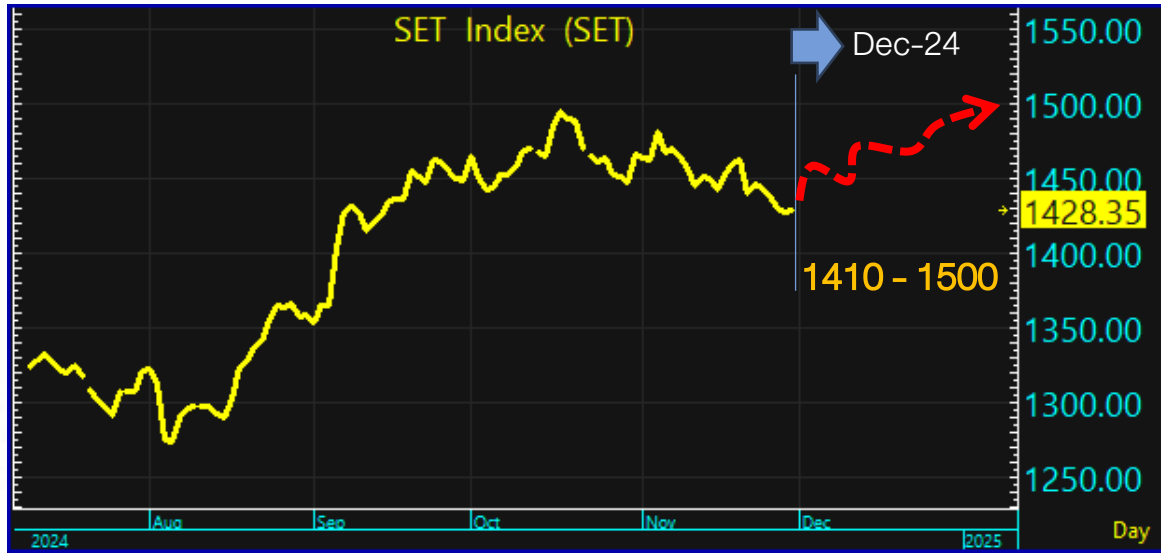




Monthly Insights

December 2024



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯ เดือน ธ.ค.ไว้ที่ 1410-1500 จุด
- ปัจจัยเด่นในเดือนนี้ คือ การประชุม FOMC 18 ธ.ค., การประชุมมาตรการเศรษฐกิจจีนช่วงกลางเดือน ธ.ค. มาตรการเศรษฐกิจใหม่ๆ ของไทย ส่วนปัจจัยเสี่ยงคือ สงคราม
- กลยุทธ์การลงทุนในเดือนนี้: ตลาดยังมีความผันผวน เหมาะกับการเล่นสั้นๆ แต่จะเป็นจังหวะเก็บหุ้นเพื่อเก็งกำไร+เงินปันผล ถ้าดัชนีลงมาใกล้จุดรับ หรือตลาดเริ่มเปลี่ยนเป็นขึ้น
- หุ้นแนะนำ : AAV, CENTEL, CRC, MAGURO, SISB, SPRC, TOG

KEY FACTORS



(+/-) **การประชุม FOMC:** การประชุม FOMC จัดขึ้นในวันที่ 18 ธ.ค. 67 คาดการณ์ Fed อาจชะลอการลดอัตราดอกเบี้ยหรือปรับลดลงเพียง 0.25% เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มปรับตัวดีขึ้น อ้างอิงจาก GDP Q3/67 อยู่ที่ 2.8% ตามคาดการณ์ และตัวเลขเคลมการว่างงานที่ลดลง นอกจากนี้ นโยบายต่างๆ ของว่าที่ประธานาธิบดี “ทรัมป์” อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อดีดกลับขึ้นมาสูงอีกครั้ง



(+) **เศรษฐกิจไทยฟื้นตัว:** เศรษฐกิจไทยกำลังปรับตัวดีขึ้น ซึ่งโดยภาพรวมดีกว่าภาคหลังจากรายงาน GDP 3Q/67 ออกมาสูงกว่าคาดที่ 3% และยังมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลทยอยออกมาต่อเนื่อง อาทิ มาตรการแก้หนี้ และมาตรการแจกเงินต่างๆ เป็นต้น นอกจากนี้สถานการณ์ความตึงเครียดการเมืองได้คลี่คลายไปบ้างแล้ว เรามองว่ารัฐบาลจะมีความคล่องตัวในการดำเนินการด้านนโยบายเศรษฐกิจมากขึ้น



(+/-) **มาตรการเศรษฐกิจจีน:** ตลาดหุ้นจีนเริ่มปรับฐานกลับมาฟื้นตัวหลังจากที่มีการคาดเดาว่าจะมีการประชุมเศรษฐกิจสำคัญเกิดขึ้นในช่วงเดือนธ.ค.นี้ อาจจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมออกมา หลังจากที่แถลงการครั้งก่อนสร้างความผิดหวังให้กับนักลงทุน แต่ยังคงต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ ที่ล่าสุดทรัมป์ได้ประกาศให้เก็บภาษีนำเข้าจีนเพิ่มอีก 10%



(-) **ความเสี่ยงสงครามยังคงมีอยู่:** ความตึงเครียดของสงครามระหว่างเลบานอน (อิหร่าน)-อิสราเอล แม้อิสราเอลจะประกาศข้อตกลงหยุดยิงกับเลบานอนแล้ว แต่ยังคงโจมตีเลบานอนอยู่ ด้านรัสเซียก็ยังโจมตียูเครนอย่างต่อเนื่อง เรามองสถานการณ์เป็นปัจจัยที่คาดการณ์ยาก เป็นความเสี่ยงของตลาด ที่คอยกดดันราคาน้ำมันอยู่ต่อไป

เข้าสู่เดือนสุดท้ายของปี 67 ย้อนรอยดัชนีเดือนพ.ย. มีทิศทางปรับตัวลง หลังจากขึ้นทำ High 1506 ในช่วงเดือนต.ค. โดยปรับฐานในสัปดาห์ที่ 2 เดือนพ.ย. ในลักษณะ Sideway Down ที่ไม่สามารถยืน 1470 ได้ ทำให้เสียทิศทางของการขึ้นก่อนหน้านี้ รวมถึงหลุดแนวโซนสำคัญ 1440-1430 ยิ่งเป็นการเปิด Downside ดังนั้นทิศทางหลักจึงกลับเข้าสู่แนวโน้มขาลง (MACD ต่ำกว่า Zero Line) อีกครั้ง และกำลังเดินทางหา Bottom ของรอบว่าจะสิ้นสุดที่แนวใด โดยมีแนวรับถัดไป 1400 เป็นแนวจิตวิทยา และ 1380 จุด (SMA 200 วัน) และแนวต้าน 1450-1470 จุด

คาดทิศทางดัชนีเดือน ธ.ค. : มีแนวโน้มเดินทางหา Bottom ของรอบ ซึ่งมีเป้าหมาย 1400-1380 จุด



แนวรับ : 1400-1380

แนวต้าน : 1450-1470

- **AAV:** กำไรปกติ 4Q24E-1Q25E จะเติบโตสูงต่อเนื่อง ตามผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น
- **CENTEL:** กำไร 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW
- **CRC:** High season ต่อเนื่อง 4Q24E-1Q25E จากการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล
- **MAGURO:** กำไร 4Q24E ทำ All Time High ต่อ, คาด 2 แบรินต์ใหม่ตอบรับดี
- **SISB:** 4Q24E ผลประกอบการเข้า high season ปีการศึกษาใหม่หนุน
- **SPRC:** คาดกลับมามีกำไรสุทธิใน 4Q24E; 2025E crack spread ฟิ้นตัว
- **TOG:** 4Q24E โตตาม high season, กำลังการผลิตใหม่เริ่ม 1Q25E

| Stock | Rec | Price | Target | Upside | Net profit gwth (%) | | Core profit gwth (%) | | PER (x) | | PBV (x) | | Div. yield (%) | |
|--------|-----|-----------|--------|--------|---------------------|------|----------------------|------|---------|------|---------|-----|----------------|-----|
| | | 29-Nov-24 | price | (%) | 24E | 25E | 24E | 25E | 24E | 25E | 24E | 25E | 24E | 25E |
| AAV | BUY | 2.82 | 3.60 | 27.7 | 382.5 | 32.9 | 1,430.6 | 17.1 | 16.1 | 12.1 | 3.4 | 2.7 | 0.0 | 0.0 |
| CENTEL | BUY | 37.75 | 44.00 | 16.6 | 15.5 | 17.5 | 45.6 | 17.5 | 35.1 | 29.9 | 2.3 | 2.1 | 1.3 | 1.5 |
| CRC | BUY | 33.50 | 45.00 | 34.3 | 8.0 | 14.3 | 7.7 | 19.4 | 23.3 | 20.4 | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 2.0 |
| MAGURO | BUY | 20.80 | 22.50 | 8.2 | 31.0 | 35.5 | 38.8 | 27.9 | 27.5 | 20.3 | 4.2 | 3.9 | 2.4 | 3.2 |
| SISB | BUY | 31.25 | 40.00 | 28.0 | 46.3 | 32.5 | 37.6 | 32.5 | 31.7 | 23.9 | 8.8 | 7.0 | 0.9 | 1.3 |
| SPRC | BUY | 6.80 | 8.50 | 25.0 | n.m. | 6.4 | n.m. | 93.1 | 11.7 | 11.0 | 0.8 | 0.7 | 3.7 | 3.7 |
| TOG | BUY | 10.00 | 12.00 | 20.0 | 2.5 | 9.5 | 1.9 | 9.5 | 10.9 | 9.9 | 2.0 | 1.9 | 6.4 | 7.1 |

Asia Aviation (AAV): BUY, Target Bt3.60

กำไรปกติ 4Q24E-1Q25E จะเติบโตสูงต่อเนื่อง ตามผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|---------|--------|----------|--------|
| Revenue | 17,553 | 41,241 | 50,167 | 52,655 |
| EBITDA | (1,230) | 6,981 | 9,321 | 10,034 |
| Net profit | (8,030) | 466 | 2,247 | 2,988 |
| EPS (Bt) | (0.66) | 0.04 | 0.17 | 0.23 |
| EPS growth | n.m. | n.m. | 382.5% | 32.9% |
| Core EPS (Bt) | (0.56) | 0.01 | 0.20 | 0.23 |
| Core EPS growth | n.m. | n.m. | 1,430.6% | 17.1% |
| DPS (Bt) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Dividend yield | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| PER (x) | n.m. | 77.8 | 16.1 | 12.1 |
| Core PER (x) | n.m. | 217.4 | 14.2 | 12.1 |

HIGHLIGHTS

- จำนวนผู้โดยสาร 4Q24E จะเพิ่มขึ้นสูงสุดของปีมากกว่า 1Q24 ที่มีผู้โดยสาร 5.5 ล้านคน โดยจะมีเครื่องบินให้บริการรวม 56 ลำ เพิ่มจาก 1Q24 ที่ 50 ลำ
- ค่าตัวโดยสารเฉลี่ยใน 4Q24E-1Q25E จะเพิ่มขึ้นเนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว ทำให้ความต้องการเดินทางเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่จำนวนเครื่องบินยังเพิ่มได้จำกัด

- ตลาดอินเดียและอาเซียนแนวโน้มยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดอินเดียที่ยังเติบโตโดดเด่นสุด และในปี 2025E จะมีโอกาสได้เพิ่มสิทธิการบินมากขึ้นอีก รวมถึงตลาดอาเซียนโดยเฉพาะเวียดนามที่เติบโตโดดเด่นสุด

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติ 4Q24E-1Q25E จะเติบโตสูงต่อเนื่อง เราประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 2.6 พันล้านบาท เพิ่มจากปี 2023 ที่กำไร 167 ล้านบาท โดยยังประเมินกำไรปกติ 4Q24E-1Q25E จะเติบโตโดดเด่น จากการเข้าสู่ช่วง

high season ของการท่องเที่ยว, จำนวนเครื่องบินให้บริการเพิ่มขึ้น และค่าตัวโดยสารเฉลี่ยที่จะสูงขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.60 บาท อิง 2025E core PER ที่ 15.5 เท่า คิดเป็น -1SD จากค่าเฉลี่ย PER ช่วงก่อนโควิดในปีที่มีกำไรปกติ โดยเรายังประเมินว่าราคาหุ้นจะ outperform SET ในช่วง 4Q24E-1Q25E จากกำไรที่จะกลับมาเติบโตโดดเด่น



กำไร 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW



HIGHLIGHTS

- เราเลือก CENTEL เพราะกำไร 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW ขณะที่คาดการณ์ดำเนินงานใน 4Q24E-1Q25E จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง QoQ ทุกไตรมาส ด้าน Valuation ช้อยางที่ 2024E EV/EBITDA ที่ 11.7x (-1.25SD below 8-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW ที่ 14.6x

EARNINGS OUTLOOK

- 4Q24E-1Q25E โตได้ต่อเนื่องจากการเข้าสู่ High season ของไทย, มัลดีฟส์และญี่ปุ่น โดยตัวเลข RevPAR เดือน ต.ค. 24 ยังเพิ่มขึ้นได้ +2% YoY

- กำไร 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW จะอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นได้อีก +18% YoY เพราะได้รับแรงหนุนจากการไม่มีค่าใช้จ่ายที่สูงเหมือนปี 2024E และรับรู้โรงแรมที่ Renovate 2 แห่ง (ภูเก็ตและพัทยา) ได้เต็มปี เพราะจะกลับมาดำเนินการได้เป็นปกติตั้งแต่ช่วงปลาย พ.ย.- ต้น ธ.ค. 24

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” CENTEL และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 44.00 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) ด้าน Valuation ช้อยางที่ 2024E EV/EBITDA ที่ 11.7x (-1.25SD below 8-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW ที่ 14.6x



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 17,502 | 21,558 | 23,298 | 25,077 |
| EBITDA | 4,444 | 5,624 | 6,848 | 7,641 |
| Net profit | 398 | 1,248 | 1,441 | 1,694 |
| EPS (Bt) | 0.29 | 0.92 | 1.07 | 1.25 |
| EPS growth | n.m. | 213.5% | 15.5% | 17.5% |
| Core EPS (Bt) | 0.29 | 0.73 | 1.07 | 1.25 |
| Core EPS growth | n.m. | 155.8% | 45.6% | 17.5% |
| DPS (Bt) | 0.00 | 0.42 | 0.48 | 0.56 |
| Dividend yield | 0.0% | 1.1% | 1.3% | 1.5% |
| PER (x) | 127.2 | 40.6 | 35.1 | 29.9 |
| Core PER (x) | 130.8 | 51.1 | 35.1 | 29.9 |

High season ต่อเนื่อง 4Q24E-1Q25E จากการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล



HIGHLIGHTS

- **แนวโน้ม 4Q24E** ขยายตัว QoQ จาก **high season** ของกลุ่มค้าปลีก โดยหนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจในประเทศไทย โดยเฉพาะกลุ่ม fashion หลังจาก renovation ของสาขาใหญ่เสร็จสิ้นทั้งในไทยและอิตาลี, กลุ่ม food และรายได้ค่าเช่าจาก high traffic ที่ได้โอนสิทธิ์จากการใช้จ่ายช่วง อย่างไรก็ตามมองว่ากลุ่ม hardline ก็ยังคงขยายตัวได้จากงานก่อสร้างที่เริ่มกลับมาหลังหมดฤดูฝนต่อเนื่องไปจนถึง 1Q25E ได้ **GPM ที่เติบโตได้** จากสัดส่วนยอดขายกลุ่ม fashion ที่สูงขึ้นและ รายได้ค่าเช่าในช่วงปลายปี ประกอบกับแนวโน้ม QTD SSSSG เริ่มเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นใน MoM ในเดือน พ.ย. และคาดดีขึ้นได้ต่อเนื่องใน ร.ค. 2024

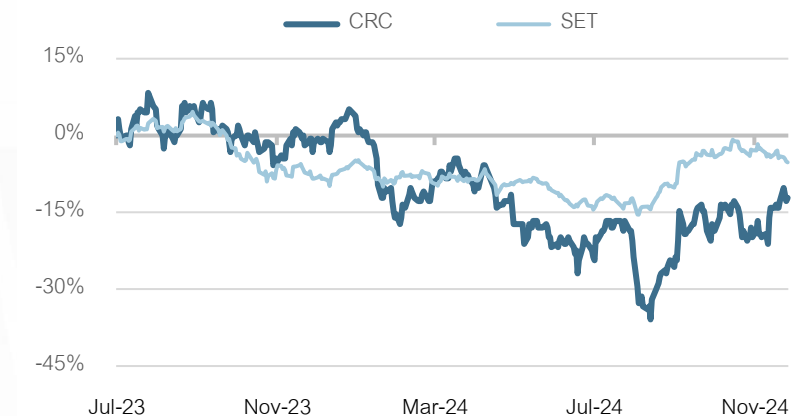
EARNINGS OUTLOOK

- **4Q24E เริ่มเข้าสู่ high season ต่อเนื่อง** จากเทศกาลในช่วงปลายปี คาดมีการจับจ่ายใช้สอยมากขึ้นในทุกกลุ่มสินค้า ทั้งกลุ่มแฟชั่น กลุ่มอาหาร และการตกแต่งซ่อมแซมบ้านก่อนเข้าปีใหม่สากล มอง SSSSG ติดลบน้อยลง และ

รายได้ฟื้นตัวจากสาขาที่ทยอย renovate เสร็จสิ้นตั้งแต่ช่วงเดือนต.ค. 2024 เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E/25E อยู่ที่ 8.7/9.9 พันล้านบาท โต +8%/+14% YoY

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 45.00 บาท** โดยอิง 2025E PER ที่ 27.5x (หรือเท่ากับ -0.5SD below 3-yr average PER) มองว่าราคาหุ้นที่ปรับลงมาเทรดอยู่ที่ Core PER ปี 2025E เพียง 20 เท่า เทียบกำไรปี 2025E มองผลการดำเนินงาน 2024E-25E ที่จะเติบโตต่อเนื่อง



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 219,898 | 231,438 | 245,583 | 266,316 |
| EBITDA | 30,049 | 32,436 | 35,705 | 37,954 |
| Net profit | 7,175 | 8,016 | 8,660 | 9,900 |
| EPS (Bt) | 1.19 | 1.33 | 1.44 | 1.64 |
| EPS growth | 11,985% | 11.7% | 8.0% | 14.3% |
| Core EPS (Bt) | 1.19 | 1.28 | 1.38 | 1.64 |
| Core EPS growth | 11,985% | 7.4% | 7.7% | 19.4% |
| DPS (Bt) | 0.48 | 0.53 | 0.57 | 0.66 |
| Dividend yield | 1.4% | 1.6% | 1.7% | 2.0% |
| PER (x) | 28.2 | 25.2 | 23.3 | 20.4 |
| Core PER (x) | 28.2 | 26.2 | 24.4 | 20.4 |

กำไร 4Q24E ทำ All Time High ต่อ, คาด 2 แบรินด์ใหม่ตอบรับดี



HIGHLIGHTS

- เปิดแบรินด์ใหม่ 2 แบรินด์ ษ.ค. นี้ คาดได้รับการตอบรับดี ได้แก่ Tonkatsu Aoki (เปิดที่เซ็นทรัลเวิลด์ ในวันที่ 20 Dec 2024) และ CouCou (เปิดวันที่ 25 Dec 2024) โดยเราคาดรายได้ในปี 2025E จาก 2 แบรินด์ใหม่ที่ 93 ล้านบาท และ NPM 9-10%

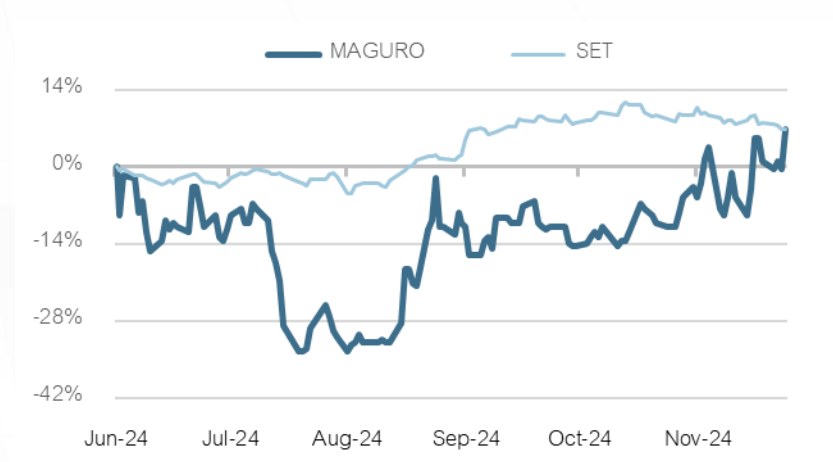
EARNINGS OUTLOOK

- แนวโน้มกำไร 4Q24E ทำ All Time High ต่อ เราคาดกำไร 4Q24E เดินหน้าทำ All Time High ต่อ (เบื้องต้นคาดกำไรสุทธิอยู่ในกรอบ 32-38 ล้านบาท) จากการขยาย 6 สาขา เปิดแบรินด์ใหม่ 2 แบรินด์ และเข้าสู่ high season คาดรายได้ทำ All Time High ต่อเนื่อง และ SSSG เป็นบวก ทั้งนี้ SSSG เดือน ต.ค. +2-3%
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E - 2025E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 95 ล้านบาท (+31% YoY) และกำไรปกติปี 2024E ที่ 101 ล้านบาท (+39% YoY) เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 129 ล้านบาท

(+36% YoY)

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” MAGURO และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 22.50 บาท อิง 2025E PER 22.0x เรายังชอบ MAGURO จาก 1) ธุรกิจร้านอาหารแบบ Full-Service ไทย ยังมีการเติบโตต่อเนื่อง, 2) มี penetration rate ที่ต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ยังมีโอกาสเติบโตอีกมากจากการขยายสาขาและแบรินด์ใหม่, และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรปี 24-25E ที่ทำ All Time High



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|--------|--------|-------|-------|
| Revenue | 664 | 1,044 | 1,367 | 1,641 |
| EBITDA | 115 | 218 | 308 | 362 |
| Net profit | 31 | 72 | 95 | 129 |
| EPS (Bt) | 0.25 | 0.58 | 0.75 | 1.02 |
| EPS growth | 227.6% | 131.1% | 31.0% | 35.5% |
| Core EPS (Bt) | 0.25 | 0.58 | 0.80 | 1.02 |
| Core EPS growth | 227.6% | 131.1% | 38.8% | 27.9% |
| DPS (Bt) | 0.24 | 0.68 | 0.49 | 0.66 |
| Dividend yield | 1.2% | 3.3% | 2.4% | 3.2% |
| PER (x) | 83.2 | 36.0 | 27.5 | 20.3 |
| Core PER (x) | 83.2 | 36.0 | 25.9 | 20.3 |

4Q24E ผลประกอบการเข้า high season ปีการศึกษาใหม่หนุน



HIGHLIGHTS

- ภาวะอุตสาหกรรมเอื้ออำนวย ให้ผู้คนสนใจเรียนหลักสูตรนานาชาติมากขึ้นในอนาคต (การใส่ใจในการเลือกสถานศึกษาและแนวโน้มรายได้ที่มากขึ้น) และประโยชน์จากต่างชาติย้ายฐานมาไทยโดยเฉพาะจากประเทศจีน ซึ่ง SISB เป็นหนึ่งในโรงเรียนนานาชาติไม่กี่แห่งที่มีภาษาจีนร่วมในหลักสูตรหลัก

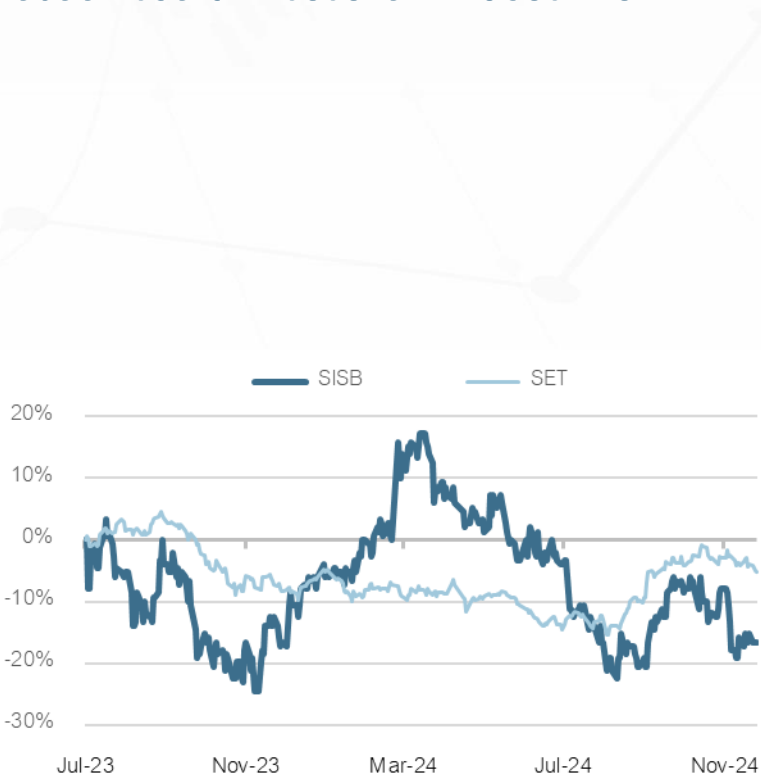
- ผลประกอบการเข้า high season เบื้องต้นประเมินกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ราว 260-270 ล้านบาท (+26 YoY, +21% QoQ) หนุนโดยจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นเข้าใกล้เป้าหมายในปี 2024E ที่ 4.6 พันคน และการปรับขึ้นค่าเทอมสำหรับปีการศึกษาใหม่รับรู้เข้ามาเต็มไตรมาส

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E ยังเติบโตเด่น เราประเมินกำไรปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+35% YoY) โดยมีปัจจัยหนุนจากสมมติฐานจำนวนนักเรียนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.6 พันคน (+10% YoY) และการปรับค่าเทอมประจำปี +5% ต่อปี

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 40.00 บาท อิง DCF (WACC 7.2%, TG 3%) catalyst คือการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักเรียนและการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปี



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 1,319 | 1,803 | 2,304 | 2,795 |
| EBITDA | 556 | 828 | 1,132 | 1,444 |
| Net profit | 369 | 633 | 926 | 1,227 |
| EPS (Bt) | 0.39 | 0.67 | 0.99 | 1.30 |
| EPS growth | 77.3% | 72.6% | 46.3% | 32.5% |
| Core EPS (Bt) | 0.39 | 0.67 | 0.99 | 1.30 |
| Core EPS growth | 77.3% | 72.6% | 46.3% | 32.5% |
| DPS (Bt) | 0.10 | 0.20 | 0.30 | 0.39 |
| Dividend yield | 0.3% | 0.6% | 0.9% | 1.3% |
| PER (x) | 80.1 | 46.4 | 31.7 | 23.9 |
| Core PER (x) | 80.1 | 46.4 | 31.7 | 23.9 |

คาดกลับมาทำกำไรสุทธิใน 4Q24E; 2025E crack spread พุ่งตัว



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 285,264 | 238,284 | 263,272 | 220,797 |
| EBITDA | 13,590 | 1,522 | 5,467 | 6,336 |
| Net profit | 7,674 | -1,230 | 2,492 | 2,650 |
| EPS (Bt) | 1.77 | -0.28 | 0.57 | 0.61 |
| EPS growth | 61.7% | n.m. | n.m. | 6.4% |
| Core EPS (Bt) | 2.04 | -0.23 | 0.29 | 0.56 |
| Core EPS growth | 93.3% | n.m. | n.m. | 93.1% |
| DPS (Bt) | 1.11 | 0.00 | 0.25 | 0.25 |
| Dividend yield | 16.3% | 0.0% | 3.7% | 3.7% |
| PER (x) | 3.8 | n.m. | 11.7 | 11.0 |
| Core PER (x) | 3.3 | n.m. | 23.4 | 12.1 |

HIGHLIGHTS

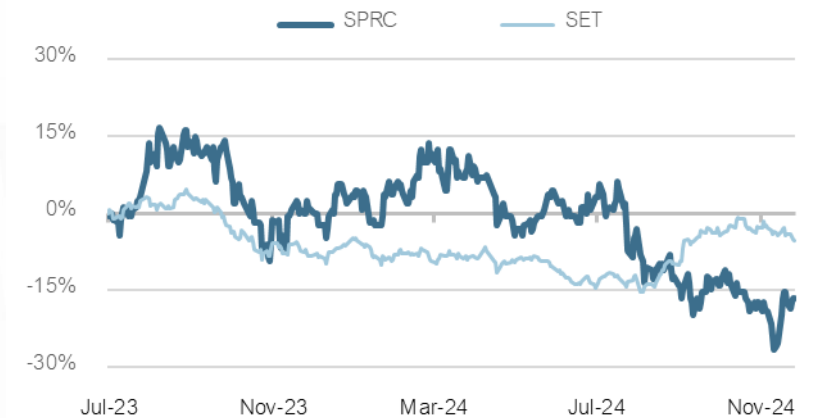
- Crack spread พุ่งตัวและ stock loss ที่ลดลงน่าจะช่วยให้บริษัทกลับมาทำกำไรสุทธิใน 4Q24E เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงขึ้นต่อเนื่อง QoQ ใน 4Q24E จากแรงหนุนของส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่สูงขึ้นและการดำเนินงานเต็มไตรมาสของทุ่นผูกเรือน้ำลึกแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล (SPM) นอกจากนี้ ด้วยแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ค่อนข้างทรงตัว QTD ทำให้เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็น stock loss ที่ลดลง QoQ ใน 4Q24E
- อุปสงค์ middle distillate น่าจะเติบโตได้ดีแม้อุปทานใหม่จะกดดัน gasoline crack ในปี 2025E บริษัทวิจัยตลาดพลังงาน Energy Aspects คาดว่าอุปสงค์น้ำมัน middle distillate จะเติบโต 0.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) ในปี 2025E หนุนโดยอุปสงค์การท่องเที่ยวที่สูงขึ้นและเศรษฐกิจในเอเชีย

EARNINGS OUTLOOK

- คาดกลับมาทำกำไรสุทธิได้ในปี 2024E ที่ 2.5 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2023 โดยเป็นผลจาก 1) Market GRM ที่ดีขึ้นและ 2) ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าโรงกลั่นที่สูงขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 8.50 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.88x (ประมาณ -1.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ราคาล่าสุดสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 3.7% ในอีก 2 ปีข้างหน้า



Thai Optical Group (TOG): BUY, Target Bt12.00

4Q24E โตตาม high season, กำลังการผลิตใหม่เริ่ม 1Q25E



HIGHLIGHTS

- **กำไรปกติ 4Q24E** ขยายตัวเป็นจุดสูงสุดของปี หนุนโดย 1) กำลังการผลิต ramp up ต่อเนื่อง, 2) high season ของการเร่งใช้กรรมธรรม์ประกันสุขภาพสายตาในช่วงสิ้นปี โดยเฉพาะลูกค้าในภูมิภาคยุโรป, และ 3) GPM ปรับตัวดีขึ้น จากฐานต่ำใน 4Q23 ที่ 19.8% ตามสัดส่วนรายได้กลุ่ม Rx ที่สูงขึ้น

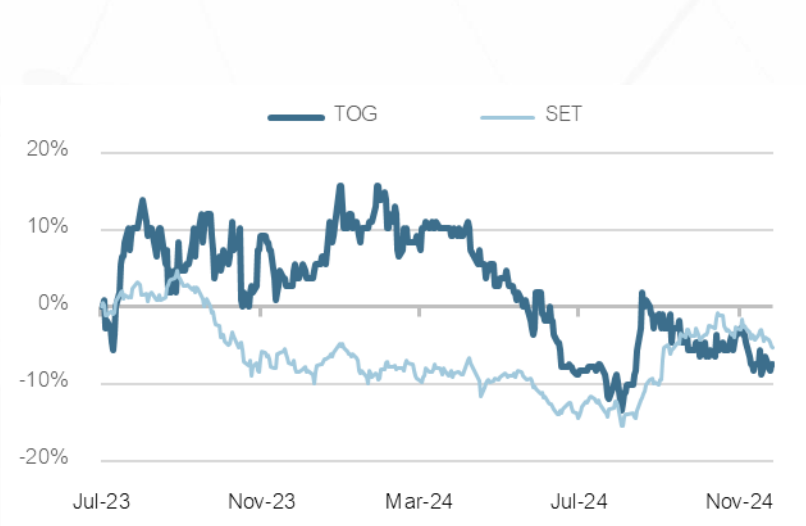
- **กำลังการผลิตใหม่เริ่ม 1Q25E** โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการติดตั้งและทดสอบเครื่องจักร ทั้งนี้สายการผลิตใหม่ดังกล่าวจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตเลนส์ Rx อีกราว +30%

EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรปี 2025E** เร่งตัวมากขึ้น เราประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 436 ล้านบาท (+2% YoY) และกำไรปกติปี 2025E ขยายตัวมากขึ้นอยู่ที่ 478 ล้านบาท (+10% YoY) ตามสายการผลิตใหม่ Rx ทอย ramp up ทำให้รองรับคำสั่งซื้อลูกค้าใหม่และลูกค้าเดิมได้มากขึ้น โดยเฉพาะลูกค้าในสหรัฐฯ

PERFORMANCE & VALUATION

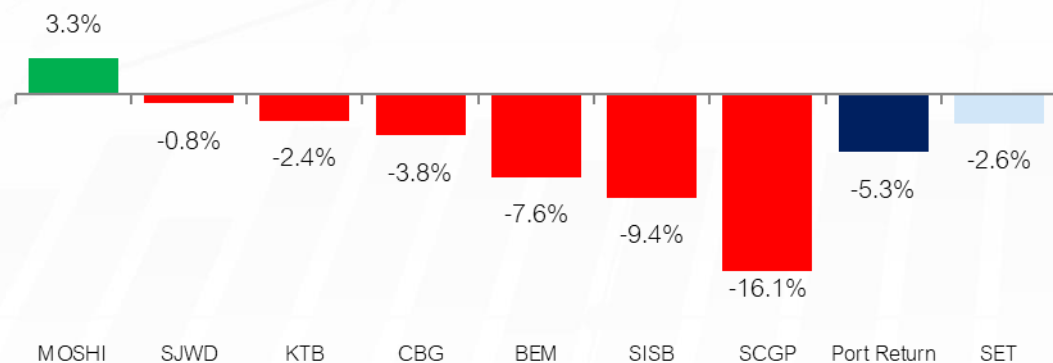
- แนะนำ **“ซื้อ”** ราคาเป้าหมาย 12.00 บาท อิง 2025E PER 12x (-1SD below 5-yr average PER) โดยมี catalyst จากมากกลับมาอ่อนค่า การขยายกำลังการผลิตเลนส์ Rx และความคืบหน้าแผนลงทุนโรงงานใหม่ใน 1Q25E



| End-December (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 2,923 | 2,993 | 3,654 | 3,990 |
| EBITDA | 598 | 659 | 759 | 849 |
| Net profit | 404 | 426 | 436 | 478 |
| EPS (Bt) | 0.85 | 0.90 | 0.92 | 1.01 |
| EPS growth | 30.1% | 5.5% | 2.5% | 9.5% |
| Core EPS (Bt) | 0.81 | 0.90 | 0.92 | 1.01 |
| Core EPS growth | 46.6% | 11.8% | 1.9% | 9.5% |
| DPS (Bt) | 0.60 | 0.65 | 0.64 | 0.71 |
| Dividend yield | 6.0% | 6.5% | 6.4% | 7.1% |
| PER (x) | 11.8 | 11.1 | 10.9 | 9.9 |
| Core PER (x) | 12.4 | 11.1 | 10.9 | 9.9 |

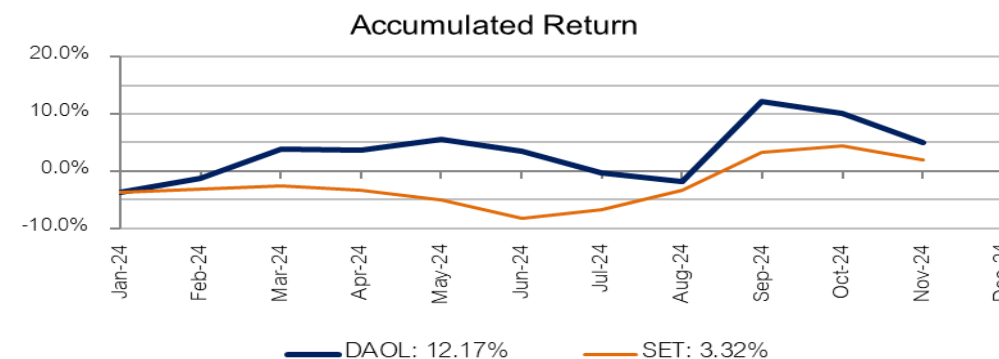
Last month performance

| Stocks | Action | (24 Oct 31) | (24 Nov 29) | XD | Return Monthly |
|--------------------|--------|-----------------|-----------------|----|----------------|
| | | Entry Price | Exit Price | | |
| MOSHI | BUY | 45.25 | 46.75 | | 3.31% |
| SJWD | BUY | 11.80 | 11.70 | | -0.85% |
| KTB | BUY | 20.50 | 20.00 | | -2.44% |
| CBG | BUY | 79.75 | 76.75 | | -3.76% |
| BEM | BUY | 7.90 | 7.30 | | -7.59% |
| SISB | BUY | 34.50 | 31.25 | | -9.42% |
| SCGP | BUY | 25.50 | 21.40 | | -16.08% |
| Port Return | | | | | -5.26% |
| SET | | 1,466.04 | 1,427.54 | | -2.63% |
| Port - SET | | | | | -2.63% |



YTD performance

| Month | Monthly Return | | Accumulated Return | | DAOL - SET |
|--------|----------------|--------|--------------------|--------|------------|
| | DAOL | SET | DAOL | SET | |
| Jan-24 | -3.63% | -3.63% | -3.63% | -3.63% | -0.01% |
| Feb-24 | 2.29% | 0.45% | -1.34% | -3.17% | 1.83% |
| Mar-24 | 5.13% | 0.53% | 3.79% | -2.64% | 6.44% |
| Apr-24 | -0.05% | -0.72% | 3.75% | -3.37% | 7.11% |
| May-24 | 1.80% | -1.63% | 5.55% | -5.00% | 10.55% |
| Jun-24 | -2.02% | -3.32% | 3.53% | -8.32% | 11.85% |
| Jul-24 | -3.89% | 1.53% | -0.36% | -6.79% | 6.43% |
| Aug-24 | -1.46% | 3.50% | -1.82% | -3.29% | 1.47% |
| Sep-24 | 13.99% | 6.60% | 12.17% | 3.32% | 8.85% |
| Oct-24 | -1.98% | 1.19% | 10.19% | 4.50% | 5.68% |
| Nov-24 | -5.26% | -2.63% | 4.93% | 1.88% | 3.05% |



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. DAOL SEC 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.

DAOL

다올

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL
PARTNER



'DAOL, your lifetime financial partner'

✉ contactcenter@daol.co.th

☎ 0 2351 1800

🌐 www.daol.co.th

f [daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)

📺 [daol.th](https://www.youtube.com/daol.th)