

# MOMENTUM

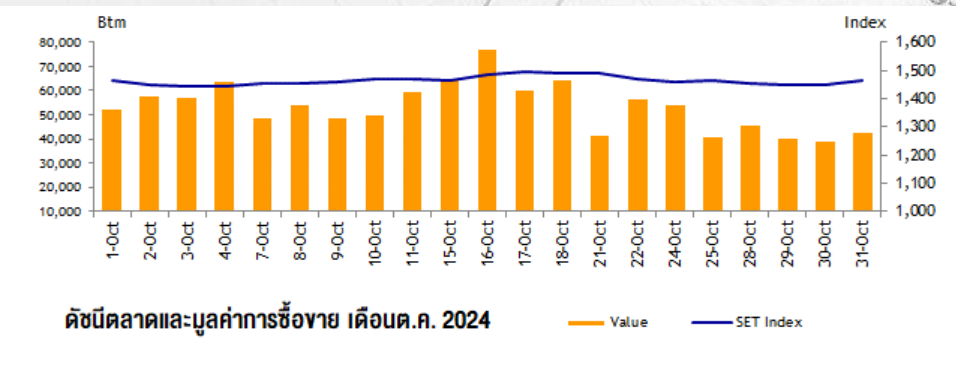
Vol. 11 November 2024



‘ Short-term retreat, long-term remains positive ‘

ปัจจุบันตลาดกำลังจับตามูลการเลือกตั้งในสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งสัญญาณทิศทางของตลาดโดยเฉพาะตลาดเกิดใหม่ (EM) จากนโยบายของประธานาธิบดีคนใหม่ ด้านนโยบายการเงิน คาดเฟดจะปรับลดดอกเบี้ยในอัตราที่ช้าลง ขณะที่รปท.ไม่น่าจะปรับลดดอกเบี้ยต่อในระยะสั้น นอกจากนี้เรามองว่าการประกาศกำไร 3Q24 ของบจ.จะเป็นปัจจัยสำคัญที่บอกถึงแนวโน้มการเติบโตของ EPS SET ในระยะถัดไป ระยะสั้น SET อยู่ในช่วงย่อตัวลดความร้อนแรงหลังพุ่งขึ้นราว 15% ในช่วงก่อนหน้า เราคงมุมมองเชิงบวกในระยะกลาง-ยาวและปรับเป้า SET ไปเป็น 1,600 ในปี 2025

หุ้นเด่นเดือนพ.ย.ประกอบไปด้วย MAGURO, MTC, OSP, SFLEX และ VIH



มุมมองทางเทคนิค พ.ย.2024

SET Index เดือนที่ผ่านมาขึ้นไปทดสอบแนว 1500 จุด ก่อนเริ่มปรับตัวลงมาตามที่เราคาดการณ์ไว้ โดยยังมองต่อเนื่องถึงต้นเดือนพฤศจิกายนคือ มีโอกาสปรับตัวลงมาหาแนวรับ 1438 และ 1404 จุด ซึ่งหากยืนได้ กราฟจะมีโอกาสรีบาวด์ขึ้นต่อ แล้วอาจแกว่งตัวเป็น Sideway กว้าง 1400-1500 จุด หรือแคบลงมา 1440-1470 จุด ได้ อย่างไรก็ตาม หากพักตัวไม่หลุดแนวดังกล่าว เชื่อว่าในช่วงปลายปี SET จะมีโอกาสขึ้นต่อไปทดสอบแนวต้าน 1500 จุด ได้อีกครั้ง



# กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



ปัจจุบันตลาดกำลังจับตามูลการเลือกตั้งในสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งสัญญาณทิศทางของตลาดโดยเฉพาะตลาดเกิดใหม่ (EM) จากนโยบายของประธานาธิบดีคนใหม่ ด้านนโยบายการเงิน คาดเฟดจะปรับลดดอกเบี้ยในอัตราที่ช้าลง หนะที่รปท. ไม่น่าจะปรับลดดอกเบี้ยต่อในระยะสั้น นอกจากนี้เรามองว่าการประกาศกำไร 3Q24 ของบจ. จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ออกถึงแนวโน้มการเติบโตของ EPS SET ในระยะถัดไป ระยะสั้น SET อยู่ในช่วงย่อตัวลดความร้อนแรงหลังพุ่งขึ้นราว 15% ในช่วงก่อนหน้า เราคงมุมมองเชิงบวกในระยะกลาง-ยาวและปรับเป้า SET ไปเป็น 1,600 ในปี 2025 หุ่นเด่นเดือนพ.ย. ประกอบไปด้วย MAGURO, MTC, OSP, SFLEX และ VIH

## การเลือกตั้งในสหรัฐฯ จะบอกถึงทิศทางของตลาด EM

การเลือกตั้งประธานาธิบดีระหว่างทรัมป์และแฮร์ริสยังสูสีหลังโพลล์ ทรัมป์เริ่มนำกลมา แฮร์ริสไปแบบเฉียดฉิว แม้ว่านักลงทุนจะมองว่านโยบายของทรัมป์เอื้อต่อธุรกิจมากกว่า ตลาดยังมีความกังวลเกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่การขาดดุลของงบประมาณจะเพิ่มขึ้นและความตึงเครียดในด้านการค้าที่สูงขึ้นซึ่งน่าจะให้บรรยากาศเชิงลบต่อ EM ในทางตรงกันข้าม เราคิดว่า EM น่าจะสบายใจมากกว่าถ้าแฮร์ริสชนะการเลือกตั้ง เนื่องจากนโยบายของแฮร์ริสน่าจะคาดเดาได้มากกว่าและเป็นกลยุทธ์ที่ตักว่า ดังนั้น EM จึงน่าจะได้ประโยชน์จากการไหลเข้าของกระแสเงินต่างประเทศและค่าเงินภูมิภาคที่แข็งตัวขึ้นถ้ากลมา แฮร์ริสชนะการเลือกตั้ง

## คาด รปท. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่ช้าลงในหนะที่ รปท. น่าจะหยุดชั่วคราว

จากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ดีในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมาและ CPI ที่สูงกว่าคาดเล็กน้อย ตลาดได้ปรับลดคาดการณ์เชิงบวกเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดเพิ่มอีก 75 bps ในปีนี้เหลือราว 40-50 bps ในปัจจุบัน ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 2Y และ 10Y ที่สูงขึ้นเป็นประมาณ 4.1% และ 4.2% ตามลำดับได้ก่อให้เกิดแรงกดดันต่อสินทรัพย์เสี่ยงในหนะที่ รปท. ส่งสัญญาณว่าอาจไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องในระยะสั้นเนื่องจากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวต่อเนื่องใกล้เคียงคาดและการปรับลดครั้งล่าสุดเกิดขึ้นเพื่อปรับนโยบายและบรรเทาภาระการชำระหนี้ของผู้

## ประเมินการเติบโตผ่านกำไร 3Q24

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q24 รวมจะลดลง 12% q-q และ 19% y-y โดยมีปัจจัยกดดันสำคัญอยู่ที่กลุ่ม Global related ถ้าหักกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี กำไรสุทธิรวมน่าจะเติบโต 1% q-q และ 20% y-y โดยกำไรที่โตต่ำ q-q เกิดจากปัจจัยด้านฤดูกาลแต่ยังเพิ่มขึ้น y-y สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ปัจจัยหนุนสำคัญในไตรมาสนี้น่าจะมาจากกลุ่มอาหารพาณิชย์ ICT ขนส่ง บริการด้านสุขภาพและก่อสร้าง เราคาดว่ากำไร 4Q24 จะโตดี q-q และ y-y เนื่องจากเป็นฤดูในการจับจ่ายใช้สอยและฤดูกาลท่องเที่ยว

## ปรับเป้า SET เป็น 1,600 ในปี 2025

เราคิดว่าตลาดจะยังแกว่งตัวในกรอบจำกัดในระหว่างที่จับตามูลการเลือกตั้งในสหรัฐฯ และผลประกอบการ 3Q24 ถ้ากำไร 3Q24 ไม่ได้ก่อให้เกิด Downside อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการทั้งปี เราคิดว่าตลาดจะมั่นคงเกี่ยวกับทิศทางฟื้นตัวของกำไรต่อหุ้นมากยิ่งขึ้น ปัจจุบันเรากำไรต่อหุ้นในปี 2024-25 อยู่ที่ 90 บาท (+15% y-y) และ 101 บาท (+12% y-y) ตามลำดับ เราปรับเป้า SET เป็น 1,600 ในปี 2025 โดยอิง PER ที่ราว 16x นอกจากนี้ SET ยังมี Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจพร้อม Earnings yield gap ที่ 4.3% (SD+1 จากค่าเฉลี่ยในอดีต) ในหนะที่ Downside น่าจะมีจำกัดโดยได้ปัจจัยหนุนจาก VAYU1 หุ่นเด่นของเราประกอบด้วย MAGURO, MTC, OSP, SFLEX และ VIH

TOP5 : NOVEMBER

บมจ. มากุโร ทรัสต์

# MAGURO TB

**BUY, TARGET: 22, +27.2%**

THAI CAC : N/A

CG2023 : N/A

Analyst : Sureporn Teewasuwet

no. 040694



## คาดการณ์ราคาหุ้น 3Q24 จะกลับมาฟื้นตัวดี

เราคาดการณ์ราคาหุ้น 3Q24 อยู่ที่ 22 ลบ. (+74% q-q, +18% y-y) ฟื้นตัวดีเนื่องจากจะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเหมือนใน 2Q24 ผลประกอบการโดยรวมดูดี แม้ว่าการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิมน่าจะลดลงเล็กน้อยที่ 1% y-y ปัจจัยดังกล่าวจะชดเชยได้โดยผลบวกของการเปิดสาขาใหม่ (สาขาใหม่ 4 แห่ง: Maguro 1 และ Hitori 3) ใน 3Q24 ซึ่งทำให้จำนวนสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 32 จาก 21 ใน 3Q23 และทำให้เราคาดว่ารายได้จะโต 4% q-q และ 25% y-y

## ราคาเชลลอนลดลงต่ำสุดในรอบ 2 ปี

จากรายได้ที่คาดว่าจะโตและราคาเชลลอนเฉลี่ยใน 3Q24 ที่ NOK78/กก. (-28% q-q, -3% y-y) นับเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 2 ปี ราคาอัตรากำไรขั้นต้น 3Q24 ที่ 43.5% เพิ่มขึ้นจาก 42.6% ใน 2Q24 แต่ต่ำกว่า 45.5% ใน 3Q23 เนื่องจากราคาวัตถุดิบอื่นน่าจะสูงกว่าปีที่แล้ว เราคาดว่าค่าใช้จ่ายรวมจะเพิ่ม 2.6% q-q และ 18.4% y-y จากต้นทุนในการขยายสาขาและพนักงานที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าการใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะหายไป อย่างไรก็ตามจากรายได้ที่คาดว่าจะโตเร็วกว่าค่าใช้จ่าย สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายอาจลดลงเล็กน้อยเป็น 33% จาก 33.5% ใน 2Q24 และ 34.8% ใน 3Q23

## เปิดสาขาใหม่เพิ่มต่อเนื่อง

ทุกสาขาของบริษัทอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ดังนั้นจึงยังไม่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม นอกจากนี้บริษัท ยังมีแผนเปิด 6 สาขาใหม่ใน 4Q24 โดยเตรียมเปิด Maguro สาขาใหม่ที่ One Bangkok ในวันที่ 25 ต.ค. และในเดือน พ.ย. - ธ.ค. สาขา Stand-alone ซึ่งรวมร้านอาหาร 3 แบรินด์จะเปิดให้บริการบนถนนประดิษฐ์มนูธรรมโดยหนึ่งในนั้นจะเป็นแบรนด์ใหม่ นอกจากนี้ MAGURO ยังจะเปิดตัวแบรนด์ใหม่อีกหนึ่งแบรนด์โดยจะเป็นเฟรนไชส์ชื่อ Tonkatsu Aoki (เป็นร้านหมูทอด ที่มีชื่อเสียงของญี่ปุ่น) ที่ Central World หลังได้รับสิทธิในการดำเนินงานแต่เพียงผู้เดียวในไทย ในขั้นต้นเราคาดว่ากำไร 4Q24 จะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับสูงสุดของปีนี้

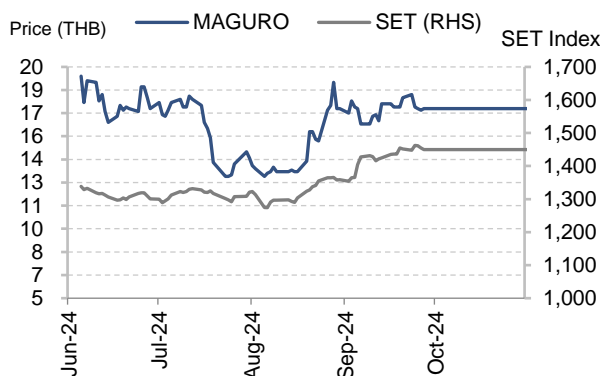
## คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 22 บาท

เราคงประมาณการอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2024-25 ของเราที่ 16% y-y และ 44% y-y บนสมมติฐาน 13 และ 11 สาขาใหม่ตามลำดับและคงราคาเป้าหมายปี 2025 ของเราที่ 22 บาท ปัจจุบันหุ้นมีการซื้อขายเทียบเท่า 2025E P/E ที่เพียง 17.8x ในขณะที่กำไรอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,044	1,333	1,598	1,892
Net profit	72	84	121	156
EPS (THB)	0.69	0.67	0.96	1.24
vs Consensus (%)	-	(6.3)	(0.5)	(1.6)
EBITDA	218	262	314	368
Recurring net profit	72	84	121	156
Core EPS (THB)	0.69	0.67	0.96	1.24
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	131.1	(3.7)	44.0	28.5
Core P/E (x)	24.4	25.3	17.6	13.7
Dividend yield (%)	4.9	2.4	3.4	4.4
EV/EBITDA (x)	9.5	8.2	6.9	5.9
Price/book (x)	6.6	3.4	3.1	2.9
Net debt/Equity (%)	117.1	4.0	6.2	4.5
ROE (%)	26.5	18.7	18.4	21.9

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



# MTC TB

BUY, TARGET: 62.00, +23.4%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Usanee Liurut, CISA no.017928

Assistant Analyst : Maeta Cherdsatirakul



## คาดผลประกอบการ 3Q24 จะออกมาดีจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงขึ้น

เราคาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.51 พัน ลบ. สูงขึ้น 4.5% q-q และ 17.5% y-y ส่วนมากจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้นซึ่งเราคาดว่าจะช่วยชดเชยผลกระทบจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ที่สูงขึ้น สินเชื่อน่าจะโตต่อเนื่องที่ 4.5% q-q, 16.6% y-y, และ 12.9% YTD โดยได้ปัจจัยหนุนจากสินเชื่อประเภทมีหลักทรัพย์ค้ำประกันโดยเฉพาะสินเชื่อทะเบียนรถและโฉนดที่ดินในขณะที่ยอดสินเชื่อในกลุ่มที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันอันประกอบด้วยสินเชื่อบุคคล Nano finance และสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยังมีการควบคุมอย่างเข้มงวด เราคาดว่า Loan spread จะสูงขึ้น 7bp เป็น 13.61% พร้อม Loan yield ที่สูงขึ้น q-q จากจำนวนวันทำธุรกิจที่เพิ่มขึ้น (92 วันเทียบกับ 91 วันใน 2Q24) ซึ่งจะช่วยชดเชยต้นทุนเงินกู้ที่คาดว่าจะสูงขึ้น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอาจเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการด้อยค่าของรถยัดที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามรายได้ที่โตขึ้นน่าจะช่วยลดสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ลงเล็กน้อยเป็น 47.21% จาก 47.45% ใน 2Q24

## บริหารคุณภาพสินทรัพย์เชิงรุกอย่างต่อเนื่อง

แม้เราจะคาดว่าหนี้ด้อยคุณภาพขั้นต้น (Gross NPL) จะเพิ่มเล็กน้อยใน 3Q24 แต่จากฐานสินเชื่อที่โตต่อเนื่องน่าจะช่วยให้สัดส่วนหนี้ด้อยคุณภาพ (NPL ratio) ลดลงเล็กน้อยเป็น 2.88% จาก 2.90% ณ สิ้นไตรมาส 2Q24 สอดคล้องกับเป้าหมายการปี 2024 ของบริษัท ที่ต่ำกว่า 3.20% ต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) น่าจะเพิ่มเป็น 3.15% จาก 3.08% ใน 2Q24 ซึ่งจะทำได้ Credit cost ในช่วง 9M24 อยู่ที่ 3.16% สอดคล้องกับประมาณการของ บริษัท ที่ต่ำกว่า 3.50% และสูงกว่าสมมติฐานปี 2024 ของเราที่ 3.08% อยู่เล็กน้อย เราคาดว่าสัดส่วนสำรองต่อหนี้ด้อยคุณภาพ (NPL coverage ratio) จะเพิ่มเป็น 127.5% เทียบกับ 125.5% ณ สิ้นไตรมาส 2Q24

## คงประมาณการกำไรปี 2024-26 ของเราที่คาดว่าจะโต 24.9% CAGR

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26 ซึ่งเติบโตถึง 24.9% CAGR สูงที่สุดในกลุ่มบริษัทการเงินที่เราทำการศึกษาโดยมีปัจจัยหนุนสำคัญประกอบด้วย 1) สินเชื่อที่คาดว่าจะโตเฉลี่ย 14.7-19.5% ต่อปีจากการขยายสาขาเชิงรุกอย่างต่อเนื่องและประสิทธิภาพของสาขาที่ตั้งขึ้นโดยจะมุ่งเน้นไปที่กลุ่มสินเชื่อประเภทมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน; 2) Credit cost ที่คาดว่าจะค่อย ๆ ลดลงปีละ 2.67% ในปี 2026; และ 3) Loan spread ที่คาดว่าจะดีขึ้นในปี 2025-26 โดยจะได้ประโยชน์จาก Fitch's domestic credit rating (A-) ที่สูงกว่า TRIS's (BBB+)

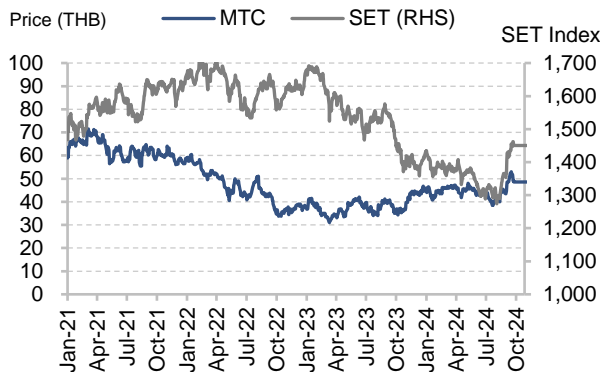
## คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 62 บาท

เราคงคำแนะนำซื้อและเลือก MTC เป็นหุ้นเด่น ราคาเป้าหมายปี 2025 ของเราที่ 62 บาท (GGM) คิดเป็นค่า P/BV อยู่ที่ 2.91x และ P/E อยู่ที่ 16.1x ภายใต้สมมติฐานค่า L-T ROE ที่ 19.0% และ COE ที่ 10.0%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Operating profit	6,126	7,866	10,177	11,960
Net profit	4,906	6,292	8,142	9,568
EPS (THB)	2.31	2.97	3.84	4.51
vs Consensus (%)	-	7.8	16.8	15.0
Recurring net profit	4,906	6,292	8,142	9,568
Core EPS (THB)	2.31	2.97	3.84	4.51
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(3.7)	28.2	29.4	17.5
Core P/E (x)	23.1	18.0	13.9	11.9
Dividend yield (%)	0.4	0.5	0.7	0.8
Price/book (x)	3.6	3.0	2.5	2.1
ROE (%)	16.1	18.1	19.7	19.3
ROA (%)	3.5	3.9	4.3	4.3

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates





# OSP TB

BUY, TARGET: 28, +35-9%

THAI CAC : Declared

CG2023 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

no. 040694



## ผลขาดทุนจากการขายสินทรัพย์น่าจะกดดันผลประกอบการ 3Q24

เรคาดกำไรปกติ 3Q24 อยู่ที่ 620 ลบ. (-33% q-q, +10% y-y) อย่างไรก็ดีเมื่อรวมผลขาดทุนจากการขายโรงงานผลิตแก้วในพม่าซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 800 ลบ. OSP น่าจะขาดทุนสุทธิ 180 ลบ. แม้ว่าจะกระทบกระแสเงินสดรวมว่ารายการดังกล่าวเป็นรายการพิเศษอันเกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างธุรกิจที่ไม่ทำกำไร

## ส่วนแบ่งตลาดน่าจะลดลงจากผลกระทบของเหตุน้ำท่วม

ในภาพรวมรายได้ 3Q24 น่าจะไม่ตึง ทั้งนี้เรคาดว่ารายได้จะลดลง 17.5% q-q และ 3.4% y-y มาจาก Low season และผลกระทบจากเหตุน้ำท่วมในภาคเหนือและอีสานซึ่งเป็นพื้นที่สำคัญของ OSP (คิดเป็นประมาณ 60% ของรายได้จากช่องทาง Traditional trade) ซึ่งทำให้ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังใน 3Q24 น่าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญเหลือ 45.4% จาก 46.4% ใน 2Q24 นอกจากนี้เรายังคาดรายได้จากเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศจะลดลง q-q จากปัจจัยด้านฤดูกาลแต่ยังโต y-y ในขณะที่เรคาดว่ารายได้จากกลุ่ม Personal care จะโต 8% y-y แต่ลดลง q-q ตามฤดูกาล เรคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 36% ลดลงจาก 38.2% ใน 2Q24 ตามรายได้

## งบประมาณการกำไรปกติปี 2024-25 ของเรา

คาดว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 4Q24 หลังสถานการณ์น้ำท่วมคลี่คลาย ทั้งนี้เรคาดว่าส่วนแบ่งตลาดจะฟื้นตัวในขณะที่ OSP กำลังเตรียมเปิดตัวสินค้าใหม่ ทั้งนี้ยังต้องติดตามแนวโน้มการฟื้นตัวของส่วนแบ่งตลาดว่าบริษัทฯ จะสามารถแย่งคืนจากคู่แข่งได้หรือไม่ นอกจากนี้ OSP ยังกำลังพิจารณาความเป็นไปได้ในด้านดีลควบรวมและซื้อกิจการซึ่งอาจเกิดใน 4Q24 หรือ 1H25 เรคาดประมาณการกำไรปกติปี 2024-25 ของเราไว้ที่ 2.96 พัน ลบ. (+36% y-y) และ 3.2 พัน ลบ. (+8.2% y-y)

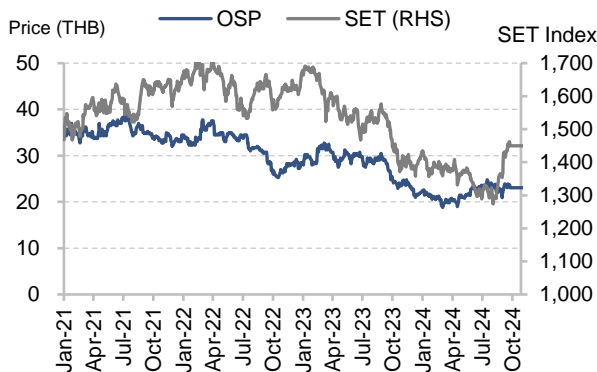
## มุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในระยะกลางถึงยาว

เรามองว่ามีโอกาสที่ OSP อาจพิจารณาจ่ายปันผลสำหรับผลประกอบการในช่วง 2H24 จากผลกระทบที่มีต่อกระแสเงินสดจากผลขาดทุนที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ดีเรคาดมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตระยะกลางถึงยาวโดยมองว่าดีลควบรวมและซื้อกิจการอาจให้ Upside แก่การเติบโตในอนาคต เรคาดราคาเป้าหมายของเราไว้ที่ 28 บาท มี Upside อยู่ที่ราว 27%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	26,062	28,760	30,378	31,976
Net profit	2,402	2,962	3,204	3,473
EPS (THB)	0.80	0.99	1.07	1.16
vs Consensus (%)	-	1.1	(3.1)	(0.4)
EBITDA	4,137	5,211	5,565	5,925
Recurring net profit	2,175	2,962	3,204	3,473
Core EPS (THB)	0.72	0.99	1.07	1.16
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	13.7	36.2	8.2	8.4
Core P/E (x)	30.4	22.3	20.6	19.0
Dividend yield (%)	7.5	4.0	4.4	4.7
EV/EBITDA (x)	16.3	12.6	11.8	11.0
Price/book (x)	4.0	3.8	3.7	3.7
Net debt/Equity (%)	8.2	(3.8)	(4.3)	(5.3)
ROE (%)	12.5	17.6	18.3	19.4

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



# SFLEX TB

BUY, TARGET: 5.1, +63.5%

THAI CAC : Declared

CG2023 : 4

Analyst : Jitra Amornthum

no. 014530



## คาดการณ์ 3Q24 ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

เราคาดการณ์ไตรมาส 3Q24 ทำสถิติใหม่สูงสุดต่อเนื่องที่ 74 ล้านบาท +14% q-q +53% y-y ตามการเติบโตต่อเนื่องของการจับจ่ายใช้สอยในประเทศ รวมถึงการทยอยปรับราคายาให้เหมาะกับต้นทุนมาตั้งแต่ไตรมาสก่อน ทำให้เราคาดการณ์ไตรมาสนี้ +7% q-q, +15% y-y อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะยังทรงตัวสูงที่ 24.5% ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้ดี และไม่มีรายการพิเศษอื่น นอกจากนี้ เราคาดว่า SFLEX จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Starprint Vietnam เพิ่มขึ้นมากเป็น 10 ล้านบาท (+86% q-q) ตามการบริโภคภาคครัวเรือนที่เร่งตัวขึ้น

## แนวโน้มข้างหน้าสดใส

Demand ของ Flexible packaging ที่ยังเติบโตสูงทั้งในไทยและเวียดนาม ส่งผลต่อ SFLEX ที่เป็นผู้นำในตลาด Flexible packaging ที่มีมาตรฐานสูง เห็นได้จากรายได้ของบริษัทที่ขยายตัวต่อเนื่องจากเฉลี่ย 420 ล้านบาทต่อไตรมาสในปี 2021 เป็นเฉลี่ยประมาณ 470 ล้านบาทในงวด 9M24 และที่สำคัญคือราคาวัตถุดิบ (HDPE, LLDPE และเม็ดพลาสติกอื่นๆ) ปรับลงตามราคาน้ำมันตั้งแต่ปี 2022 เป็นประโยชน์ต่อธุรกิจปลายน้ำอย่าง SFLEX

## Valuation ถูกโดยมี 2024E P/E ต่ำเพียง 10.7 เท่า ขณะที่กำไรคาดโตกว่า 30%

จากกำไรงวด 9M24 ที่ราคา 202 ล้านบาท +45% y-y คิดเป็น 83% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2024 ที่ราคาคาด 243 ล้านบาท (+34% y-y) ในขณะที่ 4Q24 เป็น high season ของการจับจ่ายใช้สอย และราคาน้ำมันยังดูค่อนข้างอ่อนแอ ประเมินการมองเราจึงดูมี upside ทำให้ 2024E P/E ในปัจจุบันที่ 10.7 เท่า น่าจะถูกลงได้อีก

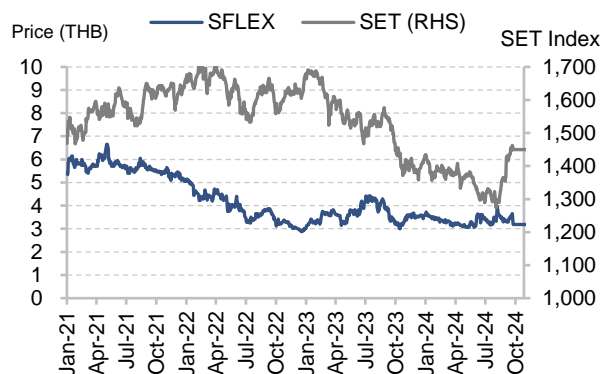
## ยืนยันคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 5.10 บาท

จากประมาณการปัจจุบัน เราคาดการณ์ปี 2025-26 เติบโต 8% และ 3% ตามลำดับ แม้การเติบโตจะไม่สูงเพราะกำไรที่ถูกยกฐานขึ้นในปี แต่เป็นกำไรที่มีเสถียรภาพกว่าในอดีต ไม่อ่อนไหวต่อราคาน้ำมันมากเท่าในอดีตหลังบริษัทปรับปรุงกระบวนการผลิต และการจัดซื้อวัตถุดิบ เรายังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 5.10 บาท อิง 2025E P/E 16x (-0.7SD ของค่าเฉลี่ย 4 ปีที่ผ่านมา)

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,795	1,984	2,136	2,286
Net profit	184	243	261	268
EPS (THB)	0.22	0.30	0.32	0.33
vs Consensus (%)	-	(1.0)	(5.3)	(11.5)
EBITDA	288	326	343	369
Recurring net profit	181	243	261	268
Core EPS (THB)	0.22	0.30	0.32	0.33
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	231.2	33.9	7.6	2.6
Core P/E (x)	14.4	10.7	10.0	9.7
Dividend yield (%)	2.8	3.7	4.0	4.1
EV/EBITDA (x)	11.0	9.9	9.4	8.5
Price/book (x)	2.6	2.5	2.5	2.4
Net debt/Equity (%)	56.7	59.9	58.7	49.6
ROE (%)	18.3	23.9	25.1	25.4

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



# VIH TB

BUY, TARGET: 15.0, +45.6%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

no. 080523

## กลุ่มโรงพยาบาล วิชัยเวช อินเตอร์เนชั่นแนล



### หนึ่งในโรงพยาบาลที่มี Valuation ต่ำที่สุดในไทยที่เพียง 16x 2025E P/E

เราเห็นว่า VIH เป็นหุ้นการแพทย์ไทยที่ถูกมองข้าม ปัจจุบันหุ้นมีการซื้อขายโดยมี Valuation ที่ต่ำเพียง 16x 2025E P/E (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 24x) และค่า EV/bed ที่ 10 ลบ. (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 31 ลบ. และค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capex) เฉลี่ยที่ 8-12 ลบ. สำหรับโรงพยาบาลเปิดใหม่ในกรุงเทพฯและปริมณฑล) เราเชื่อว่า VIH มี 2 ระยะเวลาเติบโตสำคัญรออยู่ข้างหน้าประกอบด้วย การเติบโตของ 4 โรงพยาบาลในปัจจุบัน (รวม 483 เตียง) และโรงพยาบาลใหม่ (200 เตียง) ซึ่งมีกำหนดเปิดในปลายปี 2026

### โรงพยาบาลในปัจจุบันอยู่ในช่วงเติบโต

เราคาดว่าโรงพยาบาลในปัจจุบันจะรายงานกำไรโตดีที่ 20% เป็น 340 ลบ. ในปี 2024 โดยได้ปัจจัยผลักดันจากรายได้ผู้ป่วยที่ชำระค่าใช้จ่ายเองที่โตดีและอัตรากำไรที่ดีขึ้นของ Vichaiweej International Samutsakhon ซึ่งถึงจุดคุ้มทุนแล้ว ทั้งนี้เราคาดว่า VIH จะมีการตั้งสำรองรายได้ประกันสังคม (SSO revenue) สำหรับการรักษาที่มีต้นทุนสูงจำนวน 27 ลบ. ในปี 2024 (15 ลบ. ใน 3Q24 และ 12 ลบ. ใน 4Q24) จากปัญหางบประมาณที่ต่ำเพียงพอ ถ้าสำนักงานประกันสังคม (SSO) เพิ่มงบประมาณในปี 2025 ประมาณการกำไรปกติปี 2025 น่าจะมี Upside เพิ่มจากที่เราคาดว่าจะโต 14% ในปัจจุบัน

### ความสำเร็จของโรงพยาบาลใหม่น่าจะช่วยเพิ่มกำไรอย่างน้อย 40%

ตลาดน่าจะกังวลเกี่ยวกับโรงพยาบาลใหม่ซึ่งมีการลงทุนที่สูงถึง 2.7 พัน ลบ. อย่างไรก็ตามเรามองต่างออกไปและเชื่อว่าโครงการดังกล่าวมีความเป็นไปได้สูงที่จะประสบความสำเร็จ โดยมีปัจจัยหนุนจากทำเลที่ตั้งในพื้นที่ลูกค้าที่มีรายได้สูง ไม่มีคู่แข่งในระดับตติยภูมิและอยู่ใกล้กับศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษกและมหาวิทยาลัยมหิดล โดยมีโมเดลที่อาจเปรียบเทียบกับความสำเร็จของ SiPH และโรงพยาบาลธนบุรีซึ่งอยู่ใกล้โรงพยาบาลศิริราช นอกจากนี้เรายังมองว่าสายสัมพันธ์ของผู้บริหารกับบุคลากรทางการแพทย์ของศิริราชยังเป็น hidden asset ของ VIH ถ้าโรงพยาบาลใหม่ประสบความสำเร็จน่าจะช่วยเพิ่มรายได้และกำไรสุทธิของ VIH ได้อย่างน้อย 40% ภายในปี 2030

### แนวโน้มดีพร้อม margin of safety ในด้าน Valuation

เราประเมินมูลค่าของ VIH โดยใช้วิธี DCF ซึ่งทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 15 บาท ประกอบด้วย 12.5 บาทสำหรับโรงพยาบาลในปัจจุบัน และอีก 2.5 บาทสำหรับโรงพยาบาลใหม่โดยมี discount factor ที่ 40% สำหรับความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความสำเร็จของโรงพยาบาลใหม่ เราเชื่อว่าตอนนี้เป็นจุดเข้าซื้อหุ้นที่ดีจากประเด็นการเติบโตที่ดี และ Valuation ที่มี margin of safety ที่สูง

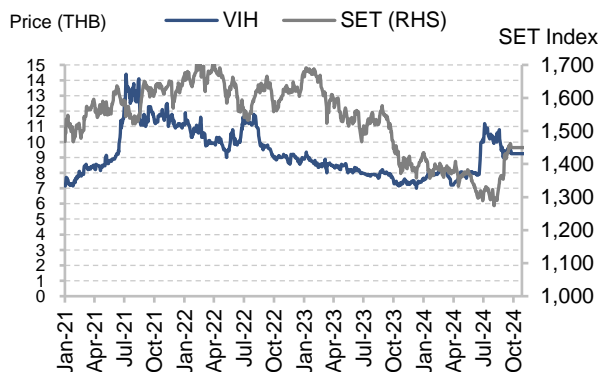
### KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	2,734	2,969	3,168	3,435
Net profit	284	340	388	361
EPS (THB)	0.50	0.56	0.64	0.59
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	539	605	666	697
Recurring net profit	284	340	388	361
Core EPS (THB)	0.50	0.54	0.62	0.58
EPS growth (%)	(59.2)	8.8	14.3	(7.0)

Core P/E (x)	18.8	17.3	15.1	16.3
Dividend yield (%)	2.1	2.4	2.7	2.5
EV/EBITDA (x)	8.6	7.4	8.7	8.9
Price/book (x)	1.8	1.6	1.5	1.4
Net debt/Equity (%)	(22.9)	(35.2)	2.2	8.4
ROE (%)	9.4	10.3	10.5	9.1

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>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td rowspan="3"><b>Leader:</b> 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"><b>Average:</b> 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"><b>Laggard:</b> 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	<b>Leader:</b> 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	<b>Average:</b> 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	<b>Laggard:</b> 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	<b>Leader:</b> 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	<b>Average:</b> 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	<b>Laggard:</b> 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

คณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ได้ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนดังนี้ AEONTS, AOT, BAFFS, BCPG, BE8, EA, FPT, FSX, KDH, SVI, VNG, WP, XO

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น