

# MOMENTUM

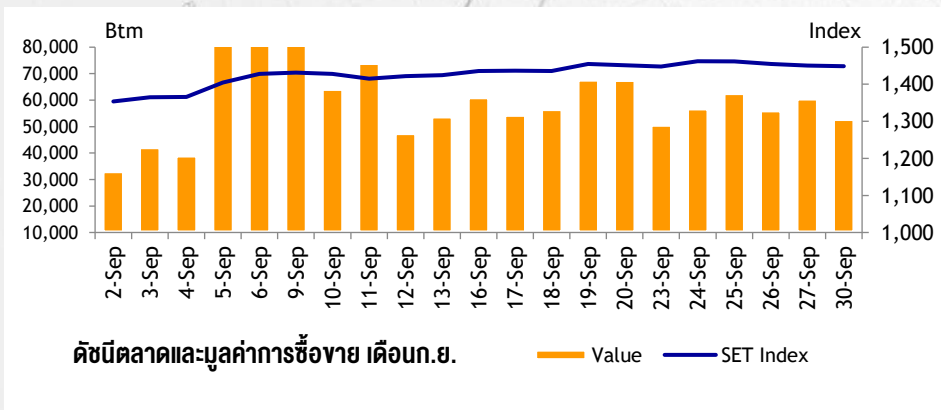
Vol. 10 October 2024



### ‘Long-term rally likely to continue into 4Q24-2025‘

เราคาดว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดจะช่วยหนุนตลาดหุ้น ตลาดเกิดใหม่ (EMs) น่าจะได้รับบรรยากาศเชิงบวก ในขณะที่เงินน่าจะได้อำนาจหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจัยผลักดันสำคัญของ SET ยังคงมาจากเสถียรภาพทางการเมืองและแนวโน้มเศรษฐกิจขาขึ้น ในช่วง 4Q24-2025 ในขณะที่กองทุนวายุภักษ์ 1 จะช่วยจำกัด Downside คงเป้า SET ในปี 2024 ที่ 1,470 และเป้าดัชนีปี 2025 เบื้องต้นที่ 1,600 เรายังเลือกหุ้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจในประเทศเป็นหลัก

*หุ้นเด่นเดือนต.ค. ประกอบไปด้วย AOT, BCH, CBG, CPN และ KCG*



### มุมมองทางเทคนิค ต.ค.2024

SET Index เดือนที่ผ่านมาคือ Super Bullish ของปีนี้ก็ว่าได้ เนื่องจากการปรับตัวขึ้นกว่า 100 จุด ซึ่งจากการขึ้นแรงนี้ ก็ส่งผลให้ในเดือนตุลาคม มีโอกาสที่กราฟจะพักฐานได้พอสมควร โดยมีแนวรับรอกทดสอบที่ 1438 และ 1404 จุด ซึ่งหากยังยืนได้ ถือว่าทิศทางบวกของ SET นั้นยังแข็งแกร่งมาก และอาจมีลูนวิ่งแรงในช่วงเดือน 2 เดือน สุดท้ายของปีนี้ โดยมองแนวต้านสำคัญบริเวณ 1517-1550 จุด แต่หากหลุดจากแนวรับดังกล่าว ก็ขอย่ำลงต่ำกว่า 1380 จุด ก็ยังมองทิศทางบวกที่ชัดเจนเช่นเดิม



# กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



เราคาดว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดจะช่วยหนุนตลาดหุ้น ตลาดเกิดใหม่ (EMs) น่าจะได้รับบรรยากาศเชิงบวก ในขณะที่จีนน่าจะได้รับความหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจัยผลักดันสำคัญของ SET ยังคงมาจากเสถียรภาพทางการเมืองและแนวโน้มเศรษฐกิจขาขึ้นในช่วง 4Q24-2025 ในขณะที่กองทุนวายุภักษ์ 1 จะช่วยจำกัด Downside คงเป้า SET ในปี 2024 ที่ 1,470 และเป้าดัชนีปี 2025 เบื้องต้นที่ 1,600 เรายังเลือกหุ้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจในประเทศเป็นหลัก หุ้นเด่นเดือนต.ค.ประกอบไปด้วย AOT, BCH, CBG, CPN และ KCG

## เฟดเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยตามคาด จับตาดูตลาดแรงงาน

เมื่อเร็ว ๆ นี้เฟดได้เริ่มรอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ยโดยปรับลดครั้งแรกที่ 50 bps เป็น 4.75-5% และน่าจะค่อย ๆ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 50 bps ในช่วงที่เหลือของปี 2024 และอีก 100 bps มาสิ้นสุดที่ 3.25-3.5% ณ สิ้นปี 2025 เราคิดว่าประเด็นสำคัญสำหรับตลาดในอีก 2-3 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ข้อมูลเศรษฐกิจของสหรัฐฯ โดยเฉพาะตัวเลขในตลาดแรงงาน โดยว่าจะมีส่งสัญญาณชะลอตัวหรือตกอวยเพิ่มหรือไม่ จากข้อมูลในอดีตเราพบว่าถ้าการลดอัตราดอกเบี้ยตามมาด้วยเศรษฐกิจที่ชะลอตัวหรือตกอวย ดัชนีจะปรับตัวลดลงในช่วง 6-12 เดือนถัดไป ในทางตรงกันข้ามตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องถ้าเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่ง

## บรรยากาศจะเป็นบวกต่อ EMs ถ้าแฮร์ริสชนะการเลือกตั้ง

จากการสำรวจล่าสุดความนิยมของโดนัลด์ ทรัมป์ได้ปรับตัวลดลงเหลือ 47.1% ในขณะที่กมลา แฮร์ริสอยู่ที่ 49.3% นำอยู่ 2.2% หลังการโหวตที่ครั้งแรก เราคิดว่าตลาดน่าจะสบายใจมากกว่าถ้าแฮร์ริสชนะการเลือกตั้งจากนโยบายที่คาดเดาได้และเป็นเชิงกลยุทธ์มากกว่าทรัมป์ เราเชื่อว่า EMs จะได้ประโยชน์จากกระแสเงินไหลเข้าจากต่างประเทศและสกุลเงินในภูมิภาคที่แข็งค่าขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าทรัมป์ได้กลับมาเป็นประธานาธิบดี เราคิดว่ากระแสเงินต่างประเทศน่าจะไหลกลับสู่สหรัฐฯ จากนโยบายการค้าและภาษีของทรัมป์ซึ่งจะทำให้ The dollar index ปรับตัวขึ้น

## แนวโน้มขาขึ้นสำหรับเศรษฐกิจไทยและ EPS ในช่วง 2H24-2025

เรายังคงประเมินว่า GDP ไทยจะทยอยฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2H24 โดยรปท. คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะโต 2.6% y-y และ 3% ในปี 2024-25 ตามลำดับ เราคิดว่าตลาดคาดหวังกับ ครม. ใหม่มากขึ้นโดยการทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วง 4Q24-2025 เริ่มต้นจากการแจกเงินครั้งแรกจำนวน 1.45 แสนล. พร้อมโอกาสที่จะอัดฉีดเงินส่วนที่เหลืออีก 2.50-3 แสนล. ในปี 2025 ซึ่งจากภาพดังกล่าวทำให้เราคาด EPS ของตลาดหุ้นไทยที่ 90 บาท (+15% y-y) ในปี 2024 พร้อมศักยภาพในการทำสถิติสูงสุดใหม่เหนือ 100 บาท (+13% y-y) ในปี 2025

## Downside ดัชนีถูกจำกัดด้วย VAYU1

หลังปรับตัวขึ้นแรงกว่า 10% ในช่วง 6 อาทิตย์ที่ผ่านมาเราคิดว่า SET น่าจะเคลื่อนตัวออกข้างเพื่อลดความร้อนแรงของสัญญาณ Overbought ทางเทคนิค อย่างไรก็ตามเงินใหม่จำนวน 1.5 แสนล. จาก VAYU1 ที่จะมาในเดือน ต.ค. น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ช่วยจำกัด Downside ให้แก่ตลาดหุ้นไทย เราคงเป้า SET ในปี 2024 ที่ 1,470 ในขณะที่ปี 2025 เบื้องต้นของเราอยู่ที่ประมาณ 1,600 ดัชนียังมี Valuation ที่น่าสนใจโดยมีค่า 2025 PER อยู่ที่ประมาณ 14.3x เทียบเท่า SD -1 และประมาณ 4.5% EY gap เทียบเท่า SD +1 จากค่าเฉลี่ยในอดีต เรายังชอบหุ้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งนี้หุ้นเด่นเดือนนี้ของเราประกอบด้วย AOT, BCH, CBG, CPN และ KCG

TOP5 : OCTOBER

บมจ. ท่าอากาศยานไทย

# AOT TB

**BUY, TARGET: 65.00, +1.6%**

THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA



## AOT จะเรียกคืนพื้นที่ร้านปลอดภาษีสำหรับเที่ยวบินขาเข้า

หลัง ครม. มีมติให้ยกเลิกการยกเว้นภาษีสำหรับการซื้อสินค้าปลอดภาษีของนักเดินทางขาเข้าไปเมื่อเร็ว ๆ นี้ AOT ได้ประกาศยกเลิกร้านขายสินค้าปลอดภาษีสำหรับเที่ยวบินขาเข้าใน 6 สนามบินซึ่งมีผลให้ AOT ต้องเรียกคืนพื้นที่ร้านขายสินค้าปลอดภาษีสำหรับเที่ยวบินขาเข้ารวม 2,251 ตรม. ใน 6 สนามบินตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2024 โดยบริษัทฯ จะพัฒนาพื้นที่เรียกคืนเพื่อปรับปรุงคุณภาพการบริการของสนามบิน นอกจากนี้ค่าเช่าและการรับประกันรายได้ขั้นต่ำ (MG) ในสัญญาสัมปทานของ King Power ก็น่าจะลดลง 1.7 พัน ลบ. ใน FY25 ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติ FY25 ของเราลง 6% เป็น 25.2 พัน ลบ.

## ผู้โดยสารต่างประเทศใน 3QFY24 เพิ่มขึ้น 90% ของระดับก่อนโควิด

ปริมาณผู้โดยสารโต 16% y-y ใน 3QFY24 (ม.ย. - มิ.ย.) โดยได้ปัจจัยผลักดันจากปริมาณผู้โดยสารต่างประเทศที่สูงขึ้น 28% y-y (90% ของระดับก่อนโควิด) เราคาดว่ารายได้ค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) จะโต 33% y-y ใน 3QFY24 จากปริมาณผู้โดยสารต่างประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดีและค่า PSC ที่ปรับขึ้น 30 บาทต่อหัว รายได้สัมปทานน่าจะกระโดดเพิ่ม 35-40% y-y ในไตรมาสนี้และสูงกว่าระดับก่อนโควิด 30-35% จากการรับประกันรายได้ขั้นต่ำจากสัญญาของ King Power ในภาพรวมเราคาดว่ารายได้จะเพิ่ม 27% y-y และค่าใช้จ่ายจะเพิ่ม 21% y-y ซึ่งจะทำให้กำไรปกติเพิ่ม 44% y-y เป็น 4.7 พัน ลบ. ใน 3QFY24

## คาดการณ์กำไรปกติ FY25 จะโต 31% เป็น 25.2 พัน ลบ.

แม้ว่าการรับประกันรายได้ขั้นต่ำจาก King Power จะลดลงไป 2.8 พัน ลบ. ใน FY25 จากมติ 2 ครั้งล่าสุดของ AOT (การเรียกคืนพื้นที่เชิงพาณิชย์และการยกเลิกร้านขายสินค้าปลอดภาษีสำหรับเที่ยวบินขาเข้า) เรายังคาดว่า AOT จะรายงานกำไรปกติโตที่ 31% y-y เป็น 25.2 พัน ลบ. ใน FY25 โดยได้ปัจจัยผลักดันจากปริมาณผู้โดยสารที่สูงขึ้น 15% (142 ล้านในปี 2025E เทียบกับ 123 ล้านในปี 2024E)

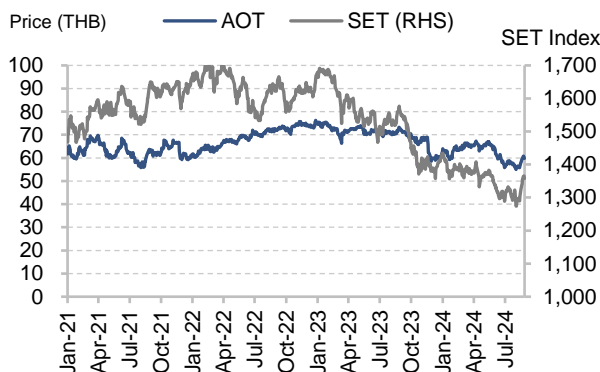
## ปรับลดประมาณการกำไรปกติหลังปัจจัยกดดันทั้งหมดหายไป

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติ FY25-26 ลง 6-7% เพื่อสะท้อนการยกเลิกร้านขายสินค้าปลอดภาษีสำหรับเที่ยวบินขาเข้าและได้ราคาเป้าหมายปี FY24 ใหม่ที่ 65 บาท (DCF) AOT มีการซื้อขายโดยมีระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจที่ 32x FY25E P/E เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวร้ายทั้งหมดไปแล้วและมีปัจจัยบวกสำคัญอยู่ที่การเก็บค่า PSC สำหรับผู้โดยสารถ่ายและเปลี่ยนเครื่องรวมถึงสัญญาสัมปทานที่เพิ่มขึ้น อาทิเช่น ผู้ให้บริการภาคพื้นดินรายที่ 3 ที่สนามบินสุวรรณภูมิ

## KEY STOCK DATA

YE Sep (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	48,141	65,584	74,203	82,510
Net profit	8,791	19,192	25,172	30,768
EPS (THB)	0.62	1.34	1.76	2.15
vs Consensus (%)	-	(6.9)	(1.0)	2.3
EBITDA	23,230	37,685	45,132	52,567
Recurring net profit	9,247	19,192	25,172	30,768
Core EPS (THB)	0.65	1.34	1.76	2.15
Chg. In EPS est. (%)	-	(0.3)	(6.2)	(7.0)
EPS growth (%)	nm	107.5	31.2	22.2
Core P/E (x)	87.3	42.1	32.1	26.2
Dividend yield (%)	-	1.1	1.4	1.8
EV/EBITDA (x)	37.2	22.5	18.7	15.8
Price/book (x)	7.3	6.2	5.5	4.9
Net debt/Equity (%)	49.4	30.2	22.0	13.7
ROE (%)	8.7	16.0	18.2	19.7

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



The Chairman of The Audit Committee and Independent Director of Finasia Syrus Securities PCL is also AOT's Chairman of Board of Directors

TOP5 : OCTOBER

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล

# BCH TB

**BUY, TARGET: 22.00, +21.5%**

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA



## Highlights

- เราได้รับข้อมูลเชิงบวกเล็กน้อยจากที่ประชุมนักวิเคราะห์หลังรายงานผลประกอบการ 2Q24 เกี่ยวกับความกังวลของตลาด 2 ประการที่น่าจะชัดเจนขึ้นในปีนี้
- ข้อแรกเกี่ยวกับสำนักงานประกันสังคม (SSO): สมาคมโรงพยาบาลเอกชนจะเจรจากับ SSO ก่อนเซ็นสัญญาสำหรับปีหน้า (ภายในเดือน ต.ค.) โดยวางแผนที่จะขอให้ SSO เพิ่มงบประมาณสำหรับการรักษาที่มีต้นทุนสูง (RW>2) และรับประกันอัตราการจ่ายเงิน (น่าจะอยู่ที่ 12,000 บาท/RW)
- ข้อสองเกี่ยวกับบัญชีรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับประกันการจ่ายเงิน (GOP list) ของคูเวต: บริษัทฯ คาดว่าคูเวตจะประกาศรายชื่อโรงพยาบาลที่จะได้รับการรับประกันการจ่ายเงินภายในสิ้นปีนี้ BCH มั่นใจว่าจะได้เป็นหนึ่งในสามโรงพยาบาลที่รัฐบาลคูเวตเลือก
- BCH อาจบันทึกอัตราการจ่ายเงินที่ 7,200 บาท/RW ใน 4Q24 เพื่อเลี้ยงสำรองในปีหน้า
- BCH ได้รับการจ่ายเงินสำหรับโรคเรื้อรังก่อนสุดท้ายจาก SSO สำหรับการรักษาในปี 2023 และคาดว่าจะบันทึกกำไรเพิ่มเติมอีก 60-70 ลบ. ใน 3Q24 (เทียบกับกำไร 54 ลบ. ใน 4Q23)
- ผู้บริหารได้ปรับลดเป้ารายได้ปี 2024 ลงจากที่เคยเป็นอัตราสองหลักเป็นหนึ่งในหลักสูง อย่างไรก็ตามการปรับลดดังกล่าวหมายความว่ารายได้ในช่วง 2H24 น่าจะเร่งตัวและปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับในช่วง 1H24 (+3% y-y)
- โรงพยาบาลที่อยู่ในกลุ่มฯ ได้ปรับเพิ่มค่ารักษาเฉลี่ย 3-5% นับตั้งแต่เดือน ส.ค.
- ARI Radiation Oncology Clinic จะเริ่มดำเนินงานในเดือน ก.ย. และคาดว่าจะลดต้นทุนในการส่งต่อผู้ป่วยมะเร็งให้แก่โรงพยาบาลรัฐได้ 60 ลบ./ปี BCH คาดว่าคลินิกดังกล่าวจะพลิกเป็นกำไรได้ภายในปีแรกของการดำเนินงาน

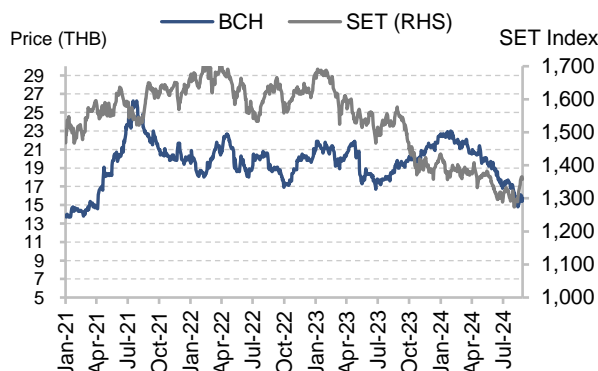
## Recommendation

- ราคาหุ้นของ BCH ปรับตัวลดลงไปแล้ว 22% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เราเชื่อว่าราคาดังกล่าวได้สะท้อนความกังวลสำคัญทั้ง 2 ประการ (อัตราการจ่ายเงินสำหรับการรักษาที่มีต้นทุนสูงของ SSO และบัญชีรายชื่อโรงพยาบาลที่จะได้รับการรับประกันการจ่ายเงินของคูเวต) เรียบร้อยแล้ว เราแนะนำให้นักลงทุนสะสมหุ้นเพื่อรอผลลัพธ์ของความกังวลดังกล่าวที่น่าจะออกมาเป็นบวกหรือจับตาดูหุ้นไว้เนื่องจากเราเห็นว่าสัดส่วนความเสี่ยงต่อผลตอบแทนกำลังพลิกเป็นบวก BCH มีการซื้อขายโดยมี Valuation ที่น่าสนใจที่ 24x 2024E P/E

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	11,729	12,393	13,659	15,055
Net profit	1,406	1,605	1,875	2,171
EPS (THB)	0.56	0.64	0.75	0.87
vs Consensus (%)	-	(1.4)	(2.3)	3.8
EBITDA	2,802	3,073	3,469	3,899
Recurring net profit	1,406	1,605	1,875	2,171
Core EPS (THB)	0.56	0.64	0.75	0.87
EPS growth (%)	(53.7)	14.1	16.8	15.8
Core P/E (x)	27.3	23.9	20.5	17.7
Dividend yield (%)	3.2	2.3	2.3	2.7
EV/EBITDA (x)	13.9	12.4	10.6	9.2
Price/book (x)	3.0	2.9	2.7	2.5
Net debt/Equity (%)	(4.4)	(10.7)	(17.5)	(23.9)
ROE (%)	11.2	12.4	13.6	14.6

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates





TOP5 : OCTOBER

บมจ. การบาวกรุ๊ป

# CBG TB

BUY, TARGET: 88.00, +13.2%

THAI CAC : Certified  
CG2023 : 5  
Analyst : Sureporn Teewasuwet



## ส่วนแบ่งตลาดของการบาวแดงทำสถิติสูงสุดใหม่ในเดือน ส.ค.

ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศโตประมาณ 7-8% y-y ในปี 2024 เติบโตขึ้นจาก 3-4% ในช่วง 1H24 ในขณะที่ CBG มีส่วนแบ่งตลาดเชิงปริมาณทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 24.8% ในเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้นจาก 24% ในเดือน ก.ค. ซึ่งทำให้ได้ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 24.4% ใน 3Q24 (เทียบกับ 24.1% ใน 2Q24) โดยมาจากโปร “2 ขวด 18 บาท” ที่ 7-Eleven ในช่วงเดือน ส.ค. และ ก.ย. เราคาดว่ารายได้จากเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศใน 3Q24 จะโต 24.4% q-q และ 8.8% y-y ซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้ต่างประเทศที่ลดลงได้ทั้งหมด ทั้งนี้เราคาดว่ายอดขายในพม่าจะลดลง 20-30% q-q ในขณะที่กัมพูชาจะลดลง 5% q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาล

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q24 จะทำสถิติสูงสุดในรอบ 13 ไตรมาส

เราคาดว่ารายได้จากเบียร์ใน 3Q24 จะยังทรงตัว q-q ในแง่การจัดจำหน่ายและบรรจุภัณฑ์ เนื่องจาก Tawandang กำลังขยายเข้าสู่ตลาด Modern trade ปัจจุบัน Tawandang ยังไม่มีขายที่ 7-Eleven อย่างไรก็ตามจากการเติบโตที่ดีของเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศซึ่งมีอัตรากำไรดีกว่าเบียร์อย่างมีนัยสำคัญในขณะที่ยังคงรวมยังทรงตัว เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 3Q24 จะอยู่ที่ 28.5% เพิ่มขึ้นจาก 27.7% ใน 2Q24 นับว่าสูงที่สุดในรอบ 8 ไตรมาส ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q24 จะอยู่ที่ 762 ลบ. (+10% q-q, +44% y-y)

## ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-25

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q24 จะโตต่อเนื่องทั้ง q-q และ y-y และจุดสูงสุดของปีนี้จาก 1) แผนส่งเสริมการขายต่อเนื่องเพื่อให้บรรลุเป้าส่วนแบ่งตลาดที่ 26% ภายในสิ้นปี 2024; และ 2) การเข้าสู่ High season ของธุรกิจเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ (ทั้งเหล้าและเบียร์) เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024-25 ขึ้น 7-8.5% เป็น 2.87 พัน ลบ. และ 3.14 พัน ลบ. คิดเป็นการเติบโตที่ 49% y-y และ 9.5% y-y ตามลำดับ การปรับขึ้นดังกล่าวสะท้อนสมมติฐานเครื่องดื่มชูกำลังที่สูงขึ้นและสมมติฐานรายได้จากเบียร์ที่ลดลง (รวมการจัดจำหน่ายและบรรจุภัณฑ์) เป็น 900 ลบ. จาก 1.5 พัน ลบ.

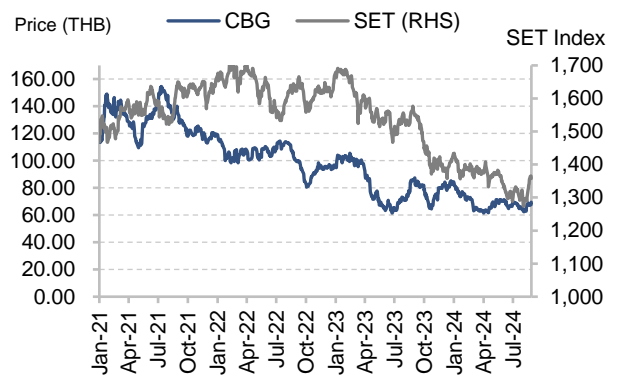
## ลงคำแนะนำซื้อหลังปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 88 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2025 ที่ 88 บาท เราปรับลดค่า P/E เป้าหมายเป็น 28x จาก 30x เพื่อให้สอดคล้องกับค่า P/E เป้าหมายของ OSP มากยิ่งขึ้น ประมาณการกำไรของเราจะไม่รวมความสำเร็จของธุรกิจเบียร์ที่อาจเกิดขึ้นและผลบวกจากโรงงานใหม่ในกัมพูชาซึ่งทำให้ทั้งสองปัจจัยเป็น Upside เพิ่มเติมของเรา เราคงคำแนะนำซื้อจากแนวโน้มส่วนแบ่งตลาดขาขึ้นและกำไรที่คาดว่าจะโตได้ใน 3Q-4Q24

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	11,729	12,393	13,659	15,055
Net profit	1,406	1,605	1,875	2,171
EPS (THB)	0.56	0.64	0.75	0.87
vs Consensus (%)	-	(1.4)	(2.3)	3.8
EBITDA	2,802	3,073	3,469	3,899
Recurring net profit	1,406	1,605	1,875	2,171
Core EPS (THB)	0.56	0.64	0.75	0.87
EPS growth (%)	(53.7)	14.1	16.8	15.8
Core P/E (x)	27.3	23.9	20.5	17.7
Dividend yield (%)	3.2	2.3	2.3	2.7
EV/EBITDA (x)	13.9	12.4	10.6	9.2
Price/book (x)	3.0	2.9	2.7	2.5
Net debt/Equity (%)	(4.4)	(10.7)	(17.5)	(23.9)
ROE (%)	11.2	12.4	13.6	14.6

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : OCTOBER

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา

# CPN TB

BUY, TARGET: 83.00, +25.8%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum



## เตรียมเปิดเซ็นทรัลกระบี่ 3Q25 และปรับโฉมครั้งใหญ่ 4 ศูนย์การค้า (2025-26)

CPN เปิดแผนการลงทุนปี 2024-26 มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาทในการเปิดโครงการเซ็นทรัลกระบี่ใน 3Q25 และปรับโฉมครั้งใหญ่ ใน 4 ศูนย์การค้า เซ็นทรัล กระบี่จะตั้งอยู่บนพื้นที่ประมาณ 114 ไร่ (พื้นที่ใช้สอย 47,500 ตร.ม.) ซึ่งจะประกอบด้วยศูนย์การค้า ที่อยู่อาศัย (บ้านและคอนโด) และโรงแรม ทั้งนี้ กระบี่เป็นจังหวัดท่องเที่ยวที่มีศักยภาพสูง สร้างรายได้จากการท่องเที่ยวสูงเป็นอันดับ 6 ของประเทศ และอันดับ 3 ของภาคใต้ กระบี่ยังเป็นจังหวัดที่มีกำลังซื้อสูง มี GPP 1.90 แสนบาทต่อคนต่อปี สูงเป็นอันดับ 4 ของภาคใต้ นอกจากนี้ CPN ยังเตรียมปรับปรุงศูนย์การค้าที่เซ็นทรัล บางนา เซ็นทรัล ปิ่นเกล้า เซ็นทรัล แจ้งวัฒนะ และเซ็นทรัล เชียงใหม่แอร์พอร์ต ซึ่งจะทยอยปรับโฉมแล้วเสร็จและเปิดใหม่ในช่วงปี 2025-26

## ตอกย้ำความเป็นผู้นำอสังหาฯ Mixed-use projects

เซ็นทรัล บางนา และเซ็นทรัล ปิ่นเกล้าเปิดดำเนินการมาแล้ว 36 ปีและ 29 ปี ตามลำดับ ทั้งสองศูนย์นี้เป็นศูนย์ที่สร้างรายได้สูงเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่ม โครงการทั้งหมดนี้เป็นส่วนหนึ่งของแผนขยายงาน 5 ปี (ปี 2024-28) ของ CPN เพื่อผลักดันการเติบโตของรายได้ให้ได้เฉลี่ยปีละ 10% CAGR ด้วยส่วนผสมของรายได้จาก Retail property 75%-80% และอีก 20%-25% มาจาก Non-retail property ภายในปี 2028 เทียบกับในงวด 1H24 ที่ 81% ของรายได้รวมมาจาก Retail property มูลค่าการลงทุนครั้งนี้ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนหนึ่งของการลงทุน 5 ปีของบริษัทที่ 1.21 แสนล้านบาท (รวมโครงการ Dusit Central Park แล้ว)

## กระแสเงินสดแข็งแกร่ง ขยายการลงทุนได้โดยไม่ต้องเพิ่มทุน

แหล่งของเงินลงทุนในระยะ 5 ปีข้างหน้าจะมาจากกระแสเงินสดจากกิจการ การกู้ยืม และการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน CPNREIT ด้วยเงื่อนไขการกู้ไม่เกิน 1.75 เท่าของทุน CPN มีโอกาสในการกู้ยืมเพิ่มถึงเท่าตัวจากระดับปัจจุบันหรือราว 8.0 หมื่นล้านบาท และเมื่อรวมกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปีละประมาณ 2.0 หมื่นล้านบาทต่อปี เราเชื่อว่า CPN สามารถขยายการลงทุนได้โดยไม่ต้องเพิ่มทุนอย่างน้อยในระยะ 5 ปีข้างหน้า

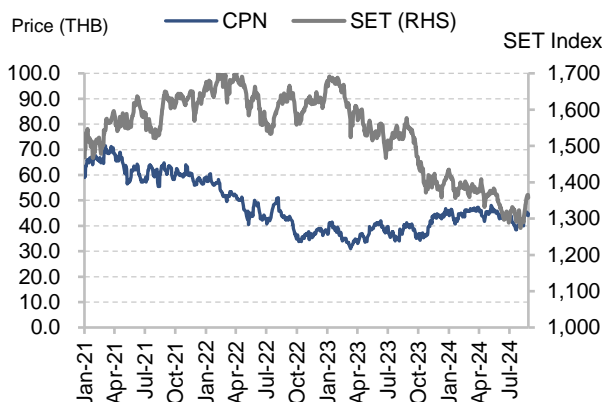
## ถูกที่สุดในกลุ่ม Retail คงค่านำซื้อ

ประมาณการการเติบโตของรายได้เฉลี่ย +5% CAGR ในช่วงปี 2024-28 ที่ราคาการันตี ต่ำกว่าเป้าของบริษัทมาก เราขอคงประมาณการการรายได้และกำไร (คาดกำไร +7% CAGR ในปี 2024-28) และราคาเป้าหมาย 83 บาท (DCF, 7.5% WACC, 3% LTG) ซึ่งคิดเป็น 2024E P/E ที่ 22.2x และ 2025E P/E ที่ 20.7x ปัจจุบันหุ้น CPN ซื้อขายที่ P/E ปี 2024E-25E ที่ 17.2x และ 16.1x ตามลำดับ (-0.8SD และ -1.0SD ของค่าเฉลี่ย 3 ปีหลังโควิด) คงค่านำซื้อ

## KEY STOCK DATA

YE Aug (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	45,613	49,716	52,923	55,254
Net profit	15,062	16,807	17,997	18,908
EPS (THB)	3.36	3.74	4.01	4.21
vs Consensus (%)	-	2.3	2.0	0.2
EBITDA	24,924	27,837	29,764	31,283
Recurring net profit	14,991	16,807	17,997	18,908
Core EPS (THB)	3.34	3.74	4.01	4.21
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	37.0	12.1	7.1	5.1
Core P/E (x)	19.3	17.2	16.1	15.3
Dividend yield (%)	2.8	2.9	3.1	3.3
EV/EBITDA (x)	16.7	15.3	14.2	13.5
Price/book (x)	3.1	2.9	2.6	2.4
Net debt/Equity (%)	117.1	117.7	107.1	99.6
ROE (%)	17.3	17.4	17.1	16.5

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates





TOP5 : OCTOBET

บมจ. เคซีจี คอร์ปอเรชั่น

# KCG TB

BUY, TARGET: 13.00, +31.3%

THAI CAC : N/A

CG2023 : -

Analyst : Songklod Wongchai



## เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26 เพิ่มเฉลี่ยปีละ 6%

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ขึ้น 6% เป็น 388 ล้านบาท เติบโต 27% y-y เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงาน 2Q24 ที่ดีกว่าราคา จากอัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับสูงและยังมีแนวโน้มดีต่อเนื่องใน 2H24 ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเล็กน้อย และเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ใน 4Q24 มีการออกสินค้าใหม่ที่มี Margin สูง รวมถึงอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ปรับเพิ่มต่อเนื่อง ทำให้เกิดการประหยัดเนื่องจากขนาด บวกกับ SG&A มีแนวโน้มลดลงราว 0.3-0.5% ของยอดขายต่อปี จากโครงการ Logistic Park เปิดดำเนินงานตั้งแต่เดือนก.ค. ที่ผ่านมา สำหรับระยะยาวแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วงปี 2024-26 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 19% CAGR จากความต้องการเนยและชีสยังเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 5-7% ต่อปี ซึ่งคนไทยนิยมบริโภคมากขึ้น โดยเฉพาะเป็นวัตถุดิบในอาหารหลักประเภทปัง อย่าง ซามู หรือสั๊กี้ เป็นต้น และนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นก็จะช่วยหนุนความต้องการเนยชีสที่ต่างชาตินิยมทานด้วย

## บริษัทยังเชื่อมั่นรายได้ 2H24 จะเพิ่มขึ้นจาก 1H24 และคงเป้าเติบโตเลขสองหลัก

KCG ตั้งเป้ารายได้ปี 2024 เติบโต double-digit เน้นขยายลูกค้า B2B และ B2C กลุ่มลูกค้ารายใหญ่ 25 รายแรก และการออกสินค้าใหม่ และคาดหวัง Gross Margin ไม่ต่ำกว่าระดับ 30% ซึ่งเป็นระดับภาวะปกติของบริษัทจากการใช้กำลังผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยรายได้รวม 1H24 เติบโต 6% y-y จากการเติบโตของยอดขายในกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมและบิสกิต แนวโน้มยอดขายใน 2H24 จะเร่งขึ้นจากการออกสินค้าใหม่ใน 3Q24 และเข้าสู่ Festive Season ใน 4Q24

## แม้ราคาเนยปรับขึ้นแต่วัตถุดิบอื่นปรับลงและบาทแข็ง สุทธิต้นทุนปรับขึ้นจำกัด

แม้ปัจจุบันราคา Butter oil ที่ปรับขึ้นราว 15% YTD แต่แนวโน้ม 4Q24 มีโอกาสปรับตัวลงเนื่องจากเป็นฤดูกาลที่มีอุปทานนมในตลาดมากกว่าปกติ แนวโน้มราคาวัตถุดิบยังอยู่ที่ระดับสูงในช่วง 3Q24 อาจกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัว q-q อย่างไรก็ตามสัดส่วนเนยคิดเป็น 15% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม ขณะที่วัตถุดิบอื่นปรับลงและได้ซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าไปแล้ว บาทแข็งค่าทำให้นำเข้าได้ราคาถูกลง จึงทำให้ต้นทุนเฉลี่ยโดยรวมปรับขึ้นไม่มาก ทั้งนี้แนวโน้มภาพรวมราคาต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยทั้งปี 2024 ยังมีทิศทางสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน

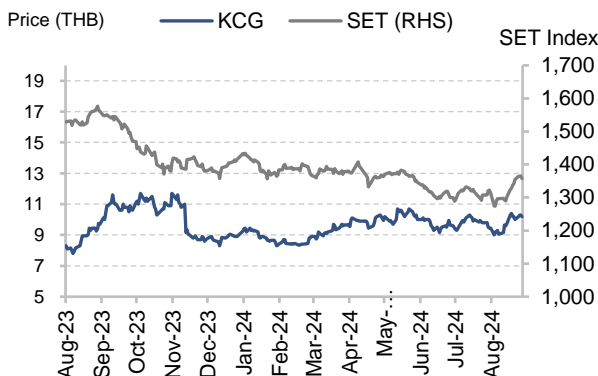
## Valuation ถูกเทรด PE 15 เท่า ต่ำกว่า 18 เท่าของค่าเฉลี่ยกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

เรายังแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายใหม่ 13 บาท อิงค่าเฉลี่ย PE ปี 2024 ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ราคาหุ้นปัจจุบันเทรด P/E ปี 2024 ที่ 15 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 18 เท่า ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่ง KCG เป็นผู้นำตลาดเนยและชีส เติบโตดีต่อเนื่อง ดังนั้นจึงเชื่อว่าราคาหุ้นควรเทรดในระดับเดียวกับกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	7,157	8,143	9,364	10,768
Net profit	306	388	447	514
EPS (THB)	0.56	0.71	0.82	0.94
vs Consensus (%)	-	1.4	0.2	6.5
EBITDA	599	694	778	871
Recurring net profit	293	369	428	495
Core EPS (THB)	0.54	0.68	0.79	0.91
Chg. In EPS est. (%)	-	6.50	6.40	6.40
EPS growth (%)	5.3	25.8	16.1	15.7
Core P/E (x)	19.2	15.2	13.1	11.3
Dividend yield (%)	2.9	3.5	4.0	4.6
EV/EBITDA (x)	12.1	10.3	9.0	7.8
Price/book (x)	2.1	1.9	1.8	1.6
Net debt/Equity (%)	59.8	53.3	43.3	33.3
ROE (%)	15.1	13.2	14.1	15.0

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 <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 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