



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ยังมีโอกาสปรับตัวลง กังวลดอกเบี้ย Fed และเศรษฐกิจจีน ขณะที่ไทยยังรอหัตถ์นายฯ
- รายงานการประชุม Fed วานนี้(16) ยังยืนยันที่จะขึ้นดอกเบี้ยครั้งถัดไป หากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐออกมาดี Bond Yield 10 ปี ของสหรัฐฯ เดินหน้าทำจุดสูงสุด นับตั้งแต่เดือน ก.พ.66 ที่ 4.28% ทำให้ตลาดกลับมากังวลในเรื่องนี้อีกครั้ง คาดจะมีผลต่อตลาดเอเชียช้านี้ด้วย
- ความกังวล Demand จีน หลังเศรษฐกิจยังชะลอตัว จุดราคาน้ำมันให้ปรับตัวลง ล่าสุด Brent \$83.1 เหรียญฯ เป็นลบต่อราคาคูณอิงราคา Commodity
- การเมืองไทยยังรอคอยการหัตถ์นายฯ ดัชนีฯ ที่ติดตัวขึ้นมาช่วงบ่าย วานนี้จาก low ที่ 1506 จุด จากคำวินิจฉัยของศาลฯ แต่หากเมื่อถึงวันนี้(22) “เพื่อไทย” ไม่ผ่านการหัตถ์ ความไม่แน่นอนทางการเมืองจะเกิดขึ้น
- นักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นไทยต่อ วานนี้ Net Sell 883 ล้านบาท
- การรายงานงบ 2Q สิ้นสุดลง รายงานออกมาแล้ว 865 บริษัท (ไม่รวม THAI และ STARK) กำไรสุทธิของ SET อยู่ที่ 2.20 แสนล้านบาท -38% YoY; -18% QoQ หลัก ๆ ถูกกดดันจากราคาน้ำมัน-ปิโตรเคมีที่ลดลง (YoY) และเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้เราปรับกำไรตลาดและเป่าดัชนีฯ ลดลงจากประมาณการเดิมราว 6% (รอดู special Report ในวันพรุ่งนี้)
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานสหรัฐฯ

## Strategy

- 4 ตัวแปรหลัก(การเมือง+เงินเฟ้อ+จีน+กำไรหุ้นรายตัวพลาดเป้า) ยังคงเดิม ตลาดยังผันผวน ความเสี่ยงทางยังมีอยู่ เรายังแนะนำให้อิงเงินสดให้มากไว้ก่อน หรือ trading ช่วงสั้นๆ
- ผ่านการรายงานกำไรตลาดมาแล้ว โดยปกติราคาหุ้นมักจะปรับตัวลง(ในตัวที่กำไรไม่มีความโดดเด่นกว่าตัวอื่น) จากนั้นไป นักลงทุนควรรอดูการแสดงความเห็นของนักวิเคราะห์ ต่อแนวโน้มกำไรของหุ้น
- เรายังแนะนำหุ้นที่มีความเสี่ยงจากตัวแปรในทางลบ คือ หุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจจีน (อีเล็กทรอนิกส์ เติร์โวลอจิสติกส์ ยางพารา สินค้าโภคภัณฑ์) หุ้นอิงการเมือง หรือแม้กระทั่งหุ้นที่มีการซื้อขายที่ P/E สูงๆ
- หุ้นในกลุ่มที่ดูจะปลอดภัยในสภาวะตลาดแบบนี้ คือ หุ้นที่ทำไร้งดี และมีการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ INTUCH , PTT , TISCO , DMT , BEM
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ SICT\*, ORI ออก และนำ BEM, TTB, CBG เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย BEM(10%), TTB(10%), CBG(10%), DMT\*(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

## BEM : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 9.10 บาท) “ สรอกไฟฟ้า ขวบนต่อไป ”

- เราปรับพอร์ตโดยเอาหุ้นที่มีความเป็น defensive หรือกำไรยังแข็งแกร่ง ที่นักลงทุนมีโอกาสเข้ามาพักเงินในช่วงนี้ และอาจมีผลบวกในเรื่องการตั้งรัฐบาลใหม่ด้วย
- BEM รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 901 ล้านบาท โต +42% YoY, +20% QoQ ผลการดำเนินงานที่ขยายตัว YoY เป็นไปตามการฟื้นตัวของภาคการเดินทางและท่องเที่ยว รวมถึงการทยอยรับรู้ผลบวกจากการให้บริการสายสีน้ำเงินเต็มวง
- เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท (+50% YoY) โดยประเมินกำไร 3Q23E จะโตต่อเนื่อง YoY
- มี catalysts จากความคืบหน้าโครงการสายสีม่วงใต้และ Double Deck และนโยบายพรรคการเมืองในการช่วยสนับสนุนส่วนต่างค่าโดยสารรถไฟฟ้า ซึ่งจะช่วยหนุนปริมาณ ridership

Technical : THCOM, MALEE

## News Comment

(0) SCC (ถือ/เป้า 300.00 บาท) ร่วมทุนกับ Braskem จัดตั้งบริษัท JV ผลิตไบโอ-เอทิลีนจากเอทานอล

(0) CK (ถือ/เป้า 24.00 บาท) แจ้งลงนามสัญญาโครงการใหม่มูลค่า 799 ลบ.

## Company Report

(+) BH (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 300.00 บาท) 2H23E โตดีต่อจาก high season และ pent-up demand ที่อยู่ในระดับสูง

(-) CRC (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 48.00 บาท) 2023E ปรับเป้ารายได้ลง จากเวียดนามที่ฟื้นตัวช้า

(-) PR9 (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 19.00 บาท) การเติบโตของคนที่ต่างชาติน้อยกว่าคาด

(0) SJWD (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 17.00 บาท) 3Q-4Q23E จะกลับมาทยอยดีขึ้นจากทุกธุรกิจหลัก

(0) OR (ถือ/เป้า 25.00 บาท) คาดได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E

## Economic Outlook

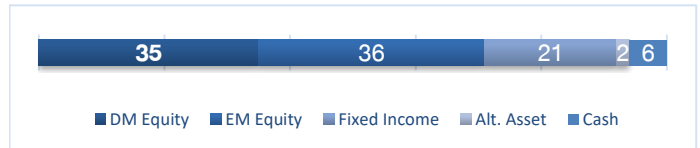
**ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -0.52% ดัชนี S&P500 -0.76% และดัชนี Nasdaq -1.15%** โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย กลุ่มอาหารเสริม และกลุ่มสื่อสาร หลังจากรายงานผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ ในรอบเดือนก.ค. เปิดเผยว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังคงให้ความสำคัญกับเรื่องปัญหาเงินเฟ้อ ส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปถึงกรอบ 5.50% - 5.75% ต่างจากตอนแรกที่ตลาดมองว่าจะหยุดไว้ที่กรอบ 5.25% - 5.50% ในแง่ของการลงทุนทางทีมยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไว้ที่ Neutral หลังจากรัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของสหรัฐฯ นั้นออกมาขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมประเมินว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้นเริ่มเข้าใกล้จุดสูงสุด

## What to Watch

**ติดตามรายงานการตัวเลขผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกของสหรัฐฯ** โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะออกมาที่ 240,000 รายลดลงจากสัปดาห์ก่อนหน้าที่ตัวเลขดังกล่าวปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 248,000 ราย โดยกระทบมาจากการที่บริษัท Yellow Corp ประกาศล้มละลาย ซึ่งนักวิเคราะห์มองว่าจะเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราวที่ทำให้จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น

Date	Major Events	Expected	Prior
17-Aug-23	US Initial Jobless Claims (Thousands)	240	248

## Asset Allocation



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



## News Comment

**(0) SCC (ถือ/เป้า 300.00 บาท) ร่วมทุนกับ Braskem จัดตั้งบริษัท JV ผลิตไบโอ-เอทิลีนจากเอทานอล**

SCC แจ้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าบริษัท ไทยโพลีเอทิลีน จำกัด (TPE) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) (SCGC) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ SCC ถือหุ้นทั้งหมด) ได้ลงนามในสัญญาร่วมทุนกับบริษัท Braskem S.A. ผ่านบริษัทย่อย คือ Braskem Netherland B.V. และบริษัท Braskem Europe GmbH (หรือรวมเรียกว่า Braskem) และจะจัดตั้งบริษัทร่วมทุน (JV) สำหรับผลิตไบโอ-เอทิลีนจากเอทานอล (green-ethylene from ethanol) โดย SCGC จะถือหุ้น 49% และ Braskem จะถือหุ้น 51% ทั้งนี้ bio ethylene ที่ผลิตจากบริษัท JV นี้จะถูกส่งไปยังโรงงานปลายทางของ SCGC เพื่อผลิตเม็ดพลาสติกไบโอ-พอลิเอทิลีน (green-PE) ที่มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นลบ (negative carbon footprint) และใช้สำหรับบรรจุภัณฑ์และผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปทั่วโลก โดยโรงงานของบริษัท JV จะตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง ทั้งนี้รายละเอียดทางการเงินของการลงทุนจะเป็นไปตามการตัดสินใจขั้นสุดท้าย (FID) ของบริษัท ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในปี 2024 โดย SCC แจ้งว่าการลงทุนนี้มีขนาดรายการเท่ากับ 0.58% ของมูลค่าของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของ SCC สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2023 (ที่มา: SET)

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นกลางจากข่าวนี้ โดยเรามองว่าแผนการลงทุนในครั้งนี้สอดคล้องกับกลยุทธ์ระยะยาวของ SCC ในการบรรลุ Net zero carbon และเป้าของ SCGC ในการเพิ่มกลุ่มผลิตภัณฑ์พอลิเมอร์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (green polymer) เป็น 1 ล้านตันต่อปี (mta) ภายในปี 2030 อย่างไรก็ดี เรายังไม่ทราบรายละเอียดของแผนลงทุนในครั้งนี้ (นอกเหนือจากงบลงทุนประมาณ 5.5 พันล้านบาท) ทำให้ยังไม่สามารถประเมินผลกระทบต่อปริมาณการกำไรของเราได้ ในเบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E/2024E ที่ 2.91/3.16 หมื่นล้านบาท สำหรับภาพรวมธุรกิจ SCC ระยะสั้น เราเชื่อว่าส่วนต่างราคา PE ใน 2H23E จะยังคงทรงตัวต่ำตามเศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 300.00 บาท จึงวิธี SoTP

**(0) CK (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท) แจ้งลงนามสัญญาโครงการใหม่ มูลค่า 799 ลบ.**

CK แจ้งลงนามสัญญากับกรมทางหลวงในโครงการก่อสร้างทางหลวงหมายเลข 118 สายเชียงใหม่-เชียงใหม่ ระยะทาง 4.5 กม. มูลค่าโครงการ 799 ล้านบาท (รวม VAT) โดยมีระยะเวลาดำเนินการราว 3 ปี (17 ส.ค. 2023 – 31 ก.ค. 2026) (ที่มา: SET)

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นกลาง ซึ่งโครงการดังกล่าวอยู่ในแผนงานรอลงนามสัญญาที่บริษัทเคยเปิดเผยไว้ก่อนหน้านี้ ขณะที่มูลค่างานค่อนข้างเล็ก คิดเป็นเพียงราว 0.5% ของมูลค่า backlog รวมที่ 1.4 แสนล้านบาท ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.3 พันล้านบาท (+52% YoY) โดยคาดการณ์แนวโน้ม 2H23E จะเติบโต YoY, HoH ตามการรับรู้ backlog โดยเฉพาะงานหลวงพระบาง และส่วนแบ่งกำไร BEM ขยายตัวต่อเนื่อง **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท จึง SOTP**



## Company Report

### (+) BH (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 300.00 บาท) 2H23E โตดีต่อจาก high season และ pent-up demand ที่อยู่ในระดับสูง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 300.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 31.0x โดย derate PER ลงเนื่องจากปี 2024E มีการเติบโตที่ชะลอตัวลงจากฐานที่สูงในปี 2023E จากเดิมที่ 265.00 บาท อิง 2023E PER 40x เรา มีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมวันนี้ (16 ส.ค.) จากโครงการที่ทาง sw. สร้าง นั้นจะเพิ่มรายได้ให้กับบริษัท โดยปี 2023E มีการเพิ่ม 9 เติงใน ICU ในเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา และโครงการ VitaLife คาดจะเปิดให้บริการในเดือน ก.ย. 23 ปี 2024E คาดโครงการตึก Annex (ศูนย์สตรีและเด็ก) และ 3) ปี 2025E โครงการ sw. ภูเก็ต (BIH Phuket) คาดจะเปิดในช่วง 2Q-3Q25E โดยเปิด phase แรกที่ 150 เติง นอกจากนี้จะเพิ่มอีก 59 เติงในโครงการชอย 1 นอกจากนี้ทาง sw. มี 83 เครื่องส่งต่อคนไข้กระจายอยู่ 47 ประเทศ ซึ่งเป็นการส่งเสริมเติบโตที่ เพิ่งแท้จริงให้กับ sw. อย่างต่อเนื่อง และในปี 2024E-25E จะขยายตลาดไปยัง CIS countries (Commonwealth of Independent States) เราปรับประมาณการ กำไรปี 2023E/24E ขึ้น +38%/ +35% เป็น 7,298 ล้านบาท (+48% YoY) และ 7,759 ล้านบาท (+6% YoY) จากเดิมที่ 5,270 ล้านบาท (+7% YoY) และ 5,766 ล้านบาท (+9% YoY) จากการปรับรายได้เพิ่มขึ้น และ GPM ตามงบ 2Q23 ที่ออกมาดีเกินคาด รวมถึงการเติบโตใน 2H23E ที่มีแนวโน้มการเติบโต ดีกว่า 1H23 จากการเข้าสู่ช่วง high season จากฤดูฝน และความต้องการของ ลูกค้าต่างชาติที่จะเดินทางมารักษาที่ BH ยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะคนไข้จีน และตะวันออกกลางราคาหุ้น outperform SET +13% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากการผลดำเนินงานออกมาดีกว่าตลาดคาด แม้อยู่ในช่วง low season ปัจจุบัน BH เทรดอยู่ที่ 2024E PER ที่ 25.4x (ใกล้เคียง -1.0SD below 5-yr avg PER) โดยราคาหุ้น BH เคยสูงสุดที่ 250 บาท ในปี 2015 ซึ่งมีกำไรสุทธิ เพียง 3,436 ล้านบาท และปี 2019 (ก่อน COVID) กำไรอยู่ที่ 3,794 ล้านบาท เท่านั้น เราคาดว่ากำไร BH จะเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งยังมี upside จากการปรับ ขึ้นค่ารักษา โดยทุกๆการปรับขึ้น 2% ของค่ารักษา จะเป็น upside ต่อประมาณ การที่ +5%, จำนวนคนไข้ต่างชาติที่มากกว่าคาด โดยเฉพาะชาวอุดรธานี และ ขยายฐานลูกค้าต่อเนื่อง ทำให้กำไรของ BH เติบโตต่อเนื่อง และมองว่า 2H23E จะเติบโตดี HoH จากคนไข้ต่างชาติที่เติบโตเกินคาด โดยอาจเป็น upside ต่อ ประมาณการของเรา

### (-) CRC (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 48.00 บาท) 2023E ปรับเป้ารายได้ ลง จากเวียดนามที่ฟื้นตัวช้า

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่มีการปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ลงเป็น 48.00 บาท จากเดิมที่ 50.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 36x (หรือเท่ากับ +1.5SD above 3-yr average PER) จากการปรับกำไร เรา มีมุมมองเป็นลบจากการ ประชุมนักวิเคราะห์วันนี้จากการปรับเป้าผลการดำเนินงาน 2023E ลดลง โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้ารายได้ 2023E โต +8-10% โดยคาด SSSG เวลี่ยรวมทั้ง CRC +8-10% และ EBITDA โตได้ +13-15% จากค่าใช้จ่ายที่ ลดลงใน 2H23E 2) ยังคงเป้า SG&A/sales ใน 2023E ที่ต่ำกว่า 28.0% จาก Utility expense ที่จะลดลง 3) ลดเป้า CAPEX ในปี 2023E ลงอยู่ที่ 2.0-2.3 หมื่นล้านบาท จากการพยายามลด CAPEX ในการขยายสาขา และชะลอการ ขยายสาขาในเวียดนาม 4) ยังขยายสาขาธุรกิจ Hardline และ Food ในไทย ต่อเนื่อง ตั้งเป้าเปิดโทวิส 12-14 สาขาใน 2023E และ Tops รวมทุก format 8-10 สาขา 5) เป้า GPM +80 bps ใน 2023E ที่ขยายตัวได้จำกัดมากขึ้นจาก สัดส่วนรายได้จากธุรกิจ Hardline และ food wholesale ที่มี margin ต่ำลงใน 2H23Eปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -5%/-2% อยู่ที่ 8.0/9.3 พันล้านบาท ขยายตัว +12%/+17% YoY (จากเดิมที่ 8.4/9.5 พันล้านบาท ตามลำดับ) จาก guidance ที่มีการปรับเป้าลง และแนวโน้ม 3Q23E เราคาด การหดตัว QoQ จาก seasonality และยังคงได้รับแรงกดดันจากเวียดนาม ราคา หุ้น underperform SET ที่ -2%/-12% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมาจาก ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่จะกระทบกำลังซื้อต่อกลุ่มค้าปลีก ทั้งนี้เรายัง แนะนำซื้อจาก outlook 2023E ที่คาดการณ์ฟื้นตัวต่อเนื่องได้จากทุกกลุ่มธุรกิจที่ กลับไปสูงกว่าในช่วงก่อนโควิดได้แล้ว ยกเว้นกลุ่ม Fashion ที่ยังมี room จะ กลับไปเท่าช่วงก่อนโควิดและเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง ประกอบกับ SG&A ที่ จะได้รับแรงกดดันน้อยลงจากค่าพลังงานที่ปรับลดลงใน 2H23E รวมถึงคาดฟื้น ตัวเด่นได้ใน 4Q23E ที่เป็น high season

### (-) PR9 (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 19.00 บาท) การเติบโต ของคนไข้ต่างชาติน้อยกว่าคาด

เราปรับแนะนำลงเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 19.00 บาท อิง 2023E PER 28x จาก 21.00 บาท เรา มีมุมมองเป็นลบเล็กน้อยต่อ การประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ (16 ส.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ผู้บริหาร ลดเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2023E เป็น +5-10% YoY (เราคาด +9% YoY) จากคนไข้ชาวจีนที่เข้ามาใช้บริการ IVF น้อยกว่าคาด ทั้งนี้คนไข้กลุ่มตะวันออก คัดจะเริ่มเข้ามาในช่วง 4Q23E ซึ่งขึ้นอยู่กับทาง agent อีกด้วย 2) ศูนย์รองรับ คนไข้ต่างชาติ (international center) มีการเลื่อนการเปิดให้บริการออกไปเป็น 1Q24E จากเดิมใน 2H23E เนื่องจากใช้พื้นที่นั้นในการรับรองคนไข้ผู้ป่วยโควิด ในช่วง เม.ย. ที่ผ่านมา ทำให้แผนการเปิดใช้ศูนย์รองรับคนไข้ต่างชาติล่าช้า ออกไป และ 3) คนไข้พม่าลดลงจากเดิม เนื่องจากค่าเงินที่อ่อนค่า และ สถานการณ์การเมืองในประเทศพม่าทำให้การเดินทางยังไม่สะดวกปรับ ประมาณกำไรสุทธิปี 2023E ลง -9% เป็น 525 ล้านบาท (-7% YoY) จาก 579 ล้านบาท (+2% YoY) จากการปรับรายได้ลงของคนที่เข้ามาใช้บริการน้อย กว่าคาด และคนไข้พม่าที่มีปัจจัยของค่าเงินเพิ่มขึ้น ทำให้การใช้จ่ายมีการ ะมัดระวังมากขึ้น โดยใน 2H23E การเติบโตจะเน้นไปทางคนไทยมากกว่า ชาวต่างชาติ จากการเข้าช่วงฤดูฝน ทำให้มีคนไข้เพิ่มขึ้นในช่วงนี้ รวมถึงการ ตรวจสุขภาพประจำปี ทำให้กำไร 2H23E เติบโต YoY, HoH ราคาหุ้น underperform SET -3% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลของช่วง low season ของกลุ่ม sw. ทั้งนี้เราคาดว่า PR9 มีการเติบโตที่ชะลอตัว จากฐาน ที่สูงในปี 2022 จากรายได้โควิด รวมถึงคนไข้ต่างชาติมีการเติบโตน้อยกว่าคาด เราจึงแนะนำถือ ถึงแม้เราจะมองว่ากำไร 3Q23E จะยังเติบโตจากเข้าสู่ช่วง high season โดยปัจจุบัน PR9 เทรดอยู่ที่ 26.5x และค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 27.8x



## Company Report

### (0) SJWD (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 17.00 บาท) 3Q-4Q23E จะกลับมาทยอยดีขึ้นจากทุกธุรกิจหลัก

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 17.00 บาท อิง 2023E core PER ที่ 34 เท่า (+0.25SD above 5-yr average PER) จากเดิมที่ 19.00 บาท เนื่องจากเรามีการปรับกำไรลง โดยเรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุม นักวิเคราะห์ (16 ส.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) SJWD ประเมินกำไร 2Q23 ที่ปรับตัวลดลงจะเป็นการชะลอตัวชั่วคราว และ 3Q-4Q23E จะทยอยกลับมาดีขึ้น จากธุรกิจหลักที่ฟื้นตัว ได้แก่ ธุรกิจขนส่ง ที่การขนส่งปูนซีเมนต์เริ่มดีขึ้น และจะขนส่งสินค้าออกเรือ SCG มากขึ้นจากการ synergy กับ JWD, ธุรกิจห้องเย็น จะดีขึ้นต่อจากกาน่าเริ่มมี order กลับมา และ ALPHA จะถึงจุดคุ้มทุน และยานยนต์ยังคงโดดเด่นจากผลบวกการนำเข้ารถ BYD ที่จะมีการขาย Model ใหม่, 2) แนวโน้มค่าใช้จ่าย 2H23E จากการทำดีลรวมกิจการและปรับโครงสร้างจะลดลงเหลือ 60-80 ล้านบาท จาก 1H23 ที่สูง 100-120 ล้านบาท และ 3) เดินหน้าแผน M&A ต่อเนื่อง คาดว่าจะมีความชัดเจนอย่างน้อย 1 ดีล ในปี 2023E ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับธุรกิจขนส่งทั้งในและต่างประเทศเราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023 ลง 11% เป็น 845 ล้านบาท +75% YoY (ส่วน 2023E core EPS จะอยู่ที่ 0.50 บาท +6% YoY) จากกำไร 2Q23 ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง สำหรับกำไรปกติ 1H23 จะคิดเป็น 47% จากทั้งปี ส่วน 3Q-4Q23E จะกลับมาดีขึ้นต่อเนื่อง จากทุกธุรกิจหลักที่ดีขึ้น, ค่าใช้จ่ายที่ลดลง รวมถึงส่วนแบ่งกำไรดีขึ้นจาก TMS ในเวียดนามที่จะเริ่มทรงตัวได้, PPSP จะมีการโอนที่ดินในนิคมฯ กัมพูชา รวมทั้งคลัง ALPHA จะรับรู้รายได้มากขึ้น ราคาหุ้น underperform -18%/-19% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากการขายทำกำไรหลังควบรวมกิจการ และกำไร 2Q23 ที่ต่ำกว่าคาดมาก โดยเรามองเป็นโอกาสเข้าซื้อ จากกำไร 2H23E ที่จะกลับมาฟื้นตัวดีขึ้น, จะเริ่มเห็นผลบวกจากการ synergy มากขึ้น รวมทั้งยังมี upside จากดีล M&A ใหม่ๆ ที่จะมีความชัดเจนมากขึ้น ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ 2023E core PER ที่ 27.5 เท่า คิดเป็น -0.5SD

### (0) OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) คาดได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ซึ่งแนวโน้มธุรกิจยังเป็นไปตามที่เรา มองว่ากำไรของบริษัทยังสูงขึ้น HoH ใน 2H23E ทั้งนี้ ผู้บริหารมองว่า OR จะได้ประโยชน์จากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับตัวดีขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าปริมาณขายน้ำมันในประเทศจะชะลอตัวใน 3Q23E ตามอุปสงค์ที่ลดลงในช่วงฤดูฝนก่อนกลับเข้าสู่ high season ในช่วง 4Q23E ตามจำนวนวันหยุดที่เพิ่มขึ้น สำหรับกลยุทธ์ระยะยาว บริษัทตั้งเป้าว่าตลาดกัมพูชาจะเป็นตลาดที่สำคัญของบริษัทซึ่งจะเติบโตขึ้นอย่างมากในอนาคต นอกจากนี้บริษัทเปิดเผยว่ายังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่ค้าธุรกิจที่เป็นไปได้ในการทำแผนควบรวมกิจการ (M&A) เราคงประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/2024E ที่ 1.19/1.35 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 1.04 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีปัจจัยสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศสูงขึ้น 2) รายได้ธุรกิจ lifestyle ดีขึ้นหนุนด้วยแผนการขยายสาขาสถานีบริการน้ำมันและร้านสะดวกซื้อ และ 3) อัตรากำไรจ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากส่วนประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ราคาหุ้นปรับตัวลง -3% ในช่วง 6 เดือน สะท้อนแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margin) ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 20.3x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่เติบโต HoH ใน 2H23E หนุนด้วยกำไรของธุรกิจ Mobility ที่ได้แรงหนุนจากปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศที่ดีขึ้นและราคาขายผลิตภัณฑ์น้ำมันที่สูงขึ้น ในขณะที่เราคาดว่าธุรกิจ Lifestyle น่าที่จะรักษา EBITDA margin ในระดับสูงได้จาก economies of scale ตามปริมาณยอดขายที่สูงขึ้น



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (16 ส.ค.) หลังจากรายงานการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) บ่งชี้ว่า กรรมการเฟดมีความเห็นที่ต่างกันอย่างรุนแรงเกี่ยวกับความจำเป็นในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก ซึ่งส่งผลให้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยของเฟด
- ดัชนีเวสต์เฮาส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดที่ 34,765.74 จุด ลดลง 180.65 จุด หรือ -0.52%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,404.33 จุด ลดลง 33.53 จุด หรือ -0.76% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,474.63 จุด ลดลง 156.42 จุด หรือ -1.15%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันพุธ (16 ส.ค.) โดยถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มธนาคาร และนักลงทุนวิตกกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ขณะที่ตลาดหุ้นอังกฤษปรับตัวลงจากความวิตกกังวลเกี่ยวกับเงินเฟ้อที่ระดับสูง
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ระดับ 455.29 จุด ลดลง 0.28 จุด หรือ -0.06%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,260.25 จุด ลดลง 7.45 จุด หรือ -0.10%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,789.45 จุด เพิ่มขึ้น 22.17 จุด หรือ +0.14% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,356.88 จุด ลดลง 32.76 จุด หรือ -0.44%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงในวันพุธ (16 ส.ค.) ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับอุปสงค์น้ำมันในจีนซึ่งเป็นประเทศผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก หลังจากจีนเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจที่อ่อนแอเกินคาด โดยความกังวลดังกล่าวได้ดับมั่งปั้งจวบจวนจากรายงานสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐที่ลดลงมากกว่าคาดในสัปดาห์ที่แล้ว
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.ย. ลดลง 1.61 ดอลลาร์ หรือ 2% ปิดที่ 79.38 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนต.ค. ลดลง 1.44 ดอลลาร์ หรือ 1.7% ปิดที่ 83.45 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบติดต่อกันเป็นวันที่ 8 ในวันพุธ (16 ส.ค.) และทำสถิติปิดในแดนลบที่ยาวนานที่สุดในรอบกว่า 6 ปี เนื่องจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐยังคงส่งผลกระทบต่อการซื้อขายในตลาด
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 6.90 ดอลลาร์ หรือ 0.36% ปิดที่ 1,928.30 ดอลลาร์/ออนซ์ ซึ่งเป็นระดับปิดต่ำสุดนับตั้งแต่วันที่ 6 ก.ค.

## Economic & Company

- **MASTER งบพิจิตรหนักปีผล ซื้อหุ้นความงาม-สื่อ**  
MASTER ยัมแก้มปรีรายได้พุ่งขึ้นทุกหัตถการ หนุนกำไรครึ่งปีแรกโต 11.62% ตะ 153.05 ล้านบาท พร้อมประกาศแจกหุ้นปันผลและเงินสด ฟากบอร์ดไฟเขียวซื้อหุ้น "ดีเอกเตอร์เซน เซอร์เจอร์ โฮสพิทอล" และ "คิน คอร์ปอเรชั่น" สัดส่วน 40% เสริมแกร่ง
- **JMART ครึ่งหลังพลิกบวก จัดพอร์ตธุรกิจเดินหน้าโต**  
JMART สิ้นครึ่งหลังปี 2566 ผลงานพลิกบวก อาณิสสร่วมชักริในเครือปรับโครงสร้างจบ-ไอซีซีนโยบายหนุน บอสใหญ่ "อดิศักดิ์" ปักเป้าปี 2566 ผลงานวนเกินอระสาวด์ รับธุรกิจทุกโลกเข้าโหมคางขึ้น พร้อมขยับยื่นไฟลิ่ง "สุกัฒ์นัถย" ไปปี 2567 หวังอิพฐานให้แกร่งกว่าเดิมก่อน ฟาก J จ่อเปิด 2 ศูนย์ใหม่ รับกรัพย์เพิ่ม
- **NRF ฤทหนักตลาดต่างแดน จ่อดับ.ลูกกรด NASDAQ**  
NRF ไขว่เพอร์ฟอร์ม Q2/2566 ทำรายได้ 600.9 ล้านบาท พร้อมปรับโครงสร้างครั้งสำคัญเพื่อดับบริษัทลูกเข้า NASDAQ รับแผนบุกตลาดต่างประเทศ ฟากผู้บริหาร "แดน ปฐมวณัชชย์" มั่นใจครึ่งหลังปี 2566 โตแกร่ง รับอาณิสสร่วมชักริโลกฟื้น-ลดต้นทุน SG&A ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพยโรงงานผลิตอาหารโปรตีนทางเลือกที่อยุธยา เริ่มทดลองการผลิตตั้งแต่เดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ปลูกทางก้าวสู่แพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซด้านอาหารเอเชียเบอร์ 1 ในยุโรป
- **TTA ครึ่งหลังเด่นรับกรัพย์ 'ไอซีซี' ออเดอร์ลูกค้ำจ่อ**  
TTA ชูครึ่งหลังปี 2566 เด่น หลังเข้าไอซีซีขนส่งสินค้า มงคิมาณคังคังม็อยู่ต่อเนื่อง ขณะธุรกิจอพอพอร์แนวโนมเติบโต ลูกค้ำจวอนออกกลางปีองงานใหม่เข้ามืออย่างต่อเนื่อง หนุนแบ็กลือกหนา 337 ล้านดอลลาร์สหรัฐ கடส่งมอบช่วงที่เหลือปีนี้ 131 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- **ORI ใค้สองยอดคางยนิวไอ ปีผล 0.16 บ.-ลุยร่วมทุน JV**  
ORI ปิดงบไตรมาส 2/2566 กวาดยอดโอนกรรมสิกริโครงการที่อยู่อาศัย ทะลุ 4,812 ล้านบาท เติบโต 9% QoQ ด้านยอดคางย (พริชล) ทำนิวไอต่อเนื่อง 12,461 ล้านบาท เดินหน้าขยายธุรกิจทั่วประเทศตามแผน โชว์แบ็กลือกแกร่ง 46,564 ล้านบาท รอรับรัฐรายได้ 5 ปีข้างหน้า พร้อมจ่อร่วมทุนต่อเนื่อง บอร์ดคางยจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.16 บาท ต่อหุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD 28 ส.ค.นี้
- **KTC ยอดใช้จ่ายบัตรสะพิด ลุ้นส.ค.เปิดตัว CEO ใหม่**  
KTC วายภาพธุรกิจบัตรเครดิตไตรมาส 3/2566 ยอดใช้จ่ายผ่านบัตรยังมีแนวโน้มการขยายตัวที่คังคังต่อเนื่อง ด้านธุรกิจ "พีเอ็ม รทแลกเงิน" และสินเชื่อบุคคล เติบโตคังคังเดียวกัน มั่นใจทั้งปี 2566 พอร์ตเติบโตเข้าปี 15% หลังช่วงครึ่งแรกปีทำได้แล้ว 11.1% แมกัฟใหญ่ "ระเศชย" ลั่นสิ้นเดือนนี้เปิดตัว CEO ใหม่



**Thailand Equity: Neutral** ปรับลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยสู่ระดับเท่ากับตลาด หลังจากการจัดตั้งรัฐบาลและนายกรัฐมนตรี มีแนวโน้มจะยึดถือหลังจากรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราวที่ออกโดยนายพิธา ส่งผลให้การลงทุนในตลาดหุ้นไทยมีความผันผวนที่สูงขึ้นในระยะสั้น



**U.S. Equity: Neutral** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนสู่ระดับ Neutral หลังจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ออกมาต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ และเตรียมปรับนโยบายจากการรายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ของตลาดสหรัฐฯ โดยทางทีมคาดว่า Guidance ของผู้บริหารจะเริ่มส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผลประกอบการที่ดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง



**Europe Equity: Slightly Overweight** ลดสัดส่วนการลงทุนในยุโรปสู่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คงคำแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด นับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1. ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2. ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้นจากการดำเนินการ QT ของ ECB และการปรับนโยบายการเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัวและรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



**Japan Equity: Slightly Overweight** คงน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่นที่ Slightly Overweighted หลังตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปญี่ปุ่นที่ผ่อนคลายลงมาที่ระดับ 3.3% ในเดือน ก.พ. (จาก 4.3%) นอกจากนี้ตัวเลข Manufacturing PMI ปรับขึ้นตัวจากจุดต่ำสุด มาอยู่ที่ระดับ 48.6 (จาก 47.7) รวมถึงค่าเงินเยนกลับมาแข็งค่าขึ้นที่ระดับ 130 JPY/USD ซึ่งจะลดผลกระทบจากการขาดดุลการค้าซึ่งมาจากต้นทุนสินค้านำเข้า นอกจากนี้ยังคงคาดหวังคาดการณ์รายได้-กำไร Q1 ที่จะปรับตัวดีขึ้น หลังจากเปิดรับนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศรวมถึงนโยบายจีนเปิดประเทศที่นักท่องเที่ยวจีนสามารถออกเดินทางไปยังต่างประเทศได้



**China Equity: Slightly overweight** คงสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นจีนที่ระดับ Slightly overweight ด้วยเหตุผล 3 ประเด็น 1. ตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ออกมาดีกว่าช่วงก่อนหน้านี้แต่ดัชนีตลาดหุ้นกลับไม่ตอบสนองตามที่เราประเมินไว้ 2. การปรับตัวลงดัชนีในช่วงที่ผ่านมาเข้าสู่จุดเฝ้าระวัง 3. สัดส่วนการลงทุนของทาง DAOL พังพาดตลาดหุ้นจีนมากขึ้นไปในระยะสั้น เราจึงทำการลดสัดส่วนลงเพื่อลดความเสี่ยงโดยรวมของพอร์ตโฟลิโอ



**Emerging Equity: Slightly overweight** คงน้ำหนักการลงทุนใน EM มากกว่าตลาด หลังจาก 1) อัตราเงินเฟ้อโดยรวมของตลาดเกิดใหม่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงและเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ธนาคารกลางตั้งเป้าไว้ 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจึงตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่กลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการก่อสร้างของมณฑลภาคตะวันออกในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้น



**Gold: Underweight** คงน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังทิศทาง Real yield มีแนวโน้มชะลอการปรับตัวลง ส่งผลให้สินทรัพย์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้ออย่างทองคำลดลงตามลำดับ



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



**Property Fund/REITs/IFF: Slightly Underweight** คงน้ำหนักการลงทุนใน REIT ที่ Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดคั่นในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023

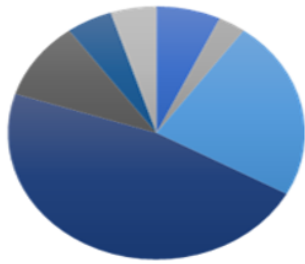


**Fixed Income: Slightly overweight** คงน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ที่ Slightly overweight จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด



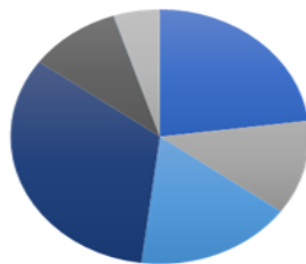
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



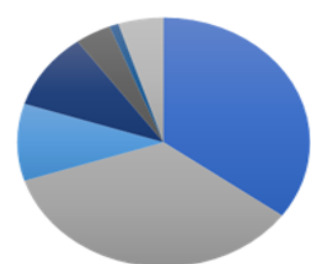
ER = 4.23 %  
 S.D = 3.94 %  
 Var95 = -2.27%  
 Sharpe ratio = 0.37

## 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	UW	NT	7.00%	6.00%	2.00%	23.0%	18.50%	1.00%	35.0%	27.50%	1.00%
	U.S.	UW	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		1.00%	0.00%		3.00%	0.00%		6.00%	0.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	4.50%	-1.50%	12.00%	10.00%	0.00%	35.00%	30.00%	0.00%
	China	OW	OW		0.00%	0.00%		2.50%	0.00%		4.00%	0.00%
	Korea	OW	OW		0.00%	0.00%		1.00%	0.00%		2.00%	0.00%
	India	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Thailand	OW	NT		0.00%	0.00%		0.00%	-0.50%		0.00%	-1.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	7.50%	-0.50%	5.0%	7.50%	-0.50%	5.0%	6.00%	0.00%
Fixed Income	Government Bond related	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	48.00%	40.00%	0.00%	33.0%	26.00%	0.00%	10.0%	3.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	20.00%	0.00%	17.0%	12.00%	0.00%	10.0%	5.00%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW			0			0			0
	DM	OW	OW	0.00%	16.00%	0.00%	0.0%	14.00%	0.00%	0.0%	13.00%	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) สำหรับการปรับคำแนะนำการลงทุน เพื่อให้ นักลงทุนและ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 และมิได้มีเจตนาชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800