



Monthly Insights

January 2025



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯ เดือน ม.ค. ไว้ที่ 1360-1415 จุด
- ปัจจัยสำคัญในเดือนนี้ คือ ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เข้ารับตำแหน่ง 20 ม.ค. และประชุม FOMC 28-29 ม.ค., ส่วนปัจจัยเสี่ยง ยังเป็นสงคราม
- กลยุทธ์การลงทุนในเดือนนี้: ตลาดจะมีความผันผวน ตามตัวแปรสำคัญ กลยุทธ์ควรดูทิศทางตลาดเป็นหลัก เราประเมินตัวแปรส่วนใหญ่ ให้น้ำหนักไปในทางลบ (ลง) จึงควรเลือกขายทำกำไรออกไปบ้าง หรือเลือกซื้อเฉพาะหุ้นที่ผลประโยชน์การดี ราคาไม่สูง นอกจากนี้ ให้ระวังหุ้นผลประโยชน์การไม่ดี ราคาอาจปรับตัวลงต่อ
- หุ้นแนะนำ : AAV, CK, CRC, KTB, MAGURO, SCGP, SISB

KEY FACTORS



(+/-) **การประชุม FOMC:** การประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ 28-29 ม.ค. นี้ คาดการณ์ว่า Fed จะยังไม่มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง หลังจากที่การประชุมครั้งที่ผ่านมาได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% และ Dot plot ชี้ว่าในปี 2025 นี้จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเหลือเพียง 2 ครั้งจากเดิม 4 ครั้ง ค่าเงินดอลลาร์ยังคงแข็งค่าต่อเนื่อง จึงควรระมัดระวังแรงขายในตลาดหุ้นเอเชีย



(+) **มาตรการเศรษฐกิจไทยและจีน:** เมื่อเดือนธ.ค. ที่ผ่านมานายกฯ ไทยได้กล่าวถึงการออกมาตรการเพื่อช่วยเหลือประชาชน และมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายอย่าง Easy E-receipt ซึ่งคาดในช่วงเดือนม.ค. จะมีมาตรการอื่นๆ ออกมาให้เห็นอีก ส่วนจีนก็ให้สัญญาณว่าจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเข้ามาเพิ่ม หลังจากที่โดนัลด์ ทรัมป์ เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการแล้ว ซึ่งคาดว่าช่วงม.ค. นี้จะได้เห็น



(-) **ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์:** 20 ม.ค. นี้จะเป็นวันที่โดนัลด์ ทรัมป์ เข้ารับตำแหน่งประธานาธิบดีอย่างเป็นทางการ ซึ่งต้องระมัดระวังความผันผวนของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงนั้น นอกจากนี้ นักลงทุนส่วนใหญ่ยังให้ความสนใจและมีความกังวลเกี่ยวกับนโยบายทางการค้าที่จะส่งผลให้เกิดความตึงเครียด และส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก และความเชื่อมั่นของประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ อาจถูกลดทอนลง



(-) **ความตึงเครียดยังคงมีอยู่:** ความตึงเครียดของสงครามระหว่าง 2 ภูมิภาค ระหว่างรัสเซีย-ยูเครน, อิสราเอล-อิหร่าน ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่อง แม้จะไม่รุนแรงเท่ากับก่อนหน้านี้ แต่ก็สร้างความกังวลให้กับตลาดทั่วโลกอยู่เป็นระยะๆ ซึ่งเรามองสถานการณ์เป็นปัจจัยที่คาดการณ์ยาก เป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงหลักของตลาด และยังคงกดดันราคาน้ำมันอยู่ต่อไป



ภาพรวมตลาดหุ้นไทยที่ผ่านมามีทิศทางผันผวนในแนวโน้มใหญ่ที่เป็นขาลง (ภาพ Week) ตั้งแต่เดือนม.ค.ปี 2566 SET อยู่ที่ระดับ 1695 จุด ปรับตัวลงต่อเนื่องจนหา Bottom ที่ 1273 ในเดือนส.ค. 2667 หรือปรับตัวลง 422 จุด (ลงมา -25%) ใช้เวลา 1 ปี 7 เดือน พร้อมกับฟื้นตัวขึ้นมาอย่างจริงจังจบความเป็นขาลงในช่วงเดือนก.ย. พร้อมกับทำ High 1506 จุด (กลางเดือนต.ค.) หรือฟื้นตัวขึ้น +50% ก่อนจะวกกลับลงมาอีกครั้ง การลงมาในรอบล่าสุด (ภาพ Day) ลงมาที่ 1361 จุด หรือ -61.8% จากรอบฟื้นตัว(1273-1506)

ปัจจุบันดัชนีกำลังฟื้นตัวลู่ขึ้น 1400 ให้ได้อย่างแข็งแกร่ง (ภาพ Day) เพื่อเปิดระยะการขึ้นทดสอบเส้น Downtrend (1440-1450) หากฝ่าได้จะเป็นการเปิดรอบขาขึ้นในภาพใหญ่อีกครั้ง คาดหวังแนวถัดไปที่ 1500 ในตรงข้ามหากฝ่าขึ้นไปไม่ได้ จะส่งผลให้ทิศทางกลับมาอยู่ในรูปแบบ Sideway-Sideway Down โดยมีแนวรับ 1360-1320 จุด

คาดทิศทางดัชนีเดือน ม.ค. : ยังมีความผันผวน ลู่ขึ้น 1400 อย่างแข็งแกร่งเพื่อเปิดระยะทางเข้าทดสอบเส้นแนวโน้มขาลง (1440-1450) ฝ่าได้ขึ้นทดสอบยอดเดิม(1506)อีกครั้ง ในทางตรงข้ามหากไม่ได้กลับเข้าทิศทางเดิม ที่เป็นได้ทั้ง Sideway-Sideway Down

แนวรับ : 1360-1320

แนวต้าน : 1440-1450//1500

- **AAV:** กำไรปกติ 4Q24E โตเด่น จาก high season
- **CK:** 4Q24E มีโอกาสดีกว่าคาด, รอลุ้น Double Deck
- **CRC:** 4Q24E/1Q25E โตต่อเนื่อง จากการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล
- **KTB:** คาดกำไร 4Q24E โดดดี, คุณภาพสินทรัพย์เด่นกว่ากลุ่ม
- **MAGURO:** แบรินต์ใหม่ตอบรับดีเกินคาด, 2025E ขยายสาขาเพิ่ม
- **SCGP:** คาด 4Q24E GPM ฟิ้นตัว; 1Q25E เข้าสู่ช่วง high season
- **SISB:** 4Q24E เข้าสู่ high season, 2025E จำนวนนักเรียนยังโตต่อเนื่อง

Stock	Rec	Price	Target	Upside	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
		30-Dec-24	price	(%)	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
AAV	BUY	2.76	3.60	30.4	382.5	32.9	1,430.6	17.1	15.3	11.5	3.2	2.5	0.0	0.0
CK	BUY	19.20	27.50	43.2	8.8	20.9	12.4	20.9	19.3	16.0	1.2	1.1	2.4	3.0
CRC	BUY	34.00	45.00	32.4	16.6	2.0	16.6	2.0	22.6	22.2	2.2	2.1	1.8	1.8
KTB	BUY	21.00	24.50	16.7	17.8	6.7	17.8	6.7	6.8	6.4	0.7	0.6	5.9	6.2
MAGURO	BUY	20.10	26.00	29.4	30.9	48.6	38.7	40.2	27.2	18.3	4.2	3.9	2.4	3.5
SCGP	BUY	19.60	33.00	68.4	-3.3	16.1	-0.8	15.4	16.8	14.4	0.7	0.7	2.8	3.1
SISB	BUY	30.00	40.00	33.3	46.3	32.5	37.6	32.5	31.2	23.6	8.5	6.8	1.0	1.3

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

กำไรปกติ 4Q24E โตเด่น จาก high season



HIGHLIGHTS

- จำนวนผู้โดยสาร 4Q24E จะเพิ่มขึ้นสูงสุดของปี โดยเราประเมินจะอยู่ที่ 5.5 ล้านคน (+8% YoY, +12% QoQ) จากการเข้า high season โดยจะมีเครื่องบินให้บริการรวม 56 ลำ เพิ่มจาก 3Q24 ที่ 50 ลำ
- ค่าตัวโดยสารเฉลี่ย 4Q24E จะสูงขึ้น เป็นประมาณ 2.0-2.1 พันบาท จาก 3Q24 ที่ 1.85 พันบาท ตามจำนวนความต้องการเดินทางที่เพิ่มมากขึ้น
- การแข่งขันเริ่มกลับมาแต่ไม่รุนแรง จากจำนวนเครื่องบินที่เพิ่มช้า โดยเราประเมินจำนวนเครื่องบินของประเทศไทยรวมปี 2025E จะอยู่ที่ 250 ลำ น้อยกว่าปี 2019 ที่ 289 ลำ ขณะที่ผู้โดยสารปี 2025E จะใกล้เคียง 2019 แล้ว

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติ 2024E-25E โตต่อเนื่อง โดยเฉพาะ 4Q24E-1Q25E ที่เข้า high season เราประมาณการกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 2.6/3.0 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 จากกำไรที่ จะกลับมาเติบโตโดดเด่น



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.	73.9	15.3	11.5
Core PER (x)	n.m.	206.6	13.5	11.5

4Q24E มีโอกาสดีกว่าคาด, รอลุ้น Double Deck



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	18,097	36,485	37,059	39,877
EBITDA	2,968	4,576	4,569	4,975
Net profit	1,105	1,501	1,633	1,975
EPS (Bt)	0.67	0.89	0.96	1.17
EPS growth	22.0%	33.6%	8.3%	20.9%
Core EPS (Bt)	0.53	0.86	0.96	1.17
Core EPS growth	783.4%	61.9%	11.9%	20.9%
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.45	0.55
Dividend yield	1.3%	1.6%	2.4%	3.0%
PER (x)	27.9	20.9	19.3	16.0
Core PER (x)	35.0	21.6	19.3	16.0

HIGHLIGHTS

- ผลการดำเนินงาน 4Q24E มีแนวโน้มดีกว่าเราคาด หุ่นโดยการเริ่มงานสายสีส้มอย่างเป็นทางการ ซึ่ง progress อาจเร็วกว่าเราคาด หลังในส่วนของงานก่อสร้างโยธาเริ่มทยอยเข้าพื้นที่แล้ว หน้าที่งาน M&E เริ่มมีการเจรจากับ supplier แล้วเช่นกัน
- รอลุ้น Double Deck ใน 1Q25E หน้าที่ค่าแรงกระทบจำกัด หลังคณะกรรมการไตรภาคีมีมติปรับขึ้นค่าแรงพื้นที่ กทม. และปริมณฑลเพียง +2.5% หน้าที่แรงงานของบริษัท ได้รับค่าแรงสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำและอัตรา 400 บาทอยู่แล้ว

EARNINGS OUTLOOK

- แนวโน้มกำไรปกติปี 2024E อาจมี upside หน้าที่ปี 2025E โตต่อเนื่อง เราคงประเมินกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 1.6 พันล้านบาท/2 พันล้านบาท (+12% YoY/+21% YoY) แต่ประมาณการปี 2024E อาจมี upside ราว +10% จากแนวโน้มกำไร 4Q24E ดีกว่าเราคาด หน้าที่ปี 2025E จะโตต่อเนื่องตามการรับรู้ backlog

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 27.50 บาท อิง SOTP ทั้งนี้ เรามองว่ายังมี catalyst จากการเข้าริบบนโครงการทางด่วน Double Deck ของ BEM ใน 1Q25E และมีปัจจัยหนุนจากแผนซื้อหุ้นคืน



4Q24E/1Q25E โตต่อเนื่อง จากการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล



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	11985.2%	11.7%	8.0%	14.3%
Core EPS (Bt)	1.19	1.28	1.38	1.64
Core EPS growth	11985.2%	7.4%	7.7%	19.4%
DPS (Bt)	0.48	0.53	0.57	0.66
Dividend yield	1.4%	1.5%	1.6%	1.9%
PER (x)	29.4	26.3	24.4	21.3
Core PER (x)	29.4	27.4	25.5	21.3

HIGHLIGHTS

- **แนวโน้ม 4Q24E ขยายตัว QoQ จาก high season ของกลุ่มค้าปลีก** โดยหนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจในประเทศไทย โดยเฉพาะกลุ่ม fashion หลังจาก renovation ของสาขาใหญ่เสร็จสิ้นทั้งในไทยและอิตาลี, กลุ่ม food และรายได้ค่าเช่าจาก high traffic ที่ได้โอนสิทธิ์จากการใช้จ่ายช่วงเทศกาล และการกระตุ้นเศรษฐกิจจากมาตรการ Easy 2.0

- **GPM ที่เติบโตได้** จากสัดส่วนยอดขายกลุ่ม fashion ที่สูงขึ้นและรายได้ค่าเช่าในช่วงปลายปี ประกอบกับแนวโน้ม SSSG คาดเป็นบวกต่อเนื่องไปใน 1Q25E

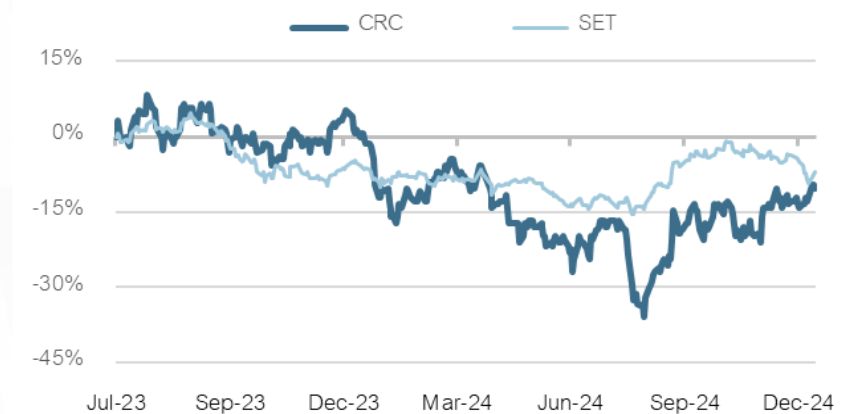
EARNINGS OUTLOOK

- **4Q24E เริ่มเข้าสู่ high season ต่อเนื่องไปใน 1Q25E** จากเทศกาลในช่วงปลายปี คาดมีการจับจ่ายใช้สอยมากขึ้นในทุกกลุ่มสินค้า ทั้งกลุ่มแฟชั่น กลุ่มอาหาร และการตกแต่งซ่อมแซมบ้านก่อนเข้าปีใหม่สากล มอง SSSG ติดลบน้อยลง และรายได้ฟื้นตัวจากสาขาที่ทยอย renovate

เสร็จตั้งแต่ต.ค. 2024 เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 8.7/9.9 พันล้านบาท, +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 ที่จะเติบโตได้ต่อเนื่อง



Krung Thai Bank (KTB): BUY, Target Bt24.50

คาดการณ์ 4Q24E โตดี, คุณภาพสินทรัพย์เด่นกว่ากลุ่ม



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	90,404	113,419	119,477	122,338
Net fees income	20,316	20,872	21,784	22,662
Pre-provision profit	70,620	87,309	90,415	92,165
Provision	24,338	37,085	31,859	29,996
Net profit	33,697	36,616	43,139	46,030
EPS (Bt)	2.41	2.62	3.09	3.29
EPS growth (%)	56.1%	8.7%	17.8%	6.7%
NIM (%)	2.7%	3.3%	3.3%	3.2%
BVPS (Bt)	26.9	28.8	31.0	33.1
DPS (Bt)	0.7	0.9	1.2	1.3
PER (x)	8.8	8.1	6.8	6.4

HIGHLIGHTS

- เราชอบ KTB เพราะคุณภาพสินทรัพย์ดูดีกว่ากลุ่ม และคาดการณ์ 4Q24E โต YoY เดือนที่สุดในกลุ่ม จากสำรองฯที่ลดลง ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์มีความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นได้น้อยเมื่อเทียบกับกลุ่ม และยังมี Coverage ratio ที่ยังอยู่ในระดับสูงถึง 184%

EARNINGS OUTLOOK

- คุณภาพสินทรัพย์ดูดีกว่ากลุ่ม KTB เน้นการปล่อยสินเชื่อภาครัฐมากขึ้น ซึ่งมีความเสี่ยงต่ำและรองรับกับสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงได้ และเป็นสินเชื่อที่ไม่ต้องมีการตั้งสำรองฯเพิ่ม
- คาดการณ์ 4Q24E โต YoY เดือนที่สุดในกลุ่ม อยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท (+65% YoY, -9% QoQ) จากสำรองฯลดลงเป็นหลัก แต่จะลดลง QoQ จาก OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ด้าน NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 3.20% จาก 3Q24 ที่ 3.14% (แต่มีโอกาสดีกว่าคาดหากนำ THAI ออกได้กันใน 4Q24E โดย %NPL จะลดลงได้ -0.13%)

- กำไรสุทธิปี 2024E โตโดดเด่นสุดในกลุ่ม เพิ่มขึ้น +15% YoY และคาดปี 2025E กำไรจะอยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เติบโตได้อีก +7% YoY

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 24.50 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.74x (-0.50SD below 10-yr average PBV) ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.68x (-0.75SD below 10-yr average PBV) ขณะที่ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ยืนเหนือระดับ 1 หมื่นล้านบาท อย่างต่อเนื่องมา 4 ไตรมาสติดกัน



แบรนด์ใหม่ตอบรับดีเกินคาด, 2025E ขยายสาขาเพิ่ม



HIGHLIGHTS

- **2 แบรนด์ใหม่** ได้รับการตอบรับดี ได้แก่ Tonkatsu Aoki ได้รับการตอบรับดีมาก คิวยาวทุกวัน มีแผนขยายสาขาเพิ่มอีก 4 สาขาในปี 2025E และ CouCou มีแผนขยายสาขาเพิ่มอีก 1 สาขาในปี 2025E นอกจากนี้ MAGURO ยังมีแผนเปิดแบรนด์ใหม่เพิ่มอีก 2 แบรนด์ ได้แก่ แบรนด์อาหารญี่ปุ่น และอาหารประเภทอื่น โดยเราคาดรายได้ในปี 2025E แบนด์ใหม่ที่ 132 ล้านบาท และ NPM 9-10%

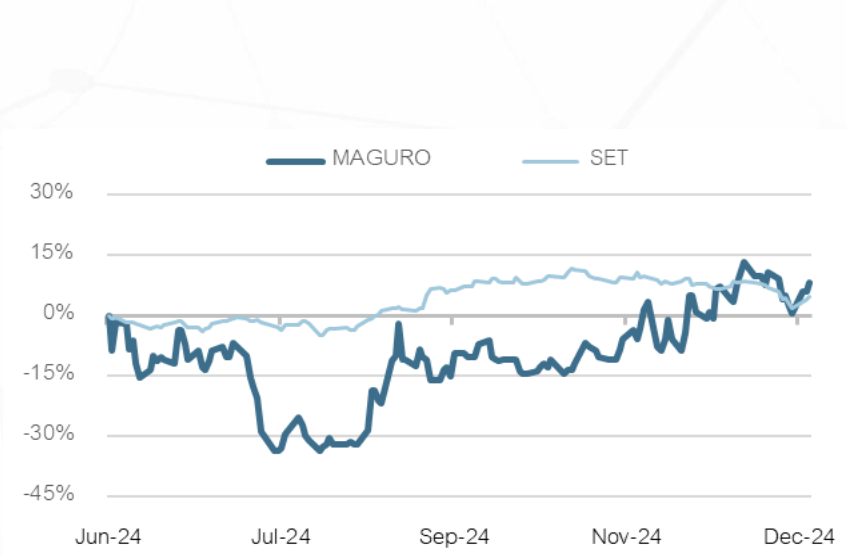
EARNINGS OUTLOOK

- **แนวโน้มกำไร 4Q24E** ทำ All Time High ต่อ เราคาดกำไร 4Q24E เดินหน้าทำ All Time High ต่อ (เบื้องต้นคาดกำไรสุทธิอยู่ในกรอบ 32-38 ล้านบาท) จากการขยาย 6 สาขา เปิดแบรนด์ใหม่ 2 แบนด์ 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 141 ล้านบาท (+49% YoY)

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ”** และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 26.00 บาท อิง 2025E PER 23.5x



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	664	1,044	1,366	1,677
EBITDA	115	218	308	378
Net profit	31	72	95	141
EPS (Bt)	0.25	0.58	0.75	1.12
EPS growth	227.6%	131.1%	30.9%	48.6%
Core EPS (Bt)	0.25	0.58	0.80	1.12
Core EPS growth	227.6%	131.1%	38.7%	40.2%
DPS (Bt)	0.24	0.68	0.49	0.73
Dividend yield	1.2%	3.3%	2.4%	3.5%
PER (x)	82.8	35.8	27.4	18.4
Core PER (x)	82.8	35.8	25.8	18.4

คาด 4Q24E GPM ฟื้นตัว; 1Q25E เข้าสู่ช่วง high season



HIGHLIGHTS

- **คาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรฟื้นตัว QoQ ใน 4Q24E** เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะสูงขึ้น QoQ จากต้นทุนที่ลดลงจากผลกระทบที่ล่าช้าระหว่างปี (lagged effect) โดยราคาเศษกระดาษอ้างอิง AOCC ในเดือน ต.ค.-พ.ย. 2024 เฉลี่ยอยู่ที่ USD176/ton ต่อเดือนลดลงจาก USD209/ton ใน 3Q24E

- **ปริมาณขายเข้าสู่ช่วง high season ใน 1Q25E** เราเชื่อว่ารายได้ของบริษัทจะได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลใน 1Q25E จากจำนวนวันหยุดที่เยอะในประเทศอาเซียน อีกทั้ง บริษัทน่าจะเห็นอุปสงค์จากจีนที่ฟื้นตัวขึ้นหลังรัฐบาลจีนมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะส่งผลบวกต่ออุปสงค์การใช้แพ็คเกจจิ้งได้

EARNINGS OUTLOOK

- **คาดการณ์ฟื้นตัวของกำไรในปี 2025E** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 5.1 พันล้านบาท (-3% YoY) จากต้นทุนที่สูงขึ้น แต่คาดว่าจะฟื้นตัวเป็น 5.9 พันล้านบาทในปี

2025E (+16% YoY) โดยแรงหนุนจากปริมาณขายเฉลี่ยที่ดีขึ้นและความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 33.00 บาท** อิง 2025E PER ที่ 24.1x (-1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) ล่าสุดซื้อขายที่ 2025E PER ที่น่าดึงดูดที่ 14.4x (ประมาณ -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว)



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	146,068	129,398	129,876	132,685
EBITDA	19,402	17,769	18,020	19,599
Net profit	5,801	5,248	5,073	5,892
EPS (Bt)	1.35	1.22	1.18	1.37
EPS growth	-30.1%	-9.5%	-3.3%	16.1%
Core EPS (Bt)	1.32	1.20	1.19	1.38
Core EPS growth	-29.1%	-8.6%	-0.8%	15.4%
DPS (Bt)	0.60	0.55	0.55	0.60
Dividend yield	3.0%	2.8%	2.8%	3.1%
PER (x)	14.7	16.2	16.8	14.4
Core PER (x)	15.0	16.4	16.6	14.4

SISB (SISB): Buy, Target Bt40.00

4Q24E เข้าสู่ high season, 2025E จำนวนนักเรียนยังโตต่อเนื่อง



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

- **แนวโน้มกำไรปี 2025E ยังโตเด่น** เราประเมินกำไรปี 2025E ที่ 1,227 ล้านบาท (+32% YoY) โดยมีปัจจัยหนุนจากจำนวนนักเรียนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 5.0 พันคน (+9% YoY) และการปรับค่าเทอมประจำปี +5% ต่อปี

PERFORMANCE & VALUATION

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

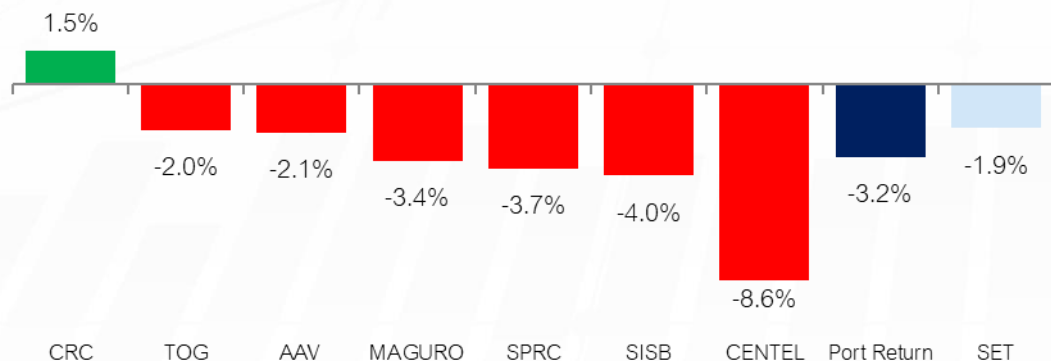


End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,319	1,803	2,304	2,795
EBITDA	556	828	1,132	1,444
Net profit	369	633	926	1,227
EPS (Bt)	0.39	0.67	0.99	1.30
EPS growth	77.3%	72.6%	46.3%	32.5%
Core EPS (Bt)	0.39	0.67	0.99	1.30
Core EPS growth	77.3%	72.6%	46.3%	32.5%
DPS (Bt)	0.10	0.20	0.30	0.39
Dividend yield	0.3%	0.7%	1.0%	1.3%
PER (x)	78.8	45.7	31.2	23.6
Core PER (x)	78.8	45.7	31.2	23.6

Portfolio Performance

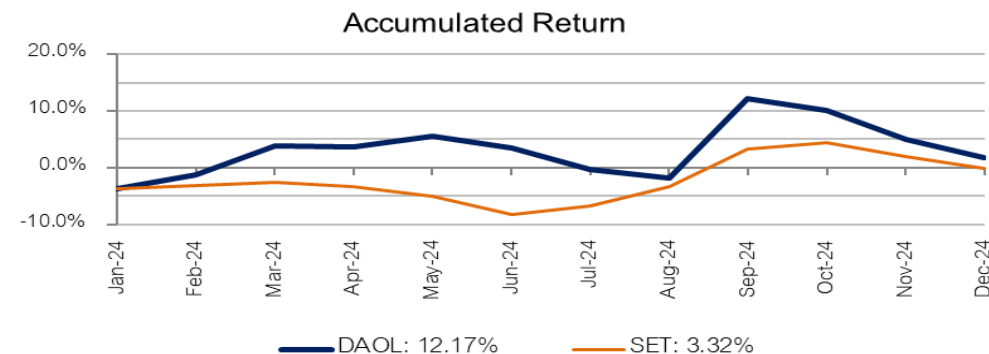
Last month performance

Stocks	Action	(29 Nov 24)	(30 Dec 24)	XD	Return Monthly
		Entry Price	Exit Price		
CRC	BUY	33.50	34.00		1.49%
TOG	BUY	10.00	9.80		-2.00%
AAV	BUY	2.82	2.76		-2.13%
MAGURO	BUY	20.80	20.10		-3.37%
SPRC	BUY	6.80	6.55		-3.68%
SISB	BUY	31.25	30.00		-4.00%
CENDEL	BUY	37.75	34.50		-8.61%
Port Return					-3.18%
SET		1,427.54	1,400.21		-1.91%
Port - SET					-1.27%



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%
Dec-24	-3.18%	-1.91%	1.74%	-0.04%	1.78%



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)