

MOMENTUM

Vol. 11 November 2025



“Rollover SET target เป็นปี 2026 ที่ 1,400 จุด”

ตลาดคาดหวังเชิงบวกต่อการบรรลุข้อตกลงการค้า สหรัฐฯ-จีน ด้านนโยบายการเงินมีแนวโน้มทยอยผ่อนคลายลงต่อเนื่อง ทางด้านมาตรการกระตุ้น Quick Big Win จะเริ่มเห็นผลในเดือน พ.ย. เป็นต้นไป ส่วนการส่งออกมีแนวโน้มชะลอไม่แรงอย่างที่เคียดคาด จับตาทำไร 3Q25 บจ. หากไม่แยกว่าคาด มอง Downside EPS จำกัด ปรับใช้ SET Target ปี 2026 ที่ 1,400 จุด
หุ้นเด่นเดือน พ.ย. ประกอบไปด้วย CPAXT GFPT ICHI KTB และ MTC



มุมมองทางเทคนิค พ.ย.2025

SET Index เดือนที่ผ่านมา ขึ้นมาทดสอบระดับ 1340 จุด ตามที่เราคาด และมองว่าเดือน พ.ย. จะมีโอกาสขึ้นต่อเนื่องได้ หากอยู่ไม่ต่ำกว่า 1320-1325 จุด ซึ่งเป็นโซนเส้นค่าเฉลี่ยสำคัญ โดยมองเป้าหมายการขึ้น หากไม่หลุดระดับดังกล่าวที่ 1360 และ 1400 จุด แต่หากยืนไม่ได้ SET อาจแกว่งตัวผันผวนลงมาแนวรับบริเวณ 1270+- จุด ได้ ดังนั้น แม้ภาพระยะสั้น SET จะมีทิศทางบวก แต่ภาพใหญ่กำลังอยู่ในจุดตัดสินใจชะตาที่พลาดไม่ได้

กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

License no. 047077



ตลาดคาดหวังเชิงบวกต่อการบรรลุข้อตกลงการค้า สหรัฐฯ-จีน ด้านนโยบายการเงินมีแนวโน้มทยอยผ่อนคลายลงต่อเนื่อง ทางด้านมาตรการกระตุ้น Quick Big Win จะเริ่มเห็นผลในเดือน พ.ย. เป็นต้นไป ส่วนการส่งออกมีแนวโน้มชะลอไม่แรงอย่างที่เคยคาด จับตากราโร 3Q25 บจ. หากไม่แย่กว่าคาด มอง Downside EPS จำกัด ปรับใช้ SET Target ปี 2026 ที่ 1,400 จุด หุ่นเด่นเดือน พ.ย. ประกอบไปด้วย CPAXT GFPT ICHI KTB และ MTC

ตลาดคาดหวังการเจรจาการค้าสหรัฐฯ-จีนในทางบวก

ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา มีสัญญาณบวกในเรื่องการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ที่บรรลุข้อตกลงการค้า โดยจับตากราโรของทรัมป์กับสีจิ้นผิงที่โซล หากสามารถได้ข้อตกลงการค้าอย่างเป็นทางการ โดยอัตราภาษีที่เก็บซึ่งกันและกันไม่ได้ต่างจากระดับปัจจุบัน เราคาดว่าตลาดจะตอบรับในเชิงบวกต่อความกังวลผลกระทบทางเศรษฐกิจที่ลดลง ส่วนนโยบายการเงินของธนาคารต่างๆทั่วโลกยังคงผ่อนคลาย โดยเฉพาะ Fed ซึ่งคาดว่าจะปรับลดดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้งปีนี้ และ 3 ครั้งปีหน้า สู่ระดับราว 3% ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนสภาพคล่องในตลาดทุนและเป็นบวกต่อ Valuation ของสินทรัพย์เสี่ยง

ผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยจะเริ่ม Kick Off

จากแผนเร่งฟื้นฟูเศรษฐกิจไทย Quick Big Win ผ่าน 5 เสาหลัก ทั้งการอัดฉีดเม็ดเงินกระตุ้นการบริโภคและการท่องเที่ยวระยะสั้น มาตรการลดภาระหนี้สินของประชาชนและเพิ่มสภาพคล่องให้กลุ่ม SMES รวมถึงการปลดล็อกข้อจำกัดสำหรับการลงทุน คาดว่าจะเริ่มเห็นผลบวกในเดือน พ.ย. 25 เป็นต้นไปจนถึงปี 2026 ชดเชยภาคการส่งออกที่โตชะลอ อย่างไรก็ตามมูลค่าส่งออกล่าสุดเดือน ก.ย. ยังเร่งตัวขึ้นทำ New High และผลกระทบจากภาษีที่น้อยกว่าที่เคยกังวล ทำให้ประมาณการ GDP ของไทยอาจดีกว่าที่ตลาดประเมินเล็กน้อย ขณะที่งบ.คาดปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 0.25 bps สู่ระดับ 1.25% ในปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า

จับตากราโรบจ. 3Q25ว่าจะนำไปสู่การปรับลดประมาณการหรือไม่

ภาพรวมเราประเมินกราฟ 3Q25 ของบจ.จะลดลง 33% q-q จากทั้งปัจจัยฤดูกาล เศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอและไร้อัตราการกระตุ้นจากความไม่แน่นอนทางการเมือง รวมถึงราคา Commodity ที่ปรับตัวลง แต่คาดยังเติบโตได้ 25% y-y จากฐานต่ำปีก่อนของกลุ่มพลังงาน โดยเฉพาะโรงกลั่นที่ขาดทุน หากกราฟออกมาตามคาดจะทำให้ 9M25 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่แนวโน้ม 4Q25 มีโอกาสเร่งตัวขึ้น จึงคาดว่า Downside Risk ของประมาณการจะจำกัด

ปรับใช้ SET Target ปี 2026 ที่ 1,400 จุด

เรามีการ Rollover SET target เป็นปี 2026 ที่ 1,400 จุด (อิง EPS 93 บาทและ Target PER 15 เท่า) ระยะสั้นยังคงคาดหวังดัชนีที่ยังมีแนวโน้มได้ระดับขึ้นจากปัจจัยต่างๆที่มีพัฒนาการเชิงบวก ทั้งการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ก่อนที่จะถึงการเลือกตั้งทั่วไปในปลายเดือน มี.ค. เรายังคาดหวังกลุ่ม Domestic Play ซึ่งยัง Laggard ตลาดมีโอกาสเร่งตัวขึ้น หุ่นเด่นเดือน พ.ย. ประกอบไปด้วย CPAXT GFPT ICHI KTB และ MTC

CPAXT TB

BUY, TARGET : 26.0

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Kampon Akaravarinchai

License no. 115855



คาดการณ์ CPAXT 3Q25 อ่อนตัวเล็กน้อย y-y ตามเศรษฐกิจ

ประเมินกำไรปกติ CPAXT งวด 3Q25 ที่ 2,227 ล้านบาท ลดลง 5.8% y-y และ 4.7% q-q สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ Lotus ที่อ่อนตัวลง โดยมีแรงหนุนบางส่วนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและสัดส่วน SG&A ต่ำรายได้ที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ปัจจัยบวกสำคัญ ได้แก่ 1) ค่าใช้จ่ายรวมจะเติบโต 2.8% y-y ใน 3Q25 โดยได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ SSS คาดว่าจะทรงตัว y-y สำหรับทั้ง Makro และ Lotus (โดย SSS ของ Lotus Thailand ลดลง 2-3% y-y แต่ได้รับการชดเชยจาก SSS ที่แข็งแกร่งในมาเลเซีย) นอกจากนี้ รายได้ค่าเช่ายังคาดว่าจะฟื้นตัวเล็กน้อย y-y และ 2) สัดส่วน SG&A ต่ำรายได้คาดว่าจะลดลงเล็กน้อย y-y จากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

ผลประกอบการ 3Q25 ถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่อ่อนตัวลง

จากการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับปีก่อน โดยเฉพาะจากยอดขายกลุ่ม non-food ของ Lotus hypermarket ที่ลดลง สาเหตุจากฐานสูงในช่วงปลาย 3Q24 ที่ได้รับอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเงินดิจิทัล การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น และภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q25 จะอยู่ที่ 14.42% เพิ่มขึ้น 3 bps y-y จากผลของการปรับโครงสร้างทางบัญชี หากตัดรายการนี้ออก อัตรากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ราว 14.1% ลดลง 28 bps y-y โดยหลักมาจาก Lotus

ผู้ได้ประโยชน์หลักจากโครงการ “คนละครึ่ง”

กำไร 9M25E คิดเป็นราว 62.3% ของประมาณการทั้งปี (เทียบกับ 63.7% ใน 9M24) สะท้อนผลประกอบการ 3Q25 ที่อ่อนกว่าคาดเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรใน 4Q25 จะฟื้นตัวจากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่จะเริ่มในช่วงปลายเดือนต.ค. 2025 ทั้ง 1) มาตรการคนละครึ่ง พลัส และการเติมเงินบัตรสวัสดิการ คาดว่าจะสร้างเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจราว 1.16 แสนล้านบาทภายใน 4Q25, 2) มาตรการเที่ยวดีมีคืน 2025 ช่วง 29 ตค - 15 ธค 25 ลดหย่อน 2-3 หมื่นบาท ประกอบกับ ผลกระทบจากฐานสูง y-y จะลดลงจากทั้งปริมาณฝนที่ลดลงและจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และมาตรการคนละครึ่ง พลัส เฟส 2 ในช่วงต้นปี ที่จะช่วยหนุน momentum จับจ่ายให้มีความต่อเนื่อง

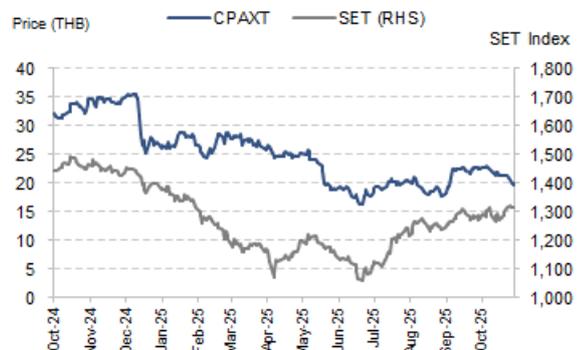
คงคำแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มผลประกอบการ 4Q25 ที่ปรับตัวดีขึ้น

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” CPAXT ที่ราคาเป้าหมายอิง DCF ปี 2026 ที่ 26 บาท/หุ้น แม้ผลประกอบการระยะสั้นช่วง 3Q25 อ่อนตัวตามเศรษฐกิจ แต่คาดการณ์กำไร 4Q25 จะกลับมาเติบโต y-y ได้ จากปัจจัยหนุนด้านเศรษฐกิจมหภาคและแนวโน้มอุตสาหกรรมที่ปรับตัวดีขึ้น

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	508,745	520,300	539,722	558,509
Net profit	10,569	11,573	12,504	13,349
EPS (THB)	1.01	1.11	1.20	1.28
vs Consensus (%)	-	(0.1)	(3.8)	(7.2)
EBITDA	36,756	39,237	43,232	46,281
Recurring net profit	11,071	11,573	12,504	13,349
Core EPS (THB)	1.06	1.11	1.20	1.28
Chg. In EPS est. (%)	2.2	-	-	-
EPS growth (%)	26.1	4.5	8.1	6.8
Core P/E (x)	21.3	20.4	18.8	17.7
Dividend yield (%)	3.1	3.4	3.7	4.0
EV/EBITDA (x)	8.6	8.1	7.2	6.5
Price/book (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Net debt/Equity (%)	26.3	26.7	23.7	20.4
ROE (%)	3.7	3.9	4.1	4.3

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



GFPT TB

BUY, TARGET: 13.0

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Sureporn Teewasuwet

License no. 040694



แนวโน้มกำไร 3Q25 จะแข็งแกร่งสุดในกลุ่มเนื้อสัตว์

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q25 อยู่ที่ 688 ลบ. (+7.2% q-q, +27.0% y-y) คู่แข่งนิเวศ แม้จะเผชิญปัญหาแรงงานกับพวชาราว 1.5 เดือน กระทบต่อการผลิต และคาดการณ์ปริมาณไก่ส่งออกลดลงเป็น 8,000 ตัน (-5.9% q-q, -15.8% y-y) กอปรกับราคาโครงโกในประเทศอ่อนตัวลง 21.3% q-q, 18.6% y-y ปรับลงมากกว่าราคาไก่เป็น (-1.7% q-q, -7.4% y-y) ขณะที่ภาพรวมราคาไก่ส่งออกยังใกล้เคียงไตรมาสก่อนอยู่ในระดับที่ตรา USD4,500/tonne จึงคาดการณ์รายได้รวม 3Q25 จะลดลงราว 2.7% q-q และ 6.0% y-y

จุดเด่นคือ อัตรากำไรขั้นต้นที่พุ่งขึ้นแรง

ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมไม่ใช่ตัวช่วยในไตรมาสนี้ เพราะ GFN และ McKey ถูกกระทบจากปัญหาแรงงานกับพวชาเช่นกัน เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจะลดลง 38.1% q-q และ 40.9% y-y แต่สิ่งที่ดีในไตรมาสนี้คือ อัตรากำไรขั้นต้น ที่คาดขยับขึ้นแตะ 19.8% ทำจุดสูงสุดในรอบ 17 ปี (นับตั้งแต่ปี 2008) จากรับรู้ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงได้อย่างเต็มที่ สามารถหักล้างการลดลงของปริมาณไก่ส่งออก, ราคาไก่ และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมได้ทั้งหมด

แนวโน้มกำไร 4Q25 ยังดูดี แม้เป็น low season

แนวโน้มกำไร 4Q25 ยังดูดีต่อเนื่อง แม้เป็น low season เพราะปัญหาแรงงานคลี่คลาย และมีคำสั่งซื้อที่เลื่อนมาจากไตรมาสก่อน เราคาดว่าปริมาณส่งออกไก่ 4Q25 ปรับขึ้นเป็น 8,500 ตัน (+6.3% q-q แต่ -13% y-y) และคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะกลับมาฟื้น q-q โดยเฉพาะ GFN ที่คาดว่าจะได้รับผลบวกจากราคาโครงโก 4QTD ขยับขึ้นเป็น 13 บาท/กก. (+10.2% q-q, +4.0% y-y) นอกจากนี้คาดว่าจะได้ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับต่ำเบื้องต้นอาจเห็นกำไรระดับ 630-650 ลบ. ถือเป็นกำไรที่ดีกว่าคาด

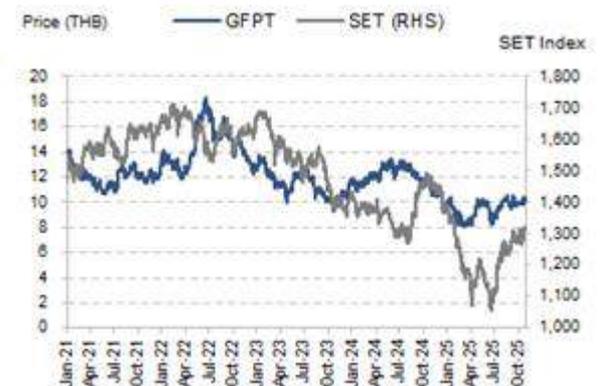
ปรับขึ้นเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 13 บาท

เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2025-26 ขึ้น 16-22% เป็น 2.61 พันลบ. (+32.2% y-y) และ 2.36 ลบ. (-9.4% y-y) แม้คาดการณ์ปี 2026 ปรับลงจากผลบวกของราคาวัตถุดิบที่ปรับลงแรง ลดลง แต่โดยรวมยังถือเป็นกำไรที่ดีมาก จึงปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 13 บาท (อิง PE เดิม 7x) ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่เพียง 5.3x 2026E PE ต่ำสุดในกลุ่มเนื้อสัตว์ แม้จะเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มเนื้อสัตว์ที่เรา cover ที่ไม่ได้รับ SET ESG Rating เพราะรอบล่าสุดคะแนนในหัวข้อ Social ต่ำกว่าเกณฑ์ เนื่องจากไม่มีการเปิดเผยข้อมูลให้สาธารณชนทราบครบตามเกณฑ์ ทั้งนี้บริษัทได้รับทราบประเด็นดังกล่าว และปรับปรุงให้ได้ตามเกณฑ์ จึงคาดว่าอาจได้รับการจัดอันดับอีกครั้งในรอบถัดไป

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	19,314	19,102	19,694	20,560
Net profit	2,070	2,597	2,364	2,271
EPS (THB)	1.65	2.07	1.89	1.81
vs Consensus (%)	-	16.6	7.7	(0.4)
EBITDA	3,115	3,932	3,783	3,753
Recurring net profit	2,033	2,634	2,364	2,271
Core EPS (THB)	1.62	2.10	1.89	1.81
Chg. In EPS est. (%)	-	23.1	18.5	14.1
EPS growth (%)	47.7	29.6	(10.2)	(4.0)
Core P/E (x)	6.2	4.8	5.4	5.6
Dividend yield (%)	2.1	6.2	5.6	5.4
EV/EBITDA (x)	5.0	3.4	3.1	2.7
Price/book (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
Net debt/Equity (%)	13.7	2.6	(5.5)	(10.4)
ROE (%)	11.0	13.0	10.7	9.6

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates





TOP5 : NOVEMBER
 มมจ. อิชิตัน กรุ๊ป
ICHI TB
 BUY, TARGET: 14.0

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

แนวโน้มกำไร 3Q25 อาจต่ำกว่าที่เคยคาดเล็กน้อย

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q25 อยู่ที่ 326 ลบ. (-19.9% q-q, -8.7% y-y) อาจต่ำกว่าที่เคยคาดเล็กน้อย หากไม่รวมกำไรขายที่ดินใน 2Q25 คาดจะมีกำไรปกติ 3Q25 เติบโต 4.7% q-q แต่ยังคงลดลง 8.7% y-y สาเหตุที่คาดโต q-q มาจากค่าใช้จ่ายการขายที่ลดลงตามฤดูกาล และตามแผนการโฆษณาสินค้า ส่วนสาเหตุที่คาดการณ์กำไรจะอ่อนตัวลง y-y มาจากรายได้ขายข้าวที่ลดลงเพราะฝนตกมาก และบรรยากาศกำลังซื้อไม่สดใสนัก

คาดการณ์รายได้โต q-q หุ่นจากลูกค้า OEM

เรคาดรายได้รวม 3Q25 อยู่ที่ 2.18 พันลบ. (-3.5% q-q, +2.0% y-y) มาจากรายได้ลูกค้า OEM (น้ำมะพร้าวส่งออก) ที่คาดทรงตัวดี q-q และเติบโตสูงจากปีก่อนที่แทบไม่มีรายได้ OEM สามารถหักล้างผลลบจากรายได้กับพู่ชาที่ลดลงได้ทั้งหมด จึงคาดการณ์รายได้ส่งออก (รวม OEM) จะเติบโตสูง 167.0% y-y ขณะที่คาดการณ์ได้ในประเทศจะลดลง 2.8% q-q และ 6.5% y-y ตามมูลค่าตลาดเครื่องดื่มที่อ่อนตัวลงหลาย segment โดยมูลค่าตลาดชาเขียวพร้อมดื่ม 2025 YTD ลดลง 3.4% y-y จากฝนตกหนัก

อัตรากำไรดำเนินงานยังทำได้ดี จากการคุมค่าใช้จ่าย

คาดการณ์กำไรดำเนินงานยังอยู่ที่ 24.3% สูงขึ้นเล็กน้อยจาก 24.0% ใน 2Q25 แต่ลดลงจาก 25.7% ใน 3Q24 แม้ต้นทุนวัตถุดิบปรับลดลง แต่มาจาก product mix เพราะสัดส่วนรายได้ลูกค้า OEM เพิ่มขึ้น ขณะที่บริษัทได้นั้นควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง คาด SG&A to sales ลดลงมาอยู่ที่ 6% จาก 7.2% ใน 2Q25 สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากอินโดนีเซียน่าจะยังไม่ฟื้นตัวนัก ตามภาวะกำลังซื้อที่ไม่สดใสในตลาดอินโดนีเซีย

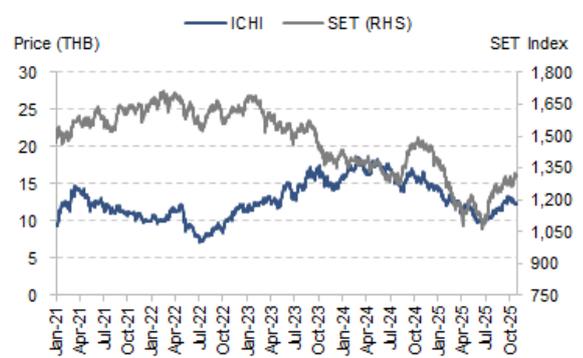
ยังแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 14 บาท

ผู้บริหารให้วิว่าแนวโน้มรายได้ 4Q25 น่าจะฟื้นตัว q-q และ y-y และลู่กลับมาสูงกว่า 2Q25 เป็นจุดสูงสุดของปี เรคาด ICHI จะเป็นหนึ่งในบริษัทที่ได้ผลบวกจากมาตรการคนละครึ่ง จากช่วงปี 2020-22 มีการใช้มาตรการคนละครึ่งรวม 6 ไตรมาส FSSIA พบว่า รายได้ขายข้าวพร้อมดื่มในประเทศของ ICHI มีการเติบโตในช่วงเวลาดังกล่าวได้ทุกไตรมาสเฉลี่ยราว 13.9% y-y เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025 -26 ตามเดิมเป็น -3.3% y-y และ +7.2% y-y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายที่ 14 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ 11.8x 2026E P/E และคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลปีละ 9% ยังแนะนำให้ซื้อ

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	19,314	19,102	19,694	20,560
Net profit	2,070	2,597	2,364	2,271
EPS (THB)	1.65	2.07	1.89	1.81
vs Consensus (%)	-	16.6	7.7	(0.4)
EBITDA	3,115	3,932	3,783	3,753
Recurring net profit	2,033	2,634	2,364	2,271
Core EPS (THB)	1.62	2.10	1.89	1.81
Chg. In EPS est. (%)	-	23.1	18.5	14.1
EPS growth (%)	47.7	29.6	(10.2)	(4.0)
Core P/E (x)	6.2	4.8	5.4	5.6
Dividend yield (%)	2.1	6.2	5.6	5.4
EV/EBITDA (x)	5.0	3.4	3.1	2.7
Price/book (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
Net debt/Equity (%)	13.7	2.6	(5.5)	(10.4)
ROE (%)	11.0	13.0	10.7	9.6

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : NOVEMBER

บมจ. ธนาคารกรุงไทย

KTB TB

BUY, TARGET : 29.0

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



3Q25 results at first glance

(+) กำไรสูงกว่าคาด 15% จากต้นทุนสำรองต่ำ ต้นทุนดำเนินงานลดลง และรายได้อื่นแข็งแกร่ง

KTB รายงานกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 14.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% จากปีก่อน และ 32% จากไตรมาสก่อน สูงกว่าประมาณการของ FSSIA รวบรวม 15% และสูงกว่า Bloomberg 6% ปัจจัยที่ดีกว่าคาดมาจาก 1) ต้นทุนสำรองที่ต่ำกว่าคาด 2) ต้นทุนดำเนินงานลดลง และ 3) รายได้อื่นที่สูงขึ้นจากรายได้ค่าธรรมเนียมและกำไรจากการลงทุน

คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมใน 3Q25 ดีกว่าที่คาดเล็กน้อย อัตราส่วนหนี้เสียอยู่ที่ 3.52% ลดลงจากไตรมาสก่อน และอัตราความครอบคลุมหนี้เสียอยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 207%

เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 29 บาท โดยมองว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงปี 2025-2027 จะอยู่ที่ระดับ 10% ซึ่งถือว่าสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ของไทย

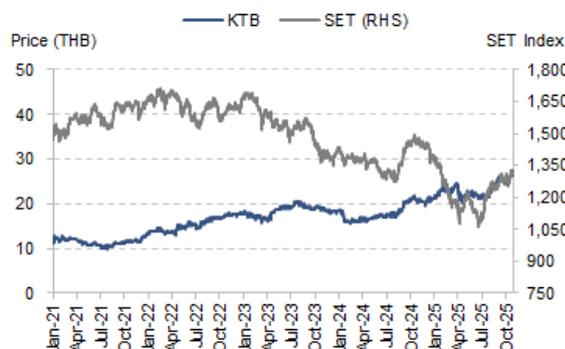
Highlights

- สินเชื่อเติบโต 1.1% จากปีก่อน แต่ลดลง 3.0% จากไตรมาสก่อน และ 3.9% ตั้งแต่ต้นปี สินเชื่อรายย่อยโดยเฉพาะบ้านและสินเชื่อบุคคลยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ขณะที่สินเชื่อภาคธุรกิจ และ SME ยังชะลอตัว
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิอยู่ที่ 2.83% ลดลง 13 จุดพื้นฐานจากไตรมาสก่อน สอดคล้องกับประมาณการของเรา แม้ต้นทุนทางการเงินลดลง แต่ผลตอบแทนจากสินเชื่อและการลงทุนที่อ่อนตัวกดดัน ส่วนต่างดอกเบี้ยให้ลดลง
- รายได้อื่นอยู่ที่ 16.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% จากปีก่อน และ 26% จากไตรมาสก่อน ได้แรงหนุนจากกำไรจากการลงทุนและรายได้ค่าธรรมเนียมจากรุทกิจบริหารความมั่นคง
- อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้อยู่ที่ 37.7% ดีกว่าที่ราคา 40.2% จากฐานรายได้ที่สูงขึ้น และต้นทุนดำเนินงานที่ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายจากรหัสสินรอกการจ่ายและค่าใช้จ่ายอื่นๆ
- คุณภาพสินทรัพย์ดูแข็งแกร่งขึ้น อัตราความครอบคลุมหนี้เสียอยู่ที่ 207% ซึ่งช่วยสร้างกันชนที่มั่นคงต่อความเสี่ยงหนี้เสียในอนาคต
- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 12.9% สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารไทยรายใหญ่

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Operating profit	59,255	62,929	60,382	59,957
Net profit	43,856	46,568	44,682	44,368
EPS (THB)	3.14	3.33	3.20	3.17
vs Consensus (%)	-	3.7	3.0	(2.9)
Recurring net profit	43,856	46,568	44,682	44,368
Core EPS (THB)	3.14	3.33	3.20	3.17
EPS growth (%)	19.8	6.2	(4.0)	(0.7)
Core P/E (x)	8.2	7.7	8.1	8.1
Dividend yield (%)	6.0	6.3	6.1	6.0
Price/book (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	10.4	10.2	9.3	8.8
ROA (%)	1.3	1.3	1.2	1.2

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : NOVEMBER

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล

MTC TB

BUY, TARGET : 56.0

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



คงค่านำซื้อ MTC ราคาเป้าหมาย 2025 ที่ 56 บาท (GGM) เทียบเท่า 2.74x P/BV (ROE 17.5%, COE 10.2%)

มองไปข้างหน้า การจัดเก็บหนี้ของ MTC ยังเป็นไปตามที่ผู้บริหารและเรคาดการณ์ไว้ ภาพรวมยังไม่ดีแย่ง ลูกค้ามีความรับผิดชอบในการชำระหนี้และกู้ยืมเพื่อวัตถุประสงค์ด้านการผลิต (ไม่ใช่เพื่อการบริโภคเกินความจำเป็น) อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจที่ท้าทายยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะในกรุงเทพฯ และภาคใต้ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ท้าทายมากที่สุด หากมีนโยบายรัฐบาลที่กระตุ้นเศรษฐกิจต่างจังหวัด จะเป็นผลบวกต่อคุณภาพสินทรัพย์ของ MTC มากขึ้น คุณภาพสินทรัพย์และต้นทุนความเสี่ยง (credit cost) คาดว่าจะรักษาได้ในช่วงครึ่งหลังปี 2568 เทียบกับครึ่งปีแรก ขณะที่อัตราความครอบคลุมหนี้เสีย (NPL coverage ratio) ที่เหมาะสมอยู่ที่ 140% ซึ่งบริษัททำได้แล้วใน 2Q25

การขยายสาขาในปีนี้จะอยู่ที่ 600 แห่ง และในปีหน้าจะมีจำนวนน้อยลง โดยยังไม่ผลิตกันใหม่ แต่บริษัทจะเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานผ่านการเพิ่มยอดสินเชื่อต่อสาขาจากปัจจุบันที่ราว THB20m เรายังมองการเติบโตสินเชื่อ 13% y-y สำหรับปี 2025

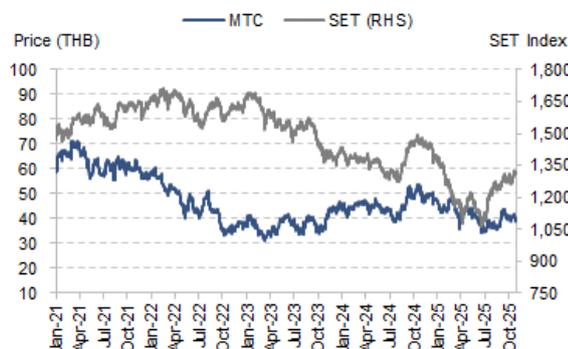
MTC คาดว่าสัดส่วนเงินทุนที่เหมาะสมระหว่างเงินกู้ต่างประเทศและเงินบาทจะอยู่ที่ 20/80% (จากปัจจุบัน 18/82) การกู้ยืมจากต่างประเทศต่อเนื่องมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนการเติบโตของสินเชื่ออย่างสม่ำเสมอ สำหรับช่วงครึ่งหลังปี 2568 บริษัทจะมุ่งเน้นไปที่การออกพันธบัตรในประเทศมากขึ้น โดยมีโอกาสลดต้นทุนทางการเงินลงได้เมื่อเทียบกับครึ่งปีแรกเบื้องต้น เราคาดว่าผลประกอบการของ MTC ใน 3Q25 ยังสามารถเติบโตได้ทั้ง y-y, q-q จากสินเชื่อที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ต้นทุนการเงินที่เริ่มทรงตัวหรืออาจจะลดลงเล็กน้อย และคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังดูดี ทำให้การตั้งสำรองหนี้เสียลดลง

กำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1.65 พัน ลบ. (+14% y-y, +5% q-q) ทั้งนี้การเติบโตของสินเชื่อยังอยู่ในเกณฑ์ดีที่ 13% y-y และ 4.3% q-q ในขณะที่ต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) อยู่ในระดับที่เอื้ออำนวยที่ 2.48% ใกล้เคียงกับที่เราคาด ในภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อยจากสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพ (NPL ratio) ที่ลดลง q-q มาอยู่ที่ 2.62% อัตราการก่อตัวของหนี้ด้วยคุณภาพที่ทรงตัวที่ 233bp เทียบกับ 244bp ในปี 2024 และจุดสูงสุดที่ 393bp ใน 4Q22 และสัดส่วนสำรองต่อหนี้ด้วยคุณภาพที่สูงขึ้น q-q เป็น 139% ต้นทุนในการกู้ยืมอยู่ที่ 4.60% (-4bp q-q) ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 4.63% อยู่เล็กน้อยซึ่งทำให้เราเชื่อว่าประเด็นการประหยัดต้นทุนในการกู้ยืมใน 2H25 ยังคงอยู่จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง กำไรสุทธิ 6M25 คิดเป็น 45.4% ของประมาณการทั้งปีของเรา

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Operating profit	7,328	8,854	10,371	11,445
Net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
vs Consensus (%)	-	5.8	7.8	3.7
Recurring net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
Core EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
EPS growth (%)	19.6	20.7	17.1	10.4
Core P/E (x)	13.9	11.5	9.8	8.9
Dividend yield (%)	0.6	1.3	1.5	1.7
Price/book (x)	2.2	1.9	1.6	1.4
ROE (%)	17.0	17.6	17.6	16.7
ROA (%)	3.7	3.9	4.1	4.0

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 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%). (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>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td rowspan="3">Leader: leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</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>BBB</td> <td>4.286-5.713</td> <td rowspan="2">Average: a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td>BB</td> <td>2.857-4.285</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>1.429-2.856</td> <td rowspan="2">Laggard: lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> <tr> <td>CCC</td> <td>0.000-1.428</td> </tr> </tbody> </table>	Rating	Score Range	Description	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
Rating	Score Range	Description																				
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. (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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าจะหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟเอสเอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด เป็นบริษัทในเครือบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) โดยมีกรรมการหรือผู้บริหารร่วมกัน

คณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ได้ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ดังนี้ AEONTS, BAFS, BCPG, BE8, DV8, EA, FPT, FSX, KDH, SVI, VNG, WP, XO

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม	
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

FSSIA Research

จิตรรา	อมรธรรม	License no. 014530
สุริย์พร	ทีเวสุเวทย์	License no. 040694
ทรงกลด	วงศ์ไชย	License no. 018086
วิระวัฒน์	วิโรจน์โกคา	License no. 047077
ธัญญธร	ทรงวุฒิ	License no. 101203
ณัฐพล	พงษ์สุขเจริญกุล	License no. 049193
กำพล	อัศวรินทร์ชัย	License no. 115855
วัชรุตม์	วัชรวงศ์สิทธิ์	License no. 018301