงขึ้นจากสายการผลิตใหม่เราปรับกำไรปกติปี 2024E ขึ้น +4% เป็น 436 ล้านบาท (+2% YoY) โดยหลักจากการปรับสมมติฐานยอดขายขึ้น สำหรับ 3Q24E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY, QoQ หนุนโดยกำลังการผลิตใหม่ ramp up ต่อเนื่องและอานิสส์ ปัจจัยฤดูกาลราคาหุ้น in line กับ SET ใน 1-3 เดือน เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นและปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ช้อ" จาก 1) แนวโน้มกำไรปกติ 2H24E จะยังขยายตัว YoY, HoH หนุนโดยยอดขายที่มีโอกาสทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง, 2) มี catalyst จากการขยายกำลังการผลิตใหม่เลนส์ Rx โดยหากเป็นไปตามแผน คาดจะเริ่มดำเนินการผลิตบางส่วนได้ใน 4Q24E, และ 3) upside เริ่มน่าสนใจ โดยมองว่าราคาหุ้นสะท้อนความกังวลเรื่อง GPM ไปมากแล้ว โดยปัจจุบันเทรด 2024E PER เพียง 11x

### (+) MASTER (ช้อ/ปรับเป้าลงเป็น 64.00 บาท) กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q24 เข้าสู่ช่วงขาขึ้นใน 2H24E

เราคงคำแนะนำ "ช้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 64.00 บาท อิง 2024E PER 36.0x (เดิม 86.00 บาท อิง 2024E PER 45.0x) เราได้เข้าร่วมประชุม นักวิเคราะห์หว่านนี้ เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ outlook ของ MASTER ใน 2H24E มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ผู้บริหารยังคงปีรายได้ปี 2024E ขยายตัว +20% YoY โดย MASTER ได้ secure บัญชีใน 3Q24E ที่ 60% และ 4Q24E ที่ 40% ของปีรายได้ที่ตั้งไว้, 2) ลูกค้า MASTER เป็น cash 80% โดยมีการวางแผนการเงินก่อนทำคลยกรรม ทำให้ได้ผลประโยชน์จกจำกัดจากสภาวะเศรษฐกิจชะลอ, 3) รายได้เดือน ก.ค. เติบโต +19% YoY โดยรายได้ทำสถิติสูงสุดใหม่ตอบรับเชิงบวกจากแผนการลงโฆษณาใน 2Q24, และ 4) ลูกค้าต่างชาติเติบโตต่อเนื่องโดยเฉพาะอินโดนีเซียและจีนเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E -25E ลง -8% และ -3% ตามลำดับเพื่อสะท้อนกำไร 1H24 ที่ต่ำกว่าคาด และค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 533 ล้านบาท (+28% YoY) และปี 2025E ที่ 706 ล้านบาท (+33% YoY) คาด กำไร 2H24E จะเติบโต YoY, HoH ทั้งจาก high season, การรับรู้ equity income ที่เพิ่มขึ้นทั้งจาก V Square เต็มไตรมาส, เริ่มรับรู้ ME Center, S45, Korawin โดยเรามองว่ากำไร 2Q24 เป็นจุดต่ำสุดและจะเติบโตโดดเด่นตั้งแต่ 3Q24E เป็นต้นไปราคาหุ้น underperform SET -29% ใน 1 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยลบจากการกำไร 2Q24 ที่ชะลอตัว QoQ ไปพอสมควรแล้ว ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ PER 22.7x เรามองว่าราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ โดย 2023-25E EPS CAGR +30% โดยมี short term catalyst จากกำไร 3Q24-4Q24 ที่จะฟื้นตัวเด่น

### (+) AURA (ช้อ/เป้า 18.50 บาท) 2Q24 โตดีตามคาด จาก GPM + พอร์ตลูกหนี้จ่ายฝากที่สูงขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ช้อ" และราคาเป้าหมาย 18.50 บาท ยังคงอิง 2024E PER ที่ 23 เท่า (-0.5SD below 1.5-yr avg. PER) AURA รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 345 ล้านบาท +72% YoY, +26% QoQ ใกล้เคียงกับ consensus และเราประเมินไว้ เป็นผลจาก 1) ธุรกิจค้าปลีก GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเป็น 11.7% (2Q23 = 8.5%, 1Q24 = 9.6%) จากส่วนต่างราคาขายและต้นทุนทองคำที่สูงขึ้นตามทิศทางทองคำที่เพิ่มขึ้น (inventory turnover โดยเฉลี่ยที่ 90 วัน) และ 2) ธุรกิจขายฝาก มีรายได้และกำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นมากเป็น 133 ล้านบาท +90% YoY, +35% QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่ ตามพอร์ตลูกหนี้จ่ายฝากที่เพิ่มขึ้นเป็น 4.1 พันล้านบาท จาก 1Q24 ที่ 3.2 พันล้านบาทเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท +27% YoY โดยกำไร 1H24 อยู่ที่ 619 ล้านบาท +33% YoY คิดเป็น 58% จากทั้งปี สำหรับกำไร 2H24E จะยังเติบโต YoY ต่อเนื่อง จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น และธุรกิจขายฝากที่ยังคงสดใส โดยเราประเมินลูกหนี้จ่ายฝาก ณ สิ้นปี 2024E จะเพิ่มเป็น 4.2 พันล้านบาท จากสิ้นปี 2023 ที่ 2.7 พันล้านบาทราคาหุ้น outperform SET +10%/+21% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากกำไร 1Q-2Q24 ที่ดีขึ้นทำ new high ต่อเนื่อง ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ช้อ จากแนวโน้มกำไร 2H24E และปี 2025E จะยังคงมีการเติบโต YoY ได้ต่อเนื่อง ตามการขยายสาขา และธุรกิจขายฝากที่เติบโตโดดเด่นด้าน valuation ยังน่าสนใจ เทรด 2024E PER ที่ 18.6 เท่า คิดเป็น -1.0SD

### (+) OSP (ช้อ/เป้า 28.00 บาท) กำไรปกติ 2Q24 สูงสุดในรอบ 3 ปีจาก energy drink และเมียนมา

เราคงคำแนะนำ "ช้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาท อิง 2024E Core PER 26.0x OSP รายงานกำไรสุทธิที่ 604 ล้านบาท (+8% YoY, -27% QoQ) กำไรปกติที่ 923 ล้านบาท (+71% YoY, +11% QoQ) โดยมีรายการพิเศษที่ 319 ล้านบาท แบ่งเป็นตั้งสำรองเงินกู้ยืมที่ 4 ล้านบาท และขาดทุนด้อยค่าเงินลงทุนบริษัทร่วม 315 ล้านบาท กำไรปกติใกล้เคียงตลาดและราคาต่ำกว่าไรโต YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมเติบโต +8% YoY จากรายได้ domestic beverage +4% YoY จากรายได้เครื่องดื่มชูกำลังขยายตัว และรายได้ international business เติบโต +33% YoY จากรายได้เมียนมาที่เติบโตสูงช่วยชดเชยรายได้ others ที่ปรับตัวลง -20% จากการปิดโรงแก้ว, 2) GPM ขยายตัว YoY จากการเพิ่ม production efficiency, ต้นทุนปรับตัวลดลงและสัดส่วน international business ซึ่ง high margin ขยายตัว, 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลง และ 4) tax rate ปรับตัวลดลงจากสัดส่วนรายได้ต่างประเทศที่สูงขึ้น ด้านกำไรขยายตัว QoQ จากรายได้และ GPM ขยายตัวเรายังคงประมาณการกำไรปกติที่ 3,204 ล้านบาท +47% YoY กำไรปกติ 1H24 มีสัดส่วนที่ 55% ของประมาณการกำไรปี 2024E เบื้องต้น เราคาดว่ากำไร 3Q24E จะขยายตัว YoY จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศที่ขยายตัว และ GPM ขยายตัวแต่ลดลง QoQ ตามฤดูกาลจากฤดูฝนราคาหุ้น outperform SET +5% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2024E Core PER 22.2x น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปกติปี 2024E ที่เติบโตโดดเด่น +47% YoY



## Company Report

### (+) CK (ซื้อ/เป้า 29.00 บาท) 2Q24 ใกล้เคียงคาด, 3Q24E โตต่อเนื่องตาม backlog และบริษัทร่วม

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 29.00 บาท อิง SOTP โดยราคาเป้าหมายของเรารวมงานสายสีส้มแล้ว CK รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 488 ล้านบาท (+0.4% YoY, +303% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและราคา โดยมียังปัจจัยสำคัญจาก 1) รายได้ก่อสร้างปรับตัวลงเล็กน้อย -0.2% YoY, -3% QoQ แต่โดยรวมยังทรงตัวสูงที่ 9.2 พันล้านบาท จากงานใหญ่ยัง progress ต่อเนื่อง, 2) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมปรับตัวขึ้น +34% YoY, +107% QoQ จาก CKP พันตัวหลังเริ่มเข้าดูเฟนและสถานการณ์แล้งคลี่คลายขึ้น รวมถึง BEM โตต่อเนื่องตาม ridership, และ 3) มีอาณิสตส่งเป็นผลจาก TTW เราคงกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.8 พันล้านบาท (+25% YoY) สำหรับ 3Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรจะโตต่อเนื่อง YoY, QoQ หนุนโดยรายได้ก่อสร้างทรงตัวสูงตาม progress งานใหญ่เร่งตัวมากขึ้น และสายสีส้มที่อาจเริ่มงานได้ใน 3Q24E รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะ CKP ที่ได้อาณิสตจาก high season และการเริ่มเข้าสู่ La Nina ราคาหุ้น underperform SET -12% ใน 3 เดือน แม้จะมี noise จากปัจจัยทางการเมือง แต่เราคงมุมมองบวกต่อ CK จาก backlog ปัจจุบันทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.2 แสนล้านบาท ซึ่งช่วย secure รายได้อย่างน้อยใน 5 ปีข้างหน้า และลดความเสี่ยงหากการประมูลงานใหม่ล่าช้า อีกทั้งมี catalyst จากความคืบหน้าโครงการ Double Deck ของ BEM ใน 2H24E-1H25E

### (+) CBG (ซื้อ/เป้า 85.00 บาท) Outlook ดีต่อเนื่อง หนุนกำไรก้าวสู่วัฏจักรขาขึ้น

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมาย 85.00 บาท อิง PER 30.0x (ใกล้เคียง -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ ประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ผลประกอบการ 3Q24E โตต่อเนื่องจากรายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศโตจาก market share ที่ขยายตัวต่อเนื่อง (2Q24 อยู่ที่ 24.1%, 1Q24 ที่ 23.4% ตั้งเป้าปลายปี 26%) โดยรายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ เดือน July ทำ All Time High, GPM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น จาก key raw materials ที่ทรงตัวหรือลดลง แต่ efficiency ปรับตัวเพิ่มขึ้น, 2) ธุรกิจเบียร์ มีแผนที่จะจัดจำหน่ายเบียร์ใน modern trade เพิ่มขึ้น และมีแผนเข้า 7-Eleven คาดเห็นความชัดเจนใน 3Q24 และ 3) สำหรับโรงงานกัมพูชาจะอยู่ในรูปแบบ JV โดย CBG ถือ 60% หุ้นส่วนถือ 40% งบลงทุน 1,555 ล้านบาท (USD 40mn) คาด COD ได้ กลางปี 2026E โดยผู้บริหารมองว่าจะทำโรงตั้งแต่เริ่มเปิดดำเนินการ โดยคาดกำไรส่วนเพิ่มจากโรงงานกัมพูชาราว 200 ล้านบาท/ปี ปัจจุบันอยู่ระหว่างขอ QIP (ทั้งนี้เรายังไม่รวมโรงงานกัมพูชาในประมาณการ) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 2,817 ล้านบาท (+46% YoY) เบื้องต้น เราคาดกำไร 3Q24E จะเติบโต YoY, QoQ จาก domestic branded own ที่เติบโตราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่า valuation น่าสนใจ โดยกำไรจะเติบโต YoY, QoQ ในทุกไตรมาสตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป ปัจจุบัน CBG เทรดอยู่ที่ 2024E PER 23.6x ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E ที่ขยายตัว +46% YoY

### (-) STEC (ขาย/เป้า 7.00 บาท) 2Q24 ต่ำคาด จากค่าใช้จ่ายพิเศษกดดัน GPM และบริษัทร่วมขาดทุนสูงขึ้น

เราคงคำแนะนำ "ขาย" ราคาเป้าหมาย 7.00 บาท โดยเราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025E อิง PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) STEC รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 25 ล้านบาท (-84% YoY, +113% QoQ) ต่ำกว่า consensus คาดที่ 67 ล้านบาท เนื่องจาก 1) GPM ปรับตัวลง -310bps QoQ อยู่ที่เพียง 2.8% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปรับปรุงพื้นผิวจราจร และ 2) ผลการดำเนินงานบริษัทร่วมขาดทุนมากขึ้น หลังสายสีเหลืองมีการซ่อมแซมรางและปรับลดความถี่การเดินรถ และผู้โดยสารโดยรวมยังทรงตัวต่ำ อย่างไรก็ตามปัจจัยเหล่านี้ถูกชดเชยบางส่วนจากรายได้ก่อสร้างสูงขึ้นตาม progress งาน และมีอาณิสตส่งเป็นผลจาก GULF และ TSE รวม 203 ล้านบาทเราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2024E ลง -52% เป็น 214 ล้านบาท (-58% YoY) และปรับกำไรปี 2025E ลง -12% เป็น 453 ล้านบาท (+112% YoY) โดยหลักจากการปรับผลการดำเนินงานบริษัทร่วมลง สำหรับ 3Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรจะอ่อนตัวต่อเนื่อง YoY แต่มีโอกาสดีขึ้น QoQ จาก GPM พื้นฐานจากต่ำหลังไม่มียค่าใช้จ่ายพิเศษแล้ว และบริษัทร่วมปรับตัวดีขึ้นหลังสายสีเหลืองกลับมาเดินรถปกติและอาณิสตส่งปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตามกำไร 3Q24E โดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำกว่าราคาหุ้น in line กับ SET ใน 1-6 เดือน ทั้งนี้เราคงคำแนะนำ "ขาย" แม้บริษัทจะมี catalyst จากความเป็นไปได้ของการประกาศความคืบหน้าธุรกิจใหม่ ตามแผนการปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัท แต่เรามองว่าจะยังเป็นบวกจำกัด ขณะที่ประมาณการอาจมี downside เพิ่มเติม จากการดำเนินงานสายสีเหลืองและสายสีชมพูอาจใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่าคาด และแนวโน้ม GPM ผันผวน

### (-) BTS (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 5.00 บาท) 1QFY25 ต่ำคาด, 2QFY25E ขาดทุนต่อจากสายสีเหลืองและชมพูยังฟื้นช้า

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 5.00 บาท (เดิม 6.20 บาท) อิง SOTP (หากรวมผลกระทบจากการเพิ่มทุน RO fully diluted ราคาเป้าหมายจะอยู่ที่ราว 4.20 บาท) BTS รายงานขาดทุนปกติ 1QFY25 (เม.ย.-มิ.ย.2024) ที่ -382 ล้านบาท ขาดทุนมากขึ้นจาก 1QFY24 ที่ -127 ล้านบาท และพลิกจากกำไรปกติ 4QFY24 ที่ 80 ล้านบาท ต่ำกว่าตลาดคาดขาดทุน -124 ล้านบาท กดดันจากผลการดำเนินงานสายสีเหลืองและสีชมพูชะลอตัวจากผู้โดยสารทรงตัวต่ำและมีผลกระทบจากการปรับลดความถี่การเดินรถชั่วคราวของสายสีเหลือง รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการเงินสูงขึ้น +43% YoY ตามเงินกู้สูงขึ้นจากการขยายธุรกิจ แต่ปัจจัยเหล่านี้ถูกชดเชยบางส่วนจากการหยุดรับรู้ KEX รวมถึงผลการดำเนินงานบริษัทร่วมอื่นๆ ปรับตัวดีขึ้นเราปรับกำไรปกติปี FY25E ลง -48% เป็น 376 ล้านบาท (+37% YoY) เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงาน 1QFY25 ต่ำกว่าคาดมาก ขณะที่เบื้องต้นเราคาดการณ์แนวโน้ม 2QFY25E (ก.ค.-ก.ย.2024) ยังมีโอกาสขาดทุนต่อเนื่อง จากสายสีเหลืองและสายสีชมพูที่ยังฟื้นช้าราคาหุ้น underperform SET -28% ใน 3 เดือน จากความกังวลเรื่องการปรับโครงสร้างธุรกิจและ dilution จากการประกาศเพิ่มทุน RO แม้ประเด็นหนี้สายสีเขียวจะทยอยคลี่คลายขึ้น แต่เราคงมุมมองระมัดระวังจากผลการดำเนินงานสายสีเหลืองและสีชมพูที่ยังต้องใช้เวลา ramp up และประเด็นการปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มที่ยังต้องติดตามต่อ



## Company Report

### (0) EPG (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 5.30 บาท) 1QFY25 ตีกว่าตลาด คาด แต่ยังมีค่าใช้จ่ายตั้งสำรอง ECL กดดัน

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 5.30 บาท (เดิม 7.30 บาท) อิง FY25E core PER ที่ 11.0 เท่า (-2.0SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับลดกำไรเล็กน้อยและ de-rate PER ลงจากการตั้งสำรอง ECL ที่อาจยังมีอยู่กดดันกำไรสุทธิ ทั้งนี้ EPG รายงาน 1QFY25 มีกำไรสุทธิ 254 ล้านบาท (-17% YoY, +65% QoQ) ตีกว่า consensus เท่าที่ 233 ล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการพิเศษส่วนใหญ่มาจากการตั้งสำรอง ECL จะมีกำไรปกติที่ 346 ล้านบาท (+26% YoY, +12% QoQ) โดยกำไรกลับมาเติบโต เป็นผลจากรธุรกิจ 1) Aeroflex ดีขึ้นมากจากตลาดสหรัฐ ไทย และญี่ปุ่น ยังขยายตัวดี และมีการใช้สินค้าเกรด premium มากขึ้น และ 2) Aeroklas ยังเติบโตดีสวนทางธุรกิจยานยนต์ในไทย เนื่องจากมีคำสั่งซื้อใหม่เพิ่มจากโตโยต้า และประสิทธิภาพการผลิตเริ่มดีขึ้น ซึ่งช่วยชดเชยธุรกิจ EPP ที่ชะลอตัว จากคำสั่งซื้อที่อ่อนแอ และการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นเราปรับประมาณการกำไร FY25E ลง -5% เป็น 1.36 พันล้านบาท -6% YoY จากการปรับผลการดำเนินงานของธุรกิจ EPP ลง ขณะที่กำไรสุทธิอาจจะถูกกดดันจากการตั้งสำรอง ECL แต่เราประเมินว่าแนวโน้มจะดีขึ้นใน 4QFY25E จากการปรับโครงสร้างบริษัทร่วมกับในแอฟริกาใต้ ทั้งนี้ กำไรปกติ 1QFY24 จะคิดเป็น 25% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไรปกติในช่วงที่เหลือของปีจะยังทรงตัวได้ จาก Aeroflex และ Aeroklas ที่ดีขึ้น ช่วยชดเชยการชะลอตัวของธุรกิจ EPP ได้ราคาหุ้น underperform SET -21%/-34% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากกำไรปกติ 4QFY24 ที่ต่ำกว่าคาด และยังคงรอต่อการตั้งสำรอง ECL ที่สูง ทั้งนี้ เราแนะนำซื้อ จากกำไร 1QFY24 ที่ไม่ได้ชะลอตัวลงมาก ขณะที่กำไรในช่วงที่เหลือยังมี upside หากธุรกิจ Aeroflex และ Aeroklas ที่มีแนวโน้มดีขึ้น ขณะที่ปัจจัยกดดันด้านการตั้งสำรอง ECL จะค่อยๆ ลดลงใน 1HFY25E ด้านราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาในระดับที่น่าสนใจ FY25E core PER ค่าเพียง 7.9 เท่า คิดเป็น -2.75SD

### (0) SPRC (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 9.00 บาท) กำไรสุทธิ 2Q24 ตีกว่าคาด; 3Q24E market GRM พุ่งตัว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 9.00 บาท (เดิม 10.50 บาท) อิง 2024E PBV ใหม่ที่ 0.89x (ประมาณ -1.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) SPRC รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 346 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อน 2.1 พันล้านบาทใน 2Q23 และกำไร 3.9 พันล้านบาทใน 1Q24 ตีกว่าที่เราและตลาด คาด ที่ 133/308 ล้านบาท หลักจากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูง กว่าคาด โดยการฟื้นตัว YoY สะท้อนการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ในไตรมาสนี้ ในขณะที่การลดลง QoQ เป็นไปตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ลดลงแรง อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ของบริษัทจะกลับมาฟื้นตัว QoQ ได้ใน 3Q24E หนุนโดยอุปสงค์ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตก, พรีเมียม น้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง, และการกลับมาดำเนินงานของศูนย์ผูกเรือ น้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง, และการกลับมาดำเนินงานของศูนย์ผูกเรือ น้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง, ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลสำหรับผลประกอบการ 1H24 ที่ Bt0.25/sh (สะท้อนอัตราดอกเบี้ยที่ 3.5%) โดยขึ้น XD วันที่ 28 ส.ค.2024 เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ขึ้น 11%/3% เป็น 5.5/4.1 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อน 1.2 พันล้านบาทในปี 2023 เพื่อสะท้อน 1) ฟื้นค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์น้ำมันรั่ว และ 2) การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน อย่างไรก็ดี เราได้ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2024E-2025E ลง 16%/7% เพื่อสะท้อนสมมติฐาน market GRM และปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าไปโรงกลั่น (refinery intake) ที่ต่ำลง ราคาหุ้นปรับตัวลง 17% และ underperform SET 10% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนความกังวลต่อความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ (regulatory risk) ที่สูงขึ้น หลังกระทรวงพลังงานเตรียมร่าง พ.ร.บ. ฉบับใหม่เพื่อครอบคลุมอำนาจใช้กฎหมายเกี่ยวกับการควบคุมเขตแดนก๊าซธรรมชาติ ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ซื้อขายที่ valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2024E PBV 0.69x (ประมาณ -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าราคาที่ปรับตัวลงมานั้นสะท้อนความตื่นตระหนก

ที่สูงเกินไปต่อ regulatory risk ที่เป็นไปได้ ทั้งนี้ เราคาดว่า market GRM น่าจะแตะระดับต่ำสุดของปีใน 2Q24 และจะฟื้นตัว QoQ ใน 3Q24E หนุนโดย crude premium ที่อ่อนตัวและการกลับมาดำเนินงานของ SPM

### (0) AOT (ซื้อ/เป้า 72.00 บาท) กำไร 3QFY24 ยังโตดี YoY ตาม คาด จากผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 72.00 บาท อิง DCF (WACC 7%, terminal growth 3.5%) AOT รายงาน 3QFY24 มีกำไรสุทธิ 4.6 พันล้านบาท +45% YoY, -21% QoQ ใกล้เคียงกับ consensus และเราทำไว้ โดยยังคงเติบโต YoY ต่อเนื่อง ตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ 3QFY24 มีผู้โดยสารอยู่ที่ 29 ล้านคน (+16% YoY, -11% QoQ) โดยยังคงเติบโตได้ดีจากผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 18 ล้านคน (+28% YoY, -11% QoQ) จากนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง และส่งผลให้ 9MFY24 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท +178% YoY เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ FY24E/FY25E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +117% และ 2.3 หมื่นล้านบาท +23% YoY จากจำนวนผู้โดยสารที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 118 ล้านคน +18% YoY และ 135 ล้านคน +14% YoY ตามลำดับ ทั้งนี้ กำไร 9MFY24 คิดเป็น 78% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4QFY24E จะยังเติบโต YoY ตามจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่สูงขึ้น แต่จะลดลง QoQ เนื่องจากยังเป็นช่วง low season และตั้งแต่ 1 ก.ค.24 AOT ได้มีการขอคืนพื้นที่บางส่วนจากคิงเพาเวอร์ รวมถึงตั้งแต่ 1 ส.ค.24 ได้มีการยกเลิกตั๋วฟรีทางเข้า ทำให้รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ลดลงราคาหุ้น underperform SET -2%/-11% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากจำนวนผู้โดยสารที่ชะลอตัวหลังผ่าน high season, ว่างการขอคืนพื้นที่จากคิงเพาเวอร์ และการยกเลิก duty free ทางเข้า โดยเรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงได้สะท้อนว่าดังกล่าวไปมากแล้ว ทั้งนี้ เรายังแนะนำซื้อ โดยราคาหุ้นจะกลับมา outperform ได้โดดเด่นในช่วงปลายปีจากการเข้าสู่ช่วง high season

### (0) SSP (ซื้อ/เป้า 7.50 บาท) 2Q24 กำไรเป็นจุดต่ำสุด แนวโน้ม 2H24E ประเมินโตได้ HoH

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 7.50 บาท อิง DCF (WACC 5.7%, TG 0%) ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไรปกติ 2Q24 ที่ 128 ล้านบาท (-43% YoY, -50% QoQ) (ไม่มี consensus) โดยลดลง YoY และ QoQ จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไทยมีค่าแสงที่ลดลง ทำให้ปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมจากพลังงานแสงอาทิตย์ในไทย -19% YoY, -3% QoQ และค่า Ft ซึ่งลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็นอีกปัจจัยกระทบ นอกจากนี้โรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนามยังผลิตไฟฟ้าได้ลดลง (-30% YoY, -69% QoQ) จากความผันผวนของกระแสลมและปัจจัยฤดูกาล รวมถึงการปิดซ่อมบำรุงโครงการ UTP ซึ่งเลื่อนเวลาขึ้นมาในเดือน มิ.ย. เป็นอีกปัจจัยกดดันผลประกอบการ เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 870 ล้านบาท (ทรงตัว YoY) โดยกำไรปกติ 1H24 คิดเป็น 44% ของประมาณการดังกล่าว ทั้งนี้แนวโน้ม 2H24E คาดเติบโตได้ HoH โดยมีปัจจัยหนุนคือ 1) การเข้า high season โรงไฟฟ้าพลังงานลม 2) รัษฎายได้โครงการ Windchai เดิมครึ่งปีหลัง 3) ไม่มีการปิดซ่อมบำรุงโครงการ UTP หลังเลื่อนขึ้นมาทำช่วง 1H24 แทนราคาหุ้น underperform SET รว -18% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากปัจจัยกดดันผลประกอบการในปี 2024E-25E ทำให้การเติบโตเป็นเรื่องท้าทาย อย่างไรก็ตามเราประเมินราคา iced in ไปมาก โดยหุ้นเริ่มกลับมาเทรดใกล้เคียงตลาดในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา นอกจากนี้ปัจจุบันยังเทรด PER เพียง 10x อยู่ในระดับ -2SD เป็นรอบต่ำสุดในรอบ 7 ปี ในขณะที่ Key catalyst ระยะสั้นคือโอกาสการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ FED ที่ใกล้เข้ามา และการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนรอบสองในไทย 3.7GW ในช่วงปลายปี 2024 ส่วนระยะยาวยังสามารถเติบโตได้โดยเฉพาะในปี 2027E ซึ่งโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 170MW จะเริ่มทยอย COD



## Company Report

### (0) ORI (ขาย/เป้า 4.20 บาท) กำไร 2Q24 ลดลงตามคาด จากกำลังซื้อที่อ่อนแอ

เรายังคงแนะนำ "ขาย" และราคาเป้าหมายที่ 4.20 บาท อิง 2024E core PER ที่ 6.0 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) ORI รายงาน 1Q24 มีกำไรสุทธิ 452 ล้านบาท -48% YoY, -3% QoQ ใกล้เคียงกับ consensus และเราทำไว้โดยกำไรที่ลดลงเป็นผลจาก 1) กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยลดลงเหลือ 266 ล้านบาท -30% YoY, -20% QoQ, 2) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (non-JV + JV) จะอยู่ที่ 3.67 พันล้านบาท (-24% YoY, +25% QoQ) โดยมีการขาย big lot คอนโดจำนวน 368 ล้านบาท และ 3) GPM ลดลงเหลือเพียง 23.9% (2Q23 = 28.9%, 1Q24 = 29.9%) ลดลงทั้งจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีการขาย big lot และมีการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงธุรกิจ PRIMO และโรงแรมที่ปรับตัวลดลงมาก ดังนั้น ส่งผลให้ 1H24 มีกำไรสุทธิ 916 ล้านบาท -45% YoY เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024E ที่ 1.7 พันล้านบาท -36% YoY โดยกำไร 1H24 จะคิดเป็น 53% จากทั้งปี สำหรับกำไร 2H24E จะยังคงลดลง YoY จากยอดโอนที่ยังอ่อนแอ และมีความเสี่ยงจากการยกเลิกการจอง ขณะที่ GPM จะยังต่ำจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อกระตุ้นยอดขายให้เพิ่มขึ้นราคาหุ้น underperform SET -10%/-24% ใน 1 และ 3 เดือน จากกำไร 4Q23-1Q24 ที่ชะลอตัวลงมาก ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ ขาย จากกำไรปี 2024E ที่จะปรับลดลงมาก และยังมี downside จากภาพรวมกำลังซื้อในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ยังอ่อนแอ ทำให้ราคาหุ้นไม่น่าสนใจ

### (0) ERW (ถือ/เป้า 4.20 บาท) กำไรปกติ 2Q24 ตามคาด, 3Q24E ลดลง QoQ จาก Low season

เรายังคงแนะนำ "ถือ" ERW และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 4.20 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) โดย ERW รายงานกำไรปกติอยู่ที่ 144 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY แต่ลดลง -50% QoQ ใกล้เคียงตลาดคาดที่ 143 ล้านบาท และราคา 136 ล้านบาท ขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 361 ล้านบาท เพราะมีกำไรพิเศษจากการปิดกองทุน ERWPF ที่ +216 ล้านบาท ด้านภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่รวม Budget (RevPAR) เป็นไปตามคาดที่ 2,515 บาท เพิ่มขึ้น +7% YoY แต่ลดลง -13% QoQ เนื่องจากเป็นช่วง Low season ของไทย ขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยยังคงเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 182 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +27% YoY และ +6% QoQ จากเงินกู้ที่โดนเปลี่ยนจาก Fix rate เป็น Float rate กำไรปกติ 1H24 คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ไว้ที่ 816 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY โดยคาดกำไร 3Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ จาก Low season ของไทย ขณะที่คาดจะกลับมาฟื้นตัวได้ทั้ง YoY/QoQ ใน 4Q24E จาก High season ของไทยราคาหุ้น ERW ลดลง -14% และ -23% ในช่วง 1 เดือน และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลเรื่องต่อสัญญาโรงแรมแอมเทรสต์ โฮเทล เอราวัณ ประกอบกับเป็นช่วง Low season ของไทยใน 2Q-3Q ขณะที่ความเสี่ยงในการต่อสัญญายังเป็น overhang ต่อเนื่อง นอกจากนี้เราคาดว่ากำไรปกติปี 2025E จะมีการเติบโตได้น้อยสุดในกลุ่มด้าน Valuation ซื้อขายที่ 2024E EV/EBITDA ที่ 14x (10-yr average EV/EBITDA) ซึ่งแพงกว่า MINT ที่ 9x เราจึงชอบ MINT มากกว่า

### (0) CRC (ซื้อ/เป้า 48.00 บาท) กำไรสุทธิ 2Q24 โต YoY ลดลง QoQ ตามคาด จากรายได้โทหนุนจาก Fashion และ Food

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 48.00 บาท โดยอิง 2024E PER ที่ 33x (หรือเท่ากับ 3-yr average PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+6% YoY, -24% QoQ) โดยมีปัจจัยสำคัญคือ 1) รายได้รวม 2Q24 อยู่ที่ 5.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY, -6% QoQ i. รายได้จากการขาย +5% YoY, -7% QoQ โดย SSSG เฉลี่ยรวมอยู่ที่ -1% แยกเป็นธุรกิจ Fashion โตเฉลี่ยที่ +3%, ธุรกิจ Food -1% และธุรกิจ Hardline อยู่ -8% ii. รายได้ค่าเช่าและบริการโต +6% YoY, +2% QoQ 2) ส่วน Blended GPM อยู่ที่ 28.7% ขายต่อ +10 bps YoY และ +110 bps QoQ จาก GP from sales ที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายสินค้า promotion และ low margin ลดลง หลังช่วงเทศกาลและ easy e-receipt 3) SG&A ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY ลดลง -1% QoQ โดยคิดเป็น 30.3% ต่อยอดขายรวม และ SG&A/sales ใน 1H24 อยู่ที่ 27.4% ยังคงต่ำกว่าเป้าทั้งปี 27.5% คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/25E อยู่ที่ 8.8/10.4 พันล้านบาท โต +10%/+19% YoY โดยกำไร 1H24 คิดเป็น 43% ต่อกำไรทั้งปี คาด 2H24E จะได้แรงหนุนจาก high season ใน 4Q24E ราคาหุ้น underperform ใกล้เคียง SET ที่ราว -17% และ -13% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวช้าทั้งในไทยและเวียดนาม อย่างไรก็ตามเรายังแนะนำซื้อ CRC จากราคาหุ้นลงมาเทรดต่ำเพียง 20 เท่า เทียบกับผลการดำเนินงาน 2024E ที่ยังมองว่ายังขยายตัวได้

### (0) KLINIQ (ซื้อ/เป้า 50.00 บาท) กำไร 2Q24 โต YoY ชะลอตัว QoQ จาก SG&A ที่เพิ่ม

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 50.00 บาท อิง 2024E PER 30.0x KLINIQ รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 74 ล้านบาท (+5% YoY, -2% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +30% YoY จาก SSSG +11.4% (2Q23 = +9.4%) และการขยายสาขาโดย 2Q24 มีสาขาทั้งหมด 68 สาขา (1Q24 = 65 สาขา, 2Q23 = 46 สาขา) อีกทั้งรายได้เฉลี่ยกรรมที่โต, 2) GPM ปรับตัวลง จากต้นทุนของสาขาใหม่ที่เพิ่ม เนื่องจากต้องรับรู้ต้นทุนการบริการในการเตรียมการเปิดสาขาทันทีค่าเช่าและค่าบุคลากรทางการแพทย์ ด้านกำไรลดลง QoQ จาก SG&A expenses ที่เพิ่มขึ้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 363 ล้านบาท (+26% YoY) ทั้งนี้ เราคาดกำไร 2H24E จะขยายตัว YoY, HoH จากรายได้ที่ขยายตัวต่อเนื่อง จากการขยายสาขาโดย 2Q24 มีสาขาทั้งหมด 68 สาขา และปี 2024E คาดสาขาอยู่ที่ 75 สาขา อีกทั้งรายได้เฉลี่ยกรรมที่โตราคาหุ้น underperform SET -19% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน KLINIQ เทรดอยู่ที่ PER 19.6x



## Company Report

### (0) TOP (ซื้อ/เป้า 65.00 บาท) คาด market GRM พุ่งตัวใน 3Q24E; Aromatics ยิ่งแข็งแกร่ง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 65.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 0.84x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นกลาง หลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์โดยแนวโน้มค่าการกลั่นตลาด (market GRM) น่าจะพุ่งตัว QoQ ใน 3Q24E ตามส่วนต่างราคาผลผลิตกับที่และราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ดีขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตกและอุปสงค์การใช้มันที่สูงขึ้นจากการท่องเที่ยว รวมถึงแนวโน้มพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง อีกทั้งตลาดอะโรมาติกส์ (Aromatics) น่าจะยังคงแข็งแกร่งใน 2H24E จากตลาดที่ยังดีตัวอยู่ นอกจากนี้ บริษัทได้อัปเดตถึงโครงการพลังงานสะอาด (CFP) ที่ยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างหน่วย upgrading อยู่ ในขณะที่ กุญแจเรียกกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ยังรอการอนุมัติจากรัฐบาลเพื่อกลับมาใช้งานอยู่ประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ที่ 1.91/2.04 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1.94 หมื่นล้านบาทในปี 2023 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) Market GRM จะอยู่ในช่วง USD5.7/bbl-USD6.8/bbl ลดลงจาก USD8.5/bbl จากการกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นของ crack spread 2) อัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) จะอยู่ในช่วง 108%-110% เทียบกับ 112% ในปี 2023 และ 3) สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในช่วง USD77.0/bbl-USD82.0/bbl เทียบกับ USD81.9/bbl ในปี 2023 ราคาหุ้น underperform SET 3% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนความกังวลต่อความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ (regulatory risk) ที่สูงขึ้นหลังกระทรวงพลังงานเตรียมร่าง พ.ร.บ. ฉบับใหม่เพื่อครอบคลุมอำนาจใช้กฎหมายเกี่ยวกับการควบคุมเขตนาน้ำมัน ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2024E PBV 0.63x (ประมาณ -1.7SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของ crack spread และ crude premium ที่ต่ำลงใน 3Q24E

### (0) MOSHI (ซื้อ/เป้า 58.00 บาท) ยังคงเป้ารายได้ 2024E โต +20% YoY หลังจาก supply shortage คลี่คลาย

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" MOSHI ที่ราคาเป้าหมาย 58.00 บาท คิดเป็น PER ปี 2024E ที่ 36 เท่า เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ โดยมีประเด็นสำคัญคือ 1) บริษัทคงตั้งเป้ารายได้ 2024E อย่างน้อย +20% จากการขยายสาขาร้านค้าปลีก Moshi Moshi ที่ 33 สาขา ในปี 2024E โดยเปิดแล้วทั้งหมด 20 สาขา ณ สิ้น 2Q24 2) แนวโน้ม 3Q24E QTD SSSG เป็นบวกที่ระดับ mid single digit หนุนจากสินค้าที่ collaborate กับศิลปิน ประกอบปัญหา supply shortage ที่ได้แก้ไขแล้วและการปรับปรุงสาขาอย่างต่อเนื่อง 3) สัดส่วนสินค้านำเข้าลดลงใน 2Q24 เป็น 55% จากปัญหา supply shortage โดยมองว่า GPM จะกลับมาปรับตัวดีขึ้นใน 3Q24E คาด +50 bps YoY และ QoQ คงประมาณการกำไรสุทธิ 2024E/25E อยู่ที่ 486/600 ล้านบาท เดิมโต +21%/+23% YoY โดยผลการดำเนินงาน 1H24 คิดเป็น 42% ต่อประมาณการของเรา โดยผู้บริหารคาดการณ์รายได้ 2024E จะขยายตัวได้ราว +20% โดยการออกผลิตภัณฑ์ collaboration กับศิลปิน การปรับปรุงร้าน การจัด exhibition ใน 2H24E จะหนุนให้ SSSG เป็นบวกได้ และรายได้จากสาขาใหม่จะเป็นตัวหนุนต่อผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังให้โตได้ HoHs ราคาหุ้น underperform ไกลเคียง SET ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา ที่ -10%/-14% จากความกังวลต่อปัญหา supply shortage ต่อผลการดำเนินงานใน 2Q24 เรายังแนะนำซื้อ โดยมองว่าผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังจะฟื้นตัวได้ จาก GPM และรายได้โตได้ตามเป้า



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (14 ส.ค.) หลังสหรัฐเปิดเผยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ชะลอตัวลงสู่ระดับต่ำกว่า 3% เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ต้นปี 2564 ซึ่งทำให้นักลงทุนคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนก.ย. ทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 40,008.39 จุด เพิ่มขึ้น 242.75 จุด หรือ +0.61%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,455.21 จุด เพิ่มขึ้น 20.78 จุด หรือ +0.38% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 17,192.60 จุด เพิ่มขึ้น 4.99 จุด หรือ +0.03%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพุธ (14 ส.ค.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มเดินทางและนันทนาการ รวมถึงหุ้นกลุ่มการเงิน ขณะที่นักลงทุนจับตารายการเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อที่ชะลอตัวของสหรัฐซึ่งจะสนับสนุนให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเร็วขึ้น ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 504.10 จุด เพิ่มขึ้น 2.44 จุด หรือ +0.49%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,333.36 จุด เพิ่มขึ้น 57.49 จุด หรือ +0.79%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 17,885.60 จุด เพิ่มขึ้น 73.55 จุด หรือ +0.41% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,281.05 จุด เพิ่มขึ้น 45.82 จุด หรือ +0.56%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันพุธ (14 ส.ค.) โดยปรับตัวขึ้นเป็นวันที่ 4 ติดต่อกัน เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนก.ค.ของอังกฤษเพิ่มขึ้นต่ำกว่า ซึ่งสนับสนุนการคาดการณ์ที่ว่า ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในการประชุมครั้งถัดไป ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,281.05 จุด เพิ่มขึ้น 45.82 จุด หรือ +0.56%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (14 ส.ค.) หลังสหรัฐเปิดเผยสต็อกน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นในสัปดาห์ที่แล้ว ซึ่งสวนทางกับการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ นอกจากนี้ ราคาน้ำมันยังปรับตัวลงหลังมีสัญญาณบ่งชี้ว่าสถานการณ์ตึงเครียดในตะวันออกกลางอาจจะไม่ลุกลามจนส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันในภูมิภาคดังกล่าว ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.ย. ลดลง 1.37 ดอลลาร์ หรือ 1.75% ปิดที่ 76.98 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนค.ค. ลดลง 93 เซนต์ หรือ 1.15% ปิดที่ 79.76 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (14 ส.ค.) หลังสหรัฐเปิดเผยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่สอดคล้องกับการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ ซึ่งทำให้นักลงทุนลดความคาดหวังที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.50% ในการประชุมเดือนก.ย. ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 28.10 ดอลลาร์ หรือ 1.12% ปิดที่ 2,479.70 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **พลิกสื่อ 'เศรษฐา' ไม่รอดเลือกนายกฯ ใหม่ 16 ส.ค.นี้หุ้นไทยไม่สะท้อน ..'ดิจิทัลวอลเล็ท' ลูกผีลูกคน.!?**  
การเมืองพลิกสื่อ! มติศาลรธน. 5 : 4 เศรษฐา และ ครม.นิค สิ้นสุดลงทั้งคณะ เหตุทุจริตธรรมร้ายแรง จับตาประชุมสภาฯ เลือกนายกรัฐมนตรีคนใหม่ 16 ส.ค.นี้ เพื่อไทย พร้อมส่ง แพทองธาร ชินวัตร เข้าชิง ส่วน ภูมิใจไทย มีอนุทิน เป็นแคนดิเดต ฝั่งตลาดหุ้นไทยสะตุงเล็กน้อยปิดติดลบแค่ 5.10 จุด วงการหุ้นเชื่อใช้เวลาไม่เกิน 2 เดือน ได้รัฐบาลใหม่ ขณะที่ 2 หุ้นเจ้าสัวชีพ CPALL-CPAXT รูดหนัก ผวา ดิจิทัลวอลเล็ท พร้อมติดตาม เอ็นเตอร์เทนเมนต์คอมเพล็กซ์ ไปต่อหรือไม่!?
- **ACE ครึ่งปีหลังฟื้น จ่อ COD 5 โครงการ**  
แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี ส่งสัญญาณบวกช่วงครึ่งปีหลัง ผู้บริหารมั่นใจเข้าสู่ช่วงการเติบโตรอบใหม่ หลังทยอย COD โซลาร์ฟาร์ม 18 โครงการ รวม 112.73 เมกะวัตต์ จับตา 5 โครงการพลังงานแสงอาทิตย์ COD ภายในสิ้นปีนี้ ล่าสุดคว้าสิทธิโรงไฟฟ้าชุมชนเพิ่มอีก 1 โครงการ 9.9 เมกะวัตต์ ขณะที่ผลงานครึ่งปีแรกกวาดรายได้ 3,038 ล้านบาท และกำไรสุทธิ 474 ล้านบาท
- **JMART ลุ้น! ปีนี้มีปันผลแน่ ยันครึ่งปีหลังกำไรโตเพิ่ม**  
อดีตคหบดี ซีไอกลุ่มเจมาร์ท ยืนยันกลับมาจ่ายปันผลแน่ ส่วนงวดระหว่างกาลอยู่ระหว่างพิจารณา มั่นใจครึ่งปีหลังทั้งกลุ่มฯ เติบโตต่อ ซีไอ JMART มั่นใจกำไรไตรมาส 3-4/67 สูงขึ้น ส่วน SINGER ใช้กลยุทธ์ Lock ไปยังโทรศัพท์เครื่องซักผ้า ช่วยดันยอดขาย ด้าน SGC การินตีเทิร์นอะราวด์อีก และจะดีกว่าครึ่งปีแรก จาก Locked Phone เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น และตั้งสำรองฯ ลดลง
- **CPF ตีเกินคาด กำไร 6,925 ล้าน**  
CPF ตีเกินคาด ไตรมาส 2/67 พลิกมีกำไรสุทธิ 6,925 ล้านบาท หนุนครึ่งปีแรกมีกำไรสุทธิ 8,077 ล้านบาท กิจการต่างประเทศหนุนโต ต้นทุนเลี้ยงสัตว์ลด ราคาสุกรเวียดนาม-กัมพูชาสูง บุกกำไรบริษัทร่วมเพิ่ม จ่ายปันผลหุ้นละ 0.45 บาท
- **DITTO-SKY กำไรโตสนั่น SFLEX สกิดำออไลน์โอ**  
ดิทโต้-สกาย ผลงาน Q2 ไตระเบิด! ผู้บริหาร DITTO มั่นใจครึ่งปีหลังเติบโตต่อเนื่อง ตุนแบ็กลือ 4,400 ล้านบาท ขณะที่ SKY งบโต 72% ก่อตั้งยวกลับมาฟื้นตัว รับอานิสงส์มาตรการพรวิซ่า ล่าสุด SFLEX โชว์ผลงานนิวโอ 7 งวดต่อเนื่อง เคาะปันผล 0.06 บาท เป้ารายได้ปีนี้นับออนไลน์โอ
- **BKGI ครึ่งปีแรกโต 27% โชว์กำไรสุทธิ 23.5 ล้าน รายได้ปีนี้พุ่งเกิน 30%**  
BKGI ปลื้มผลงานครึ่งปีแรกปีนี้โชว์กำไรสุทธิ 23.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% และมีรายได้รวม 156.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% จากยอดขายและบริการที่เพิ่มขึ้น พร้อมเร่งปิดดีล M&A และจับมือพันธมิตรต่อยอดธุรกิจการแพทย์จีโนมิกส์ เร่งขยายฐานลูกค้า ควบคู่ไปกับการขยายการให้บริการใหม่ มั่นใจรายได้ปีนี้โตเกิน 30%
- **ORN ลั่นครึ่งปีหลังโตกว่าครึ่งแรก ไตรมาส 3 เคนยอดโอน 470 ล้าน**  
อรสิริ恩 ส่งชีกผลงานครึ่งปีหลังโตกว่าครึ่งปีแรก คาดไตรมาส 3/67 เคนยอดโอนไทยยอดโอนกรรมสิทธิ์ 470 ล้านบาท หลังตุนแบ็กลือ 1,409 ล้านบาท ลุยเปิด 4 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 3,922 ล้านบาท พร้อมปรับกลยุทธ์เร่งขยายฐานลูกค้าชาวต่างชาติ



## 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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 และมีได้มีมติจากคณะกรรมการหรือเจ้าหน้าที่หรือนายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800