



Monthly Insights

October 2024



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯเดือน ก.ย. ไว้ที่ 1434 – 1545 จุด
- ปัจจัยเด่นในเดือนนี้ คือ เรื่องการประชุม กนง. 16 ต.ค., การเริ่มแจกเงินโครงการดิจิทัลวอลเล็ต 1 หมื่นบาท, การเข้าซื้อหุ้นของกองทุนรวมวายุภักษ์, ผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ส่วนปัจจัยเชิงลบ คือ สงครามที่รุนแรงขึ้นในอิสราเอล-เลบานอน
- กลยุทธ์การลงทุนในเดือนนี้: เน้นลงทุนในหุ้นที่อิงกับมาตรการเศรษฐกิจ เช่น กลุ่มค้าปลีกที่ได้านิสงส์จาก มาตรการแจกเงินของรัฐบาล
- หุ้นแนะนำ : BAFS, COCOCO, KBANK, MAGURO, PTTEP, SFLEX, SISB

KEY FACTORS



(+) การประชุม FOMC: การประชุม FOMC วันที่ 18 ก.ย. ที่ผ่านมา Fed ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.5% โดยนักลงทุนยังคงคาดหมายว่า Fedจะลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 0.5% ในการประชุมวันที่ 7 พ.ย.นี้ หลังจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ทยอยประกาศออกมายังคงบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐกำลังชะลอตัวลงแต่ไม่ถึงกับกลายเป็น Recession ซึ่งถือเป็นผลดีต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ



(+) มาตรการเศรษฐกิจของรัฐบาล : ตลาดหุ้นไทยได้ปัจจัยหนุนจากทิศทางการเมืองที่มีความชัดเจนมากขึ้น และน่าจะเริ่มทยอยประกาศใช้นโยบายด้านเศรษฐกิจออกมาอย่างเป็นทางการมากขึ้น และติดตามการประชุม กนง. 16 ต.ค.นี้ ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดทิศทางดอกเบี้ยไทย และจับตาดูเปิดเงินกองทุนวายุภักษ์ที่จะเริ่มเข้าซื้อหุ้นตั้งแต่ 1 ต.ค. ซึ่งมีโอกาสจะช่วยดันตลาดไทยขึ้นไปได้



(+) มาตรการเศรษฐกิจจีน: 24 ก.ย. จีนแถลงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ อาทิ ลด RRR 0.5% ช่วยเพิ่มสภาพคล่องในระบบกว่า 1 ล้านล้านหยวน มาตรการกระตุ้นตลาดทุน มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ มาตรการแจกเงินคนจน เป็นต้น ส่งผลให้ CSI300 ปรับตัวขึ้นกว่า 10% ตลอดสัปดาห์หลังประกาศมาตรการ รวมถึงจับตาดูช่วง Golden Week ของจีน ซึ่งคาดมีนักท่องเที่ยวเดินทางมาไทยมากขึ้น

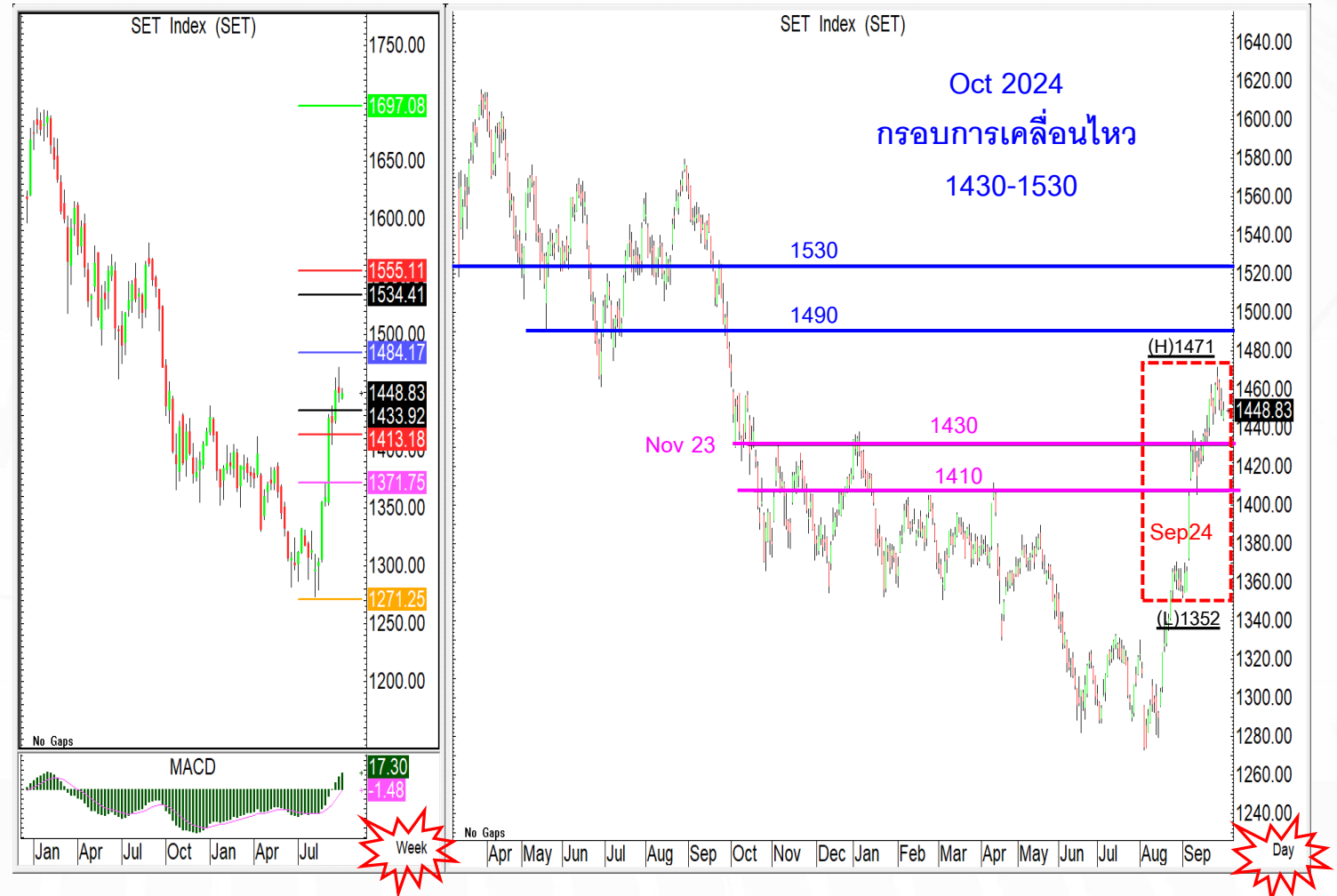


(-) สงครามรุนแรงขึ้น: ความตึงเครียดของสงครามระหว่างอิสราเอล (อิหร่าน)-อิสราเอล ยังไม่ได้จ้อยุติ แม้จะมีการเจรจาหยุดยิงและปล่อยตัวประกัน ล่าสุดอิสราเอลได้สังหารผู้นำอิชบอลละห์ อาจจะมองได้ว่าสงครามอาจจะจบเร็วขึ้น หรือรุนแรงขึ้น.... เรามองว่าหากสามารถเจรจาทันที จะส่งผลดีต่อตลาดหุ้น แต่จะส่งผลกระทบต่อราคาทอง และราคาน้ำมันในทางตรงกันข้าม

ย้อนรอยทิศทางของดัชนีในเดือน ก.ย.ที่ผ่านมา ถือว่าเป็นเดือนแห่งความรุนแรง ทำจุดสูงสุดในรอบ 10 เดือน มีจุดต่ำสุดของเดือนและรอบในวันแรกของเดือนที่ 1352 จุด ทำ High ช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนที่ 1471 จุด หรือปรับตัวขึ้น 119 จุด เบรคแนวต้านสำคัญ 1430 ซึ่งเป็นแนวต้านตั้งแต่พ.ย. 66

ดังนั้นการฝ่าขึ้นมาได้ถือเป็นสัญญาณในเชิงบวก จากความรุนแรงดังกล่าวส่งผลให้ค่าสัญญาณบ่งบอกถึงแนวโน้ม (MACD) ระดับ week กลับมายืนบวก ซึ่งหมายถึงแนวโน้มระยะกลางที่กลับเข้าสู่ขาขึ้นอีกครั้ง แต่อย่างไรก็ตามการขึ้นมาแรง-เร็ว ทำให้รอบสั้นมีโอกาสการปรับฐาน แนวรับที่สำคัญ 1430 เนื่องจากที่เคยเป็นแนวต้านจะกลายเป็นแนวรับที่สำคัญแทน ขณะที่กรอบบนคาดมีแนวต้านระดับเดือนอยู่ที่ 1490-1530 จุด

คาดทิศทางดัชนีเดือน ต.ค. : มีแนวโน้มเดินทางต่อ แต่ควรปรับฐานในรอบสั้น แนวรับ 1430-1410 ที่ไม่ควรหลุด เพื่อคาดหวังการไปที่เป้าหมาย 1490-1530 จุด



แนวรับ : 1430-1410 แนวต้าน : 1490-1530

- **BAFS:** 2H24E ดีต่อเนื่องตาม high season, ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยกังวลแล้ว
- **COCOCO:** ขยายกำลังการผลิตใน 3Q24E ตอบรับ demand ส่งออกที่สูงขึ้น
- **KBANK:** 3Q24E ยังเติบโต YoY ได้ต่อเนื่องจากการตั้งสำรองฯที่ลดลงได้ดี
- **MAGURO:** ต้นทุน Salmon ลด หนุนกำไร 3Q24E โตต่อ
- **PTTEP:** คาดปริมาณขายพื้นตัวใน 4Q24E; ราคาน้ำมัน downside จำกัดแล้ว
- **SFLEX:** ความต้องการ flexible packaging โตต่อเนื่อง ได้ผลบวก 2 ดีลใหม่
- **SISB:** ผลประกอบการเข้าช่วง high season ใน 2H24E

Stock	Rec	Price 30-Sep-24	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
BAFS	BUY	16.30	22.00	35.0	n.m.	46.0	n.m.	46.0	43.5	29.8	1.9	1.8	1.6	2.2
COCOCO	BUY	11.30	15.00	32.7	71.2	32.3	59.5	34.2	18.8	14.2	8.0	5.7	2.1	2.8
KBANK	BUY	150.50	176.00	16.9	13.1	8.1	13.1	8.1	7.4	6.8	0.6	0.6	5.5	6.0
MAGURO	BUY	17.30	21.40	23.7	23.1	37.3	32.3	27.7	24.4	17.8	3.5	3.3	2.7	3.7
PTTEP	BUY	131.50	180.00	36.9	-8.0	1.5	-11.6	0.8	7.4	7.3	1.0	0.9	7.0	7.0
SFLEX	BUY	3.18	4.80	50.9	40.1	13.3	41.8	13.8	10.1	8.9	2.2	1.9	4.1	4.7
SISB	BUY	35.00	40.00	14.3	46.3	32.5	37.6	32.5	35.8	27.0	9.8	7.8	0.8	1.1

2H24E ดีต่อเนื่องตาม high season, ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยกังวลแล้ว



HIGHLIGHTS

- **2H24E ดีต่อเนื่องตาม high season** ประเมินกำไรปกติ 3Q24E อยู่ที่ 50 ลบ. พลิกฟื้นจากขาดทุน 3Q23 ที่ -3 ลบ. และโต +14% QoQ ขณะที่แนวโน้ม 4Q24E จะเร่งตัวมากขึ้น หนุนโดย high season ของท่องเที่ยวและภาคการเดินทาง
- **ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยกังวลแล้ว** เรามองว่าราคาหุ้น BAFS ที่ปรับตัวลง -32% YTD ก่อนข้างสะท้อนปัจจัยกังวลประเด็นสัมปทานเติมน้ำมันสนามบินสุวรรณภูมิแล้ว ซึ่งจะหมดอายุ ก.ย. 2026 โดยเรามองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่บริษัทจะยังได้รับการขยายสัมปทาน

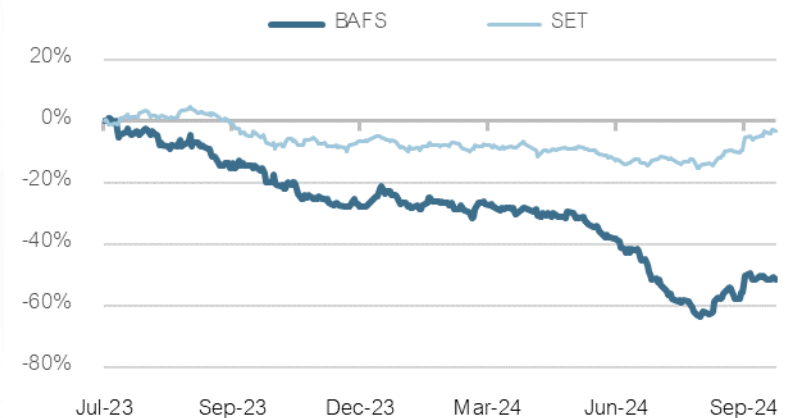
EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรปกติปี 2024E turnaround ในรอบ 5 ปี และ 2025E โตต่อเนื่อง** ประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 237 ลบ. ฟื้นจากขาดทุนปกติปี 2023 ที่ -44 ลบ. และกำไรปกติปี 2025E ที่ 346 ลบ. (+46% YoY) หนุนโดยปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานขยายตัวตามภาคท่องเที่ยวและการ

ทยอยรับรู้ผลบวกจากอาคาร SAT-1 และการขยายรันเวย์ 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิ รวมถึงปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อจะทยอย ramp up ต่อเนื่องเช่นกัน อานิสงส์จากการตลาดเชิงรุก

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 22.00 บาท** อิง DCF โดยมี catalyst จาก 1) การเซ็นสัญญาเชื่อมท่อภาคตะวันออกใน 2H24E, 2) การเข้าสู่ high season ของท่องเที่ยว, และ 3) อานิสงส์จากทิศทางดอกเบี้ยขาลง



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	2,194	2,976	3,426	3,743
EBITDA	1,008	1,489	1,788	1,905
Net profit	(281)	(138)	237	346
EPS (Bt)	(0.44)	(0.22)	0.37	0.54
EPS growth	-64.1%	-50.9%	n.m.	46.0%
Core EPS (Bt)	(0.50)	(0.07)	0.37	0.54
Core EPS growth	-59.3%	-86.2%	n.m.	46.0%
DPS (Bt)	0.00	0.22	0.26	0.35
Dividend yield	0.0%	1.4%	1.6%	2.2%
PER (x)	n.m.	n.m.	43.5	29.8
Core PER (x)	n.m.	n.m.	43.5	29.8

ขยายกำลังการผลิตใน 3Q24E ตอบรับ demand ส่งออกที่สูงขึ้น



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	3,365	4,655	6,187	8,192
EBITDA	529	772	943	1,236
Net profit	381	511	875	1,157
EPS (Bt)	0.26	0.35	0.59	0.79
EPS growth	25.8%	34.0%	71.2%	32.3%
Core EPS (Bt)	0.26	0.37	0.59	0.79
Core EPS growth	27.8%	42.8%	59.5%	34.2%
DPS (Bt)	0.14	0.14	0.24	0.31
Dividend yield	1.2%	1.2%	2.1%	2.8%
PER (x)	43.2	32.2	18.8	14.2
Core PER (x)	43.5	30.5	19.1	14.2

HIGHLIGHTS

- **เพิ่มกำลังการผลิตใหม่**ตอบรับการขยายตลาดไปต่างประเทศ 1) การเติบโตต่อเนื่องของการบริโภคเครื่องดื่มน้ำผลไม้และจากพืช โดยตลาดเครื่องดื่มผลไม้โลกมีการเติบโตมากถึง +12.7% CAGR 2020-24E จากเทรนด์การรักสุขภาพมากขึ้น, 2) การขยายฐานผลิตขวด PET สำหรับน้ำมะพร้าวราว +150% จากกำลังผลิตเดิมที่ 7.4 หมื่นตันเป็น 1.8 แสนตัน รองรับความต้องการของการขยายตลาดได้มากขึ้น และจะช่วยหนุน GPM ในปี 2025E ขยายตัวเด่น

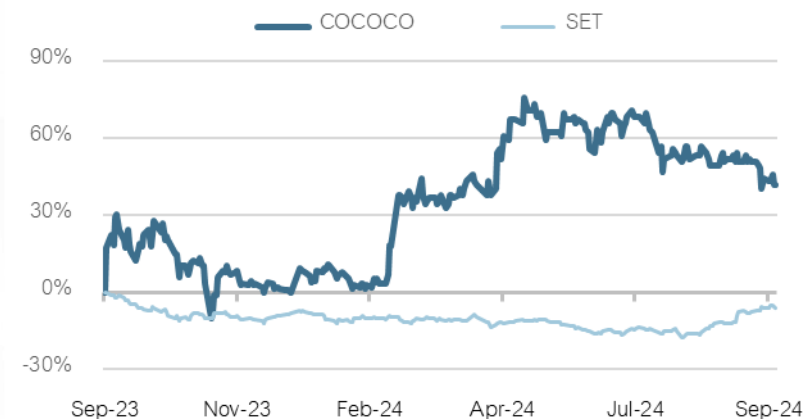
EARNINGS OUTLOOK

- **แนวโน้ม 2024E** คาดเห็นรายได้จากการขยายกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากคำสั่งซื้อของจีน คาดกำไรสุทธิปี 2024E/25E 875/1,157 ล้านบาท เติบโต +71%/+32% YoY โดยการเติบโตในปี 2024E/25E มาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากขวด PET ที่เพิ่มขึ้นและได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าประเทศในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งจะส่งผลให้ GPM ของบริษัทสูงขึ้น ประกอบด้วย

ต้นทุนของขวด PET ที่ต่ำกว่าทำให้หนุน GPM ให้ปรับตัวดีขึ้น แนวโน้ม 3Q24E จะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง QoQ จากการที่ยังเป็น high season จากฤดูร้อนต่อเนื่อง และหนุนต่อเนื่องด้วยคำสั่งซื้อจากจีนใน 4Q24E ทำให้ 2H24E จะเติบโตได้ HoH และ YoY

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท** อิง 2025E PER 19x (+0.4SD above peer average ที่อยู่ที่ 17.3x) จากมองว่าบริษัทมีจุดแข็งเรื่องของผลิตภัณฑ์เป็นที่ยอมรับต่อตลาดโลกทำให้สามารถขยายตลาดได้รวดเร็ว



3Q24E ยังเติบโต YoY ได้ต่อเนื่องจากการตั้งสำรองที่ลดลงได้ดี, Valuation ยังน่าสนใจ



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	132,999	148,444	149,337	153,083
Net fees income	32,882	31,181	32,173	33,132
Pre-provision profit	98,505	107,685	109,691	111,573
Provision	51,919	51,840	46,398	43,174
Net profit	35,769	42,405	47,941	51,809
EPS (Bt)	15.10	17.90	20.23	21.87
EPS growth (%)	-6.0%	18.6%	13.1%	8.1%
NIM (%)	3.3%	3.7%	3.6%	3.6%
BVPS (Bt)	212.4	224.7	238.4	252.0
DPS (Bt)	4.0	6.5	8.3	9.0
PER (x)	9.9	8.4	7.4	6.8

HIGHLIGHTS

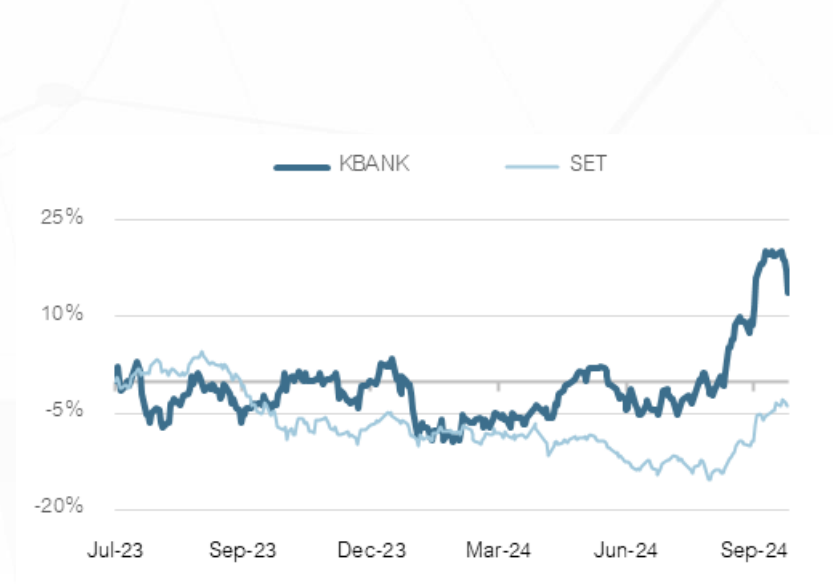
- เราเลือก KBANK เพราะแนวโน้มการตั้งสำรองมีโอกาสปรับตัวลดลงได้ดี ประกอบกับมี valuation ที่น่าสนใจมาก โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.65x PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV)

EARNINGS OUTLOOK

- คาด 3Q24E เติบโต YoY ได้ต่อเนื่อง อยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท (+7% YoY, -5% QoQ) จากสำรองที่ลดลง แต่ลดลง QoQ เพราะ 2Q24 มีกำไรจาก FVTPL ค่อนข้างสูง
- คาดกำไรสุทธิปี 2024E เพิ่มขึ้นอีก +13% YoY จากสำรองที่ลดลง ขณะที่เงินปันผลงวด 1H24 จ่ายที่ 1.50 บาทต่อหุ้น มากกว่าคาดที่ 0.50 บาทต่อหุ้น ทำให้คาด 2024E จะมีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลมากกว่าคาดได้ ซึ่งจะหนุนให้ ROE มีโอกาสมากกว่าคาดได้
- มีแผนการจัดการ NPL ที่ชัดเจน โดยจัดตั้ง JV AMC กับ BAM เพราะจะช่วยให้มีการขายหนี้ได้ในราคาที่สมเหตุสมผลมากขึ้น และ NPL จะลดลงได้ในระยะยาว

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 176.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.70x (-1.00SD below 10-yr average PBV) ด้าน valuation น่าสนใจมาก โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.65x PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV) ถูกกว่ากลุ่มที่ 0.70x PBV และถูกกว่า SCB ที่ 0.80x PBV



Maguro Group (MAGURO): BUY, Target Bt21.40

ต้นทุน Salmon ลด หนุ้ยกำไร 3Q24E โตต่อ



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	664	1,044	1,340	1,610
EBITDA	115	218	302	354
Net profit	31	72	89	122
EPS (Bt)	0.25	0.58	0.71	0.97
EPS growth	227.6%	131.1%	23.1%	37.3%
Core EPS (Bt)	0.25	0.58	0.76	0.97
Core EPS growth	227.6%	131.1%	32.3%	27.7%
DPS (Bt)	0.24	0.68	0.46	0.63
Dividend yield	1.4%	3.9%	2.7%	3.7%
PER (x)	69.5	30.1	24.4	17.8
Core PER (x)	69.5	30.1	22.7	17.8

HIGHLIGHTS

- **แนวโน้มกำไร 3Q24E โตต่อเนื่อง** หนุ้ยกโดยรายได้ที่ขยายตัวจากการขยายสาขา และ GPM ขยายตัวจากราคาแซลมอนที่ปรับตัวลดลงและสัดส่วนรายได้ Hitori Shabu ซึ่ง high margin ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการขยายสาขาและแตกไลน์เพิ่มเป็น Hitori Sukiyaki ได้รับการตอบรับที่ดีมาก

- **ได้ sentiment** ซึ่งบวกจากต้นทุน Salmon **ปรับตัวลดลง** ราคาแซลมอนใน 3Q24ปรับตัวลดลง -41% QoQ จาก 550 บาท/kg ใน 2Q24 เป็น 320 บาท/kg ใน 3Q24 โดยทุกๆ 50 บาทของราคาแซลมอนที่ปรับตัวขึ้น จะกระทบ GPM ของแบรนด์ Maguro ที่ 0.6-0.7%

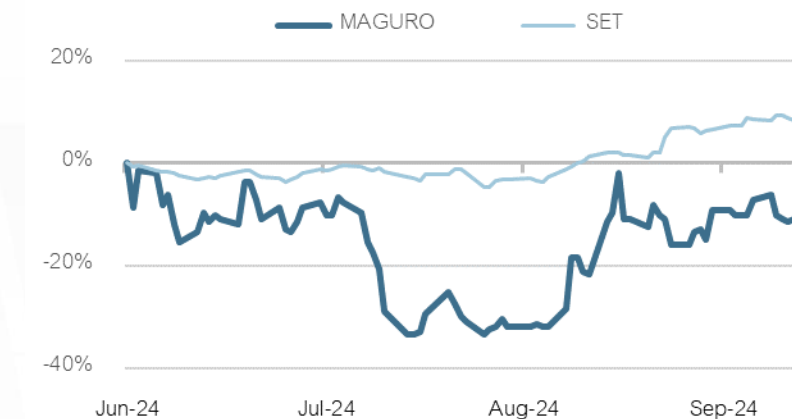
EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรปกติปี 2024E -25E ทำ All Time High** ที่ 96 ล้าน บาท (+32% YoY) โดยมีแผนเปิดสาขาใหม่ 13 สาขา (YTD เปิดไปแล้ว 7 สาขา) และแบรนด์ใหม่ 2 แบรนด์ (All Day Dining และ Tonkatsu Aoki) และปี 2025E ที่ 122 ล้าน

บาท (+28% YoY)

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 21.40 บาท** อิง 2025E Core PER 22x ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2025E Core PER 17.8x ต่ำกว่า peer ที่ 2025E PER 19.5x เราชอบ MAGURO จาก 1) มี penetration rate ที่ต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก, 2) กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q24 และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรปี 2024-25E ที่ All Time High



คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้นใน 4Q24E; ราคาน้ำมัน downside จำกัดแล้ว



HIGHLIGHTS

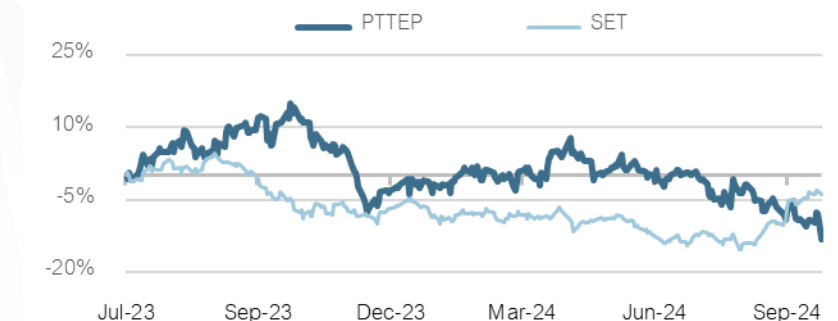
- **คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้นใน 4Q24E** เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นปริมาณขายที่สูงขึ้น QoQ ใน 4Q24E หลังจากโครงการในอ่าวไทยมีแผนปิดซ่อมบำรุงใน 3Q24E โดยเราประเมินว่าปริมาณขายจะกลับมาแตะระดับสถิติใหม่ได้ (+/- 540 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน (kboed) ตามเป้า 2024E ของบริษัท)
- **มองราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันมี upside มากกว่า downside** หลังจากที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงแรง QTD เราเชื่อว่าระดับราคาปัจจุบันมี downside ที่จำกัดแล้วและมี upside จาก 1) OPEC+ จะยังคงชะลอการตัดสินใจที่จะเพิ่มอุปทานน้ำมันเข้ามาในอนาคต, 2) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ และ 3) อุปสงค์การใช้น้ำมันที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาว (winter demand) ของประเทศตะวันตก

EARNINGS OUTLOOK

- **คาดกำไรทรงตัวสูงในปี 2024E-2025E** ที่ 7.06-7.17 หมื่นล้านบาท โดยมีสมมติฐาน คือ 1) ปริมาณยอดขายจะอยู่ในช่วง 509-525 kboed (เทียบ 462 kboed ในปี 2023) 2) Gas ASP จะอยู่ในช่วง USD5.8-5.9/mmbtu (เทียบ USD6.0/mmbtu ในปี 2023) และ 3) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะอยู่ในช่วง USD75-80/bbl

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 180.00 บาท** อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ราคาล่าสุดสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่น่าดึงดูดที่ 7.0% ในปี 2024E-2025E



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	331,350	300,694	304,538	294,879
EBITDA	249,871	223,891	221,400	216,989
Net profit	70,901	76,706	70,597	71,669
EPS (Bt)	17.86	19.32	17.78	18.05
EPS growth	82.4%	8.2%	-8.0%	1.5%
Core EPS (Bt)	23.02	20.26	17.91	18.05
Core EPS growth	111.0%	-12.0%	-11.6%	0.8%
DPS (Bt)	9.25	9.50	9.25	9.25
Dividend yield	7.0%	7.2%	7.0%	7.0%
PER (x)	7.4	6.8	7.4	7.3
Core PER (x)	5.7	6.5	7.4	7.3

StarFlex (SFLEX): BUY, Target Bt4.80

ความต้องการ flexible packaging โตต่อเนื่อง ได้ผลบวก 2 ดีลใหม่



HIGHLIGHTS

- **ความต้องการ flexible packaging ยังโตต่อเนื่อง** จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ทำให้มีการใช้ flexible packaging ทดแทนบรรจุภัณฑ์แบบขวด และการขยายกำลังการผลิตของลูกค้า
- **2 ดีลใหม่ช่วยหนุนกำไรตั้งแต่ปี 2024** ได้แก่ 1) SPV (Starprint Vietnam) ดำเนินธุรกิจบรรจุภัณฑ์กระดาษคุณภาพสูงที่เวียดนาม เริ่มรับรู้กำไร 1Q24 และ 2) Star Union ร่วมทุนกับ TU ผลิตและจำหน่าย flexible packaging ให้กับ TU และผู้ประกอบการรายอื่น โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ปลายปี 2024E

EARNINGS OUTLOOK

- **กำไร 2H24E ยังสดใส ได้ประโยชน์จากบาทแข็งและราคาน้ำมันลดลง** โดยเราประเมินกำไรปี 2024E ที่ 258 ล้านบาท +40% YoY สำหรับกำไร 2H24E จะยังโต YoY ต่อเนื่องคำสั่งซื้อใหม่, เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไร SPV เป็นปีแรกและเป็นช่วง high season ขณะที่ GPM จะยังทรงตัวสูง

จากต้นทุนวัตถุดิบฟิล์มที่ลดลงตามราคาน้ำมัน รวมถึงได้ผลบวกจากเงินบาทแข็งค่า เนื่องจากมีค่าใช้จ่าย USD ราว 20% จากการนำเข้าวัตถุดิบ

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 4.80 บาท** อิง 2025E PER ที่ 13.5 เท่า (-1.25SD below 4-yr avg. PER) เทียบเท่า PEG ราว 1.0 เท่า โดย valuation ปัจจุบันน่าสนใจ เทรด 2025E PER ที่ 8.9 เท่า คิดเป็น -1.75SD และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม Packaging ที่ 16.0 เท่า



End-December (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,669	1,795	1,920	2,247
EBITDA	124	291	354	422
Net profit	55	184	258	293
EPS (Bt)	0.07	0.22	0.31	0.36
EPS growth	-63.1%	234.6%	40.1%	13.3%
Core EPS (Bt)	0.07	0.22	0.31	0.36
Core EPS growth	-63.4%	231.2%	41.8%	13.8%
DPS (Bt)	0.03	0.09	0.13	0.15
Dividend yield	0.9%	2.8%	4.1%	4.7%
PER (x)	47.4	14.2	10.1	8.9
Core PER (x)	47.6	14.4	10.1	8.9

SISB (SISB): BUY, Target Bt40.00

ผลประกอบการเข้าช่วง high season ใน 2H24E



HIGHLIGHTS

- ภาวะอุตสาหกรรมเอื้ออำนวย ให้ผู้คนสนใจเรียนหลักสูตรนานาชาติมากขึ้นในอนาคต (การใส่ใจในการเลือกสถานศึกษาและแนวโน้มรายได้ที่มากขึ้น) และประโยชน์จากต่างชาติย้ายฐานมาไทยโดยเฉพาะจากประเทศจีน ซึ่ง SISB เป็นหนึ่งในโรงเรียนนานาชาติไม่กี่แห่งที่มีภาษาจีนร่วมในหลักสูตรหลัก

- ผลประกอบการเข้า high season โดยเฉพาะใน 2H24E จากการเปิดภาคเรียนใหม่ทำให้จำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงการปรับขึ้นค่าเทอมสำหรับปีการศึกษาใหม่ด้วย (ทั้งนี้จำนวนนักเรียน 3Q24E คาดอยู่ที่ราว 4,580 คน ใกล้เคียงเป้าหมายที่ 4,600 คน และค่าเทอมสามารถปรับขึ้นได้ 5% ตามที่ประเมิน)

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2024E ยังเติบโตเด่น เราประเมินกำไรปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+35% YoY) โดยมีปัจจัยหนุนจากสมมติฐานจำนวนนักเรียนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.6 พัน

คน (+10% YoY) และการปรับค่าเทอมประจำปี +5% ต่อปี

PERFORMANCE & VALUATION

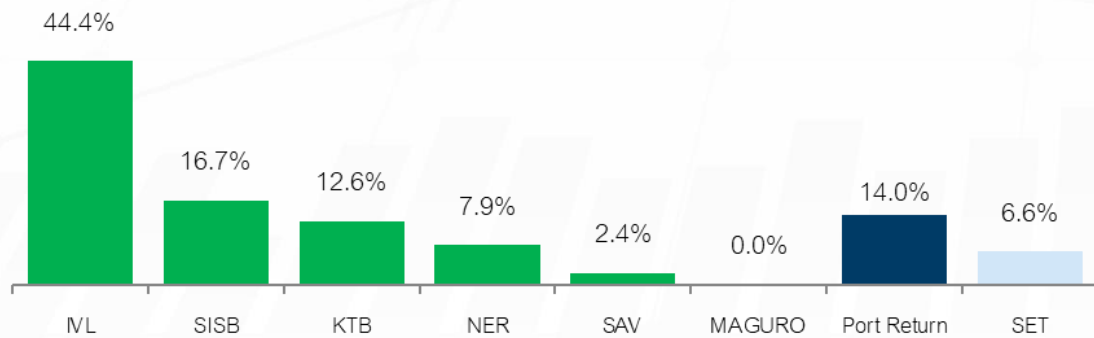
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 40.00 บาท อิง DCF (WACC 7.2%, TG 3%) catalyst คือการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักเรียนและการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปี



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%	0.8%	1.1%
PER (x)	90.4	52.4	35.8	27.0
Core PER (x)	90.4	52.4	35.8	27.0

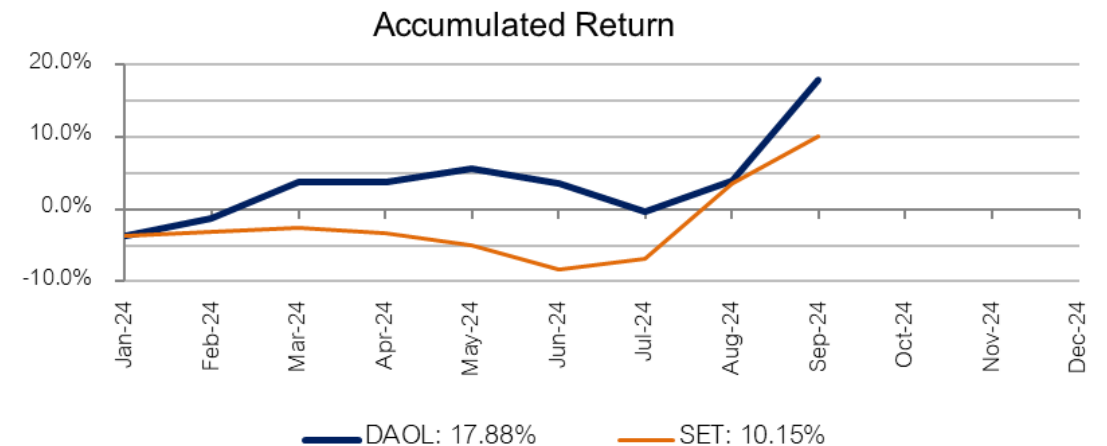
Last month performance

Stocks	Action	Entry Price (30 Aug 24)	Exit Price (30 Sep 24)	XD	Monthly Return
IVL	BUY	17.10	24.70		44.44%
SISB	BUY	30.00	35.00		16.67%
KTB	BUY	18.30	20.60		12.57%
NER	BUY	4.96	5.35		7.86%
SAV	BUY	20.80	21.30		2.40%
MAGURO	BUY	17.30	17.30		0.00%
Port Return					13.99%
SET		1,359.07	1,448.83		6.60%
Port - SET					7.39%



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	4.25%	10.34%	3.88%	3.55%	0.34%
Sep-24	13.99%	6.60%	17.88%	10.15%	7.72%



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)