

# MOMENTUM

Vol. 08 August 2024

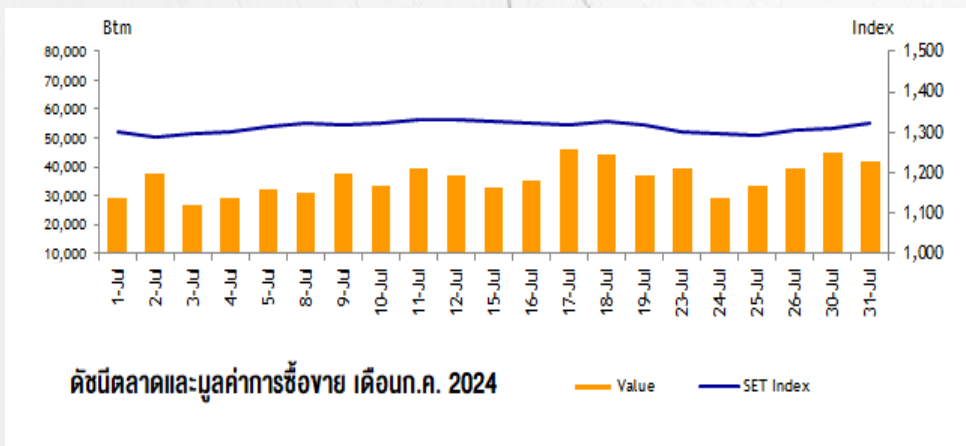


## ‘Focus on Thai politics and 2Q24 earnings’

ตลาดสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ FED อย่างน้อย 2 ครั้งในปี 2024 จากตัวเลขเศรษฐกิจที่อ่อนตัว พร้อมจับตาคำวินิจฉัยของศาล โดยเฉพาะในคดีของนายกษ คาคำไร 2Q24 จะโต q-q และ y-y คงเป้า SET ที่ 1,470 และคำแนะนำให้เลือกลงทุนในหุ้นที่คาดประกาศกำไรแข็งแกร่ง หุนเด่นเดือนส.ค.ประกอบไปด้วย **BA, CHG, CPALL, ITC และ MAGURO**

## มุมมองทางเทคนิค ส.ค.2024

SET Index ในเดือนที่ผ่านมาผันผวนน้อยกว่าเดือนก่อน ๆ โดยเป็นลักษณะการรีบาวด์หรือชะลอตัวในการลง ซึ่งการติดขัดในช่วงขาลง มักจะน้อยกว่าช่วงขาขึ้นอยู่แล้ว โดยเรามองว่า SET ตอนนี้มีโอกาสเป็น Sideway ในกรอบกว้าง 1281-1332 จุด ซึ่งคาดว่าจะเลือกทิศทางที่ชัดเจนขึ้นได้ในเดือนนี้ ระหว่างการรีบาวด์ขึ้นแรงเบรก 1332 จุด เพื่อเป็นขำขึ้นระยะสั้น หรือการหลุดแนวรับไปทำ New Low ต่ำกว่า 1281 จุด ซึ่งหากเป็นทางแรก SET จะมีโอกาสขึ้นต่อเนื่องในเดือนถัด ๆ ไปได้เช่นกันจากแท่งเทียนที่กลับไปยืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ยสำคัญในกราฟรายเดือน





# กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



*ตลาดสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ FED อย่างน้อย 2 ครั้งในปี 2024 จากตัวเลขเศรษฐกิจที่อ่อนตัว พร้อมจับตามูลค่าวินิจัยของศาล โดยเฉพาะในคดีของนายกฯ คาดกำไร 2Q24 จะโต q-q และ y-y คงเป้า SET ที่ 1,470 และคำแนะนำให้เลือกลงทุนในหุ้นที่คาดประกาศกำไรแข็งแกร่ง หุ้ เด่นเดือนส.ค.ประกอบไปด้วย BA, CHG, CPALL, ITC และ MAGURO*

## ตลาดสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ FED อย่างน้อย 2 ครั้งในปี

เมื่อเร็วๆ นี้ตลาดได้รับข้อมูลเศรษฐกิจเชิงบวกในเดือน มิ.ย. 2024 ซึ่งทำให้ตลาดปรับเพิ่มความเป็นไปได้ที่ FED จะลดอัตราดอกเบี้ยมากกว่า 2 ครั้งภายในสิ้นปี 2024 ปัจจัยดังกล่าวได้ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงในขณะ 10Y-2Y inverted yield gap ลดลงเหลือประมาณ 0.2% เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังดีแต่มีปัญหาค่าเงินไม่แน่นอนบางประการโดยเฉพาะจากการเลือกตั้งทั่วไปที่กำลังจะมาถึงเนื่องจากมีความเป็นไปได้ว่าโดนัลด์ ทรัมป์อาจได้รับเลือกกลับมาเป็นประธานาธิบดีซึ่งอาจเพิ่มความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการค้าและต่างประเทศที่ไม่สามารถคาดเดาได้ซึ่งอาจก่อให้เกิดความตึงเครียดและกระทบการค้าโลกและแนวโน้มเศรษฐกิจ

## จับตามูลค่าตัดสินในคดีการเมืองไทย

ในเดือน ส.ค. 2024 ศาลรัฐธรรมนูญของไทยมีกำหนดลงมติ วินิจฉัยในคดียุบพรรคก้าวไกลและถอดถอนนายกฯ เศรษฐา ทวีสิน จากประเด็นปัญหาด้านจริยธรรม เราให้น้ำหนักที่คดีถอดถอน นายกฯ วันที่ 14 ส.ค. โดยคาดว่าตลาดจะตอบสนองเชิงลบในระยะสั้นถ้าศาลตัดสินให้ถอดถอนคุณเศรษฐาจากตำแหน่ง ในกรณีนี้ที่ เลวร้ายที่สุดรัฐบาลจะต้องยุบสภาซึ่งอาจทำให้การอนุมัติงบประมาณรัฐบาลปี 2025 มีความล่าช้าและกระทบเศรษฐกิจอีกครั้ง ในทางตรงกันข้ามถ้าคำตัดสินเป็นบวกต่อคุณเศรษฐา เราคาดว่า SET จะฟื้นตัวและตลาดน่าจะหันกลับไปให้ความสนใจกับปัจจัยพื้นฐาน แนวโน้มเศรษฐกิจขาขึ้นและการเติบโตของกำไรในช่วง 2H24

## คาดการณ์กำไร 2Q24 จะโต q-q และกระโดดเพิ่ม y-y

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q24 รวมจะปรับขึ้น 6% q-q และกระโดดเพิ่ม 33% y-y สอดคล้องกับการเติบโตของเศรษฐกิจไทยซึ่งตลาด คาดว่าจะโต 1% q-q และ 2.1% y-y ตัวเลขที่โตดี y-y ส่วนมากน่าจะมาจากฐานที่ต่ำมาในปีที่แล้วของกลุ่มพลังงาน ท่องเที่ยว ขนส่งและอาหาร เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงเล็กน้อย q-q ในบางกลุ่มสำคัญ อาทิเช่น พลังงาน ธนาคารพาณิชย์ อสังหาริมทรัพย์ การเงินและบริการด้านสุขภาพ ในขณะที่ปัจจัยหนุนสำคัญในไตรมาสนี้อยู่ที่กลุ่มอาหาร ท่องเที่ยว ขนส่งและอิเล็กทรอนิกส์ ถ้า 2Q24 ออกมาตามคาด กำไรในช่วง 1H24 จะคิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ของเรา

## คงเป้า SET และคำแนะนำให้เลือกลงทุนในหุ้นที่คาดประกาศกำไร 2Q24 แข็งแกร่ง

เราคงเป้า SET ในปี 2024 ของเราที่ 1,470 เนื่องจากประมาณการกำไรต่อหุ้นในปี 2024 ของเราที่ 91.50 บาทยังมีโอกาสปรับลงจำกัด อย่างไรก็ตามเราจะจับตามูลค่าประกาศผลประกอบการ 2Q24 ที่กำลังจะมาถึงอย่างใกล้ชิดเพื่อพิจารณาว่าประกาศดังกล่าวจะกระทบประมาณการกำไรโดยรวมหรือไม่ เรายังมองว่าระดับการประเมินมูลค่าในปัจจุบันน่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาว เนื่องจากดัชนีฯ มีการซื้อขายที่ค่า 2024 PER ที่ 14.2x พร้อม Earnings Yield Gap ที่ 4.4% เราคงกลยุทธ์เลือกลงทุนโดยจะมุ่งเน้นไปที่หุ้นที่คาดว่าจะรายงานกำไร 2Q24 อยู่ในเกณฑ์ดีและมีระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับในช่วงก่อนโควิด ในปี 2024 หุ้เด่นเดือน ส.ค. ของเราประกอบด้วย BA, CHG, CPALL, ITC, และ MAGURO

TOP5 : AUGUST

มนจ. การบินกรุงเทพ

# BA TB

**BUY, TARGET: 28.00, +32.7%**

THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA



### Load factor และค่าบัตรโดยสารน่าจะปรับตัวขึ้น y-y ใน 2Q24

เราคาดว่าปริมาณผู้โดยสารใน 2Q24 จะโต 2% y-y เป็น 935k (72% ของระดับก่อนโควิด) ค่าบัตรโดยสารเฉลี่ยน่าจะกระโดดเพิ่ม 13% y-y เป็น 4,000 บาท สูงกว่าระดับก่อนโควิด 28% Passenger yield น่าจะปรับตัวขึ้นเป็น 6.3 บาท/หัว/ก.ม. (เทียบกับ 5.8 บาทใน 2Q23) จาก Load factor ที่ 77% (เทียบกับ 75% ใน 2Q23) เพราะฉะนั้นรายได้ผู้โดยสารจึงน่าจะเพิ่ม 14% y-y รายได้สนามบินและรายได้อื่นที่เกี่ยวข้องน่าจะโต 15% y-y จากปริมาณผู้โดยสารในเส้นทางสมุย และรายได้จากรัฐกิจบริการภาคพื้นดินที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายน่าจะเพิ่ม 11% y-y ส่วนมากจากราคา Spot ของเชื้อเพลิงอากาศยานที่สูงขึ้นและภาษีสรรพสามิตรเพิ่มเติมสำหรับเที่ยวบินในประเทศ ในภาพรวมเราคาดว่ากำไรปกติ 2Q24 จะโต 19% y-y เป็น 525 ลบ. นับเป็นกำไรปกติใน 2Q ที่ดีที่สุดในประวัติศาสตร์ของบริษัทฯ ทั้งนี้ BA มีแนวโน้มที่จะจ่ายภาษีในอัตรา 20% ในไตรมาสนี้หลังใช้เครดิตภาษีไปครบแล้ว อย่างไรก็ตามกำไรก่อนหักภาษีน่าจะกระโดดเพิ่ม 61% y-y

### ปริมาณผู้โดยสารในเส้นทางสมุยอยู่ในเกณฑ์ดีทั้งใน 2Q24 และ 3Q24

แม้ว่าจะเป็น Low season ปริมาณผู้โดยสารในเส้นทางสมุยยังทรงตัวดีและสูงกว่าระดับก่อนโควิด 16% ใน 2Q24 ทำให้ปริมาณผู้โดยสารในช่วง 1H24 โต 23% y-y และสูงกว่าระดับก่อนโควิด 11% ปัจจุบันสมุยกำลังเข้าสู่ High season ในช่วงเดือน ก.ค. และส.ค. จากข้อมูลของ CAAT ปริมาณผู้โดยสารเฉลี่ยในเส้นทางสมุยในช่วงวันที่ 1-24 ก.ค. อยู่ที่ 8.0k/วัน สูงกว่าค่าเฉลี่ยใน 2Q24 อยู่ 20% โดยกระโดดขึ้น 15-16% y-y และสูงกว่าระดับก่อนโควิดอยู่ 12-13% ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรจะโตต่อเนื่องใน 3Q24

### ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติเพื่อสะท้อนแนวโน้มค่าบัตรโดยสารที่ดี

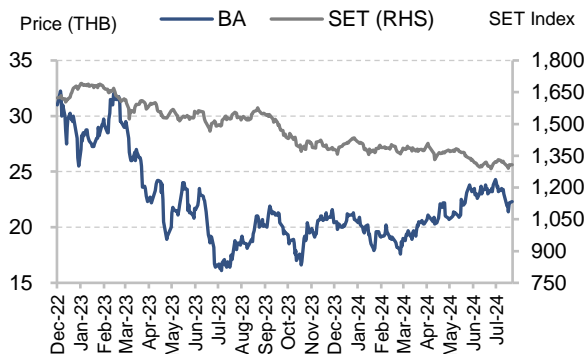
เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2024 ของเราขึ้น 9% เพื่อสะท้อนแนวโน้มค่าบัตรโดยสารที่ดีสูงขึ้น ปัจจุบันเราคาดค่าบัตรโดยสารเฉลี่ยในปี 2024 อยู่ที่ 4,087 บาท (+9% y-y, +27% เทียบกับระดับก่อนโควิด) อย่างไรก็ตามการประมาณการของเราดังกล่าวยังมี Upside จากค่าบัตรโดยสารเฉลี่ยในช่วง 1H24 ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 4,200 บาท ในภาพรวมเราคาดว่ากำไรปกติปี 2024 จะกระโดดเพิ่ม 100% เป็น 3.3 พัน ลบ.

### กำไรสูงสุดใหม่อาจช่วยหนุนราคาหุ้นให้ปรับขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราเป็น 28 บาท (SoTP) เทียบเท่า 18x 2024E P/E BA มีการซื้อขายโดยมีการประเมินมูลค่าในระดับต่ำเพียง 13x 2024E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ยของสายการบินระดับโลกที่ 12x) เราเห็นว่าหุ้นควรจะมีการซื้อขายสูงกว่ากลุ่มฯ จากการเติบโตของกำไรที่ดีกว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่สูงกว่า (18% ของ BA เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 6% ของสายการบินระดับโลก) และสภาวะที่เอื้อหนุนภาคในธุรกิจการบินในเส้นทางสมุย ราคาหุ้นน่าจะปรับขึ้นสู่ราคา IPO ที่ 25 บาทจากกำไรที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 2024 (เทียบกับระดับสูงสุดในปัจจุบันที่ 2.1 พัน ลบ. ในปี 2016)

### KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	19,681	23,849	25,202	25,905
Net profit	3,110	3,310	3,508	3,715
EPS (THB)	1.48	1.58	1.67	1.77
vs Consensus (%)	-	24.7	27.4	25.1
EBITDA	2,841	4,558	4,778	4,822
Recurring net profit	1,653	3,310	3,508	3,715
Core EPS (THB)	0.79	1.58	1.67	1.77
Chg. In EPS est. (%)	-	9.4	8.6	8.5
EPS growth (%)	nm	100.2	6.0	5.9
Core P/E (x)	26.3	13.1	12.4	11.7
Dividend yield (%)	4.8	7.0	7.3	7.5
EV/EBITDA (x)	20.7	12.4	11.6	11.2
Price/book (x)	2.6	2.4	2.3	2.3
Net debt/Equity (%)	91.8	71.8	64.2	55.8
ROE (%)	9.8	18.8	19.0	19.6



TOP5 : AUGUST

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

# CHG TB

BUY, TARGET: 3.60, +48.8%



THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

### คาดการณ์รายได้ 2Q24 จะโตดีใน Low Season

เราคาดว่ารายได้ 2Q24 จะโต 11% y-y จากรายได้ผู้ป่วยเงินสดที่สูงขึ้น 10-12% y-y รายได้จากสำนักงานประกันสังคม (SSO) น่าจะโต 6-7% y-y จากฐานสมาชิกลงทะเบียนที่เพิ่มขึ้น (537k ใน 2Q24E เทียบกับ 528k ใน 2Q23) และอัตราการจ่ายเงินต่อหัวที่สูงขึ้น เราคาดว่า CHG Mae Sot จะมีผลขาดทุน 15-20 ลบ. ค่อนข้างใกล้เคียงกับผลขาดทุน 20 ลบ. ใน 1Q24 ในภาพรวมเราคาดว่า EBITDA margin จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 22% (เทียบกับ 21% ใน 2Q23) ซึ่งน่าจะทำให้กำไรปกติโต 17% y-y เป็น 241 ลบ.

### กำไรกลับมาโตและน่าจะโตอย่างต่อเนื่อง

ถ้าประมาณการ 2Q24 ของเราเป็นจริงจะหมายความว่าแนวโน้มกำไรได้พลิกจากที่เคยลดลง y-y มา 6 ไตรมาสตั้งแต่ 3Q22 (ยกเว้น 3Q23) เป็นเพิ่มขึ้น 2 ไตรมาสติดต่อกัน (1Q24 และ 2Q24) จากผลประกอบการที่ดีขึ้นของ CHG Medical Center และ CHG Mae Sot ซึ่งบันทึกต้นทุนคงที่มาตั้งแต่ 1Q23 ในขณะที่รายได้ค่อย ๆ ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่ากำไรจะโตดี y-y ในช่วง 2H24 นอกจากนี้ EBITDA margin ก็น่าจะกลับสู่ระดับปกติที่ 24% ในช่วง 2H24 (เทียบกับ 22-23% ในช่วง 1H24E) โดยได้ปัจจัยผลักดันจากปริมาณผู้ป่วยที่สูงขึ้นของ CHG Mae Sot และ Revenue intensity ที่สูงขึ้นของ CHG Medical Center

### ปัญหาประมาณการที่ไม่เพียงพอของ SSO อาจได้รับการแก้ไขในเร็ว ๆ นี้

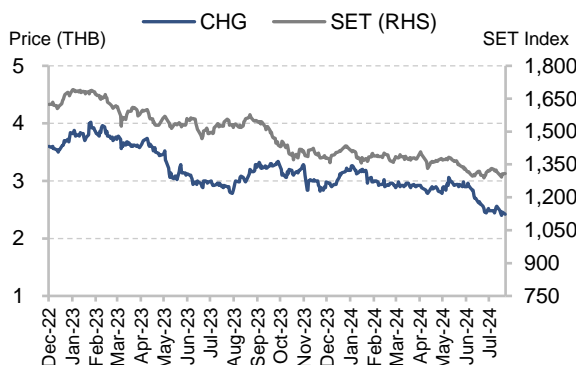
มีโอกาสสูงที่ SSO อาจไม่มีงบประมาณมากพอที่จะจ่ายการรักษาที่มีต้นทุนสูง (RW>2) สำหรับการรักษาใน 3 เดือนสุดท้ายในปี 2023 (ต.ค. 23 ถึง ธ.ค. 23) จากสมมติฐานของเราที่คาดว่า SSS จะปรับลดการชำระเงินจาก 12,000/RW เป็น 7,500/RW เราคาดว่า CHG อาจต้องบันทึกกลับรายการรายได้ประมาณ 35-45 ลบ. ในช่วง 2H24 เทียบกับที่เคยกลับรายการรายได้ 3 ลบ. ใน 4Q23 สำหรับการรักษาในเดือน ธ.ค. 22 ในด้านดี SSO ได้พิจารณาเพิ่มงบประมาณสำหรับการรักษาที่มีต้นทุนสูงซึ่งไม่ได้ปรับเพิ่มมาตั้งแต่ปี 2020 (เงินครั้งสุดท้าย 17% จาก 640 เป็น 746 บาท/หัวในเดือน ม.ค. 2020)

### ปรับลดประมาณการกำไร หุ่นมีการซื้อขายในระดับการประเมินมูลค่าที่ต่ำ

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024 ของเราลง 7% เพื่อสะท้อนงบประมาณที่ไม่เพียงพอสำหรับการรักษาที่มีต้นทุนสูงของ SSO และอัตราการเติบโตของ CHG Mae Sot ที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ 3.6 บาท (DCF) CHG มีการซื้อขายโดยมีระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจที่ 22x 2024E P/E ปัจจุบันราคาหุ้นอยู่ในระดับเดียวกับระดับก่อนโควิด ในขณะที่กำไรปกติสูงกว่าระดับก่อนโควิดถึง 67% ซึ่งเรามองว่าสะท้อน Downside ที่จำกัด

### KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	7,730	8,462	9,156	9,780
Net profit	1,046	1,203	1,388	1,527
EPS (THB)	0.10	0.11	0.13	0.14
vs Consensus (%)	-	0.9	5.7	4.5
EBITDA	1,822	2,067	2,313	2,518
Recurring net profit	1,046	1,203	1,388	1,527
Core EPS (THB)	0.10	0.11	0.13	0.14
Chg. In EPS est. (%)	-	(7.4)	(6.7)	(6.4)
EPS growth (%)	(62.4)	15.0	15.4	10.0
Core P/E (x)	25.7	22.3	19.3	17.6
Dividend yield (%)	2.9	2.7	3.1	3.4
EV/EBITDA (x)	14.6	12.7	11.1	10.0
Price/book (x)	3.6	3.4	3.1	2.9
Net debt/Equity (%)	(8.2)	(11.3)	(17.1)	(22.5)
ROE (%)	13.9	15.5	16.7	17.0





TOP5 : AUGUST

มมจ. ซีพี ออลล์

# CPALL TB

BUY, TARGET: 79.00, +40.4%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyng



คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 5.8 พันลบ. (-3.3% q-q, +29.7% y-y)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 5.8 พันลบ. ลดลง 3.3% q-q จากส่วนแบ่งกำไรของ CPAXT ที่ลดลง q-q จากผลของปัจจัยฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น 29.7% y-y จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 5.4% โดยคาด SSSG ของธุรกิจร้านสะดวกซื้อที่ 4% หนุนจากช่วงวันหยุดยาว และสภาพอากาศที่ร้อนช่วยหนุน Traffic ของร้านทยอยปรับเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงคาด SSSG ของธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกที่ 2% และ 4% ตามลำดับ

GPM ยังหนุนจาก Product champion อย่าง RTE/Beverage/Personal care

อัตรากำไรขั้นต้นของ CVS คาดที่ 28.7% ใกล้เคียงกับ 1Q24 และเพิ่มขึ้น 30bps y-y หนุนจากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับช่วงหน้าร้อนและการเดินทางท่องเที่ยวอย่างอาหารพร้อมทาน (RTE), เครื่องดื่ม และของใช้ส่วนตัว (Personal care) ที่ยังช่วยหนุน GPM ของ CVS ได้ รวมถึง GPM ของ CPAXT ที่ปรับดีขึ้นจากการผลักดันสินค้ากลุ่ม High margin อย่างอาหารสด ขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับตัวขึ้นตามยอดขายที่สูงขึ้น

ยังคงมุมมองเชิงบวกในครึ่งปีหลัง คาดเติบโตได้ y-y

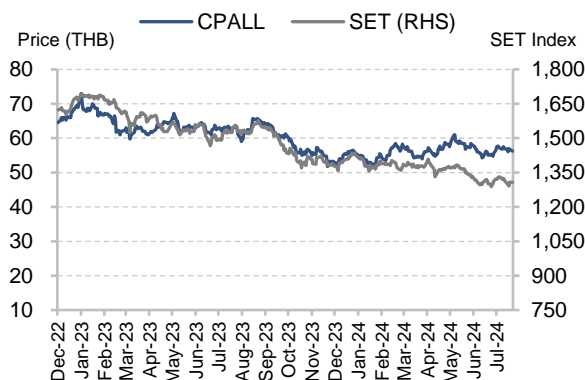
หากกำไรสุทธิ 2Q24 เป็นไปตามที่เราจะทำให้กำไรสุทธิ 1H24 คิดเป็น 50% ของประมาณการกำไรทั้งปี โดยยังคงคาดการณ์กำไรทั้งปี 2024 เติบโต 30% y-y แนวโน้ม 2H24 ยังคงสดใส y-y แม้ใน 3Q24 จะยังมีผลของปัจจัยฤดูกาลบ้าง และจะเข้าช่วง High season ใน 4Q24 รวมถึงมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อในช่วงปลายปี ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรของ CPAXT ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น y-y เช่นกัน

คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 79 บาท และเป็น Top pick ของกลุ่มค้าปลีก

ยังคงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 79 บาท และยังเป็น Top pick ของกลุ่มในแง่การเติบโต y-y ใน 2Q24E ที่โดดเด่น และแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งต่อเนื่องของทั้ง CPALL และ CPAXT รวมถึงมีโอกาสดังจะได้รับผลบวกจากมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อ Digital wallet ในช่วงปลายปี ในแง่ Valuation ปัจจุบันซื้อขายบน 2024E P/E แค่ราว 21 เท่า (ราว -2SD จากค่าเฉลี่ย 5 ปี)

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	895,281	957,688	1,009,025	1,059,574
Net profit	18,482	23,640	27,447	30,900
EPS (THB)	2.06	2.63	3.06	3.44
vs Consensus (%)	-	3.8	5.9	6.1
EBITDA	52,942	60,271	68,745	76,753
Recurring net profit	18,136	23,640	27,447	30,900
Core EPS (THB)	2.02	2.63	3.06	3.44
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	36.6	30.3	16.1	12.6
Core P/E (x)	28.0	21.5	18.5	16.4
Dividend yield (%)	1.8	2.3	2.7	3.0
EV/EBITDA (x)	20.2	18.1	15.6	13.7
Price/book (x)	5.0	4.5	4.0	3.6
Net debt/Equity (%)	119.4	118.3	106.1	92.6
ROE (%)	17.1	20.2	21.2	21.4



TOP5 : AUGUST

บมจ. ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น

# ITC TB

BUY, TARGET: 27, +21.1%

THAI CAC : Declared

CG2023 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet



## คำสั่งซื้อใน 2Q24 คิดเป็น 110% ของเป้าของ ITC

ปัจจุบัน ITC ได้รับคำสั่งซื้อคิดเป็น 110% และ 25% ของเป้าการขายใน 2Q24 และ 3Q24 ตามลำดับโดยทั้งหมดจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการหาเรือขนส่งของลูกค้า อย่างไรก็ตามเราคาดว่า ITC จะสามารถส่งมอบ 100% ของเป้าการขายใน 2Q24 ที่ประมาณ 4.5 พัน ลบ. (+12% q-q, +39% y-y) โดยคาดว่าความต้องการของลูกค้าในสหรัฐฯ จะฟื้นตัวหลังลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งเลื่อนคำสั่งซื้อมาจาก 1Q24 นอกจากนี้เรายังคาดว่าสัดส่วนสินค้า Premium ใน 2Q24 จะทรงตัวในระดับสูงที่ 49.7% เช่นเดียวกับใน 1Q24

## เริ่มสายการผลิตใหม่แต่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังอยู่ในระดับสูง

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q24 จะทรงตัวในระดับสูงเช่นเดียวกับใน 1Q24 ที่ 25.7% จาก 1) สัดส่วนสินค้า Premium ที่อยู่ในระดับสูง; 2) ต้นทุนที่ลดลงจากราคาปลาหมึกที่ต่ำลง; 3) อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น; และ 4) ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงลง ในขั้นต้นเราคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะช่วยชดเชยค่าเสื่อมที่เพิ่มขึ้นจากสายการผลิตใหม่ที่เริ่มในเดือน มิ.ย. โดยสายการผลิตดังกล่าวจะก่อให้เกิดค่าเสื่อมเพิ่มประมาณ 20 ลบ. ต่อเดือน นอกจากนี้เรายังคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายใน 2Q24 จะลดลงเหลือ 6.8% จาก 7.7% ใน 1Q24 และ 9.2% ใน 2Q23 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าอัตราภาษีใน 2Q24 จะเพิ่มเป็น 3-5% สอดคล้องกับเป้าหมายของ ITC โดยจะเพิ่มขึ้นจาก 0.9% ใน 1Q24 ตามการเติบโตของยอดขายในสหรัฐฯ

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 จะแตะระดับสูงสุดใน 7 ไตรมาส

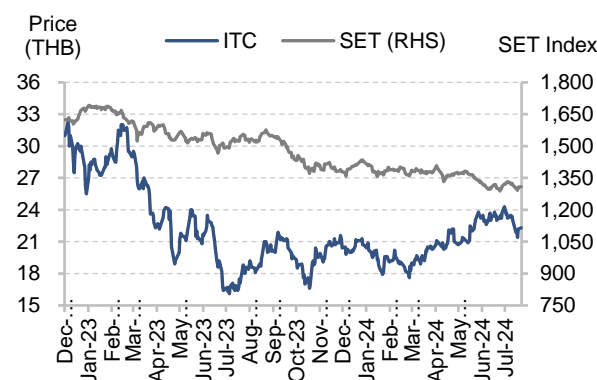
เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 969 ลบ. (+10% q-q, +124% y-y) จากการอ่อนตัวของค่าเงินบาท เราคาดว่า ITC จะต้องบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 20 ลบ. ดังนั้นกำไรสุทธิ 2Q24 จึงน่าจะอยู่ที่ 949 ลบ. (+16% q-q, +113% y-y) นับเป็นระดับสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส กำไรสุทธิออกมาตามคาด กำไรสุทธิ 1H24 จะอยู่ที่ 1.77 พัน ลบ. (+103% y-y) คิดเป็น 55% ของประมาณการทั้งปีของเรา ITC อาจลดราคาขายในช่วง 2H24 ลง 3-5% อย่างไรก็ตามความต้องการตามฤดูกาลยังคงดีและผู้บริหารคาดว่าคำสั่งซื้อใน 4Q24 จะเป็นระดับสูงสุดของปี ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยให้ชดเชยผลกระทบเชิงลบของการลดราคาขายและต้นทุนค่าเสื่อมที่เพิ่มขึ้น กำไรสุทธิใน 2H24 ยังออกมาดีเช่นเดียวกับในช่วง 1H24 ประมาณการกำไรปี 2024 ของเรามี Upside อยู่ 8-9%

## คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 27 บาท

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ของเราที่ 3.2 พัน ลบ. (+39% y-y) และราคาเป้าหมายที่ 27 บาทอันมีสมมติฐานจากค่า PE ratio ที่ 25x คิดเป็น Upside อยู่ที่ 17% นอกจากนี้เรายังชอบแนวโน้มกำไรที่มีโอกาสทำให้กำไรสุทธิแตะระดับ 1 พัน ลบ. ต่อไตรมาสและเริ่มเห็น Upside ต่อประมาณการของเรา

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	15,577	17,779	19,947	21,907
Net profit	2,281	3,217	3,705	4,184
EPS (THB)	0.76	1.07	1.24	1.39
vs Consensus (%)	-	4.9	7.2	0.0
EBITDA	2,995	3,963	4,569	5,154
Recurring net profit	2,312	3,217	3,705	4,184
Core EPS (THB)	0.77	1.07	1.24	1.39
Chg. in EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(68.6)	39.1	15.2	12.9
Core P/E (x)	29.8	21.4	18.6	16.5
Dividend yield (%)	2.6	3.3	3.8	4.2
EV/EBITDA (x)	19.9	15.0	13.0	11.5
Price/book (x)	3.0	2.9	2.7	2.6
Net debt/Equity (%)	(40.0)	(40.2)	(37.8)	(36.7)
ROE (%)	9.6	13.6	15.1	16.2





TOP5 : AUGUST

บมจ. มากุโร ะ กรุ๊ป

# MAGURO TB

BUY, TARGET: 24, +65.5%

THAI CAC : N/A

CG2023 : N/A

Analyst : Sureeporn Teewasuwet



## บริษัทดำเนินธุรกิจร้านอาหารระดับ Premium – Mass สไตล์ญี่ปุ่นและเกาหลี

ปัจจุบันมี 3 แบนด์ MAGURO, SSAMTHING Together และ Hitori Shabu สิ้น 1Q24 มีทั้งหมด 26 สาขา ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล เน้นกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ระดับปานกลาง-สูง เรามองจุดแข็งอยู่ที่ ทีมผู้บริหาร ซึ่งเป็นคนรุ่นใหม่ และให้ความสำคัญกับ R&D เน้นการนำเสนออาหารที่มีคุณภาพ รสชาติแปลกใหม่ ทำให้แบรนด์เป็นที่จดจำของลูกค้า กอปรกับมีแผนเปิดร้านอาหารแบรนด์ใหม่ต่อเนื่อง เพื่อสร้างสีสันให้กับตลาดและลูกค้า

### ระยะสั้น คาดกำไรปกติ 2Q24 อาจทรงตัว q-q และ y-y

คาด SSSG อาจติดลบเล็กน้อย -3-4% y-y (ดีกว่ากลุ่มร้านอาหารที่ติดลบเฉลี่ย -13-15% y-y) แต่ด้วยผลบวกของการเปิดสาขาใหม่ คาดรายได้รวมจะเติบโตดีราว 18-20% y-y แต่อัตรากำไรขั้นต้นอาจอ่อนตัวลงจากต้นทุนปลาแซลมอนที่สูงขึ้นตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าใช้จ่ายจะสูงขึ้น ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าตลาดฯ (One time) อาจทำให้กำไรสุทธิ 2Q24 ปรับลดลงทั้ง q-q และ y-y

### บริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่มากขึ้นใน 2H24 อีกราว 9 สาขา

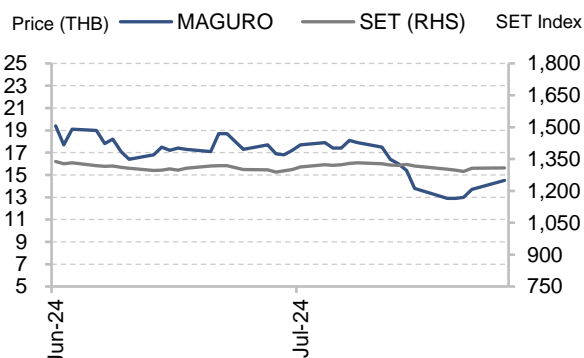
เมื่อรวมกับ 2 สาขาใหม่ใน 1H24 จะเป็นการเปิดสาขาใหม่ทั้งปี 2024 ที่ 11 สาขา แม้บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยจะไม่สดใส แต่ด้วยฐานลูกค้าหลักของ MAGURO คือกลุ่มที่มีรายได้ระดับกลาง-บน ผลกระทบน่าจะน้อยกว่า และยังมีผลบวกของสาขาใหม่ กอปรกับราคาปลาแซลมอนเดือน ก.ค. ปรับลงชัดเจน -29% q-q มาอยู่ที่ NOK79/kg (อ้างอิงราคา Norway Fresh Salmon) และคาดไม่มีค่าใช้จ่ายเข้าตลาดฯอีก จึงคาดเห็นกำไร 3Q24-4Q24 จะฟื้นตัวระดับ 25-30 ลบ./ไตรมาส

### เรายังคงประมาณกำไรสุทธิปี 2024 ไว้ที่ 108 ลบ. (+50% y-y)

และคาด 3 ปีโตเฉลี่ย 29% ยังคงราคาเป้าหมายที่ 24 บาท (อิง DCF) ราคาหุ้นปรับลงถึง 23% นับตั้งแต่ต้นเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดบน PE เพียง 15x ส่วนหนึ่งปรับลงตามภาวะตลาดหุ้นไทยที่ไม่สดใส และมองว่าได้สะท้อนแนวโน้มกำไรระยะสั้นที่จะอ่อนตัวลงใน 2Q24 เนื่องจากค่าใช้จ่าย One time ขณะที่ยังมองบวกต่อการเติบโตในระยะกลางอย่างน้อยยังมีปัจจัยหนุนจากการเปิดสาขาใหม่ คงคำแนะนำ ซื้อ

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,044	1,387	1,673	2,006
Net profit	72	108	146	183
EPS (THB)	0.69	0.86	1.16	1.45
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	218	276	334	392
Recurring net profit	72	108	146	183
Core EPS (THB)	0.69	0.86	1.16	1.45
Chg. in EPS est. (%)	nm	nm	nm	nm
EPS growth (%)	131.1	24.2	34.3	25.5
Core P/E (x)	18.8	15.1	11.2	9.0
Dividend yield (%)	6.3	4.0	5.3	6.7
EV/EBITDA (x)	7.7	6.9	5.7	4.8
Price/book (x)	5.1	2.4	2.2	2.0
Net debt/Equity (%)	117.1	37.0	35.0	29.4
ROE (%)	26.5	22.8	20.4	23.4





## Disclaimer for ESG scoring

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

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

Source: FSSIA's compilation

## DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ เอส เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

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, BAFS, BCPG, BE8, CHEWA, EA, FPT, FSX, GCN, HIPRO, KDH, MCOT, PICNI, SVI, VNG, WP, XO

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

#### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น