

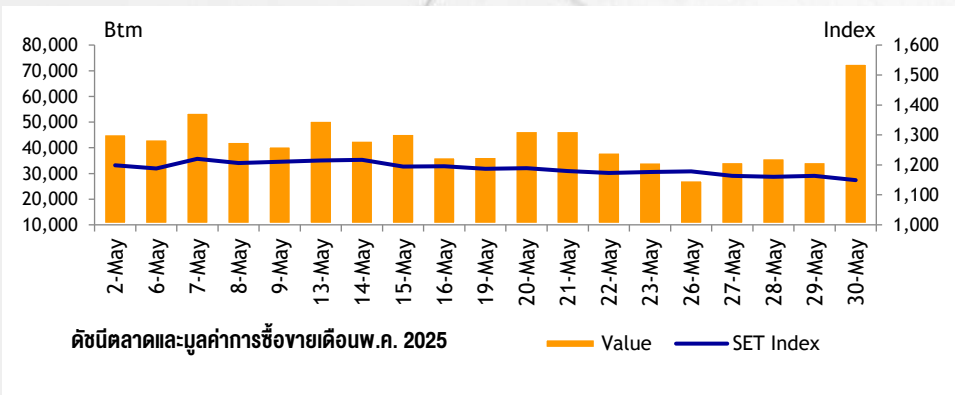
MOMENTUM

Vol. 06 JUNE 2025



‘เลือกกลยุทธ์ Bottom up ท่ามกลางปัจจัยกดดันการเติบโต’

ติดตามพัฒนาการด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะการตัดสินใจของศาลการค้า เงินทุนอาจไหลกลับสู่สินทรัพย์เสี่ยงแต่น่าจะยังจำกัดสำหรับประเทศไทย ด้านเศรษฐกิจไทยและการเติบโตของกำไรบจ.ในช่วง 2Q25–2H25 คาดว่าจะชะลอตัวจากความมั่นใจที่ลดลง และยังเห็น Downside ต่อประมาณการ EPS ของ SET ในปัจจุบัน SET Target ของเราอาจสูงขึ้นถ้าภาษีนำเข้าลดลงหรือถูกยกเลิก เลือกกลยุทธ์ Bottom-up ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ หุ่นเด่นเดือน มิ.ย. ประกอบไปด้วย CPALL MTC OSP SJWD และ STECON



มุมมองทางเทคนิค มิ.ย.2025

SET Index เดือนที่ผ่านมา มีการบวกขึ้นต่อในช่วงแรกของเดือนตามคาด ก่อนซิมลงต่อเนื่องจนกราฟเป็นแท่งเดือนต่อเนื่องกว่า 10 วัน สะท้อนถึงแรงซื้อที่ถดถอยลงมา และหากไม่สามารถยืนเหนือระดับ 1160 จุด ได้ SET ยังเสี่ยงต่อการปรับตัวลงต่อเนื่องโดยมีแนวรับถัดไปที่ 1143 จุด และแนวรับสำคัญที่ 1123 จุด แต่หากกลับไปยืนได้ จะมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่องและล้นเบรกแนวต้านช่วง 1180 และ 1200 จุด อีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

License no. 047077



ติดตามพัฒนาการด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะการตัดสินใจของศาลการค้า เงินทุนอาจไหลกลับสู่สินทรัพย์เสี่ยงแต่น่าจะยังจำกัดสำหรับประเทศไทย ด้านเศรษฐกิจไทยและการเติบโตของกำไรงบ. ในช่วง 2Q25–2H25 คาดว่าจะชะลอตัวจากความมั่นใจที่ลดลง และยังเห็น Downside ต่อประมาณการ EPS ของ SET ในปัจจุบัน SET Target ของเราอาจสูงขึ้นถ้าภาษีนำเข้าลดลง หรือถูกยกเลิก เลือกกลยุทธ์ Bottom-up ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ หุ่นยนต์เดือน มิ.ย. ประกอบไปด้วย CPALL MTC OSP SJWD และ STECON

มีสัญญาณบวกในด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ บวกในด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

นับตั้งแต่สหรัฐฯ ประกาศภาษีนำเข้าต่างตอบแทนในเดือน เม.ย. 2025 ความตึงเครียดทางการค้าได้เริ่มบรรเทาลงนับตั้งแต่มีข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และสหราชอาณาจักรและมีการชะลอการเก็บภาษีนำเข้าชั่วคราวกับประเทศจีน นอกจากนี้ศาลการค้าสหรัฐฯ ยังตัดสินว่าประธานาธิบดีทรัมป์ทำเกินอำนาจที่ให้อำนาจให้ IEEPA รวมถึงได้สั่งยกเลิกภาษีนำเข้าและห้ามเป็นการถาวร ปัจจุบันดังกล่าวได้ช่วยยบความกลัวของตลาดกรณีภาษีนำเข้ายังอยู่ ผลกระทบต่อประเทศไทยน่าจะขึ้นอยู่ทั้งกับอัตราภาษีนำเข้าที่ตกลงกันได้ในช่วงสุดท้ายและขึ้นอยู่กับว่าอัตราดังกล่าวสูงหรือต่ำกว่าเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาค ทั้งนี้เศรษฐกิจไทยน่าจะโตไม่เกิน 2% ในช่วงปี 2025–26 แม้ในสถานการณ์ที่อัตราภาษีนำเข้าไม่สูงนักก็ตาม

เงินทุนต่างประเทศอาจไหลกลับหาสินทรัพย์เสี่ยง แต่น่าจะจำกัดสำหรับไทย เงินทุนต่างประเทศอาจไหลกลับหาสินทรัพย์เสี่ยง แต่น่าจะจำกัดสำหรับไทย

ความเคลื่อนไหวในด้านการค้าที่เกิดขึ้นล่าสุดได้ช่วยบรรเทาความกังวลของตลาด ปัจจุบันตลาดคาดว่าอัตราภาษีนำเข้าในท้ายที่สุดจะอยู่ในช่วง 10–20% หรือถูกยกเลิกออกไปทั้งหมด ปัจจุบันดังกล่าวได้เปิดประตูให้เงินทุนจากต่างประเทศบางส่วนไหลกลับเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงรวมถึงตลาดเกิดใหม่ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้สกุลเงินในเอเชียแข็งตัวขึ้น อย่างไรก็ตามกระแสเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าสู่ประเทศไทยน่าจะมุ่งไปที่พันธบัตรมากกว่าหุ้นจากศักยภาพการเติบโตที่ต่ำลงจากปัญหาเชิงโครงสร้าง

มีสัญญาณเศรษฐกิจไทยและกำไรงบ.มีแนวโน้มชะลอตัวเศรษฐกิจไทยและกำไรงบ.มีแนวโน้มชะลอตัว

สภาพพัฒนาได้ปรับลดประมาณการตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2025 จาก 2.3–3.3% y-y เป็น 1.3–2.3% y-y เพื่อสะท้อนผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เราคาดว่าจะการเติบโตจะลดลงในช่วง 2Q25–2H25 จากหลายปัจจัย ทั้งการส่งออกที่ชะลอตัว การบริโภคในภาคเอกชนที่ลดลงตามทิศทางความเชื่อมั่นของผู้บริโภค มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลที่จำกัดความไม่แน่นอนทางการเมืองที่สูงขึ้น ตัวเลขนักท่องเที่ยวขาเข้าที่ต่ำกว่าคาดและฤดูฝนที่มาเร็วกว่าปกติ ซึ่งคาดว่าจะกดดันแนวโน้มกำไรของงบ.และนำไปสู่การปรับลดประมาณการ EPS จากในปัจจุบันที่ประมาณ 90 บาท

กลยุทธ์ Bottom up เป็นกุญแจสำคัญท่ามกลางแนวโน้มที่ ประปราย

เราคงเป้า SET ในปี 2025 ของเราไว้ที่ 1,180 (จากสมมติฐานกำไรต่อหุ้นที่ 84 บาทและ 14x PER) อย่างไรก็ตามถ้าอัตราภาษีนำเข้าลดลงหรือถูกยกเลิกไปทั้งหมด เป้าของเราอาจเพิ่มขึ้นเป็น 1,230–1,300 โดยมีปัจจัยหนุนจากสมมติฐานกำไรต่อหุ้นที่สูงขึ้นเป็น 88–90 บาทและ 14.5x PER อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ดำเนินอยู่ในปัจจุบันและความเสี่ยงต่อกำไรงบ.อาจจำกัด Upside ของดัชนี ดังนั้นเราจึงแนะนำให้นักลงทุนใช้กลยุทธ์ Bottom-up โดยจะมุ่งเน้นไปที่บริษัทที่มีแนวโน้มกำไรดี มีความชัดเจนสูง และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ทั้งนี้หุ่นยนต์ของเราประกอบด้วย CPALL MTC OSP SJWD และ STECON

TOP5 : JUNE

บบจ. ซีพี ออลล์

CPALL TB

BUY, TARGET: 83.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

License no. 014530



เริ่มต้นปีด้วยกำไรแข็งแกร่งกว่าคาดท่ามกลางเศรษฐกิจที่ท้าทาย

Highlights

- กำไรปกติ 1Q25 ทำสถิติสูงสุดที่ 7.6 ล้านบาท (+8.8% q-q, +25.5% y-y) ดีกว่าเราและตลาดคาด 10%
- กำไรที่ดีกว่าเราคาดเกิดจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและดอกเบี้ยจ่ายที่ต่ำกว่าคาด ขณะที่รายได้ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจโดยเฉพาะร้านสะดวกซื้อท่ามกลางเศรษฐกิจที่ท้าทาย
- รายได้รวมอยู่ที่ 245.8 พันล้านบาท -1.6% q-q ตามฤดูกาล แต่ +4.9% y-y หลักๆ มาจากรายได้ของธุรกิจร้านสะดวกซื้อที่เติบโต 7.7% y-y ขณะที่รายได้ของ CPAXT+2.5% y-y
- SSSG ของธุรกิจร้าน 7-Eleven +3.0% y-y บวกกับการขยายสาขาเพิ่มอีก 185 สาขา ทำให้จำนวนสาขารวมทั้งสิ้นเป็น 15,430 สาขา (51% เป็นสาขาของบริษัทเอง 49% เป็น Franchisee)
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 50bps y-y เป็น 22.8% หลักๆ มาจากธุรกิจร้าน 7-Eleven ที่ +70bps y-y จาก Product mix ที่สัดส่วนของ Food เพิ่มขึ้นจาก 75.2% ของรายได้รวมใน 1Q24 เป็น 76.1% โดยเฉพาะประเภท Ready to eat
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารแม้ว่าจะเพิ่มขึ้น 5.2% y-y หลักๆ มาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน แต่ค่าไฟ (24.2% ของค่าใช้จ่ายขายและบริหาร) ลดลง ทั้งจากสภาพอากาศในปีที่ไม่ร้อนเท่าปีก่อน และอัตราค่าไฟที่ลดลง ค่าไฟเดือน พ.ค.-ส.ค. ที่จะลดลงอีก 17 สตางค์ต่อหน่วย จะส่งผลบวกต่อบริษัท
- ดอกเบี้ยจ่าย -2.2% q-q, -3.4% y-y จากการชำระคืนหุ้นกู้กว่า 5.5 พันลบ. ส่งผลให้ Net IBD/E อยู่ที่ 0.76 เท่า ยังคงต่ำกว่าเงื่อนไขหุ้นกู้ที่ 2 เท่าอย่างมาก
- บอร์ดบริษัทอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 150 ล้านหุ้น (1.7% ของหุ้นชำระแล้ว) วงเงินไม่เกิน 7.5 พันล้านบาท ในช่วง 16 พ.ค.-14 พ.ย. 2025

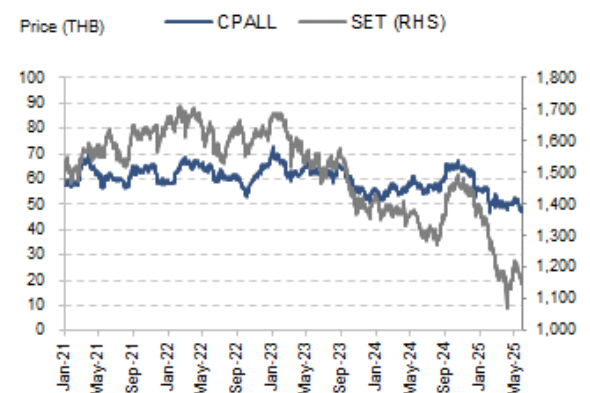
Outlook

- แม้ว่ากำไรปกติ 1Q25 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปี แต่เรายังคงประมาณการไว้ก่อน เพราะ 2Q ซึ่งปกติเป็น high season ของเครื่องดื่มซึ่งมีอัตรากำไรดี ปีนี้อาจไม่เป็นเช่นนั้นเพราะอากาศไม่ร้อน และ 3Q เป็น low season
- CPALL หนักงานต่อเศรษฐกิจช่วงนี้ได้ดีกว่ากลุ่ม มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง (วงจรเงินสดติดลบ 28 วัน) แต่ราคาหุ้นเทรดต่ำกว่า -2SD โดยมี 2025E PE เพียง 16.6 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

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 (%)	-	(1.1)	(0.9)	(4.3)
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
EPS growth (%)	39.6	9.9	13.3	6.1
Core P/E (x)	18.3	16.6	14.7	13.8
Dividend yield (%)	2.6	3.0	3.4	3.6
EV/EBITDA (x)	17.5	16.0	15.1	13.8
Price/book (x)	4.0	3.5	3.2	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 : JUNE

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล

MTC TB

BUY, TARGET: 56.00

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



ผลประกอบการ 1Q25 ออกมาตามคาดหลังต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) ที่ดีกว่าคาดช่วยชดเชยผลตอบแทนสินเชื่อที่ต่ำกว่าคาด

MTC รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 1.57 พัน ลบ. (+13% y-y, +2% q-q) ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด ทั้งนี้ผลตอบแทนสินเชื่อที่ 17.02% ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 17.38% อย่างไรก็ดี Credit cost ที่ดีกว่าคาดที่ 2.41% (FSSIA คาด 2.74%) ช่วยชดเชยปัจจัยลบดังกล่าว ในภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อยจากสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพที่ลดลง q-q มาอยู่ที่ 2.69% การก่อตัวของหนี้ด้วยคุณภาพที่ลดลงเหลือ 209bp (เทียบกับ 244bp ใน 2024 และระดับสูงสุดที่ 393bp ใน 4Q22) และสัดส่วนสำรองต่อหนี้ด้วยคุณภาพ (NPL coverage ratio) ที่สูงขึ้น q-q เป็น 138%

ต้นทุนในการกู้ยืมอยู่ที่ 4.64% (+3bp q-q) ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 4.67% อยู่เล็กน้อย ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าประเด็นเกี่ยวกับการประหยัต้นทุนในการกู้ยืมในช่วง 2H25 ยังมีอยู่จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง

เราคงคำแนะนำซื้อและเลือก MTC เป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 56 บาท (GGM) ซึ่งเทียบเท่า 2.74x P/BV (ROE 17.5%, COE 10.2%) เราคาดว่า MTC จะรายงานกำไรสุทธิโตจากสินเชื่อที่โตต่อเนื่องพร้อมโอกาสที่ต้นทุนในการกู้ยืม ต้นทุนในการดำเนินงานและ Credit cost จะลดลงรวมถึงคุณภาพสินเชื่อที่เอื้ออำนวย

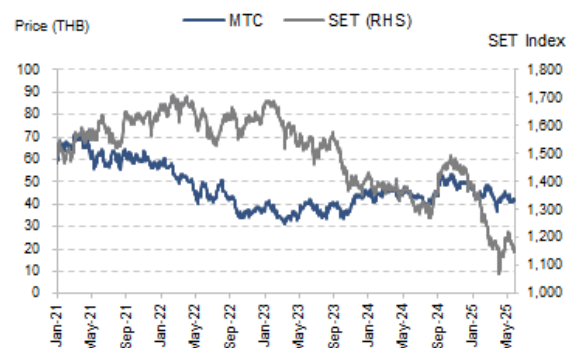
Highlights

- (0) การเติบโตของสินเชื่อ: สินเชื่อขึ้นต้นอยู่ที่ 167.6 พัน ลบ. สูงขึ้น 13.5% y-y และ 2.0% q-q ใกล้เคียงกับที่เราคาดโดยมีผลิตภัณฑ์ที่สำคัญคือสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ ณ สิ้นไตรมาส 1Q25 MTC มีเครือข่ายสาขาอยู่ที่ 8,303 สาขา (+131 q-q)
- (-) ส่วนต่างดอกเบี้ย: ส่วนต่างดอกเบี้ยอยู่ที่ 13.52% (-84bp y-y, -44bp q-q) จากผลตอบแทนสินเชื่อที่ลดลงเหลือ 17.02% (-50bp q-q) ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 13.8% เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวเกิดจากสัดส่วนที่สูงขึ้นของสินเชื่อประเภทมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (ที่ดินและรถยนต์) ซึ่งให้ผลตอบแทนต่ำกว่า
- (0) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้: ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 8% y-y และ 2% q-q จากเงินที่จ่ายให้พนักงานเพื่อเป็นแรงจูงใจและค่าใช้จ่ายในการขยายสาขา สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ อยู่ที่ 48.8%
- (+) คุณภาพสินทรัพย์: เราเห็นว่าคุณภาพสินทรัพย์รวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี ทั้งนี้ MTC รายงานสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพอยู่ที่ 2.69% เทียบกับ 2.75% ใน 4Q24 และ 3.03% ใน 1Q24 นับว่าปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ Credit cost ยังอยู่ที่เพียง 2.4% จากการตัดจำหน่ายหนี้ด้วยคุณภาพที่ลดลงเหลือเพียง 880 ลบ. เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวเกิดจากผลบวกของสภาพคล่องที่อยู่ในระดับสูงและรายได้เกษตรกรที่เอื้ออำนวยของครัวเรือนในต่างจังหวัด

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 (%)	-	3.6	5.3	0.2
Recurring net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
Core EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
EPS growth (%)	19.6	20.7	17.1	10.4
Core P/E (x)	16.1	13.3	11.4	10.3
Dividend yield (%)	0.6	1.1	1.3	1.5
Price/book (x)	2.6	2.2	1.9	1.6
ROE (%)	17.0	17.6	17.6	16.7
ROA (%)	3.7	3.9	4.1	4.0

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : JUNE

บมจ. โอเอสเอส

OSP TB

BUY, TARGET: 24.00

THAI CAC : Certified
CG2024 : 5
Analyst : Sureeporn Teewasuwet
License no. 040694



Highlights

- เรามีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับการประชุมนักวิเคราะห์ ส่วนแบ่งตลาดได้ปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 เดือนและกำไร 2Q25 มีแนวโน้มดีกว่าที่เคยคาด
- ส่วนแบ่งตลาดในเดือน เม.ย. เพิ่มขึ้น 0.6% m-m เป็น 45% ปรับตัวดีขึ้นจาก 44.5% ในเดือน ส.ค. แม้ว่าสินค้าราคา 12 บาทจะมีส่วนแบ่งตลาดลดลงจากผลของการแข่งขันกันเอง สินค้าราคา 10 บาทกลับรายงานส่วนแบ่งตลาดเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งช่วยรักษาตัวเลขการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดรวมไว้ได้ที่ 0.5% YTD นอกจากนี้ตัวเลขจาก OSP ยังแสดงให้เห็นว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในเดือน เม.ย. และในช่วง 4MTD เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 3.2% y-y ตามลำดับ
- รายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศใน 1Q25 ลดลง y-y โดยบางส่วนเกิดจากการปรับสินค้าคงคลังสำหรับสินค้าราคา 12 บาท ถ้าไม่รวมรายการดังกล่าวผู้บริหารระบุว่ารายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเพิ่มขึ้นเล็กน้อย y-y ทั้งนี้ OSP ปรับสินค้าคงคลังแล้วเสร็จในเดือน เม.ย. ซึ่งอาจทำให้รายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศลดลงต่อเนื่อง y-y ใน 2Q25 อย่างไรก็ดีเราคาดว่ารายได้จะฟื้นตัว q-q และกลับมาโต y-y ใน 3Q25
- รายได้ต่างประเทศใน 2Q25 น่าจะลดลง q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาลแต่โต y-y นับเป็นสัญญาณที่ดี OSP กำลังเตรียมเปิดตัว Babi Mild (โดยใช้รูป Butterbear) ในจีนโดยวางแผนเริ่มการวางขายในปลาย 3Q25

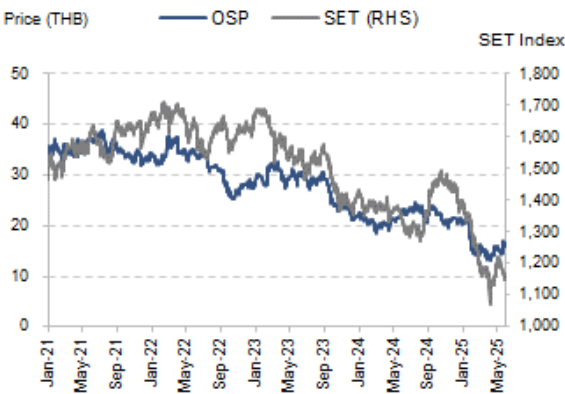
KEY STOCK DATA

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 (%)	-	(1.3)	(1.3)	(0.9)
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)	15.0	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

Comments

- อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q25 น่าจะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย q-q จากระดับสูงสุดในอดีตที่ 40.3% ใน 1Q25 ตัวเลขดังกล่าวดีกว่าที่เคยคาดเนื่องจากปัจจัยเช่น ต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ลดลงอย่างต่อเนื่องและ OSP ได้ลดราคาไว้จนถึงสิ้นปี ต้นทุนก๊าซยังคงเดิมและน่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ในปี 2025 ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2025 อาจสูงกว่าเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 37% ใน 2024 ซึ่งหมายถึง Upside ต่อประมาณการของเรา
- เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q25 จะทรงตัว q-q ที่ไม่น้อยกว่า 970 ลบ. (+5% y-y) ซึ่งดีกว่าที่เราเคยคาดว่ากำไรได้แตะระดับสูงไปแล้วใน 1Q25 ถ้าผลประกอบการ 2Q25 ออกมาตามคาด กำไรปกติในช่วง 1H25 จะคิดเป็น 60-65% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราคงราคาเป้าหมายปี 2025 ของเราที่ 24 บาท (จากเป้า P/E ที่ 23x)



TOP5 : JUNE

UBJ. เอสซีจี เจดับเบิลยูดี โลจิสติกส์

SJWD TB

BUY, TARGET: 14.00

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



1Q25 ดีเกินคาด แนวโน้มช่วงที่เหลือของปียังแข็งแกร่ง

จากผลประกอบการที่ดีเกินคาดมากใน 1Q25 แนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปียังมีทิศทางที่ดีต่อเนื่อง 1) ธุรกิจ Auto yard แม้ว่า 2Q25 จะเข้าสู่ low season แต่ปีนี้ลูกค้ารถยนต์จะต้องผลิตรถ 1.5 เท่าของรถที่นำเข้าจำหน่าย บริษัทอาจพิจารณาเช่าพื้นที่รับฝากรถเพิ่มที่แหลมฉบังหรือระยอง 2) ธุรกิจคลังสินค้า บริษัทพบว่าทุกครั้งที่เกิด disruption จะเป็นผลดีต่อธุรกิจคลังสินค้า ทำให้เกิดความต้องการฝากสินค้าในคลังมากขึ้นเมื่อสินค้าขายได้ช้าลง 3) การเปลี่ยนเส้นทางทางขนส่ง จะเป็นผลดีต่อธุรกิจ Cross border 4) ธุรกิจห้องเย็น มีแนวโน้มเติบโตสดใสหลังเปิดคลังเพิ่ม 3 แห่ง (สระบุรี เชียงใหม่ รังสิต) ใน 1Q25 และจะเปิดห้องเย็นนิชิธร w/s 3 อีก 1 แห่ง ใน 2Q25 และ 5) SJWD มีแผนขายสินทรัพย์ในโครงการ Alpha ประมาณ 3-4 โครงการเข้า REIT โดย 1 โครงการคาดว่าจะเกิดขึ้นต้น 3Q25 มูลค่าสินทรัพย์ราว 600-80 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายขายและบริหารทรงตัวต่ำตลอดปี ดอกเบี้ยจ่ายมีแนวโน้มลดลง

ค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลงเหลือเพียง 502 ล้านบาท (7.9% ของรายได้รวม) ใน 1Q25 จากเฉลี่ย 560 ล้านบาทต่อไตรมาสในปี 2024 นั้น ผู้บริหารเชื่อมั่นว่าจะรักษาในอยู่ในระดับใกล้เคียง 1Q25 ได้เนื่องจากในปีนี้อาจจะไม่มีดีล M&A จำนวนมากหรือขนาดใหญ่เหมือนปีก่อน นอกเหนือจากความพยายามในการลดรายจ่ายอยู่แล้ว และหุ้นกู้ 1 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดปลายเดือน ก.ย. นี้ บริษัทจะชำระคืนทั้งจำนวน ทำให้ดอกเบี้ยจะลดลงใน 4Q25 เป็นต้นไป

ปรับประมาณการกำไรปี 2025 ขึ้น 4% และคงประมาณการปี 2026-27

จากผลประกอบการที่ดีเกินคาดใน 1Q25 ทำให้เราปรับประมาณการปี 2025-27 ส่วนที่เป็นบวกได้แก่ ปรับลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลงจากเดิม 7-10% ปรับลดการดอกเบี้ยจ่ายปีละประมาณ 6% และปรับเพิ่มส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมให้สอดคล้องกับ 1Q25 และส่วนที่เป็นลบได้แก่ เราปรับลดรายได้จากธุรกิจ Auto yard ลง 9-16% โดยคาดว่าจะรายได้ของ Auto yard ในปี 2025 flat y-y

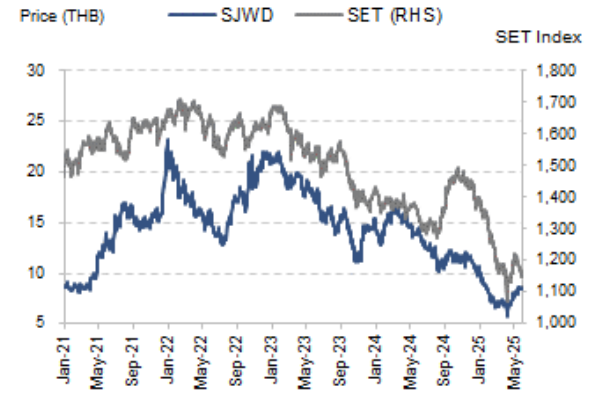
ธุรกิจหลักยังแกร่ง

หลังปรับประมาณการ รายได้และกำไรไม่ได้เปลี่ยนไปจากประมาณการเดิมมากนักเพราะเรายังคงมุมมองระยะยาวต่อสถานการณ์การค้าโลก โดยเราปรับรายได้รวมปี 2025-27 ลงจากเดิมประมาณ 5% ต่อปี แต่ปรับกำไรปกติปี 2025 ขึ้น 4.3% และแทบไม่เปลี่ยนแปลงในปี 2026-27 ปัจจุบัน คาดกำไรปกติปี 2025-27 โต 22%/16%/13% ตามลำดับ ราคาเป้าหมายคงเดิม 14 บาท (DCF, WACC 9.5%, LTG 2%) ยังชอบ SJWD จากการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	24,504	25,018	26,861	28,536
Net profit	1,119	985	1,119	1,260
EPS (THB)	0.62	0.54	0.62	0.70
vs Consensus (%)	-	2.9	2.8	16.7
EBITDA	2,789	3,081	3,392	3,581
Recurring net profit	788	963	1,119	1,260
Core EPS (THB)	0.43	0.53	0.62	0.70
Chg. In EPS est. (%)	-	4.3	0.0	(1.1)
EPS growth (%)	1.2	22.3	16.2	12.6
Core P/E (x)	19.8	16.2	13.9	12.4
Dividend yield (%)	3.3	2.8	3.2	3.6
EV/EBITDA (x)	9.7	8.5	7.6	7.2
Price/book (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Net debt/Equity (%)	43.3	38.9	36.5	36.4
ROE (%)	3.5	4.2	4.8	5.3

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : JUNE

บุญจ. สัตคอน กรุ๊ป

STECON TB

BUY, TARGET: 9.50

THAI CAC : -

CG2024 : -

Analyst : Thanyatorn Songwutti

License no. 101203

STECON

ภาพธุรกิจก่อสร้างสโสร คงเป้ารายได้ และ GPM

บริษัทคงเป้าหมายรายได้ปีนี้ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท (+7% y-y) โดย 1Q25 คิดเป็น 20% ของเป้าทั้งปี ไบเมนตัม 2Q-4Q25 รายได้ก่อสร้างคาดว่าจะเร่งขึ้น q-q ทุกไตรมาส จากความคืบหน้าก่อสร้างของงานในมือโดยเฉพาะโรงไฟฟ้า Solar 7 แห่ง รวมถึงงานใหม่ Data center ที่เริ่มรับรู้ใน 2Q25 ด้านอัตราราคาไร้งินต้นก่อสร้าง คงเป้าหมายที่ 7% สูงสุดในรอบ 6 ปี โดย 1Q25 อยู่ที่ 7.3% และในช่วงที่เหลือของปีจะมีปัจจัยสนับสนุนจากสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นของงานมาร์จิ้นดีอย่างโรงไฟฟ้า รวมถึงผลของการเน้นควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพด้วยการนำเทคโนโลยีเข้ามาใช้

มั่นใจปีรับงานใหม่ 5 หมื่นล้านบาท คาดหลังงานประมูลมากขึ้นใน 2H25

Backlog ปัจจุบัน 1.25 แสนล้านบาท ขณะที่บริษัทยังมั่นใจต่อปีรับงานใหม่ปีนี้ 5 หมื่นล้านบาท โดย 1Q25 เซ็นสัญญางานใหม่เป็น Data center มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท และล่าสุดได้รับเป็นผู้ชนะโครงการมอเตอร์เวย์ M7 ส่วนต่อขยายเชื่อมต่อสนามบินอู่ตะเภา ด้วยราคาเสนอต่ำสุดที่ 2.7 พันล้านบาท นอกจากนี้ มีแผนเข้าร่วมประมูลงานภาครัฐที่จะถูกผลักดันมากขึ้นใน 2H25 อาทิ มอเตอร์เวย์ รถไฟฟ้ารางคู่ รถไฟความเร็วสูง รวมถึงงานเอกชนที่บริษัทเชี่ยวชาญอย่างโรงไฟฟ้า Solar อีกทั้ง มีโอกาสเข้ามีส่วนร่วมในโครงการ CFP อีกครั้งในฐานะเป็น 1 ใน Sub-contractor รายเดิม

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร ศักยภาพปี 2025 ยืนยันภาพ Turnaround

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2025-27 โดยปรับสมมติฐาน 1) ปรับเพิ่มอัตราราคาไร้งินต้นก่อสร้าง หลังไม่มีค่าซ่อมอุโมงค์บึงหนองบอนตั้งแต่ 1Q25 และ Project Mix จากรับรู้งานมาร์จิ้นดี 2) ไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีชมพู-เหลืองตั้งแต่ 2Q25 (ปกติมีส่วนแบ่งขาดทุนราว 120-150 ล้านบาท/ไตรมาส) จากการเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีจากบริษัทร่วมเป็นเงินลงทุนระยะยาว ภายหลังผู้บริหารลาออกจากคณะกรรมการโครงการ (STECON ถือ 15%) และไม่มีอำนาจควบคุม ส่งผลให้ปี 2025 เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 934 ล้านบาท (พลิกจากขาดทุนในปี 2024 ที่ -2.4 พันล้านบาท) แนวโน้มกำไร 2Q25 คาดโตเด่น y-y แต่อ่อนลง q-q เนื่องจากไม่มีปันผลรับจาก GULF เหมือนใน 1Q25 อย่างไรก็ดี Core Operation ธุรกิจก่อสร้างคาดว่าจะฟื้นต่อ q-q, y-y

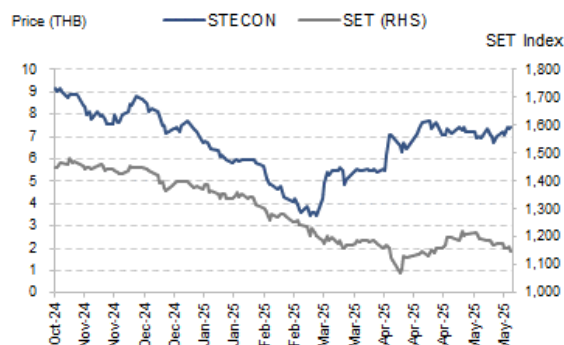
ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 9.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 9.50 บาท (จากเดิม 8 บาท) อิง PBV 0.8x (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.75SD) คงคำแนะนำซื้อ จากภาพธุรกิจปีนี้ที่ Turnaround ผลักดันด้วยการเติบโตธุรกิจก่อสร้างหลังไม่ถูกกดดันจากงานที่ไม่มีมาร์จิ้น รวมถึงรถไฟฟ้าสายชมพู-เหลืองคาดไม่มีบันทึกส่วนแบ่งขาดทุนเข้ามาตั้งแต่ 2Q25 อีกทั้ง มี Upside Risk ที่ยังไม่รวมในประมาณการ จากความคืบหน้าของการเคลมประกันของค่าซ่อมอุโมงค์บึงหนองบอน (ค่าซ่อมเกิดขึ้นราว 1 พันล้านบาท) โดยบริษัทคาดว่าจะได้รับเงินในช่วง 2Q-3Q25 ทำให้บวกกลับส่วนของต้นทุนหนุนให้อัตราราคาไร้งินต้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	30,005	31,616	32,583	33,217
Net profit	(2,357)	934	1,023	1,050
EPS (THB)	(1.55)	0.61	0.67	0.69
vs Consensus (%)	-	24.5	9.7	0.1
EBITDA	(139)	2,104	2,165	2,214
Recurring net profit	(1,268)	934	1,023	1,050
Core EPS (THB)	(0.83)	0.61	0.67	0.69
Chg. In EPS est. (%)	nm	201.6	145.4	18.4
EPS growth (%)	nm	nm	9.5	2.6
Core P/E (x)	(8.4)	11.4	10.4	10.1
Dividend yield (%)	-	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA (x)	(117.4)	7.6	7.4	7.4
Price/book (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Net debt/Equity (%)	29.7	26.3	26.2	27.3
ROE (%)	(7.2)	5.3	5.6	5.6

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
สุริย์พร	ทิวะสุเวทย์	License no. 040694
ทรงกลด	วงศ์ไชย	License no. 018086
วีระวัฒน์	วิโรจน์โกศา	License no. 047077
ธัญญธร	ทรงวุฒิ	License no. 101203
ณัฐพล	พงษ์สุขเจริญกุล	License no. 049193
กำพล	อัศวรินทร์ชัย	License no. 115855
วัชรุตม์	วัชรวงศ์สิทธิ์	License no. 018301