



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ Sideway ตลาดยังไร้ปัจจัยใหม่ ๆ เข้ามาช่วยหนุนตลาด
- ต่างประเทศ การพูดของ Powell ในคืนวันนี้(8) ไม่ได้ให้ทิศทางนโยบายการเงินใหม่ ๆ ทำให้ตลาดหุ้นไม่ได้มีการตอบรับในเชิงบวก นักลงทุนยังคงรอคอยการพูดของ Powell ในคืนวันศุกร์นี้ ที่คาดว่าจะได้เห็นทิศทางนโยบายการเงินใหม่ ๆ
- จับตาราคาน้ำมันยังร่วงต่อ ล่าสุด Brent \$79.5 เหรียญหลัก ๆ มาจากเรื่องของ Demand ที่ชะลอตัวลง
- ตัวแปรที่ยังต้องรอดู คือ สงครามของอิสราเอล ที่ดูจะคุ่เดือดมากขึ้นหลังจากเริ่มบุกเข้ากาซา เรามองว่าจะมีผลลบต่อตลาดหุ้น
- กำไรตลาดหุ้นไทย ได้แรงหนุนจากธุรกิจการกลั่นน้ำมันที่ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนมาก แม้จะมีตัวจุด คือ JASIF ที่รายงานกำไร -1.0 หมื่นล้านบาทในงวดนี้ ล่าสุดเราประเมินกำไรตลาดงวดนี้ไว้ที่ 2.8 แสนล้านบาท +29% QoQ
- นักลงทุนต่างชาติยังทยอยหุ้นไทยต่อ วนนี้ Net Sell 35.5 ล้านบาท
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานสหรัฐฯ

Strategy

- ดัชนีฯ ยังไม่หลุด 1410 จุด แต่บรรยากาศการลงทุนในตลาดไทย ยังขาดแรงซื้อ ส่วนใหญ่เข้ามาเก็งกำไรช่วงสั้นๆ โดยสลับตัวเล่น การเข้าลงทุนจึงต้องจับประเด็นบวกของหุ้นตัวนั้นๆ ให้ได้ การปรับฐานของตลาดจะจบ ดัชนีฯ ไม่ควรต่ำกว่าระดับ 1400-1410 จุด
- กลุ่มที่กำลังจะออกมาดีแบบยกกลุ่ม คือ กลุ่มการเงิน ราคาหุ้นที่ลงมามาก มีโอกาสดีติดตัวได้ต่อ (SAWAD, MTC, TIDLOR) แต่กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น คือโรงกลั่นน้ำมัน แม้กำไรจะดีมาก แต่เป็นกำไรทางบัญชี ราคาหุ้นอาจลงสวนทางกับกำไรได้
- การที่ดัชนีฯ ยืนเหนือ 1410 จุดได้ ทำให้เราเติมหุ้นกลับมาเข้าในพอร์ต แต่เลือกหุ้น TIDLOR เป็นตัวแทนกลุ่ม non-bank ที่กำไรออกมาดี
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ TIDLOR เข้ามา หุ้นในพอร์ตวันนี้ ประกอบไปด้วย TIDLOR(10%), WHA(10%), CBG(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

TIDLOR : (เป้าชงทลยทศ 24.00 บาท) “ กำไร 3Q ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ”

- กำไร 3Q23 ทำสถิติสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 1.0 พันล้านบาท (+12% YoY, +9% QoQ) เป็นไปตามตลาดคาด จากสินเชื่อกี่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง +16% YTD
- อัตราส่วน NPL และ NPL formation ต่อสินเชื่อบริการที่ทรงตัว QoQ ที่ 2.2% สะท้อนถึงแนวโน้ม NPL ที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว
- กำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท ทรงตัว YoY จากสินเชื่อกี่เพิ่มขึ้น +19% YoY ซึ่งชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามอุตสาหกรรม ทั้งต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มเป็น 3.0% และค่าใช้จ่ายสำรอง
- แนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะกลับมาขยายตัวปี 2024E สูง ตามเศรษฐกิจที่ฟื้น และวัฏจักรการขึ้น NPL ที่ใกล้ถึงจุดสูงสุด

Technical: NEX, NCAP

Company Report

- (+) SUN (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 6.00 บาท) กำไร 3Q23 สูงกว่าคาดจากรายได้ที่โตกว่าคาด FX loss ต่ำคาด
- (+) OSP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 35.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q23 สูงกว่าคาดจาก GPM ที่ดีกว่าคาด
- (+) AAI (ซื้อ/เป้า 5.00 บาท) 3Q23 ตีกว่าคาดจากปัญหา destocking คลี่คลาย, 4Q23E ขึ้นต่อเนื่อง
- (-) GUNKUL (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 5.00 บาท) 3Q23 เติบโต YoY, QoQ ส่วน 4Q23 ขึ้น upside จากพลังงานลม
- (-) CPAXT (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) กำไร 3Q23 ต่ำกว่าคาด, โต YoY และ QoQ จากค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง

Economic Outlook

- ตลาดสหรัฐฯ ปิดตัวในผสมผสานดัชนี Dow Jones -0.12% ดัชนี S&P500 0.10% และดัชนี Nasdaq 0.08% จากแรงขายของกลุ่ม Energy และ Utilities หลังจากที่ Powell ประธานธนาคารกลาง ไม่ได้ให้ทิศทางนโยบายการเงินใหม่ๆ ในการประชุมวาระครบรอบ 100 ปีของการก่อตั้งแผนสถิติและวิจัยของเฟด ส่งผลให้ตลาดเคลื่อนไหวในกรอบแคบและนักลงทุนหันไปให้ความสนใจต่อภัยแล้งของนายพาวเวลในวันศุกร์เวลา 2.00 น.ในงานเสวนาของ IMF (ตามเวลาประเทศไทย)
- ในแง่ของการลงทุนกับยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางทีมคาดว่าจะเกิดในช่วง 3Q23 หลังจากที่ Guidance ของผู้บริหารในช่วง การรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2-3 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็นบวกต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางทีมติดตามอย่าง New order – Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน

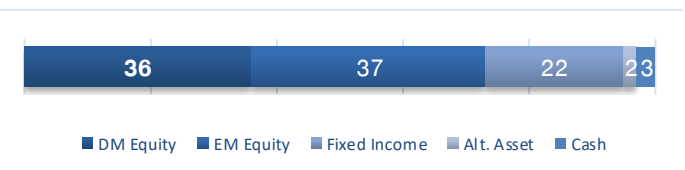
What to Watch

ติดตามรายงานจำนวนคนที่ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงาน (Initial Jobless Claims) สหรัฐฯ นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนหน้า 217k เป็น 218k สอดคล้องกับการรายงาน Federal Reserve ว่าตลาดแรงงานค่อยๆอ่อนตัวลง

ติดตามภัยแล้งของคณะกรรมการ FED 2 ท่าน Bostic, Barkin ที่จะออกมาให้ความเห็นเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม DAOL ประเมินว่าจะมีผลต่อตลาดไม่มากเท่ากับภัยแล้งของ Powell ในวันพรุ่งนี้

Date	Major Events	Expected	Prior
9-Nov-23	CN Inflation Rate YoY OCT	-0.1%	0%
	US Fed Bostic, Barkin Speech		
	US Initial Jobless Claims NOV	218K	217K
	TH Consumer Confidence OCT	58.4	58.7

Asset Allocation



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



## Company Report

### (+) SUN (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 6.00 บาท) กำไร 3Q23 สูงกว่าคาดจากรายได้ที่โตกว่าคาด FX loss ต่ำคาด

เราคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6.00 บาท (เดิม 2023E PER 14.0x (เดิม 5.30 บาท) 2023E PER 14.0x) SUN รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 84 ล้านบาท (+161% YoY, +39% QoQ) สูงกว่าตลาดคาดที่ 73 ล้านบาท และเราคาดที่ 47 ล้านบาทจากรายได้ที่สูงกว่าคาดจากการวางแผนวัตถุดิบที่ดี และ FX loss ที่ต่ำกว่าคาด กำไรขยายตัว YoY, QoQ จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +24% YoY, +8% QoQ, 2) GPM ที่ 20.2% ทรงตัว YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ และ 3) FX loss -26 ล้านบาท (2Q23 Fx loss = -42 ล้านบาท, 3Q22 = -53 ล้านบาท) จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E - 24E ขึ้น +14% และ +2% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนรายได้ที่สูงกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 280 ล้านบาท (+124% YoY) และปี 2024E ที่ 324 ล้านบาท (+16% YoY) ทั้งนี้ กำไร 9M23 มีสัดส่วนที่ 85% ประมาณการปี 2023E โดย 4Q23E เป็น low season ราคาหุ้น underperform SET -4% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ยังไม่สะท้อนผลประกอบการที่ฟื้นตัวแบบ V-shape เราชอบ SUN จาก valuation ที่ไม่แพงโดยเทรดที่ 2023E PER 10.5x เทียบกับกำไรฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ 2022-24E EPS CAGR ที่ 61%

### (+) OSP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 35.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q23 สูงกว่าคาดจาก GPM ที่ดีกว่าคาด

เราคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 35.00 บาท (เดิม 2023E PER 39.0x ใกล้เคียง +1.75SD สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (เดิม 32.00 บาท) 2023E PER 39.0x) OSP รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 642 ล้านบาท (+163% YoY, +17% QoQ) สูงกว่าตลาดคาด 13% และเราคาด 15% จาก GPM ที่ดีกว่าคาด กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +2% YoY จาก Domestic beverage +5% YoY, 2) GPM ขยายตัว จากราคาต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ปรับตัวลดลง อีกทั้งยังมีการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของโรงแก้วอย่างต่อเนื่อง ด้านกำไรสุทธิที่ขยายตัว QoQ แม้เป็น low season ส่งผลจาก GPM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและ SG&A expenses ที่ลดลงเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +12% สะท้อน GPM ที่ดีกว่าคาดเป็น 2,752 ล้านบาท (+42% YoY) แต่คงประมาณการและปี 2024E ที่ 3,114 ล้านบาท (+13% YoY) กำไรสุทธิ 9M23E มีสัดส่วนที่ 71% ของประมาณการปี 2023E ราคาหุ้น outperform SET +3% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่าราคาปัจจุบันไม่แพง โดย OSP เทรดอยู่ที่ PER 26.6x เทียบกับกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังที่ PER 32.4x และยังมี upside จาก M&A

### (+) AAI (ซื้อ/เป้า 5.00 บาท) 3Q23 ดีกว่าคาดจากปัญหา destocking คลี่คลาย, 4Q23E ฟื้นต่อเนื่อง

เราคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 5.00 บาท (เดิม 2024E PER 21x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่ 23x AAI รายงานกำไรปกติ 3Q23 (ไม่รวมขาดทุน Fx) ที่ 130 ล้านบาท (-51% YoY, +22% QoQ) สูงกว่า consensus คาด +6% และเราคาด +11% กำไรปกติชะลอ YoY จากฐานสูงใน 3Q22 ซึ่งเป็นช่วงที่ลูกค้ามีการเร่งสต็อกสินค้าจากความกังวลภาคขนส่ง ขณะที่กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยหลักจากการฟื้นตัวของยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (83% ของรายได้รวม) ขยายตัว +16% QoQ อาณิสสงจากปัญหา inventory ของลูกค้าทยอยกลับสู่ระดับปกติเราปรับกำไรปกติปี 2023E/24E ขึ้น +7%/+4% เป็น 422 ล้านบาท/523 ล้านบาท (-53% YoY/+24% YoY) เพื่อสะท้อน 3Q23 ฟื้นดีกว่าคาด สำหรับ 4Q23E เราประเมินกำไรปกติจะดีขึ้นต่อเนื่อง QoQ ตามทิศทางสถานการณ์ inventory คลี่คลายและปัจจัยหนุนจากต้นทุนถั่วเหลืองที่อ่อนตัวราคาหุ้น outperform SET +33% ใน 3 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน ทั้งนี้เราคงมองบวกจากแนวโน้ม 4Q23E และปี 2024E จะฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นปรับตัวลง -46% YTD ค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบแล้ว นอกจากนี้ยังมี catalyst จากการขยายลูกค้ารายใหม่ในสหรัฐฯ 2 รายในช่วงต้นปี 2024E

### (-) GUNKUL (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 5.00 บาท) 3Q23 เติบโต YoY, QoQ ส่วน 4Q23 ลุ้น upside จากพลังงานลม

เราคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 5.00 บาท (เดิม 6.20 บาท) GUNKUL สาเหตุหลักจากการนำโรงไฟฟ้าพลังงานลม 180MW ออกจากประมาณการหลังมีข้อพิพาททำให้โครงการดังกล่าวชะลอการเซ็น PPA ออกไป และการปรับ WACC ของธุรกิจไฟฟ้าขึ้นเป็น 6.2% (เดิม 5.7% สะท้อนต้นทุนทางการเงินในระดัสูง) ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 3Q23 ที่ 426 ล้านบาท (+93% YoY, +12% QoQ) (ไม่มี consensus) โดย YoY เติบโตจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น และธุรกิจ Trading & EPC มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น ส่งผลให้ blended GPM +2ppt YoY ส่วน QoQ เพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลโรงไฟฟ้าพลังงานลม และธุรกิจ Trading & EPC ซึ่งปกติครึ่งปีหลังรับรู้รายได้มากกว่าช่วงครึ่งปีแรก เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.6 พันล้านบาท (+35% YoY) โดย 9M23 คิดเป็น 80% ของประมาณการดังกล่าว หาก 4Q23E ผลประกอบการออกมาใกล้เคียง YoY ประเมินกำไรปกติทั้งปียังอยู่ในกรอบประมาณการของเรา อย่างไรก็ตามหากโรงไฟฟ้าพลังงานลมทำผลงานได้ดีกว่า YoY อย่างมีนัยสำคัญมีโอกาสเกิด upside ซึ่งประเด็นดังกล่าวยังต้องรอดูตามสถานการณ์ต่อไปราคาหุ้น underperform SET กว่า -37% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา หลังมีประเด็นให้กังวลจากที่ดินบางส่วนของโครงการลมราวร้อยละ 1, ภัยพิบัติทางธรรมชาติ ต้นทุนธุรกิจกัญชงกัญชา, และล่าสุดกรณีพิพาททำให้ศาลสั่งชะลอการเซ็น PPA โรงไฟฟ้าพลังงานลมออกไป อย่างไรก็ตามเราประเมินราคาหุ้น price in ไปมากแล้ว (ราคาปัจจุบันอยู่ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2015-20 ก่อนทำธุรกิจกัญชาระดับ 3 บาท/หุ้น ในขณะที่กำไรในปัจจุบันสูงกว่าค่าเฉลี่ยช่วงปีดังกล่าวที่ 1.2 พันล้านบาท) คาดมีโอกาสกลับไป outperform SET ได้จากโอกาสในการดำเนินงาน EPC โรงไฟฟ้าเพิ่มเติมหลังโครงการพลังงานทดแทน 5.2GW เริ่มก่อสร้าง รวมถึงโอกาสในการได้โครงการเพิ่มในเฟสถัดไป 3.6GW เป็นอีก catalyst

### (-) CPAXT (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) กำไร 3Q23 ต่ำกว่าคาด, โต YoY และ QoQ จากค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง

เราคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 40.00 บาท โดยอิง 2023E PER ที่ 46x (เท่ากับประมาณ +0.8 SD above 5-yr avg. PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+5% YoY, +11% QoQ) ต่ำกว่าทั้งตลาดคาดและเราคาด มีรายละเอียดดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 1.19 แสนล้านบาท (+3% YoY, -2% QoQ) จาก SSSG ของธุรกิจค้าส่งที่ +3% YoY และธุรกิจค้าปลีกที่ +2% 2) GPM รวมอยู่ที่ระดับ 15.9% (-80 bps YoY, +20 bps QoQ) จาก GPM ธุรกิจ Food service ลดลง ขณะที่ค้าปลีก GPM ลดลงจากการลดราคาเพื่อกระตุ้นยอดขาย 3) SG&A อยู่ที่ 1.63 หมื่นล้านบาท (+1% YoY, flat QoQ) จากค่าไฟที่เพิ่มขึ้น เทียบ YoY, ค่าใช้จ่ายจากการเปิดสาขาใหม่และ Omnichannel ขณะที่ค่าใช้จ่ายธุรกิจค้าปลีกลดลงจากการบริหารจัดการร้านในร้าน และลดเวลาเปิดให้บริการในบางสาขาของประมาณกำไรปี 2023E/2024E ที่ 9.1 พันล้านบาทและ 1.2 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โต +18%/+27% อย่างไรก็ตามเรามีแนวโน้มปรับประมาณการลง จากมองว่า 9M23 มี downside ต่อประมาณการของเรา โดยคิดเป็น 60% จาก GPM ที่ต่ำกว่าที่เราคาด แนวโน้ม 4Q23E มองว่าจะขยายตัวได้ดีจากธุรกิจค้าปลีก หนุนโดยสาขาในเมืองท่องเที่ยว และค่าส่งขยายตัวได้จาก HoReCa ที่เติบโตตามการท่องเที่ยวและปัจจัยฤดูกาลราคาหุ้น underperform SET ที่ -12%/-6% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลราคา soft commodity ที่อาจจะกดดันผลการดำเนินงานและกำลังซื้อที่อ่อนตัวตามสภาพเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามเรายังแนะนำ "ซื้อ" จากกำไร 2H23E ที่จะฟื้นตัวเด่น HoH หนุนหลักจากค้าปลีกและเข้าสู่ high season ทั้งนี้บริษัทจะจัดการประชุมนักวิเคราะห์ ในวันที่ 14 พ.ย. 2023



## Company Report

### (0) TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) กำไร 3Q23 แกร่งตามคาด; คาด market GRM อ่อนตัวใน 4Q23E

เราคำนวณแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 64.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.84x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) TOP รายงานกำไร 3Q23 ที่แข็งแกร่งที่ 1.08 หมื่นล้านบาท (+92,380% YoY, +869% QoQ) เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่แข็งแกร่งจากอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ gasoline ที่สูงขึ้นฤดูกาลบริโภคของ US และกำไรจากสต็อก (stock gain) ซึ่งมากขึ้นพอที่จะชดเชยค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำมันรั่ว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทยังอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ลดลงตามภาพรวมตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันที่มีความตึงตัวน้อยลงและการเพิ่มการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันจากจีน เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น 33% เป็น 1.84 หมื่นล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q23 ที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.42 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เรามีสมมติฐานที่สำคัญคือ 1) ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) จะอยู่ในช่วง USD6.1/bbl-USD8.2/bbl เทียบกับฐานที่สูงที่ USD11.9/bbl ในปี 2022 ในขณะที่บริษัทนำมีอัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) ในช่วง 111.0%-111.3% เทียบกับ 107.0% ในปี 2022 ราคาหุ้น outperform SET 9% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ crack spread ที่ฟื้นตัวโดยได้แรงหนุนจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในต่างประเทศ ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดก่อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2024E PBV 0.62x (ประมาณ -1.60SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรสูงสุดของปีไปแล้วใน 3Q23 แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะยังเห็นการเติบโต YoY ของกำไรใน 4Q23E ได้หนุนโดย stock loss ที่ต่ำลง

### (0) SPRC (ซื้อ/เป้า 11.00 บาท) กำไร 3Q23 แกร่งตามตลาด; run rate สูงขึ้น QoQ ใน 4Q23E

เราคำนวณแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 11.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 1.10x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) SPRC รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่แข็งแกร่งที่ 4.2 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุน -5.0 พันล้านบาท ใน 3Q22 และขาดทุน -2.1 พันล้านบาทใน 2Q23 สอดคล้องกับที่ตลาดคาด โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ฟื้นตัวและการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ทั้งนี้ เราเชื่อด้วยว่าภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นจะยังคงแข็งแกร่งใน 4Q23E แม้ว่าจะอ่อนตัว QoQ โดยเรามองว่าสถานะตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมัน (oil product) ที่ยังคงตึงตัวและอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี จะช่วยลดผลกระทบจากการที่จีนมีการเพิ่มโควตาการส่งออกในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น 15% เป็น 3.4 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนกำไร 3Q23 ที่แข็งแกร่ง แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ไว้เท่าเดิมที่ 3.9 พันล้านบาท ทั้งนี้ เรามีสมมติฐานที่สำคัญคือ ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) จะอยู่ในช่วง USD4.9/bbl-USD6.0/bbl ลดลงจากฐานที่สูงที่ USD9.6/bbl ในปี 2020 ตามแนวโน้ม crack spread ที่ปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ในขณะที่เราประเมินว่าอัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) จะอยู่ในช่วง 89%-94% เทียบกับ 89% ในปี 2022 ราคาหุ้นปรับตัวลดลง underperform SET -9% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ซื้อขายที่ valuation ที่น่าสนใจที่ 2024E PBV 0.77x (ประมาณ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าบริษัทอาจจะเห็นกำไรระดับสูงสุดของปีไปแล้วใน 3Q23 แต่เราเชื่อว่าธุรกิจโรงกลั่นจะเห็น refinery run rate ที่ฟื้นตัว QoQ ใน 4Q23E ซึ่งจะชดเชยผลกระทบเชิงลบจาก crack spread ที่อ่อนตัวได้บางส่วน

### (0) PTTGC (ถือ/เป้า 35.00 บาท) กำไร 3Q23 ตามคาด; แต่แนวโน้มอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E

เราคำนวณแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 35.00 บาท ถึง PBV เป้าหมายที่ 0.54x (เท่ากับ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) PTTGC รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 1.4 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิ -1.34 หมื่นล้านบาทใน 3Q22 และ -5.6 พันล้านบาทใน 2Q23 เป็นไปตามที่เราคาด โดยได้แรงหนุนหลักๆจากกำไรที่ฟื้นตัวของธุรกิจโรงกลั่นซึ่งได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ฟื้นตัวและการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) นอกจากนี้ ธุรกิจโพลีเอทิลีนและผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง (Olefins and Derivatives) ยังรายงานกำไรที่ฟื้นตัวซึ่งเป็นผลจากปริมาณยอดขายที่สูงขึ้น ช่วยชดเชยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน (PE) จะปรับตัวลดลงอย่างไรก็ดี ธุรกิจ Performance chemicals (PC) ยังคงรายงานผลขาดทุนอยู่ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรที่กลับมาอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ลดลง และปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลงจากแผนปิดซ่อมบำรุงของบริษัท เราปรับประมาณการขาดทุนสุทธิในปี 2023E ลงอีกเล็กน้อยเป็น -2.9 พันล้านบาท (จากเดิม -2.8 พันล้านบาท) หลักๆเพื่อสะท้อน PE spread ที่ลดลงและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX loss) ที่สูงขึ้น ในขณะที่เดียวกัน เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง 10% เป็น 7.9 พันล้านบาท เพื่อสะท้อน market GRM ที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) ที่น้อยลงราคาหุ้น underperform SET -5% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนแนวโน้ม PE spread ที่อ่อนตัวตามเศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน valuation ที่ 2024E PBV = 0.56x (ประมาณ -1.9SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่าผลประกอบการ 3Q23 น่าจะเป็นจุดที่สูงสุดของปีไปแล้วและกำไรน่าจะอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E ตามกำไรที่ลดลงของธุรกิจโรงกลั่น ในขณะที่ธุรกิจ Olefins and Derivatives ก็ยังไม่ฟื้นตัว

### (+) SNNP (ซื้อ/เป้า 27.00 บาท) Outlook ดีต่อเนื่อง ธุรกิจไทยเวียดนามยังเป็นไปตามแผน

เราคำนวณแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 27.00 บาท ถึง 2023E PER 38.0x เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ก่อนหน้านี้ โดย outlook ยังดีต่อเนื่องตามคาด ประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ในปี 2026E บริษัทตั้งเป้ารายได้รวมแตะ 8 พันล้านบาท หรือ 2022-26E CAGR +10% โดยคาดรายได้จากต่างประเทศที่ 2.7 พันล้านบาท (2022-26E CAGR +16%) และ Domestic ที่ 5.3 พันล้านบาท, 2) บริษัทยังคงเป้ารายได้เวียดนามที่ 800 ล้านบาท (+29% YoY) โกลด์คีย์ราคาตลาด โดยไลน์การผลิตเบนโตะอีก 2 รายจะ COD ในช่วงปลาย พ.ย. นี้, 3) สินค้าเลียนแบบในเวียดนาม ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทได้ดำเนินการทางกฎหมายแล้ว และ 4) ใน 4Q23E ผู้บริหารคาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยรายได้เติบโตทั้งในและต่างประเทศจาก high season และ GPM รวมจะสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 30% ใน 4Q23E จาก 28.8% ใน 3Q23 จากรายได้ snack ซึ่ง high margin ขายตัว และ GPM ของเวียดนามขยายตัวเรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 675 ล้านบาท (+31% YoY) ทั้งนี้ เราคาดกำไร 4Q23E จะขยายตัวต่อเนื่อง YoY, QoQ จาก high season และ GPM ขายตัว จาก utilization rate โรงงานที่เวียดนามที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -18% ใน 1 เดือนที่ผ่านมาจากความกังวลเรื่องการบริโภคในเวียดนามชะลอตัว และไฟฟ้าขาดแคลนในเวียดนาม อย่างไรก็ตาม บริษัทฯตั้งในนิคมอุตสาหกรรมที่มีคุณภาพซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากไฟฟ้าขาดแคลน ทั้งนี้ บริษัทฯได้เตรียมแผนรองรับหากเกิดไฟฟ้าขาดแคลน เรามองว่า valuation น่าสนใจ โดยเทรดที่ 2023E PER 23.6x เทียบกับ EPS CAGR 22-24E ที่ 30%





## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (8 พ.ย.) ส่วนดัชนี Nasdaq และ S&P500 ยังคงปิดในแดนบวก ขณะที่นักลงทุนประเมินการแสดงความเห็นของบรรดาเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ที่ออกมาส่งสัญญาณเกี่ยวกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และจับตาดูทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอย่างใกล้ชิด
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,382.78 จุด ลดลง 40.33 จุด หรือ -0.12% ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,382.78 จุด เพิ่มขึ้น 4.40 จุด หรือ +0.10% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,650.41 จุด เพิ่มขึ้น 10.56 จุด หรือ +0.08%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดเพิ่มขึ้นในวันพุธ (8 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของกลุ่มเฮลท์แคร์และผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ขณะที่นักลงทุนประเมินข้อมูลเศรษฐกิจและความเห็นจากเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางเพื่อหาสัญญาณแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 444.07 จุด เพิ่มขึ้น 1.26 จุด หรือ +0.28%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,034.16 จุด เพิ่มขึ้น 47.93 จุด หรือ +0.69% ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,229.60 จุด เพิ่มขึ้น 76.96 จุด หรือ +0.51% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,401.72 จุด ลดลง 8.32 จุด หรือ -0.11%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงแตะระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 เดือนในวันพุธ (8 พ.ย.) เนื่องจากนักลงทุนวิตกกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของอุปสงค์น้ำมันในสหรัฐและจีน
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 2.04 ดอลลาร์ หรือ 2.6% ปิดที่ 75.33 ดอลลาร์/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับปิดต่ำสุดนับตั้งแต่วันที่ 17 ก.ค.
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนม.ค. ลดลง 2.07 ดอลลาร์ หรือ 2.5% ปิดที่ 79.54 ดอลลาร์/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับปิดต่ำสุดนับตั้งแต่วันที่ 19 ก.ค.
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันพุธ (8 พ.ย.) หลังจากเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) หลายรายได้สนับสนุนให้เฟดเดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ขณะที่นักลงทุนจับตาดูแถลงของนายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟด เพื่อหาสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ย
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 15.70 ดอลลาร์ หรือ 0.80% ปิดที่ 1,957.80 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **AIT จ่อคิวงานใหญ่เติมพอร์ต 5.4 พันล.แตกลงทุนต่อยอด**  
AIT เดินหน้าประมูลงานรัฐและเอกชนเต็มสูบส่งท้ายปลายปี 2566 เพิ่ม Backlog กว่า 5,400 ล้านบาท เข้มงวดดีหลังมีความคืบหน้าจากจ้างลงทุนในคัมปานา โครงการไฟเบอร์ออฟติกเคเบิลใต้น้ำ ที่เริ่มให้บริการเดือนกันยายนที่ผ่านมา
- **AP ใส่เกียร์โค้งส่งท้ายเต็มสูบ เปิดโครงการใหม่ 3.57 หมื่นล.**  
AP เดินหน้าลุยโครงการใหม่โค้งท้าย 3.57 หมื่นล้านบาท ปีนี้ Backlog เพิ่มจากเดิม 3.25 หมื่นล้านบาท กินยาวถึงปี 2569 แถมนำเข้ากลุ่มบ 1.25 หมื่นล้านบาท ซิปที่แปลงสวยต่อยอด หนุนผลงานเติบโตระยะยาว
- **BBGI เล็งเอากานอลหนุนงบโค้งส่งท้ายต้นราคา-ยอดขาย**  
BBGI เผยไตรมาส 4/2566 มีทิศทางเติบโตที่ดี พร้อมเดินหน้าตั้งโรงงาน CDMO เชิงพาณิชย์แห่งแรกของประเทศไทยและภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เสริมแกร่งอนาคต
- **CPN เทศกาลยอดซื้อพุ่ง ปี 67 เปิดศูนย์การค้า 5 แห่ง**  
CPN มั่นใจไตรมาส 4/2566 รายได้จะเร่งตัวต่อเนื่องจากไตรมาส 3/2566 หนุนจากช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอย การท่องเที่ยวทั้งไทย-ต่างประเทศ เตรียมงบจัดกิจกรรมคานาคาวัน-กิจกรรมการตลาดทุกศูนย์การค้าทั่วประเทศ/พิกาคาดหวังมาตรการภาษีกระตุ้นจิตวิทยาจับจ่ายใช้สอยช่วงสิ้นปี เดินหน้าลงทุนศูนย์การค้าอเนกมัยชัยสุข ผสมผสานพื้นที่อินดอร์-เอาท์ดอร์ ตอบโจทย์ทุกไลฟ์สไตล์ หวังดึงคนใช้ชีวิตในห้าง 24 ชั่วโมง
- **ITEL ลุยขยายไลน์ธุรกิจใหม่ ลงทุน 'เฮลท์ เทค' เสริมฐาน**  
ITEL เล็งศักยภาพธุรกิจ Health Tech จ้างลงทุน "Global Lithotripsy Services Company Limited" หวังเสริมฐานแกร่ง ต่อยอดธุรกิจตามกลยุทธ์ New S-Curve พร้อมโชว์ผลงาน 9 เดือน กำไรเติบโต 9% และ 191 ล้านบาท ส่วนงบไตรมาส 3/2566 กวาดรายได้ 754 ล้านบาท และกำไรสุทธิ 68 ล้านบาท หนุน Backlog ปัจจุบัน 2,855 ล้านบาท
- **LPN เล็งตลาดอสังหาฯ 10% ล็อกเป้าขายแตะ 1.3 หมื่นล้าน**  
LPN เข้มอยู่ระหว่างการพิจารณาแผนงานปี 2567 คาดเปิดตัวแนวราบมูลค่ารวมกว่า 1 หมื่นล้านบาท และคอนโด 2-3 โปรเจกต์ เชื้อตลาดอสังหาฯปีหน้ายังโตได้ 5-10% ภาพรวมในไตรมาส 4/66 ทิศทางสดใส เตรียมเปิดตัวโครงการใหม่อีก 2 โครงการ หวังคืนยอดขายรวมปี 66แตะเป้า 1.3 หมื่นล้านบาท อดแบ็กล็อกแกร่ง 2.8 พันล้านบาท และยังมีสต็อกในมือ 7.5 พันล้านบาท



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คงน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบรับประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลและเป็น การจับมือกันระหว่างหัวหน้างานใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของเพื่อไทยที่มีความเป็นประชานิยม และมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอ นโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง



**U.S. Equity: Slightly Overweight** คงน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระดับ “มากกว่าตลาด” หลังการประชุม Jackson hole ทำให้ นักลงทุนเริ่มสะท้อนภาพการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง อีกทั้งการ Guidance ผลประกอบการของผู้บริหารในช่วง 2Q23 ก็ภาพการดำเนินงานต่อจากนี้ในช่วง 2H23 มีแนวโน้มที่เติบโตได้ดีกว่าในช่วงครึ่งปีแรก จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นเราจึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม Large cap quality growth เป็นสัดส่วนหลักในช่วง 2H23



**Europe Equity: Slightly Overweight** ปรับสัดส่วนการลงทุนลงสู่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คงคำแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด นับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1) ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2) ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้น จากประเด็นการท่า QT ของ ECB และการปรับนโยบายการเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัว และรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



**Japan Equity: Slightly Overweight** คงน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่น ณ ระดับ slightly overweight และเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นพัฒนาแล้วเพิ่มเติม (MSCI DM) หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อในเดือนกรกฎาคมเริ่มส่งสัญญาณทรงตัวจากก่อนหน้าที่เกิด Disinflation ต่อเนื่อง ทำให้เราประเมินว่าในระยะสั้น Correlation ระหว่างตลาดหุ้นญี่ปุ่นและค่าเงินเยน (USD/JPY) จะเริ่มกลับมามีความสัมพันธ์เป็นลบกับตลาดหุ้นอีกครั้ง จากประเด็นดังกล่าวนี้จะทำให้ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าในระยะสั้นจะกดดันผลตอบแทนต่อการลงทุนในญี่ปุ่นโดยรอบ



**China Equity: Neutral** ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนจากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตามด้วย Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ประกอบกับการเงินออกนโยบายกระตุ้นขนาดเล็กละม้ายอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมยังคงคำแนะนำไว้ที่ระดับ Neutral



**Emerging Equity: Slightly overweight** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจากเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการนำเข้าของสหรัฐฯจะเพิ่มขึ้นในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้นต่อ



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



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



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

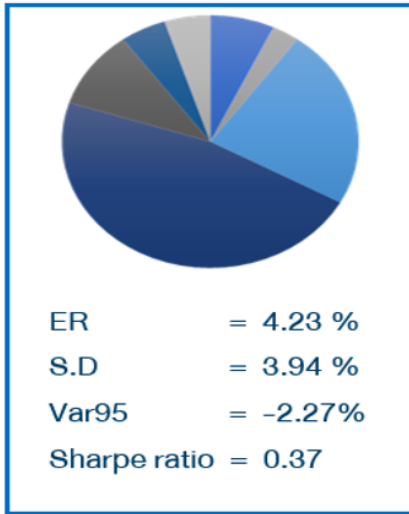


**Fixed Income: Slightly overweight** คงสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทางฝั่ง DM เริ่มนำสนใจมากขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

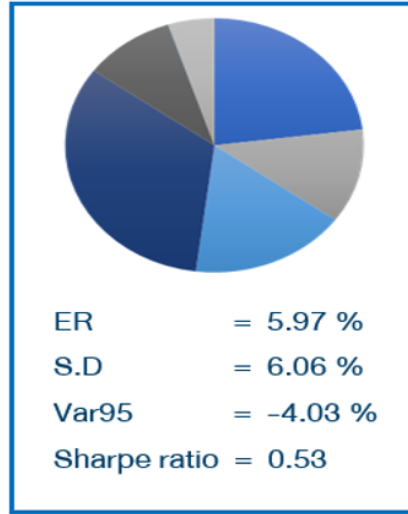


## Strategic Asset Allocation Recommendation

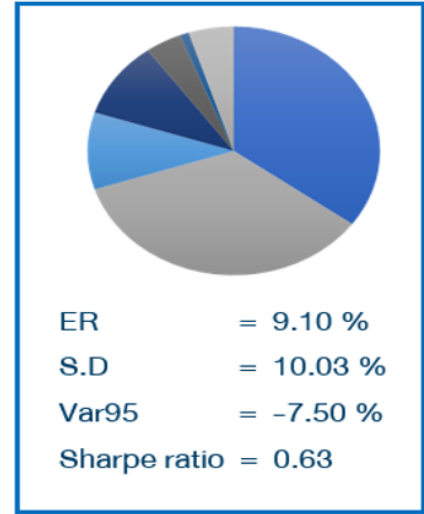
## Conservative



## Balance



## Growth



■ DM Equity ■ EM Equity ■ EM Bond ■ DM bond  
■ Global Reit ■ Gold ■ Oil ■ Cash

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				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 ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับค่านำการลงทุน 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 และมีได้มีงตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800