

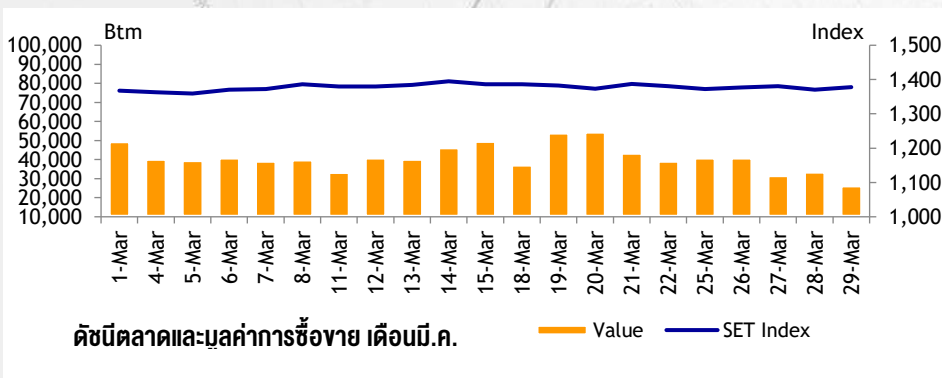
MOMENTUM

Vol. 04 April 2024



‘เศรษฐกิจและกำไรใกล้เร่งตัวขึ้น’

สินทรัพย์เสี่ยงตอบสนองเชิงบวกหลังเฟดยังส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย 3 ครั้งในปี 2024 แม้จะคาดว่าเงินเฟ้อจะสูงขึ้นในระยะสั้น เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ Momentum ที่ดีของเศรษฐกิจไทยตั้งแต่ปี 2Q24 เป็นต้นไป หลังรัฐสภานุมัติงบประมาณประจำปี 2024 กำไร 1Q24 มีแนวโน้มที่จะกระโดดเพิ่ม ๑-๑ คงเป้า SET ที่ 1,470 และแนะนำให้นักลงทุนเลือกลงทุนหุ้นเด่นเดือนเม.ย.ประกอบไปด้วย **BA, CPALL, CPN, ITC และ TIDLOR**



มุมมองทางเทคนิค เม.ย.2024

SET Index ภาพรวมในเดือนที่ผ่านมาวิ่งสู่แนวรับ 1350 จุด แล้วรับवादไปถึงระดับ 1395 จุด ซึ่งเป็นตัวเรียกใกล้เคียงมากกับที่เราประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม เรายังมีมุมมองคล้ายเดิมคือภาพรวมระยะกลางเป็น Sideway กรอบใหญ่ แต่ในระยะสั้น ยังเสี่ยงต่อการปรับตัวลงไปที่แนวรับ 1350 จุด ได้ โดยเฉพาะหากหลุดโซนแนวรับ 1365-1370 จุด ลงไป ที่สำคัญ หากกราฟลงถึงระดับ 1350 จุด ในรอบนี้อาจไม่โชคดีรับवादได้ไวเหมือนในรอบก่อน และอาจเป็นขาลงรอบใหม่ได้

BA TB

BUY, TARGET: 22.00, +49.7%

THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA



ตัวเลขผู้โดยสารที่สนามบินสมุยทำสถิติสูงสุดหลังโควิดใหม่ในเดือน ม.ค. 24

จากข้อมูลของสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) ตัวเลขผู้โดยสารที่สนามบินสมุยระลอกเพิ่มมากกว่า 50% ในเดือน ม.ค. 24 เทียบกับค่าเฉลี่ยใน 4Q23 และน่าจะโต 20% y-y นอกจากนี้สนามบินสมุยยังเป็นหนึ่งในสนามบินที่ฟื้นตัวเร็วที่สุดโดยมีปริมาณผู้โดยสารสูงกว่าระดับก่อนโควิด 10% ในเดือน ม.ค. 24 ในขณะที่ปริมาณผู้โดยสารของสนามบิน 6 แห่งที่ AOT ดูแลยังคงต่ำกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 19% เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่ากำไรปกติจะโตดีทั้ง q-q และ y-y ใน 1Q24

3 ปัจจัยหลักค้ำยันในปี 2024

ประการแรกค่าบัตรโดยสารน่าจะโตต่อเนื่องอีก 3-5% ในปี 2024 เมื่อปีที่แล้วค่าบัตรโดยสารเฉลี่ยที่อยู่ในเกณฑ์ที่ 3,700 บาท (+15% เมื่อเทียบกับระดับก่อนโควิด) เกิดขึ้นส่วนมากจากกลยุทธ์ของ BA ที่มุ่งเน้นไปที่เส้นทางสมุย โดยค่าบัตรโดยสารสำหรับเที่ยวบินในประเทศในเส้นทางสมุยเกือบทรงตัวเมื่อเทียบกับระดับก่อนโควิดในช่วง 9M23 และราคาตั๋วเพิ่งเริ่มฟื้นตัวใน 4Q23 และน่าจะปรับขึ้นต่อเนื่องตลอดปี 2024 ประการที่สองรายได้ของสนามบินสมุยน่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก 1.1-1.2 พัน ลบ. ในปี 2023 เป็น 1.5 พัน ลบ. ในปี 2024 (conservative เมื่อเทียบกับ 1.7 พัน ลบ. ในปี 2019) หลังตัวเลขนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าประเทศไทยอยู่ในเกณฑ์ดีโดยรายได้ที่สูงขึ้นน่าจะเปลี่ยนเป็นการทำให้แก่บริษัทฯ ได้โดยตรง ประการที่สาม BA กำลังจะเป็นบริษัทที่มีเงินสดสูงเนื่องจากมีเงินสดในมือ 11.6 พัน ลบ. เทียบกับหนี้มอดกเบี้ยที่ 11.9 พัน ลบ. ณ สิ้นไตรมาส 3Q23 ปัจจัยดังกล่าวน่าจะช่วยให้ BA มีทางเลือกที่จะจ่ายหนี้ก่อนกำหนดเพื่อลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยหรือลงทุนในโครงการใหม่ ๆ ดังนั้นโดยรวมเราคาดว่ากำไรปกติจะโต 26% เป็น 2.3 พัน ลบ. ในปี 2024

มูลค่าของสนามบินสมุยหลุดรอดสายตาของตลาด

BA เป็นหุ้นท่องเที่ยวไทยที่ถูกที่สุดโดยมีการซื้อขายที่เพียง 13x ของค่า 2024E P/E เราเห็นวาระดับการประเมินมูลค่าดังกล่าวไม่สมเหตุสมผลเนื่องจากมูลค่าตามราคาตลาดรวมของ BA และ SPF เคยอยู่ที่ 74 พัน ลบ. ในปี 2016 ในขณะที่บริษัทฯ รายงานกำไรปกติรวมที่ 3.7 พัน ลบ. ในขณะที่มูลค่าตามราคาตลาดปัจจุบันของ BA และ BAREIT อยู่ที่เพียง 41 พัน ลบ. แต่กำไรปกติรวมในปี 2024E อยู่ที่ 3.2 พัน ลบ. ซึ่งเกือบเท่ากับระดับในปี 2016 เพราะฉะนั้นเราจึงสรุปได้ว่าราคาของ BA ยังถูกและอาจมี Upside ในแง่ของมูลค่าตามราคาตลาดอีก 20-30 พัน ลบ.

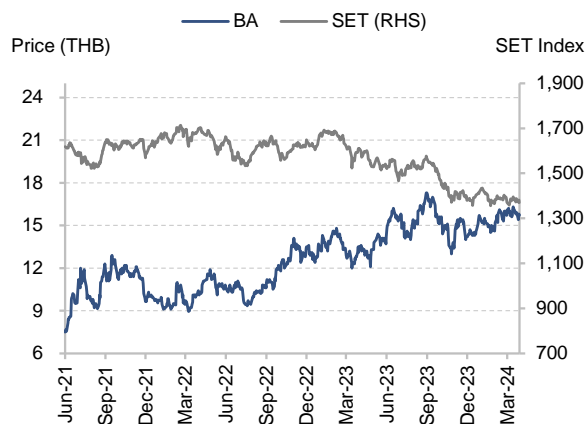
กำไรปกติ 4Q23 ที่อ่อนแอเป็นโอกาสในการซื้อ

กำไรปี 2024-25 และราคาเป้าหมายที่ 22.0 บาท (SoTP) ภาพรวมของการท่องเที่ยวที่สดใสมากขึ้นเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นเพื่อจับประมาณการกำไรปี 2024 ที่อยู่ในเกณฑ์ดีรวมถึงมูลค่าหุ้นที่ต่ำเกินไป

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	11,305	19,680	21,609	23,237
Net profit	(2,112)	3,110	2,342	2,502
EPS (THB)	(1.01)	1.48	1.12	1.19
vs Consensus (%)	-	38.7	24.3	24.0
EBITDA	115	2,841	3,677	3,845
Recurring net profit	(1,974)	3,069	2,342	2,502
Core EPS (THB)	(0.94)	1.46	1.12	1.19
Chg. In EPS est. (%)	nm	(14.9)	0.0	0.0
EPS growth (%)	nm	nm	26.5	6.8
Core P/E (x)	(15.6)	10.7	13.2	12.3
Dividend yield (%)	-	3.2	4.6	4.9
EV/EBITDA (x)	501.3	13.8	11.5	10.4
Price/book (x)	1.8	1.9	1.6	1.5
Net debt/Equity (%)	158.6	77.1	58.8	44.6
ROE (%)	(13.2)	10.6	12.5	12.6

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. ซีพี ออลล์

CPALL TB

BUY, TARGET: 77.00, +36.9%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jirachoenying
FSSIA

เป้าหมายปี 2024 ยังเติบโตต่อเนื่อง

โทนประชุมนักวิเคราะห์เป็นบวกเล็กน้อย จาก SSSG ที่ยังบวกได้ต่อเนื่องและอัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ยังทรงตัวในระดับสูงจาก Product mix ของ Ready-to-Eat (RTE) เพิ่มขึ้น และบุหรี่ยังมี Margin ต่ำลดลง ผู้บริหารให้เป้าหมาย SSSG ปี 2024 เติบโต 3-5% ตามการเติบโตของ GDP และ Inflation รวมถึงตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 0.2% y-y

กลยุทธ์ในปี 2024 เน้นการขยาย&ปรับปรุงสาขา, O2O และพัฒนาสินค้า F&B

การปรับปรุงสาขาที่จะกลุ่มลูกค้ามากขึ้นผ่าน 3 แนวคิดใหม่ได้แก่ 1) Convenience food เพิ่มสินค้าพรีเมียมและเน้นสินค้า RTE เช่น All select กาแฟพรีเมียมแบบ All café 2) Convenience mart เน้นกลุ่มสินค้าอาหารแห้ง อาหารสดแช่แข็ง และแพ็คเกจใหญ่ขึ้น 3) Convenience HBW (ALLife) เน้นกลุ่มสินค้า personal care & health care ที่เกี่ยวกับ health and beauty นอกจากนี้ยังพัฒนารูปแบบ “7 ชุมชน” โดยมีพื้นที่จอดรถและร้านค้าเช่าในพื้นที่ การพัฒนาสินค้าพรีเมียม โดยมีแผนออกกาแฟพรีเมียม All select รวมถึงสินค้า RTE ที่ร่วมกับแบรนด์และเซฟชื่อดัง และขยายเมนู RTE ในกลุ่มอาหารญี่ปุ่นและอาหารเกาหลี รวมถึงกลุ่มสินค้าที่ขายเฉพาะร้าน 7-Eleven

ปรับประมาณการขึ้น 1-5% จากกำไรปกติปี 2023 ดักว่าคาด

เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CPALL ในปี 2024-26E ขึ้น 1-5% จากกำไรปกติปี 2023 ดักว่าที่คาดจากอัตรากำไรขั้นต้นของ CVS ที่ดักว่าที่คาด โดยปี 2024-26E คาดกำไรปกติเติบโต 16%, 17% และ 13% ตามลำดับ แนวโน้ม 1Q24 คาดว่าจะเติบโตได้ y-y หนุนจาก SSSG ที่ยังเป็นบวกทั้ง 3 ธุรกิจ โดยธุรกิจ CVS ยังเติบโตได้ 3-4% ขณะที่ธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกเติบโตใกล้เคียงกัน 4-5%

คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 77 บาท

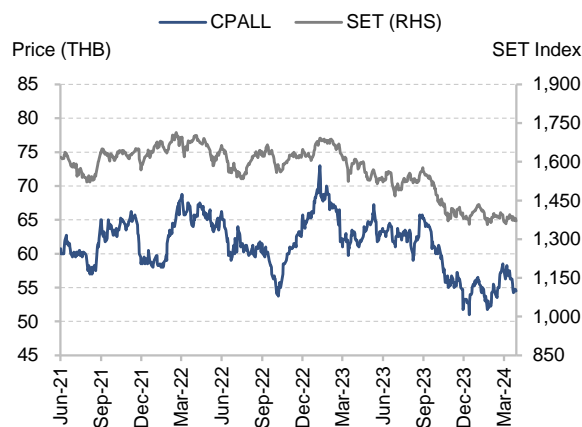
คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 77 บาท แนวโน้มระยะสั้นและในปี 2024 ยังเติบโต ตามการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวและการบริโภคในประเทศ รวมถึงการเติบโตของ O2O โดยเราคาดกำไรปกติปี 2024-26E เฉลี่ย 3 ปีเติบโต 15% CAGR รวมถึง Valuation ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ ปัจจุบันเทรดบน 2024E P/E 24 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี -2SD)



Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	895,281	949,172	999,896	1,049,860
Net profit	18,482	21,037	24,588	27,795
EPS (THB)	2.06	2.34	2.74	3.09
vs Consensus (%)	-	(1.3)	0.7	1.8
EBITDA	52,942	57,596	65,852	73,655
Recurring net profit	18,136	21,037	24,588	27,795
Core EPS (THB)	2.02	2.34	2.74	3.09
Chg. In EPS est. (%)	nm	4.7	1.1	nm
EPS growth (%)	36.6	16.0	16.9	13.0
Core P/E (x)	27.9	24.0	20.6	18.2
Dividend yield (%)	1.8	2.1	2.4	2.8
EV/EBITDA (x)	20.1	18.9	16.3	14.3
Price/book (x)	5.0	4.5	4.1	3.7
Net debt/Equity (%)	119.4	119.4	108.0	95.2
ROE (%)	17.1	18.1	19.3	19.7

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา

CPN TB

BUY, TARGET: 82.00, +26.6%



CENTRALPATTANA

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

FSSIA

ผลประกอบการอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ว่ากำไร 4Q23 จะลดลง q-q

Highlights

- CPN รายงานรายได้ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 12.8 พัน ลบ. ใน 4Q23 เพิ่มขึ้น 8% q-q และ 26% y-y จากผลประกอบการที่นำประทับใจในทุกธุรกิจ อย่างไรก็ตามกำไรปกติปรับตัวลดลงเล็กน้อยที่ 4.6% q-q ส่วนมากจากค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่สูงตามฤดูกาลในช่วงฤดูกาลเฉลิมฉลองแต่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 35% y-y เป็น 4.0 พัน ลบ. ใกล้เคียงกับที่เราคาด
- รายได้จากธุรกิจให้เช่าโต 8% q-q จาก Traffic และการใช้จ่ายที่สูงขึ้นในช่วงฤดูกาลเฉลิมฉลองและกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 26% y-y จากส่วนลดค่าเช่าที่กลับมาเป็นปกติตั้งแต่ 1Q23
- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รายงานการเติบโตที่ดี (+13% q-q, +92% y-y) จากการโอนคอนโดต่าง ๆ ประกอบด้วย the Escent Korat, Escent Ville, Ayutthaya, Escent Hatyai, และ Phyll Phuket
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 17% q-q และ 33% y-y พร้อมอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นในทุกโรงแรมจากปัจจัยด้านฤดูกาล อัตราค่าห้องพักรายวันเฉลี่ยลดลงจากส่วนแบ่งที่เพิ่มขึ้นของโรงแรมราคาประหยัดเปิดใหม่
- อัตรากำไรขั้นต้นรวมทำสถิติสูงสุดตลอดกาลที่ 55.5% จาก 1) ค่าไฟฟ้าที่ลดลง 2) อัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดใหม่ในธุรกิจให้เช่าที่ 59.4% และ 3) อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นมากในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 36.1%
- ในปี 2023 CPN รายงานรายได้จากการดำเนินงานทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 45.6 พัน ลบ. (+28% y-y) สูงกว่าระดับก่อนโควิดในปี 2019 อยู่ 24% โดยเกิดจากความสำเร็จของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (+103% y-y) และธุรกิจให้เช่า (+20% y-y) นอกจากนี้อัตรากำไรขั้นต้นรวมยังทำสถิติสูงสุดตลอดกาลที่ 52.8% ซึ่งทำให้กำไรปกติโต 36% y-y เป็น 14.8 พัน ลบ.
- CPN ประกาศจ่ายเงินปันผล 1.80 บาทต่อหุ้นสำหรับการดำเนินงานในรอบปี 2023 คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 54% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 33% โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนในรูปเงินปันผลได้ที่ 2.8%

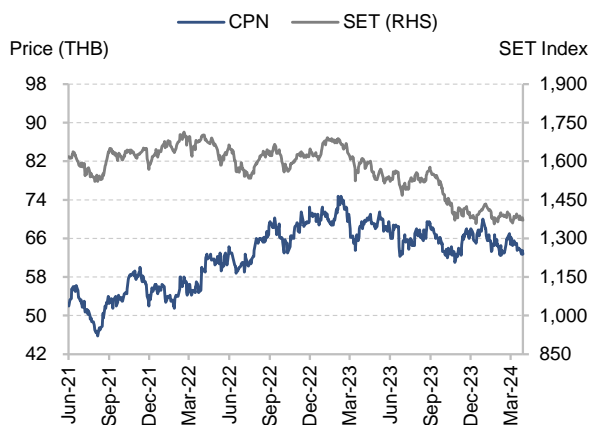
Outlook

- CPN จะมุ่งเพิ่มรายได้อย่างต่อเนื่องอีก 14-16% CAGR ในช่วงปี 2023-27 โดยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และโรงแรมจะมีบทบาทสำคัญในการผลักดันการเติบโต เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 82 บาท (DCF, 7.2% WACC, 3% LTG) คิดเป็นเพียง 23.3x ของค่า 2024E P/E.

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	45,613	46,020	48,830	49,883
Net profit	15,062	15,809	16,800	17,525
EPS (THB)	3.36	3.52	3.74	3.90
vs Consensus (%)	-	7.6	5.4	1.7
EBITDA	24,924	25,762	27,350	28,490
Recurring net profit	14,991	15,809	16,800	17,525
Core EPS (THB)	3.34	3.52	3.74	3.90
Chg. In EPS est. (%)	nm	-	-	nm
EPS growth (%)	37.0	5.5	6.3	4.3
Core P/E (x)	19.4	18.4	17.3	16.6
Dividend yield (%)	2.8	2.7	2.9	3.0
EV/EBITDA (x)	16.7	15.4	14.5	14.1
Price/book (x)	3.1	2.9	2.7	2.5
Net debt/Equity (%)	117.1	89.4	82.9	80.6
ROE (%)	17.3	16.4	16.1	15.5

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

มมจ. ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น

ITC TB

BUY, TARGET: 27.00, +38.5%

THAI CAC : Declared

CG2023 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet

FSSIA



คาดการณ์ 1Q24 จะกระโดดเพิ่ม y-y

เรคาดกำไรสุทธิ 1Q24 อยู่ที่ 681 ลบ. (-11% q-q, +60% y-y) ลดลง q-q จากคำสั่งซื้อที่อยู่ในระดับสูงในช่วงที่ลูกค้าเติมสินค้าคงคลังใน 4Q23 รายได้น่าจะลดลง 13% q-q แต่เพิ่มขึ้น 14.8% y-y จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้วเมื่อลูกค้าเริ่มลดระดับสินค้าคงคลัง เรคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัว q-q ที่ 22% แต่เพิ่มขึ้นจาก 17.4% ใน 1Q23 ราคาหมูน่าจะเอื้ออำนวยอยู่ที่ USD1,350 ต่อตัน (-12% q-q, -26% y-y) ซึ่งจะช่วยหักล้างผลกระทบจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่คาดว่าจะลดลง เรคาดว่าสัดส่วนสินค้า Premium จะทรงตัวในระดับต่ำที่ 44-45% ในขณะที่ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงราคาปานกลางน่าจะมีความต้องการในระดับสูง

3 ปัจจัยบวกน่าจะช่วยชดเชยค่าเสื่อมที่สูงขึ้น

เรคาดว่ากำไรน่าจะกลับมาโต q-q ใน 2Q24 ผู้บริหารตั้งเป้าให้รายได้โต 15% ในปี 2024 พร้อมอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้นเป็น 21-22% จาก 19.5% ในปี 2023 ส่วนมากจากต้นทุนปลาที่ลดลงและค่าเงินบาทที่อ่อนตัว คำสั่งซื้อจากลูกค้าในสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปน่าจะขยายตัวตามคาดโดยได้ปัจจัยหนุนจากฐานที่ต่ำ ลูกค้าใหม่และปัญหาในด้านการขนส่งที่ลดลง ปัจจัยบวกดังกล่าวน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบจากค่าเสื่อมที่สูงขึ้นจากสายการผลิตใหม่ที่เริ่มดำเนินงานใน 2Q24 โดยเรคาดว่าค่าเสื่อมจะเพิ่มขึ้น 60 ลบ. ใน 2Q24 คิดเป็นประมาณ 1.3% ของรายได้รวม

งบประมาณการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 41% y-y

ถ้าผลประกอบการ 1Q24 ออกมาตามคาด ตัวเลขดังกล่าวจะคิดเป็น 21% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีของเรา เรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ของเราไว้ที่ 3.2 พัน ลบ. (+41% y-y) โดยมีสมมติฐานจากตัวเลขการเติบโตของรายได้ที่ 14% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 22% ซึ่งรวมค่าเสื่อมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นแล้ว ประมาณการดังกล่าวมีปัจจัยเสี่ยงสำคัญอยู่ที่การฟื้นตัวของสัดส่วนสินค้า Premium เป็น 48% ของรายได้รวม (เป้าหมายการของผู้บริหาร) เพิ่มขึ้นจาก 43.2% ในปี 2023

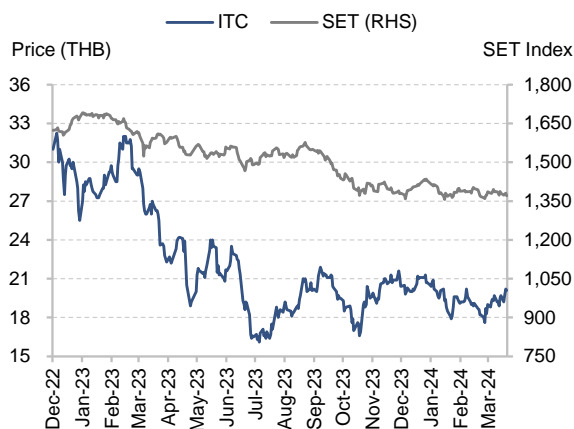
คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 27 บาท

เรคาดราคาเป้าหมายของเราไว้ที่ 27 บาท โดยมีสมมติฐานจากค่า P/E เดิมที่ 25x ซึ่งต่ำกว่าคู่แข่งสัญชาติจีน (Yantai และ Petpal) ซึ่งมีค่า P/E เป้าหมายที่ 31x และ 28x ตามลำดับ ปัจจุบัน ITC มีการซื้อขายที่ 18x ของค่า 2024E P/E ซึ่งต่ำกว่าค่า 2024E P/E ของ Yantai และ Petpal ที่ 24x และ 21x ตามลำดับ เรคาดคำแนะนำซื้อ ITC

Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	15,577	17,779	19,947	21,907
Net profit	2,281	3,217	3,705	4,184
EPS (THB)	0.76	1.07	1.24	1.39
vs Consensus (%)	-	12.6	14.8	11.7
EBITDA	2,995	3,963	4,569	5,154
Recurring net profit	2,312	3,217	3,705	4,184
Core EPS (THB)	0.77	1.07	1.24	1.39
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(68.6)	39.1	15.2	12.9
Core P/E (x)	25.3	18.2	15.8	14.0
Dividend yield (%)	3.1	3.8	4.4	5.0
EV/EBITDA (x)	16.4	12.3	10.7	9.5
Price/book (x)	2.5	2.4	2.3	2.2
Net debt/Equity (%)	(40.0)	(40.2)	(37.8)	(36.7)
ROE (%)	9.6	13.6	15.1	16.2

Sources: Company data, FSSIA estimates



TOP5 : APRIL

มุมจ. เงินติดล้อ

TIDLOR TB

BUY, TARGET: 27.00, +22.2%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Usanee Liurut, CISA

 Assistant Analyst : Maeta CherdSATIRAKUL
 FSSIA

การประชุมนักวิเคราะห์ของ TIDLOR เมื่อวันที่ 5 มิ.ค. มุ่งไปที่ 1) Highlights สำคัญและการพัฒนาคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2023 ซึ่งส่วนมากเป็นไปตามเป้าหมายและ 2) guidance และแนวโน้มในปี 2024 เนื่องจากเป้าหมายส่วนมากสอดคล้องกับตัวเลขของเรา เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2024-26 และคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2024 เท่ากับ 27 บาท (GGM) คิดเป็น 2.39x ของค่า P/BV ภายใต้สมมติฐานค่า L-T ROE ที่ 15.5% และ COE ที่ 10.2%

Highlights

ผลงานสำคัญและการพัฒนาคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2023: TIDLOR รายงานกำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 2023 โดยได้ปัจจัยหนุนส่วนมากจากพอร์ตสินเชื่อที่ขยายตัว 20% y-y และการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยที่สูงถึง 25% y-y ซึ่งช่วยกระตุ้นการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมจุดแข็งในด้านช่องทางการจัดจำหน่ายที่มีความครอบคลุมและหลากหลายช่วยสนับสนุนความสามารถในการแข่งขันและช่วยให้ลูกค้าเข้าถึงผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ได้ ผ่านเครือข่ายอันประกอบด้วยสาขา 1,678 แห่ง ช่องทางดิจิทัลและบัตร TIDLOR อีก 644,000 ใบ (+30% y-y)

อีก Highlight สำคัญอยู่ที่โครงสร้างเงินทุนที่ดีจากแหล่งเงินทุนที่กระจายตัวประกอบด้วยสินเชื่อธนาคาร (49% ของยอดรวม) และหุ้นกู้ (51%) พร้อมสินเชื่อพร้อมใช้อีก 22 พัน ลบ. ในปัจจุบันบริษัทฯ คาดว่าต้นทุนในการกู้ยืมในปี 2024 จะปรับขึ้นไม่เกิน 40bp ซึ่งน่าจะสามารถชดเชยได้ด้วย Loan yields ที่ปรับขึ้น TIDLOR เลือกปรับ Loan yields จากสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และรถจักรยานยนต์อีกครั้งในปลาย 4Q23 หลังการปรับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกใน 2Q23 ซึ่งช่วยบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนในการกู้ยืมที่ปรับขึ้นต่อ Loan spread ใน 4Q23 เมื่อเทียบกับ MTC และ SAWAD ซึ่งรายงาน Spread ลดลงมากกว่า TIDLOR

ในด้านคุณภาพสินทรัพย์ TIDLOR ปรับปรุงการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพหลังสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพลดลง (จากการตัดจำหน่ายอีก 710 ลบ. ใน 4Q23 รวมเป็น 2.10 พัน ลบ. ในปี 2023) TIDLOR คงเป้า Credit costs ในปี 2024 ของบริษัทฯ ไว้ที่ 3.00-3.50% จากต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit costs) ที่ปรับขึ้นใน 4Q23 เพื่อรับมือกับการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพและเป็นกันชนสำหรับความไม่แน่นอนต่าง ๆ ผลขาดทุนจำนวนมากจากการขายรถยึดหลังอุปทานรถมือสองเพิ่มขึ้น การเติบโตของตลาด EVs การสิ้นสุดของมาตรการพักชำระหนี้และการเพิ่มอัตราชำระสินเชื่อบัตรเครดิตขั้นต่ำ บริษัทฯ คาดว่าแนวโน้มข้างลบน่าจะเกิดขึ้นได้ภายใต้สภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและความสามารถของลูกค้านำในการชำระหนี้ที่สูงขึ้น

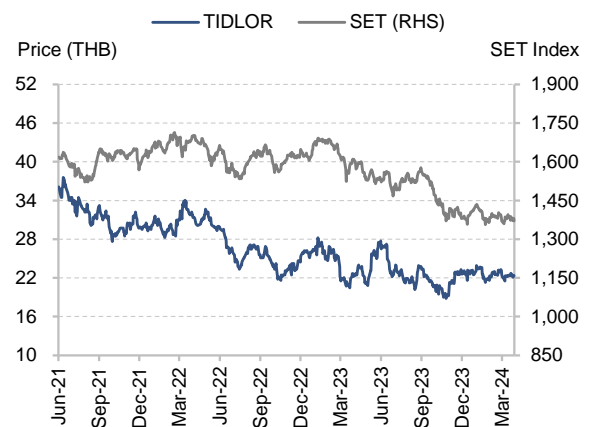
Guidance และแนวโน้มปี 2024: เป้าประมาณการของ TIDLOR ส่วนมากค่อนข้างทรงตัวจากในปี 2023 ยกเว้นเบี้ยประกันวินาศภัยซึ่งน่าจะโตตามการเติบโตของสินเชื่อที่คาดว่าจะอยู่ที่ 10-20% y-y ในขณะที่ยอกับบริษัทฯ ก็คาดด้วยว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้จะทรงตัวในปี 2024 ส่วนมากจากนโยบายควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดตามการเติบโตของรายได้



Consolidated earnings

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Operating profit	4,744	5,839	6,938	8,086
Net profit	3,790	4,671	5,551	6,469
EPS (THB)	1.35	1.60	1.91	2.22
vs Consensus (%)	-	0.2	0.0	(0.3)
Recurring net profit	3,790	4,671	5,551	6,469
Core EPS (THB)	1.35	1.60	1.91	2.22
EPS growth (%)	(7.4)	18.8	18.8	16.5
Core P/E (x)	16.4	13.8	11.6	10.0
Dividend yield (%)	1.8	2.2	2.6	3.0
Price/book (x)	2.2	2.0	1.8	1.6
ROE (%)	14.1	15.4	16.2	16.7
ROA (%)	4.1	4.3	4.5	4.6

Sources: Company data, FSSIA estimates



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 14
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรมมหาราชวัง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันทร 1

130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรคชฎี ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมรยา
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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%). (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.)	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. (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.)	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 Sustainalytics	The Sustainalytics' 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. 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.	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 border="1" style="width:100%; text-align:center;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </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 border="1" style="width:100%; text-align:center;"> <tbody> <tr> <td>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td rowspan="2">Leader:</td> <td rowspan="2">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> <td rowspan="3">Average:</td> <td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td>BBB</td> <td>4.286-5.713</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> </tbody> </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	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BBB	4.286-5.713	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	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																		
BBB	4.286-5.713																				
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. (Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)																				
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์ไม่ได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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