

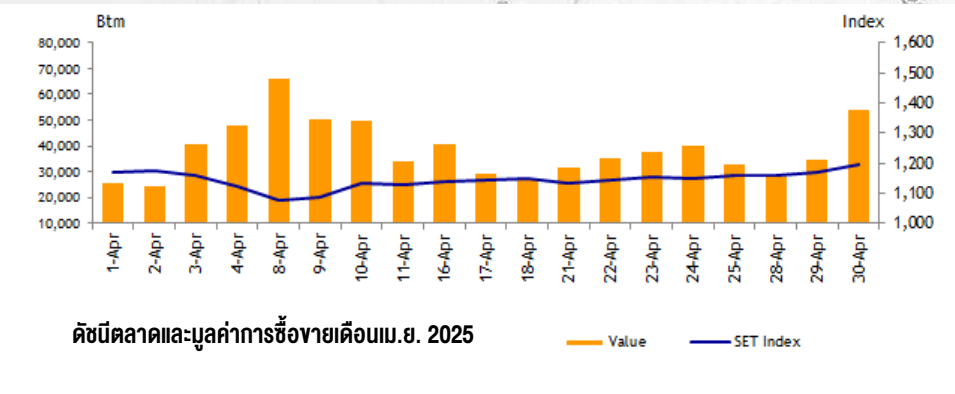
MOMENTUM

Vol. 05 May 2025



‘Sell in May’ มีความเป็นไปได้น้อยลงแต่ความท้าทาย
ยังอยู่

เราคาดว่า ‘Sell in May’ มีความเป็นไปได้น้อยลงในปีนี้
หลัง SET ปรับตัวลดลงไปแล้ว 17% YTD ทั้งนี้ปัจจัย
สำคัญที่ต้องจับตาดูจะอยู่ที่ความคืบหน้าของการเจรจา
การค้า ในขณะที่เศรษฐกิจไทยที่โตต่ำและกำไรของ
บริษัททำให้รปท.ต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ย เป้า SET
ที่ 1,180 อาจปรับขึ้นถ้าการเจรจาการค้าไทย - สหรัฐฯ
ประสบผลสำเร็จ คงกลยุทธ์เลือกลงทุนใน Consumer
staples และบริษัทที่มีแนวโน้มดี หุ่นเด่นเดือน พ.ค.
ประกอบไปด้วย CPALL MTC NSL OSP และ PR9



มุมมองทางเทคนิคพ.ค.2025

SET Index เดือนที่ผ่านมาผัน
ผวนสูงรับความไม่แน่นอนทาง
ภาษีของทรัมป์ ส่งผลให้กราฟ
ปรับตัวลงลงแรงช่วงต้นเดือน
แล้วจึงค่อย ๆ ทอยรับาวดัก
กลับมา โดยเรามองว่า หากปิด
เดือนเมษายนไปด้วยตัวเลขที่
เหนือกว่า 1165 จุด จะทำให้
ครึ่งเดือนแรกของเดือน
พฤษภาคมมีลุ้นบวกต่อเนื่อง
ได้ โดยยังมองแนวต้านสำคัญ
บริเวณ 1200 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

License no. 047077



เราคาดว่า 'Sell in May' มีความเป็นไปได้น้อยลงในปีหลังดัชนีลดลงแรง
SET ปรับตัวลดลงไปแล้ว 17% YTD ทั้งนี้ปัจจัยสำคัญที่
ต้องจับตาคูจะอยู่ที่ความคืบหน้าของการเจรจาการค้า
ในกรณีที่เศรษฐกิจไทยที่โตต่ำและกำไรของบริษัททำให้
รพท.ต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ย เป้า SET ที่ 1,180 อาจ
ปรับขึ้นถ้าการเจรจาการค้าไทย - สหรัฐฯ ประสบผลสำเร็จ
กลยุทธ์เลือกลงทุนใน Consumer staples และบริษัทที่มี
แนวโน้มดี หักเด่นเดือน พ.ค. ประกอบไปด้วย CPALL MTC
NSL OSP และ PR9

'Sell in May' มีความเป็นไปได้น้อยลงในปีหลังดัชนีลดลงแรง ในช่วง 4M25

เราคาดว่า 'Sell in May' มีโอกาสเกิดขึ้นน้อยลงในปีหลัง SET
ปรับตัวลดลงไปแล้ว 17% YTD อย่างไรก็ดีปรากฏการณ์ดังกล่าว
ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการโดยเฉพาะผลของการเจรจาการค้า
ไทย - สหรัฐฯ และกำไรของบริษัทใน 1Q25 ตลาดยังมีความหวัง
ว่าการเจรจาการค้าจะมีผลเป็นบวกแต่มองว่ากำไรมีแนวโน้ม
ค่อนข้างอ่อนแอ ในส่วนของกระแสเงินทุนเราคาดว่ากระแสเงินทุน
ต่างประเทศจะยังมุ่งสู่ตลาดพันธบัตรจากแนวโน้มการเติบโตที่ต่ำ
ของเศรษฐกิจไทยและนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลาย

เศรษฐกิจโลกยังไม่แน่นอน จับตาดูการเจรจาการค้า

ตลาดโลกเผชิญกับความผันผวนหลังสหรัฐฯ ประกาศภาษีนำเข้าที่
สูงเกินคาด อย่างไรก็ดีการที่ทรัมป์ส่งสัญญาณอ่อนข้อให้กับจีนเมื่อ
เร็ว ๆ นี้ได้ช่วยทำให้บรรยากาศดีขึ้น การยกเว้นภาษีนำเข้าเป็นเวลา
90 วันของสหรัฐฯ และโอกาสที่ภาษีนำเข้าจะลดลงเป็นปัจจัยสำคัญ
ที่ต้องจับตาดูหลัง IMF ปรับลดประมาณการตัวเลขการเติบโตของ
เศรษฐกิจโลกในปี 2025 เศรษฐกิจสหรัฐฯ น่าจะได้รับผลกระทบ
มากที่สุดโดยน่าจะมาจากการเติบโตที่ชะลอลงมากกว่าเงินเฟ้อที่
สูงขึ้น เจ้าหน้าที่ของ Fed ได้ส่งสัญญาณว่าดอกเบี้ยนโยบายอาจ
ลดลงในเดือน มิ.ย. 2025 ถ้าตลาดแรงงานอ่อนตัวลงอย่างชัดเจน
โดยให้ความเป็นไปได้อยู่ที่ 60% ในปัจจุบัน ทั้งนี้อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำ
กว่าคาดของสหรัฐฯ อาจช่วยบรรเทาแรงกดดันของ Fed และหนุน
การฟื้นตัวของสินทรัพย์เสี่ยง อาทิเช่น หุ้น

รพท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยจากแนวโน้มเศรษฐกิจและกำไรที่ อ่อนแอ

เศรษฐกิจไทยใน 1Q25 น่าจะโต 0.7% q-q และ 3% y-y จากการ
ส่งออกที่อยู่ในเกณฑ์ดีและการบริโภคที่ฟื้นตัวแม้ว่าแนวโน้มรวมจะ
ยังอ่อนแอ แนวโน้มในช่วง 2Q25-2H25 ยังมีความไม่แน่นอนสูงโดย
อาจมี Downside จากการที่สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าจากสินค้าของ
ไทย รพท. ปรับลดประมาณการตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็น
2% และอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 1.75% พร้อมโอกาสที่จะผ่อน
คลายเพิ่มขึ้นถ้าปัจจัยกดดันเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราคาดว่า
กำไรสุทธิ 1Q25 ของบริษัทจดทะเบียนจะฟื้นตัว 18% q-q จาก
ฐานที่ต่ำใน 4Q24 แต่ลดลง 4% y-y กลุ่มอาหาร ICT และพาณิชย์
น่าจะมีผลประกอบการที่ดีที่สุดในไตรมาสในขณะที่ยังกลุ่มที่มีผล
ประกอบการแย่ที่สุดน่าจะเป็นพลังงาน อสังหาริมทรัพย์ ท่องเที่ยว
และสื่อ

เลือกลงทุนใน Consumer staples

เป้า SET ของเราที่ 1,180 มีสมมติฐานจากค่า EPS ที่ต่ำเพียง 84
บาทและเป้า PER ที่ 14x อย่างไรก็ดีเป้าหมายดังกล่าวอาจปรับขึ้น
เป็น 1,230-1,270 ถ้าภาษีนำเข้าลดลงหลังการเจรจาการค้าไทย -
สหรัฐฯ ประสบความสำเร็จ SET ยังมี Valuation ในระดับที่
น่าสนใจแต่ น่าจะมีการซื้อขายโดยมีส่วนลดจากศักยภาพการ
เติบโตระยะยาวและผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ลดลงจาก
ข้อจำกัดการเติบโตในทางโครงสร้าง จากเศรษฐกิจที่โตช้าใน
ปัจจุบันและความไม่แน่นอนที่รออยู่ข้างหน้า เราแนะนำให้เลือกลงทุน
โดยควรเน้นไปที่กลุ่ม Consumer staple ที่มีผลประกอบการที่ดีใน
1Q25 และแนวโน้มการฟื้นตัวที่ดีใน 2Q25-2025 ทั้งนี้หุ้นเด่นของ
เราเดือนนี้ประกอบด้วย CPALL MTC NSL OSP และ PR9

TOP5 : MAY

บมจ. ซีพี ออลล์ จำกัด

CPALL TB

BUY, TARGET: 83.00

THAI CAC : Certified
CG2024 : 5
Analyst : Jitra Amornthum
License no. 014530



คาดการณ์โตแรง y-y

แนวโน้มผลประกอบการของ CPALL ใน 1Q25 แข็งแกร่งหนุนจากยอดขายสินค้าประเภทอาหารพร้อมทาน (Ready to eat) ซึ่งดีต่ออัตรากำไรขั้นต้นเพราะเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง แม้ว่าค่าใช้จ่ายพนักงานจะเพิ่มสูงขึ้นตามการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำตั้งแต่ต้นปี แต่ชดเชยได้จากค่าไฟฟ้าที่ลดลง

กำไรที่คาดการณ์แข็งแกร่งใน 1Q25 จะมาจาก Product mix

เรคาด SSSG ของธุรกิจร้าน 7-Eleven +3.0% y-y ใน 1Q25 ขณะที่ไตรมาสนี้การเปิดสาขาใหม่ประมาณ 175 แห่ง และยอดขายของ CPAXT ยังขยายตัวต่อเนื่องส่งผลให้รายได้รวมคาดว่าจะเติบโตได้แข็งแกร่ง +5.3% y-y แต่ -1.2% q-q ตามฤดูกาลเป็น 246,734 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมคาดเพิ่มสูงขึ้น 50bps y-y เป็น 22.8% โดยหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นของร้าน 7-Eleven ซึ่งเป็นผลมาจาก Product mix (สัดส่วนสินค้าอาหารพร้อมทานซึ่งมีมาร์จิ้น เพิ่มสูงขึ้น) สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดเพิ่มสูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน และค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ แต่ผลของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ทำให้คาดว่าการกำไรสุทธิจะอยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ 6,824 ล้านบาท -1.8% q-q, +13.3% y-y

เป็นหุ้น Domestic play ที่ทนทานต่อความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี

กำไร 1Q25 ที่เรคาดคิดเป็น 24.5% ของประมาณการทั้งปี ในขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 2Q25 จะเติบโตแข็งแกร่งเพราะเป็น high season (เครื่องดื่มซึ่งมีมาร์จิ้นดีขายดีในช่วงฤดูร้อน) ก่อนจะชะลอในช่วง 3Q เพราะฤดูฝน ประมาณการกำไรของเราจึงยังน่าจะเป็นไปได้ และทนทานต่อการถ่วงซื้อในประเทศที่อาจชะลอจากภาวะเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น

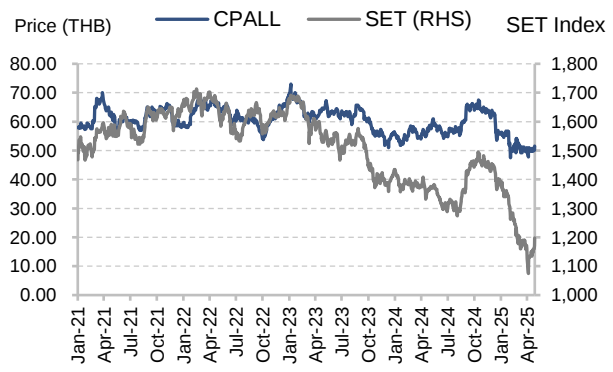
ลงคำแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมาย 83 บาท

CPALL เป็นหุ้น Domestic play ที่ทนทานต่อเศรษฐกิจถดถอย บริษัทมีความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุน และปรับตัวได้เร็วกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง ราคาหุ้นซื้อขายที่ 2025E P/E เพียง 16.2 เท่า ต่ำกว่า -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี เราจึงยืนยันคำแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมายที่ 83 บาท

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	958,998	1,004,725	1,054,529	1,106,895
Net profit	25,346	27,820	31,529	33,464
EPS (THB)	2.82	3.10	3.51	3.73
vs Consensus (%)	-	(0.4)	0.1	(2.9)
EBITDA	59,159	65,922	68,079	73,000
Recurring net profit	25,314	27,820	31,529	33,464
Core EPS (THB)	2.82	3.10	3.51	3.73
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	39.6	9.9	13.3	6.1
Core P/E (x)	17.8	16.2	14.3	13.5
Dividend yield (%)	2.7	3.1	3.5	3.7
EV/EBITDA (x)	17.3	15.8	15.0	13.7
Price/book (x)	3.9	3.5	3.1	2.8
Net debt/Equity (%)	115.8	112.9	98.2	85.9
ROE (%)	21.3	20.8	21.2	20.3

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : MAY

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล

MTC TB

BUY, TARGET: 56.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจ MTC

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ MTC หลักๆมาจาก 1) คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีจากการปรับปรุงประสิทธิภาพพนักงานและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐในปัจจุบัน; 2) ประมาณการเติบโตของสินเชื่อในระดับสูงที่ 13% y-y ในปี 2025; และ 3) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ที่คาดว่าจะลดลง

ระยะเวลาในการกู้ยืมที่ยาวขึ้นจะทำให้ประหยัดต้นทุนในการกู้ยืมได้น้อยลง

แม้ว่า Fitch Thailand จะปรับอันดับความน่าเชื่อถือเป็นระดับ A- rating MTC จะขยายระยะเวลาในการกู้ยืมเฉลี่ยเป็น 3.5 ปีซึ่งยาวกว่าอายุเงินกู้เฉลี่ยที่ 2.5 ปี ทั้งนี้บริษัทฯ ให้เหตุผลว่าเพื่อต้องการหาแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายธุรกิจและลดภาระในการออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนของเก่าหลังตลาดมีความผันผวนในปี 2024 จากทิศทางดังกล่าวเราคาดในขั้นต้นว่า MTC จะประหยัดต้นทุนในการกู้ยืมปี 2025 ได้น้อยกว่าค่าเฉลี่ย 40bp y-y ที่คาดไว้เดิมอยู่มาก บริษัทฯ ให้เป้าประมาณการว่าต้นทุนในการกู้ยืมเฉลี่ยในช่วง 1H25 น่าจะอยู่ที่ประมาณ 4.6% (ระดับเดียวกันกับใน 4Q24) ก่อนค่อย ๆ ลดลงในช่วง 2H25 ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง

คุณภาพสินทรัพย์น่าจะดีขึ้น

ในด้านบวกคุณภาพสินทรัพย์รวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี จนถึงปัจจุบันสถานการณ์ในเดือน ม.ค. และ ก.พ. 25 ค่อนข้างเหมือนใน 4Q24 โดยมีประสิทธิภาพของพนักงานเก็บเงินที่สูงขึ้นและผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (การแจกเงินสด 10,000 บาท มาตรการอุดหนุนรายได้เกษตรกร ฯลฯ) เป็นปัจจัยหนุนสำคัญ ทั้งนี้ MTC ตั้งเป้าสัดส่วนหนี้ต่อคุณภาพในปี 2025 อยู่ที่ 2.7% และต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อที่ 2.8% เท่าเดียวกับที่เราคาด

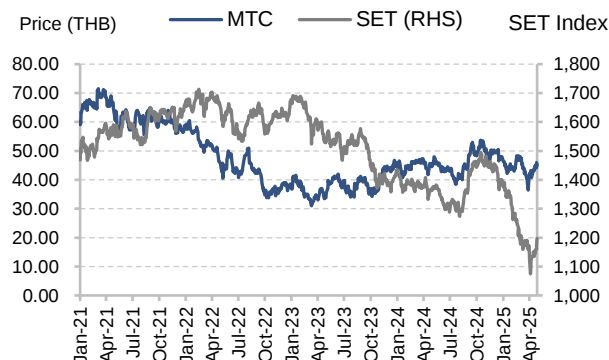
ปรับลดประมาณการกำไรของเรา 7-8% คงคำแนะนำซื้อและเลือกเป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมายปี 2025 ใหม่ที่ 56 บาท

เราคงคำแนะนำซื้อและเลือก MTC เป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมายปี 2025 ใหม่ที่ 56 บาท (GGM) จากเดิมที่ 60 บาท เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2025-26 ของเราลง 7-8% จากการประหยัดต้นทุนในการกู้ยืมเฉลี่ยที่ต่ำกว่าคาด ปัจจุบันเราคาดว่า MTC จะมีต้นทุนในการกู้ยืมเฉลี่ยที่ 4.34% ในปี 2025 เทียบกับ 4.39% ในปี 2024 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลลบจะชดเชยได้จากแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ที่เอื้ออำนวยและต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2.8% ในปี 2025-26 จากสินเชื่อที่ต่อเนื่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้นและคุณภาพสินทรัพย์ที่เอื้ออำนวย เราคาดว่า MTC จะรายงานกำไรสุทธิในช่วงปี 2025-27 โต 16% CAGR

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Operating profit	7,328	8,854	10,371	11,445
Net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
vs Consensus (%)	-	20.8	18.4	10.5
Recurring net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
Core EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
Chg. In EPS est. (%)	-	(7.3)	(8.1)	(11.3)
EPS growth (%)	19.6	20.7	17.1	10.4
Core P/E (x)	17.4	14.4	12.3	11.2
Dividend yield (%)	0.5	1.0	1.2	1.3
Price/book (x)	2.8	2.4	2.0	1.7
ROE (%)	17.0	17.6	17.6	16.7
ROA (%)	3.7	3.9	4.1	4.0

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : MAY

บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์

NSL TB

BUY, TARGET: 43.00

THAI CAC : N/A

CG2024 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

License no. 040694



กำไรสุทธิ 1Q25 อาจสูงกว่าที่เราเคยคาด

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q25 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 158 ลบ. (+7.6% q-q, +24% y-y) โดยมีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของรายได้ที่อยู่ในเกณฑ์ดี (+2% q-q, +25% y-y) และอาจโตสูงกว่าเป้าหมายทั้งปีของ NSL ที่ 16-17% y-y สินค้าใหม่มีการตอบรับที่ดีซึ่งช่วยหนุนรายได้หมุนเวียน (ผ่าน 7-Eleven) ซึ่งเราคาดว่าจะโต 16% y-y สูงกว่าอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) และรายได้จาก 7-Eleven รายได้จากแบรนด์ของ NSL น่าจะขยายตัวจากสินค้าใหม่ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังจะรับรู้รายได้จากการส่งออกน้ำผลไม้ได้เต็มไตรมาส เราคาดว่ากลุ่มบริการอาหารจะโตทั้ง q-q และ y-y หลังโรงงานใหม่เริ่มดำเนินงานซึ่งจะสร้างยอดขายจากเนื้อสัตว์แปรรูปและลูกชิ้นเนื้อ ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยผลักดันรายได้รวมให้สูงขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่และต่อเนื่อง q-q แม้ว่าจะมีปัจจัยด้านฤดูกาล

รายได้ที่โตดีจะช่วยหนุนอัตรากำไรขึ้นต้น

รายได้ที่อยู่ในเกณฑ์ดีอาจช่วยดันอัตราการใช้กำลังการผลิตให้เข้าใกล้ 80% ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบน่าจะยังทรงตัว ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตรากำไรขึ้นต้นใน 1Q25 จะยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 20.6% สูงขึ้นจาก 20.4% ใน 4Q24 แต่ต่ำกว่า 21% ใน 1Q24 อยู่เล็กน้อยจากต้นทุนแรงงานที่สูงขึ้น (โรงงานตั้งอยู่ในชลบุรี) และสัดส่วนรายได้ที่เปลี่ยนไปโดยคาดว่ากลุ่มบริการอาหารและกลุ่มส่งออกน้ำผลไม้จะไม่โตในอัตราที่สูงกว่า เรายังมองว่าตัวเลขดังกล่าวอยู่ในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับสมมติฐานทั้งปีของเราที่ 20.4% ค่าใช้จ่ายรวมน่าจะทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงระดับใน 4Q24 จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ ESG เรายังมองว่าการที่บริษัทฯ มุ่งเน้นไปที่การพัฒนาในด้าน ESG และการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ เป็นบวก

คาดการณ์รายได้ในเดือน เม.ย. จะเร่งตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดใหม่

ถ้าผลประกอบการ 1Q25 ออกมาใกล้เคียงคาดจะคิดเป็น 26.4% ของประมาณการทั้งปีของเรา แนวโน้มรายได้ในเดือน เม.ย. ยังอยู่ในเกณฑ์ดีโดยอาจทำสถิติสูงสุดใหม่จากยอดขายที่ดีของทั้งสินค้าเก่าและใหม่ ในเบื้องต้นเราคาดว่ากำไร 2Q25 จะเป็นบวกต่อเนื่อง ทั้งนี้ NSL เป็นหนึ่งในไม่กี่บริษัทในกลุ่มอุปโภคบริโภคที่ยังมีการเติบโตในช่วง 2QTD ในขณะที่หลายบริษัทรายงานรายได้ลดลงจากผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว

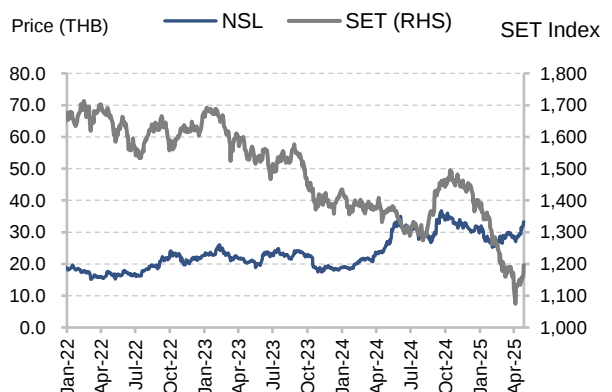
โอกาสสำหรับ Upside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ของเรา

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ของเราที่ 600 ลบ. (+11% y-y) และราคาเป้าหมายที่ 43 บาท เรายังชอบแนวโน้มกำไรที่อยู่ในเกณฑ์ดีแม้ว่าจะรวมการส่งออกน้ำผลไม้ 2 ไตรมาส ซึ่งทำให้รายได้เพิ่มขึ้น 2-3% โดยไม่ส่งผลกระทบต่อผลกำไรขาดทุนดังที่เราเคยกังวลในตอนต้น อย่างไรก็ตามเราจะไม่ลดการคาดการณ์ของธุรกิจส่งออกอย่างต่อเนื่อง เรายังคงคำแนะนำซื้อและเห็นโอกาสสำหรับ Upside ต่อประมาณการกำไรของเราในปี

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	5,839	6,681	7,588	8,547
Net profit	541	600	680	730
EPS (THB)	1.80	2.00	2.27	2.43
vs Consensus (%)	-	(1.2)	(0.4)	-
EBITDA	825	930	1,059	1,141
Recurring net profit	541	600	680	730
Core EPS (THB)	1.80	2.00	2.27	2.43
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	62.2	10.8	13.4	7.3
Core P/E (x)	17.5	15.8	13.9	13.0
Dividend yield (%)	2.9	3.8	4.1	4.4
EV/EBITDA (x)	11.4	10.0	8.7	7.8
Price/book (x)	5.0	4.4	3.9	3.4
Net debt/Equity (%)	(5.2)	(7.2)	(12.3)	(21.3)
ROE (%)	31.4	29.6	29.5	28.0

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : MAY

บมจ. โอเอสเอส

OSP TB

BUY, TARGET: 24.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

License no. 040694



แนวโน้มรายได้ 1Q25 ไม่ต่ำเกินไป

เราคาดว่ารายได้รวมใน 1Q25 จะสูงขึ้นเล็กน้อยที่ 5.7% q-q แต่ลดลง 6.5% y-y รายได้จากเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศน่าจะลดลงทั้ง q-q และ y-y จากการปรับรายการสินค้าคงคลังหลังการเปิดตัวของ M150 (ฟ้าเหลือง) ราคา 10 บาท อย่างไรก็ตามรายได้จากต่างประเทศน่าจะสูงขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.2 พัน ลบ. (+53% q-q, +20% y-y) จาก High season ในพม่า ในขณะที่เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจ Personal Care จะสูงขึ้น 10% y-y แต่ลดลง 15% q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาล ทั้งนี้ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของ OSP พ้นตัวดีไปแตะ 44.9% ในเดือน มี.ค. (+0.1% m-m) นับเป็นตัวเลขวรายเดือนสูงขึ้น 4 เดือนติดต่อกันและสูงขึ้น 0.4% จากเดือน ธ.ค.

กำไร 1Q25 อาจสูงกว่าที่เราคาดและทำสถิติสูงสุดใหม่

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 1.25 พัน ลบ. (+120% q-q, +51% y-y) นับเป็นระดับสูงสุดใหม่ เมื่อหักกำไรจากการขายโรงงานในพม่าจำนวน 250 ลบ. กำไรปกติน่าจะอยู่ที่ 997 ลบ. (+62% q-q, +20% y-y) สูงกว่าที่เราเคยคาด 25% โดยได้ปัจจัยผลักดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงเป็นประวัติการณ์ถึง 40% (เทียบกับ 38.5% ใน 4Q24 และ 36.5% ใน 1Q24) จาก Product mix ที่เอื้ออำนวยหลังธุรกิจต่างประเทศและธุรกิจ Personal Care ขยายตัวและต้นทุนวัตถุดิบลดลง

สินค้าราคา 10 บาทน่าจะเริ่มส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญใน 2Q25

ในเบื้องต้นเรามองว่ากำไรปกติ 1Q25 อาจเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ ทั้งนี้เราคาดว่ากำไร 2Q25 จะลดลง q-q แม้ว่าจะมีคำสั่งซื้อจากพม่าบางส่วนเลื่อนมาจาก 1Q25 จากปัญหาในด้านการขนส่งระยะสั้นหลังเหตุแผ่นดินไหวซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการในพม่าในเดือน เม.ย. โดยคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวในเดือน พ.ค. - มิ.ย. ผู้บริหารระบุว่าความต้องการรวมในพม่ายังเป็นปกติ นอกจากนี้เรายังคาดว่าด้วยเครื่องดื่มชูกำลังราคา 10 บาทจะกินส่วนแบ่งตลาดสินค้าราคา 12 บาทหลังเปิดตัวเต็มที่ในเดือน เม.ย. ผ่านช่องทางการจัดจำหน่ายที่วางแผนไว้เกือบทั้งหมดซึ่งอาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้น OSP คงเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2025 ไว้ที่ 37% ใกล้เคียงกับสมมติฐานของเรา

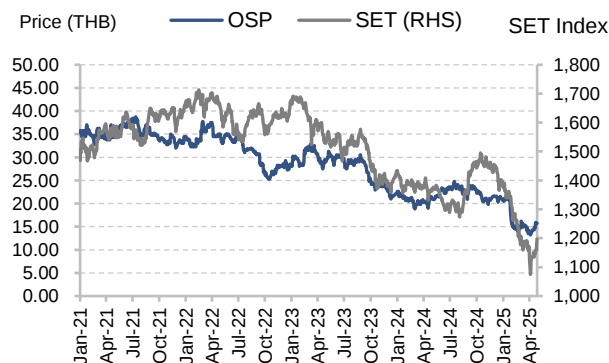
สมมติฐานที่ Conservative ของเราในปี 2025

แม้ว่ากำไร 1Q25 อาจคิดเป็นถึง 33% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการที่ Conservative ของเราในปี 2025 ทั้งนี้ Upside อาจขึ้นอยู่กับว่า (1) สินค้าใหม่จะแย่งส่วนแบ่งตลาดได้ดีแค่ไหนตั้งแต่เดือน เม.ย. (2) ปริมาณขายจะมากพอที่จะชดเชยกับราคาขายที่ลดลงหรือไม่และ (3) อัตรากำไรขั้นต้นยังดีหรือไม่ซึ่งทั้งหมดจะเป็นปัจจัยสำคัญที่เราต้องจับตาดูอย่างต่อเนื่อง

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 (%)	-	1.0	(1.5)	(4.2)
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
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	39.7	(0.5)	3.4	3.7
Core P/E (x)	15.0	15.1	14.6	14.1
Dividend yield (%)	3.9	6.0	6.2	6.4
EV/EBITDA (x)	9.4	8.5	8.2	8.0
Price/book (x)	2.9	2.9	2.8	2.7
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



TOP5 : MAY

บมจ. โรงพยาบาลพระรามเก้า

PR9 TB

BUY, TARGET: 30.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

License no. 080523



คาดการณ์รายได้ผู้ป่วยต่างชาติจะทำได้สูงสุดใหม่ใน 1Q25

เราคาดว่ารายได้ผู้ป่วยต่างชาติจะดีขึ้นต่อเนื่องและกระโดดเพิ่ม 60% y-y ใน 1Q25 โดยได้ปัจจัยผลักดันจากผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง ในขณะที่รายได้ผู้ป่วยชาวไทยน่าจะติดในอัตราที่ลดลงเหลือ 1-2% y-y จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวซึ่งน่าจะทำให้รายได้โต 11% y-y เราคาดว่า EBTIDA margin ใน 1Q25 จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 25% (เทียบกับ 24% ใน 1Q24) จากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่อยู่ในเกณฑ์ดี ในภาพรวมเราคาดว่ากำไรปกติ 1Q25 จะสูงขึ้น 20% y-y เป็น 191 ลบ.

ตลาดผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางมีขนาดใหญ่พอให้เพิ่มรายได้

รายได้ผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางเร่งตัวขึ้นจาก 2-3% ในช่วง 1H24 เป็น 16% ของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติรวมใน 4Q24 ซึ่งหมายถึงรายได้ผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางที่ 60-70 ลบ. ในปี 2024 ทั้งนี้เราคาดว่ารายได้ดังกล่าวจะกระโดดเพิ่ม 4-5 เท่าเป็น 280-320 ลบ. ในปี 2025 ซึ่งหมายถึงสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ 28-30% (เทียบกับ 8% ในปี 2024) รายได้ดังกล่าวน่าจะช่วยให้สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มเป็น 22% (เทียบกับ 17% ในปี 2024) เราเชื่อว่าตัวเลขผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางยังโตได้อีกมากเนื่องจากตลาดตะวันออกกลางรวมมีมูลค่าสูงกว่า 11 พัน ลบ. ณ สิ้นปี 2024 (ไม่รวมผู้ป่วยชาวคูเวตอีกอย่างน้อย 3.0 พัน ลบ.) ทั้งนี้ PR9 ได้เริ่มเปิดศูนย์บริการผู้ป่วยต่างชาติและวางแผนเพิ่มเตียงผู้ป่วยในอีก 20 เตียงในช่วง 2H25 เพื่อสนับสนุนตลาดผู้ป่วยต่างชาติที่มีมูลค่าสูง

กำไรปกติจะโต 15% y-y เป็น 816 ลบ. ในปี 2025

เราคาดว่ารายได้จะโต 9% ในปี 2025 (ต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหารที่คาดว่าจะโตในอัตราสองหลักอยู่เล็กน้อย) เราคาดว่ารายได้ผู้ป่วยต่างชาติจะกระโดดเพิ่ม 40% และรายได้ผู้ป่วยชาวไทยจะสูงขึ้น 3% ในขณะที่ EBITDA margin น่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 25% ในปี 2025 (เทียบกับ 24% ในปี 2024) ซึ่งจะทำให้กำไรปกติสูงขึ้น 15% y-y เป็น 816 ลบ.

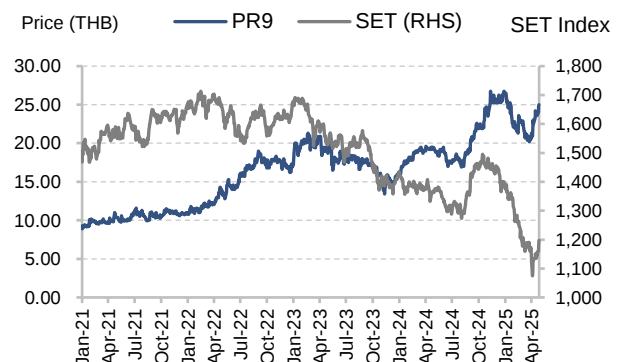
ตลาดที่อ่อนแอเป็นโอกาสในการซื้อหุ้น

ราคาหุ้นของ PR9 ปรับตัวลดลง 23% YTD ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายการงายและบริหารที่สูงขึ้นใน 4Q24 ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับตลาดตะวันออกกลาง (อาทิเช่น นโยบายงดจ่ายเงินให้แก่ประชาชนที่ต้องการรักษาตัวในต่างประเทศของรัฐบาลคูเวต) และตลาดหุ้นที่อ่อนแอ เราเชื่อว่าความกังวลดังกล่าวมีน้ำหนักน้อยเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโตของตลาดต่างประเทศในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ดังนั้นเราจึงมองราคาหุ้นที่ลดลงดังกล่าวเป็นโอกาสในการซื้อหุ้น ทั้งนี้ PR9 มีการซื้อขายโดยมี Valuation ในระดับที่น่าสนใจที่ 20x 2025E P/E

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	4,635	5,062	5,474	5,864
Net profit	713	816	905	1,003
EPS (THB)	0.91	1.04	1.15	1.27
vs Consensus (%)	-	0.3	0.3	3.4
EBITDA	1,114	1,271	1,427	1,561
Recurring net profit	713	816	905	1,003
Core EPS (THB)	0.91	1.04	1.15	1.27
Chg. In EPS est. (%)	-	0.0	0.0	0.1
EPS growth (%)	27.8	14.5	10.8	10.8
Core P/E (x)	22.6	19.8	17.8	16.1
Dividend yield (%)	2.0	2.5	2.8	3.1
EV/EBITDA (x)	12.5	10.8	9.3	8.1
Price/book (x)	3.0	2.7	2.5	2.3
Net debt/Equity (%)	(41.2)	(40.4)	(44.2)	(49.5)
ROE (%)	13.6	14.3	14.6	14.9

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 Sustainabilitytics	The Sustainabilitytics' 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.											
	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

FSSIA Research

จิตรา	อมรธรรม	License no. 014530
สุรีย์พร	ทิวะสุเวทย์	License no. 040694
ทรงกลด	วงศ์ไชย	License no. 018086
วีระวัฒน์	วิโรจน์โกศา	License no. 047077
ธีระพล	อุดมเวศย์	License no. 080523
ธัญญธร	ทรงวุฒิ	License no. 101203
ณัฐพล	พงษ์สุขเจริญกุล	License no. 049193