



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ยังคงแกว่งตัวในกรอบแคบ ตลาดถ่วงเวลาเศรษฐกิจโลก ทำให้ปริมาณซื้อขายหุ้นลดน้อยลง
- ตลาดทั่วโลกเริ่มถ่วงเวลาเศรษฐกิจชะลอตัว ถึงแม้ปัญหาของธนาคาร(ยุโรป+สหรัฐฯ) จะสงบลงไปแล้ว แต่การปรับตัวของราคาน้ำมัน หลัง OPEC+ ลดกำลังการผลิต ทำให้ความกังวลเศรษฐกิจกลับมา จากต้นทุนผลิตภาคธุรกิจจะสูงขึ้น รวมถึง Fed อาจจะมีการขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไป คาด 0.25% - 0.50% (ติดตามเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในสัปดาห์หน้าด้วย)
- IMF คาดเศรษฐกิจโลกโตไม่ถึง 3% ในปีนี้ หลังจากชะลอตัวลงจากที่โต 3.4% เมื่อปีที่ผ่านๆ มา ขณะที่บริษัทใหญ่ ๆ ในต่างประเทศทยอยลดพนักงานตามคาดการณ์เศรษฐกิจ ซึ่งเราว่ามองอาจจะสะท้อนผ่านทำตลาดหุ้นไทยในปี 2023 ด้วย อาจจะไม่ได้ดีสักเท่าไหร่
- ปริมาณการซื้อขายหุ้นเริ่มลดลงตั้งแต่เกิดสงครามยูเครนจนถึงปัจจุบัน ส่วนหนึ่งมาจากตัวแปรลบอื่น ๆ ที่เข้ามากดดันตลาดด้วย รวมถึงการปรับตัวของราคาหุ้น DELTA ด้วย ที่มีผลต่อ SET Index หลังติด Cash Balance รอบนี้ถึง 26 จุด (SET Index ที่ไม่รวมผลของ DELTA สัปดาห์นี้ จะอยู่ที่ 1597 จุด (1571+26))
- หุ้นเพิ่มทุน SIRI เริ่มทำการซื้อขายวันนี้เป็นวันแรก
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตรสหรัฐฯ และความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย

## Strategy

- ความกังวลด้านเศรษฐกิจโลก จะทำให้มีความเสี่ยงที่ GDP โลก หรือทำตลาดจะถูกปรับประมาณการลง ตลาดจะมีความผันผวนสูง เราแนะนำชะลอการลงทุนไปก่อน
- นโยบายลดกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ ฤกษ์มองเป็นภัยคุกคามเศรษฐกิจ ภัยที่ลดราคาน้ำมัน จะไม่สามารถปรับตัวขึ้นไปได้ด้วยดี น่าจะเป็นจังหวะในการขายทำกำไร PTTEP (น่าจะเป็นตัวเดียวที่ราคาขึ้นเพราะเรื่องนี้)
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ TEGH\*, BDMS, WHA ออก และนำหุ้น เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย GUNKUL(10%), DITTO(10%), SIRI(15%), AU\*(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

**GUNKUL:** (เป้าเชิงกลยุทธ์ 4.40 บาท) “จำนวน MW ที่ชนะประมูลมีนัยสำคัญต่อกำไรสูงสุด”

- ประมาณการรายได้จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลัง GUNKUL ชนะการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนประมาณ 832 MW (อาจมีลดทอนลงตามสัดส่วนการถือหุ้นร่วมกับพันธมิตร) เทียบกับปัจจุบัน GUNKUL มีกำลังการผลิตรวม 600 Equity MW
- งานกลุ่ม EPC จะเร่งตัวขึ้นตามโครงการใหม่ที่เข้ามาหลังการประมูลครั้งใหญ่ Outlook ของรายได้ปี 2023-2027 สดใส
- DAOL ประเมินกำไรสุทธิปี 2023E-2024E ที่ 1.63 พัน ลบ. และ 1.77 พัน ลบ. -46%YoY และ +9%YoY ตามลำดับ

Technical : PROEN, KSL

## Derivative In Trend

S50M23 : ทือ Short

แนวรับ : 936-941 จุด  
แนวต้าน : 948-953 จุด  
Cut : 955 จุด

ทองคำ: Trading Long

แนวรับ : 1991-2000 จุด  
แนวต้าน : 2014-2026 จุด  
Cut : 1989 จุด

## News Comment

(+) Power (Overweight) ประกาศผลประมูลโรงไฟฟ้า 5.2GW มีโครงการที่ผ่านทั้งหมด 4.9GW

(+) ORI (ซื้อ/เป้า 15.00 บาท) Presales 1Q23 ดีต่อเนื่อง ทำสถิติสูงสุดใหม่ +47% YoY, +3% QoQ

## Company Report

(-) SIS (ถือ/เป้า 25.00 บาท) ปี 2023E ขยายตัวต่ำตามคาด หนะที่รายได้จะหดตัวลงสู่ระดับปกติ

(0) MAKRO (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 45.00 บาท) คาดกำไร 1Q23E ทรงตัวได้ YoY และหดตัว QoQ ตาม seasonality

## Economic Outlook

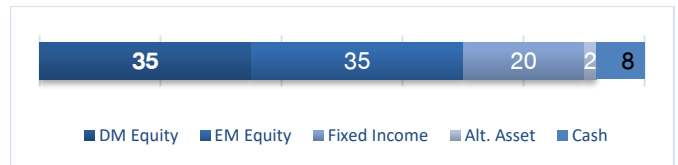
• ตลาดสหรัฐฯ ทั้ง 3 ปิดตลาดขึ้นได้ในแดนบวก โดยดัชนี Dow Jones +0.01% ดัชนี S&P500 +0.36% และดัชนี Nasdaq +0.76% จากกลุ่มสื่อสารปรับตัวขึ้น +1.71% ซึ่งเป็นกลุ่มนำตลาดให้ปรับตัวขึ้นในแดนบวก ตรงข้ามกับกลุ่มพลังงานปรับลดลงต่อเนื่องที่ -1.47% ถึงแม้ราคาน้ำมันจะสามารถปรับตัวขึ้นเหนือระดับ 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลได้ จากความกังวลในเรื่องอุปสงค์ที่ลดลงจากสัญญาณเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัว สอดคล้องกับตัวเลขผู้ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกในสัปดาห์สุดท้ายของเดือนมี.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 2.28 แสนราย เทียบกับสัปดาห์ก่อนที่ 1.98 แสนราย ทางทีมมองว่าเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจนมากขึ้นและเราคาดว่า Recession จะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2023 สะท้อนผ่านตัวเลข PMI ภาคการผลิตและบริการเดือน มี.ค. ที่ปรับตัวลง ทางทีมยังคงน้ำหนักในการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ Slightly Underweighted

## What to Watch

ติดตามการรายงานอัตราการว่างงานของสหรัฐฯ ประจำเดือน มี.ค. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าว่างงานที่ระดับ 3.6% เท่ากับเดือน ก.พ. ทางทีมมองว่าตัวเลขดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าหากเทียบกับเป้าหมายของเฟดที่ตั้งเป้าไว้ที่ 4.5% ซึ่งอาจจะส่งผลให้เฟดยังคงดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดต่อไปเพื่อชะลอเงินเฟ้อให้ต่ำลง

Date	Major Events	Expected	Prior
07-Apr-23	US Unemployment Rate Mar	3.60%	3.60%
	US Non-Farm Payrolls Mar (Thousands)	238	311

## Asset Allocation



\*SAA 2020: DM equity 35% EM equity 35% Fixed Income 20% Cash 5% Alternative Investment 5%



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,571.13 จุด ลดลง 22.92 จุด (-1.44%) มูลค่าการซื้อขาย 48,873.95 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ Fed มีโอกาสนั้นดอกเบี้ยต่อหลังธนาคารน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ตัวแปรในประเทศ แรงขายหุ้น Big cap. โดยเฉพาะ DELTA ที่ปรับตัวลงต่อเนื่อง

## Most Active

1. KBANK  
2. CPALL  
3. PTTEP

## Top Gainers

1. SIRIP  
2. ESTAR  
3. ICC

## Top Losers

1. Q-CON  
2. PPPM  
3. TK

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
TRANS	2048.04	354.26	-0.31%
HEALTH	2605.68	7360.7	-0.40%
CONMAT	528.83	8498.97	-0.52%
COMM	5766.49	36468.76	-0.55%
ENERG	9210.12	22832.91	-0.73%
BANK	6916.90	370.74	-0.96%
CONS	374.00	63.69	-1.07%
PROP	2461.11	261.93	-1.10%
MEDIA	446.90	42.4	-1.14%
ICT	2695.90	164.15	-1.25%
PETRO	937.79	899.14	-1.43%
SET	48873.95	1571.13	-1.44%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	(3,602)	(12,973)	(10,189)	9,819
<b>Stock</b>				
Foreign	(1,053)	265	(1,173)	(56,612)
Institution	(1,773)	(2,039)	(2,532)	3,481
Retail	2,646	693	2,492	55,246
Proprietary	180	1,082	1,212	(2,116)
<b>Futures</b>				
Foreign	(9,268)	(39,020)	(1,507)	(146,250)
Institution	3,976	14,978	8,385	52,579

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	100	168	168	168	-2,315
Indonesia	43	183	183	183	629
Japan		468	-21,946	-20,541	-20,541
Malaysia	14	-9	-9	-9	-432
Philippines	1	-5	-5	-5	-523
South Korea	18	-794	-794	-794	4,675
Sri Lanka	0	0	0	0	1
Taiwan	-333	-333	-333	-333	7,985
Thailand	-31	8	8	8	-1,638
Vietnam	-9	-23	-23	-23	196

## Currency

	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	101.82	(0.03)	-0.0	-1.5
USD-EUR	1.09	0.00	0.2	2.0
USD-GBP	1.24	(0.00)	-0.2	3.0
YEN-USD	131.8	0.46	0.4	-0.5
CNY-USD	6.87	(0.01)	-0.1	0.4
THB-USD	34.09	0.16	0.5	1.5

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
<b>World</b>				
The Global Dow	3,929.97	1.51	0.04	6.4
The Global Dow Euro	3,387.62	(2.42)	-0.07	4.0
DJ Global	489.83	0.5800	0.12	6.4
Bloomberg World Index	379.54	0.52	0.14	5.7
MSCI World	2,790.1	6.05	0.22	7.2
MSCI Emergin Market	984.43	(3.42)	-0.35	2.9
MSCI Thailand	517.68	(6.64)	-1.27	-5.7
<b>Americas</b>				
Dow Jones	33,485.29	2.57	0.0	1.0
NASDAQ	12,087.96	91.10	0.8	15.5
S&P 500	4,105.02	14.64	0.4	6.9
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	458.94	2.35	0.5	8.0
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,309.45	11.09	0.3	13.6
France CAC 40	7,324.75	8.45	0.1	13.1
German DAX	15,597.89	77.72	0.5	12.0
UK FTSE 100	7,741.56	78.62	1.0	3.9
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	160.97	(1.43)	-0.9	3.4
Thailand SET Index	1,571.13	(22.92)	-1.4	-5.8
China Shanghai SE Composit	3,312.63	0.07	0.0	7.2
China Shenzhen CSI 300	4,096.64	(6.46)	-0.2	5.8
Hong Kong Hang Seng	20,331.2	56.61	0.3	2.8
Philippines Philippines Stock Exchange	6,488.51	16.47	0.3	-1.2
Indonesia Jakarta SE Composite	6,792.77	(26.91)	-0.4	-0.8
Japan Nikkei	27,472.63	(340.63)	-1.2	5.6
Singapore Straits Times	3,300.48	(18.39)	-0.6	1.5
South Korea Korea Stock Exchange	2,459.23	(35.98)	-1.4	11.2
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,070.91	(9.95)	-0.9	6.3
Taiwan TaiwanWeighted	15,810.77	(57.29)	-0.4	11.8

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div.Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,424.89	15.01	13.04	12.33	4.28
PHILIPPINE	6,488.51	14.41	12.39	11.50	2.42
SINGAPORE	3,300.48	13.25	10.87	10.51	4.21
KOSPI INDEX	2,487.05	12.52	13.93	10.17	1.89
TAIWAN	15,810.77	13.41	15.12	12.99	4.58
THAILAND	1,571.13	19.10	15.24	13.79	2.93
SET 50	946.12	19.31	16.42	14.99	2.55
INDAI	59,832.97	22.57	19.54	16.17	1.31
INDONESIA	6,792.77	15.42	13.45	0.97	3.33
VIETNAM	1,070.91	13.90	10.31	9.05	1.80
CHINA	3,472.28	12.85	12.84	9.73	2.56
SHANGHAI SE	3,312.63	12.83	12.82	9.71	2.56
HONGKONG	20,331.20	13.00	9.69	8.93	4.13
DOW JONES	33,485.29	19.91	17.25	15.65	2.09
S&P 500	4,105.02	19.67	18.78	16.83	1.68
NASDAQ	12,087.96	35.18	26.66	22.01	0.89
DAX INDEX	15,597.89	12.36	11.99	10.62	3.48
NIKKEI 225	27,543.23	22.58	16.53	14.44	2.08
Stock 600 (Europe)	458.94	13.87	13.13	11.97	3.38
MSCI WORLD	2,790.10	17.73	16.71	15.10	2.19

## Commodities

Commodities	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	106.2	(0.39)	-0.4	-5.8
Crude Oil - WTI (spot month)	80.7	0.09	0.1	0.5
Crude Oil - Brent	85.1	0.13	0.2	-0.9
Coal Newcatle (USD/Ton)	193.8	(4.25)	-2.2	-52.1
Baltic Dry Index	1,560.0	35.00	2.0	3.0
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	202.6	(3.00)	-1.5	-1.3
Sugar Futures (USD / lb.)	23.2	0.63	2.8	28.9
Copper (LME) USD/Ton	8,806.8	22.00	0.3	5.3
China Domestic Hot Rolled Steel	4,268.0	(30.00)	-1.0	2.9
GOLD (spot)	2,007.9	(12.82)	-0.6	10.1
Soybean	454.3	3.70	0.8	-5.1

## Government Bonds

	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	3.83	0.05	1.4	-13.4
US: 5-Year Bond	3.38	0.00	0.1	-15.7
US: 10-Year Bond	3.31	(0.01)	-0.2	-14.7
US: 30-Year Bond	3.55	(0.02)	-0.5	-10.4



## News Comment

**(+) Power (Overweight) ประกาศผลประมูลโรงไฟฟ้า 5.2GW มีโครงการที่ผ่านทั้งหมด 4.9GW**

กพ. ประกาศผลประมูลโรงไฟฟ้า 5.2MW โดยมีโครงการผ่านการคัดเลือกทั้งหมด 4.9GW โดยมีบริษัทในตลาดที่ได้โครงการไปพัฒนาดังนี้ GULF 1,624MW, GUNKUL 832MW, BGRIM 339MW, SSP 171MW, ACE 113MW, TSE 70MW, RATCH 20MW, GPSC 16MW, BCPG 12MW (ที่มา: ข่าวหุ้น)

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นบวกกับกลุ่มโรงไฟฟ้าจากการได้โครงการใหม่มาพัฒนาเพิ่มเติม หนุนรายได้ในอนาคต ทั้งนี้เราขอเชื่อกับทางบริษัทว่าสัดส่วนการถือหุ้นแต่ละโครงการเป็นเท่าไร ทั้งนี้จากการประเมินเบื้องต้นอิงราคาขายไฟฟ้า solar ที่ 2.17 บาท/หน่วย และลมที่ 3.10 บาท/หน่วย ประเมินกำไรเฉลี่ยต่อปีของโซลาร์อยู่ที่ราว 0.9 ล้านบาท/MW และลมอยู่ที่ 1.5 ล้านบาท/MW ทั้งนี้หากอิงตัวเลขกำลังการผลิตจากข่าวข้างต้นและอิงสัดส่วนการถือหุ้น 100% จะเป็น upside ให้กับหุ้นที่เราดูเหลืออยู่หลังทุกโครงการ COD แล้ว โดยใช้ปี 2023E เป็นปีฐานดังนี้ GUNKUL +53%, BGRIM +16%, SSP+15%, GULF +12% (ทั้งนี้รอความชัดเจนแต่ละบริษัทถึงสัดส่วนการถือหุ้น) โดยเรายังคงแนะนำการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า "มากกว่าตลาด" และคำแนะนำสำหรับหุ้นที่มีส่วนกับการประมูลครั้งนี้ GUNKUL (ซื้อ/เป้า 5.70 บาท), BGRIM (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท), SSP (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท), GULF (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท)

**(+) ORI (ซื้อ/เป้า 15.00 บาท) Presales 1Q23 ดีต่อเนื่อง ทำสถิติสูงสุดใหม่ +47% YoY, +3% QoQ**

Presales 1Q23 ดีต่อเนื่อง ทำ new high ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท +47% YoY, +3% QoQ ORI เปิดเผย presales 1Q23 ดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 1.2 หมื่นล้านบาท +47% YoY, +3% QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่ โดยแบ่งเป็นยอดขายจากคอนโด 79% และแนวราบ 21% ขณะที่หากแบ่งเป็นยอดขายโครงการพร้อมอยู่ (ready to move) ที่ 49% และอยู่ระหว่างก่อสร้าง (ongoing) 51% สำหรับแบรนด์ที่ได้รับตอบรับดีในกลุ่มคอนโด ได้แก่ Origin Play และ Origin Plug & Play เน้นเจาะตลาดคนรุ่นใหม่ Gen Y และ Gen Z ส่วนแนวราบแบรนด์ Grand Britania ได้รับการตอบรับที่ดีอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ใน 1Q23 มีการเปิดโครงการใหม่ 7 โครงการ มูลค่ารวม 1.15 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นคอนโด 6 โครงการ มูลค่ารวม 1.03 หมื่นล้านบาท และแนวราบ 1 โครงการ มูลค่ารวม 1.2 พันล้านบาท (ที่มา: MGR Online)

**DAOL:** เรามองเป็นบวกจาก presales ที่ยังโดดเด่น โดย presales งวด 1Q23 จะคิดเป็น 27% จากเป้าทั้งปี 2023E ที่ 4.5 หมื่นล้านบาท +10% YoY ทั้งนี้ เรายังประเมินยอด presales จะยังเติบโตได้ดี จากแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2023E ที่สูงขึ้นเป็น 42 โครงการ มูลค่ารวม 5 หมื่นล้านบาท +22% YoY โดยในด้านมูลค่าโครงการจะเน้นเป็นสัดส่วนโครงการแนวราบเพิ่มขึ้นเป็น 45% และคอนโด 55% ขณะที่เปิดโครงการในต่างจังหวัดสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 30% โดยจะเน้นที่จังหวัดท่องเที่ยว สำหรับ 2Q23E มีแผนจะเปิดโครงการใหม่เพิ่มอีก 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.25 หมื่นล้านบาท **คำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 15.00 บาท** 2023E core PER ที่ 9.5 เท่า (+0.25SD above 5-yr average PER) โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 3.9 พันล้านบาท +11% YoY กำไรที่เติบโตโดดเด่นเป็นผลจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพิ่มเป็น 9 โครงการ จากปี 2022E ที่ 6 โครงการ รวมถึงคอนโดเดิมที่ยังโอนดีต่อเนื่อง, รายได้จากโครงการแนวราบจะดีขึ้นจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มเกือบ 1 เท่าตัว, ธุรกิจโรงแรมและ PRI จะดีขึ้นต่อเนื่อง สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 1Q23E จะยังเติบโตได้ดี YoY แต่ชะลอตัวเล็กน้อย QoQ จากฐานสูงที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ (1Q22 กำไร 738 ล้านบาท, 4Q22 กำไร 1,033 ล้านบาท) ขณะที่ 2Q23E ยังมีทิศทางที่ดีขึ้นจากคอนโดใหม่เริ่มโอนมากขึ้น และจะมีการขาย big log ของโครงการ "พาร์ค ออร์จิน" 3 โครงการ ให้กับ บจ.เรียลเอสเตท อินเทอร์เน็ต ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งโดย บจ.เรียล เอสเตท เอกซ์โพเนนเชียล ผู้ออกโทเคนดิจิทัลที่เป็น Condo-Backed Token ภายใต้ชื่อ "RealX" เป็นบริษัทในกลุ่ม SCBX ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ทรดที่ 2023E core PER 7.2 เท่า คิดเป็น -0.5SD



## Company Report

### (-) SIS (ถือ/เป้า 25.00 บาท) ปี 2023E ย้ายตัวต่ำตามคาด ขณะที่รายได้จะหดตัวลงสู่ระดับปกติ

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 25.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 11.9x (+0.25 SD above 5-yr average PER) เรามองเป็นลบเล็กน้อยต่องาน SET Opportunity Day จากรายได้ปี 2023E ที่จะลดลงสู่ระดับปกติอยู่ที่ปีละ 2.8 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาด ขณะที่มีโอกาสรับรู้ค่าใช้จ่ายสำรองลูกหนี้เพิ่มขึ้น จากการขยายระยะเวลาเงินผ่อนเป็น 3 ปี จากเดิม 6 เดือนให้ลูกค้ารายใหญ่ (สอดคล้องกับรายได้ของลูกค้าที่ปัจจุบันจะเปลี่ยนเป็นการให้สินเชื่อค้า IT ระยะยาวแทนการขาย) และกำไรปี 2023E ที่ย้ายตัวต่ำตามคาด เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 737 ล้านบาท (+7% YoY) และประเมินกำไรปกติ 1Q23E จะหดตัว YoY และ QoQ จากรายได้ที่หดตัว YoY และ GPM ที่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่ 4Q22 มีการรับรู้ rebates ราคาหุ้น underperform SET -7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อเศรษฐกิจ โดยเฉพาะบริษัทที่ประกอบธุรกิจ IT และเทคโนโลยี ภายหลังจากธนาคาร SVB ล่ม ทั้งนี้เรายังคงแนะนำ "ถือ" จากยอดขายสินค้า IT ที่จะทรงตัวและยังไม่ฟื้นอย่างเด่นชัดในปี 2023E จากฐานลูกค้าที่มี ticket size เล็ก และมีความอ่อนไหวต่อเงินเฟ้อที่สูง, จำนวนวันในติดตามลูกหนี้ และบริหารสินค้าคงเหลือที่ยังอยู่ในระดับสูง และทำให้มีโอกาสที่จะรับรู้ค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นได้ปรับตัวลงได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆไปแล้ว รวมทั้งรายได้กลุ่ม cloud มีโอกาสในการขยายตัวสูง โดยเฉพาะหลังเป็นตัวแทนจำหน่ายของ AWS, Azure

### (0) MAKRO (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 45.00 บาท) คาดกำไร 1Q23E ทรงตัวได้ YoY และหดตัว QoQ ตาม seasonality

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่มีการปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 45.00 บาท จากเดิมที่ 50.00 บาท โดยอิง 2023E PER ที่ 41x (เท่ากับประมาณ +0.5 SD above 5-yr avg. PER) คาดกำไร 1Q23E ที่ 2.1 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY, -17% QoQ) โดยคาดรายได้ที่ 1.19 แสนล้านบาท (+8% YoY, -3% QoQ) หนุนหลักจากรธุรกิจค้าส่งที่คาดเห็น SSSG ย้ายตัวได้ราว +11-12% YoY จากการเติบโตได้ดีของกลุ่ม HoReCa และยอดขายจากกลุ่มสินค้า fresh food อย่างไรก็ตามเราเห็น SSSG ของธุรกิจค้าปลีกทรงตัวได้ YoY โดยคาด GPM เฉลี่ยรวมที่ 17.1% ย้ายตัวได้ +60 bps ทั้ง YoY และ QoQ จากการเร่งตัวของกลุ่มธุรกิจ HoReCa ที่หนุน margin ของธุรกิจค้าส่ง และรายได้ mall income ที่คาดที่ 4.8 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราคาด SG&A ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท (+14% YoY, +1% QoQ) จากค่าพลังงานที่ถูกปรับขึ้นเป็นหลัก ประกอบกับค่าใช้จ่ายการขยายสาขาและพัฒนา Omnichannel ของธุรกิจค้าส่ง อย่างไรก็ตามเราคาดค่าใช้จ่าย rebranding ของธุรกิจค้าปลีกที่ลดลง และต้นทุนทางการเงินที่ 2.2 พันล้านบาท จาก upfront fee จากการจ่ายคืนหนี้ก่อนกำหนดที่ 260 ล้านบาท (4Q22 ที่ 225 ล้านบาท) ปรับประมาณการกำไรปี 2023E/2024E ลงเป็น 1.14 และ 1.41 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งยังคงเห็นการเติบโตได้ถึง +48%/+24% หลักๆจาก 1) ค่าใช้จ่ายจากค่าพลังงานที่กดต้นทุนการดำเนินงานใน 1Q23E 2) ค่าใช้จ่าย upfront fee ที่จะเห็นใน 1Q-2Q23E จากการคืนหนี้ก่อนกำหนดโดยคาดเห็นใน 1Q23E ที่ราว 260 ล้านบาท ราคาหุ้น outperform SET ที่ -2%/-4 ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายที่กดดันผลการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายทางการเงินระหว่างกระบวนการ refinancing โดยเรายังคงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานปี 2023E ที่จะฟื้นตัวโดดเด่นกว่ากลุ่ม โดยจะเห็นเด่นชัดของกำไรตั้งแต่ใน 2H23E



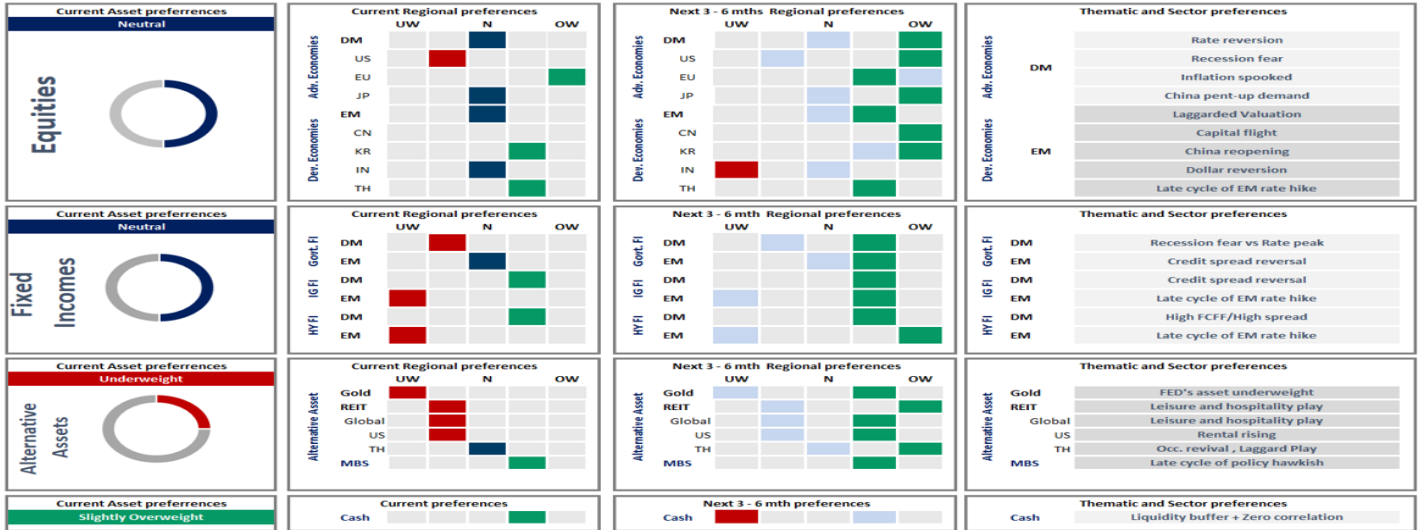


## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันพฤหัสบดี (6 เม.ย.) โดยตลาดยังคงถูกกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย ขณะที่นักลงทุนจับตาดูการเปิดเผยตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐในวันนี้
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,105.02 จุด เพิ่มขึ้น 14.64 จุด หรือ +0.36% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 12,087.96 จุด เพิ่มขึ้น 91.09 จุด หรือ +0.76%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพฤหัสบดี (6 เม.ย.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มธนาคาร, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และกลุ่มเดินทาง ซึ่งช่วยบดบังความวิตกกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐหลังเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจที่ซบเซา
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 458.94 จุด เพิ่มขึ้น 2.35 จุด หรือ +0.51%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,324.75 จุด เพิ่มขึ้น 8.45 จุด หรือ +0.12%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,597.89 จุด เพิ่มขึ้น 77.72 จุด หรือ +0.50% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,741.56 จุด เพิ่มขึ้น 78.62 จุด หรือ +1.03%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (6 เม.ย.) และทำสถิติปรับตัวขึ้นรายสัปดาห์ติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 3 โดยได้แรงหนุนจากสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐที่ลดลงมากกว่าคาด และกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) และชาติพันธมิตร หรือโอเปกพลัส ประกาศกำลังการผลิตน้ำมัน
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนพ.ค. เพิ่มขึ้น 9 เซนต์ หรือ 0.11% ปิดที่ 80.70 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 13 เซนต์ หรือ 0.15% ปิดที่ 85.12 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (6 เม.ย.) เนื่องจากนักลงทุนเทขายทำกำไรหลังจากสัญญาทองคำพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดในรอบ 13 เดือน ขณะที่นักลงทุนจับตาดูการเปิดเผยตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐในวันนี้ เพื่อประเมินทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. ลดลง 9.20 ดอลลาร์ หรือ 0.45% ปิดที่ 2,026.40 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **ปิโตรเคมีฯ เตรียม AH-NEX-SAT-FORTH**  
"ปิโตร" เผยยอดส่งเสริมรถยนต์อีวี แบตเตอรี่ ชิ้นส่วนสำคัญ และสถานีชาร์จ กะล. 1.14 แสนล้านบาท พร้อมกระตุ้นการลงทุนรับไตรมาสดี ฟุ้ง ฟ้ากับเปิดไฟหุ้นที่จะเติบโตได้ดีกว่าอุตสาหกรรม จากคำสั่งซื้อรถใหม่ ชู AH-NEX-SAT-FORTH รับอานิสงส์
- **IRPC เล็งออกหุ้นกู้พ.ค.นี้ เครดิต A-(tha) ดบ.นำสน**  
IRPC เตรียมออกและเสนอขายหุ้นกู้ในเดือนพฤษภาคมนี้ ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไปและผู้ลงทุนสถาบัน ผ่าน 9 สถาบันการเงิน หุ้นกู้เครดิตระดับ A-(tha) จากพิทช์ สะท้อนถึงความมั่นใจและการเป็นที่ยอมรับในฐานะบริษัทที่สร้างสรรคนวัตกรรมการใช้วัสดุและพลังงาน มุ่งต่อยอดความแข็งแกร่งให้ธุรกิจ
- **NRF รุกซื้อร้านค้าปลีก รอซื้อปวงดิราคาถูก**  
วงในระบุ NRF สนใจธุรกิจรีเทลเปอร์มาร์เก็ตต่างแดน หลังเห็นโอกาสขาลงหุ้นแย้มซูเปอร์มาร์เก็ตเป้าหมายมีมูลค่าแน่นอน เตรียมนำระบบต่อยอดเพิ่ม รับสองเด็งทั้งรายได้ซูเปอร์มาร์เก็ตต่อยอด และออเคอร์สินค้าแฮนด์แบรนด์ โรงงาน 11W ลนต์บสเสร็จตามแผน ออเคอร์อาหารสัตว์ยังดี เหตุฐานลูกค้าอยู่เอเชีย
- **NWR รุกงาน-มาร์จิ้นสูง หนุนเบิกซื้อ-รายได้โต**  
NWR ส่งซึกอุตสาหกรรมก่อสร้างฟื้นตัว ลุยประมูลงานใหม่มูลค่า 30,000 ล้านบาท เน้นงานที่มีมูลค่ามากกว่า 2,000 ล้านบาท และเป็นโครงการที่มีมาร์จิ้นสูง คาดจะได้รับงานปีนี้ประมาณ 14,000 ล้านบาท ช่วยต่อยอด Backlog ปัจจุบันราว 30,000 กว่าล้านบาท รับรู้รายได้ปีนี้ประมาณ 40% หนุนผลงานเติบโตมากกว่าปีก่อนราว 5-10%
- **ORI ทยอย กะล. 1.2 หมื่นล้าน ลุยต่อ 11 โครงการใหม่ Q2**  
ORI ประเดิมปี 2566 กวาดยอดขายไตรมาส 1/2566 กะล. 1.2 หมื่นล้านบาท โต 47% ชู "ออริจิ้น เพลย์" และ "ออริจิ้น ปลีก แอนด์ เพลย์" กระแสตอบรับดี ลุยต่อไตรมาส 2/2566 เตรียมเปิดโครงการใหม่ 11 โครงการ มูลค่า 1.25 หมื่นล้านบาท ทยอยขยายเพิ่มตามแผนเติบโตไม่สิ้นสุด
- **'สาริษฐ์' ชี้ค่าไฟจะถูก เห็นอนาคต THCOM**  
"สาริษฐ์ รัตนาวะดี" ลั่น GULF พร้อมผลักดันค่าไฟฟ้าถูกลง โกล์หมดยุครัฐอุดหนุนค่าไฟฟ้าแพงดึงกลับสู่สมดุล ชี้บริษัทลงทุนไฟฟ้าพลังน้ำเพื่อสนับสนุนให้ค่าไฟถูก เปิดเหตุผลชัดๆ ลงทุน THCOM เห็นศักยภาพระดับโลก ส่วนผลงานปีนี้ตั้งเป้ารายได้โต 50% ปีนี้กำลังผลิตไฟฟ้า เพิ่ม 3,000 เมกะวัตต์ ลุยลงทุน 5 ปี 1.2 แสนล้านบาท ออกหุ้นกู้ 6 หมื่นล้านบาท เตรียมพร้อม
- **VIBHA ัฒนตร IVF รับจับ ุ้นค่าหัวประกันสังคมเพิ่ม**  
VIBHA รับอานิสงส์รัฐเตรียมปรับค่ารักษาประกันสังคม ยกระดับศูนย์ IVF รับลูกค้าจีนที่ทยอยกลับเข้ารับค่าปรึกษา เพิ่มศักยภาพรักษาโรคซับซ้อน หนุนศักยภาพการดำเนินงานมีนัยสำคัญ มั่นใจรายได้ช่วงครึ่งหลังของปีเร่งตัวโดดเด่น หนุนรายได้รวมทั้งปีทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2565 ที่ผ่านมา ย้ำแผนลงทุนขยายโรงพยาบาลตามแผน



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ระดับ Slightly Overweighted โดยช่วงก่อนหน้านี้ทางทีมได้ขายทำกำไรในตลาดหุ้นไทยขนาดเล็กถึงกลางไปบางส่วน หลังจากดัชนีหุ้นตัวกลางตัวเล็กของไทยปรับตัวขึ้น โดยในช่วงสั้นทางทีมคาดว่าดัชนีดังกล่าวอาจมีการพักฐาน



**U.S. Equity: Slightly Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุนที่ Underweighted จากประเด็นการกล่าวสุนทรพจน์ต่อสภาของเฟดของนางสาวเจเนรีเฟด ในแนวโน้มการขยับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในรอบเดือน มี.ค. นี้ จากคาดการณ์ที่ 25bps เป็น 50bps รวมถึงทำให้ขยับอัตราดอกเบี้ยปลายทางขยับไปใกล้ 6% ทาง DAOL มองว่าเป็นสร้างแรงกดดันต่อตลาด อีกทั้งเพิ่มต้นทุนให้กับบริษัทและการบริโภคภาคประชาชนเพื่อที่จะลดเงินเฟ้อให้ได้ตามเป้าหมายและอาจเปิดความเสี่ยงด้านลบให้กว้างมากขึ้น รวมถึงมูลค่าตลาดอยู่ที่ระดับค่าเฉลี่ยช่วง 5 ปี ซึ่งไม่ได้ถูกเมื่อเทียบกับตลาดยุโรป



**Europe Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในยุโรประดับ Overweighted หลังการเปิดประเทศของจีน เป็นผลส่งเสริมด้านอุปสงค์ในสินค้าอุปโภคบริโภครวมถึงสินค้าฟุ่มเฟือยที่มาจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งทำให้โอกาสในการฟื้นตัวของ GDP ใน Q1 มีมากขึ้น อีกทั้งปัจจัยด้านราคาพลังงานและค่าแรงที่ปรับขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ รวมถึงการประเมินมูลค่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ระดับ -1.S.D



**Japan Equity: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนที่ Neutral โดยในช่วงสั้นทางทีมมองว่าตลาดหุ้นมีโอกาสที่จะเกิดการพักฐาน จากอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นที่ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันอยู่ที่ 4.3% YoY ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ 2% YoY ซึ่งอาจเป็นผลให้ผู้นำการธนาคารกลางญี่ปุ่นคนใหม่เริ่มกลับมาใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดและอาจเป็นผลให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเกิดความผันผวนในช่วงสั้น



**China Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนสู่ระดับ Overweighted หลังจากทางการจีนประกาศเปิดประเทศเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ สะท้อนว่าการจีนนั้นเลือกที่จะให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้น



**Emerging Equity: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนใน EM ที่ระดับ Neutral หลังจากคาดการณ์ของนักลงทุนในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอย่างรวดเร็วส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น ทำให้ทางทีมมองว่าประเด็นดังกล่าวจะเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นเกิดใหม่ไปจนกว่าจะมีความชัดเจนบน terminal rate ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นหลังจบการประชุมในรอบเดือนมี.ค.



**Gold: Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำในระดับ Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดคืนในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023 ประกอบกับสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างพันธบัตรมีความน่าสนใจมากกว่า หลัง Yield โดยรวมปรับตัวขึ้นมา



**Oil: Underweight** เราลงน้ำหนักน้อยกว่าตลาด การเข้าสู่ช่วง late cycle ของการปรับขึ้นดอกเบี้ยและโอกาสเกิด Recession ที่สูงขึ้นในปี 2023 จะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันมีแนวโน้มลดลงตามลำดับ



**Property Fund/REITs/IFF: Slightly Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุนใน REIT ที่ Slightly Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดคืนในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023

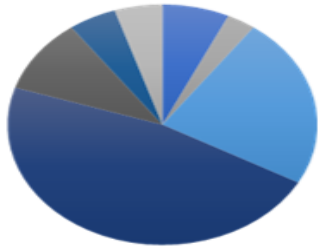


**Fixed Income: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้โดยรวมเน้นลงทุนภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) มากกว่าตลาดจาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับสภาพของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด



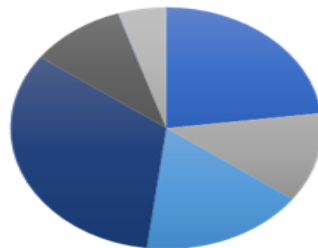
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



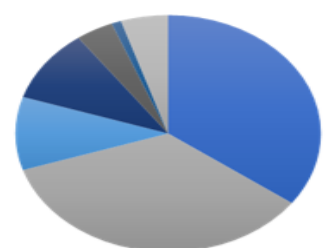
ER = 4.23 %  
 S.D = 3.94 %  
 Var95 = -2.27 %  
 Sharpe ratio = 0.37

## Balance



ER = 5.97 %  
 S.D = 6.06 %  
 Var95 = -4.03 %  
 Sharpe ratio = 0.53

## Growth



ER = 9.10 %  
 S.D = 10.03 %  
 Var95 = -7.50 %  
 Sharpe ratio = 0.63

■ DM Equity ■ EM Equity ■ EM Bond ■ DM bond  
 ■ Global Reit ■ Gold ■ Oil ■ Cash

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	NT	NT	7.00%	5.00%	0.00%	23.0%	17.00%	0.00%	35.0%	26.00%	0.00%
	U.S.	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		3.00%	0.00%		5.00%	0.00%		8.00%	0.00%
	Japan	NT	NT		0.00%	0.00%		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%
	Overall EM portion	NT	NT	3.00%	1.00%	0.00%	12.00%	7.00%	0.00%	35.00%	23.00%	0.00%
	China	OW	OW		2.00%	0.00%		5.50%	0.00%		8.00%	0.00%
	Korea	OW	OW		1.00%	0.00%		2.00%	0.00%		3.00%	0.00%
	India	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	10.00%	0.00%	5.0%	8.00%	0.00%	5.0%	8.00%	0.00%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	48.00%	38.00%	0.00%	33.0%	23.00%	0.00%	10.0%	0.00%	0.00%
	EM	NT	NT	25.00%	25.00%	0.00%	17.0%	17.00%	0.00%	10.0%	10.00%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	OW	OW	0.00%	10.00%	0.00%	0.0%	10.00%	0.00%	0.0%	10.00%	0.00%
	EM	UW	UW	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
Alternative asset	Global REIT	UW	UW	10.00%	5.00%	0.00%	8.0%	4.00%	0.00%	4.0%	2.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	0.00%	0.00%	2.0%	0.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*\*นับตั้งแต่วันที่ 3/1/2023 ทาง DAOL ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นต่ำอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับค่านำการลงทุน เพื่อให้มีนักลงทุนและ RM สามารถที่จะลงทุนและตัดสินใจได้ง่ายขึ้น



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

## CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

**Disclaimer:** Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800