



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีมีโอกาส Rebound ตอบรับเงินเฟ้อสหรัฐฯที่ต่ำกว่าคาด แต่ นักลงทุนยังรอผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ และรายงานกำไรบริษัทในตลาดหุ้น
- ตัวเลขเงินเฟ้อของสหรัฐฯ วนนี้(10) ออกมาต่ำกว่าตลาดคาดที่ 7.7% ทำให้ตลาดตอบรับในทางบวก คาดเพียงระยะเวลาสั้น ๆ อีกทั้ง Dollar ปรับตัวลง (ล่าสุด Dollar Index 108 จุด) เป็นสัญญาณอย่างหนึ่ง ในทางบวก แต่ยังคงลุ้นตลาดหุ้นสหรัฐฯวันนี้ว่าจะขึ้นไปทางใด ขณะที่สินทรัพย์ต่าง ๆ ปรับตัวขึ้น อาทิ หุ้น ทองคำ ยกเว้นราคาน้ำมัน ล่าสุด Brent \$93.6 เหรียญ
- จีนยังถูกกดดันด้วยความกังวลจากนโยบาย Zero Covid ที่เข้มงวด ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจวงกว้าง (รวมถึงไทยด้วยเนื่องจากอิงกันอยู่) สบต่อกลุ่มส่งออก-เดินเรือ-Logistics
- การประชุม APEC (16-18) และ G20 (15-16) สัปดาห์หน้า ผู้นำหลาย ๆ ประเทศจะมีการพบปะกัน อาจจะมีประเด็นความคืบหน้าเรื่องรัสเซีย-ยูเครน และจีน-ไต้หวัน
- ตัวแปรของไทยยังเป็นเรื่องของงบการเงินที่รายงานออกมาแล้ว 320 บริษัท กำไร SET ที่น่าสนใจแล้ว 1.6 แสนลบ. -4% YoY; -42% QoQ ซึ่งกลุ่มน้ำมัน และปิโตรเคมี เป็นตัวลากกำไรตลาดลง
- MSCI ปรับหุ้นในการคำนวณดัชนี (ใช้ราคาปิด 30 พ.ย.22) โดย นำ BAM ออกจาก Global standard index ด้าน small cap นำ BAM, ERW, NEX, JWD, RAM เข้า และนำ PSG, SYNEX ออก
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ

## Strategy

- ดัชนีฯ น่าจะบวกตามตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่เรามองเป็นการติดตัวขึ้นสั้นๆ เพราะสหรัฐฯ ยังรอผลเลือกตั้งในส่วนของสภาสูงอยู่ การติดตัวสูงขึ้น อาจเป็นจังหวะในการขายทำกำไรช่วงสั้น และรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวลง
- กำไรตลาดไตรมาสนี้ อาจต่ำกว่าที่คาด และกำลังเข้าสู่ช่วง 2 วันสุดท้าย กำไรที่ออกมา มีผลต่อราคาหุ้น จึงควรติดตาม กำไรหุ้นที่ถืออยู่ หรือ กำลังจะเข้าลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจ
- หุ้นที่ราคาลงมาลึก กลายเป็นกลุ่มที่ถูกเวียนมาเล่นรายวัน เราชอบ MEGA, RCL, JMART
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำหุ้น CRC, JMART\* เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ต ประกอบด้วย CRC(10%), JMART\*(10%), BEC(10%), KTB(10%), THCOM\*(10%), KCE(10%), HMPRO(10%), CKP(10%).

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

JMART\* (ปีเข้าซิงกลยุค 48.50 บาท) "เข้า High Season ของรายได้ J Group ใน 4Q22"

- ประเมินรายได้ของ J Group ใน 4Q22 เติบโตหนุนด้วย บ. ลูกหลัก อาทิ JMT (ซื้อหนี้เสียเพิ่ม), SIGNER (เข้าฤดูเก็บเกี่ยวหนุนการใช้จ่าย) และ JMART ที่เข้าสู่ High Season ของการขายมือถือ
- ลุ้นราคาหุ้น JMART เริ่มฟื้นตัวหลังการปรับฐานในรอบ 6 เดือน (จาก พ.ค.-พ.ย.) ที่ -25.6% ประเมิน Downside เริ่มจำกัด
- Bloomberg Consensus ประเมินกำไรสุทธิปี 2022-2023 เฉลี่ยที่ 1.78 พัน ลบ. และ 2.24 พัน ลบ. -28%YoY, +25%YoY ตามลำดับ

Technical : KCC, CPR

## Derivative In Trend

S50U22 : Trading Long

แนวรับ : 984-986 จุด  
แนวต้าน : 992-997 จุด  
Cut : 982 จุด

ทองคำ: Trading Long

แนวรับ : 1730-1740  
แนวต้าน : 1757-1770  
Cut : 1725 จุด

## News Comment

- (+) ITEL (ซื้อ/เป้า 5.50 บาท) ชะงักราคาโครงการ New e Budgeting มูลค่า 636.5 ล้านบาท
- (0) BEM (ซื้อ/เป้า 10.20 บาท) ตัวเลขผู้ใช้บริการเดือน ต.ค. ชะลอ MoM ตามคาดจากวันหยุดยาว

## Company Report

- (+) BANPU (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 17.50 บาท) 3Q22 กำไรแกร่งกว่าคาด; 4Q22E อาจชะลอตัวตาม ASP ที่ลดลง
- (+) BAFS (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท) 3Q22 ดีกว่าคาด, 2023E พลิกเป็นกำไร ตามภาคท่องเที่ยวฟื้น
- (+) MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) 3Q22 ดีกว่าคาดจากรัฐกิจอาหาร ส่วนธุรกิจโรงแรมดีตามคาด
- (+) GFPT (ซื้อ/เป้า 18.80 บาท) 3Q22 new high, 4Q22E อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาลและราคาไก่
- (+) SAT (ซื้อ/เป้า 24.50 บาท) 3Q22 ดีกว่าคาด, แนวโน้มยังดีขึ้นจากรถยนต์และต้นทุนเหล็ก
- (+) BBIK (ซื้อ/เป้า 145.00 บาท) 3Q22 ดีตามคาด, ปี 23E ยังมีโอกาส upside เพิ่มจากดีล M&A
- (+) SUN (ถือ/เป้า 4.50 บาท) กำไร 3Q22 สูงกว่าคาดจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามค่าเงินบาทอ่อน

## Economic Outlook

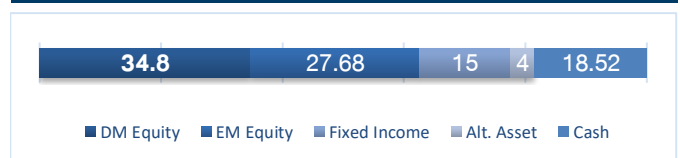
- **ตลาดสหรัฐฯ ปิดบวก ดัชนี Dow Jones +3.70% ดัชนี S&P500 +5.54% และดัชนี Nasdaq +7.35%** โดยได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย ซึ่งทุกกลุ่มอุตสาหกรรมต่างปรับตัวบวก หลังจากรายงานตัวเลขอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของสหรัฐฯ ออกมาขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงที่ 6.3% YoY ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 6.5% YoY และเดือนก่อนหน้าที่ 6.6% YoY จากค่าบริการทางการแพทย์ที่ชะลอลง โดยตัวอัตราเงินเฟ้อที่ออกมาขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงส่งผลให้ตลาดคาดหวังว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเริ่มส่งสัญญาณการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่ชะลอลงในรอบการประชุมเดือนธ.ค. ในแง่ของราคาสินค้าในช่วงสั้นตลาดมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อและมีแนวโน้มที่จะไม่ทำ New low แต่ในระยะกลางอาจถูกกดดันจากเรื่องการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอส่งผลให้คาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มที่จะถูกปรับลดต่อ โดยปัจจัยที่ทางทีมจะใช้พิจารณาปรับเปลี่ยนการลงทุนต่อจากนี้คือ ผลการเลือกตั้งกลางเทอมและคาดการณ์ผลกำไรของบริษัทจดทะเบียน โดยในแง่ของประเด็นเงินเฟ้อ นั้น ทางทีมมองว่าเริ่มเห็นสัญญาณที่ชัดเจนขึ้นแล้ว

## What to Watch

**ติดตามการรายงานตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ ประจำเดือนพ.ย.** โดยนักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าจะปรับตัวลดลงสู่ระดับ 59 ลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่ 59.90 ซึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากความกังวลในแง่ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง

Date	Major Events	Expected	Prior
11-Nov-22	GB Growth Rate YoY Prel Q3	2.10%	4.40%
	IN Industrial Production YoY Sep	1.70%	-0.80%
	US Michigan Consumer Sentiment Prel Nov	59.00	59.90

## Asset Allocation



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

Analyst: Mongkol Puangpetra (Reg. no. 1937) Piyatat Pasommanatsakul (Reg. no. 081741) & Fundamental Research



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,619.23 จุด ลดลง 3.22 จุด (-0.20%) มูลค่าการซื้อขาย 59,804.85 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ นักลงทุนรอฟผลการเลือกตั้งของสหรัฐฯที่ยังไม่ชัดเจน และตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐฯ คืบนี้ ตัวแปรในประเทศ การทยอยส่งงบ 3Q ของบริษัทในตลาด

Most Active	Top Gainers	Top Losers
1. PTTEP	1. TKN	1. WFX
2. PTT	2. NFC	2. TVI
3. BH	3. AQUA	3. INSURE

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
HEALTH	7188.35	7678.91	2.02%
PROP	3427.64	260.83	1.16%
FOOD	5919.03	12563.87	0.34%
MEDIA	1116.34	45.94	0.24%
TRANS	2158.85	371.23	0.06%
BANK	4610.11	385.75	0.01%
CONMAT	695.32	9065.76	-0.04%
PETRO	2319.78	1012.01	-0.17%
FIN	2668.04	4430.86	-0.17%
<b>SET</b>	<b>59801.62</b>	<b>1619.23</b>	<b>-0.20%</b>
ETRON	1440.54	7844.54	-0.22%
COMM	4229.74	35321.99	-0.64%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	5,325	74,357	92,512	183,200
<b>Stock</b>				
Foreign	1,021	8,754	18,779	177,664
Institution	546	(7,318)	(10,740)	(150,892)
Retail	(1,584)	4,659	(3,088)	(21,953)
Proprietary	17	(6,095)	(4,952)	(4,819)
<b>Futures</b>				
Foreign	9,910	24,852	64,742	133,855
Institution	(2,184)	(1,422)	(5,732)	(1,999)

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	67	303	1,508	2,533	-20,020
Indonesia	-58	-7	-27	703	5,539
Japan		2,319	2,319	14,532	-3,822
Malaysia	16	47	-10	-137	1,457
Philippines	7	29	42	30	-1,194
South Korea	0	576	1,436	3,565	-9,952
Sri Lanka	-3	-3	-2	5	41
Taiwan	-59	1,306	493	-2,539	-47,106
Thailand	28	237	502	729	5,246
Vietnam	2	59	27	-54	-107

## Currency

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	108.21	(2.34)	-2.1	13.1
USD-EUR	1.02	0.02	2.0	-10.4
USD-GBP	1.17	0.04	3.2	-13.6
YEN-USD	141.0	(5.49)	-3.7	-18.8
CNY-USD	7.19	(0.05)	-0.8	-11.6
THB-USD	36.19	(0.70)	-1.9	-8.2

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
<b>World</b>				
The Global Dow	3,626.19	123.68	3.53	-12.1
The Global Dow Euro	3,353.56	64.97	1.98	-1.9
DJ Global	461.82	19.1200	4.32	-19.4
Bloomberg World Index	359.89	12.98	3.74	6.5
MSCI World	2,636.55	126.78	5.05	-18.4
MSCI Emergin Market	889.6	(10.72)	-1.19	-27.8
MSCI Thailand	532.59	(0.31)	-0.06	3.2
<b>Americas</b>				
Dow Jones	33,715.37	1201.43	3.7	-7.2
NASDAQ	11,114.15	760.98	7.4	-29.0
S&P 500	3,956.37	207.80	5.5	-17.0
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	431.89	11.55	2.8	-11.5
Euro Zone Euro Stoxx 50	3,846.56	118.53	3.2	-10.5
France CAC 40	6,556.83	126.26	2.0	-8.3
German DAX	14,146.09	479.77	3.5	-10.9
UK FTSE 100	7,375.34	79.09	1.1	-0.1
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	144.11	0.63	0.4	-25.4
Thailand SET Index	1,619.23	(3.22)	-0.2	-2.3
China Shanghai SE Composit	3,036.13	(12.04)	-0.4	-16.6
China Shenzhen CSI 300	3,685.69	(28.58)	-0.8	-25.4
Hong Kong Hang Seng	16,081.04	(277.48)	-1.7	-31.3
Philippines Philippines Stock Exchange	6,167.57	(74.11)	-1.2	-13.4
Indonesia Jakarta SE Composite	6,966.84	(103.25)	-1.5	5.9
Japan Nikkei	27,446.1	(270.33)	-1.0	-4.7
Singapore Straits Times	3,173.18	7.68	0.2	1.6
South Korea Korea Stock Exchange	2,402.23	(22.18)	-0.9	-17.0
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	947.24	(38.35)	-3.9	-36.8
Taiwan TaiwanWeighted	13,503.76	(135.05)	-1.0	-25.9

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div.Yield
		Current 12M	2021(f)	2022(f)	
MALAYSIA	1,449.74	16.40	14.23	12.74	4.27
PHILIPPINE	6,167.57	14.83	14.59	12.71	2.24
SINGAPORE	3,173.18	11.36	11.76	10.50	4.06
KOSPI INDEX	2,472.00	11.30	11.49	11.73	2.20
TAIWAN	13,503.76	9.77	9.57	11.22	5.39
THAILAND	1,619.23	15.82	15.48	14.70	2.82
SET 50	987.63	17.62	15.82	14.93	2.62
INDAI	60,613.70	22.84	22.65	19.14	1.22
INDONESIA	6,966.84	13.97	14.83	15.01	2.63
VIETNAM	947.24	9.88	9.15	7.77	1.99
CHINA	3,182.12	13.60	10.94	9.59	2.71
SHANGHAI SE	3,036.13	13.56	10.93	9.58	2.72
HONGKONG	16,081.04	6.09	8.99	7.87	4.20
DOW JONES	33,715.37	19.34	18.44	16.63	2.01
S&P 500	3,956.37	19.13	17.81	16.71	1.68
NASDAQ	11,114.15	47.82	25.75	21.87	0.93
DAX INDEX	14,146.09	13.44	11.35	11.13	3.29
NIKKEI 225	27,446.10	26.08	14.89	14.79	2.16
Stock 600 (Europe)	431.89	14.74	12.09	11.84	3.30
MSCI WORLD	2,636.55	16.97	15.88	15.13	2.15

## Commodities

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	116.0	1.44	1.3	17.0
Crude Oil - WTI (spot month)	86.5	0.64	0.8	14.9
Crude Oil - Brent	93.7	1.02	1.1	20.4
Coal Newcatle (USD/Ton)	324.3	(0.50)	-0.2	91.2
Baltic Dry Index	1,393.0	37.00	3.0	-37.2
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	213.0	(1.30)	-0.6	-4.4
Sugar Futures (USD / lb.)	19.4	0.03	0.2	5.3
Copper (LME) USD/Ton	8,282.5	168.25	2.1	-15.0
China Domestic Hot Rolled Steel	3,773.0	(16.00)	0.0	-20.6
GOLD (spot)	1,755.5	48.71	2.9	-4.2
Soybean	404.1	(13.50)	-3.2	-1.8

## Government Bonds

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	4.33	(0.25)	-5.4	491.7
US: 5-Year Bond	3.94	(0.30)	-7.2	211.8
US: 10-Year Bond	3.81	(0.28)	-6.8	152.5
US: 30-Year Bond	4.05	(0.22)	-5.1	111.0



## News Comment

### (+) ITEL (ซื้อ/เป้า 5.50 บาท) ชะลอการประกาศโครงการ New e Budgeting มูลค่า 636.5 ล้านบาท

ITEL แจ้งตลาดฯ ชะลอการประกาศโครงการพัฒนาระบบการจัดการงบประมาณอิเล็กทรอนิกส์ (New e Budgeting) จากสำนักงบประมาณ มูลค่า 636.5 ล้านบาท โดยคาดว่าจะลงนามสัญญาจ้างในเดือน พฤศจิกายน 2022 และมีกำหนดแล้วเสร็จภายใน 720 วัน (ที่มา: SET)

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นบวกเป็นการชะลอการประกาศโครงการขนาดใหญ่ซึ่งอยู่นอกเหนือโครงการที่บริษัทได้สื่อสารกับตลาดฯ และทำให้ backlog ของบริษัทในปัจจุบันขึ้นมาอยู่ในระดับราว 3 พันล้านบาท แม้มีผลกระทบต่อรายได้ในปี 2022E ไม่มาก แต่ช่วยหนุน secured revenue ในส่วนงาน Installation Service ในปี 2023E ขึ้นมาที่ราว 30% ตามประมาณการของเรา เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E-23E ที่ 264 ล้านบาท และ 323 ล้านบาท +5% YoY และ +23% YoY ตามลำดับ **และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 5.50 บาท ถึง DCF**

### (0) BEM (ซื้อ/เป้า 10.20 บาท) ตัวเลขผู้ใช้บริการเดือน ต.ค. ชะลอ MoM ตามคาดจากวันหยุดยาว

ตัวเลขเดือน ต.ค. กลับมาชะลอ MoM จากวันหยุดยาว BEM รายงานจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าเดือน ต.ค. 2022 อยู่ที่ 3.4 แสนเที่ยว/วัน (+152% YoY, -1% MoM) โดย 10M22 อยู่ที่ 2.5 แสนเที่ยว/วัน (+86% YoY) ขณะที่ผู้ใช้ทางด่วนเดือน ต.ค. 2022 อยู่ที่ 1.08 ล้านเที่ยว/วัน (+20% YoY, -1% MoM) และ 10M22 เฉลี่ยอยู่ที่ 1.03 ล้านเที่ยว/วัน (+26% YoY) (ที่มา: BEM)

**DAOL:** เรามองเป็นกลางต่อตัวเลขผู้ใช้บริการเดือน ต.ค. ที่เป็นไปตามคาดโดยตัวเลขผู้โดยสารรถไฟฟ้าและผู้ใช้ทางด่วนที่กลับมาชะลอ MoM สาเหตุหลักจากวันหยุดยาวและการปิดภาคเรียนของสถานศึกษา ขณะที่ตัวเลขเดือน พ.ย. เราประเมินจะกลับมาโตเล็กน้อย MoM จากการเปิดภาคเรียน แต่ถูก offset บางส่วนจากวันหยุดในช่วงการประชุม APEC อย่างไรก็ดีตาม เราคงมุมมองบวกต่อทิศทางโดยรวมนับจากนี้ โดยเฉพาะผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่ยังมี room ในการเติบโตจากการรับรู้ผลบวกเต็มที่จะของการเปิดให้บริการสายสีน้ำเงินเดิมวงและภาคท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งล่าสุดปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าช่วงวันทำงานในเดือน พ.ย. อยู่ที่ระดับสูงอย่างน้อย 4 แสนเที่ยว/วันแล้ว

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/23E ที่ 2.3 พันล้านบาท/3.4 พันล้านบาท (+130% YoY/+47% YoY) และคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 10.20 บาท ถึง SOTP เรามองว่าหุ้น BEM ยังมี catalysts จาก 1) การลงนามสัญญาโครงการสายสีส้มในช่วง 1H23E ซึ่งจะเป็ upside ราว 2 บาท/หุ้น, 2) ภาคท่องเที่ยวที่มีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดหากจีนมีการผ่อนคลายนโยบาย Zero COVID-19, และ 3) โครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสีม่วงใต้ คาดจะเห็นความคืบหน้าในปี 2023E



## Company Report

### (+) BANPU (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 17.50 บาท) 3Q22 กำไรแกร่งกว่าคาด; 4Q22E อาจชะลอตัวตาม ASP ที่ลดลง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2023E ที่ 17.50 บาท (เดิม 17.00 บาท) อิงวิธี SOTP BANPU รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.77 หมื่นล้านบาท (+406% YoY, +39% QoQ) สูงกว่าตลาดและราคา 33%/54% โดยสูงกว่าราคาตลาดหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้บริษัทรายงานการเติบโตที่แข็งแกร่งของทั้งธุรกิจถ่านหินและก๊าซธรรมชาติซึ่งมีแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่แข็งแกร่ง ซึ่งมากเกินพอที่จะชดเชยผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (hedging loss) (แม้อยู่ในระดับที่สูงใน 3Q22) ทั้งนี้ เรายังคงคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่เติบโตโดดเด่น YoY ใน 4Q22E แม้อาจจะชะลอตัว QoQ ตาม ASP ที่ลดลง QTD อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าบริษัทก็จะมี hedging loss ที่ลดลงตามราคาก๊าซใน 4Q22E เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ขึ้น 21%/4% เป็น 4.99/3.22 หมื่นล้านบาท เพื่อสะท้อน 1) ราคาขายก๊าซในออสเตรเลีย (Gas ASP) ที่สูงขึ้น และ 2) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) ที่เพิ่มขึ้น หลักๆ จากบริษัทย่อยที่ทำธุรกิจถ่านหินในจีน ราคาหุ้น outperform SET 5% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้มราคาก๊าซและก๊าซที่ยังอยู่ในระดับที่สูง ราคาปิดล่าสุดสะท้อน 2023E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.84x (ประมาณ -0.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรจะยังคงเติบโตโดดเด่น YoY ใน 4Q22E ซึ่งจะหนุนด้วย ASP ที่ทรงตัวในระดับสูง (แม้จะปรับตัวลงจากจุดสูงสุดของปี) อีกทั้งบริษัทน่าจะมีการรับรู้ hedging loss ที่ต่ำลง

### (+) BAFS (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท) 3Q22 ดีกว่าคาด, 2023E พลิกเป็นกำไรตามภาคท่องเที่ยวฟื้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 35.00 บาท อิง DCF BAFS รายงานขาดทุนสุทธิ 3Q22 ที่ -43 ล้านบาท ขาดทุนลดลงจาก 3Q21 ที่ -199 ล้านบาท และ 2Q22 ที่ -120 ล้านบาท ดีกว่า consensus และเราประเมินขาดทุนที่ -92 ล้านบาท โดยหลักจาก GPM โดยรวมที่ฟื้นเร็วกว่าคาด ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น YoY, QoQ หลัก ๆ หนุนโดยการฟื้นตัวของธุรกิจการเติมน้ำมันอากาศยาน (74% ของรายได้รวม) ตามการผ่อนคลายมาตรการการเดินทางและเข้าประเทศ ส่งผลให้ปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานรวมขยายตัวสูง +135% YoY, +22% QoQ อยู่ที่ 793 ล้านลิตร หรือคิดเป็นปริมาณเฉลี่ยต่อวันที่ 8.6 ล้านลิตร เทียบกับ breakeven ที่ 8.3 ล้านลิตร เราปรับปี 2022E เป็นขาดทุนปกติ -300 ล้านบาท ดีขึ้นจากเดิม -379 ล้านบาท เพื่อสะท้อน GPM ที่ฟื้นเร็วกว่าคาด แต่ยังคงกำไรปี 2023E ที่ 323 ล้านบาท สำหรับ 4Q22E เราประเมินจะฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ยังมีโอกาสขาดทุนจาก SG&A ที่เพิ่มขึ้นสูงตามปัจจัยทางฤดูกาล ราคาหุ้น outperform SET +12 ใน 3 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จาก 4Q22E ที่จะขาดทุนลดลงต่อเนื่อง และปี 2023E จะพลิกเป็นกำไรในรอบ 4 ปี อีกทั้งยังมี catalysts จาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดหากจีนผ่อนคลายมาตรการ COVID-19 และ 2) แผนการขยาย capacity ของสนามบินสุวรรณภูมิในปี 2023E

### (+) MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) 3Q22 ดีกว่าคาดจากรธุรกิจอาหาร ส่วนธุรกิจโรงแรมดีตามคาด

เรายังคงแนะนำเป็น "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 34.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) โดย MINT ประกาศกำไรปกติอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท ฟื้นตัวได้ดีจาก 3Q21 ที่ขาดทุนปกติที่ -2.4 พันล้านบาท และเพิ่มขึ้น +66% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด +47% และราคา +25% จากรธุรกิจอาหารโตได้ดีมากกว่าคาด โดย SSSG โดยรวมเพิ่มขึ้นที่ +16.6% YoY (ราคา 15%) จาก 2Q22 ที่ 7.8% YoY ส่วนธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวได้ดีตามคาด มี RevPar โดยรวมเพิ่มขึ้นถึง +95% YoY จากโรงแรมที่ยุโรปและไทยเป็นหลัก ด้าน SG&A to sale เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 35% จาก 34% ใน 2Q22 เพราะต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ระดับที่ควบคุมได้และมีการปรับ ADR ขึ้นไปก่อนแล้ว เรายังคงประมาณการกำไรปกติในปี 2022E อยู่ที่ 793 ล้านบาท ฟื้นตัวได้ดีจากปี 2021 ที่ขาดทุนสุทธิถึง -9.3 พันล้านบาท และจะฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่องในปี 2023E โดยกำไรสุทธิจะอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท ขณะที่ราคาเป้าหมายใน 4Q22E จะยังฟื้นตัว YoY ได้ต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของไทยและบัลติฟส์ แต่จะหดตัว QoQ เพราะผ่านช่วง High season ที่ยุโรปไปแล้ว ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +11% ในช่วง 1 เดือนเมื่อเทียบกับ SET จากกำไรใน 3Q22 ที่ออกมาดีกว่าคาด และรับน้ำหนักกลับหลังจากรับรู้ข่าวร้ายจากต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นไปแล้ว ขณะที่ valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯ ซ้ำขาย 2022E EV/EBITDA ที่ 14x (-1.0SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ -0.5SD และ average EV/EBITDA จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

### (+) GFPT (ซื้อ/เป้า 18.80 บาท) 3Q22 new high, 4Q22E อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาลและราคาไก่

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 18.80 บาท อิง PER ที่ 12.80 เท่า (5-yr average PER) จากกำไรใน 3Q22 ที่ทำ New high ในรอบ 2 ปีที่ 684 ล้านบาท (พลิกจากปีก่อนที่ขาดทุน -88 ล้านบาท, +51% QoQ) สูงกว่า consensus คาด 20% สาเหตุจากรายได้ที่โตมากกว่าคาดเนื่องจากเป็น High Season การส่งออก และราคาขายที่ยังทรงตัวสูง รวมทั้งส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ดีขึ้นของ GFN ผลการดำเนินงาน 9M22 คิดเป็น 79% ของประมาณการปี 2022E ขณะที่ 4Q22E คาดกำไรจะลง QoQ จาก Seasonal และราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E /23E ที่ 2,015 ล้านบาท (+864% YoY) และ 2023E ที่ 1,846 ล้านบาท (-8% YoY) จากสมมติฐาน GPM ปี 2022E /2023E 17.6%/16.5% จากแนวโน้มราคาขายที่ยั่งยืนได้สูงตลอดปี 2022 ขณะที่ปี 2023E คาดว่า GPM จะลดลงจากราคาขายที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงจาก Supply ที่เพิ่มขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -5%/-9% ใน 1 และ 3 เดือนจากผลประกอบ 3Q22 ที่เป็นจุดสูงสุดของปี ขณะที่ราคาไก่ที่เริ่มเห็นสัญญาณอ่อนตัวลง แต่เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จาก valuation อยู่ในระดับน่าสนใจ ปัจจุบันเทรดที่ 2023E PER 9.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 12.8 เท่า





## Company Report

### (+) SAT (ซื้อ/เป้า 24.50 บาท) 3Q22 ดีกว่าคาด, แนวโน้มยังดีขึ้นจากรถยนต์และต้นทุนเหล็ก

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 24.50 บาท อิง 2023E PER ที่ 10 เท่า (5-yr average PER) SAT รายงาน 3Q22E มีกำไรปกติที่ 252 ล้านบาท (+18% YoY, +21% QoQ) ดีกว่าเรากำไรที่ 237 ล้านบาท เนื่องจาก GPM ที่ดีขึ้นเป็น 20.0% จากที่เรากำไรที่ 18.0% (3Q21 = 18.4%, 2Q22 = 17.5%) เนื่องจากต้นทุนเหล็กที่ปรับตัวลดลง อัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 954 ล้านบาท ทรงตัว YoY โดย 9M22 จะคิดเป็น 75% จากทั้งปี สำหรับ 4Q22E จะยังคงดีขึ้น YoY จากฐานต่ำปีก่อนที่มีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างกิจการ ส่วนปี 2023E ยังประเมินกำไรดีขึ้นเป็น 1.05 พันล้านบาท +10% YoY จากยอดผลิตรถยนต์ที่จะยังเติบโตได้ราว +4% YoY รวมถึง SAT จะมีการซื้อใหม่เพิ่มอีก 200-300 ล้านบาท ขณะที่ GPM จะดีขึ้นจากสต็อกวัตถุดิบเหล็กนำเข้าที่ลดลง รวมถึงการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น ราคาหุ้น outperform SET +18% ในช่วง 3 เดือน จากยอดผลิตรถยนต์ที่ฟื้นตัว ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ ซื้อ จากกำไร 4Q22E และปี 2023E ที่จะกลับมาปรับตัวดีขึ้น YoY ได้ต่อเนื่อง นอกจากนั้น กำไรปี 2023E ยังมีโอกาส upside เพิ่มได้อีก จากรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่มีความคืบหน้ามากขึ้น โดยบริษัทร่วมทุนแผนที่จะผลิตรถสามล้อไฟฟ้า และ E-Bus ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันเทรดที่ 2023E PER ที่ 8.3 เท่า (-0.75SD)

### (+) BBIK (ซื้อ/เป้า 145.00 บาท) 3Q22 ดีตามคาด, ปี 23E ยังมีโอกาส upside เพิ่มจากดีล M&A

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 145 บาท อิง PEG ที่ 1.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย peers (2023E EPS = 2.12 บาท, กำไรปี 2022E-25E เติบโตเฉลี่ย 45% CAGR) BBIK รายงานกำไร 3Q22 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 36 ล้านบาท (+135% YoY, +13% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เรากำไรไว้ โดยกำไรที่โดดเด่นเป็นผลจากรายได้ที่ดีขึ้นเป็น 181 ล้านบาท (+155% YoY, +38% QoQ) ตาม backlog ที่ยังอยู่ในระดับสูง และส่วนแบ่งกำไรจาก ORBIT ดีขึ้นเป็น 7 ล้านบาท (+605% YoY, +120% QoQ) ทั้งนี้ กำไรรวม 9M22 อยู่ที่ 97 ล้านบาท +112% YoY เรายังคงประมาณการกำไรปี 2022E/23E ที่ 130 ล้านบาท +96% YoY และ 212 ล้านบาท +63% YoY โดยกำไร 9M22 คิดเป็น 74% จากทั้งปี ส่วน 4Q22E จะยังเติบโต YoY โดดเด่น จาก backlog ที่ยังสูง และส่วนแบ่งกำไรจาก ORBIT จะปรับตัวดีขึ้น และเราประเมินกำไรปี 2022E-25E เติบโตดีต่อเนื่อง +45% CAGR จากรถจักรยานยนต์ที่จะรับรายได้ชัดเจนมากขึ้นภายใน 1-2 ปีข้างหน้า ได้แก่ งาน cyber securities, digital platform and blockchain solutions และการขยายธุรกิจไปในต่างประเทศมากขึ้น ราคาหุ้น outperform SET +13%/+60% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากแนวโน้มกำไรที่ยังคงเติบโตสูงได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จากรถจักรยานยนต์ที่ปรึกษาด้าน digital transformation ยังคงเติบโตสดใส นอกจากนั้น กำไรปี 2023E-25E ยังมีโอกาส upside ได้อีก หากดีล M&A ใหม่ที่ประสบความสำเร็จ ด้าน valuation ปัจจุบันเทรด 2023E PER ที่ 58 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมควรเทรดในระดับพรีเมียม จากกำไรที่ยังมีแนวโน้มเติบโตสูง ซึ่ง BBIK ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต โดยหากเทียบ PEG ปัจจุบันอยู่ที่ 1.3 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย peers ที่ 1.5 เท่า

### (+) SUN (ถือ/เป้า 4.50 บาท) กำไร 3Q22 สูงกว่าคาดจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามค่าเงินบาทอ่อน

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” คงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 4.50 บาท อิง 2023E PER 18.0x เทียบเท่า +0.5SD above 5-yr avg SUN รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 32 ล้านบาท (-39% YoY, +24% QoQ) สูงกว่าเราคาด กำไรลดลง YoY จาก 1) แม้รายได้รวมจะขยายตัว +8% YoY แต่ GPM ลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นทั้งจากน้ำท่วมในพื้นที่เพาะปลูกข้าวโพดหวาน และราคากระป๋องที่ปรับตัวสูงขึ้น, 2) SG&A expenses เพิ่มขึ้นจากการออกงานแสดงสินค้าหลังเปิดประเทศ และ 3) FX loss ที่ -53 ล้านบาท โดย 3Q21 มี FX loss ที่ -39 ล้านบาท ด้านกำไรขยายตัว QoQ จาก GPM ขยายตัว QoQ จากอานิสงส์ค่าเงินบาทอ่อน เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ขึ้น +16% เป็น 114 ล้านบาท (-46% YoY) เพื่อสะท้อนผลกระทบ 3Q22 ที่สูงกว่าคาด โดยกำไรสุทธิ 9M22 คิดเป็น 78% ของประมาณการ แต่เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 163 ล้านบาท (+43% YoY) ราคาหุ้นทรงตัวใน 1 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจน

### (-) SYNEX (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 17.00 บาท) กำไรปกติ 3Q22 ต่ำกว่าคาด, 2023E มีความเสี่ยงทั้งอุปสงค์/อุปทาน

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 17.00 บาท อิง 2023E core PER ที่ 18.6x (5-yr average PER) จากเดิมที่ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท อิง 2022E core PER ที่ 26.1x โดยเป็นผลจากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023E, ปรับกำไรปกติ และ de-rate PER ลง เพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่สูงขึ้น บริษัทรายงานกำไรปกติ (ไม่รวมขาดทุน FX และกำไรการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน) 3Q22 ที่ 188 ล้านบาท (-3% YoY, +12% QoQ) ต่ำกว่าเราคาด -6% โดยกำไรปกติลดลง YoY จาก GPM ลดลงตามสัดส่วนยอดขายกลุ่ม mobile (low GPM) ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ตามการเริ่มขาย iPhone ที่เร็วขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E ลง -11% เป็น 728 ล้านบาท (-1% YoY) และปี 2023E ลง -18% เป็น 768 ล้านบาท (+6% YoY) จากการปรับลดยอดขายตามอุปสงค์ และอุปทานที่ลดลงในช่วงเงินเฟ้อ และ China lockdown และปรับลด GPM ลง ราคาหุ้น underperform SET -18% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากสถานการณ์เงินเฟ้อที่ทรงตัวในระดับสูง และความกังวลต่อสินค้าที่อาจจะลดลงจาก China lockdown ทั้งนี้เราแนะนำเพียง “ถือ” จากผลการดำเนินงานปกติที่จะทรงตัว และยอดขายที่จะขยายตัวในอัตราที่ต่ำในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นสูง



## Company Report

**(-) JMT (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 75.00 บาท) กำไร 3Q22 ตามคาด, ตันทุนการเข้าซื้อยังต่ำ**

เราลงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 75.00 บาท อิงวิธี GGM ได้ 2023E PBV ที่ 4.7x จากเดิมราคาเป้าหมาย 90.00 บาท อิงวิธี GGM ได้ 2023E PBV ที่ 5.6x โดยเป็นผลของการปรับลดกำไรสุทธิ และทำให้ ROE ระยะยาวปรับตัวลงเป็น 17% จากเดิมที่ 20% บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 456 ล้านบาท (+30% YoY, +5% QoQ) ใกล้เคียงกับตลาดคาด จาก cash collection ที่เพิ่มขึ้น, การเข้าซื้อหนี้เสียเพิ่มขึ้น, พลิกกลับมารับรู้กำไรในธุรกิจประกันหลังการสิ้นสุดระยะเวลาประกัน COVID-19 และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไร JKAM เราปรับกำไรสุทธิปี 2022E ลง -9% เป็น 1.8 พันล้านบาท (+28% YoY) และปี 2023E ลง -13% เป็น 2.6 พันล้านบาท (+46% YoY) จากการปรับลดตันทุนการเข้าซื้อหนี้เสียอยู่ที่ปีละ 4.0 พันล้านบาท ตามการเข้าซื้อหนี้เสียที่ยังต่ำ (9M22 = 1.6 พันล้านบาท) ราคาหุ้น outperform SET +8% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จาก cash collection ที่ยังดี และเพิ่มขึ้นได้ในช่วงเงินเฟ้อ ทั้งนี้เราลงคำแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานที่ย้ายตัวสูงถึง 2023E-2025E EPS CAGR ที่ +19% จากการเข้าซื้อหนี้เสียเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และรับรู้รายได้ส่วนแบ่งร่วมทุน JKAM ที่จะเข้าซื้อหนี้เสียสูง ซึ่งบวกต่อผลการดำเนินงานในระยะยาว

**(-) CHAYO (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 9.00 บาท) กำไร 3Q22 ต่ำคาด, สำรองเพิ่มขึ้นสูง**

เราลงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 9.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.1x (-0.5SD below 3-yr average PBV) จากเดิม 12.00 บาท อิง 2022E PBV ที่ 2.8x โดยเป็นผลของการปรับกำไรสุทธิ และ de-rate PBV ลงเพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 36 ล้านบาท (-49% YoY, -37% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -39% จากค่าใช้จ่ายสำรองที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด โดยกำไรสุทธิ 3Q22 หดตัว เนื่องจากไม่มีการขายทรัพย์สิน NPA ขนาดใหญ่เหมือน 3Q21 และมีตั้งสำรองกองหนี้เสียที่สูง โดยเฉพาะกองหนี้ unsecured ที่ซื้อเพิ่มขึ้นสูงใน 4Q21 ทั้งนี้บริษัทยังเข้าซื้อหนี้เสียที่ต่ำ (9M22 = 440 ล้านบาท ต่ำกว่าเป้าของบริษัที่ 1.5 พันล้านบาท) เราปรับกำไรสุทธิปี 2022E ลง -19% เป็น 212 ล้านบาท (-3% YoY) และปี 2023E ลง -5% เป็น 374 ล้านบาท (+76% YoY) จากการปรับตันทุนการเข้าซื้อหนี้เสีย และเพิ่ม credit cost จากโอกาสที่เงินสดรับจะต่ำกว่าเป้าในช่วงเงินเฟ้อสูง และเศรษฐกิจชะลอตัว และการรับรู้รายได้จากการขายทรัพย์สินขนาดใหญ่ที่ล่าช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตามเราลงคำแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานที่ย้ายตัวต่อเนื่องคิดเป็น 2021-2023E EPS CAGR +15% ตามเงินลงทุนในหนี้เสียที่เพิ่ม และรายได้จากรูกรีรับจ้างติดตามหนี้ที่จะกลับมาดีขึ้น รวมทั้งบริษัทมีทรัพย์สินขนาดใหญ่ที่อยู่ระหว่างการเจรจาขายที่สูง ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายหุ้นปันผลในอัตรา 40 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ และจ่ายเป็นเงินสดที่ 0.0013890 บาท/หุ้น (XD 9 ม.ค. 23)

**(0) GUNKUL (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 5.70 บาท) 3Q22 กำไรตามคาด, 4Q22E แนวโน้มอ่อนตัวจากโรงไฟฟ้าลมน**

เราลงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 5.70 บาท (เดิม 6.00 บาท) อิง SOTP สะท้อนประมาณการใหม่หลังแนวโน้มรายได้ EPC พลิกเป้าและรายได้กัญชง-กัญชา ล่าช้า ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 3Q22 ที่ 221 ล้านบาท (-55% YoY, -54% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด ลดลง YoY, QoQ จากการลดสัดส่วนการถือหุ้นในโรงไฟฟ้าพลังงานลม 170MW จาก 100% เหลือ 50% หลังทำดีล JV กับ GULF ในขณะที่ยังกำไรสุทธิ 3Q22 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (+161% YoY, +98% QoQ) จากรายการพิเศษ (กำไรจากการขายโรงไฟฟ้าพลังงานลมให้ GULF 50%) เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E/23E ลงมาที่ 1.2 พันล้านบาท (-44% YoY) และ 1.7 พันล้านบาท (+47% YoY) ลดลงจากประมาณการเดิม -18% และ -6% ตามลำดับ สะท้อนแนวโน้มรายได้ EPC ที่จะรับรู้ในปีล่าช้าและรายได้ธุรกิจกัญชง-กัญชาที่รับรู้น้อยกว่าคาดหลังลูกค้าปลายน้ำชะลอการออกสินค้า ส่วนแนวโน้ม 4Q22E คาดลดลง YoY, QoQ หลังรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมลดลงเต็มไตรมาส ราคาหุ้น outperform SET ในช่วง 3 เดือนแรก +3% และเราคาดว่าราคาหุ้นจะยัง outperform ต่อจากประเด็น JV กับ GULF เพิ่มโอกาสในการได้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพิ่มเติมอีกมาก ซึ่งเราประเมินช่วยเพิ่ม winning rate อย่างมีนัยสำคัญ โดยโรงไฟฟ้าพลังงานลม+แสงอาทิตย์กว่า 5-6GW จะเปิดยื่นขอพัฒนาโครงการในช่วงปลายเดือน พ.ย. 2022 และคาดประกาศผู้ชนะใน 1H23E

**(0) IVL (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 56.00 บาท) กำไรปกติ 3Q22 ตามคาด; 4Q22E อ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาล**

เราลงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2023E ที่ 56.00 บาท (เดิม 63.00 บาท) อิง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.4x (เทียบเท่า -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) IVL รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 8.1 พันล้านบาท (+24% YoY, -60% QoQ) สูงกว่าตลาดและเราคาด 28%/12% ตามลำดับ โดยสูงกว่าเราคาดเนื่องจากภาษีที่น้อยกว่าคาดและการรับรู้รายได้เงินชดเชยจากบริษัทประกันจากเหตุเพลิงไหม้ของบริษัลูกในเยอรมันในปี 2021 ทั้งนี้ บริษัทรายงาน core EBITDA per ton ที่ยังเติบโต YoY (แม้ชะลอตัว QoQ จากฐานที่สูง) จากธุรกิจ Combined PET (CPET) และ ธุรกิจ Integrated Oxides and Derivatives (IOD) ซึ่ง Oxiten S.A. - Indústria e Comércio (Oxiten) ยังคงสร้าง core EBITDA ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี หลังจากเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ เรามองว่ากำไรของบริษัอาจจะชะลอตัวต่อใน 4Q22E หลักๆจากปัจจัยฤดูกาลของธุรกิจ CPET ที่จะมีการ destocking ในขณะเดียวกันธุรกิจเส้นใย (fibers) ก็น่าจะได้รับผลกระทบจากการ lockdown ของจีนอยู่ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ลง -10%/-14% เป็น 4.98/3.50 หมื่นล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อน 1) ปริมาณขายรวมที่น้อยลง โดยเฉพาะจากธุรกิจ fibers ซึ่งเราเชื่อว่าอุปสงค์จะยังคงอ่อนแอจากการที่จีนคงนโยบาย Zero Covid และ 2) core EBITDA per ton ที่ลดลง โดยเฉพาะธุรกิจ CPET ซึ่งมีแนวโน้มอ่อนตัวตามแนวโน้ม West Industry Integrated spread ซึ่งเป็นผลจากการชะงัก (freight) ที่ลดลง นอกจากนี้ เราได้ปรับกำไรจากสต็อก (inventory gain) ลงในปี 2022E และยังคงคาด inventory loss ในปี 2023E ราคาหุ้น underperform SET -2% ใน 6 เดือน จากความกังวลต่อผลกระทบจากตันทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศตะวันตก ทั้งนี้ แม้เราจะปรับราคาเป้าหมายลงมา แต่ราคาล่าสุดยังสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2023E EV/EBITDA 5.6x (ประมาณ -0.9SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราคาดว่ากำไรจะชะลอตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลใน 4Q22E แต่ยังคงเป็นระดับที่สูง YoY นอกจากนี้ ยังมี upside หาก 1) Oxiten สามารถสร้างกำไรได้สูงกว่าคาด และ 2) ราคาก๊าซในยุโรปลดลงมากกว่าคาดใน 4Q22E



## Company Report

### (0) ANAN (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 1.55 บาท) 3Q22 ขาดทุนลดลง ใกล้เคียงคาด, ปี 2023E จะยังมีกำไรระดับต่ำ

เรายังคงแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2023E ที่ 1.55 บาท อิง PBV ที่ 0.47 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PBV) จากเดิมที่ 1.35 บาท อิง 2022E PBV ที่ 0.4 เท่า (-1.25SD below 5-yr average PBV) โดยเรา re-rate PBV ขึ้น จากปี 2023E ที่เริ่มมีกำไรได้บ้าง ทั้งนี้ ANAN รายงาน 3Q22 ขาดทุนสุทธิ -16 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ consensus ทำไว้ โดยดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ (3Q21 ขาดทุน -252 ล้านบาท, 2Q22 ขาดทุน -43 ล้านบาท) เนื่องจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพิ่มอีก 1 โครงการ จาก 2Q22 ที่มีการโอนคอนโดใหม่เริ่มโอน 1 โครงการ เรายังคงประมาณการปี 2022E ขาดทุนสุทธิ -110 ล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2021 ที่ขาดทุน -457 ล้านบาท สำหรับผลการดำเนินงาน 4Q22E จะพลิกเป็นกำไรได้ เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพิ่มอีก 1 โครงการ ส่วนปี 2023E จะเริ่มมีกำไรในระดับต่ำที่ 237 ล้านบาท แนวโน้มยังฟื้นตัวได้ช้ากว่ากลุ่ม โดยจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ ทำให้ต้องเน้นการระบายสต็อกเป็นหลัก ซึ่งจะมี GPM ที่ต่ำ และปรับแผนมาเปิดโครงการแนวราบมากขึ้น ราคาหุ้น outperform SET +12% ในช่วง 3 เดือน จาก sentiment เชิงบวกคดีโครงการแอชตัน โอโศก มีโอกาสยกฟ้องมากขึ้น และ underperform SET -3% ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ โดยผลการดำเนินงาน 4Q22E จะดีขึ้นบ้างจากการเริ่มโอนคอนโดใหม่เพิ่ม ส่วนปี 2023E จะยังคงมีกำไรในระดับต่ำ จากคอนโดใหม่เริ่มโอนน้อยลง ขณะที่การร่นปร.จะไม่ต่ออายุการผ่อนคลายมาตรการ LTV หลังจากสิ้นปี 2022E อาจมีผลกระทบต่อกำไรซื้อของ ANAN ได้ เนื่องจากการซื้อที่อยู่อาศัยสัญญาที่ 2 จะมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น

### (0) BAM (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) กำไร 3Q22 ตามคาด ขณะที่ซื้อหนี้เสียสะสมต่ำ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 18.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.4x (-1SD below average PBV) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 716 ล้านบาท (+24% YoY, -18% QoQ) ใกล้เคียงกับตลาดคาด โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น YoY จาก cash collection ธุรกิจ NPL ที่ปรับตัวดีขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองลดลง ขณะที่กำไรสุทธิหดตัว QoQ จาก margin ธุรกิจ NPL ที่หดตัวตามการตัดจำหน่ายต้นทุนที่สูง และค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และภาษีเพิ่มขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 2.7 พันล้านบาท (+5% YoY) และปี 2023E ที่ 3.5 พันล้านบาท (+28% YoY) จากการเข้าซื้อหนี้เสียเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง, cash collection ที่ดีขึ้นในปี 2023E และทำให้ credit cost ลดลง ราคาหุ้นใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานที่จะขยายตัวดี 2022E-2024E EPS CAGR +18%, cash collection ที่เพิ่มขึ้น และทำให้ 2023E ROAE จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 9% รวมทั้งผลการดำเนินงานใน 4Q22E ที่จะขยายตัวดี

### (0) TCAP (ซื้อ/เป้า 45.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q22 เป็นไปตามที่ตลาดคาด

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" TCAP และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 45.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.72x (-0.5SD below 10-yr average PBV) โดย TCAP ประกาศกำไรสุทธิใน 3Q22 อยู่ที่ 1.33 พันล้านบาท ลดลง -1% YoY และ -25% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดคาด โดยการลดลงเกิดจากไม่มีกำไรพิเศษเข้ามาช่วย ขณะที่กำไรจาก TTB และ THANI ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดี กำไรสุทธิใน 9M22 คิดเป็น 77% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ +2% YoY เพราะไม่มีรายการพิเศษมาช่วย ขณะที่คาดแนวโน้มกำไรใน 4Q22E จะเพิ่มขึ้น QoQ ได้จากบริษัทลูกๆที่ยังเติบโตได้ดี ราคาหุ้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น +5% เมื่อเทียบกับ SET เพราะมี XD เงินปันผลระหว่างกาลที่ 1.20 บาท ในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่เรายังคงคาดว่าปี 2022E จะยังคงจ่ายเงินปันผลในระดับสูงถึง 3.00 บาทต่อหุ้น (จ่ายปีละ 2 ครั้ง XD ช่วงเดือน เม.ย. และ ต.ค.) คิดเป็น dividend yield ทั้งปีสูงถึง 7.6% ด้าน valuation ยังไม่แพงซื้อขาย PBV ที่ระดับเพียง 0.6x เทียบเท่า -1.0SD below 10-yr average PBV

### (0) PYLON (ซื้อ/เป้า 5.40 บาท) 3Q22 ตามคาด, 4Q22E ชะลอ QoQ แต่ 1Q23E จะฟื้นจากงานใหม่

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 5.40 บาท โดย rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2023E แต่ de-rate PER ลงเล็กน้อยเป็น 24x (+1SD above 5-yr average PER) จากเดิม 27x (+1.5SD above 5-yr average PER) เพื่อสะท้อนการขยายตัวของกำไรปี 2023E ในอัตราที่ชะลอลง สำหรับ 3Q22 PYLON รายงานกำไรสุทธิ 41 ล้านบาท ปรับตัวขึ้นสูงจาก 3Q21 ที่ 0.3 ล้านบาท แต่หดตัว -24% QoQ ใกล้เคียง consensus คาด โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น YoY เป็นไปตามการฟื้นตัวจากฐานต่ำใน 3Q21 ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการปิดแคมป์คนงาน ส่วนลดลง QoQ โดยหลักเนื่องจากงานใหญ่ Cloud 11 มูลค่า 500 ล้านบาทเสร็จสิ้นในช่วง ส.ค. อย่างไรก็ตาม มีสัญญาณบวกจาก GPM ที่ฟื้นตัวสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาสอยู่ที่ 24.5% อันสืบเนื่องจากงานเฉพาะค่าแรงที่เพิ่มขึ้น เรากำไรสุทธิปี 2022E/23E ที่ 146 ล้านบาท/165 ล้านบาท (+268% YoY/+12% YoY) สำหรับ 4Q22E เราประเมินกำไรจะดีขึ้นต่อเนื่อง YoY หนุนโดย GPM โดยรวมที่ดีขึ้น แต่ลดลง QoQ ตาม progress ของ backlog ราคาหุ้น underperform SET -5% ใน 1 เดือน จากทิศทางกำไร 3Q22 ที่กลับมาชะลอตัว แม้แนวโน้ม 4Q22E จะชะลอ QoQ เป็นไตรมาสที่ 2 แต่เราประเมิน 1Q23E จะฟื้นตัวดีจากงานใหม่หลายโครงการที่ทยอยเริ่มในช่วงปลาย 4Q22E อีกทั้งยังมี catalysts จาก 1) การเจรจาโครงการเอกชนขนาดใหญ่มูลค่า 1 พันล้านบาท คาดได้ข้อสรุป 4Q22E-1Q23E และ 2) การเริ่มงานรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ใน 1H23E โดยมีมูลค่าสูงถึง 400 ล้านบาทและเป็นงานเฉพาะค่าแรงซึ่งมีมาร์จิ้นดี





## Company Report

### (0) EPG (ซื้อ/เป้า 12.00 บาท) 2QFY23 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย, 2HFY23E จะดีขึ้นจากทุกธุรกิจ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 12.00 บาท อิง FY23E core PER ที่ 22 เท่า (5-yr average PER) EPG รายงาน 2QFY23 มีกำไรสุทธิ 384 ล้านบาท (-7% YoY, +66% QoQ) แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษจาก FX gain จะมีกำไรปกติ 348 ล้านบาท (-5% YoY, +38% QoQ) ต่ำกว่า consensus ทำไว้ -7% แต่ยังมีฟื้นตัวดีใกล้เคียงราคา โดยเป็นผลจากธุรกิจ Aeroflex ที่เติบโตที่สุดตามภาคก่อสร้างที่ฟื้นตัว และมีการปรับราคาขายขึ้นที่ US, Aeroklas ดีขึ้นตามยอดผลิตรถยนต์ และ EPP ชะลอตัวจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อระบายสินค้าในสต็อก เรายังคงประมาณการกำไรปกติ FY23E ที่ 1.5 พันล้านบาท ทรงตัว YoY โดย 1HFY23 คิดเป็น 40% จากทั้งปี สำหรับกำไร 3QFY23E จะดีขึ้นเป็น 420-460 ล้านบาท จาก 1) Aeroklas ที่ดีขึ้น โดยเฉพาะ TJM ออสเตรเลีย จะกลับมาเติบโตได้ ตามยอดส่งมอบรถกระบะที่เริ่มดีขึ้น, 2) EPP จะดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลและต้นทุนวัตถุดิบใหม่ที่ลดลง, 3) Aeroflex จะเติบโตข้ามตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว และ 3) ส่วนแบ่งกำไร JV จะยังคงมีระดับกำไรที่ต่ำกว่า 70-80 ล้านบาท สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 4QFY23E จะยังคงทรงตัวได้ดีใกล้เคียง 3QFY23E ราคาหุ้น outperform SET +5%/+2% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากยอดผลิตรถยนต์ที่ฟื้นตัว และราคาน้ำมันที่ลดลง ทำให้แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ทั้งนี้ เรายังแนะนำ "ซื้อ" จาก 1) กำไรจะกลับมาดีขึ้นต่อเนื่องใน 2HFY23E ขณะที่กำไรปกติ FY23E-FY24E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง, 2) valuation ปัจจุบันน่าสนใจ FY23E core PER ที่ 19 เท่า คิดเป็น -0.25SD

### (0) MAKRO (ถือ/เป้า 38.00 บาท) กำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด, 4Q22E ฟื้นตัวดีขึ้นทั้งธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก

เรายังคงแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 38.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 29x (หรือเท่ากับประมาณ -0.25 SD below 5-yr avg. PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q22 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท (+2% YoY, +2% QoQ) in line กับที่ตลาดคาดและราคา โดย 1) รายได้รวมอยู่ที่ 1.16 แสนล้านบาท +110% YoY 2) SSSG ของตัวธุรกิจค้าส่งเองที่ย้ายตัวได้ +5.5% จาก demand HoReCa ที่โตต่อเนื่องจากการเปิดประเทศหลังโควิดคลี่คลาย 3) รายได้ค่าเช่าโดยเฉพาะธุรกิจค้าปลีกปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง QoQ occ rate อยู่ที่ 91% แต่ยังไม่กลับไปเท่า pre-covid ที่เฉลี่ย 96% แม้ยอดขายของ Lotus's ลดลงจาก traffic ได้รับผลกระทบจากฤดูฝน 4) GPM อยู่ที่ 14.5% ขยายตัวราว +400 bps YoY จากการรวมธุรกิจค้าปลีกเข้ามา (Lotus's) แต่หดตัว -140 bps QoQ จากสัดส่วนรายได้จากธุรกิจค้าปลีกลดลง (2Q22 =15.9%) 5) ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาทตามที่ราคา จากค่าพลังงาน, ค่าใช้จ่ายพนักงานจาก minimum wage ที่สูงขึ้น, ค่าใช้จ่ายสาขาใหม่และค่าใช้จ่าย IT ในการพัฒนา O2O platform (maknet) 6) ต้นทุนทางการเงินอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาทยังคงสูงต่อเนื่องตามคาด คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E-23E ที่ 8.4 และ 13.7 พันล้านบาท คาดจะเห็นยอดขายที่ฟื้นตัวเด่นชัดขึ้นใน 4Q22E โดยรายได้ค่าเช่าจะหนุนตัวธุรกิจ B2C และกลุ่ม Food service จากการเติบโตของ HoReCa อย่างต่อเนื่องจะหนุนธุรกิจ B2C จากนักท่องเที่ยวที่กลับมาและการเข้าสู่ high season ของธุรกิจ ใน Q4-Q1 ราคาหุ้นกลับมา underperform SET ที่ -5% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายทางการเงินหลังรวมธุรกิจค้าปลีกเข้ามา และค่าใช้จ่ายในการ rebranding และพัฒนา online platform ที่ยังคงกดดันผลการดำเนินงานต่อเนื่อง

### (-) DOHOME (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 13.50 บาท) 4Q22E ฟื้นตัวได้น้อยกว่าคาดจาก ผลกระทบต่อเนื่องจากน้ำท่วม

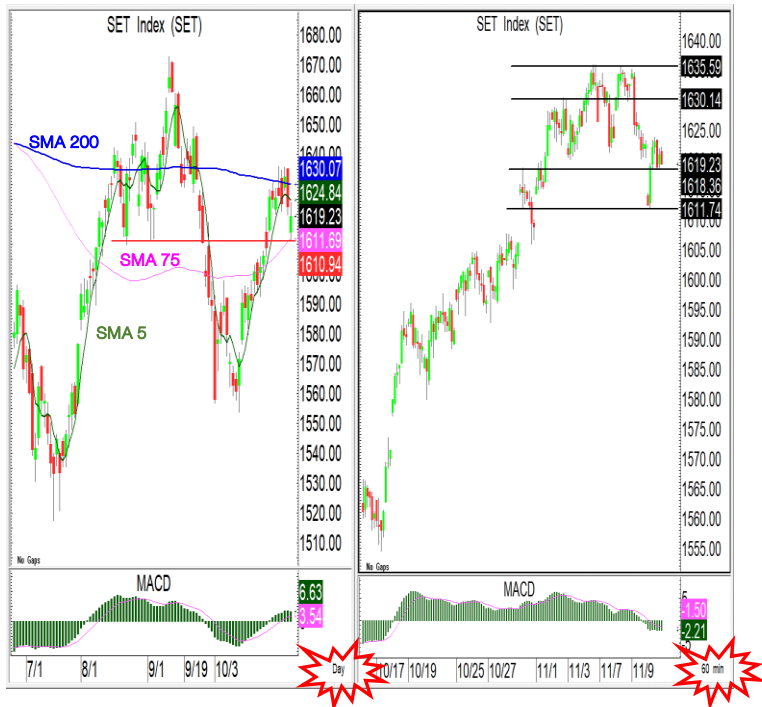
เรายังคงแนะนำ "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 13.50 บาท อิง 2023E PER 23x (-0.25SD below 3-yr avg. PER) จาก 14.50 บาท เรามองเป็นลบต่อการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยมีประเด็นสำคัญได้แก่ 1) ตัวเลข SSSG ใน 4Q22E-QTD เป็นลบ จากในเดือน ต.ค. ลบราว -13% จากผลกระทบต่อเนื่องของสาขาที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมและอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงในภาคอีสาน ถึงแม้ในเดือน พ.ย.-MTD กลับมาเป็นบวกได้เพียงน้อยกว่า +4% และยังไม่สามารถ cover รายได้ที่หายไปจากผลกระทบที่ได้รับ 2) แผนการขยายสาขาในปี 2023E เหลือเพียง 4 สาขา โดย 1 สาขาตามแผนเดิมจะถูกเลื่อนไปปี 2024E ตั้งเป้าที่ 6 สาขา 3) GPM ใน 3Q22 ที่ลดลงเป็น 14.0% จาก 2Q22 ที่ 16.8% และ 19.6% ใน 3Q21 เป็นผลจากต้นทุนหลักในสต็อกที่ยังสูง ทำให้ margin ของหลักลดลงอยู่ที่ราว 4% ใน 3Q22 และปรับตัวดีขึ้นกลับสู่ระดับ 8% ในเดือน พ.ย. 2022 ยังอยู่ระดับต่ำเทียบกับ margin เหลือเฉลี่ยในอดีตที่ประมาณ 12% ราคา GPM จะปรับตัวสู่ระดับปกติที่มากกว่า 17% ได้ใน 2023E ปรับประมาณการกำไรปี 2022E/23E ลง -16%/-4% อยู่ที่ 1.0/1.7 พันล้านบาท จาก 1.3/1.8 พันล้านบาท ลดลง -41% YoY จาก 1.8 พันล้านบาทใน 2021 เรามองว่าแนวโน้มกำไร 4Q22E แยกว่าที่เคยคาดไว้ จากสาเหตุหลักคือ 1) เหตุการณ์น้ำท่วมยังคงส่งผลกระทบต่อ traffic ของสาขาในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ คาดเห็น SSSG ในระดับ low-single digit 2) GPM เฉลี่ยรวมที่ปรับตัวขึ้นได้ช้ากว่าคาดจากแรงกดดันต้นทุนหลัก ราคาหุ้น underperform SET ที่ -1%/-14% ใน 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมาแม้จะมองว่ากำไร 3Q22 จะ bottom out ไปแล้วแต่ผลการดำเนินงาน 4Q22E ยังถูกกดดันต่อเนื่องจากน้ำท่วมที่ยังไม่ลดในบางพื้นที่ รวมถึง GPM ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด





# Technical View

**SET Index**  
**1619.23 -3.22 (-0.20%) // 59,802**  
**มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อ**  
**กรอบการเคลื่อนไหว 1618-1630 จุด**



ดัชนีวันนี้แม้จะมีการปรับตัวลงตั้งแต่เปิดตลาดขึ้น 1614 โหลลงทำจุดต่ำสุดที่ 1611 จุด และสามารถดีดกลับได้ในครึ่งวันขึ้นมายัง 1620 และทำจุดสูงสุดที่ 1623 จุด หลังจากนั้นเป็นความผันผวนในกรอบแคบ ก่อนทำปิดที่ 1619 จุด ภาพของการปรับตัวลงมาเข้าสู่แนวรับเส้นค่าเฉลี่ย 75 วัน (1611) หรือเป็นฐานเก่าในอดีตที่มีนัยยะ ทำให้ดัชนีสามารถฟื้นตัวขึ้นได้ ประกอบกับรูปแบบของกราฟแท่งเทียนที่อยู่ในเชิงบวก อีกทั้ง Sentiment ของตลาดรอบภูมิภาคสนับสนุนในเชิงบวกเช่นกัน ทำให้ดัชนีมีโอกาสฟื้นตัวได้ต่อ รวมถึงลุ้น High ล่าสุด ว่าจะมีโอกาสฝ่าขึ้นได้หรือไม่ คาดมีแนวต้าน 1630-1635 จุด แนวรับ 1612-1618 จุด

แนวรับ	1612-1618
แนวต้าน	1630-1635

**“หุ้นในดวงใจ”**  
**KCC ปิด 7.45 +0.30 (+4.20%)**



แนวรับ	7.10-7.40
แนวต้าน	7.70-7.95
Cut Loss <	7.00

**CPR ปิด 6.30 +0.20 (+3.28%)**



แนวรับ	6.10-6.25
แนวต้าน	6.70-7.00
Cut Loss <	5.85

Analyst: Phannapa Kemasurat (Reg. no. 060110)

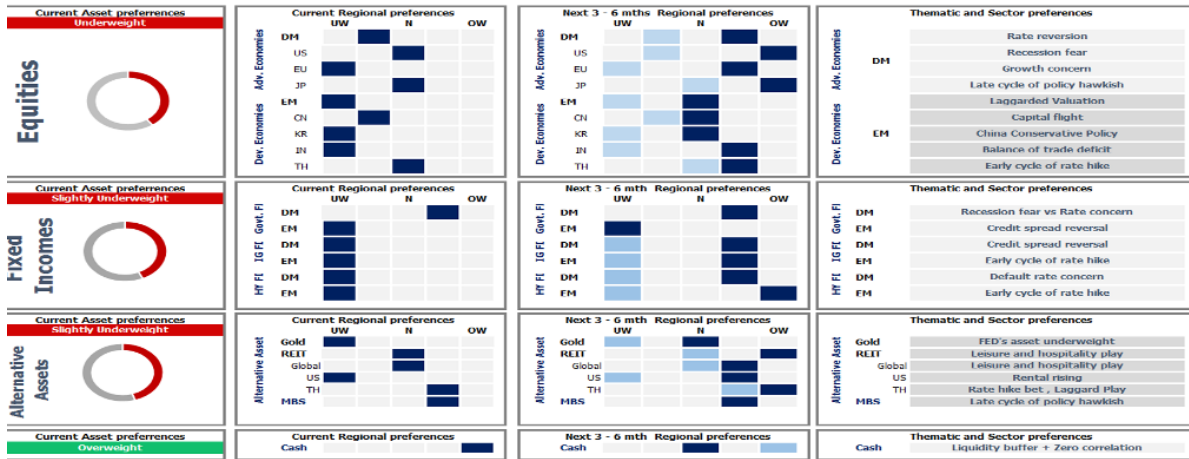


## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดทะยานขึ้นกว่า 1 พันจุดในวันพฤหัสบดี (10 พ.ย.) ขณะที่ดัชนี S&P500 และดัชนี Nasdaq ปิดพุ่งขึ้นเป็นเปอร์เซ็นต์ในวันเดียวที่แข็งแกร่งที่สุดในรอบ 2 ปีครึ่ง งานรับดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งบ่งชี้ว่าเงินเฟ้อของสหรัฐได้ผ่านจุดสูงสุดแล้ว และจะเป็นปัจจัยหนุนให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 3,956.37 จุด พุ่งขึ้น 207.80 จุด หรือ +5.54% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 11,114.15 จุด พุ่งขึ้น 760.97 จุด หรือ +7.35%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดพุ่งขึ้นในวันพฤหัสบดี (10 พ.ย.) และปิดที่ระดับสูงสุดในรอบ 11 สัปดาห์ เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อของสหรัฐที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาดได้สนับสนุนความหวังว่า ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่ชะลอ
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 431.89 จุด พุ่งขึ้น 11.55 จุด หรือ +2.75%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 6,556.83 จุด พุ่งขึ้น 126.26 จุด หรือ +1.96% ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 14,146.09 จุด พุ่งขึ้น 479.77 จุด หรือ +3.51% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,375.34 จุด เพิ่มขึ้น 79.09 จุด หรือ +1.08%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (10 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการอ่อนค่าของดอลลาร์ และการคาดการณ์ที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย หลังสหรัฐเปิดเผยตัวเลขเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าคาด
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 64 เซนต์ หรือ 0.8% ปิดที่ 86.47 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนม.ค. เพิ่มขึ้น 1.02 ดอลลาร์ หรือ 1.1% ปิดที่ 93.67 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 2% ในวันพฤหัสบดี (10 พ.ย.) งานรับดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของสหรัฐที่ออกมาต่ำกว่าคาด ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้ การอ่อนค่าของสกุลเงินดอลลาร์ยังเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดทองคำ
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. พุ่งขึ้น 40 ดอลลาร์ หรือ 2.33% ปิดที่ 1,753.7 ดอลลาร์/ออนซ์ ซึ่งเป็นระดับปิดสูงสุดนับตั้งแต่วันที่ 25 ส.ค. 2565

## Economic & Company

- **'อสังหาฯ' หวังปี 66 ไม่ต่ออายุ 'แอลทีวี' เข้าเติมตลาดگرد**  
ผู้ประกอบการอสังหาฯ ระบุไม่ต่อมาตรการแอลทีวี เข้าเติมตลาดยุคเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ เงินเฟ้อ ต้นทุนสินค้าพุ่ง หวั่นพลิกดันลูกค้าหนี สินเชื่อระยะสั้น-นอกระบบ แย้งแนวคิด สปท. ช้อบ้านหลังสองไม่เกี่ยวถึงทำไร
- **รัฐดับไฟฟ้าหมุนเวียน 'หมื่นเมกะ' 'สุพัฒนพงษ์' สั่งเพิ่มกำลังผลิตใน 6 ปี - รองรัฐมนตรี 'อีวี' พุ่ง**  
ผู้ผลิตไฟสวนชิง โควตาใหม่ 5 พันเมกะ  
"สุพัฒนพงษ์" ดันผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่ม 1 หมื่นเมกะ-วัตต์ ใน 6 ปี เสริมปริมาณสำรองอีวี ในไทยหลังยอดจองอีวี ทะลุ 1.5 หมื่นคัน ชี้ระยะสั้นเร่งดันผลิตอีวีในประเทศให้ได้ 10% คาดเติบโตได้อีกมาก คาดคลังชงลดภาษีดีเซลเข้า ครม. 15 พ.ย. นี้ หลังเก็บรายได้ เข้าเป้า สศ.พนัก 5 องค์กรยูเอ็น เข้าร่วมโครงการ PAGE ตั้ง 5 โจทย์ขับเคลื่อนเป้าเป็นกลางคาร์บอนไทยปี 2050
- **ADB ปรับโครงสร้างธุรกิจ อุตสาหกรรมส่งออก**  
ADB เดินหน้าปรับโครงสร้างธุรกิจ แยกผลิตภัณฑ์ทาง ยาแนวชุด เชื้อการเติบโตสูง เล็งส่งออกเพิ่มยอด หลังดีมานด์ล้นทะลัก ด้านผู้บริหาร "พรพิวรรธน์ นิรมลวิคิต" เตรียมชงบอร์ดลุยแผนปี 2566 สิ้นพฤศจิกายนนี้ ปีงบสิ้นรายได้ทะลุ 2 พันล้านบาท
- **ASW รอโอนงานใหญ่ ยอดขายรายได้นิวไฮ**  
ASW ส่งสัญญาณไตรมาส 4/2565 พิคสุด มั่นใจยอดขาย-รายได้ปีนี้ กุบสถิติ เตรียมโอน 3 โครงการใหญ่ มูลค่ารวมกว่า 4,290 ล้านบาท เผย 9 เดือนแรกปี 2565 กำไร 689 ล้านบาท ต้นเบิกถือ 1.29 หมื่นล้านบาท พร้อมเปิดตัวโครงการใหม่ "KAVE Uni.Verse" รับธุรกิจอสังหาฯ ฟื้นตัว
- **AWC ปีนกำไรก้าวกระโดด ลงทุน 8,856 ล.รับท่องเที่ยว**  
AWC โชว์ผลประกอบการไตรมาส 3/2565 มีกำไรสุทธิ 1,026 ล้านบาท ขณะที่ 9 เดือนแรก กำไรสุทธิ 2,448 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดเมื่อเทียบกับปีก่อน พร้อมเดินหน้าลงทุน 8,856 ล้านบาท ใน 2 โรงแรม เสริมศักยภาพการท่องเที่ยวไทย
- **BGC บรรลุเกณฑ์หุ้นแกร่ง บอร์ดไฟเขียวปันผล 0.10 บ.**  
BGC โชว์รายได้จากการขาย 9 เดือนแรก 10,394 ล้านบาท เติบโต 16% สูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 จากดีมานด์ธุรกิจที่ทั่วถึงที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังเปิดประเทศ สถานะฟื้นกลับมาเปิดบริการตามปกติ ด้านบอร์ดไฟเขียวจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานไตรมาส 3/2565 ในอัตรา 0.10 บาทต่อหุ้น มองแนวโน้มการใช้ธุรกิจที่ไตรมาสสุดท้ายฟื้นตัวต่อเนื่อง
- **III กรุ๊ปอร์ตงานทางอากาศ หลังค่าระวางเรือยังลดฮวบ**  
III ไตรมาส 4/2565 วอลุ่มต่อเนื่อง คาดปีหน้าเที่ยวบินเพิ่มทะลุ 60-70% จากปัจจุบัน 30-40% และคาดจะเพิ่มขึ้นในปี 2566 ลุ้นจีนคลายล็อกค่าน้ำมันปีหน้า หนุนการขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ เตรียมยื่นไฟล์ ANI เดือน เม.ย. 2566 พร้อมลงสนทนารวดภายในไตรมาสที่ 3/2566 หรือปลายไตรมาสที่ 4/2566



**Thailand Equity : Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในไทยด้วยน้ำหนักเท่ากับตลาด โดยเลือกลงทุนเป็นรายอุตสาหกรรม อย่างท่องเที่ยวและธนาคารเป็นหลัก จากทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นและ Valuation ของกลุ่มดังกล่าวยังอยู่ในระดับต่ำส่งผลให้การลงทุนในลักษณะ: bargain hunting นั้นยังสามารถทำได้



**U.S. Equity: Neutral** ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสหรัฐอเมริกาเท่ากับตลาดหลังจากตลาดสหรัฐฯ เริ่มทรงตัวอยู่ที่ระดับ 3,800 จุด หลังจากภาพรวมการรายงานผลประกอบการที่ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด



**Europe Equity: Underweight** คมน้ำหนักการลงทุนในยุโรปน้อยกว่าตลาด จากโอกาสที่จะเกิด Recession สูงมากกว่าประเทศอื่นๆ โดยเปรียบเทียบ จากสถานการณ์การแทรกแซงตลาดตราสารหนี้ของอังกฤษนั้นสะท้อนให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจของยุโรปนั้นมีความเปราะบางที่สุดมากขึ้น ในขณะที่ ECB และ BOE ยังต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมา โดยเรายังมีมุมมองเป็นลบค่อนข้างมากต่อยุโรปเมื่อเทียบกับ DM Equity อื่นๆ



**Japan Equity: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่นสู่ระดับเท่ากับตลาด โดยเรามองว่าในด้าน Fundamental นั้นตัวญี่ปุ่นค่อนข้างโดดเด่นเหนือ DM equity อื่นๆ จากนโยบายเปิดเมืองที่เพิ่งเริ่มมีสัญญาณเชิงบวกมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นเรามองว่าตลาดญี่ปุ่นยังคงกดดันจากเรื่องดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้การฟื้นตัวตลาดค่อนข้างเป็นไปได้จำกัด



**China Equity: Slightly Underweight** ปรับลดการลงทุนในจีนในระดับน้อยกว่าตลาด หลังทิศทางนโยบายการ lockdown ในจีนมีแนวโน้มที่ยืดเยื้อ หลังจากรายชื่อผู้ที่มีแนวโน้มจะเข้ามาดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีคน Li Keqiang อย่าง Li Qiang มีลักษณะการดำเนินนโยบายควบคุมการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในลักษณะที่เข้มงวดหากพิจารณาจากการควบคุมการแพร่ระบาดในเซี่ยงไฮ้ ส่งผลให้การบริโภคเอกชนภายในประเทศมีแนวโน้มถูกกดดันต่อ



**Emerging Equity: Slightly Underweight** คมน้ำหนักลงทุนใน EM อื่นๆ น้อยกว่าตลาด จากประเด็นแรงกดดันด้านราคาพลังงานที่กดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยยะสำคัญและทิศทางการทำ QT ของ FOMC ซึ่งจะกระทบกับค่าเงิน EM อย่างมีนัยยะสำคัญ



**Gold: Underweight** เรายังคมน้ำหนักลงทุนต่ำกว่าตลาด แม้ว่าโอกาสในการเกิด Recession จะสูงขึ้นก็ตาม การฟื้นตัวของราคาทองคำจะกลับมาได้ก็ต่อเมื่อการส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยของ FOMC มีความชัดเจนมากขึ้น



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



**Property Fund/REITs/IFF : Neutral** คมน้ำหนักการลงทุน Global REIT เท่ากับตลาด จากทิศทาง Correlation ระหว่างตราสารทุนกับ Global REIT เพิ่มขึ้น

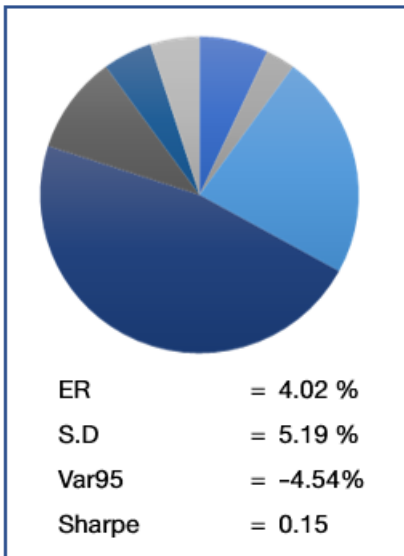


**Fixed Income : Slightly Underweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐของสหรัฐฯด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด จาก Late cycle hike ทำให้โอกาสที่ 10Y มีโอกาสที่จะเริ่มปรับตัวขึ้นได้ช้าลง ในขณะที่เรายังคมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนด้วยน้ำหนักน้อยกว่าตลาดจากโอกาสเกิด Recession ที่สูงขึ้น

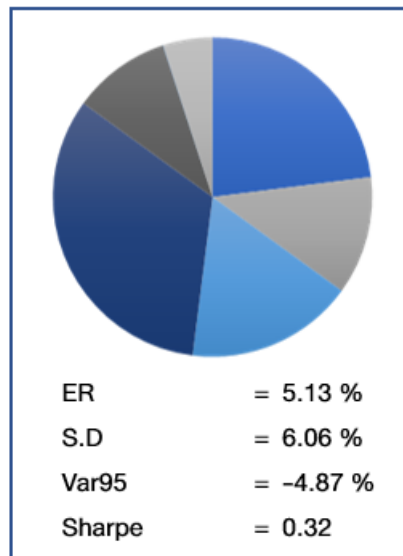


## Strategic Asset Allocation Recommendation

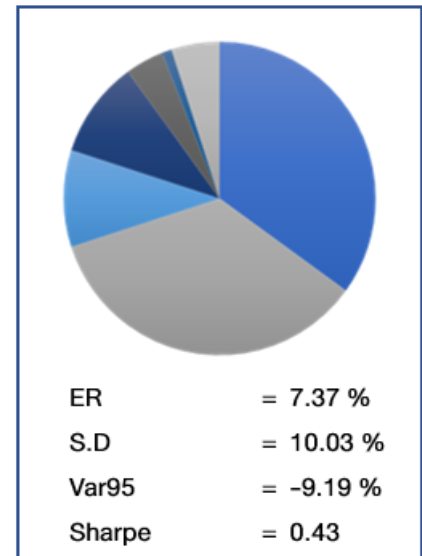
## Conservative



## Balance



## Growth



■ 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	UW	UW	7.00%	6.50%	2.50%	23.0%	21.63%	4.51%	35.0%	33.00%	4.33%
	U.S.	UW	NT		0.25%	0.25%		1.00%	1.00%		1.30%	1.30%
	Europe	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Japan	NT	NT		0.06%	0.00%		0.12%	0.00%		0.50%	0.00%
	Overall EM portion	UW	UW	3.00%	0.85%	0.00%	12.00%	4.00%	0.00%	35.00%	23.70%	0.00%
	China	UW	UW		0.00%	0.00%		0.63%	0.00%		3.75%	0.00%
	Korea	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
Thailand	NT	NT		0.03%	0.00%		0.10%	0.00%		0.23%	0.00%	
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	13.31%	-2.75%	5.0%	18.52%	-5.51%	5.0%	18.52%	-5.63%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW			0.0%			0.0%			0.0%
	DM	OW	OW	48.00%	53.00%	0.00%	33.0%	38.00%	0.00%	10.0%	15.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	0.00%	0.00%	17.0%	0.00%	0.00%	10.0%	0.00%	0.00%
	Corporate Bond	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
EM	UW	UW	0.00%	15.00%	0.00%	0.0%	7.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	
Alternative asset	Global REIT	NT	NT	10.00%	10.00%	0.00%	8.0%	8.00%	0.00%	4.0%	4.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	1.00%	0.00%	2.0%	1.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*นับตั้งแต่วันที่ 14/3/2022 DAOL ได้มีการปรับสัดส่วนการลงทุนของ SAA conservative เพื่อให้สอดคล้องกับสภาพการณ์การลงทุนโลกในระยะยาวตามสมมติฐานของ CME





## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2021

## 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอส จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800