

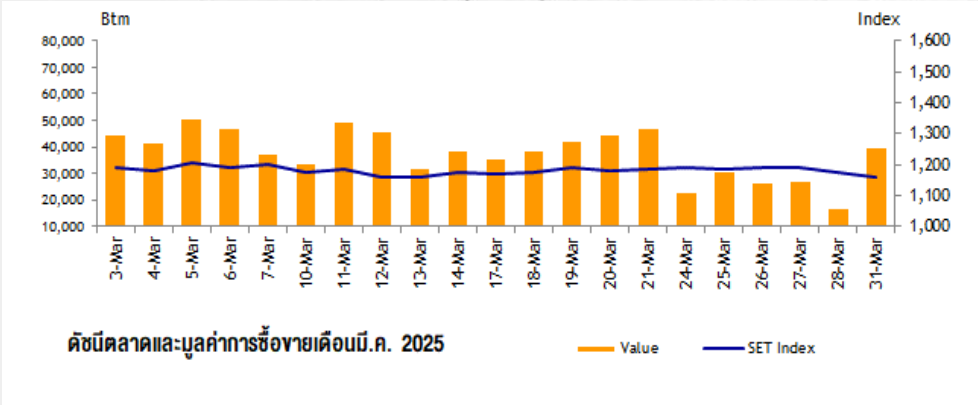
MOMENTUM

Vol. 04 April 2025



‘เลือกลงทุนท่ามกลางความเสี่ยงและความไม่แน่นอน‘

ประเด็นสำคัญใน 2Q25 เริ่มต้นด้วยการประกาศ
เรียกเก็บภาษีนำเข้าต่างตอบแทนของสหรัฐฯ
โดยเฉพาะในประเด็นที่ว่า การเรียกเก็บภาษีดังกล่าว
จะกระทบสินค้าส่งออกสำคัญของไทยหรือไม่ ด้านใน
ประเทศ กรม. และ ธปท. ออกมาตรการกระตุ้น
เศรษฐกิจหลายประการเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของ
เศรษฐกิจและตลาดทุน เราคงเป้า SET ของเราที่
1,390 และยังคงเลือกหุ้น Domestic play
หุ้นเด่นเดือน เม.ย. ประกอบไปด้วย *BA BBL CPF*
HMPRO และ *OSP*



มุมมองทางเทคนิคเม.ย.2025

SET Index เดือนที่ผ่านมา
เป็นไปตามที่เราคาดปะะ ๆ คือ
ลงต่อในช่วงครึ่งเดือนแรก และ
รื้อवादในช่วงครึ่งเดือนหลัง
สำหรับเดือนนี้ เรายังมอง
โอกาสในการรื้อवादขึ้นต่อ
หากไม่หลุดแนวรับ 1157 จุด
และจะดีมาก หากผ่านแนว
ต้าน 1200-1206 จุด ขึ้นไปได้
เพราะถ้าผ่าน จะทำให้กราฟมี
โอกาสขึ้นต่อได้แรง โดยมี
เป้าหมายการขึ้น คือ 1240
และ 1273 จุด แต่หากหลุด
แนวรับ 1157 จุด อาจลงต่อ
ถึงระดับ 1128 จุด ได้

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



ประเด็นสำคัญใน 2Q25 เริ่มต้นด้วยการประกาศเรียกเก็บภาษีนำเข้าต่างตอบแทนของสหรัฐฯ โดยเฉพาะในประเด็นที่ว่า การเรียกเก็บภาษีดังกล่าวจะกระทบสินค้าส่งออกสำคัญของไทยหรือไม่ ด้านในประเทศ ครม. และ สปท. ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายประการเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและตลาดทุน เราคงเป้า SET ของเราที่ 1,390 และยังคงหุ้น Domestic play หุ่นเด่น เดือน เม.ย. ประกอบไปด้วย BA BBL CPF HMPRO และ OSP

ความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการจับตาการประกาศเก็บภาษีสินค้าตอบโต้ของสหรัฐฯ

ใน 2Q25 ปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตาดูจะอยู่ที่การประกาศเรียกเก็บภาษีนำเข้าต่างตอบแทน โดยประเด็นหลักอยู่ที่ว่าภาษีที่กำลังจะเรียกเก็บดังกล่าวจะกระทบสินค้าส่งออกสำคัญของไทยหรือไม่ เราคาดว่า การส่งออกของไทยไปยังสหรัฐฯ ที่ลดลงทุก ๆ 1% อาจทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจไทยลดลงประมาณ 0.1% ในแง่ของผลกระทบทางเศรษฐกิจเฟดได้เริ่มปรับลดประมาณการตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจและเพิ่มประมาณการเงินเฟ้อ เราคงมุมมองเชิงระมัดระวังของเราในขณะนี้จับตาดูข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ ที่จะออกใน 2Q25 อย่างใกล้ชิด เราเชื่อว่าตัวเลขที่อ่อนแอกว่าคาดจะทำให้ความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจถดถอยกลับมาใหม่และกดดันสินทรัพย์เสี่ยงโดยเฉพาะในสหรัฐฯ ซึ่ง Valuation ยังค่อนข้างแพง

ครม. และ สปท. ออกหลายมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใน 2Q25

ล่าสุดทั้ง ครม. และ สปท. ต่างออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายประการเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจและตลาดทุนไทยใน 2Q25 ประกอบด้วย 1) กองทุน Thai ESGX; 2) การลดอัตราดอกเบี้ยและผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ของ สปท.; 3) แผนซื้อหนี้เสียของรัฐบาลและ 4) เงินดิจิทัล (ระยะที่ 3) เราคิดว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยบรรเทาแรงกดดัน SET อันเกิดจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ตกต่ำและการขายคืนกองทุน LTF ได้บางส่วน นอกจากนี้มาตรการดังกล่าวยังน่าจะช่วยส่งเสริมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจตั้งแต่กลาง 2Q25 ซึ่งเป็นช่วงต้นของ Low season ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวเป็นต้นไป

คาดการณ์กำไร 1Q25 ของกลุ่มธนาคาร คาดการณ์กำไร 1Q25 ของกลุ่มธนาคาร

เราคาดว่าธนาคารไทย 7 แห่งจะรายงานกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 5.46 หมื่นลบ. (+6.5% q-q, -0.6% y-y) ใน 1Q25 ตัวเลขน่าจะได้ q-q จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงแต่น่าจะลดลงเล็กน้อย y-y จากส่วนต่างดอกเบี้ยและรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง ทั้งนี้ BBL น่าจะมีผลประกอบการดีที่สุด ในขณะที่ผลประกอบการของ TISCO และ KKP น่าจะแย่มากที่สุด เราคาดว่าตัวเลขการเติบโตของสินเชื่อรวมจะติดลบ 0.6% q-q และ 1.2% y-y จากการจ่ายคืนสินเชื่อและการอนุมัติสินเชื่อด้วยความระมัดระวังในกลุ่ม SME และรายย่อย เราคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์รวมจะยังทรงตัวโดยคาดสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพของ กลุ่มฯ ที่ 3.59% ใน 1Q25 ซึ่งต่ำกว่า 3.61% ใน 4Q24 อยู่เล็กน้อย ถ้าผลประกอบการออกมาตามคาดจะคิดเป็น 24.6% ของประมาณการปี 2025 ของเราที่ 2.17 แสนลบ. (+4% y-y)

คงเป้า SET ยังเลือกหุ้น Domestic play

เราคงเป้า SET ไว้ที่ 1,390 จุด บนสมมติฐานกำไรต่อหุ้น 93 บาท และ 16x PER หลังจากดัชนีปรับตัวลดลงประมาณ 20% จากจุดสูงสุดในเดือน ต.ค. 2024 SET น่าจะสะท้อนประเด็นลบไปมากแล้วและให้ Valuation ที่น่าสนใจในระยะยาวหลังมีการซื้อขายที่ 12.5x 2025E PER และ 1.13x P/BV นับว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่มากพร้อม Earnings yield gap ที่สูงที่สุดในรอบ 10 ปีของช่วงที่ไม่มีวิกฤตที่ประมาณ 6% ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าความเสี่ยงที่ดัชนีจะปรับตัวลดลงแรงต่อเนื่องมีจำกัด เราคาดว่าหุ้น Domestic ที่คาดว่าจะกำไร 1Q25 จะออกมาดีจะปรับตัวได้ดีกว่าหุ้นเด่นของเราเดือนนี้ประกอบด้วย BA BBL CPF HMPRO และ OSP

TOP5 : APRIL

บมจ. การบินกรุงเทพ

BA TB

BUY, TARGET: 30.0, +63.0%

THAI CAC : N/A

CG2024 : 4

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

License no. 080523



ผู้โดยสารในเส้นทางสมุยทำสถิติสูงสุดรายเดือนและรายปีใหม่เมื่อไม่นานมานี้

จากข้อมูลของสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) ปริมาณผู้โดยสารในเส้นทางสมุยโตขึ้น 18% y-y เป็น 313,000 ในเดือน ม.ค. 25 สูงกว่าระดับก่อนโควิด 36% และทำสถิติสูงสุดรายเดือนใหม่ (ตัวเลขก่อนหน้าอยู่ที่ 293,000 ในเดือน ส.ค. 18) เราคาดว่าตัวเลขมีแนวโน้มโตต่อเนื่องโดยมีปัจจัยหนุนจาก The White Lotus season 3 (Series ทางโทรทัศน์ของ HBO ซึ่งกำหนดออกอากาศในวันที่ 16 ก.พ. 2025) ซึ่งมีการถ่ายทำที่ภูเก็ตและสมุย ทั้งนี้ปริมาณผู้โดยสารในเส้นทางสมุยทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.8 ล้านในปี 2024 (+16% เมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด) และเราคาดว่าตัวเลขจะโตต่อเนื่องอีก 10% y-y เป็น 3.1 ล้านในปี 2025

แนวโน้มค่าโดยสารในเส้นทางสมุยน่าจะเพิ่มขึ้น จะช่วยบรรเทาความกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันในเส้นทางอื่น

ตลาดมีความกังวลว่าอุปทานเครื่องบินที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ค่าโดยสารลดลงในปี 2025 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าค่าโดยสารของ BA น่าจะโตต่อเนื่องถ้าสมุยยังมีความต้องการในระดับสูง ทั้งนี้ค่าโดยสารในเส้นทางสมุยน่าจะอยู่ที่ประมาณ 4,400-4,500 บาทในปี 2024 (+4% เมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด) และเราคาดว่าตัวเลขจะปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 5% เป็น 4,600 บาทในปี 2025 ในขณะที่เราคาดว่าค่าโดยสารในเส้นทางอื่นจะลดลง 5% เป็น 3,500 บาทในปี 2025 จากการแข่งขันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามเส้นทางสมุยคิดเป็น 70% ของรายได้จากผู้โดยสาร ดังนั้นค่าโดยสารเฉลี่ยน่าจะยังโตได้ 2% เป็น 4,300 บาทในปี 2025

ตัวเลขผู้โดยสารในเส้นทางสมุยที่เพิ่มขึ้นทุก ๆ 100,000 อาจทำให้กำไรปี 2025 สูงขึ้น 200 ลบ.

เราคาดว่ากำไรปกติในปี 2024 จะกระโดดเพิ่มจาก 1.7 พัน ลบ. ในปี 2023 เป็น 3.7 พัน ลบ. โดยมีปัจจัยหลักจากกำไรที่เพิ่มขึ้น 1.8 พัน ลบ. การดำเนินงานในเส้นทางสมุยบนสมมติฐานตัวเลขผู้โดยสารที่สูงขึ้น 500,000 เป็น 2.8 ล้านซึ่งหมายความว่าผู้โดยสารในเส้นทางสมุยที่เพิ่มขึ้นทุก ๆ 100,000 จะช่วยให้กำไรเพิ่ม 300-400 ลบ. ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรของ BA จะโต 10% เป็น 4.1 พัน ลบ. ในปี 2025 ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 3.7 พัน ลบ. เราเชื่อว่าประมาณการของเรายังมี Upside และกำไรของ BA อาจดีกว่าที่ตลาดคาดจากตัวเลขผู้โดยสารในเส้นทางสมุยที่เพิ่มขึ้น 300,000 ในปีนี้ซึ่งอาจช่วยทำให้กำไรเพิ่ม 0.6-0.9 พัน ลบ. และทำให้ได้กำไรในปี 2025 อยู่ที่ 4.3-4.6 พัน ลบ.

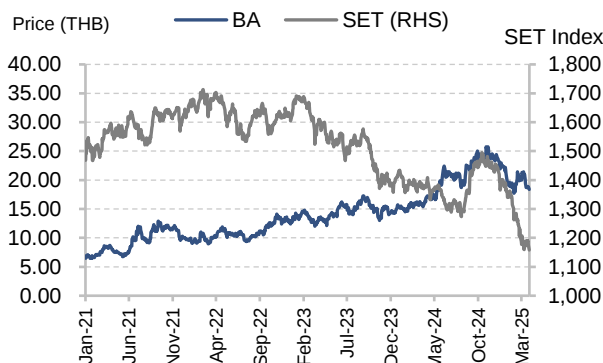
ปรับเพิ่มประมาณการกำไร ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นท่องเที่ยวอื่น

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ของเราขึ้น 6-7% เพื่อสะท้อนกำไร 4Q24 ที่น่าจะดีกว่าคาด (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 9) และคงราคาเป้าหมายปี 2025 ของเราที่ 30 บาท (SoTP) ทั้งนี้ BA มีการซื้อขายโดยมี Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจเพียง 9x 2025E P/E พร้อมผลตอบแทนในรูปแบบปันผลที่คาดว่าจะอยู่ที่ 6% และผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่สูงกว่าที่ 21% (เทียบกับหุ้นท่องเที่ยวอื่น อาทิเช่น AOT ที่ 18% และโรงแรมไทยที่ 6%)

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	19,681	23,950	25,824	26,397
Net profit	3,110	3,635	4,075	4,303
EPS (THB)	1.48	1.73	1.94	2.05
vs Consensus (%)	-	1.2	9.7	7.9
EBITDA	4,820	6,982	7,680	7,832
Recurring net profit	1,653	3,713	4,075	4,303
Core EPS (THB)	0.79	1.77	1.94	2.05
Chg. In EPS est. (%)	-	6.5	6.7	5.9
EPS growth (%)	nm	124.7	9.7	5.6
Core P/E (x)	23.4	10.4	9.5	9.0
Dividend yield (%)	5.4	6.0	6.3	6.7
EV/EBITDA (x)	11.2	7.4	6.3	5.9
Price/book (x)	2.3	2.1	1.9	1.7
Net debt/Equity (%)	91.8	70.8	50.5	34.8
ROE (%)	9.8	21.0	21.1	20.3

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. ธนาคารกรุงไทย

BBL TB

BUY, TARGET: 194.0, +31.5%

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



ปัจจัยบวกต่อการดำเนินงานของ BBL

ในภาพรวมเราคาดว่า BBL มีปัจจัยบวกประกอบด้วย 1) โอกาสที่สินเชื่อจะขยายตัว; 2) ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ที่อยู่ใก้เกณฑ์ดีแม้ว่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงเหลือ 2.0% ในปี 2025E; 3) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ (Cost to income) ที่ประมาณ 47-48% ในปี 2025-26E หลังการเติบโตของสินเชื่อ; และ 4) คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีพร้อมโอกาสที่ต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) จะลดลงเหลือ 116bp ในปี 2025E เทียบกับ 130bp ในปี 2024

ความต้องการสินเชื่ออยู่ในเกณฑ์ดีจากสินเชื่อขนาดใหญ่และต่างประเทศ

BBL ตั้งเป้าให้สินเชื่อรวมโต 3-4% ในปี 2025 เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 3.4% โดยมีปัจจัยผลักดันจากกลุ่มสินเชื่อขนาดใหญ่และต่างประเทศ (นำโดยอินโดนีเซียและเวียดนาม) เป็นหลัก ทั้งนี้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อของ BBL ที่ 3-4% เป็นระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารไทย (การเติบโตของสินเชื่อที่ 0-3%) โดยความต้องการสินเชื่อในกลุ่มสินเชื่อขนาดใหญ่จะมีปัจจัยผลักดันสำคัญจาก 1) Digital transformation; 2) การโยกย้ายห่วงโซ่อุปทานสู่อาเซียนซึ่งจะเห็นได้จากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่สูงขึ้น; 3) แนวโน้มการเปลี่ยนผ่านในด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแล (ESG) และพลังงาน

คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นทำให้ Credit cost ลดลง

BBL รายงานสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพลดลงเป็นจำนวนมากมาอยู่ที่ 3.19% ใน 4Q24 (จาก 3.94% ใน 3Q24) ทั้งนี้สัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพลดลง 18 พัน ลบ. q-q ใน 4Q24 เทียบกับตัวเลขที่ลดลงปกติที่ประมาณ 9 พัน ลบ. จาก 3Q ไป 4Q ในปีที่ผ่านมา ๆ มา BBL ได้เปิดเผยว่าตัวเลขที่ลดลงเกิดจากความสำเร็จในการปรับโครงสร้างบัญชีหนี้ด้วยคุณภาพจำนวนมากในหลายอุตสาหกรรม เราเชื่อว่าบางส่วนของหนี้ด้วยคุณภาพที่ลดลงใน 4Q24 เกิดจาก Thai Airways หลังแผนฟื้นฟูประสบความสำเร็จ จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นและสำรองผลขาดทุนจากสินเชื่อที่มากกว่า 10% ของสินเชื่อรวมเราคาดว่า BBL จะรายงาน Credit cost ลดลงเหลือ 115-116bp ในปี 2025-26 เทียบกับ 130bp ในปี 2024

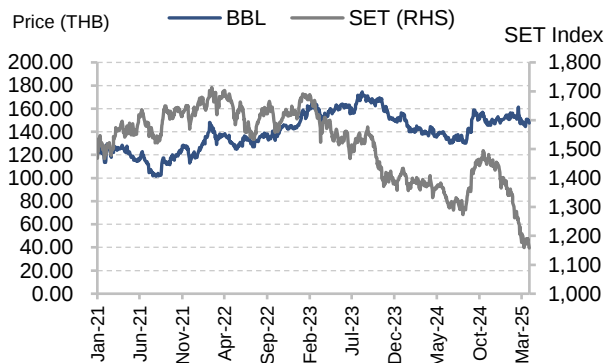
ปรับประมาณการขึ้น 8% คงคำแนะนำซื้อและเลือกเป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมาย 194 บาท

เราปรับเพิ่มประมาณการปี 2025-26 ของเราขึ้น 8% จากสำรองผลขาดทุนจากสินเชื่อที่ลดลง Cost-to-income ratio ที่ลดลงและรายได้จากการดำเนินงานที่สูงขึ้นตามประมาณการเติบโตของสินเชื่อของเรา เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2025 ของเราเป็น 194 (จาก 184) บาท (GGM) เทียบเท่า 0.63x 2025E P/BV (COE 10.0%, ROE 7.4%) นอกจากนี้ด้วย Valuation ที่ต่ำเพียง 0.5x 2025E P/BV เทียบกับ ROE ที่คาดไว้ที่ประมาณ 8.3% ในปี 2025-26 เราเชื่อว่า BBL มี Upside ที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Operating profit	56,567	59,779	63,539	66,704
Net profit	45,211	47,321	50,298	52,803
EPS (THB)	23.69	24.79	26.35	27.66
vs Consensus (%)	-	6.5	10.0	11.1
Recurring net profit	45,211	47,321	50,298	52,803
Core EPS (THB)	23.69	24.79	26.35	27.66
Chg. In EPS est. (%)	-	8.1	8.4	-
EPS growth (%)	8.6	4.7	6.3	5.0
Core P/E (x)	6.2	5.9	5.6	5.3
Dividend yield (%)	5.8	6.0	6.4	6.7
Price/book (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	8.3	8.3	8.3	8.3
ROA (%)	1.0	1.0	1.1	1.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF TB

BUY, TARGET: 28.0, +17.6%

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

License no. 040694



กำไรปกติ 4Q24 สูงกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญ

CPF รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 4.17 พัน ลบ. (-43% q-q, +35x y-y) เมื่อหักรายการพิเศษหลายรายการกำไรปกติอยู่ที่ 6.54 พัน ลบ. (ทรงตัว q-q, พลิกจากที่เคยขาดทุนใน 4Q23) ซึ่งดีกว่าที่คาดมาก ทั้งนี้รายได้รวมโต 4% q-q และ 1% y-y จากปริมาณขายที่สูงขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่น่าประทับใจที่ 15.7% เพิ่มขึ้นจาก 15.4% ใน 3Q24 และ 9.2% ใน 4Q23 (เรคาด 14%) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมอยู่ในเกณฑ์ดีโดยเพิ่มขึ้นทั้ง q-q และ y-y ส่วนมากจาก CPALL และ CPAXT ซึ่งช่วยชดเชยธุรกิจหมูในจีนที่ลดลง

แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์เชิงบวกในปี 2025

ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของรายได้อยู่ที่ 5-8% y-y สำหรับปี 2025 โดยมีปัจจัยหลักดันทั้งจากปริมาณขายและราคาขายที่ดีต่อเนื่อง แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ในช่วง 1H25 เป็นบวก โดยเฉพาะในไทยและเวียดนามเนื่องจากอุปทานยังตึงตัวจากปัญหา ASF และผลกระทบจากปัญหาอุทกภัยในปลายปี 2024 ปัจจุบันราคาหมูไทยได้ปรับขึ้นเป็น 80 บาท/กก. (+13% q-q) ราคาไก่ไทยเป็น 40 บาท/กก. (+5% q-q) และราคาหมูเวียดนามเป็น VND71,000/กก. (+18% q-q) มีเพียงราคาหมูจีนที่ลดลงเหลือ RMB14.8/กก. (-11% q-q) อย่างไรก็ดี CPF คาดว่าราคาหมูจีนจะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q25 จากความต้องการที่สูงขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีอาจเป็น Upside

ในช่วง 1H25 บริษัทฯ คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวในระดับสูงหลังราคาวัตถุดิบลดลงเล็กน้อยจาก 4Q24 ทั้งนี้บริษัทฯ คาดว่าราคาข้าวโพดจะเริ่มลดลงในเดือน มี.ค. จากการผลิตที่สูงขึ้นประกอบกับผลบวกจากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น เกี่ยวกับประเด็นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ มีแนวโน้มสูงว่าประเทศไทยจะนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ซึ่งจะเป็นบวกต่อเกษตรกรที่ทำปศุสัตว์เนื่องจากมีการผลิตในประเทศไม่มากพอต่อความต้องการ ทั้งนี้ CPF คาดว่าต้นทุนในการนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ จะถูกกว่าราคาข้าวโพดในประเทศประมาณ 1 บาท/กก.

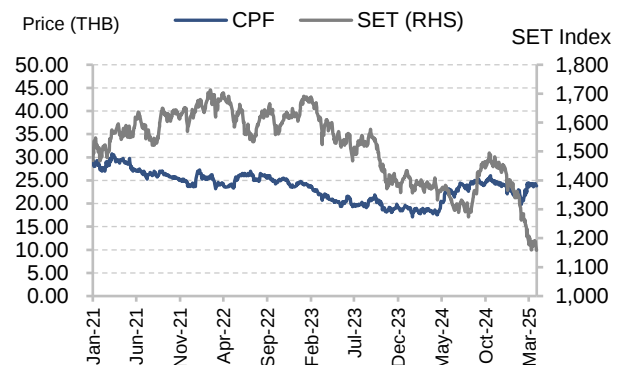
คำแนะนำซื้อ

เรามองว่าประมาณการกำไรปี 2025 ของเราในปัจจุบันที่ 15.5 พัน ลบ. อาจมี Upside ถ้าแนวโน้มราคาเนื้อสัตว์และวัตถุดิบยังเอื้ออำนวยต่อธุรกิจในช่วง 2H25 อย่างไรก็ดีราคาเป้าหมายของเราในปัจจุบันที่ 28 บาทยังให้ Upside 15% ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ CPF ประกาศปันเงินผลต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการรอบ 2H24 อยู่ที่ 0.55 บาทคิดเป็นผลตอบแทนอยู่ที่ 2.3% นอกจากนี้รัฐบาลเวียดนามยังจะพิจารณา IPO ใหม่ในเดือน มี.ค. และ CP Vietnam ก็มีชื่อเป็นบริษัท ที่คาดว่าจะได้รับการพิจารณาด้วย เราคาดว่าจะมีความชัดเจนเพิ่มขึ้นในช่วง 2H25

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	580,747	605,139	622,083	637,635
Net profit	19,558	15,483	16,624	18,036
EPS (THB)	2.32	1.84	1.98	2.14
vs Consensus (%)	-	(18.6)	(8.3)	(2.5)
EBITDA	71,662	67,574	69,481	71,313
Recurring net profit	19,039	15,483	16,624	18,036
Core EPS (THB)	2.26	1.84	1.98	2.14
Chg. In EPS est. (%)	nm	10.2	9.6	nm
EPS growth (%)	nm	(18.7)	7.4	8.5
Core P/E (x)	10.7	13.2	12.3	11.3
Dividend yield (%)	4.4	3.8	4.1	4.4
EV/EBITDA (x)	10.0	10.3	9.8	9.4
Price/book (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Net debt/Equity (%)	157.4	125.9	117.5	109.5
ROE (%)	7.8	6.1	6.2	6.5

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์

HMPRO TB

BUY, TARGET: 13.2, +53.5%

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

License no. 014530



Highlights

- HMPRO รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 1.73 พัน ลบ. (+20% q-q, +3% y-y) ไกล่เคียงกับที่เราและตลาดคาด ตัวเลขสูงขึ้น q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาลและสูงขึ้น y-y จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น
- ยอดขายใน 4Q24 ยังทรงตัวจากอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของ HMPRO ที่ติดลบเล็กน้อยที่ประมาณ 0.5% จากความต้องการของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวช้าและการก่อสร้างถนนใกล้เคียงสาขาบางแห่ง อย่างไรก็ตาม MegaHome รายงาน SSSG อยู่ที่ 4.5% และมีปัจจัยหนุนจากการขยายสาขา
- รายได้ค่าเช่าลดลง 6% y-y จากการเปลี่ยนจากที่เคยจัดงาน HomePro Expo และ HomePro Fair เป็นงาน HomePro Super Expo ภายในห้าง
- อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q24 เพิ่มขึ้น 40bps y-y จากสัดส่วนยอดขายสินค้า Private brand ที่สูงขึ้นของทั้ง HomePro และ MegaHome สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายยังทรงตัวที่ 20.8%
- กำไรสุทธิในปี 2024 อยู่ที่ 6.5 พัน ลบ. (+1% y-y) ไกล่เคียงคาด
- HMPRO ประกาศจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น 0.43 บาท หลังหักเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.18 บาท/หุ้นบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลที่เหลืออีก 0.25 บาท/หุ้นสำหรับผลประกอบการในช่วงครึ่งหลังของปีคิดเป็นผลตอบแทนอยู่ที่ 3% โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 22 เม.ย.

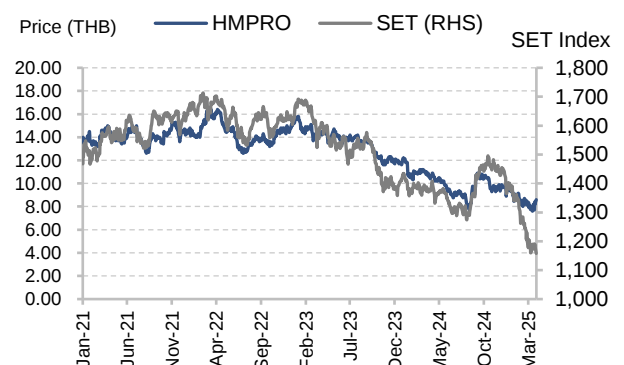
Outlook

- SSSG ในช่วง 1QTD ของ HomePro ยังอ่อนแอโดยติดลบประมาณ 3-4% ในขณะที่ SSSG ของ MegaHome ยังเป็นบวกที่ประมาณ 1-2%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	72,577	76,903	81,296	85,882
Net profit	6,504	6,934	7,330	7,776
EPS (THB)	0.49	0.53	0.56	0.59
vs Consensus (%)	-	6.0	5.1	1.0
EBITDA	12,234	13,038	13,795	14,636
Recurring net profit	6,504	6,934	7,330	7,776
Core EPS (THB)	0.49	0.53	0.56	0.59
Chg. In EPS est. (%)	nm	0.0	0.0	nm
EPS growth (%)	1.0	6.6	5.7	6.1
Core P/E (x)	16.5	15.5	14.6	13.8
Dividend yield (%)	5.3	5.6	5.9	6.3
EV/EBITDA (x)	9.7	9.1	8.6	8.1
Price/book (x)	4.0	3.9	3.7	3.6
Net debt/Equity (%)	41.3	41.1	39.7	38.0
ROE (%)	24.8	25.4	26.0	26.7

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. โอเอสเอส

OSP TB

BUY, TARGET: 24.0, +77.8%

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

License no. 040694



Highlights

- ผู้บริหารตั้งเป้าให้รายได้รวมในปี 2025 โต 5-8% y-y โดยปัจจัยหนุนสำคัญอาจประกอบด้วย 1) ธุรกิจ Personal care ที่โตในอัตราสองหลัก; 2) ธุรกิจต่างประเทศที่โตเป็นตัวเลขนองหลักและ 3) ธุรกิจเครื่องดื่มในประเทศที่โต 5% y-y
- สำหรับธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ OSP ตั้งเป้าการเติบโตไว้ที่ 3-5% y-y โดยตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาด 2-5% ภายในสิ้นปี 2025 จาก 45.8% ณ สิ้นปี 2024 ทั้งนี้บริษัทฯ ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาดสำหรับสินค้าราคา 10 บาทอีกเท่าตัวจาก 10% ในปี 2024 ในขณะที่ส่วนแบ่งตลาดสำหรับสินค้าราคา 12 บาทอาจลดลงเล็กน้อยจาก 35% ในปี 2024
- บริษัทฯ ได้ให้ข้อมูลว่ารายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ (sales in) ในช่วง 1QTD ลดลงเล็กน้อย y-y จากการบริหารสินค้าคงคลังแต่ยอดขายที่ร้านค้า (sales out at stores) ยังโตดี อย่างไรก็ดีสินค้าของบริษัทฯ ขายเก่งกันเองเป็นบางส่วนโดยเฉพาะจากการลดสินค้าคงคลังของ M150 ฉลากสีน้ำเงิน (10 บาท) และ M150 ฝาทอง (THB12) ในภาพรวมสถานการณ์ยังเป็นไปตามแผนตั้งจะเห็นได้จากส่วนแบ่งตลาดในเดือน ม.ค. ที่เพิ่มขึ้น 20bps m-m
- ปัจจุบัน OSP ได้จัดจำหน่าย M150 ฝาเหลือง (10 บาท) ให้แก่ผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ได้ 100% และให้แก่อำเภอสักขนาดเล็กรับได้มากกว่า 50% บริษัทฯ คาดว่าการจัดจำหน่ายในช่องทางดังกล่าวน่าจะเกิน 80% ภายในสิ้นเดือน มี.ค.
- บริษัทฯ ตั้งเป้าให้อัตรากำไรขั้นต้นปี 2025 ทรงตัวที่ 37.3% แม้ว่าบริษัทฯ จะลือควัตถุดิบไว้ในราคาที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะได้รับแรงกดดันจาก Product mix ที่เปลี่ยนไป นอกจากนี้บริษัทฯ ยังตั้งเป้าสัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายปี 2025 ทรงตัวที่ 24% ใกล้เคียงกับในปี 2024 (ไม่รวมรายการพิเศษ)

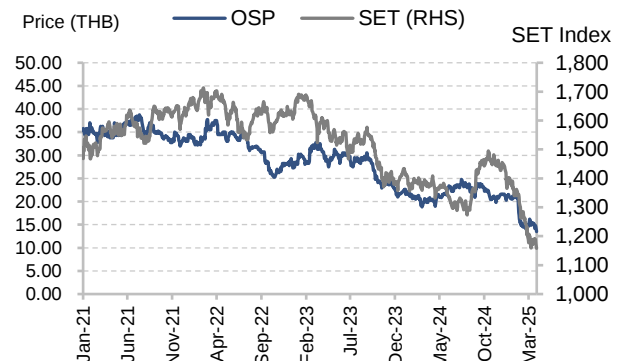
Comments

- ในระยะสั้นเราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q25 จะโต q-q และลดลงเล็กน้อย y-y แม้ว่ารายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศอาจลดลง y-y ธุรกิจอื่นน่าจะมีส่วนประกอบการที่ดีโดยเฉพาะธุรกิจต่างประเทศซึ่งกำลังเข้าสู่ฤดูการขาย นอกจากนี้ธุรกิจ Personal care ยังน่าจะโตต่อเนื่อง y-y
- จนถึงปัจจุบันทั้งบริษัทฯ ยังรายงานกลยุทธ์และตัวเลขที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ อย่างไรก็ตามเรายังจำเป็นต้องจับตาดูส่วนแบ่งตลาดและแนวโน้มกำไรต่อไป
- เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นสำหรับเป้าหมายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศของบริษัทฯ ซึ่งไม่สูงเกินไป เป้าการเติบโตของรายได้อยู่ในระดับต่ำในกรณีที่อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะลดลงเนื่องจากสินค้าราคา 10 บาทมีอัตรากำไรต่ำกว่าสินค้าราคา 12 บาท อย่างไรก็ดีตัวเลขกำไรขั้นต้นอาจยังโต
- ราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญสะท้อนความกังวลที่ว่ากลยุทธ์ปี 2025 อาจไม่สำเร็จตามคาด ในขณะที่เรายังจำเป็นต้องจับตาดูผลประกอบการ ราคาหุ้นมีการซื้อขายที่ 16x PE ซึ่งน่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาว

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	27,069	28,460	29,417	30,408
Net profit	1,638	3,022	3,125	3,240
EPS (THB)	0.55	1.01	1.04	1.08
vs Consensus (%)	-	-	(2.3)	(4.1)
EBITDA	4,953	5,198	5,387	5,580
Recurring net profit	3,038	3,022	3,125	3,240
Core EPS (THB)	1.01	1.01	1.04	1.08
EPS growth (%)	39.7	(0.5)	3.4	3.7
Core P/E (x)	15.5	15.6	15.1	14.6
Dividend yield (%)	3.8	5.8	6.0	6.2
EV/EBITDA (x)	9.7	8.8	8.5	8.2
Price/book (x)	3.0	2.9	2.9	2.8
Net debt/Equity (%)	2.8	(8.9)	(8.6)	(8.3)
ROE (%)	19.1	19.2	19.3	19.7

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainabilitycs	The Sustainabilitycs' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers.																					
	<table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2">Average:</td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td><td rowspan="2">Laggard:</td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td></tr></table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428	
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
CCC	0.000-1.428																					
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) **CG Score**; 2) **AGM Level**; 3) **Thai CAC**; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ เอส เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

คณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ได้ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนดังนี้ AEONTS, BAFS, BCPG, BE8, EA, FPT, FSX, KDH, SVI, VNG, WP, XO

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น