



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนี มีโอกาสปรับตัวลงต่อ นักลงทุนชะลอการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงจากการเมืองไทย
- ต่างประเทศ แรงขายพันธบัตรของสหรัฐฯ เริ่มแผ่วลง (ล่าสุด Bond Yield 10 ปี สหรัฐฯ อยู่ที่ 4.18%) ซึ่งไปในทางเดียวกับพันธบัตรของญี่ปุ่นที่ BOJ เข้าแทรกแซง คาดว่าความกังวลในเรื่องนี้จะจบลงอีกไม่นาน อีกทั้งการรายงานผลประกอบการตลาดสหรัฐฯ ที่ออกมาดี อาจจะช่วยหนุนตลาดได้บ้างในวันนี้
- จีนยังต้องจับตา ดูหลังจากมีข่าวว่าจะมีเรื่องการช่วยเหลือเงินกู้ของภาคอสังหาริมทรัพย์ ออกมา หากเป็นเช่นนั้น อาจจะเป็นตัวช่วยตลาดได้อยู่บ้างในช่วงนี้ หุ้นที่บวกจากมาตรการเศรษฐกิจของจีน หลักๆ ยังเป็นหุ้นอิงราคาสินค้าโภคภัณฑ์
- วันนี้จะมีการประชุม OPEC+ คาดการณ์ว่าซาอุดีฯ จะยังขยายเวลาการปรับลดกำลังการผลิต 1 ล้านบาร์เรล เหมือนเดิม ยังดีต่อราคาน้ำมัน (ราคา Brent ล่าสุด 85.32 เหรียญ) จับตา OPEC+ อาจมีลดกำลังการผลิตมากกว่าที่ออกมา
- ตัวแปรในประเทศ ความยืดหยุ่นทางการเมือง เป็นลบต่อตลาดหุ้น เพราะการจัดตั้งรัฐบาลจะล่าช้าออกไป อีกทั้งยังทำให้นักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นไทยต่อวานนี้(3) Net Sell 2.9 พันล้านบาท
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ (คาด +2.0 แสนตำแหน่ง ; เดือนก่อน +2.09 แสนตำแหน่ง)

## Strategy

- ต่อเนื่องจากวันก่อนที่เรามองตลาดกลับมามีความเสี่ยงอีกครั้งจาก Flow ที่อาจชะงักเข้าตลาดเอเชีย และการไหลตุนายกฯ ที่ยังยืดเยื้อออกไป หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นอิงการเมือง หุ้นอิงการลงทุน(รัฐ) จะถูกระบาย ราคาคู่หุ้นอาจมี rebound ในวันนี้ แต่ถ้ายังไม่มีการบวก(การเมือง) ก็เป็นการขึ้นเพื่อให้ขายมากกว่า
- หุ้นอิงปัจจัยเฉพาะตัว คงต้องไปดูที่ผลประกอบการ 2Q ที่ตลาดคาดว่าจะออกมาดี หรือเป็นธุรกิจที่มีกำไรดีอยู่แล้ว อาทิ SAPPE, SISB, SNNP, ICHI
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำหุ้น KBANK, IVL ออก และนำ ICHI\* เข้ามาในพอร์ตพอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย ICHI\*(10%), PTT(10%), RBF\*(10%), HANA(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

ICHI\*: (เป้าเชิงกลยุทธ์ 15.30 บาท) "หุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัว ช่วงที่รอนายกฯ"

- เรามองหาหุ้นที่ธุรกิจมีการเติบโตดี หุ้นน้ำดื่ม หลายๆตัวกำไรโตขึ้นมา มาจากอากาศร้อนและผ่านช่วง Covid มาแล้ว โดยสิ่งที่เห็นได้ชัด คือ margin ของหุ้นเหล่านี้ดีขึ้น โดย ICHI ก็เป็นหนึ่งในนั้น ไตรมาส 1/23 กำไร gross margin ได้ถึง 21% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 15%
- บริษัทฯ ประเมินว่ารายได้จะกำลังดีสูงสุดใหม่ (นิวไฮ) 29 ไตรมาสติดต่อกัน เนื่องจากเป็นฤดูขายของไทย (หน้าร้อน) และมีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ กระตุ้นยอดขายอย่างต่อเนื่อง บวกกับยอดขายส่งออกที่มีการขยายตัวที่ดี
- ไตรมาส 2/2566 บริษัทฯ คาดว่า จะมีกำไรนิวไฮเมื่อเทียบกับไตรมาส 1/2566 และช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากได้มีการบริหารพอร์ตโฟลิโอขายสินค้าราคา 20 บาทมากขึ้น ทำให้มีความสามารถในการทำกำไรที่ดีกว่าอดีต

Technical : ITC, DPAINT

## News Comment

(+) Energy (Neutral) ซาอุดีอาระเบียขยายเวลาปรับลดกำลังการผลิตน้ำมัน โดยสมัครใจ 1.0mbd อีก 1 เดือน

## Company Report

(-) BAM (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป่าลงเป็น 10.50 บาท) กำไร 2Q23E ยังกดดันจาก NPL ที่ไม่ดี และดีเลย์ขายทรัพย์สินใหญ่

(0) OR (ซื้อ/เป่า 25.00 บาท) คาดกำไร 2Q23E ชะลอตัว แต่ปริมาณขาย 2H23E จะสูงขึ้น HoH

(0) BANPU (ถือ/เป่า 9.00 บาท) คาดกำไร 2Q23E ต่ำสุดของปีก่อนกำไร 3Q23E ธุรกิจก๊าซพีเอ็น

## Economic Outlook

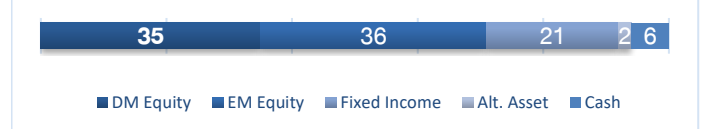
ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -0.19% ดัชนี S&P500 -0.25% และดัชนี Nasdaq -0.10% โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นกลุ่มสาธารณูปโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่า เป็นผลมาจากอัตราผลตอบแทนรัฐบาล 10 ปีที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังจากพันธบัตรระยะยาวของสหรัฐฯ ถูกปรับลดอันดับความเชื่อถือ ในแง่ของการลงทุนทางทีมยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไว้ที่ Neutral โดยมองว่าเรื่องการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีแนวโน้มที่จะกระทบตลาดสหรัฐฯ ในช่วงสั้น อย่างไรก็ตามหากทีมคาดว่านักลงทุนจะให้น้ำหนักกับการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ และ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในครึ่งปีหลังมากกว่า

## What to Watch

ติดตามการรายงานตัวเลขตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ประกอบไปด้วย ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรประจำเดือนก.ค. และอัตราว่างงานเดือนก.ค. โดยภาพรวมนักวิเคราะห์คาดว่าตัวเลขดังกล่าวจะออกมาชะลอตัวลง จากฝั่ง Low-skilled labor

Date	Major Events	Expected	Prior
04-Aug-23	EA Retail Sales MoM Jun	0.20%	0.00%
	US Unemployment Rate Jul	3.60%	3.60%
	US Non Farm Payrolls Jul (Thousands)	200	209

## Asset Allocation



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



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,529.01 จุด ลดลง 21.27 จุด (-1.37%) มูลค่าการซื้อขาย 51,342.55 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ การรายงานงบที่ออกมาดีตามคาด ตัวแปรในประเทศ ความยืดหยุ่นทางการเมือง ทำให้นักลงทุนต่างชาติขายต่อ

## Most Active

1. KBANK  
2. CPALL  
3. PTT

## Top Gainers

1. AKS  
2. TWZ  
3. PPPM

## Top Losers

1. MPIC  
2. GABLE  
3. NEP

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
HEALTH	2615.17	6835.1	0.39%
CONMAT	504.66	8396.97	-0.06%
FOOD	1702.15	11068.29	-0.65%
PROP	3128.32	239.5	-0.82%
FIN	2087.38	3479.94	-1.29%
<b>SET</b>	<b>51342.55</b>	<b>1529.01</b>	<b>-1.37%</b>
BANK	9804.43	395.87	-1.56%
TRANS	2099.03	343.24	-1.62%
PETRO	914.74	832.21	-1.64%
ENERG	10715.83	22073.09	-1.72%
ICT	3464.63	157.87	-1.73%
ETRON	1991.10	13317.92	-1.78%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	(8,032)	(9,535)	22,698	38,126
<b>Stock</b>				
Foreign	(2,931)	(5,213)	(18,041)	(125,180)
Institution	(1,043)	(1,321)	5,050	44,384
Retail	4,098	5,701	9,808	84,984
Proprietary	(124)	834	3,182	(4,187)

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	-182	-273	-179	3,961	15,127
Indonesia	29	225	323	505	1,595
Japan		1,389	5,096	5,096	51,980
Malaysia	-19	39	-24	290	-640
Philippines	-14	244	-26	308	-160
South Korea	-150	-910	-646	-18	7,926
Sri Lanka	5	6	6	13	15
Taiwan	-680	-812	-537	-3,531	7,716
Thailand	-85	-151	-157	-519	-3,626
Vietnam	-2	-3	-5	-28	-60

## Currency

	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	102.54	(0.05)	-0.1	-1.1
USD-EUR	1.09	0.00	0.1	2.4
USD-GBP	1.27	(0.00)	-0.0	5.4
YEN-USD	142.6	(0.74)	-0.5	-8.1
CNY-USD	7.17	(0.02)	-0.3	-3.6
THB-USD	34.65	0.16	0.5	0.0

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
<b>World</b>				
The Global Dow	4,146.47	(18.66)	-0.45	12.4
The Global Dow Euro	3,571.29	(17.88)	-0.50	9.4
DJ Global	522.57	(1.9000)	-0.36	13.6
Bloomberg World Index	397.61	(1.07)	-0.27	10.9
MSCI World	2,990.13	(10.41)	-0.35	14.9
MSCI Emergin Market	1,015.81	(4.18)	-0.41	6.2
MSCI Thailand	511.12	(7.76)	-1.50	-6.9
<b>Americas</b>				
Dow Jones	35,215.89	(66.63)	-0.2	6.2
NASDAQ	13,959.71	(13.74)	-0.1	33.4
S&P 500	4,501.89	(11.50)	-0.3	17.3
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	457.93	(2.91)	-0.6	7.8
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,304.63	(31.87)	-0.7	13.5
France CAC 40	7,260.53	(52.31)	-0.7	12.2
German DAX	15,893.38	(126.64)	-0.8	14.1
UK FTSE 100	7,529.16	(32.47)	-0.4	1.0
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	166.	(0.68)	-0.4	6.6
Thailand SET Index	1,529.01	(21.27)	-1.4	-8.4
China Shanghai SE Composit	3,280.46	18.77	0.6	6.7
China Shenzhen CSI 300	4,004.98	35.08	0.9	4.2
Hong Kong Hang Seng	19,420.87	(96.51)	-0.5	0.3
Philippines Philippines Stock Exchange	6,576.76	93.48	1.4	0.2
Indonesia Jakarta SE Composite	6,898.08	43.57	0.6	0.7
Japan Nikkei	32,159.28	(548.41)	-1.7	23.5
Singapore Straits Times	3,304.06	(20.96)	-0.6	1.4
South Korea Korea Stock Exchange	2,605.39	(11.08)	-0.4	16.6
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,210.95	(9.48)	-0.8	20.2
Taiwan TaiwanWeighted	16,893.73	(319.14)	-1.9	18.7

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div.Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,445.75	15.51	13.92	12.74	4.31
PHILIPPINE	6,579.27	14.03	12.31	11.38	2.51
SINGAPORE	3,298.14	12.31	10.71	10.72	4.86
KOSPI INDEX	2,607.47	15.34	15.28	10.09	1.93
TAIWAN	16,774.61	16.63	18.68	15.01	3.85
THAILAND	1,529.01	20.97	16.76	14.73	3.18
SET 50	947.72	24.84	18.13	15.93	2.79
INDAI	65,240.68	23.02	21.08	17.81	1.32
INDONESIA	6,898.08	15.17	14.27	1.77	4.03
VIETNAM	1,210.95	16.54	12.00	10.49	1.65
CHINA	3,455.45	14.62	11.35	10.01	2.63
SHANGHAI SE	3,296.09	14.61	11.35	9.99	2.63
HONGKONG	19,844.42	9.94	9.71	9.08	3.63
DOW JONES	35,215.89	21.00	19.97	16.36	2.03
S&P 500	4,501.89	21.96	20.85	18.42	1.54
NASDAQ	13,959.71	40.35	36.65	24.47	0.78
DAX INDEX	15,893.38	12.99	11.29	10.40	3.66
NIKKEI 225	32,231.26	31.31	19.75	16.83	1.90
Stock 600 (Europe)	457.93	13.48	12.98	11.97	3.46
MSCI WORLD	2,990.13	19.04	18.20	16.30	2.06

## Commodities

	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	105.5	0.53	0.5	-6.4
Crude Oil - WTI (spot month)	81.6	2.06	2.5	2.1
Crude Oil - Brent	85.1	1.94	2.3	-0.5
Coal Newcatle (USD/Ton)	136.9	3.35	2.5	-66.1
Baltic Dry Index	1,128.0	5.00	0.0	-25.5
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	197.8	(0.30)	-0.2	-4.1
Sugar Futures (USD / lb.)	24.0	(0.18)	-0.7	34.8
Copper (LME) USD/Ton	8,570.5	101.26	2	2.5
China Domestic Hot Rolled Steel	4,008.0	(50.00)	-1.0	-3.4
GOLD (spot)	1,934.1	(0.39)	-0.0	6.2
Soybean	451.2	(0.60)	-0.1	-6.0

## Government Bonds

	Last	1-Day		YTD
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	4.88	0.00	0.1	10.4
US: 5-Year Bond	4.29	0.05	1.3	7.1
US: 10-Year Bond	4.18	0.10	2.4	7.5
US: 30-Year Bond	4.29	0.12	2.8	7.9



## News Comment

### ( + ) Energy (Neutral) ซาอุดีอาระเบียขยายเวลาปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ 1.0mbd อีก 1 เดือน

วานนี้ ซาอุดีอาระเบียประกาศขยายเวลาในการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจจำนวน 1.0 ล้านบาร์เรล/วัน (mbd) จนถึงสิ้นเดือน ก.ย. ซึ่งจะส่งผลให้ซาอุดีอาระเบียจะมีการผลิตน้ำมัน 9.0mbd ในเดือน ก.ย. และจะเป็นการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจจำนวน 1.0mbd เป็นเดือนที่ 3 นับตั้งแต่เดือน ก.ค. นอกจากนี้ สื่อหลายแห่งยังรายงานโดยอ้างแหล่งข่าวว่า ซาอุดีอาระเบียจะตัดสินใจขยายเวลาในการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจหรือปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันมากขึ้นอีกในอนาคต ในขณะเดียวกัน รัสเซียได้ประกาศที่จะลดการส่งออกน้ำมันจำนวน 0.3mbd ในเดือน ก.ย. ทั้งนี้ จะมีการประชุมของคณะกรรมการร่วมด้านการตรวจสอบระดับรัฐมนตรี (JMMC) ของกลุ่ม OPEC+ ในวันนี้ (ที่มา: Reuters, Infoquest)

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นบวกต่อข่าวนี้จากประเด็นที่ซาอุดีอาระเบียมีการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจเพิ่มเติม วานนี้ ราคาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ Brent ปรับตัวสูงขึ้น 2.3% เป็น USD85.1/bbl เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยปีนี้ที่ USD80.0/bbl และคงมุมมองว่าราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวสูงขึ้น HoH ใน 2H23E หนุนด้วยแผนการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ ทั้งนี้ เรายังนำนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" สำหรับกลุ่มพลังงาน และมองเป็นบวกต่อหุ้นโรงกลั่นและต้นน้ำ โดยเราให้คำแนะนำ TOP (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) SPRC (ซื้อ/เป้า 10.50 บาท) และ PTTEP (ซื้อ/เป้า 175.00 บาท)



## Company Report

### (-) BAM (ปรับลงเป็น ก้อ/ปรับเป่าลงเป็น 10.50 บาท) กำไร 2Q23E ยังกดดันจาก NPL ที่ไม่ดี และศิลปะขายทรัพย์สินใหญ่

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ก้อ” จากเดิม “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 10.50 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.8x (-3.75 SD below 4-yr average PBV) จากเดิมราคาเป้าหมาย 13.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.0x จากการปรับลดกำไรสุทธิ และ de-rate PBV ลง เพื่อสะท้อนความเสี่ยงธุรกิจ NPL ที่จะติดตามหนี้ได้น้อยลงกว่าคาด ในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น, เศรษฐกิจที่ยังไม่ตัวอย่างเด่นชัด และกดดันจากเงินเฟ้อที่อาจเพิ่มขึ้นใน 2H23E เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 446 ล้านบาท (-46% YoY, +67% QoQ) โดยลดลง YoY จาก cash collection NPL ที่อ่อนตัว ซึ่งชดเชยบางส่วนจาก NPA ที่ยังดีต่อเนื่อง ขณะที่กำไรสุทธิรายตัว QoQ จากธุรกิจ NPL ที่ดีขึ้นเป็นปกติ และรับรู้กำไรจากการขายผ่านชำระ NPA ที่เพิ่มขึ้นสูง ด้านการซื้อหนี้เสียเพิ่มขึ้นสูงถึง 1H23E ที่ 7.4 พันล้านบาท และมีโอกาสที่จะมากกว่าเป้าหมายปี 2023E ที่ 9.0 พันล้านบาท ได้ จากสถาบันการเงินที่ทยอยขายหนี้เสียมากขึ้น และมีการยกเลิกการขายน้อยลง ทั้งนี้เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -12% เป็น 2.3 พันล้านบาท (-14% YoY) จากการปรับลด GPM ธุรกิจ NPL ลง และเพิ่ม credit cost ตาม cash collection และคุณภาพลูกหนี้ที่ลดลงราคาหุ้น underperform SET -12% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อการติดตามหนี้ NPL ที่จะยังไม่ดีขึ้นเด่นชัด และต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราแนะนำเพียง “ก้อ” จากผลการดำเนินงานที่ผ่านจุดต่ำสุดใน 1H23E ก่อนกลับมาดีขึ้น 2H23E ตามปัจจัยฤดูกาล และการขาย NPL ใหญ่ที่ดีเลยจาก 2Q23E รวมถึงผลการดำเนินงานจะดีขึ้นในปี 2024E คิดเป็น 2023E-25E EPS CAGR ที่ +13% หนุนโดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และการเมืองที่จะชัดเจนมากขึ้น

### (0) OR (ซื้อ/เป่า 25.00 บาท) คาดกำไร 2Q23E จะลดตัว แต่ปริมาณขาย 2H23E จะสูงขึ้น HoH

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานกำไรสุทธิ 2Q23E ที่อ่อนตัวที่ 2.6 พันล้านบาท (-61% YoY, -13% QoQ) โดยลดลง YoY ตามแนวโน้มกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (marketing margin) ที่อ่อนตัว และลดลง QoQ ตามรายได้อื่นที่น้อยลง ทั้งนี้ เราเชื่อว่าปริมาณขายน้ำมันในประเทศจะชะลอตัวใน 3Q23E ตามอุปสงค์ที่ลดลงในช่วงฤดูฝนก่อนกลับเข้าสู่ high season ในช่วง 4Q23E ตามจำนวนวันหยุดที่เพิ่มขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/2024E ที่ 1.19/1.35 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 1.04 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีปัจจัยสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศสูงขึ้น 2) รายได้ธุรกิจ lifestyle ดีขึ้น หนุนด้วยแผนการขยายสาขาสถานีบริการน้ำมันและร้านสะดวกซื้อ และ 3) อัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากส่วนประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ราคาหุ้นปรับตัวลง -7% ในช่วง 6 เดือน สะท้อนความไม่แน่นอนทางการเมืองซึ่งอาจส่งผลต่อแนวโน้มค่าการตลาดในอนาคต ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 21.0x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) หากกำไร 2Q23E เป็นไปตามที่เราคาด กำไร 1H23E จะคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E หนุนด้วยภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว

### (0) BANPU (ก้อ/เป่า 9.00 บาท) คาดกำไร 2Q23E ต่ำสุดของปีก่อนกำไร 3Q23E ธุรกิจก๊าซฯฟื้นตัว

เราคงคำแนะนำ “ก้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 9.00 บาท อิงวิธี SOTP เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่เป็นจุดต่ำสุดของปีใน 2Q23E ที่ 951 ล้านบาท (-93% YoY, -81% QoQ) สอดคล้องกับราคาขายเฉลี่ย (ASP) ของถ่านหินและก๊าซธรรมชาติที่ลดลง ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (hedging loss) ที่ลดลงในไตรมาสนี้ นอกจากนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรที่ฟื้นตัว HoH ได้ใน 2H23E หนุนโดย 1) ราคาพลังงานที่ฟื้นตัวและ 2) การรับรู้กำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อโรงไฟฟ้า Temple II สอดคล้องกับหน้าร้อนในประเทศตะวันตกใน 3Q23E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.41/1.50 หมื่นล้านบาท ลดลงจาก 4.05 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ราคาขายถ่านหิน (coal ASP) ในอินโดนีเซียที่ต่ำลงในช่วง USD128/ton-USD132/ton จาก USD193/ton ในปี 2022 2) ราคาขายก๊าซฯ (gas ASP) ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD2.5/mcfe-USD2.6/mcfe จาก USD5.5/mcfe ในปี 2022 และ 3) กำไรจากจากบริษัทร่วมทุน (equity income) ที่ต่ำลงในช่วง 9.4-10.2 พันล้านบาท จาก 12.0 พันล้านบาทในปี 2022 ตามกำไรที่ลดลงของธุรกิจถ่านหินในจีนราคาหุ้น underperform SET -10% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้ม coal ASP และ gas ASP ที่ปรับตัวลงอย่างรวดเร็วจากอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่อ่อนแอ ทั้งนี้ แม้ราคาปิดล่าสุดสะท้อน 2023E PBV ที่น่าดึงดูดเพียง 0.68x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) หากกำไร 2Q23E เป็นไปตามที่เราคาด กำไร 1H23E จะคิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้ประมาณการกำไรของเราจะมี downside ที่เป็นไปได้จากแนวโน้มราคาพลังงานที่ปรับตัวลงอย่างรวดเร็ว แต่เรายังไม่ได้รวม upside จากการรับรู้กำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อโรงไฟฟ้า Temple II เข้าไปในประมาณการของเรา



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (3 ส.ค.) ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวนตลอดวัน โดยตลาดถูกกดดันจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ และการที่ฟิทช์ เรทติ้งส์ประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐ ขณะที่นักลงทุนจับตาดูการเปิดเผยตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐในวันนี้
- ดัชนีเว็ลล์อุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 35,215.89 จุด ลดลง 66.63 จุด หรือ -0.19%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,501.89 จุด ลดลง 11.50 จุด หรือ -0.25% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,959.72 จุด ลดลง 13.73 จุด หรือ -0.10%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันพฤหัสบดี (3 ส.ค.) สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 สัปดาห์ โดยนักลงทุนเทขายหุ้น เนื่องจากผิดหวังกับการเปิดเผยผลการประกอบการของบริษัทจดทะเบียน และวิตกกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐ
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ระดับ 457.93 จุด ลดลง 2.91 จุด หรือ -0.63%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,260.53 จุด ลดลง 52.31 จุด หรือ -0.72%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,893.38 จุด ลดลง 126.64 จุด หรือ -0.79% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,529.16 จุด ลดลง 32.47 จุด หรือ -0.43%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 2% ดอลลาร์ในวันพฤหัสบดี (3 ส.ค.) งานรับแวนน้ำมันอุปทานน้ำมันตึงตัวหลังจากซาอุดีอาระเบียขยายเวลาการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมัน และรัสเซียประกาศลดการส่งออกน้ำมัน
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 2.06 ดอลลาร์ หรือ 2.6% ปิดที่ 81.55 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนค.ค. เพิ่มขึ้น 1.94 ดอลลาร์ หรือ 2.3% ปิดที่ 85.14 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันพฤหัสบดี (3 ส.ค.) เนื่องจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐยังคงเป็นปัจจัยกดดันตลาด ขณะที่นักลงทุนจับตาดูการเปิดเผยตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐในวันนี้ เพื่อประเมินแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 6.20 ดอลลาร์ หรือ 0.3% ปิดที่ 1,968.80 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **ANAN ขอใบอนุญาตใหม่ 'กม.' ยืนยันเรื่อง 'แอชตัน'**  
ANAN เปิด 5 แนวทางแก้ปัญหา "แอชตัน โอโศก" เตรียมขอใบอนุญาตก่อสร้างใหม่ จนถึงเรื่องศาลปกครอง พร้อมประสานสถาบันการเงิน บรรเทาความเดือดร้อนในการผ่อนชำระสินเชื่อของเจ้าของร่วมยืนยันแจ้งสถานะเงื่อนไขลูกค้าทราบตลอด ด้านกม.ยืนยันไม่ต้องรื้อถอน แต่ปรับแก้-ขอใบอนุญาตก่อสร้างใหม่ถูกต้อง
- **ASW ผนึกอสังหาญี่ปุ่นร่วมทุนคอนโด 2 พันล.**  
ASW เปิดเกมรุก ผนึก "TOKYO TATEMONO" ยักษ์อสังหาญี่ปุ่นนำรายใหญ่จากประเทศญี่ปุ่น ร่วมทุนพัฒนาโครงการ "เคฟ โคโค บางแสน" มูลค่ากว่า 2,000 ล้านบาท ลุยตลาด Campus Condo ม.บูรพา ดอกหญ้าผู้นำคอนโดใกล้มหาวิทยาลัยตัวจริง
- **PACO จัดซื้อเครื่องจักร ต้นทุนลด-หนุนมาร์จิ้น**  
PACO ฉายภาพธุรกิจครึ่งปีหลังแจ่มกว่าครึ่งแรก หลังต้นทุนลด เกมปรับราคาขาย หนุนมาร์จิ้นทะยาน ฟากผู้บริหาร "สมชาย เลิศจรกิตติ" วางแผนลงทุนซื้อเครื่องจักรรอได้ ทดแทนแรงงาน ย้ำเป้าหมายรายได้ปีนี้ได้ 20-30%
- **PRIME ออกหุ้นกู้มูลค่ารวม 200 ล้าน ดอกเบี้ยสูง 6.15%**  
PRIME ออกหุ้นกู้มูลค่ารวมไม่เกิน 200 ล้านบาท ชูอัตราดอกเบี้ย 5.95-6.15% ต่อปี เล็งจำหน่ายให้ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่ เปิดจองซื้อ 3-4 และ 7 ส.ค. 2566 เด่นหน้าลงทุนในโครงการพลังงานทดแทน
- **SISB งบครึ่งปีหลังโตเด่น ฐานนักเรียนอภัยอด**  
SISB เตรียมเปิดโรงเรียน 2 แห่งใหม่ที่นนทบุรี-ระยอง เดือนสิงหาคม 2566 นี้ คาดรับนักเรียนเพิ่มรวมกว่า 300-400 คน มองทิศทางอุตสาหกรรมโรงเรียนนานาชาติยังเติบโตสูง มีผู้สนใจเข้าเรียนมากขึ้นในอนาคตทั้งชาวไทยและชาวจีน เตรียมเพิ่มห้องเรียนและสาขา ดันพอร์ตนักเรียนแตะ 8,000 คน ในระยะ 3 ปี
- **SVT จัดรับทรัพย์ไอซีซีชัฒน์ ฟูพรมผู้สัฒนค้ำอัตราโนมัต**  
SVT ครึ่งปีหลัง 2566 ช่วงไอซีซีชัฒน์ มั่นใจผลงานโตเด่น หวังภาคการท่องเที่ยวยช่วยหนุน เตรียมเพิ่มผู้จำหน่ายสินค้าอัตราโนมัต ครอบคลุมแหล่งพื้นที่ท่องเที่ยว มองว่าเป็นกลุ่มมีกำลังซื้อสูง และขยายไปยังกลุ่มลูกค้าใหม่ๆ คอนโด-รถไฟฟ้าเพิ่ม สัฒนปีคาดครบ 17,000 ตู้ ดัฒนรายได้ปี 2566 เติบโต 10-15% ตามเป้า
- **THANI หนียอดสัฒนเชือใหม่ ดอกเบือทงัฒนกดดันต้นทง**  
THANI ปรับยอดปล่อยสัฒนเชือใหม่ปี 2566 ลงเหลือ 2.7-2.8 หมื่นล้านบาท หลังปัจจัยภายนอกยังมีผลกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ คาดไตรมาส 3/2566 ยอดสัฒนเชือใหม่เฉลี่ย 2-2.3 พันล้านบาทต่อเดือน พร้อมคุมเข้า NPL ต่ำระดับ 3% คงเป้าพอร์ตคงค้ำ 5.21 หมื่นล้านบาท มองดอกเบือทงัฒนเป็นตามคาด เชือยังรับมือได้ ฐฐฐไตรมาส 2/2566 ประกาศกำไรที่ 434 ล้านบาท



**Thailand Equity: Neutral** ปรับลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยสู่ระดับเท่ากับตลาด หลังจากการจัดตั้งรัฐบาลและนายกรัฐมนตรีนายเปิแวนโม่จะยึดถือหลังจากรัฐธรรมนูญฉบับร่างการกักตุนสื่อของนายพิธา 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. ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้นจากการประกาศ 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 หลังจากเปิดรับนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศรวมถึงนโยบายจีนเปิดประเทศที่นักท่องเที่ยวจีนสามารถออกเดินทางไปยังประเทศได้



**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 ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้น



**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

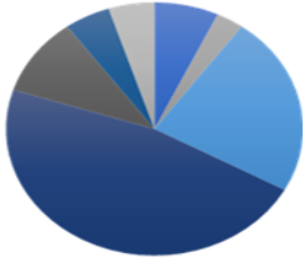


**Fixed Income: Slightly overweight** คงน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ที่ Slightly overweight จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด



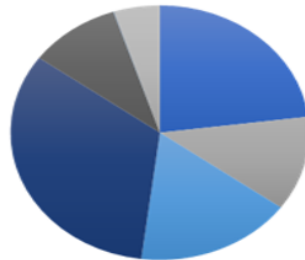
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



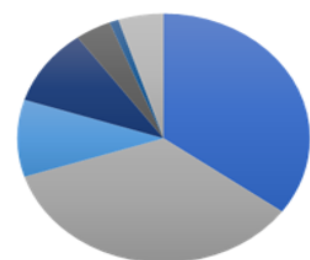
ER = 4.23 %  
 S.D = 3.94 %  
 Var95 = -2.27%  
 Sharpe ratio = 0.37

## 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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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