



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ 1360-1400 จุด (สัปดาห์ที่ผ่านมา 1,389.57 จุด /-2.12%)
- ตลาดหุ้นในสัปดาห์นี้คาดว่าจะยังคงผันผวนต่อจากการทยอยรายงานกำไรของบริษัทต่าง ๆ
- ความไม่แน่นอนในทิศทางของดอกเบี้ยสหรัฐฯ กลับมากระทบต่อ Flow ในตลาดเอเชียอีกครั้ง
- ตัวแปรที่สำคัญที่ยังต้องติดตาม คือ สถานการณ์ตะวันออกกลาง และ ตัวเลขเงินเฟ้อของ สหรัฐฯ
- การแจกเงินของรัฐบาลประมินว่า นักลงทุน(ตลาด) อาจมีความกังวลในเรื่องการปฏิรูปฯ ขณะที่หุ้นค่าปลีก จะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากมาตรการนี้

Strategy

- แรงซื้อตลาดหุ้นไทยยังเบาบาง แม้จะได้เห็นว่าการแจกเงินแล้วก็ตาม คาด นักลงทุนจะรอดูเงิน เพื่อสหรัฐฯสัปดาห์หน้า และยังมีเรื่อง MSCI Index Review ช่วงปลายสัปดาห์ด้วย การเข้าซื้อ รอบใหม่ อาจต้องรอใกล้ๆ 1360 จุด หรือไม่กี่วัน 1410 จุดไปเลย (ระหว่างนี้ hold หุ้นไว้ก่อน)
- กำไรตลาดไตรมาสนี้ แย่ตามคาด (ถ้าไม่รวม stock gain) หุ้นอิงการบริโภค อิงภาวะเศรษฐกิจ จะรายงานกำไร การเล่นกับเรื่องงบ ควรเลือกหุ้นที่ราคา ยังไม่ตอบสนองต่อหุ้นทั้งบด หรือเล่น หุ้นที่กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ราคายังไม่ขึ้น
- เรายังคงเงินสดไว้ที่ระดับ 70% แรงซื้อในตลาดยังเบาบาง เราย่นา WHA ออก หลังงบนำผดหวัง และนำ KBANK เข้ามาแทน
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เราย่นา WHA ออก และนำ KBANK เข้ามา หุ้นในพอร์ตวันนี้ ประกอบไปด้วย KBANK(10%), BGRIM(10%), TIDLOR(10%)

*เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

KBANK : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 134 บาท) “ ระบุทรงยังดูดี ทำไรฟื้นตัว ”

- ราคาหุ้น KBANK หลังส่งงบ ดีขึ้นจากทิศทางผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และ KBANK ก็เป็นหุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศกลับมาซื้อมากที่สุดตัวหนึ่ง
- กำไรสุทธิ 3Q23 อยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY และ +3% QoQ ดีกว่าที่ตลาดและเราคาด +6% จาก NIM ที่ดีกว่าคาด ขณะที่คุณภาพของสินทรัพย์เริ่มดีขึ้นโดย NPL ลดลง
- คุณภาพของสินทรัพย์เริ่มดีขึ้น และมี Coverage ratio ที่เพิ่มขึ้นได้ดีมาอยู่ที่ 155% จากไตรมาสก่อนที่ 147% ประกอบกับมี valuation ที่น่าสนใจมาก
- เราประเมิน KBANK จะจ่ายเงินปันผลงวดปี 2566-67 ที่ @4.5 บาท และ @4.9 บาท คิดเป็น Dividend Yield จากราคาตลาดที่ 3.4% และ 3.7% ตามลำดับ

Technical: CBG, MASTER

News Comment

- (+) ADVANC (ซื้อ/เป้า 250.00 บาท) กสทช. อนุมัติดีลควบรวม 3BB
- (+) Commerce (Overweight) รัฐบาลฯวงเงิน 6 แสนล้าน แจกดิจิทัลวอลเล็ต 10,000 บาท พร้อมออก e-refund ลดหย่อนภาษีสูงสุด 5 หมื่นบาท
- (0) BEM (ซื้อ/เป้า 10.40 บาท) ผู้ให้บริการเดือน ต.ค. ชะลอ MoM เล็กน้อย ตามคาดจากปิดเทอมและหยุดยาว

Company Report

- (+) EPG (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 9.00 บาท) 2QFY24 ดีกว่าคาด จาก Aeroflex, Aeroklas และ JV ที่เติบโตดี
- (+) CPALL (ซื้อ/เป้า 80.00 บาท) กำไรปกติ 3Q23 โต YoY และทรงตัว QoQ, 4Q23E เติบโตต่อจาก high season
- (+) CBG (ซื้อ/เป้า 109.00 บาท) 3Q23 ดีตามคาด, 4Q23E/2024E โตดีกว่าต้นทุนลดลง และธุรกิจขนส่งเบียร์
- (-) CENTEL (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 44.00 บาท) กำไร 3Q23 ต่ำกว่าคาด, 4Q23E จะฟื้นตัว QoQ จากช่วง High season
- (-) PSH (ปรับลงเป็น ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 11.50 บาท) กำไร 3Q23 ลดลงมาก แนวโน้มยังฟื้นช้า เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่

Economic Outlook

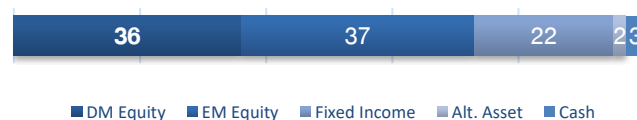
- ตลาดหุ้นโลกในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาปิดบวก Sideway up แม้ว่าการให้สัมภาษณ์ของสมาชิก FOMC จะทำให้นักลงทุนในตลาดกลับมากังวลถึงโอกาสในการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งของเฟดก็ตาม โดยสมาชิกเฟดส่วนมากรวมไปถึง Powell นั้นให้การสัมภาษณ์ค่อนข้างสอดคล้องกับรายงานการประชุมฉบับย่อ ทำให้ไม่ได้มีปัจจัยใหม่เสริมเข้ามาในตลาดในระยะสั้นและทำให้นักลงทุนมองข้ามไปยังการรายงานเงินเฟ้อในช่วงสัปดาห์นี้
- ติดตามการรายงานเงินเฟ้อของสหรัฐฯ โดย DAOL คาดว่าจะรายงานออกมาทรงตัวจากช่วงก่อนหน้านี้ทั้ง Core และ Headline inflation YoY อย่างไรก็ดี เรายมองว่านักลงทุนจะอ่อนไหวกับตัวเลข MoM ที่จจะรายงานออกมาในระยะสั้น เราย่นาให้นักลงทุนยึดตัวเลข YoY เป็นหลัก หากยังทรงตัวเป็นสัญญาณเชิงบวกถึงทิศทางของการทยอยสะสมการลงทุนในสินทรัพย์ของตลาดพัฒนาแล้วในช่วงต่อจากนี้

What to Watch

ติดตามการรายงาน GDP 3Q23 ของญี่ปุ่น โดยตลาดคาดว่าจะออกมาหดตัว -0.6% YoY จากช่วงก่อนหน้านี้ที่ยายตัว 4.8% YoY โดยทาง DAOL ประเมินว่า GDP 3Q23 ของญี่ปุ่นมีโอกาสรายงานสูงกว่าที่ตลาดคาด

ติดตามการประชุม APEC Summit ซึ่งจะจัดขึ้นที่ซานฟรานซิสโก ประเทศสหรัฐฯ ในวันที่ 15 – 17 พฤศจิกายน โดยในเบื้องต้นการประชุมดังกล่าวจะเป็นการประชุมครั้งแรกที่ผู้นำสหรัฐฯ จะได้พบปะกับผู้นำจีนอย่างเป็นทางการ หลังความขัดแย้งระหว่างยูเครนกับรัสเซียทำให้ความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ประเทศนั้นเย็นลง

Asset Allocation



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



News Comment

(+) ADVANC (ซื้อ/เป้า 250.00 บาท) กสทช. อนุมัติดีลควบรวม 3BB

วันที่ 10 พ.ย. 2023 ที่ประชุม กสทช. พิจารณาอนุมัติดีลควบรวมระหว่าง ADVANC และ 3BB โดยที่ประชุมที่ลงมติด้วยคะแนนเสียง 4:1 อนุญาตให้มีการควบรวมกิจการแบบมีเงื่อนไขโดยให้มีมาตรการในการกำกับดูแลการควบรวมกิจการ เพื่อป้องกันการผูกขาดและเป็นการคุ้มครองผู้บริโภคต่อไป *(ที่มา: อินโฟเควสท์)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกต่อการอนุมัติให้ ADVANC สามารถควบรวมกับ 3BB ได้ โดยจะทำให้จำนวนผู้ใช้งานของ ADVANCE เพิ่มขึ้นเป็น 4.7 ล้าน subs ซึ่งมากกว่าคู่แข่งหลักอย่าง TRUE ที่มีอยู่ราว 3.8 ล้าน subs พร้อม synergies benefit ที่มีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตทั้งจาก ARPU uplift และการลดต้นทุนกับซัฟเฟอเรีย เนื่องจากเราประเมินผลประโยชน์ดังกล่าวเพิ่มมูลค่าให้กับหุ้นราว 7 บาท (สมมติฐานหลัก: ระยะยาว ARPU uplift +3% และ cost reduction จากในส่วนของ 3BB ที่ -15%) **โดย ADVANC เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 250.00 บาท**

(+) Commerce (Overweight) รัฐเคาะวงเงิน 6 แสนล้าน แจกดิจิทัลวอลเล็ต 10,000 บาท พร้อมออก e-refund ลดหย่อนภาษีสูงสุด 5 หมื่นบาท

รัฐเคาะวงเงิน 6 แสนล้าน แจกดิจิทัลวอลเล็ต 10,000 บาท พร้อมออก "E refund" ลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 50,000 หมื่นบาท นายเศรษฐา ทวีสิน นายกรัฐมนตรี แถลงผลการประชุมคณะรัฐมนตรีการดิจิทัล วอลเล็ต เคาะแจกกลุ่มเป้าหมาย 50 ล้านคน ให้แก่คนไทยอายุ 16 ปีขึ้นไปที่มีเงินเดือนไม่เกิน 7 หมื่นบาทต่อราย เงินออมไม่เกิน 5 แสนบาท ทยอยใช้จ่ายเป็นทั้งค่าเช่า ค่าดาวน์โครงการจะเริ่มใช้ได้เดือนพฤษภาคม 2024E โดยให้สิทธิใช้ประโยชน์: 6 เดือน ครอบคลุมการใช้จ่ายในระดับอำเภอตามบัตรประชาชน โดยจะสิ้นสุดโครงการ 2570 พร้อมออกมาตรการ "E refund" ให้กับคนที่ไม่ได้เข้าโครงการดิจิทัลวอลเล็ตจะสามารถลดหย่อนภาษีจากการใช้จ่ายได้ 50,000 บาท สามารถนำไปเคลียร์จากระบบ E-tax ไปยื่นลดหย่อนภาษีในปี 2567 ได้ โดยใช้ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์เท่านั้น จะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2024E เป็นต้นไป

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นต่อกลุ่ม Commerce ยังให้น้ำหนักการลงทุนเป็น "มากกว่าตลาด" จากเดิมที่ตลาดคาดว่าโครงการดิจิทัลวอลเล็ตจะเป็นการให้เงินแก่ผู้มีรายได้ต่ำ ทำให้เกิดการใช้จ่ายในกลุ่มค้าปลีกขนาดใหญ่ที่น้อย ปัจจุบันจึงมองว่ากลุ่มค้าปลีกขนาดใหญ่จะได้ประโยชน์มากขึ้นจากผู้มีรายได้สูงขึ้นได้รัยสิทธิ์ด้วย และออกโครงการ E refund จะหนุนให้คนไทยเกิดการใช้จ่ายในประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มที่การจ่ายสินค้า basket size ใหญ่

(+) กลุ่มห้างสรรพสินค้า CRC (ซื้อ/เป้า 48.00 บาท), CPN (ซื้อ/เป้า 80.00 บาท) CRC (ซื้อ/เป้า 48.00 บาท) มีสัดส่วนสินค้า Electronic ราว 10% ของยอดขายรวม และยังได้ประโยชน์จากยอดขายสินค้ากลุ่ม Fashion ที่มีสัดส่วนยอดขายราว 26% ด้วย และ CPN (ซื้อ/เป้า 80.00 บาท) จากรายได้ค่าเช่าที่ขยายตัวดีตามการบริโภค ประกอบกับใน 1Q23E จะยังเป็นช่วง High season ของกลุ่มธุรกิจ Retail อยู่ (+) กลุ่มซ่อมแซมตกแต่งบ้าน HMPRO (ซื้อ/เป้า 16.30 บาท) โดย HMPRO (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท) มีสัดส่วนการขายสินค้าประเภทเครื่องใช้ไฟฟ้ามากที่สุดเทียบกับกลุ่มถึง 20% ของยอดขายรวม รวมถึงเป็นช่วงของการตกแต่งซ่อมแซมบ้านในช่วงเข้าปีใหม่น่าให้มีการบริโภคมากขึ้น (+) กลุ่มสินค้าปลีก IT COM7 (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท), CPW (Bloomberg cons 3.16 บาท) มองว่าผู้ประกอบการสินค้าปลีก IT อย่าง COM7 (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) CPW (Bloomberg cons 3.16 บาท) รวมทั้งผู้ประกอบการค้าส่งสินค้า IT อย่าง SYNEX (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) และ SIS (ซื้อ/เป้า 28.00 บาท) ที่จะได้ผลบวกทางอ้อมเพิ่มขึ้น

(0) BEM (ซื้อ/เป้า 10.40 บาท) ผู้ใช้บริการเดือน ต.ค. ชะลอ MoM เล็กน้อยตามคาดจากปิดเทอมและหยุดยาว

ผู้ให้บริการเดือน ต.ค. ชะลอ MoM เล็กน้อยตามคาด BEM รายงานผู้โดยสารรถไฟฟ้าเดือน ต.ค. 2023 ที่ 4.1 แสนเที่ยว/วัน (+21% YoY, -1% MoM) โดยตัวเลขเฉลี่ย 10M23 อยู่ที่ 3.8 แสนเที่ยว/วัน (+51% YoY) ขณะที่ผู้ใช้งานด่วนอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+3% YoY, -1% MoM) และตัวเลขเฉลี่ย 10M23 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+9% YoY) *(ที่มา: BEM)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลางต่อตัวเลขผู้ให้บริการที่กลับมาชะลอเล็กน้อยตามคาด สาเหตุหลักจากวันหยุดยาวและปิดเทอม สำหรับแนวโน้มในช่วงเวลาที่เหลือของปี เราคาดการณ์ตัวเลขโดยรวมจะทรงตัวใกล้เคียงเดือน ต.ค. จากวันหยุดยาวในช่วงสิ้นปี โดยล่าสุดตัวเลขผู้โดยสารรถไฟฟ้าช่วงวันทำงานเดือน พ.ย. อยู่ที่ 4.8 แสนเที่ยว/วัน ปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจาก ต.ค. ที่ 4.7 แสนเที่ยว/วัน ขณะที่ผู้ใช้งานด่วนช่วงวันทำงานล่าสุดอยู่ที่ 1.17 ล้านเที่ยว/วัน เทียบกับเดือน ต.ค. ที่ 1.16 ล้านเที่ยว/วัน ได้อานิสงส์จากการกลับมาเปิดเทอมของสถาบันการศึกษาเราประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 3.2 พันล้านบาท/3.7 พันล้านบาท (+33% YoY/+14% YoY) ขณะที่ประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E อยู่ที่ 956 ล้านบาท (+11% YoY, +6% QoQ) โดยคาดจะเป็นกำไรสุทธิรายไตรมาสที่ต่ำสุดใหม่ (ประกาศงบ 13 พ.ย.) ทยอยตัว YoY เป็นไปตามการฟื้นตัวของภาคการเดินทางและท่องเที่ยว ขณะที่ไตรมาส QoQ ได้ปัจจัยหนุนจากผู้โดยสารรถไฟฟ้าต่อเนื่องทำสถิติสูงสุดใหม่ และ SG&A อ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายประชาสัมพันธ์ลดลง แต่ถูก offset บางส่วนจากรายได้อื่นลดลงเนื่องจากใน 2Q23 มีเงินปันผลจาก CKP คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 10.40 บาท ถึง SOTP เราคงมุมมองบวกต่อ BEM โดยยังมี catalysts จาก 1) โครงการ Double Deck และการเจรจาสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ คาดจะทยอยเห็นความคืบหน้าใน 1H24E และ 2) การลงนามสัญญาสายสีส้ม ซึ่งจะเปิด upside ต่อราคาเป้าหมายราว 1-2 บาท/หุ้น



Company Report

(+) EPG (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 9.00 บาท) 2QFY24 ตีกว่าคาด จาก Aeroflex, Aeroklas และ JV ที่เติบโต

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.00 บาท (เดิม 8.00 บาท) ยังอิง FY24E core PER ที่ 19.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) EPG รายงาน 2QFY24 มีกำไรสุทธิ 431 ล้านบาท (+12% YoY, +41% QoQ) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 408 ล้านบาท (+19% YoY, +60% QoQ) ตีกว่าเราทำไว้ที่ 302 ล้านบาท เป็นผลจากทุกธุรกิจที่ดีขึ้น โดยเฉพาะจาก Aeroflex จากยอดขายในสหรัฐและไทยที่ยังคงเติบโตโดดเด่น, Aeroklas จากยอดขายในไทย และการส่งออกปรับตัวดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนขึ้นเป็น 170 ล้านบาท (+122% YoY, +108% QoQ) จากธุรกิจจวนจวนความร้อน/เย็น และชิ้นส่วนรถยนต์ในอินเดียที่ปรับตัวขึ้นเป็นหลัก ดังนั้น ส่งผลให้ 1HFY24 มีกำไรสุทธิ 736 ล้านบาท +20% YoY และกำไรปกติอยู่ที่ 663 ล้านบาท +18% YoY เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY24E ขึ้น 12% เป็น 1.3 พันล้านบาท +14% YoY จากกำไร 2QFY24 ที่ตีกว่าคาด และแนวโน้มทุกธุรกิจที่ดีขึ้นจากเดิม ทั้งนี้ กำไรปกติ 1HFY24 จะคิดเป็น 49% จากทั้งปี สำหรับ 2HFY24E จะยังเติบโตทั้ง YoY, HoH โดยประเมินกำไรปกติจะคิดเป็นเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 340 ล้านบาทต่อไตรมาสได้ แม้จะลดลงจาก 2QFY24 จากปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว แต่จะยังคงเติบโต YoY จากทุกกลุ่มธุรกิจที่ดีขึ้นราคาหุ้นปรับตัวลง -13% และ underperform SET -1% ใน 6 เดือน จากกำไรปกติ 3QFY23-1QFY24 ที่ลดลงต่อเนื่อง แต่ปรับขึ้น +6% และ outperform SET +15% ในช่วง 3 เดือน จากผลการดำเนินงานที่เป็นจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1 QFY24 รวมถึงธุรกิจในกลุ่มยานยนต์ที่ดีขึ้นทั้งในไทยและออสเตรเลีย ทั้งนี้ เรายังแนะนำ "ซื้อ" โดยราคาหุ้นที่ปรับตัวลงก่อนหน้านี้สะท้อนผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวไปมากแล้ว ทำให้ valuation ปัจจุบันน่าสนใจที่ FY24E core PER ที่ 13.9 เท่า คิดเป็น -1.25SD ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติ 2QFY24 ที่เริ่มกลับมาดีขึ้น จะทำให้ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ได้

(+) CPALL (ซื้อ/เป้า 80.00 บาท) กำไรปกติ 3Q23 โต YoY และทรงตัว QoQ, 4Q23E เติบโตต่อจาก high season

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 80.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 35x (หรือเท่ากับ -0.25SD below 5-yr avg. PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 4.4 พันล้านบาท (+20% YoY, flat QoQ) สูงกว่าที่เราและตลาดคาด โดยกำไรปกติอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท (สูงกว่าเราคาด +6%) มีรายละเอียดดังนี้ 1) SSSG ของธุรกิจสะดวกซื้ออยู่ที่ 3.5% ทำให้รายได้รวมอยู่ที่ 2.2 แสนล้านบาท (+6% YoY, -3% QoQ) โดยมีการเปิดสาขาใหม่เพิ่มจำนวน 176 สาขา ทำให้สิ้น 3Q23 มีสาขากทั้งหมด 14,391 สาขา 2) GPM เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 21.8% โดยธุรกิจ CVS มี GPM อยู่ที่ 27% (+40 bps YoY, -10 bps QoQ) ยังคงหนุนหลักจากสินค้ากลุ่ม Ready to eat และ Personal care และยังเห็นผลกระทบเชิงบวกจากการขึ้นราคาของ All café ใน 4Q22 3) SG&A อยู่ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท (+6% YoY, -3% QoQ) เพิ่มขึ้น YoY จากค่า ft ที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายจากการขยายสาขา แต่ลดลง QoQ จากค่าไฟที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล 4) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ 4.0 พันล้านบาท (ลดลง -7% YoY และ -4% QoQ) ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย จากการดอกเบี้ยจ่ายของธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกที่ลดลงจากการ refinance หนี้คงประมาณการกำไร 2023E/24E ที่ 1.7 และ 2.1 หมื่นล้านบาท โต +25%/+24% YoY ตามลำดับ โดยกำไรปกติ 9M23 คิดเป็น 75% ของประมาณการปี 2023E ของเรา ทั้งนี้มองแนวโน้ม 4Q23E ขยายตัว QoQ โดยมองว่า 4Q23E มีแนวโน้มมี upside ต่อประมาณการ ตามปัจจัยฤดูกาลหลังหมดฤดูฝนและจากการเข้า high season ซึ่งจะหนุนหลักโดยธุรกิจค้าปลีกที่ฟื้นตัวดี และได้แรงหนุนจากโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐมองว่าราคาหุ้นจะ outperform SET ได้ หลังจาก underperform SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากกำไร 3Q23 ที่ออกมาเติบโตได้ตีกว่าคาดแม้เป็น low season นอกจากนี้คาดการณ์เติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ 4Q23E-1H24E จาก high season และได้ประโยชน์จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ

(+) CBG (ซื้อ/เป้า 109.00 บาท) 3Q23 ดีตามคาด, 4Q23E/2024E โตดีจากต้นทุนลดลง และธุรกิจขนส่งเบียร์

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 109.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 38.0x (ใกล้เคียง -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) CBG รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 530 ล้านบาท (+11% YoY, +10% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและเราคาด กำไรขยายตัว YoY, QoQ จาก SG&A expenses (-20% YoY, -8% QoQ) ที่ปรับตัวลดลงจากแผนควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,973 ล้านบาท (-14% YoY) โดยกำไร 9M23 มีสัดส่วนที่ 65% ของประมาณการปี 2023E เนื่องจากเราคาดกำไรสุทธิ 4Q23E จะขยายตัวดี จาก high season และต้นทุน packaging ลดลง อีกทั้งยังเริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจขนส่งเบียร์ ซึ่งเปิดตัวในต้น พ.ย. และปี 2024E ที่ 2,880 ล้านบาท (+46% YoY) โตสูงถึง 46% โดยเราประเมินว่า ธุรกิจขนส่งเบียร์ปี 2024E จะมีกำไร 648 ล้านบาท เทียบ 2023E ที่ 55 ล้านบาทราคาหุ้น outperform SET +7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมายังไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรปี 2024E +46% YoY ปัจจุบัน CBGเทรดอยู่ที่ 2024E PER 26.1x เรามองว่า ในระยะสั้นราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อจากแนวโน้ม 4Q23E ที่ดีต่อเนื่อง ทั้งนี้ เรายังไม่ได้อนุมูลงงานที่เมียนมาร์ในประมาณการที่จะเห็นความชัดเจนในปี 2024E

(-) CENTEL (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 44.00 บาท) กำไร 3Q23 ต่ำกว่าคาด, 4Q23E จะฟื้นตัว QoQ จากช่วง High season

เรายังคงแนะนำ "ถือ" แต่มีเรามีการ rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2024E ได้ที่ 44.00 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 48.00 บาท จากการปรับกำไรลดลง โดย CENTEL รายงานกำไรปกติ 3Q23 อยู่ที่ 71 ล้านบาท ฟื้นตัวจาก 3Q22 ที่มีกำไรปกติ 27 ล้านบาท แต่ลดลง -14% QoQ ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 149 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายและค่าใช้จ่ายธุรกิจโรงแรมมากกว่าคาด โดย 1) ธุรกิจโรงแรมมี RevPAR เพิ่มขึ้นได้ดี +40% YoY และ +6% QoQ จากไทยเป็นหลัก ส่วน 2) ธุรกิจอาหาร SSSG ทำได้เพียงทรงตัว YoY เพราะเป็นช่วงหน้าฝน จาก 2Q23 ที่ +5% YoY ด้าน 3) ต้นทุนอาหารยังคงเพิ่มสูงขึ้นทำให้ GPM ของธุรกิจอาหารหดตัวลง 60bps QoQ กำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็นเพียง 62% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ลดลง -15%/-19% จากการปรับ SSSG ลงและปรับ SG&A to sale เพิ่มขึ้น ทำให้ได้กำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +185% YoY จากการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมเป็นหลัก ขณะที่เราคาดว่ากำไร 4Q23E จะฟื้นตัว QoQ จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น เป็นช่วง High season ของไทยและมัลดีฟส์ ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +4% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะคาดหวังกำไร 3Q23 จะเติบโตดีจากการไม่มีค่า pre-opening ที่ญี่ปุ่นจำนวน 77 ล้านบาท เหมือนตอน 2Q23 ขณะที่ Valuation ซื้อขายที่ 2023E EV/EBITDA ที่ 14x (10-yr average EV/EBITDA) ซึ่งแพงกว่า MINT ที่ซื้อขาย 2023E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) จึงชอบ MINT มากกว่า



Company Report

(-) PSH (ปรับลงเป็น ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 11.50 บาท) กำไร 3Q23 ลดลงมาก แนวโน้มยังฟื้นช้า เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ขาย” จากเดิม “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2024E ที่ 11.50 บาท ยังอิง core PER 11.0 เท่า (+1.0SD above 5-yr avg. PER) จากเดิมที่ 13.50 บาท โดยราคาเป้าหมายลดลง เนื่องจากการปรับกำไรลง ทั้งนี้ PSH รายงาน 3Q23 มีกำไรสุทธิ 392 ล้านบาท (-37% YoY, -62% QoQ) ใกล้เคียง consensus กำไรไว้ โดยมีกำไรพิเศษส่วนใหญ่จากการโอนกิจการในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 304 ล้านบาท (-50% YoY, -42% QoQ) กำไรลดลงมากเป็นไปตามทิศทางเดียวกับรายได้ที่ 5.8 พันล้านบาท (-15% YoY, -5% QoQ) จากรัฐกิจอสังหาฯ ที่ปรับตัวลง และ GPM ลดลงเป็น 29.4% (3Q22 = 30.9%, 30.4%) เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากรัฐกิจโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น ซึ่งมี GPM ต่ำกว่าธุรกิจอสังหาฯ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E/24E ลง -18%/-18% เป็น 2.1 พันล้านบาท -25% YoY และ 2.3 พันล้านบาท +10% YoY จากแนวโน้มรายได้ธุรกิจอสังหาฯ ลดลงมากกว่าที่เราทำไว้ ทั้งนี้ กำไรปกติ 9M23 จะคิดเป็น 70% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q23E จะยังคงลดลง YoY มาก เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่ ส่วนปี 2024E จะยังฟื้นตัวไม่มาก โดยจะมีคอนโดใหม่ 2 โครงการเริ่มโอนช่วงปลายปี 2024E ขณะนี้ในช่วง 1Q-3Q24E กำไรจะยังไม่โดดเด่น โดยจะเน้นรายได้จากโครงการแนวราบเป็นหลัก ส่วนธุรกิจโรงพยาบาลจะยังคงทยอยปรับตัวขึ้นราคาหุ้น outperform SET +4%/+9% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากกำไรสุทธิปี 1H23 ที่เติบโตดี ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำลงเป็น ขาย จากแนวโน้มกำไรที่จะปรับตัวลดลงใน 4Q23E และยังคงทรงตัวต่ำในปี 2024E จากยอดโอนคอนโดใหม่ที่มาช้า ทำให้ต้องเน้นโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนตามภาวะเศรษฐกิจได้ รวมถึงฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของ PSH อยู่ในตลาดล่าง จะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยขาขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่น

(-) NEX (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 12.00 บาท) 3Q23 ลดลงมาก แต่จะเป็นจุดต่ำสุด, 4Q23E จะกลับมาส่งมอบรถมอเตอร์ไซด์ไฟฟ้าได้มากขึ้น

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12.00 บาท (จากเดิม 14.00 บาท) ยังอิง PEG 1 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 28 เท่า; กำไรปี 2023E-25E เติบโตเฉลี่ย 28% CAGR และ 2023E EPS ที่ 0.43 บาท/หุ้น) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของธุรกิจที่ใกล้เคียงกันทั้งไทยและ global ทั้งนี้ เรามองเป็นลบต่อกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ลดลงเหลือเพียง 66 ล้านบาท (+732% YoY, -81% QoQ) ยังดีขึ้น YoY มาก เนื่องจาก 3Q22 อยู่ในช่วงเริ่มต้นรับรู้รายได้ยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (CEV) จึงยังมีต้นทุนสูง แต่ลดลง QoQ มาก เนื่องจากยอดจำหน่าย CEV ที่ลดลงเป็น 241 คัน (2Q23 = 487 คัน) โดยส่วนใหญ่เป็นการจำหน่าย E Truck ส่วน E Bus ลดลง เนื่องจาก TSB จะออกการรับรถมอเตอร์ไซด์ไฟฟ้า รวมถึงส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนในบริษัทร่วม (AAB) ลดลงเป็น 9 ล้านบาท จาก 2Q23 ที่ 130 ล้านบาท เนื่องจากยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเรียนรู้เพื่อผลิต E Truck จึงทำให้ยังมีกำไรที่ต่ำ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -7% และ -10% เป็น 860 ล้านบาท +313% YoY และ 1.1 พันล้านบาท +28% YoY จากยอดส่งมอบ E Bus+E Truck ที่ทำได้ช้า โดยเราปรับประมาณการส่งมอบปี 2023E เป็น 1.8 พันคัน จากเดิม 2.6 พันคัน (9M23 ส่งมอบ 1.3 พันคัน) ขณะที่ปรับเพิ่ม GPM เป็น 9.6% จากเดิมที่ 4.5% (9M23 = 9.0%) ทั้งนี้ กำไร 9M23 จะคิดเป็น 66% จากทั้งปี สำหรับ 4Q23E จะกลับมาปรับตัวดีขึ้น จาก

กำหนดการที่จะกลับมาส่งมอบรถมอเตอร์ไซด์ไฟฟ้ามากขึ้น ซึ่งกำไรมีโอกาสดีขึ้นเหมือน 2Q23 (กำไร 353 ล้านบาท) ที่มีการส่งมอบ 487 คัน ส่วนใหญ่เป็นรถมอเตอร์ไซด์ไฟฟ้าราคาหุ้น outperform SET +9%/+6% ในช่วง 3 เดือน และ 6 เดือน จากกำไร 2Q23 ที่เติบโตดีทำสถิติสูงสุดใหม่ ทั้งนี้ ล่าสุด NEX ได้อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืนวงเงิน 290 ล้านบาท จำนวนไม่เกิน 28.7 ล้านหุ้น (imply ว่าราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ยที่ 10.10 บาท (เท่ากับราคาตลาดปัจจุบัน)) ซึ่งจะช่วยจำกัดการปรับตัวลงของราคาหุ้นหลังประกาศกำไร 3Q23 ที่ปรับตัวลดลงมาก และเรายังแนะนำ “ซื้อ” โดยเราประเมินกำไร 3Q23 จะเป็นจุดต่ำสุด ส่วน 4Q23E-1Q24E จะกลับมาปรับตัวดีขึ้น จากการส่งมอบรถมอเตอร์ไซด์ไฟฟ้าได้มากขึ้น ซึ่งจะทำให้ราคาหุ้น outperform SET ได้

(-) COM7 (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 30.00 บาท) กำไร 3Q23 ต่ำจาก GPM ที่ต่ำ, 4Q23E ดีขึ้นตามฤดูกาล

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 30.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 21x (-1 SD below 5-yr average PER) (เดิมราคาเป้าหมาย 40.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 25x) โดยเป็นผลจากการปรับกำไรสุทธิ และ de-rate PER ลง บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 611 ล้านบาท (-16% YoY, -13% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -23% โดยเป็นผลของ 1) รายได้ที่ต่ำจากจากรับรู้รายได้สาขาที่ปิดปรับปรุงแล้วเสร็จไม่เต็มไตรมาส และรายได้ที่ลดลงภายหลังยกเลิกการขาย Realme และ 2) GPM ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 13.4% จากการตั้งสำรองสินค้าล้าสมัยของ iPhone14 (เครื่อง Demo) เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -10% เป็น 3.1 พันล้านบาท ทรงตัว YoY และปี 2024E ลง -9% เป็น 3.6 พันล้านบาท (+18% YoY) จากการปรับลดรายได้ปี 2023E ลงเป็น +14% YoY, ลด GPM ลงปีละ -10 bps และเพิ่มค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามต้นทุนทางการเงินขาขึ้น ขณะที่ยังคงอัตราการขยายตัวรายได้ปี 2024E ที่ +13% YoY จากการเพิ่มประเภทสินค้า และบริการให้ครอบคลุมมากขึ้น และให้เก็การซื้อสินค้าและบริการตลอดอายุสินค้าราคาหุ้น underperform SET -12% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวล Bond yield ที่เพิ่มขึ้น และกดดันต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจ IT อย่างไรก็ดีตามเราแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q23E ที่ขยายตัว YoY/QoQ หนุนโดยการเข้าสู่ช่วง high season, ไม่มีปัญหา iPhone ขาดตลาดเหมือน 4Q22 ที่ Foxconn มีการปิดโรงงาน และ GPM ที่จะเพิ่มขึ้น จากสำรองสินค้าล้าสมัย iPhone เครื่อง Demo ที่รับรู้ใน 3Q23 จากปีก่อนที่รับรู้ 4Q22 ทั้งนี้เราประเมินกำไรจะยังดีต่อเนื่องในปี 2024E, มีการเปิดตัวสินค้าและบริการใหม่เพื่อเพิ่ม synergy และกระจายความเสี่ยงมากขึ้น ผ่านการลดการพึ่งพิงรายได้จากการขายสินค้า IT รวมทั้งราคาปัจจุบันยังเทรดต่ำ 2024E PER ที่ 17x (-1.5 SD)



Company Report

(-) SIS (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 22.00 บาท) กำไรปกติ 3Q23 ต่ำ คาด, ปี 2024E ยอดขายปรับตัวดีขึ้น

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 22.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 10x (5-yr average PER) (เดิมราคาเป้าหมาย 28.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 13x) โดยเป็นผลจากการปรับลดกำไรสุทธิ และ de-rate PER ลง บริษัท รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมกำไร FX) 3Q23 ที่ 155 ล้านบาท (+8% YoY, -2% QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาด จากรายได้กลุ่ม Volume (consumer, phone และ commercial) ลดลง -7% YoY/-14% QoQ โดยได้รับผลกระทบจากหนี้ครัวเรือนที่สูง และการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้า ขณะที่รายได้กลุ่ม cybersecurity และ cloud ยังโตดี ทั้งนี้เราประเมินว่ายอดขายกลุ่ม consumer และ phone ใกล้เคียงจุดต่ำสุด จากรายได้ที่จะลดลงในอัตราที่ลดลง, สถานการณ์การขยายสินค้า เช่น โน้ตบุ๊ก ที่ดีขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายสินค้าลดลง และ Inventory turnover day ที่ลดลง สะท้อนถึงความต้องการสินค้าที่เริ่มกลับมาดีขึ้นเป็นปกติเราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -4% เป็น 594 ล้านบาท (-14% YoY) จากการปรับลดรายได้ปี 2023E ลงเป็น -8% YoY (เดิม -4% YoY) สะท้อนงานโครงการภาครัฐที่ล่าช้า และปรับกำไรปกติปี 2024E ลง -3% เป็น 733 ล้านบาท (+23% YoY) โดยคาดว่ารายได้ปี 2024E จะกลับมาขยายตัว +7% YoY จากยอดขายกลุ่ม consumer และ phone ที่ดีขึ้น สอดคล้องกับ Gartner ที่ คาด 2024E Worldwide IT spending ในกลุ่ม Devices จะกลับมาขยายตัว +5% YoY (2023E: -10%) ราคาหุ้น underperform SET -9% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อ bond yield ที่อยู่ในระดับสูง เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จากผลการดำเนินงานปกติที่จะกลับมาดีขึ้นในปี 2024E ตามกำลังซื้อที่จะกลับมาฟื้นตัว เศรษฐกิจที่ดีขึ้น และได้ผลบวกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมทั้งรายได้กลุ่ม cloud มีโอกาสที่จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดตามการจ้างทุนในไทยของ AWS อย่างไรก็ตามระยะสั้น 4Q23E เราประเมินผลการดำเนินงานจะลดลง YoY จากฐานที่สูง และต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งบริษัทมีเงินกู้ยืมส่วนใหญ่เป็นระยะสั้น ที่คิดอัตราดอกเบี้ยลอยตัว เพื่อใช้เป็น working capital เป็นปกติธุรกิจ และกำไร 4Q23E จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

(-) CHAYO (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 6.40 บาท) กำไร 3Q23 หดตัว QoQ จากสำรองที่เพิ่ม และจะทรงตัวสูง

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 6.40 บาท อิง 2024E PBV ที่ 1.4x (-1.75 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 8.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.8x) โดยเป็นผลจากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E, ปรับกำไรสุทธิ และ de-rate PBV บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 76 ล้านบาท (+110% YoY, -18% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 81 ล้านบาท จาก 1) รายได้ดอกเบี้ยธุรกิจ AMC ที่เพิ่ม +49% YoY, +8% QoQ ตามขนาดกองหนี้เสียที่ซื้อเพิ่ม ขณะที่โดนกดดันจาก 2) credit cost ที่สูงถึง 5.9% จากการตั้งสำรองกองหนี้เสีย unsecured ที่บริษัทได้ซื้อเพิ่มขึ้นสูงในช่วงที่ผ่านมา โดย 9M23 credit cost อยู่ที่ 5.3% (สูงกว่าเราคาดเดิมที่ 5.2%) และประเมินว่ามีโอกาสที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากสัดส่วนกองหนี้เสียที่บริษัทเข้าลงทุนในช่วงหลังส่วนใหญ่จะกองหนี้ unsecured เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -6% เป็น 360 ล้านบาท (+43% YoY) และปี 2024E ลง -4% เป็น 405 ล้านบาท (+13% YoY) โดยเป็นผลจากการปรับเพิ่ม credit cost ขึ้นเป็น 5.7%/4.6% ขณะที่ยังคง

ประมาณการการเข้าซื้อกองหนี้เสียเพิ่มขึ้นปีละ 2.0 พันล้านบาทราคาหุ้น underperform SET -15% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของลูกหนี้ที่อาจจะหลุด, การขายทรัพย์สิน NPA ขนาดใหญ่ที่ล่าช้า โดยเฉพาะทรัพย์สินพื้งที่มีโอกาสเลื่อนการรับรู้กำไรต่อเนื่องเป็น 1H24E อย่างไรก็ตามเราคงแนะนำ “ซื้อ” จาก 1) ผลการดำเนินงาน 4Q23E ที่จะเริ่มกลับมาดีขึ้น ตามขนาดกองหนี้เสียที่เพิ่ม และ 2) สิ้นเชื่ปี 2024E ที่มีโอกาสสูงกว่าคาด จากเงินทุนของ CHAYO Capital (CCAP) ที่จะเพิ่มขึ้น ภายหลังการ spin-off ในปี 2024E โดยปัจจุบันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเสนอขายหุ้น CCAP ให้บุคคลทั่วไปจำนวน 25% และบริษัทจะยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ 53.44% (เดิม 71.25%), 3) กำไรสุทธิปี 2024E มี upside หากบริษัทสามารถขายทรัพย์สินพื้งมาได้ จากปัจจุบันที่อยู่ระหว่างกระบวนการทางศาล และ 4) ราคาปัจจุบันยังเทรดต่ำเพียง 2024E PBV 1.2x (-2 SD)

(-) BEC (ถือ/เป้า 5.40 บาท) กำไรสุทธิ 3Q23 ต่ำ คาดจากรายได้โฆษณาและ GPM ที่ลดลง

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และคงราคาเป้าหมายที่ 5.40 บาท อิง 2024E PER 33.9x BEC รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 38 ล้านบาท (-66% YoY, -49% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 58 ล้านบาท และต่ำกว่าเราคาดที่ 56 ล้านบาท จาก GPM ที่ต่ำกว่าคาด จาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -14% YoY, -8% QoQ จากรายได้โฆษณาปรับตัวลดลง -19% YoY, -14% QoQ แต่มีรายได้ copyrights +12% YoY, +46% QoQ ชดเชย, 2) GPM ปรับตัวลดลง YoY, QoQ จาก average ad rate ที่ปรับตัวลดลง ตามเบ็ดเงินโฆษณาทีวีที่ชะลอตัว เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 214 ล้านบาท (-65% YoY) และปี 2024E ที่ 319 ล้านบาท (+49% YoY) กำไรสุทธิ 9M23 ที่ 55% ของประมาณการปี 2023E แต่เราคาดกำไรสุทธิ 4Q23E จะฟื้นตัว QoQ โดยได้แรงหนุนจากรายได้โฆษณาที่ขยายตัว จากละครที่ได้รับการตอบรับที่ดีกว่าคาด เช่น พรหมลิขิต ซึ่งยอดจองโฆษณาเต็ม อีกทั้งยังได้รับส่วนแบ่งกำไรจากภาพยนตร์เรื่อง ฮีโร่ ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมากกว่าคาด ราคาหุ้น underperform -3% ใน 1 เดือนที่ผ่านมาจากเบ็ดเงินโฆษณาทีวีที่ฟื้นตัวช้า ในระยะสั้น เรายังมองว่าราคาหุ้นมีโอกาสจะปรับตัวลงจากผลประกอบการ 3Q23 ที่ชะลอตัวกว่าคาด เรายังแนะนำ “ถือ” รอการฟื้นตัวของเบ็ดเงินโฆษณาทีวีที่ชัดเจน เนื่องจาก BEC มีสัดส่วนรายได้โฆษณาสูงถึง 86%



Company Report

(0) EA (ซื้อ/ปรับเป้าลง เป็น 70.00 บาท) กำไรปกติ 3Q23 โต YoY แต่หดตัว QoQ จากรายได้ธุรกิจ EV ลดลง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" EA แต่มีการปรับ roll-over ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E โดยปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 70.00 บาทจากเดิมที่ 80.00 บาท อิงวิธี SoTP (หรือคิดเป็น PER ที่ 28 เท่า หรือ -1.0 below 5-yr average PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 2.0 พันล้านบาท (-34% YoY, -9% QoQ) หากตัดรายการพิเศษบริษัทมีกำไรปกติอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (+33% YoY, -29% QoQ) โดยมีรายละเอียดดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท (+28% YoY, -7% QoQ) หนุนหลักจากรายได้ธุรกิจ EV และ Battery แต่ลดลง QoQ จากยอดส่งมอบรถ CEV อยู่ที่ 634 คัน (จาก ใน 3Q22 ที่ 251 คัน และ 2Q23 ที่ 655 คัน) 2) รายได้จากการขายไฟฟ้าที่ 3.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +19% YoY จากการเปลี่ยนแผง solar และกระแสลมที่แรงขึ้น 3) รายได้จากรถ Biodiesel อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ลดลง -23% YoY จากปัจจัยด้านราคาที่ลดลงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น 4) มีการบันทึกรายการพิเศษจากการจัดประเภทเงินลงทุนในบริษัทร่วมไปเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่ 1.2 พันล้านบาท โดยใน 3Q22 มีการบันทึกรายการพิเศษจากการบันทึกกำไรจากการโอนกิจการ E-Transport Holding (ETH) ให้กับ Thai Smile Bus (TSB) จำนวน 1.8 พันล้านบาท ปรับประมาณการกำไรปี 2023E/24E ลง -10%/-3% อยู่ที่ 8.2/9.2 พันล้านบาท จากเดิมที่ 9.1/9.5 พันล้านบาท โต +8%/+13% YoY (จากปี 2022 ที่ 7.6 พันล้านบาท) โดยกำไร 9M23 คิดเป็น 74% ต่อประมาณการทั้งปีใหม่ของเรา จากคาดการณ์ที่ส่งมอบรถ CEV ที่มีแนวโน้มต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 3,000 คัน ในปี 2023E แนวโน้ม 4Q23E จากรายได้จากรถไฟฟ้าทางตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาลที่ความเข้มของแสงดีกว่าใน 3Q23 ถูกชดเชยด้วยค่า ft ที่ปรับลดราคาหุ้น underperform SET ที่ -4%/-15% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากได้รับ sentiment เชิงลบจากข่าวสัญญาณการซื้อขายไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัท ทั้งนี้เรายังแนะนำ "ซื้อ" จาก valuation ที่ปัจจุบันเทรดอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ากับผลการดำเนินงาน 2024E คิดเป็น PER ที่ 18x เทียบกับ 5-yr avg. ที่ 36x

(0) BBIK (ซื้อ/เป้า 140.00 บาท) 3Q23 ดีขึ้นตามคาด, 4Q23E จะดีขึ้นต่อการรับรู้รายได้เพิ่ม

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 140.00 บาท อิง PEG ที่ 1.0 เท่า (-1.25 SD จากค่าเฉลี่ย peer ที่ 1.5 เท่า, 2023E core EPS อยู่ที่ 2.54 บาท, กำไรปกติปี 2023E-25E เติบโตเฉลี่ย +55% CAGR) หรือเทียบเท่า 2023E core PER ที่ 55 เท่า (-0.75SD below 2-yr average PER) BBIK รายงาน 3Q23 มีกำไรสุทธิกำไรสูงสุดใหม่ที่ 76 ล้านบาท (+108% YoY, +13% QoQ) ดีใกล้เคียงกับ consensus และเราทำไว้ โดยกำไรดีขึ้นมาก YoY จากความร่วมมือใหม่ (VDD, Innoviz) ตั้งแต่เดือน ก.พ.23 ขณะที่ดัชนี QoQ ต่อเนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ลดลงทั้ง SG&A ที่ 2Q23 ค่อนข้างสูงจากการเปิดบริษัทใหม่ และ effective tax rate ลดลงจากงานส่วนใหญ่ที่ได้ BOI เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 279 ล้านบาท +119% YoY โดยกำไร 9M23 อยู่ที่ 201 ล้านบาท +108% YoY และคิดเป็น 72% จากทั้งปี สำหรับ 4Q23E จะยังทำ new high ต่อเนื่อง และมี upside ตามการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยมีรายได้บางส่วนที่เลื่อนรับรู้จาก 3Q23E มาอยู่ใน 4Q23E รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก ORBIT จะปรับตัวดีขึ้น จากการส่งมอบงานได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องราคาหุ้น outperform SET +7% ในช่วง 6 เดือน จากผลการดำเนินงานที่เติบโตแข็งแกร่ง แต่ underperform SET -11% ในช่วง 3 เดือน ตามภาวะตลาดหุ้นที่ปรับตัวลดลง ซึ่งกระทบหุ้นที่เทรด PER สูงมีการปรับตัวลดลงมากกว่า ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" โดยมองว่าราคาหุ้นปัจจุบันที่ปรับตัวลง สะท้อนความเสี่ยงของตลาดมากแล้ว ขณะที่เฟดใกล้สิ้นสุดดอกเบี้ยขาขึ้น ส่งผลให้หุ้น high growth เริ่มกลับมาฟื้นตัวดีขึ้น นอกจากนั้น ด้านผลการดำเนินงานของ BBIK ยังคงสดใส และแนวโน้ม backlog จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปี 2024E จากความต้องการลงทุนด้าน IT ที่ยังเพิ่มขึ้น รวมถึงปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษ M&A หลายตัวที่มีโอกาสสำเร็จในปี 2024E ซึ่งจากหลายปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ราคาหุ้นจะกลับมา outperform ได้

(0) MOSHI (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) กำไร 3Q23 ใกล้เคียงคาด โต YoY จากสาขาเมืองท่องเที่ยว แต่หดตัว QoQ ตามฤดูกาล

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" MOSHI ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 60.00 บาท โดยราคาเป้าหมายคิดเป็น 2024E PER ที่ 36 เท่า (หรือเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 81 ล้านบาท (+73% YoY, -2% QoQ) ใกล้เคียงราคา (เราคาดที่ 78 ล้านบาท) จากปัจจัย 1) SSSG ใน 3Q23 อยู่ที่ +12% จากสาขาในเมืองท่องเที่ยวที่ยังฟื้นตัวได้ และการเพิ่มกลุ่มสินค้าเกี่ยวกับสัตว์เลี้ยงและแบรนด์ Garlic ประกอบกับรายได้จากสาขาใหม่ ทำให้มีรายได้รวมอยู่ที่ 585 ล้านบาท (+28% YoY, -1% QoQ) 2) GPM เติบโตอยู่ที่ 53.1% (+210 bps YoY, +140 bps QoQ) จากสัดส่วนยอดขายสินค้า high margin และต้นทุนลดจากค่าเงินบาทแข็ง 3) SG&A อยู่ที่ 199 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +18% YoY, +2% QoQ จากค่าเช่าและค่าใช้จ่ายพนักงานจากการขยายสาขาและกิจกรรมการตลาดประมาณการกำไรสุทธิของปี 2023E/24E อยู่ที่ 390 และ 501 ล้านบาท เติบโต +54%/+28% YoY โดยกำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็น 64% โดยแนวโน้ม 4Q23E คาดรายได้ขยายตัวโดดเด่นจากการเป็น high season ในช่วงเทศกาล ทำให้คาดเห็นรายได้และกำไรโตได้ QoQ มองแนวโน้ม GPM ที่ขยายตัวได้ต่อเนื่องจากการ sourcing สินค้าจากต่างประเทศได้มากขึ้น และการผลักดันยอดขายสินค้ากลุ่มที่มี margin สูง รวมถึงบริษัทมีการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง ปี 2024E คาดกำไรเติบโตสูงจากการขยายสาขาไม่ต่ำกว่า 20 สาขาและ GPM ที่ขยายตัวราคาหุ้น outperform SET ที่ +12% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากผลการดำเนินงาน 3Q23 ที่ยังทรงตัวได้แม้เป็น low season และ GPM ที่ขยายตัวได้ดี ประกอบกับคาดการณ์การเติบโตต่อเนื่องเมื่อเข้า high season และการขยายสาขาใน 4Q23E และ GPM ที่คาดดีขึ้นต่อเนื่องได้ใน 2024E ทำให้คาดเห็นการเติบโตที่สูงโดยคิดเป็น 2022-24E CAGR ที่ +40%



Company Report

(0) MENA (ซื้อ/เป้า 2.50 บาท) กำไร 3Q23 เติบโตดี แนวโน้ม 4Q23E ยังดีต่อเนื่อง QoQ

เราคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 2.50 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.7%, TG 2.0%) ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 3Q23 ที่ 19 ล้านบาท (+70% YoY, +26% QoQ) (ไม่มี consensus) จากการขยายกองรถและรับส่วนแบ่งรายได้จาก TDM มากขึ้น โดยรายได้รวมทำได้ 196 ล้านบาท (+5% YoY, +4% QoQ) หนุนโดยการขยายกองรถ โดยเฉพาะในส่วนรถ Mixer มีมากกว่า 540 คันใน 3Q23 (+14% YoY และ +7% QoQ) ด้าน GPM อยู่ที่ 17% (+4ppt YoY, +1ppt QoQ) จากค่าเสื่อมรถครบอายุระหว่างงวด และส่วนแบ่งกำไรจาก TDM ซึ่งเริ่มรับรู้เข้ามาเป็นไตรมาสที่สองอยู่ที่ 5 ล้านบาท (+73% QoQ) จากการขยายบริการขนส่งในกลุ่มการขุดเจาะมากขึ้น เราคงประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 68 ล้านบาท (+32% YoY) แต่อาจมี upside จากผลประกอบการ 3Q23 ที่ออกมาดี และ 4Q23E ที่คาดยังดีต่อเนื่อง QoQ อย่างไรก็ตามการลดต้นทุนการของธุรกิจที่เกิดขึ้นใน 4Q23E โดยเฉพาะการขนส่งเครื่องตัดแอลกอฮอล์ของ TWD ก่อนพิจารณาปรับประมาณการซึ่งอาจส่งผลต่อกำไรปกติปี 2024E ที่เราประเมินไว้ที่ 85 ล้านบาท (+26% YoY) ราคาหุ้น outperform SET รว +29% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตได้ตามการขยายกองรถและขยายบริการของ TDM ซึ่งเราประเมินยังเป็นปัจจัยที่จะทำให้หุ้น outperform ต่อได้ โดย ณ ราคาเป้าหมายจะคิดเป็น Forward PER ที่ 26x ใกล้เคียงอัตราเติบโตของกำไรในช่วง CAGR22-24E ที่ 30% (PEG 0.9x)

(0) BANPU (ถือ/เป้า 8.20 บาท) กำไรสุทธิ 3Q23 เป็นไปตามตลาดคาด; 4Q23E มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า

เราคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 8.20 บาท อิงวิธี SOTP BANPU รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 2.1 พันล้านบาท ลดจาก 17.7 พันล้านบาทใน 3Q22 แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน -445 ล้านบาทใน 2Q23 สอดคล้องกับที่ตลาดคาด หากหักรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กำไรปกติอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท สูงกว่าตลาดคาด 11% โดยกำไรลดลง YoY ตามแนวโน้มราคาพลังงานที่ปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ในขณะที่ฟื้นตัว QoQ จากการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า Temple II เป็นไตรมาสแรกและราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) US ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรเติบโต QoQ ใน 4Q23E หนุนโดยอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาวช่วยหนุน gas ASP อีกทั้งปริมาณขายถ่านหินของออสเตรเลียมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นจากแผนการย้าย longwall ที่น้อยลง QoQ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 10.7/9.5 พันล้านบาท ลดจาก 40.5 พันล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ราคาขายเฉลี่ยถ่านหิน (coal ASP) ในอินโดนีเซียที่ต่ำลงในช่วง USD120.0/ton-USD120.0/ton จาก USD192.7/ton ในปี 2022 2) Gas ASP ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD2.44/mcf-USD2.45/mcf จาก USD5.52/mcf ในปี 2022 และ 3) กำไรจากจากบริษัทร่วมทุน (equity income) ที่ต่ำลงในช่วง 9.1-11.1 พันล้านบาท จาก 12.0 พันล้านบาทในปี 2022 ตามกำไรที่ลดลงของธุรกิจถ่านหินในจีนราคาหุ้น underperform SET 10% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้ม coal ASP และ gas ASP ที่ปรับตัวลงจากปริมาณก๊าซขุดค้นในยุโรปที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน 2024E PBV ที่ 0.52x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) กำไร 9M23 คิดเป็น 62% ของประมาณการกำไรทั้งปี แม้เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะสูงขึ้น QoQ ใน 4Q23E ตามอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่สูงขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูหนาวของประเทศตะวันตก แต่จากแนวโน้มภูมิอากาศที่อาจจะไม่ได้หนาวมากและปริมาณก๊าซขุดค้นที่สูง ทำให้เราเห็น downside ที่เป็นไปได้ต่อประมาณการกำไรทั้งปีของเรา

(0) PLUS (ถือ/เป้า 6.50 บาท) 3Q23 ตามคาด, 4Q23E ลดลง QoQ ตามฤดูกาล

เราคงแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายปี 2024E PER 22x (ใกล้เคียง -1.00 SD below 6 months average PER) PLUS รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 61 ล้านบาท (+15% YoY, -1% QoQ) หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 57 ล้านบาท (+15% YoY, +1% QoQ) เป็นไปตามที่คาด โดยมีรายได้ที่ 410 ล้านบาท (+9% YoY, -3% QoQ) เติบโต YoY จากยอดขายเพิ่มขึ้น แต่ลดลง QoQ เนื่องจากเริ่มพ้นจากช่วง high season ของกลุ่มเครื่องดื่ม ด้าน GPM เพิ่มขึ้น QoQ อยู่ที่ 31.3% (3Q22 = 31.1%, 2Q23 = 29.5%) และ SG&A เพิ่มขึ้น QoQ เป็น 14% (3Q22 = 13%, 2Q23 = 15%) จากค่าการตลาดที่เพิ่มขึ้นเราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E/24E ที่ 155 ล้านบาท (-20% YoY) และ 184 ล้านบาท (+19% YoY) กำไรปกติ 9M23 คิดเป็น 78% ของประมาณการทั้งปี โดยเรามองว่ากำไรปกติ 4Q23E จะเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ เนื่องจากพ้นช่วง high season ส่วนปี 2024E จะเติบโต +19% YoY จากยอดขายที่สหรัฐอเมริกามีแนวโน้มฟื้นตัวมากขึ้น รวมถึงสินค้าใหม่ (cocoagurt) ได้ผลตอบรับค่อนข้างดีในโซนยุโรป นอกจากนี้ทางบริษัทจะคืนสินค้าน้ำมะพร้าวไปขายที่จีนมากขึ้น โดยแต่ก่อนไม่ได้มีการนำตลาดมากเท่าไร จึงมองว่าการไปโหมน้ำมะพร้าวมากขึ้นจะช่วยดึงดูดยอดขายที่จีนให้กลับมาฟื้นตัวขึ้น ทำให้เรามองว่ายอดขายที่จีนในปี 2024E จะเติบโตกว่าปี 2023E เนื่องจากคนจีนชอบดื่มน้ำมะพร้าวราคาหุ้น underperform SET -11% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากการพ้นช่วง high season ของกลุ่มเครื่องดื่ม เราจึงแนะนำ "ถือ" PLUS แม้กำไรปี 2024E จะฟื้นตัวจากยอดขายที่สหรัฐและทวีปอื่นๆ แต่ความกังวลของสงครามระหว่างอิสราเอล - ฮามาสยืดเยื้อ อาจส่งผลให้ยอดขายตะวันออกกลางอาจชะลอตัวลง โดย 9M23 มีรายได้ตะวันออกกลางราว 10% ของรายได้รวม

(0) BAM (ขาย/เป้า 8.00 บาท) กำไร 3Q23 หดตัวสูงตามคาดจากเศรษฐกิจ และรายได้ใหญ่ delay

เราคงแนะนำ "ขาย" และราคาเป้าหมายปี 2024E PBV ที่ 0.6x (-4.75 SD below 5-yr average PBV) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 383 ล้านบาท (-47% YoY, -10% QoQ) เป็นไปตามที่ตลาดคาด จาก cash collection ที่อ่อนแอทั้งธุรกิจ NPL และ NPA ที่ -16%/-9% YoY, GPM ธุรกิจ NPL ที่ปรับตัวลงเป็น 55% จากการตัดต้นทุนกองหนี้เสียมากขึ้น และกำไรจากการขายทรัพย์สินหดตัว ตามการขายทรัพย์สินขนาดใหญ่ที่ delay ต่อเนื่องจาก 2Q23 ขณะที่การเข้าซื้อหนี้ใหม่ยังสูงที่ 5.4 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 9M23 ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท สูงสุดตั้งแต่ปี 2019 กำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็น 71% ของประมาณการทั้งปี เราจึงคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.5 พันล้านบาท หดตัว -45% YoY จาก cash collection ที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจ ก่อนที่จะกลับมาดีขึ้นในปี 2024E ที่ 2.0 พันล้านบาท (+32% YoY) จากการรับรู้รายได้กองหนี้เสียที่บริษัทเข้าซื้อเพิ่มตั้งแต่ปี 2023E-24E ที่สูงและใกล้เคียงช่วง pre-COVID มากกว่า 1.0 หมื่นล้านบาท/ปี ทั้งนี้เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q23E จะยังหดตัว YoY ตามเศรษฐกิจ แต่จะกลับมาขยายตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลราคาหุ้น underperform SET -14% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นที่กดดันต่อการชำระ และการเข้าซื้อทรัพย์สิน NPL/NPA ของลูกค้า รวมทั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราแนะนำ "ขาย" จาก cash collection ที่ชะลอตัวขึ้นได้อดเด่น การเข้าซื้อทรัพย์สินของลูกค้าหนี้รายใหญ่ที่มีแนวโน้ม delay ต่อเนื่อง และ ROAE ที่ปรับตัวลงต่ำอยู่ที่เพียง 5%



Company Report

(-) JMT (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 34.00 บาท) Cash collection ยังไม่ดีต่อเนื่องจากกองหนี้ secured

เรากลับมาแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 34.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 2.1x (-2 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 40.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 2.5x) โดยเป็นผลจากการปรับลดกำไร และ de-rate PBV ลง เรามองเป็นลบต่อการประชุมนักวิเคราะห์หุ้นศุกร์ที่ผ่านมา (10 พ.ย.) จาก cash collection ปี 2023E ที่จะต่ำกว่าเป้าที่ 8-9 พันล้านบาท และ cash collection กองหนี้ secured ที่ยังไม่ดีขึ้น จากกระบวนการติดตามหนี้ และขายทรัพย์สินทอดตลาดที่ยังคงเดิม, ต้นทุนเงินกู้ยืมที่สูง และค่าครองชีพที่ยังทรงตัวสูง ขณะที่บริษัทยังคงเป้าหมายได้ที่จะเพิ่มขึ้นปีละ +20-25% YoY จากการรับรู้รายได้กองหนี้เสียที่ซื้อในปี 2023E ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท และปี 2024E ที่ทรงตัวในระดับสูงเราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -2% เป็น 1.95 พันล้านบาท (+12% YoY) และปี 2024E ลง -4% เป็น 2.13 พันล้านบาท (+9% YoY) โดยเป็นผลของ 1) เพิ่ม credit cost สะท้อน cash collection ที่อ่อนแอ และทำให้บริษัทต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้น และ 2) เพิ่มต้นทุนการเข้าซื้อหนี้เสียเป็นปีละ 1.0 หมื่นล้านบาท เพื่อให้ใกล้เคียงกับ 9M23 ที่บริษัทซื้อหนี้เสียแล้ว 6.4 พันล้านบาท ราคาหุ้น underperform SET -31% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จาก cash collection โดยเฉพาะกองหนี้ secured ที่ยังไม่ดีขึ้น, อัตราดอกเบี้ยยังกดดันต่อความสามารถในการชำระหนี้ และข้อถ่วง NPA ของลูกหนี้ที่ลดลง เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2024E ที่จะกลับมาดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นภายหลังรัฐบาลที่มีการออกมาตราการลดค่าครองชีพ รวมทั้งราคาหุ้นเทรดเพียง 2024E PBV ที่ 1.7x (-2.75 SD) ซึ่งเชื่อว่าสะท้อนปัจจัยลบไปมากพอแล้ว ระยะสั้น 4Q23E จะทรงตัว YoY/QoQ จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นภายหลังการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ และ cash collection ที่จะไม่กลับมาดีขึ้นอย่างเด่นชัด



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นในวันศุกร์ (10 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มเติบโตที่ปรับตัวขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐทรงตัวหลังพุ่งขึ้นอย่างมากในวันพฤหัสบดี ขณะที่บรรดานักลงทุนมุ่งความสนใจไปที่การเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อและข้อมูลเศรษฐกิจอื่น ๆ ในสัปดาห์หน้า
- ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 34,283.10 จุด เพิ่มขึ้น 391.16 จุด หรือ +1.15%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,415.24 จุด เพิ่มขึ้น 67.89 จุด หรือ +1.56% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,798.11 จุด เพิ่มขึ้น 276.66 จุด หรือ +2.05%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันศุกร์ (10 พ.ย.) โดยถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น หลังจากการที่นายเจอโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ส่งสัญญาณว่าเฟดอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกเพื่อควบคุมเงินเฟ้อขึ้นได้ทำลายความหวังของนักลงทุนที่ว่า อัตราดอกเบี้ยอาจแตะระดับสูงสุดแล้ว นอกจากนี้ การเปิดเผยผลประกอบการที่อ่อนแอของบริษัทจดทะเบียนในยุโรปได้ส่งผลกระทบต่อตลาดด้วย
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 443.31 จุด ลดลง 4.49 จุด หรือ -1.00%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,045.04 จุด ลดลง 68.62 จุด หรือ -0.96%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,234.39 จุด ลดลง 118.15 จุด หรือ -0.77% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,360.55 จุด ลดลง 95.12 จุด หรือ -1.28%
- สัญญาณน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นในวันศุกร์ (10 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการที่อิหร่านสนับสนุนให้กลุ่มโอเปกพลัสปรับลดการผลิตน้ำมันล่วงหน้าก่อนการประชุมในช่วง 2 สัปดาห์ข้างหน้า และนักเก็งกำไรได้เข้าซื้อสัญญาณน้ำมันดิบเพื่อชดเชยการท่าเรือที่ชะงักงันท่ามกลางความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์ อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบยังคงติดลบในรอบสัปดาห์นี้จากการคาดการณ์แนวโน้มปริมาณน้ำมันส่วนเกินซึ่งได้บดบังความเสี่ยงด้านอุปทานที่อาจเกิดจากการทำสงครามระหว่างอิสราเอลและกลุ่มฮามาส
- ทั้งนี้ สัญญาณน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. พุ่งขึ้น 1.43 ดอลลาร์ หรือ 1.9% ปิดที่ 77.17 ดอลลาร์/บาร์เรล แต่ร่วงลงเกือบ 4.2% ในรอบสัปดาห์นี้
- ส่วนสัญญาณน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนธ.ค. พุ่งขึ้น 1.42 ดอลลาร์ หรือ 1.8% ปิดที่ 81.43 ดอลลาร์/บาร์เรล แต่ร่วงลง 4.1% ในรอบสัปดาห์นี้
- สัญญาณทองคำตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงในวันศุกร์ (10 พ.ย.) โดยถูกกดดันจากการที่นายเจอโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ส่งสัญญาณว่า เฟดอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ
- ทั้งนี้ สัญญาณทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ร่วงลง 32.10 ดอลลาร์ หรือ 1.63% ปิดที่ 1,937.70 ดอลลาร์/ออนซ์ และปรับตัวลง 2.86% ในรอบสัปดาห์นี้

Economic & Company

•DOHOME ชูงบปี 67 โต 10% ขึ้นค่าเช่าแบรนด์มาแรง

DOHOME ตั้งเป้าปี 2567 ยอดขายโตไม่ต่ำกว่า 10% จากปี 2566 รับพอร์ตลูกค้าขยายตัว แผนผู้บริหาร "ชยานนท์ หอพิตรารักษ์" ใส่เกียร์เดินหน้าทำตลาดเช่าแบรนด์ หวังขยายปีกอพพอร์ทแตะ 20% ในสิ้นปีนี้ แผนเดินหน้าเปิด 4 สาขาใหม่ ครึ่งหลังตามแผน แผนลุยโครงการดิจิทัลวอลเล็ตของภาครัฐในปีหน้า ชี้หากปล่อยวงกระตุ้นยอดขายเพิ่ม

•III สัญญาณค่าระวางปรับขึ้น เร่งส่งออกเส้นทางจีน-สหรัฐ

III ยืนยันถึงปี 2566 เข้าไอซีเอ็นธุรกิจขนส่ง ชี้ค่าระวางเรือ-อากาศ มีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้น หลังสหรัฐยกเว้นภาษีสินค้าจีนบางประเภท ถึงสิ้นปี 2566 หนุนผู้ประกอบการแห่งพื้นที่ระวางขนาดแคบ เป็นอาณิสต์ส่งสินค้าออกต่อธุรกิจ และผลการดำเนินงาน พร้อมเดินหน้าลุยดันบริษัทลูก ANI เข้าตลาด

•MACO เดินหน้าลุยสื่อโฆษณาดิจิทัลใน-นอกต้นมูลค่า

MACO แจ้งผลงาน Q2 ปี 2566/67 รายได้และกำไรโตต่อเนื่อง พร้อมมุ่งสู่การเป็นผู้นำด้านบริการระบบสื่อสาร, สื่อโฆษณาดิจิทัล และโซลูชันหน้าจอสื่อโฆษณาในประเทศไทยและภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทรานส์ฟอร์มธุรกิจเป็น บริษัท รีโอเทค โกลบอล จำกัด (มหาชน)

•PR9 โกงท้ายไอซีเอ็นธุรกิจ เจาะลูกค้าอาหรับ-CLMV

PR9 ส่งชกไตรมาส 4/2566 โตเด่น รับช่วงไอซีเอ็น เผยล่าสุดยอดผู้ป่วยแน่นวอร์ด "โรคซับซ้อน-ตรวจสุขภาพ-lesi-ผ่าตัด" พุ่ง เร่งโมเวต OPD อาคาร A ชั้น 2 รองรับปริมาณดี เดียวเปิดให้บริการพฤศจิกายนนี้ มั่นใจเคลสเปลี่ยนโตปี 2566 กำไรโต หวังเรือใหญ่ "บ.พ.เสถียร" ชี้ ลุยปรับกลยุทธ์ดึงผู้ป่วยต่างชาติ ตั้งทีมทำการตลาดเชิงรุกเจาะกลุ่มคนไขกลุ่ม CLMV-อาหรับ ต่อจิกชอร์เติบโตแกร่ง

•SAK พอร์ตงานโตตามเป้า 1.25 หมื่นล. ปี 67 ยขยายสาขาต่อ

SAK คงเป้าพอร์ตสิ้นปี 2566 เตะ 1.24-1.25 หมื่นล้านบาท จาก 9 เดือนแรกปีนี้ทำได้แล้ว 1.18 หมื่นล้านบาท ทางแผนปี 2567 พอร์ตโต 15% ต่อเนื่องหรือแตะระดับ 1.4 หมื่นล้านบาท เล็งแตกไลน์ผลิตภัณฑ์สินเชื่อเกี่ยวโยงพลังงานทดแทนใหม่เพิ่ม พร้อมขยายสาขาใหม่อีก 40-50 แห่ง

•TKN ชูตลาดต่างแดนหนุนโต จัดปันผลระหว่างกาล 0.10 บ.

TKN รุกหนักช่องทางขายตลาดต่างประเทศ ลุยพัฒนาสินค้าให้หลากหลาย หนุนเพิ่มมาร์จิ้น เผยผลงานไตรมาส 3/2566 มีกำไรสุทธิ 214.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.4% จากไตรมาสเดียวกันปีที่ผ่านมา ส่วนงวด 9 เดือนแรกของปี 2566 กำไรสุทธิ 575.8 ล้านบาท ด้านบอร์ดนัดจัดจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลครั้งที่ 2 ในอัตรา 0.10 บาทต่อหุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 23 พฤศจิกายน 2566



Thailand Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนบนตลาดหุ้นไทยที่ระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบสนองประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลและเป็นการจับมือกันระหว่างหัวหน้างานใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของเพื่อไทยที่มีความเป็นประชานิยม และมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอ นโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง



U.S. Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระดับ "มากกว่าตลาด" หลังการประชุม Jackson hole ทำให้นักลงทุนเริ่มสะท้อนภาพการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง อีกทั้งการ Guidance ผลประกอบการของผู้บริหารในช่วง 2Q23 ถึงภาพการดำเนินงานต่อจากนี้ในช่วง 2H23 มีแนวโน้มที่เติบโตได้ดีกว่าในช่วงครึ่งปีแรก จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นเราจึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม Large cap quality growth เป็นสัดส่วนหลักในช่วง 2H23



Europe Equity: Slightly Overweight ปรับสัดส่วนการลงทุนลงสู่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คงคำแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาดนับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1) ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2) ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้นจากประเด็นการทำให้ QT ของ ECB และการรับประโยชน์การเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัวและรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



Japan Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่น ณ ระดับ slightly overweight และเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นพัฒนาแล้วเพิ่มเติม (MSCI DM) หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อในเดือนกรกฎาคมเริ่มส่งสัญญาณทรงตัวจากก่อนหน้านี้ที่เกิด Disinflation ต่อเนื่อง ทำให้เราประเมินว่าในระยะสั้น Correlation ระหว่างตลาดหุ้นญี่ปุ่นและค่าเงินเยน (USD/JPY) จะเริ่มกลับมามีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นอีกครั้งจากประเด็นดังกล่าวนั้นจะทำให้ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าในระยะสั้นจะกดดันผลตอบแทนต่อการลงทุนในญี่ปุ่นโดยรวม



China Equity: Neutral ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนจากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ดีด้วย Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ประกอบกับทางการจีนออกนโยบายกระตุ้นขนาดเล็กมาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมยังคงคำแนะนำไว้ที่ระดับ Neutral



Emerging Equity: Slightly overweight เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจากเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้นต่อ



Gold: Underweight คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังทิศทาง Real yield มีแนวโน้มชะลอการปรับตัวลง ส่งผลให้สินทรัพย์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้ออย่างทองคำลดลงตามลำดับ



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



Property Fund/REITs/IFF: Slightly Underweight คมน้ำหนักการลงทุนใน REIT ที่ Underweighted หลังจากเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดดันในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023

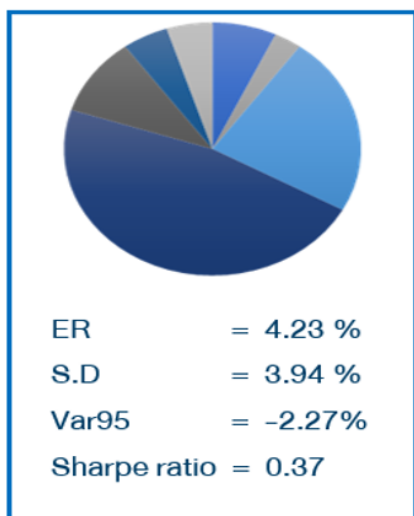


Fixed Income: Slightly overweight ลดสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลบางฝั่ง DM เริ่มนำเสนองามขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

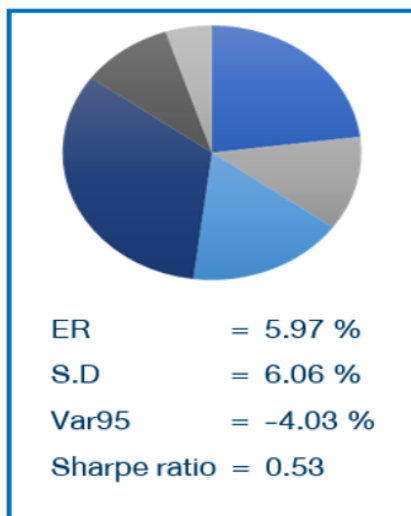


Strategic Asset Allocation Recommendation

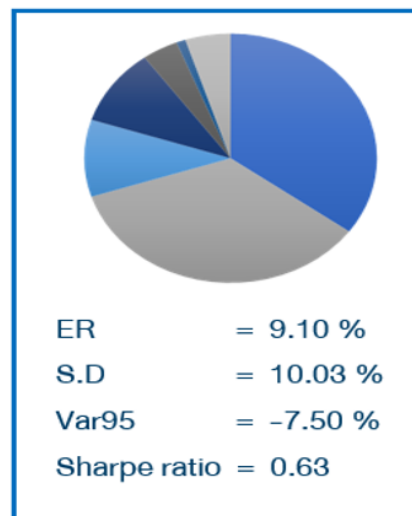
Conservative



Balance



Growth



■ DM Equity ■ EM Equity ■ EM Bond ■ DM Bond
■ Global REIT ■ Gold ■ Oil ■ Cash

				Conservative			Moderate			Aggressive		
Asset Class	Selection	Prev.	New	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	OW	OW	7.00%	7.00%	0.00%	23.0%	21.50%	0.50%	35.0%	32.50%	1.00%
	U.S.	OW	OW		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		0.00%	0.00%		0.00%	-0.50%		1.00%	-1.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	5.00%	0.50%	12.00%	13.50%	0.50%	35.00%	35.00%	1.00%
	China	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	-1.00%
	Korea	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	NT	OW		0.50%	0.50%		0.50%	0.50%		1.00%	1.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	UW	UW	5.00%	3.00%	-1.00%	5.0%	3.00%	-1.00%	5.0%	3.00%	-1.00%
Fixed Income	DM	OW	OW	48.00%	63.5%	0.00%	33.00%	44.50%	0.00%	10.00%	22.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	15.00%	0.00%	17.00%	10.0%	0.00%	10.00%	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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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. DAOL SEC 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 และได้เปิดตลาดซื้อขายหรือจำหน่ายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอส จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800