



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีโอกาส Rebound หลังจากปรับตัวลงมามาก แต่ยังคงต้องเฝ้าระวังสถานการณ์ตะวันออกกลางอย่างใกล้ชิด
- ความกังวลในเรื่องของสงครามตะวันออกกลาง จากมุมมองตอนนี้ยังไม่ได้มีการโจมตีที่มีนัยยะ ผู้นำหลายประเทศไม่ต้องการให้การสู้รบเกิดการบานปลาย แต่ยังคงเป็นความเสี่ยงของตลาด
- เราให้ความสนใจกับเรื่องของผลกระทบของการของสหรัฐฯ รวมถึงของไทยด้วย
- ราคาน้ำมัน ล่าสุด Brent \$89.9 เหรียญ จากคาดการณ์ว่าสงครามระหว่างอิสราเอลกับกลุ่มฮามาสจะไม่บานปลายออกไป
- นายกช ของไทย เยือนจีน เพื่อหารือการค้า และกระชับความสัมพันธ์กับจีน หากการค้าหรือผ่านไปได้ด้วยดี จะเป็นบวกต่อเศรษฐกิจไทย รวมถึงความเชื่อมั่นภาคการส่งออกด้วย
- ยังอยู่ในช่วงของการรายงานงบกลุ่มแบงก์ วันสุดท้ายคือ 20 ต.ค. (เฉพาะกลุ่มแบงก์) DAOL คาดการณ์งบกลุ่มแบงก์ 3Q23 จะจบลงที่ 5.1 หมื่นล้านบาท +14.9% YoY; -1.8% QoQ
- นักลงทุนต่างชาติยังขายหุ้นไทย วานนี้(16) Net Sell 2.9 พันล้านบาท ขณะที่เงินบาทอยู่ที่ 36.2 บาท/ดอลลาร์
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ยอดค้าปลีกสหรัฐฯ

Strategy

- ทิศทางตลาด ขึ้นกับระดับความรุนแรงบนความขัดแย้งอิสราเอล-ฮามาส ตลาดต่างประเทศส่วนใหญ่ยังเชื่อว่าจะไม่รุนแรง แต่ตลาดไทยมีปัจจัยลบอื่นๆ เราจึงแนะนำให้ถือ "เงินสด" ไว้ก่อน หรือควรพร้อมซื้อ/ขาย ตามสถานการณ์รายวัน จุดรับสำคัญของดัชนีฯ ยังเป็น 1420 จุด เหมือนเดิม
- หุ้นราคาสูงมาก เป็นเป้าหมายในการซื้อเมื่อหุ้นกลับตัวลง เราปลดหุ้นที่เสี่ยงจากสงครามออกไปก่อน คงเหลือ TIDLOR, MTC, SCB
- บนสภาพตลาดแบบนี้ เรายังแนะนำให้ถือ "เงินสด" ไว้ก่อน หรือพักเงินในหุ้นที่จ่ายปันผลดี list ของหุ้นที่เราเลือก ยังคงเป็น PTT, SPALI, DMT
- ทิศทางตลาดยังคงตอบโต้ยากว่า จะหยุดลงเมื่อใด ทำให้เราคงหุ้นส่วนใหญ่ไว้ก่อนเพื่อรอดูทิศทางในวันดี แต่ตัด IVL ที่มีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันสูงกว่าตัวอื่นออกไปก่อน
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ IVL ออก และคงหุ้นที่เหลือไว้ทั้งหมด พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย SCB(10%), SAWAD(10%), TRUE*(10%), CRC(10%), COCOCO*(10%)

*เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำวอร์คเรส

Strategy Stock Pick

COCOCO* : (เป้าหมายกลยุทธ์ 10.20 บาท) " น้ำมะพร้าว ขายดีในต่างประเทศ (จีน) "

- ธุรกิจน้ำมะพร้าว เป็นที่ต้องการในตลาดจีนมาก หลังเข้าตลาดไม่ที่สัปดาห์ บริษัทฯ เตรียมขยายกำลังการผลิตน้ำมะพร้าวบรรจุเครื่อง UHT PRISMA มูลค่าการลงทุนประมาณ 385 ล้านบาท เพื่อรองรับปริมาณความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมะพร้าวของกลุ่มลูกค้าที่เพิ่มสูงขึ้น
- COCOCO ก่อนหน้านี้ จะเน้นไปที่การขายน้ำมะพร้าวในฟอรมของ "น้ำกะทิ" แต่อนาคต รายได้จากการขาย "น้ำมะพร้าว" จะเพิ่มขึ้น และเป็นการส่งออกเป็นหลัก
- หุ้นตัวนี้ เข้าตลาดมาไม่นาน ผลประกอบการ 6 เดือน แรกของปี พบว่ารายได้ขยายตัว 18% โดยมีกำไร 126 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 57% สาเหตุที่กำไรเพิ่มขึ้น นอกจากจะมาจากต้นทุนวัตถุดิบ(ลูกมะพร้าว)ที่ลดลงแล้ว มาจากการขายน้ำมะพร้าว ที่มี margin สูง ได้มากขึ้น

Technical: TTB, AMATA

News Comment

- (+) Tourism (Neutral) ครม.อนุมัติขยายเวลาพำนักรับ 90 วัน จาก 30 วัน สำหรับนักท่องเที่ยวรัสเซีย
- (+) BTS (ถือ/เป้า 8.50 บาท) กกม. ชง ก.มหาดไทยจ่ายหนี้งาน E&M สายสีเขียว 2.3 หมื่น ลบ.
- (+) Construction Services (Neutral) ครม.อนุมัติก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าคู่งวนแก่น-หนองคาย 3 หมื่น ลบ.
- (-) Power (Underweight) ศาลปกครองกลางระงับการซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน กลุ่มพลังงานลม 1.5GW

Company Report

- (+) ERW (ซื้อ/เป้า 6.50 บาท) กำไร 3Q23E เติบโตได้ดีเพราะผ่านช่วง Low season ที่สุดไปแล้ว
- (-) BAFS (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 30.00 บาท) กำไร 3Q23E ขยายตัว QoQ แต่แนวโน้มโดยรวมยังฟื้นช้ากว่าคาด
- (0) TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) คาดกำไรสูงที่สุดของปีใน 3Q23E; crack spread อ่อนตัวใน 4Q23E

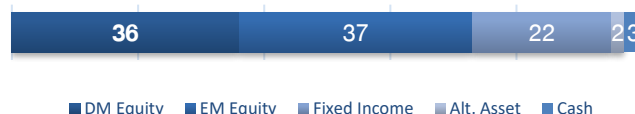
Economic Outlook

- ตลาดสหรัฐฯ ปิดบวก ดัชนี Dow Jones +0.19% ดัชนี S&P500 +1.06% และดัชนี Nasdaq +1.20% โดยได้รับแรงหนุนจากการซื้อกลุ่ม Consumer Discretionary, Communication Service และกลุ่มอุตสาหกรรม จากการที่นักลงทุนคาดการณ์ผลกระทบของการของธุรกิจเคเบิ้ลโทรมาส์ที่ 3 ว่า: รายงานออกมาแข็งแกร่ง ประกอบกับนักลงทุนในตลาดเริ่มลดความกังวลการสู้รบระหว่างอิสราเอลและฮามาสลง จึงทำให้ตลาดสินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวบวกและมีแรงขายในน้ำมันและทองคำในคืนที่ผ่านมา
- ในแง่ของการลงทุนทางที่ยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางทีมคาดว่าจะเกิดในช่วง 3Q23 หลังจาก Guidance ของผู้บริหารในช่วงการรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2-3 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็นบวกต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางทีมติดตามอย่าง New order – Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน

What to Watch

ติดตามถ้อยแถลงของ Harker (Voter) ติดตามถ้อยแถลงของ Harker (Voter) ว่าให้มุมมองด้านดอกเบี้ยต่างไปจากสมาชิกเฟดคนอื่นๆ ในสัปดาห์ก่อนหน้านี้หรือไม่ หลังสมาชิกส่วนมากให้สัมภาษณ์ออกมาในโทนที่เป็นเหยียวน้อยลง ซึ่งหาก Harker ให้ความเห็นไปในทิศทางเดียวกับสมาชิกในช่วงก่อนหน้านี้จะทำให้ตลาดสินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมจะสามารถปรับตัวขึ้นต่อได้

Asset Allocation



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



News Comment

(+) Tourism (Neutral) ครม.อนุมัติขยายเวลาพักเป็น 90 วัน จาก 30 วัน สำหรับนักท่องเที่ยวรัสเซีย

นายเศรษฐา ทวีสิน นายกรัฐมนตรีและรมว.คลัง เปิดเผยภายหลังการประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) ว่า ที่ประชุมครม. มีมติอนุมัติมาตรการวีซ่าฟรี สำหรับนักท่องเที่ยวรัสเซียที่จะเดินทางเข้ามายังประเทศไทย พร้อมขยายเวลาพักเพิ่มจาก 30 วัน เป็น 90 วัน เพื่อสนับสนุนการท่องเที่ยว เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. 23 ถึงวันที่ 30 เม.ย. 24 ทั้งนี้สำหรับจำนวนนักท่องเที่ยว 9 เดือน ระหว่าง 1 ม.ค. - 1 ต.ค. 66 มีจำนวน 20,051,535 คน โดย 5 อันดับแรกของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยสูงสุด ได้แก่ อันดับ 1 มาเลเซีย 3,280,622 คน อันดับ 2 จีน 2,509,698 คน อันดับ 3 เกาหลีใต้ 1,197,763 คน อันดับ 4 อินเดีย 1,165,935 คน และอันดับ 5 รัสเซีย 994,431 คน *(ที่มา: สำนักข่าวอินโฟเควสท์, กรุงเทพธุรกิจ)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกต่อประเด็นดังกล่าว โดยนักท่องเที่ยวรัสเซียใน 9M23 อยู่ที่ราว 1 ล้านคน หรือคิดเป็น 5% ของนักท่องเที่ยวรวม และเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มาอยู่ระยะยาวในประเทศไทย (Long-haul) โดยการขยายเวลาพักเพิ่มจาก 30 วันเป็น 90 วัน นั้นจะช่วยให้นักท่องเที่ยวรัสเซียเข้ามาเพิ่มขึ้นและอยู่ยาวนานกว่าเดิม ซึ่งเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีค่าใช้จ่ายค่อนข้างสูง ขณะที่ประเทศไทยมีการให้ฟรีวีซ่ากับรัสเซียอยู่แล้ว โดยหุ้นที่จะได้ประโยชน์เรียงจากสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวรัสเซียจากมากไปน้อยคือ CENTEL (ถือ/เป้า 48.00 บาท) มีสัดส่วนที่ 4% รองลงมาเป็น ERW (ถือ/เป้า 6.50 บาท) มีสัดส่วนที่ 3% ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวเดือน ก.ย. 23 อยู่ที่ 2.1 ล้านคน ลดลง -15% MoM Iเพราะเป็นช่วง Low season ที่มีฝนตกหนักทำให้นักท่องเที่ยวลดลง ซึ่งปกติทุกๆเดือน ก.ย. จะลดลงราว -15-18% MoM อยู่แล้ว ทั้งนี้เรายังให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่าที่ตลาด” ยังชอบ ERW มากที่สุดในกลุ่ม

(+) BTS (ถือ/เป้า 8.50 บาท) กกม. ชง ก.มหาดไทยจ่ายหนี้งาน E&M สายสีเขียว 2.3 หมื่น ลบ.

แหล่งข่าวจากกรุงเทพมหานคร เปิดเผยถึงความคืบหน้าขั้วยุติหนี้รถไฟฟ้าสายสีเขียวที่จะต้องชำระให้กับ บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ BTSC ว่าหลังจากวันที่ 4 ตุลาคม 2023 ที่สภากรุงเทพมหานครได้รับทราบแนวทางการแก้ไขปัญหาระบบหนี้งานติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (E&M) ของคณะกรรมการวิสามัญเพื่อศึกษาปัญหาของโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว (บางส่วน) ของสภากรุงเทพมหานคร ซึ่งล่าสุดบริษัท กรุงเทพธนาคม จำกัด ได้ประชุมหารือกับ BTSC จนได้ขั้วยุติหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยที่จะต้องชำระ ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2023 เป็นจำนวนกว่า 2.3 หมื่นล้านบาท และได้ทำหนังสือแจ้งให้กรุงเทพมหานครได้รับทราบแล้ว แหล่งข่าวเปิดเผยต่อว่า ขณะนี้กรุงเทพมหานครอยู่ระหว่างดำเนินการนำเสนอให้กระทรวงมหาดไทยพิจารณาว่าจะสามารถอุดหนุนยอดหนี้ดังกล่าวได้หรือไม่ โดยหากกระทรวงมหาดไทยไม่สามารถอุดหนุนได้ก็จะนำเสนอเข้าที่ประชุมสภากรุงเทพมหานคร เพื่อพิจารณาจัดสรรงบประมาณชำระต่อไป *(ที่มา: โฟลต์กูเกิ้ล)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อความคืบหน้าดังกล่าว โดยปัจจุบันยังต้องรอข้อสรุปเรื่องแหล่งชำระหนี้ โดยหากกระทรวงมหาดไทยไม่มีการช่วยอุดหนุน ก็จะมีการส่งเรื่องกลับมาที่สภา กกม. ซึ่งปัจจุบัน กกม. มีงบปราศจากการผูกพันราว 4 หมื่นล้านบาท ทำให้เราเชื่อว่าประเด็นดังกล่าวคาดว่าจะได้ข้อสรุปราว 1-2 เดือน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าประเด็นหนี้ E&M จะมีความคืบหน้ามากขึ้น แต่ประเด็นหนี้ค่าเดินรถ (O&M) อีกราว 2-3 หมื่นล้านบาท ยังมีความไม่แน่นอนหลังจากที่ ปชช. มีการขึ้นความผิดเรื่องการทำสัญญา ทำให้โดยรวมสำหรับประเด็นสายสีเขียวเรามองว่ามีโอกาสสูงที่จะยืดเยื้อต่อไปในต้นปี 2024E สำหรับ BTS ปัจจุบันเราแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 8.50 บาท ถึง SOTP

(+) Construction Services (Neutral) ครม.อนุมัติก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าทางคู่วอนแก่น-หนองคาย 3 หมื่น ลบ.

ที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) เมื่อวานนี้ (16 ต.ค.) มีมติอนุมัติดำเนินโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่วอนแก่น-หนองคาย ระยะที่ 2 ช่วงวอนแก่น-หนองคาย ระยะทาง 167 กิโลเมตร วงเงิน 29,748 ล้านบาท โดยมีระยะเวลาดำเนินการก่อสร้าง 5 ปี (2024-2028) ทั้งนี้โครงการดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของโครงการภายใต้ยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทยในแผนงาน 1 การพัฒนาโครงข่ายรถไฟระหว่างเมือง (การพัฒนาระบบรถไฟรางคู่) ระยะที่ 2 ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพการให้บริการขนส่งทางรางและสนับสนุนการขนส่งผู้โดยสารและสินค้า *(ที่มา: ไทยโพสต์, มติชน)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งเป็นไปตาม timeline ที่คาดว่าจะเห็นการอนุมัติจาก ครม. ได้ภายใน 4Q23E อย่างไรก็ตามเนื่องจากโครงการดังกล่าวยังมีการร้องเรียนจากภาคประชาชนในการแก้แบบทางคู่เข้าเมืองอุดรธานี ทำให้เรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่จะเห็นการประมูลในบางสัญญาก่อน โดยเบื้องต้นคาดว่าจะเห็นการเปิดประมูลเร็วสุดได้ในช่วง 1H24E ขณะที่ราคาค่าการก่อสร้างมีโอกาสจะแบ่งเป็น 2-3 สัญญา ทำให้การแข่งขันจะไม่สูงมาก ทั้งนี้เบื้องต้นสำหรับ CK และ STEC งานก่อสร้างที่ได้ทุกๆ 1 หมื่นล้านบาท เราประเมินจะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายใกล้เคียงกันราว 0.2 บาท/หุ้น สำหรับ CK เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 27.00 บาท ถึง SOTP และ STEC แนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 11.00 บาท ถึง 2023E PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER)

(-) Power (Underweight) ศาลปกครองกลางระงับการซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน กลุ่มพลังงานลม 1.5GW

ศาลปกครองกลางมีคำสั่งระงับการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ FIT ในกลุ่มพลังงานลม 1,500 เมกะวัตต์เป็นการชั่วคราวหลัง “วินด์ พาวเวอร์ 2” บริษัทย่อยของ EA ร้องกทพ.ออกคำสั่งโดยอาจไม่ชอบด้วยกฎหมาย *(ที่มา: ผู้จัดการออนไลน์)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นลบต่อกลุ่มไฟฟ้าจากการระงับการขึ้นสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากลุ่มพลังงานลม ซึ่งจากแนวทางการฟ้องศาลต่อคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน ออกคำสั่งโดยอาจไม่ชอบด้วยกฎหมาย ไม่โปร่งใส และยุติธรรมเป็นกฎเกณฑ์เดียวกันที่ใช้กับพลังงานทดแทนทั้ง 5.2GW ทำให้มีโอกาสที่การขึ้นสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากกลุ่มพลังงานแสงอาทิตย์ รวมถึงการประมูลรอบ 2 พลังงานทดแทน 3.6GW มีโอกาสล่าช้าออกไปเป็น negative sentiment ต่อกลุ่ม โดยเรายังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “Underweight”



Company Report

(+) ERW (ซื้อ/เป้า 6.50 บาท) กำไร 3Q23E เติบโตได้ดีเพราะผ่านช่วง Low season ที่สุดไปแล้ว

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ERW และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 6.50 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) โดยเราคาดว่า ERW จะมีกำไรปกติใน 3Q23E อยู่ที่ +165 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีมากจากขาดทุนปกติใน 3Q22 ที่ -11 ล้านบาท และเพิ่มขึ้น +24 QoQ เพราะผ่านช่วง Low season ที่สุดไปแล้วใน 2Q23 ขณะที่กำไรสุทธิจะอยู่ที่ +150 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติมในการ setup โรงแรมที่ญี่ปุ่นราว -15 ล้านบาท ด้าน RevPAR โดยรวมเพิ่มขึ้นได้ถึง +46% YoY และ +6% QoQ เพิ่มขึ้นได้ดีกว่าคาด (เราคาดแค่ราว 2-3% QoQ) หนุนจาก Occupancy rate ที่เพิ่มขึ้นได้มาอยู่ที่ 82% เพิ่มขึ้นจาก 3Q22 ที่ 67% และ ARR เพิ่มขึ้นได้ดี +19% YoY และ +4% QoQ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 778 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีมากจากปี 2022 ที่ขาดทุนสุทธิที่ -224 ล้านบาท ขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q23E เติบโตได้ดีทั้ง YoY และ QoQ โดยจะเป็นไตรมาสที่เติบโตได้โดดเด่นที่สุดของปีจากการเข้าสู่ช่วง High Season ของไทย ราคาหุ้น ERW ลดลง -5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะสถานการณ์การขาดดุลที่ยั่งยืนพาราคอนเข้ามากดดัน โดยเรามองราคาหุ้นที่ลงเป็นจังหวะเข้าซื้อ ขณะที่ valuation ซื้อง่าย 2023E EV/EBITDA ที่ 14x (10-yr average EV/EBITDA) ใกล้เคียงกับ CENTEL ที่ 13X (10-yr average EV/EBITDA) แต่ภาพรวมการเติบโตของกำไรปกติใน 4Q23E ของ ERW จะเติบโตได้โดดเด่นกว่า

(-) BAFS (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 30.00 บาท) กำไร 3Q23E ขยายตัว QoQ แต่แนวโน้มโดยรวมยังฟื้นช้ากว่าคาด

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” (เดิม “ซื้อ”) และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 30.00 บาท (เดิม 35.00 บาท) อิง DCF โดยเรา rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E รวมถึงปรับประมาณการลง เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E ที่ 15 ล้านบาท พลิกพ้นจากขาดทุนสุทธิ 3Q22 ที่ -43 ล้านบาท และดีขึ้น +44% QoQ ผลการดำเนินงานปรับตัวขึ้น YoY เป็นไปตามการฟื้นตัวของปริมาณเติมน้ำมันอากาศยาน +31% YoY จากการผ่อนคลายมาตรการเดินทาง และปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อ +65% YoY เป็นผลจากการทำการตลาดร่วมกับ BCP เชิงรุกมากขึ้น ขณะที่กำไรสุทธิดีขึ้น QoQ โดยหลักเนื่องจากใน 2Q23 มีต้นทุนค่าใช้จ่ายเงินรางวัลพนักงาน แต่ถูก offset บางส่วนจากปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานทรงตัว QoQ จาก low season และนักท่องเที่ยวที่ยังฟื้นช้าเราปรับกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -62%/-55% เป็น 119 ล้านบาท/260 ล้านบาท เพื่อสะท้อนแนวโน้มโดยรวมยังฟื้นช้ากว่าคาด หลังนักท่องเที่ยวฟื้นยังไม่เต็มที่ ขณะที่เริ่มมีความกังวลมากขึ้นเรื่องความไม่ปลอดภัยของท่องเที่ยว ราคาหุ้นปรับตัวลงแต่เริ่มกลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้จะมี catalysts จากความคืบหน้าแผนเชื่อมท่อภาคตะวันออกของ NFPT ใน 4Q23E และแผนลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งใหม่ในต่างประเทศใน 1Q24E แต่เรามีความกังวลมากขึ้นจากทิศทางปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานที่อาจฟื้นช้ากว่าคาด ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 75-80% ของรายได้รวม ทำให้ประมาณการมีโอกาสเห็น downside

(0) TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) คาดกำไรสูงที่สุดของปีใน 3Q23E; crack spread อ่อนตัวใน 4Q23E

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 64.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 0.84x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่า TOP จะรายงานกำไร 3Q23E ที่แข็งแกร่งที่ 1.00 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 12 ล้านบาทใน 3Q22 และ 1.1 พันล้านบาทใน 2Q23 หลักๆ หนุนด้วยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่แข็งแกร่งจากอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ gasoline ที่สูงขึ้นฤดูกาลขับรถของ US และเชื่อว่ากำไรของ TOP ได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีนี้ไปแล้วและฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นทั่วโลก นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ก่อนใหญ่ในไตรมาสนี้ ในขณะเดียวกัน เราประเมินว่าบริษัทจะรับรู้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการถ่วงน้ำหนักน้ำมัน อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ลดลงตามภาพรวมตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันที่มีความตึงตัวน้อยลงและการเพิ่มการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันจากจีน เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.38/1.43 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.27 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) จะอ่อนตัวลงในช่วง USD6.1/bbl-USD7.5/bbl จาก USD11.9/bbl ในปี 2022 2) บริษัทจะรับรู้ stock loss ในช่วง 4.7-4.9 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 3.6 พันล้านบาท และ 3) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นในช่วง 4.0-4.3 พันล้านบาท เทียบกับ 3.9 พันล้านบาทในปี 2022 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) จะอยู่ที่ 110.0%-111.5% สูงขึ้นจาก 107% ในปี 2022 ราคาหุ้น outperform SET 4% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ crack spread ที่ฟื้นตัวโดยได้แรงหนุนจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในต่างประเทศ ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2024E PBV 0.65x (ประมาณ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ หากประมาณการกำไรของเราถูกต้อง กำไรปกติ (ไม่รวม stock gain) 9M23E จะอยู่ที่ 84% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยเราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ลดลงหลังจีนมีการเพิ่มโควตาการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน อีกทั้ง market GRM ยังจะมีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่สูงขึ้น QoQ

Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 300 จุดในวันจันทร์ (16 ต.ค.) โดยได้แรงหนุนจากมุมมองบวกเกี่ยวกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ขณะที่นักลงทุนยังคงจับตาสถานการณ์การสู้รบระหว่างอิสราเอลและกลุ่มฮามาส
- ดัชนีเอสแอนด์พีตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดที่ 33,984.54 จุด เพิ่มขึ้น 314.25 จุด หรือ +0.93%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,373.63 จุด เพิ่มขึ้น 45.85 จุด หรือ +1.06% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,567.98 จุด เพิ่มขึ้น 160.75 จุด หรือ +1.20%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันจันทร์ (16 ต.ค.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มการเงินและกลุ่มเหมืองแร่ที่ปรับตัวขึ้น ขณะที่นักลงทุนยังคงวิตกกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการขยายตัวของความขัดแย้งในตะวันออกกลาง
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 450.20 จุด เพิ่มขึ้น 1.02 จุด หรือ +0.23%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,022.19 จุด เพิ่มขึ้น 18.66 จุด หรือ +0.27%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,237.99 จุด เพิ่มขึ้น 51.33 จุด หรือ +0.34% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,630.63 จุด เพิ่มขึ้น 31.03 จุด หรือ +0.41%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันจันทร์ (16 ต.ค.) หลังจากสื่อรายงานว่าสหรัฐเตรียมผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรต่ออุตสาหกรรมน้ำมันของเวเนซุเอลา นอกจากนี้ราคาน้ำมันยังถูกกดดันจากการที่นักลงทุนมองว่า ความขัดแย้งระหว่างอิสราเอลและกลุ่มฮามาสอาจจะไม่ส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันในระยะสั้น
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนพ.ย. ลดลง 1.03 ดอลลาร์ หรือ 1.2% ปิดที่ 86.66 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 1.24 ดอลลาร์ หรือ 1.4% ปิดที่ 89.65 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันจันทร์ (16 ต.ค.) เนื่องจากนักลงทุนเทขายทองคำหลังจากสัญญาทองคำทะยานขึ้นกว่า 3% เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 7.20 ดอลลาร์ หรือ 0.37% ปิดที่ 1,934.30 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

- AMATAV ชี้ลงทุนในเวียดนามสอดคล้องแนวโน้มเข้านิคมโต**
- AMATAV เผยนิคมอมตะซิตี้ฮาลองลงนามเช่าที่ดินกับ บริษัท Renli Vietnam ส่วนนิคมอมตะซิตี้ ล่องทัน เตรียมเซ็นสัญญาเช่า หลังบริษัท Kingfa และ บริษัท Wave Crest ได้รับใบอนุญาตการลงทุนจากรัฐบาลท้องถิ่น
- BEM เสร็จไฟฟ้า 20 บ. ผู้โดยสารติด-รัฐไม่บับ**
- เริ่มกันที่ รถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย ประเดิม 2 เส้นทาง "สายสีม่วง-สายสีแดง" คมนาคมเดินทางร่ำพ.ร.บ.ระบบราง และ พ.ร.บ.ตัวร่วม ปู่ทางจราจร เอกชนปรับใช้ราคา 20 บาททุกสาย ตั้งกองทุนชดเชยค่าโดยสารให้ ด้าน นักวิเคราะห์ปริมาณผู้โดยสารทยอยเพิ่มขึ้น ชี้ป้า BEM ได้เปรียบ สถานีเชื่อมต่อผู้โดยสารทั้งสายสีแดงและสายสีม่วง
- BIZ ผู้ป่วยมะเร็งเพิ่ม เครื่องฉายรังสีหายดี ผุดโมเดลปล่อยเช่า**
- BIZ โอกาสขายเครื่องฉายรังสีมะเร็งเพิ่ม หลังผู้ป่วยมะเร็งเติบโตต่อเนื่อง จัดทัพพร้อมประมูลงานปีหน้า จากงบประมาณโครงการเบิกจ่ายทางการแพทย์ เล็งผุดโมเดลปล่อยเช่าเครื่องฉายรังสีรักษามะเร็งให้กับโรงพยาบาล เพิ่มช่องทางรับทรัพย์ แย้มไตรมาส 4/2566 จบสดใส รับฐานโครงการต่อเนื่อง เผยทุนงานในมือกว่า 920 ล้านบาท ทயอยรับรู้มั่นใจรายได้ทั้งปีโต 10% คาด โรงพยาบาลเฉพาะทางมะเร็ง แคนเซอร์ออลิอันซ์ ศรีราชา จังหวัดชลบุรี โดย รายได้ 100 ล้านบาท
- ดึงรัสเซีย-พับปิดติ 4 เข้าทาง CENTEL-MINT**
- กรม.เคฯขยายพรวิชันนักท่องเที่ยวรัสเซีย เพิ่มเวลาพักนักเป็น 90 วัน "สุ ดาวรรณ" จ่องบกลาง 600 ล้านบาท ทั้งยังหวังเอื้อเงินดิจิทัล 3 พันบาท ต่อหัว กระตุ้นท่องเที่ยวต่อเนื่อง นักวิเคราะห์หวั่นกระตุ้นจิตวิทยาท่องเที่ยว และ จับตาศักยภาพการจัดจ่ายต่อหัวนักท่องเที่ยว หลังเศรษฐกิจโลกมีปัจจัย กดดันหลายด้าน ชี้ป้า CENTEL, MINT เด่น
- JSP อาหารเสริมสัตว์นม เป้าสู่นำตลาดสุขภาพ**
- JSP ซ้ำอาหารเสริมสัตว์เลี้ยงเติบโตสูง 30% รับปัจจัยบวกช่วงโควิดคนเลี้ยง สัตว์เพียบ แย้มไตรมาส 4/2566 ยอดขายอาหารเสริมเติบโตต่อเนื่อง มั่นใจ ดันรายได้ชนเป้าทะ 500 ล้านบาท วางโรดแมปก้าวสู่ผู้นำตลาดสุขภาพแบบ ครบวงจรภายใน 3-5 ปี
- MCA ขายหุ้นก๊ลิ้ง พร้อมเทรด 26 ต.ค.นี้**
- MCA ปลื้มเปิดจองซื้อหุ้นไอพีโอวันแรกกระแสนตอบรับดีเกินคาด ดอกย้ำความ เป็นผู้เชี่ยวชาญวางแผนกลยุทธ์ทางการตลาดครบวงจร ตั้งแต่ต้นน้ำไปจนถึง ปลายน้ำ เล็งขยายปีก Distributor สู่ New S-Curve สร้างการเติบโต ในอนาคต จ่อเทรดตลาดเอ็ม เอ ไอ วันที่ 26 ต.ค. นี้
- ORN เคาะไอพีโอ 1.49 บ. จ่อเข้าเทรด 30 ตุลาคมนี้**
- ORN เคาะราคาไอพีโอ 1.49 บาทต่อหุ้น เปิดจองซื้อ 18-20 ตุลาคม 2566 เตรียมเข้าเทรดตลาดหลักทรัพ์ (SET) ภายในวันที่ 30 ตุลาคมนี้ มั่นใจได้รับ การตอบรับ ที่ดีมากलगทน ย้ำปัจจัยพื้นฐานดี โอกาสการเติบโตของธุรกิจ และมีความพร้อมในการขยายธุรกิจรองรับการเติบโตในอนาคต



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) จะเริ่มกลับมามีความสัมพันธ์ในลบกับตลาดหุ้นอีกครั้งจากประเด็นดังกล่าวข้างต้นจะทำให้ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าในระยะสั้นจะกดดันผลตอบแทนต่อการลงทุนในญี่ปุ่นโดยรวม



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

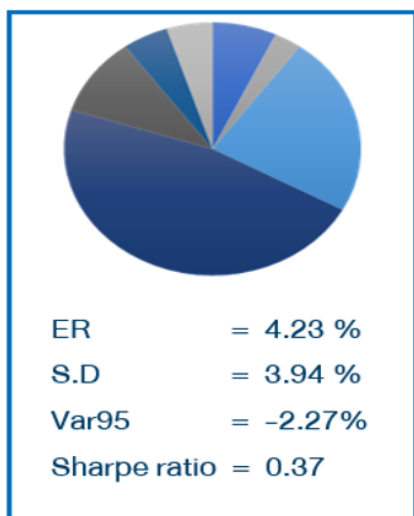


Fixed Income: Slightly overweight ลดสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลบางฝั่ง DM เริ่มนำเสนองามขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

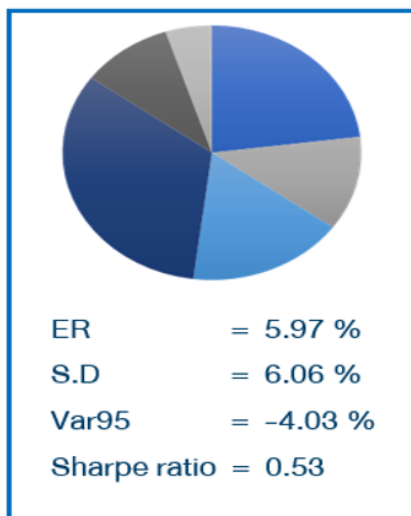


Strategic Asset Allocation Recommendation

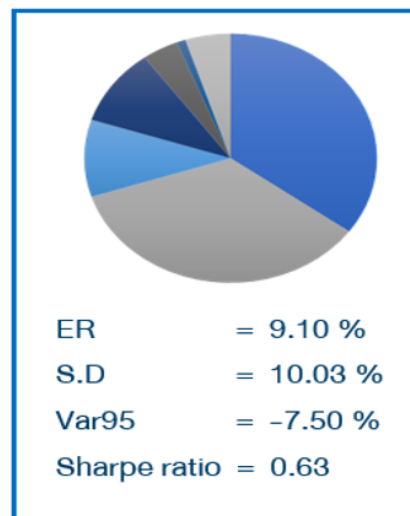
Conservative



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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และได้เปิดเผยข้อมูลหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอส จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800