

MOMENTUM

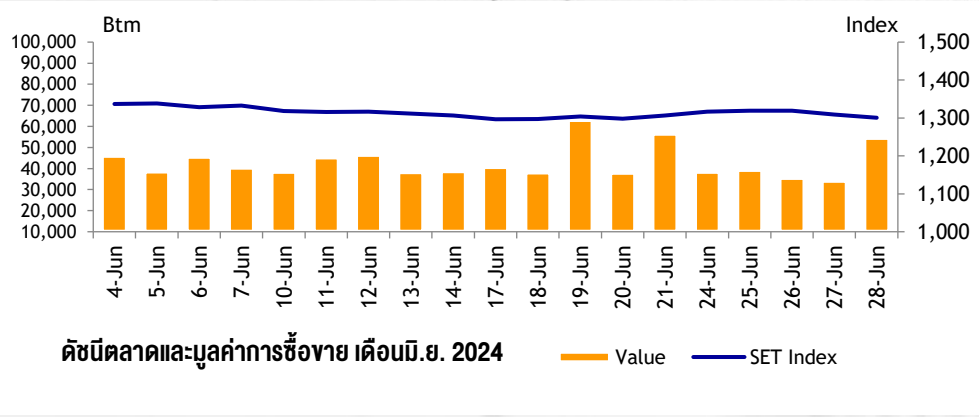
Vol. 07 July 2024



‘If the cloud is gone, the sky is quite blue ‘

คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะยังอยู่ในเกณฑ์ดีในช่วง 2H24 โดยเงินเฟ้อน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงซึ่งจะเปิดทางให้ธนาคารกลางปรับอัตราดอกเบี้ยลดลง ทางด้านเศรษฐกิจไทยคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q-2H24 บนสมมติฐานที่นายกฯ ชนะคดีในศาลและอยู่ในตำแหน่งต่อไป ยังคงเป้า SET ที่ 1,470 กฏ Uptick และการยกระดับกองทุน TESG จะช่วยจำกัด Downside และช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาด

หุ้นเด่นเดือนก.ค.ประกอบไปด้วย **CPF, DOHOME, PHG, SAPPE และ TTA**



มุมมองทางเทคนิค ก.ค.2024

SET Index ในเดือนที่ผ่านมาเกิดการปรับตัวลงแรง โดยลงไปทำ New Low ถึงระดับ 1280 จุด ทำให้ภาพรวมเป็นขาลงที่ชัดเจนขึ้นตามที่เราคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตามการรับาวด์ขึ้นมากกว่า 40 จุด ถึงระดับแนวต้าน 1323 จุด นั้นยังไม่ใช้จุดคอนเฟิร์มที่ชัดเจนว่าขาลงจะจบ นอกเสียจากว่า จะกลับไปยืนเหนือระดับ 1330 จุด ได้อีกครั้งและหากมีการย่อพักตัวลงมาต้องไม่ทำ New Low ต่ำกว่าระดับ 1280 จุด อีก ดังนั้น เรามองว่าในเดือนนี้กราฟจะมีโอกาสแกว่งตัวออกข้างสักระยะในกรอบ 1280-1330 จุด เพื่อรอเลือกทิศทางที่ชัดเจนต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะยังอยู่ในเกณฑ์ดีในช่วง 2H24 โดยเงินเฟ้อน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงซึ่งจะเปิดทางให้ธนาคารกลางปรับอัตราดอกเบี้ยลดลง ทางด้านเศรษฐกิจไทยคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q-2H24 บนสมมติฐานที่นายกฯ ชนะคดีในศาลและอยู่ในตำแหน่งต่อไป ยังคงเป้า SET ที่ 1,470 กก Uptick และการยกระดับกองทุน TESG จะช่วยจำกัด Downside และช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาด หุ้ในเดือนก.ค.ประกอบไปด้วย CPF, DOHOME, PHG, SAPPE และ TTA

คาดเศรษฐกิจโลกจะอยู่ในเกณฑ์ดีในช่วง 2H24 และธนาคารกลางจะเริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยลดลง คาดเศรษฐกิจโลกจะอยู่ในเกณฑ์ดีในช่วง 2H24 และธนาคารกลางจะเริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยลดลง

เราคิดว่าเศรษฐกิจโลกในช่วง 2H24 จะยังอยู่ในเกณฑ์ดีโดยคาดว่าจะโตในอัตรา 3% ต่อปีในช่วง 2024-26 เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอตัวจากนโยบายการเงินตึงตัวแต่น่าจะยังแข็งแกร่ง ในขณะที่เศรษฐกิจของ Eurozone น่าจะโตได้ดีกว่าในช่วง 2H24 หลัง ECB เริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในเอเชียเราคาดว่าอินเดียและอาเซียนจะโตดี ในขณะที่จีนน่าจะค่อย ๆ ฟื้นตัว ในด้านเงินเฟ้อเราคาดว่าดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) จะค่อย ๆ ชะลอตัวลงซึ่งจะเปิดทางให้ธนาคารกลางหลายแห่งปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงซึ่งอาจช่วยผ่อนคลายสภาวะตลาดสำหรับสินทรัพย์เสี่ยง

คาดเศรษฐกิจไทยจะเร่งตัวขึ้นและ กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยตลอดปี นี้ คาดเศรษฐกิจไทยจะเร่งตัวขึ้นและ กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยตลอดปี

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อ Momentum การเติบโตโดยคาดว่าเศรษฐกิจจะโต 0.7-1% q-q ใน 3 ไตรมาสข้างหน้าจากการเร่งรัดการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2024 ในขณะที่ CPI น่าจะค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นและเข้าเป้าใน 4Q24 ดังนั้นเราจึงคาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะคงอัตราดอกเบี้ยตลอดปี นี้ เราคาดว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างเร็วที่สุดใน 2Q25 เนื่องจาก กนง. อาจจำเป็นต้องรอดูผลกระทบจากมาตรการกระเป๋าสเงินดิจิทัลในปลาย 4Q24 บนสมมติฐานที่ว่ามาตรการดังกล่าวได้รับการอนุมัติ

กรณีฐานของเราคาดว่านายกฯ จะยังอยู่ในตำแหน่งต่อไป กรณีฐานของเราคาดว่านายกฯ จะยังอยู่ในตำแหน่งต่อไป

สถานการณ์ในกรณีฐานของเราคือศาลตัดสินไปในทางที่เป็นคุณต่อคุณเศรษฐา ทวีสินซึ่งทำให้นายกฯ อยู่ในตำแหน่งต่อไป ในกรณีนี้เราคิดว่าปัจจัยกดดันจะลดลงและตลาดจะหันมาให้ความสนใจกับปัจจัยพื้นฐาน แนวโน้มเศรษฐกิจขาขึ้นและการเติบโตของกำไรในช่วง 2H24 นอกจากนี้กรณีดังกล่าวยังน่าจะช่วยลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความล่าช้าในการอนุมัติงบประมาณรัฐบาลประจำปี 2025 ได้อย่างมีนัยสำคัญโดยเราคาดว่าจะสามารถสรุปได้ภายในเดือน ก.ย. 2024 ก่อนเริ่มการเบิกจ่ายใน 4Q24 ปัจจัยดังกล่าวน่าจะช่วยหนุนการเติบโตไปจนถึงปี 2025 และเพิ่มความมั่นใจเกี่ยวกับการอนุมัติมาตรการกระเป๋าเงินดิจิทัล

คงเป้า SET ที่ 1,470 กก Uptick และการยกระดับกองทุน TESG จะช่วยหนุนเป้าดังกล่าว

เราคงเป้า SET ในปี 2024 ที่ 1,470 จากสมมติฐานค่า 2024E EPS ที่ 91.50 บาทและ PER เป้าหมายที่ 16x เราเห็นว่าประมาณการกำไรต่อหุ้นของเรามีโอกาสลดลงจำกัดที่เพียง 1% การประเมินมูลค่าของดัชนีในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาวโดยมีการซื้อขายที่ค่า 2024 PER เพียง 14.3x พร้อม Earnings yield gap ที่ 4.4% เราคิดว่ากก Uptick ที่กำลังจะมาถึงและการยกระดับกองทุน TESG น่าจะช่วยจำกัด Downside ของดัชนี ในช่วง 2H24 เราคงกลยุทธ์เลือกลงทุนโดยจะมุ่งเน้นไปที่หุ้นส่งออกอาหารและหุ้นในประเทศที่มีแนวโน้มกำไรอยู่ในเกณฑ์ดี ผลกระทบที่จำกัดจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับระดับก่อนโควิด หุ้ในเดือนก.ค. ของเราประกอบด้วย CPF, DOHOME, PHG, SAPPE และ TTA

TOP5 : JULY

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF TB

BUY, TARGET: 25.00, +9.0%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet



ราคาหมูในไทยมีกำไรแล้วในปัจจุบันในขณะที่ราคาหมูในเวียดนามทำสถิติสูงสุดในรอบ 13 ไตรมาส

ในช่วง 2QTD ราคาหมูไทยปรับขึ้นเป็น 74 บาท/กก. (+17% q-q, +2% y-y) สูงกว่าจุดคุ้มทุน 5.7-8.8% จาก 1) สถานการณ์หมูเถื่อนที่ตึงเครียดและ 2) ผลกระทบจากการลดอุปทานลูกหมูในตลาด ขณะที่ราคาหมูในเวียดนามปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่องจนแตะ VND67,000/กก. (+31% q-q, +27% y-y) ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 13 ไตรมาสจากการแพร่ระบาดของโรค African Swine Fever (ASF) ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องและสูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ VND46,000/กก.ค่อนข้างมาก

ธุรกิจหมูในจีนน่าจะพลิกมามีกำไรได้เร็ว ๆ นี้

ปัจจุบันราคาหมูในจีนยังขึ้นมามีกำไรอยู่ที่ RMB15.78/กก. (+5% q-q, +9% y-y) ใกล้จุดคุ้มทุนที่ RMB16/กก. โดยบางส่วนเกิดจากต้นทุนการเลี้ยงลดลง กอปรกับอุปสงค์และอุปทานค่อย ๆ ปรับเข้าสู่จุดสมดุล ผู้บริหารคาดว่าราคาหมูในจีนในช่วง 2H24 จะฟื้นตัวเป็น RMB17-18/กก. เราคาดว่าส่วนแบ่งตลาดหมูจีนจะลดลงอย่างต่อเนื่องใน 2Q24 พร้อมศักยภาพที่จะฟื้นตัวและพลิกมีกำไรใน 2H24 ในขณะที่เดียวกันธุรกิจไก่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีใน 2Q-3Q24 โดยได้ปัจจัยหนุนจากปัจจัยด้านฤดูกาลพร้อมราคาไก่ในประเทศที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 44/กก. นอกจากนี้ความต้องการจากลูกค้า Foodservice ในสหราชอาณาจักรยังช่วยหนุนการส่งออกไก่แปรรูปอย่างต่อเนื่อง

คาดการณ์เติบโตของกำไรในช่วง 2H24 จะสูงสุดในกลุ่มเนื้อสัตว์

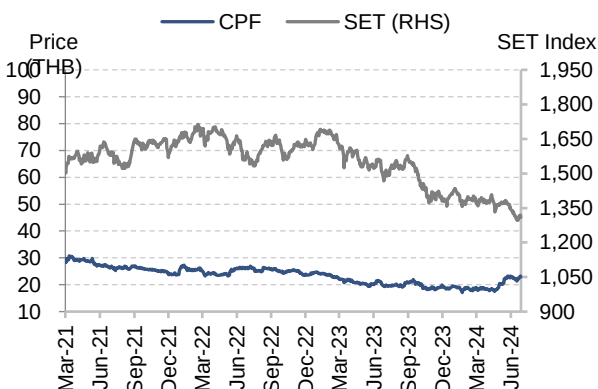
เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวดีใน 2Q24 โดยได้ปัจจัยผลักดันจากความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นของธุรกิจหมูในไทยและเวียดนามซึ่งน่าจะช่วยชดเชยส่วนแบ่งผลขาดทุนจากธุรกิจหมูในจีน ถ้าราคาหมูในจีนปรับขึ้นสูงกว่า RMB16/กก. ในช่วงที่เหลือของ 2Q24 เราคาดว่าส่วนแบ่งผลขาดทุนจากธุรกิจหมูในจีนอาจต่ำกว่าคาด และจะพลิกมีกำไรได้ใน 3Q24 นอกจากนี้ เรายังเห็นอีก 2 ปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวในช่วง 2H24 ประกอบด้วยราคาวัตถุดิบที่อยู่ในระดับต่ำและส่วนแบ่งกำไรที่ดีต่อเนื่องของ CPALL ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไร 2H24 จะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยอาจพลิกกลับมาเป็นกำไร 4-5 พัน ลบ. ต่อไตรมาส เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ของเรา 22% เป็น 12 พัน ลบ.

คำแนะนำซื้อหลังปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 25 บาท

หลังปรับประมาณการเราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 25 บาทจาก 20 บาท (P/E 17x ตามเดิม) เราคงคำแนะนำซื้อจากกำไรที่ตึงเครียดและปัจจัยบวกต่าง ๆ เราคาดว่ากำไร 2H24 จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญโดยได้ปัจจัยผลักดันจากธุรกิจหมูในจีนที่จะช่วยหนุนให้สถานะทางการเงินปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่า CPF จะกลับมาจ่ายเงินปันผลอีกครั้ง

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	585,844	599,211	627,513	652,922
Net profit	(5,207)	12,315	14,395	16,575
EPS (THB)	(0.62)	1.46	1.71	1.97
vs Consensus (%)	-	93.4	54.8	38.4
EBITDA	31,556	51,288	54,732	56,850
Recurring net profit	(22,000)	10,515	14,395	16,575
Core EPS (THB)	(2.61)	1.25	1.71	1.97
Chg. In EPS est. (%)	nm	27.0	24.6	25.1
EPS growth (%)	nm	nm	36.9	15.1
Core P/E (x)	(8.5)	17.8	13.0	11.3
Dividend yield (%)	-	2.6	3.8	4.4
EV/EBITDA (x)	22.8	14.1	13.3	12.8
Price/book (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Net debt/Equity (%)	170.8	150.8	145.7	140.0
ROE (%)	(8.9)	4.3	5.8	6.5



TOP5 : JULY

บมจ. ดูโฮม

DOHOME TB

BUY, TARGET: 11.80, +14.6%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Analyst Assistant : Thada Jiracharoenying



เชื่อว่าราคาหุ้นสะท้อนความกังวลต่างๆไปแล้ว และเริ่มเห็นทิศทางฟื้นตัว

ราคาน่าจะรับข่าวร้ายไปแล้วทั้งเรื่องแผนไม่มีการเปิดสาขาในปีนี้ และการเบิกจ่ายงบประมาณล่าช้า รวมถึงรายได้ของสาขางานบางพื้นที่ล่าช้ากว่าเป้า โดยหากดูผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกในเดือนมี.ย. DOHOME ตดลบไปราว 12% ตดลบมากที่สุดในกลุ่ม โดยเราเริ่มเห็นทิศทางฟื้นตัวในแง่ SSSG โดยเดือน เม.ย. ตดลบราว 8-9% เดือนพ.ค.และมิ.ย. ตดลบราว 3-5% ทำให้ใน 2Q24 คาดว่า SSSG จะตดลบ 5-6% ฟื้นตัวขึ้นจาก 1Q24 ที่ตดลบ 9.8% และคาดว่าจะกลับมาเป็นบวกได้ใน 2H24 ซึ่งเราเริ่มเห็นทิศทางของดัชนีรายได้เกษตรกรที่ปรับเพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกัน (มี.ค.-พ.ค.) จากราคาพืชผลการเกษตรปรับเพิ่มขึ้น รวมถึงการเบิกจ่ายงบลงทุนสะสมที่ยับยั้งเป็น 34.2% และแผนการก่อสร้างสาขาใหม่ราว 2 สาขา ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ในเดือน ก.ค.-ส.ค. ปีนี้และจะเปิดได้ในช่วง 1H25

เราคาดว่าไตรมาส 2Q24 อยู่ราว 200-220 ลบ. เติบโต y-y ต้นสุดในกลุ่ม

แนวโน้ม 2Q24E เบื้องต้นเราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ราว 200-220 ลบ. โตขึ้นจาก 39 ลบ. ใน 2Q23 แม้ SSSG จะยังตดลบราว 5-6% แต่ยอดขายรวมคาดโตในกรอบ +/-1% y-y จากยอดขายสาขาใหม่ ขณะที่ Gross margin คาดว่าจะลดลงเล็กน้อยจาก 1Q24 จากสัดส่วนสินค้ากลุ่มก่อสร้างเพิ่มขึ้น คาดว่าจะอยู่ใกล้เคียง 17.5% (1Q24 ที่ 17.8%) สำหรับค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยคาดปรับขึ้นเล็กน้อยตามค่าใช้จ่ายของการขยายสาขา

คาดว่ากำไรปกติปี 2024-26 กำไรปกติจะยังเติบโตสูงสุดในกลุ่ม

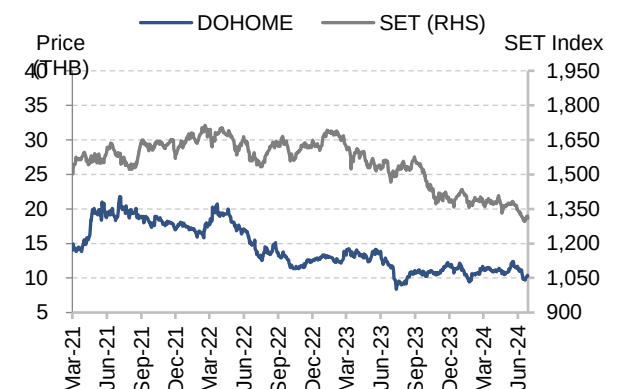
เราปรับประมาณกำไรปกติเล็กน้อยเพื่อ fine tune ในแง่ SSSG และ Gross margin ของบริษัท โดยเราปรับ SSSG ลง และ Gross margin ขึ้น ทำให้กำไรปกติปี 2024-26 ของ DOHOME ขึ้นเล็กน้อย 0.7%, 0.1% และ 0.8% ตามลำดับ ซึ่งเราคาดว่าปี 2024 โต 84% และปี 2025-26 เติบโตเฉลี่ย 26% CAGR

ปรับคำแนะนำจาก ถือ เป็น ซื้อ คงราคาเป้าหมาย 11.8 บาท

เราคงราคาเป้าหมายที่ 11.8 บาท และปรับคำแนะนำจาก ถือ เป็น ซื้อ จาก Upside ที่เปิดกว้างขึ้น โดยเราเชื่อว่าราคาที่ปรับลงรับรู้ประเด็นลบไปพอสมควรแล้ว เริ่มเห็นทิศทางฟื้นตัวของ SSSG และกำไรปกติจะเห็นชัดเจนในช่วง 2H24 รวมถึง Valuation ในแง่ PEG ต่ำสุดในกลุ่มเพียง 1.3x

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	31,218	32,172	34,755	38,259
Net profit	585	982	1,256	1,563
EPS (THB)	0.19	0.30	0.39	0.48
vs Consensus (%)	-	(2.0)	(0.5)	-
EBITDA	2,240	2,906	3,331	3,832
Recurring net profit	532	982	1,256	1,563
Core EPS (THB)	0.17	0.30	0.39	0.48
Chg. In EPS est. (%)	-	0.7	0.1	0.8
EPS growth (%)	(41.0)	76.2	28.0	24.4
Core P/E (x)	59.8	33.9	26.5	21.3
Dividend yield (%)	0.5	0.3	0.9	1.1
EV/EBITDA (x)	22.0	17.4	15.3	13.3
Price/book (x)	2.6	2.5	2.4	2.2
Net debt/Equity (%)	143.7	130.3	123.6	116.2
ROE (%)	4.5	7.7	9.2	10.6



TOP5 : JULY

บมจ. แพทย์รังสิตเฮลท์แคร์กรุ๊ป

PHG TB

BUY, TARGET: 21.00, +29.6%

THAI CAC : N/A

CG2023 : -

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA



อยู่ในระยะการเติบโตพร้อมยกระดับเข้าสู่การบริการระดับตติยภูมิ

เรามอง PHG เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลที่มูลค่าถูกที่สุดในประเทศไทยด้วย 2024E P/E ที่เพียง 15x (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 25x) และ EV/bed ที่ 13 ลบ. (เทียบกับค่าเฉลี่ยฯ ที่ 31 ลบ. และการก่อสร้างโรงพยาบาลใหม่ในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดซึ่งต้องลงทุนเฉลี่ย 8-12 ลบ. ตลาดได้มองข้าม PHG มาตั้งแต่ราคาหุ้นปรับตัวลดลงจากราคา IPO ที่ 21 บาทและการแพร่ระบาดของโควิดระบาดลง อย่างไรก็ดีเราเห็นต่างในเรื่องนี้เนื่องจากกระแสเงินสดที่บริษัทได้รับในช่วงโควิดได้ทำให้ PHG เป็นบริษัทที่มีเงินสดสุทธิตั้งพร้อมยกระดับเป็นโรงพยาบาลที่ให้บริการระดับตติยภูมิ ในขณะที่เงินที่ได้จาก IPO จำนวน 1.1 พัน ลบ. จะถูกใช้เพื่อสร้างอาคารใหม่ 2 อาคาร เพื่อขยายความสามารถในการรองรับผู้ป่วยในอีก 16% เป็น 300 เตียง

คาดการณ์กำไรจะกระโดดเพิ่ม 17% เป็น 303 ลบ. ในปี 2024

ปัจจัยผลักดันการเติบโตประการแรกอยู่ที่ Revenue intensity ที่สูงขึ้นและสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยตนเองที่สูงขึ้นหลัง PHG เริ่มให้บริการรักษาพยาบาลในระดับที่สูงขึ้นซึ่งทำให้รายได้ต่อหัวเพิ่ม 17% สำหรับผู้ป่วยนอกและ 6% สำหรับผู้ป่วยในในปี 2023 เทียบกับก่อนโควิด ประการที่สองหลังยกระดับให้เป็นโรงพยาบาลที่ให้บริการในระดับตติยภูมิ PHG วางแผนจับตลาดผู้ป่วยต่างประเภทยิ่งขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่ง CLMV โดยตั้งเป้าปริมาณผู้ป่วยต่างประเทศที่ 7-8% ของผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาโดยรวมภายในปี 2025 จาก 4-5% ในปัจจุบัน ปัจจัยทั้งสองน่าจะช่วยเพิ่มกำไรปกติได้ 17% เป็น 303 ลบ. ในปี 2024

อาคาร 2 หลังใหม่จะช่วยผลักดันกำไรให้อยู่เหนือ 400 ลบ. ภายในปี 2027

ปัจจัยผลักดันประการที่สามอยู่ที่การขยายความสามารถในการรองรับผู้ป่วยที่มีกำหนดแล้วเสร็จภายใน 2Q25 (สำหรับอาคารนอกประสงค์) และภายใน 4Q25 (สำหรับอาคารผู้ป่วยแห่งใหม่) เมื่อแล้วเสร็จความสามารถในการรองรับผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในจะเพิ่มขึ้น 16% และจำนวนเครื่องฟอกไตในศูนย์ฟอกไตจะเพิ่มขึ้นเท่าตัว นอกจากนี้ปัจจัยดังกล่าวยังน่าจะช่วยปลดล็อกข้อจำกัดในด้านความสามารถในการรองรับผู้ป่วยและช่วยให้ PHG ขอบโกยค่าสำนักงานประกันสังคมได้เพิ่มขึ้นเป็น 176,000 ผู้ประกันตน (จาก 156,000 ในปัจจุบัน) เราเชื่อว่าความสามารถในการรองรับผู้ป่วยดังกล่าวจะช่วยเพิ่มกำไรได้ในทันทีเมื่อพิจารณาจากอัตราการใช้จ่ายของผู้ป่วยในที่อยู่ระดับสูงถึง 86% ในปี 2023 และอาจช่วยผลักดันกำไรปกติให้แตะ 400 ลบ. ภายในปี 2027 ซึ่งจะทำให้ค่า P/E multiple ลดลงเหลือเพียง 10-11x

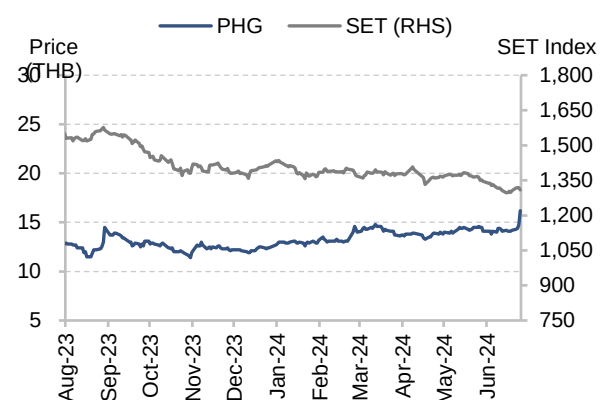
การเติบโตของกำไรปกติในช่วง 1H24 เป็นปัจจัยบวกระยะสั้น

เราประเมินมูลค่า PHG โดยใช้วิธี DCF ซึ่งทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 21 บาท ราคาหุ้นมีปัจจัยบวกอยู่ที่การเติบโตของกำไรปกติในช่วง 1H24 ที่คาดว่าจะออกมาดีถึง 45-55% y-y นับว่าสูงกว่ากลุ่มฯ พร้อม valuation ที่ต่ำกว่ากลุ่มมากถึง 50% ในหลายมิติทางการเงิน

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	2,138	2,384	2,545	2,778
Net profit	259	303	335	383
EPS (THB)	0.86	1.01	1.12	1.28
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	417	479	538	614
Recurring net profit	259	303	335	383
Core EPS (THB)	0.86	1.01	1.12	1.28
EPS growth (%)	(27.4)	16.9	10.5	14.2

Core P/E (x)	17.1	14.6	13.3	11.6
Dividend yield (%)	3.5	4.1	4.5	5.2
EV/EBITDA (x)	8.3	7.8	6.8	6.1
Price/book (x)	2.3	2.1	2.0	1.8
Net debt/Equity (%)	(48.9)	(34.2)	(33.8)	(29.2)
ROE (%)	17.7	14.9	15.3	16.3



TOP5 : JULY

บมจ. เซ็ปเป้

SAPPE TB

BUY, TARGET: 115.0, +13.3%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet



คาดการณ์ 2Q24 จะทำสถิติสูงสุดใหม่

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q24 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 396 ลบ. (+12.5% q-q, +27% y-y) เมื่อหักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เราคาดว่าจะอยู่ที่ 5 ลบ. กำไรปกติน่าจะอยู่ที่ 401 ลบ. (+10% q-q, +22% y-y) โดยเราคาดว่ารายได้รวมจะโต 11% q-q และ 23% y-y ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2 พัน ลบ. เราคาดว่ารายได้จะโตในทุกภูมิภาคโดยจะมีการเติบโตสูงสุดในยุโรปและอเมริกา จากปัจจัยด้านฤดูกาลรวมถึงเอเชียซึ่งจะโตเป็นพิเศษในอินเดียเซีย ฟิลิปปินส์และเกาหลีใต้ซึ่งกำลังฟื้นตัวจากสภาวะอากาศที่อบอุ่น

กำลังการผลิตใหม่ได้รับคำสั่งซื้อเป็นจำนวนมาก

แม้ว่า SAPPE จะเริ่มรับรู้ค่าเสื่อมของเครื่องจักรใหม่ที่จะเริ่มดำเนินงานในเดือน เม.ย. เราเชื่อว่าคำสั่งซื้อใหม่ที่อยู่ในระดับสูง ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่ทรงตัวจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q24 ทรงตัวในระดับสูงเช่นเดียวกับกับใน 1Q24 ที่ 46% นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะค่าใช้จ่ายการวิจัยจะเพิ่มขึ้นส่วนมากจากการจ้าง Seventeen เป็น Presenter ตั้งแต่ 2Q24 อย่างไรก็ดีเนื่องจากสัญญาจะมีระยะเวลา 1 ปี SAPPE จะรับรู้ค่าใช้จ่ายเป็นรายไตรมาสซึ่งทำให้ผลกระทบไม่มีนัยสำคัญและยังอยู่ในเป้าหมายการงบของบริษัทฯ เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายการวิจัยและบริหารต่อยอดขายจะอยู่ที่ 24.8% ใน 2Q24 เพิ่มขึ้นจาก 21.3% ใน 2Q23 แต่ต่ำกว่า 25% ใน 1Q24 อยู่เล็กน้อยจากรายได้ที่โตสูงกว่า

คาดการณ์ 3Q24 จะโตต่อเนื่อง

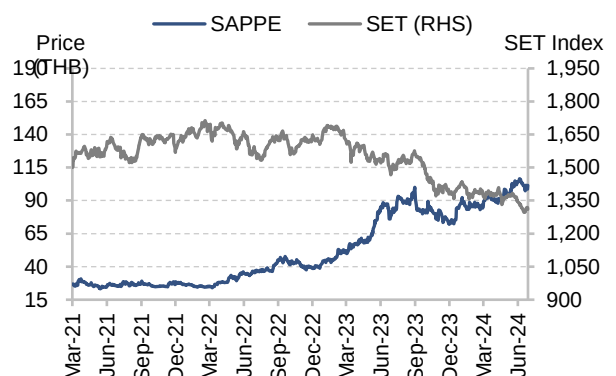
ถ้าผลประกอบการออกมาตามคาด กำไรสุทธิ 1H24 จะอยู่ที่ 748 ลบ. (+27% y-y) คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปีของเรา แนวโน้ม 3Q24 ยังเป็นบวกและเราคาดว่าแนวโน้มจะเป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปัจจัยด้านฤดูกาล SAPPE ได้รับคำสั่งซื้อล่วงหน้าครอบคลุมจนถึงเดือน ส.ค. คาดรายได้ 3Q24 ยังเติบโตได้ตามเป้าที่ 20-25% ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตราการใช้จ่ายการผลิตของสายการผลิตใหม่จะขยับขึ้นสูงกว่า 50% ใน 3Q24 ในขณะเดียวกัน SAPPE ได้ตรึงราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ในระดับใกล้เคียงกับในช่วง 1H24 โดยจะครอบคลุมจนถึงสิ้นปี

คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 115 บาท

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ของเราที่ 1.4 พัน ลบ. (+32% y-y) และราคาเป้าหมายที่ 115 บาท (จากค่า P/E ที่ 25x ตามเดิม) แม้ว่าราคาหุ้นจะลดลง 8% ตั้งแต่ต้นเดือนจนถึงตอนนี้ แนวโน้มกำไร 2Q-3Q24 ยังคงดูน่าตื่นเต้นและเต็มไปด้วยความหวัง ยิ่งไปกว่านั้นเรายังไม่เห็นสัญญาณการชะลอตัวในตลาดต่างประเทศ ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำซื้อ

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	6,053	7,131	7,896	8,519
Net profit	1,074	1,415	1,536	1,686
EPS (THB)	3.48	4.59	4.98	5.47
vs Consensus (%)	-	5.8	(1.7)	(11.3)
EBITDA	1,536	1,954	2,149	2,366
Recurring net profit	1,085	1,415	1,536	1,686
Core EPS (THB)	3.52	4.59	4.98	5.47
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	63.1	30.5	8.6	9.8
Core P/E (x)	28.0	21.5	19.8	18.0
Dividend yield (%)	2.2	3.5	3.8	4.2
EV/EBITDA (x)	18.2	14.5	13.2	12.0
Price/book (x)	8.0	7.3	6.7	6.1
Net debt/Equity (%)	(63.2)	(52.7)	(43.9)	(42.2)
ROE (%)	30.7	35.4	35.2	35.4



TOP5 : JULY

บมจ. โทริเซนไทย เอเยนซีส์

TTA TB

BUY, TARGET: 10.00, +37.9%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum



คาดการณ์กำไรปี 2024 เติบโตก้าวกระโดด

เราคาดว่าผลประกอบการใน 2Q24 จะดีที่สุดในรอบ 7 ไตรมาสนับตั้งแต่หลัง Covid-19 โดยคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 1,117 ล้านบาท (+122% q-q, +134% y-y) เนื่องจากทุกธุรกิจเข้าสู่ high season ใน 2Q24 ธุรกิจบริการนอกชายฝั่งในไตรมาสนี้น่าจะเป็นพระเอก สร้างรายได้และกำไรได้สูงกว่าธุรกิจอื่นจากการส่งมอบงานจำนวนมากและเรือส่วนใหญ่เข้าซ่อมบำรุงไปแล้วในไตรมาสก่อน ส่วนธุรกิจขนส่งทางเรือจะดีขึ้นตามอัตราค่าระวางที่สูงขึ้น ธุรกิจปุ๋ยในเวียดนามได้อานิสงส์จากการเข้าสู่ฤดูการเพาะปลูก พอดี ช่วง high season อยู่ใน 2Q และ 4Q ปริมาณการขายปุ๋ยควรจะดีขึ้นทั้งในประเทศและส่งออก

ธุรกิจขนส่งทางเรือเข้าสู่ high season ใน 2Q24

ดัชนี BSI (Supramax) ซึ่งเป็นดัชนีอ้างอิงขนาดเรือของ TTA เติบโตอยู่ที่ 1,392 จุดใน 2QTD (+18% q-q, +42% y-y) ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง การติดขัดของท่าเรือหลายแห่ง และฤดูกาลที่ดีใน 2Q และโดยปกติ TTA มักทำกำไรได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เราจึงคาดการณ์ได้จากธุรกิจขนส่งทางเรือ +5% q-q แต่ -16% y-y เป็น 1,776 ล้านบาทใน 2Q24 ค่าใช้จ่ายในการเดินเรือคาดว่าจะสูงขึ้นเล็กน้อยจากการทยอยซ่อมบำรุงเรือบางส่วน แต่อยู่ในกรอบ 9-10% ของรายได้ ใกล้เคียงไตรมาสก่อน

ธุรกิจบริการนอกชายฝั่งน่าจะสร้างกำไรสูงสุดในกลุ่มใน 2Q24

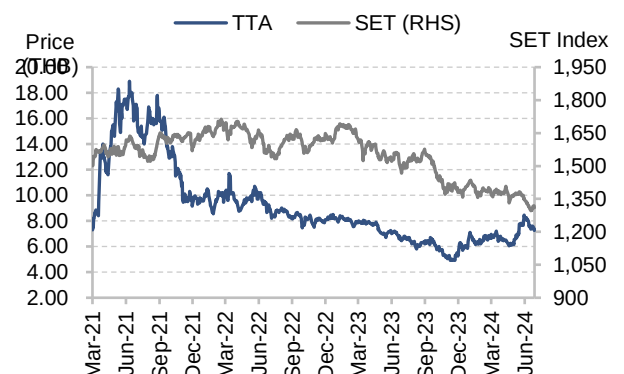
ธุรกิจบริการนอกชายฝั่งน่าจะสร้างกำไรสูงสุดเมื่อเทียบกับธุรกิจอื่นใน 2Q24 จาก Backlog ที่สูงเป็นประวัติการณ์ที่ USD735 ล้าน ณ สิ้น 1Q24 โดยที่ประมาณ USD179 ล้านจะรับรู้เป็นรายได้ใน 2Q24 อัตราการใช้ประโยชน์ของเรือจะดีขึ้นจากไตรมาสก่อนเพราะใน 1Q24 มีเรือ 3 ลำที่ซ่อมบำรุงไปแล้ว ขณะที่ เราคาดการณ์ได้จากธุรกิจบริการนอกชายฝั่งก้าวกระโดด 108% q-q และ 205% y-y เป็น 6,515 ล้านบาท บนสมมติฐานอัตราค่าระวางขั้นต่ำ 15.8% กำไรขั้นต้นของธุรกิจนี้น่าจะสร้างกำไรได้ 44% ถึงของกลุ่ม

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 10 บาท

หากประมาณการเป็นตามคาด กำไรปี 1H24 จะอยู่ที่ 1,621 ล้านบาท คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปี ในขณะที่ตลาดเรือเทกองยังคงสดใสในช่วงที่เหลือของปีเพราะ supply/demand เข้าสู่สมดุลมากขึ้น ประมาณการของเราจึงมี upside เรายังคงแนะนำซื้อคงราคาเป้าหมาย 10 บาท (อิง P/E 8 เท่าค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง)

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	23,976	29,793	27,694	26,606
Net profit	1,217	2,250	2,542	2,475
EPS (THB)	0.67	1.23	1.40	1.36
vs Consensus (%)	-	(5.0)	(6.4)	-
EBITDA	3,584	5,675	6,246	7,447
Recurring net profit	744	2,250	2,542	2,475
Core EPS (THB)	0.41	1.23	1.40	1.36
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(77.3)	202.5	13.0	(2.6)
Core P/E (x)	19.4	6.4	5.7	5.8
Dividend yield (%)	1.0	1.9	2.1	2.1
EV/EBITDA (x)	5.7	3.8	3.5	2.4
Price/book (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Net debt/Equity (%)	9.7	12.6	12.5	(0.5)
ROE (%)	3.0	8.7	9.1	8.3



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 Sustainability	The Sustainability's 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, AOT, BCPG, BE8, CHEWA, EA, FPT, FSX, GCN, HIPRO, KDH, MCOT, PICNI, 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