



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนี มีโอกาสปรับตัวขึ้น นักลงทุนน้ำหนักรับการรายงานกำไร การเมืองยังไม่เปลี่ยนแปลง
- ต่างประเทศ นักลงทุนรอดูตัวเลขเงินเฟ้อคินนี้(10) คาดจะออกมา 4.8% YoY หากออกมาชะลอตัวลง จะดีต่อตลาด เนื่องจากการปรับตัวของอัตราเงินเฟ้อมีผลต่อการตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในการประชุมครั้งถัดไป
- จีนยังคงต้องกลับมาชะงักอีกครั้ง หลังจากที่ไม่ค่อยมีมาตรการช่วยเหลือเศรษฐกิจออกมา ยังเป็นตัวกดดันในเชิงลบ ส่งผลต่อราคา Commodity (ล่าสุด Brent \$87.3 เหรียญ)
- การเมืองไทย ยังคงเชื่อว่าเพื่อไทยจะยังคงได้เป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล แต่อยู่ในช่วงของการรวบรวมเสียงให้ครบ ดังนั้นการเมืองในช่วงนี้จะอยู่ในช่วงของการรอคอย วานนี้(9) นักลงทุนต่างชาติกลับมา Net buy 2.8 พันล้านบาท
- หุ้นส่งมอบนี้ ได้แก่ BAFS, BANPU, BEM, CPALL, GULF, JMT, NYT, ONEE, PLANB, PTG, PYLON, SAT, SEAFCO, SHR, SSP, TIDLOR, TTW, WHA ทาง DAOL ประเมินกำไร SET ไตรมาสนี้ วัที่ 2.3 แสนลบ. -34% YoY; -14% QoQ
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ จำนวนผู้จบรับสวัสดิการว่างงานสหรัฐรายสัปดาห์

## Strategy

- การซื้อขายของตลาดหุ้นไทย กลับมาให้น้ำหนักกับเรื่องของการรายงานกำไรของบริษัทต่างๆ ในช่วงโค้งสุดท้าย บดบังการเมืองที่ไม่มีอะไรใหม่ การลงทุนในวันนี้ จึงควรให้น้ำหนักกับเรื่องของการรายงานกำไรของแต่ละแห่งในระหว่างวัน
- หุ้นที่รายงานกำไรออกมาแล้ว ยังมีจำนวนน้อยที่นักวิเคราะห์ปรับคำแนะนำขึ้น เพราะยังกังวลต่อสถานการณ์ในช่วงครึ่งปีหลัง แต่หุ้นที่ผ่านจุดต่ำสุด ที่อาจถูกเล่น น่าจะเป็นโรงกลั่นน้ำมัน (TOP) และหุ้นที่มีกำไรโตต่อเนื่องและเกินคาด เช่น BH , ICHI
- ตัวเลขส่งออก และเงินเฟ้อของจีน ทำให้เรายังกังวลต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของจีน นักลงทุนยังต้องระวัง หุ้นจีน อาทิ อีลีคทรอนิกส์ เติร์อ Logistics ยางพารา
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ BTG\* ออก และนำ BJC\*, TRUE\* เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย BJC\*(10%), TRUE\*(10%), BH(10%), SICT\*(10%), THCOM\*(10%), KBANK(10%)

..\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

**BJC\*:** (เป้าเชิงกลยุทธ์ 37 บาท) “กำไรทรงๆ ตัวแต่เป้าสมตรงที่ BIGC จะกลับเข้าตลาด ”

- BJC มีความเป็นหุ้นที่อิงการเมืองอยู่เล็กน้อย บวกกับกำไรยังแข็งแกร่ง และเก็งในเรื่อง ที่หุ้น BIGC จะกลับมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อีกครั้ง ภายใต้ชื่อ BRC
- BJC แจ้งกำไร 2Q-23 มาที่ 1.21 พันลบ. ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยความสามารถในการทำกำไร (Gross Profit Margin) ทำได้ดีกว่า โดยอยู่ที่ 18.9%
- BRC(BIGC) เตรียมเข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้นอีกครั้ง (ยื่นไฟล์ไปตั้งแต่วันที่ 11 เม.ย.66) เป็นธุรกิจที่ทำกำไรให้กับ BJC มากที่สุด ในบรรดา 4 ธุรกิจจาก MD&A ของ BJC งวด 2Q-23 แจ้งว่า BGC มีกำไร 1.0 พันลบ. อาจกลายเป็นคู่แข่งสำคัญของหุ้นค้าปลีกในตลาดหุ้นไทย
- BJC เปิดเผยว่า บริษัทวางงบลงทุนปี 66 ราว 1.2-1.4 หมื่นลบ.ตามแผนลงทุนระยะยาว 6 หมื่นลบ.(ช่วงปี 65-69)เพื่อเป้าหมายการเติบโตอย่างยั่งยืนครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำยันปลายน้ำ หนุนผลงานที่แข็งแกร่งในหลายอุตสาหกรรม และมีศักยภาพในการรองรับการกระจายสินค้าและโครงสร้างพื้นฐานด้านโลจิสติกส์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

Technical : CBG, SNNP

## Company Report

- (+) OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) กำไร 2Q23 ตีกว่าคาด; ปริมาณขาย 2H23E มีแนวโน้มสูงขึ้น HoH
- (+) TOP (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) กำไร 2Q23 อ่อนตัวน้อยกว่าคาด; 2H23E กลับมาฟื้นตัว
- (+) AAI (ปรับขึ้นเป็น ท้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.30 บาท) กำไรปกติ 2Q23 ตีกว่าคาด, 2H23E โต HoH จาก inventory คลี่คลาย
- (-) GPSC (ซื้อ/เป้า 80.00 บาท) กำไร 2Q23 ต่ำกว่าคาด แต่ประเมิน 2H23E ฟื้นตัวเด่น HoH
- (-) PTTGC (ปรับลงเป็น ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 35.00 บาท) กลับมาขาดทุนอีกครั้งใน 2Q23; แนวโน้มฟื้นตัวช้าใน 2H23E
- (-) AMANAH (ท้อ/ปรับเป้าลงเป็น 2.30 บาท) 2Q23 หดตัวสูง จาก NPL ที่เพิ่ม และต่อเนื่อง 2H23E

## Economic Outlook

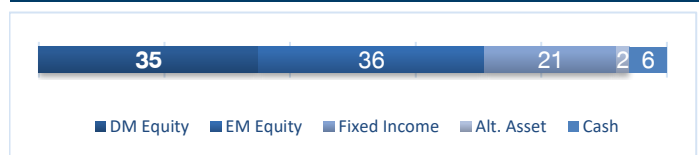
**ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -0.54% ดัชนี S&P500 -0.70% และดัชนี Nasdaq -1.17%** โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสื่อสาร และกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย การปรับตัวลงของตลาดสหรัฐฯ เมื่อคืนส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากการที่ตลาดรอความชัดเจนบนการรายงานตัวเลขเงินเฟ้อในคืนนี้ ซึ่งนักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าตัวเลขอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ ในเดือน.ก.ค. จะออกมาใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้าที่ 4.8% YoY ในแง่ของการลงทุนทางกัมยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ วัที่ Neutral โดยมองว่าเรื่องการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือก็ยังมีแนวโน้มที่จะกระทบตลาดสหรัฐฯ ในช่วงสั้น อย่างไรก็ตามหากที่คาดว่านักลงทุนจะให้น้ำหนักกับการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในครึ่งปีหลังมากกว่า

## What to Watch

**ติดตามผลการประชุมการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางอินเดีย** โดยนักวิเคราะห์คาดว่าธนาคารกลางอินเดียจะมีมติลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมที่ 6.50% หลังจากอัตราเงินเฟ้อของอินเดียเริ่มกลับเข้ามาอยู่ในกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อระหว่าง 2% - 6%

Date	Major Events	Expected	Prior
10-Aug-23	IN RBI Interest Rate Decision	6.50%	6.50%
	US Core Inflation Rate YoY Jul	4.70%	4.80%

## Asset Allocation



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



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,528.30 จุด ลดลง 9.86 จุด (+0.65%) มูลค่าการซื้อขาย 50,039.62 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ นักลงทุนรอดูตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐ ตัวแปรในประเทศ นักลงทุนต่างชาติกลับมาซื้อหุ้นไทยในรอบหลายวัน ขณะที่การเมืองยังอยู่ในโหมดการรอคอย

## Most Active

- KBANK
- KCE
- CPALL

## Top Gainers

- B
- SDC
- TCCC

## Top Losers

- TWZ
- NCAP
- AGE

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
FIN	3777.27	3575.92	3.86%
PETRO	1242.83	843.84	2.48%
COMM	4529.10	33596.36	1.64%
BANK	8240.18	405.91	1.53%
HEALTH	2139.38	6921.23	1.27%
TOURISM	485.73	607.41	1.12%
ENERG	7731.42	22199.62	1.03%
ICT	2201.33	157.63	0.93%
FOOD	1879.53	11098	0.93%
<b>SET</b>	<b>50039.62</b>	<b>1528.3</b>	<b>0.65%</b>
PROP	3347.27	238.84	0.55%
TRANS	1781.46	339.63	0.13%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	(1,998)	(6,142)	9,540	24,968
<b>Stock</b>				
Foreign	2,805	(937)	(21,554)	(128,693)
Institution	640	(545)	4,923	44,257
Retail	(3,062)	1,560	13,089	88,264
Proprietary	(383)	(78)	3,542	(3,827)

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	-7	265	120	4,260	15,426
Indonesia	54	124	416	597	1,688
Japan		-419	-419	5,096	51,561
Malaysia	18	19	-15	299	-631
Philippines	4	-6	-37	297	-170
South Korea	470	440	-310	317	8,261
Sri Lanka	1	3	10	17	19
Taiwan	78	-751	-1,747	-4,741	6,507
Thailand	80	-27	-259	-620	-3,727
Vietnam	15	-12	-10	-33	-65

## Currency

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	102.49	(0.04)	-0.0	-1.0
USD-EUR	1.10	0.00	0.2	2.5
USD-GBP	1.27	(0.00)	-0.2	5.2
YEN-USD	143.7	0.35	0.2	-8.8
CNY-USD	7.21	(0.01)	-0.1	-4.3
THB-USD	35.07	0.04	0.1	-1.3

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
<b>World</b>				
The Global Dow	4,155.91	(2.4)	-0.06	12.4
The Global Dow Euro	3,562.8	(14.11)	-0.39	9.4
DJ Global	520.19	(1.4400)	-0.28	12.9
Bloomberg World Index	395.92	(1.01)	-0.25	10.2
MSCI World	2,976.31	(11.79)	-0.39	14.4
MSCI Emergin Market	1,008.42	4.71	0.47	5.4
MSCI Thailand	510.36	4.06	0.80	-7.0
<b>Americas</b>				
Dow Jones	35,123.36	(191.13)	-0.5	6.0
NASDAQ	13,722.02	(162.30)	-1.2	31.1
S&P 500	4,467.71	(31.67)	-0.7	16.4
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	460.58	1.98	0.4	8.4
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,317.33	28.48	0.7	13.8
France CAC 40	7,322.04	52.57	0.7	13.1
German DAX	15,852.58	77.65	0.5	13.9
UK FTSE 100	7,587.3	59.88	0.8	1.8
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	164.84	(0.04)	-0.0	5.8
Thailand SET Index	1,528.3	9.86	0.7	-8.4
China Shanghai SE Composit	3,244.49	(16.13)	-0.5	5.0
China Shenzhen CSI 300	3,967.57	(12.16)	-0.3	2.5
Hong Kong Hang Seng	19,246.03	61.86	0.3	-2.7
Philippines Philippines Stock Exchange	6,530.45	57.48	0.9	-0.5
Indonesia Jakarta SE Composite	6,875.11	6.30	0.1	0.4
Japan Nikkei	32,204.33	(172.96)	-0.5	23.3
Singapore Straits Times	3,313.79	3.92	0.1	1.9
South Korea Korea Stock Exchange	2,605.12	31.14	1.2	15.9
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,233.99	(8.24)	-0.7	22.5
Taiwan TaiwanWeighted	16,870.94	(6.13)	-0.0	19.3

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div.Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,462.03	15.72	14.11	12.89	4.26
PHILIPPINE	6,530.45	13.94	12.35	11.21	2.52
SINGAPORE	3,313.79	11.53	10.57	10.64	4.88
KOSPI INDEX	2,592.78	17.67	15.47	9.97	1.96
TAIWAN	16,870.94	16.61	18.63	15.08	3.77
THAILAND	1,528.30	20.96	16.71	14.73	3.15
SET 50	948.05	24.84	18.04	15.90	2.76
INDAI	65,995.81	23.04	21.29	18.01	1.34
VIETNAM	1,233.99	16.96	12.26	10.74	1.58
CHINA	3,401.30	14.46	11.26	9.86	2.67
SHANGHAI SE	3,244.49	14.45	11.26	9.84	2.67
HONGKONG	19,246.03	9.86	9.64	8.80	3.75
DOW JONES	35,123.36	21.02	19.87	16.26	2.03
S&P 500	4,467.71	21.80	20.62	18.24	1.55
NASDAQ	13,722.02	38.50	36.52	23.91	0.79
DAX INDEX	15,852.58	12.95	11.37	10.38	3.67
NIKKEI 225	32,175.55	25.37	21.16	16.86	1.90
Stock 600 (Europe)	460.58	13.40	13.06	12.05	3.44
MSCI WORLD	2,976.31	19.18	18.12	16.21	2.06

## Commodities

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	106.5	0.83	0.8	-5.6
Crude Oil - WTI (spot month)	84.4	1.48	1.8	5.0
Crude Oil - Brent	87.6	1.38	1.6	1.8
Coal Newcastle (USD/Ton)	142.5		0.0	-64.7
Baltic Dry Index	1,144.0	2.00	0.0	-24.5
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	192.6	(2.40)	-1.2	-4.8
Sugar Futures (USD / lb.)	23.7	0.26	1.1	33.1
Copper (LME) USD/Ton	8,363.3	60.26	0.7	-0.0
China Domestic Hot Rolled Steel	3,980.0	(14.00)	0.0	-4.0
GOLD (spot)	1,914.5	(10.78)	-0.6	5.1
Soybean	426.3	(6.90)	-1.6	-10.9

## Government Bonds

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	4.81	0.06	1.2	8.7
US: 5-Year Bond	4.14	0.03	0.6	3.4
US: 10-Year Bond	4.01	(0.01)	-0.3	3.5
US: 30-Year Bond	4.17	(0.04)	-0.9	5.4



## Company Report

### (+) OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) กำไร 2Q23 ตีกว่าคาด; ปริมาณขาย 2H23E มีแนวโน้มสูงขึ้น HoH

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) OR รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 2.8 พันล้านบาท (-58% YoY, -7% QoQ) สูงกว่าตลาดและราคา 7%/7% โดยสูงกว่าราคาตลาดหลักๆ จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) ที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้ กำไรลดลง YoY ตามแนวโน้มกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (marketing margin) ที่อ่อนตัว สำหรับภาพรวมธุรกิจ เราเชื่อว่าปริมาณขายน้ำมันในประเทศจะชะลอตัวใน 3Q23E ตามอุปสงค์ที่ลดลงในช่วงฤดูฝนก่อนกลับเข้าสู่ high season ในช่วง 4Q23E ตามจำนวนวันหยุดที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ กำไร 1H23 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/2024E ที่ 1.19/1.35 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 1.04 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีปัจจัยสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศสูงขึ้น 2) รายได้ธุรกิจ lifestyle ดีขึ้นหนุนด้วยแผนการขยายสาขาสถานีบริการน้ำมันและร้านสะดวกซื้อ และ 3) อัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากส่วนประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ราคาหุ้นปรับตัวลง -4% ในช่วง 3 เดือน สะท้อน marketing margin ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 21.0x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E หนุนด้วยภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ในขณะที่ธุรกิจ Lifestyle ก็น่าที่จะรักษา EBITDA margin ในระดับสูงได้จาก economies of scale ตามปริมาณยอดขายที่สูงขึ้น

### (+) AAI (ปรับขึ้นเป็น ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.30 บาท) กำไรปกติ 2Q23 ตีกว่าคาด, 2H23E โต HoH จาก inventory คลี่คลาย

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ถือ" (เดิม "ขาย") และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 3.30 บาท (เดิม 3.00 บาท) อิง 2023E PER 21x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่ 29x ตามการปรับประมาณการกำไร AAI รายงานกำไรปกติ 2Q23 ที่ 106 ล้านบาท (ไม่รวมขาดทุน Fx) ลดลง -60% YoY แต่ปรับตัวดีขึ้น +134% QoQ สูงกว่า consensus และราคาอยู่ที่ 37-38 ล้านบาท จาก GPM ปรับตัวดีขึ้นมากกว่าคาด กำไรปกติที่หดตัว YoY สาเหตุหลักจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงชะลอตัว (81% ของรายได้รวม) จากผลกระทบต่อเนื่องจากสถานการณ์ inventory destocking ของลูกค้า ขณะที่กำไรปกติกลับมาฟื้นตัว QoQ หนุนโดย GPM ปรับตัวดีขึ้นเป็น 12.7% จาก 1Q23 ที่ 9.3% จากการจัดการต้นทุนได้ดีขึ้น การปรับราคาขายขึ้น และสัดส่วนรายได้ธุรกิจ Human food ลดลงเราปรับกำไรปกติปี 2023E ขึ้น +13% เป็น 323 ล้านบาท (-64% YoY) เพื่อสะท้อน 2Q23 ตีกว่าคาด สำหรับ 2H23E เราประเมินกำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง HoH จากสถานการณ์ inventory destocking ททยอยคลี่คลายขึ้น การขยายฐานลูกค้าใหม่ใน 3Q23E และต้นทุนน้ำมันมีโอกาสอ่อนตัวลงราคาหุ้นปรับตัวลง และ underperform SET -34% ใน 3 เดือนจากความกังวลผลการดำเนินงานฟื้นตัวช้ากว่าคาด ทั้งนี้เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ถือ" จากทิศทางผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และ 2H23E จะปรับตัวดีขึ้น HoH ขณะที่เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมาก -56% YTD ก่อนข้างสะท้อนปัจจัยจบแล้ว

### (+) TOP (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) กำไร 2Q23 อ่อนตัวน้อยกว่าคาด; 2H23E กลับมาฟื้นตัว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.81x (ประมาณ -1.10SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) TOP รายงานกำไร 2Q23 ที่ 1.1 พันล้านบาท (-96% YoY, -76% QoQ) สูงกว่าตลาดและราคา 308/622 ล้านบาท โดยสูงกว่าราคาตลาดหลักๆ จากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ลดลงน้อยกว่าคาด ทั้งนี้ กำไรปรับตัวลง YoY และ QoQ ตามแนวโน้ม

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติและการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss) และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX loss) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรในไตรมาสนี้จะเห็นจุดต่ำสุดของปีก่อนที่บริษัทจะเห็นการฟื้นตัวของ crack spread ใน 2H23E ซึ่งหนุนด้วย 1) อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ gasoline ที่สูงขึ้นฤดูกาลขับรถของ US 2) อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ jet fuel ที่ฟื้นตัวต่อเนื่องหนุนด้วยจำนวนเที่ยวบินที่สูงขึ้น และ 3) ระดับปริมาณสินค้าคงคลังของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ทั้งนี้ กำไร 1H23 คิดเป็น 44% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.30/1.41 หมื่นล้านบาท ลดลงจาก 3.27 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) Market GRM จะอ่อนตัวลงในช่วง USD5.9/bbl-USD6.1/bbl จาก USD11.9/bbl ในปี 2022 2) อัตราการใช้กำลังการผลิต (refinery run rate) จะอยู่ที่ 105% ลดลงจาก 107% ในปี 2022 และ 3) สัดส่วนกำไรที่ลดลงจากธุรกิจโรงไฟฟ้า ราคาหุ้น outperform SET 13% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ crack spread ที่ฟื้นตัวโดยได้แรงหนุนจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในต่างประเทศและการลดกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2023E PBV 0.71x (ประมาณ -1.30SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรใน 2H23E ตาม crack spread ที่ฟื้นตัวจากฤดูกาลขับรถของ US และระดับปริมาณสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี รวมถึง ความเป็นไปได้ในการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัว

### (-) GPSC (ซื้อ/เป้า 80.00 บาท) กำไร 2Q23 ต่ำกว่าคาด แต่ประเมิน 2H23E ฟื้นตัวเด่น HoH

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 80.00 บาท อิง DCF ที่นับบริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 309 ล้านบาท (ต่ำกว่าตลาดคาด -70%) อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ coal inventory loss ออก กำไรปกติอยู่ที่ 519 ล้านบาท (-31% YoY, -47% QoQ) สาเหตุหลักจาก 1) รั่วซึมของแก๊สจากโครงการไชยะบุรีลดลง 2) ขาดทุนมากขึ้นจาก CFXD หลังหยุดเดินเครื่องกังหันเพื่อทดสอบระบบ 3) โครงการ Glow Energy phase 5 หยุดซ่อมบำรุง 25 วัน อย่างไรก็ตามเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 3.9 พันล้านบาท (จากขาดทุน -9 ล้านบาทในปี 2022) โดย 1H23 คิดเป็นราว 40% ของประมาณการดังกล่าว ทั้งนี้คาด 2H23E จะฟื้นตัวเด่น HoH จาก 1) ผลประกอบการเข้า peak season ของโครงการไชยะบุรี 2) ต้นทุนพลังงานซึ่งปรับตัวลงเร็วกว่าค่า Ft จะทำให้ GPM ขยายตัวได้ HoH ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาราว +2% หลังปัจจัยกดดันคลี่คลายลง (ประเมินนโยบายการเมืองแทรกแซงธุรกิจไฟฟ้าและค่า Ft าลง) ประเมินหุ้นยัง outperform ต่อได้จากแนวโน้มผลประกอบการใน 2H23E ที่ฟื้นตัวเด่น HoH จะเข้ามาเป็น catalyst

### (-) PTTGC (ปรับลงเป็น ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 35.00 บาท) กลับมาขาดทุนอีกครั้งใน 2Q23; แนวโน้มฟื้นตัวช้าใน 2H23E

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ขาย" จากเดิม "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ใหม่ที่ 35.00 บาท (เดิม 40.00 บาท) อิง PBV เป้าหมายใหม่ที่ 0.55x (เท่ากับ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) PTTGC ประกาศขาดทุนสุทธิใน 2Q23 ที่ 5.6 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 1.4 พันล้านบาทใน 2Q22 และ 82 ล้านบาทใน 1Q23 ต่ำกว่าตลาดคาดที่ -5.2 พันล้านบาท โดยผลขาดทุนนี้เกิดจากผลประกอบการที่อ่อนแอของธุรกิจต้นน้ำ (upstream) และ Performance chemicals (PC) ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าผลประกอบการ 2Q23 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี แต่เราประเมินว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H23E ตามเศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัวดี เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E-2024E ลงเป็น -2.8/+8.8 พันล้านบาท หลักๆ เพื่อสะท้อนผลประกอบการ



## Company Report

2Q23 ที่อ่อนแอ ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะรายงานขนาดทุนใน 2023E เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนด้อยของธุรกิจโรงกลั่นและ PC อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรได้ในปี 2024E ตามการฟื้นตัวของธุรกิจโพลีเอทิลีนและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง (Olefins and derivatives) ราคาหุ้น underperform SET -12% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนแนวโน้ม PE spread ที่กลับมาอ่อนตัวตามเศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PBV = 0.63x (ประมาณ -1.60SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เรามีมุมมองเป็นลบมากขึ้นต่อภาพรวมการดำเนินงานของบริษัทและเชื่อว่าบริษัทจะเห็นการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป หลังจากเศรษฐกิจของจีนยังคงซบเซาอยู่

### (-) AMANAH (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 2.30 บาท) 2Q23 หดตัวสูงจาก NPL ที่เพิ่ม และต่อเนื่อง 2H23E

**เราคงค่าแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 2.30 บาท** อิง 2023E PBV ที่ 1.4x (-1 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 3.70 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.1x) โดยเป็นผลจากการปรับกำไรสุทธิ และ de-rate PBV ลงเพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้าน NPL และ credit cost ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 34 ล้านบาท (-58% YoY, -22% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 47 ล้านบาท โดยยังคงกดดันจาก 1) วัตถุประสงค์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเราประเมินว่ามีโอกาสที่จะยังปรับตัวขึ้น ตามมูลค่าที่ยืดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง, 2) NPL ที่สูงถึง 4.4% แม้ว่าบริษัทจะมีการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่สูงแล้ว และทำให้ 3) credit cost สูงขึ้น และแตะที่ 6.8% เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -37% เป็น 132 ล้านบาท (-58% YoY) และปี 2024E ลง -39% เป็น 192 ล้านบาท (+46% YoY) จากการปรับลด loan growth, เพิ่ม NPL และ credit cost ขึ้นเพื่อสะท้อนความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ และค่าใช้จ่ายบริหารจัดการ NPL ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ระยะสั้นเราประเมินผลการดำเนินงาน 3Q23E จะยังอ่อนแอ YoY แต่ทรงตัว QoQ จากการรับรู้ขาดทุนสุทธิที่สูงขึ้น, ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายสำรองที่จะยังทรงตัวสูง ราคาหุ้น underperform SET -30% ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมา จากผลการดำเนินงานที่ยังไม่ดีขึ้น ทั้งนี้เราแนะนำ "ถือ" จากราคาหุ้นที่ปรับตัวลง และสะท้อนความเสี่ยงต่างๆ ทั้ง NPL และ credit cost ที่เพิ่มขึ้นแล้ว รวมทั้งในระยะสั้นเราประเมินว่าบริษัทจะยังไม่มี catalyst ใหม่ที่จะมาช่วยหนุนผลการดำเนินงานให้กลับมามีชีวิตชีวาขึ้น ซึ่งเหมาะสมกับราคาหุ้นปัจจุบันที่เทรดที่ 2023E PBV 1.4x (-1SD)

### (0) SUN (ซื้อ/เป้า 8.40 บาท) กำไรสุทธิ 2Q23 ชะลอตัว QoQ จาก FX loss

**เราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 8.40 บาท** อิง 2023E PER 18.0x SUN รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 61 ล้านบาท (+134% YoY, -36% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -12% จาก FX loss ที่มากกว่าคาด แต่ใกล้เคียงราคาตลาด กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +5% YoY จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่อง, 2) GPM ที่ 20.9% จากราคาขาย & utilization rate ดีขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบลดลง โดยเฉพาะต้นทุนกระป๋อง และ 3) FX loss -42 ล้านบาท (2Q22 Fx loss = -37 ล้านบาท, 1Q23 = FX gain 10 ล้านบาท) จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ในขณะที่กำไรไม่รวม FX อยู่ที่ 103 ล้านบาท (+63% YoY, +21% QoQ) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 301 ล้านบาท (+141% YoY) และปี 2024E กำไรสุทธิที่ 351 ล้านบาท (+17% YoY) คาดกำไร 2H23E ดีขึ้น จาก 1) รายได้ทั้งขยายตัวต่อเนื่อง, รับรู้กำลังการผลิตใหม่จากเครื่อง Hydrolock, คาดทยอยส่งมอบออเดอร์จากงาน Thai Fex และ Expo ที่เกาหลี และ 2) GPM ขยายตัวจาก utilization rate ที่ดีขึ้นจากปริมาณวัตถุดิบที่เพิ่มราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ยังไม่สะท้อนผลการประกอบการที่ฟื้นตัวแบบ V-shape เราชอบ SUN จาก valuation ที่ไม่แพงโดยเทรดที่ 2023E PER 14.3x เทียบกับกำไรฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ 2022-24E EPS CAGR ที่ 68%

### (0) OSP (ซื้อ/เป้า 32.00 บาท) กำไรสุทธิ 2Q23 ใกล้เคียงตลาดและราคา

**เราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 32.00 บาท** อิง PER 39.0x ใกล้เคียง +1.75SD สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี OSP รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 549 ล้านบาท (-9% YoY, -29% QoQ) กำไรลดลง YoY จาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -7% YoY จากรายได้ beverage (-6% YoY), personal care -4% YoY, others -11% YoY, 2) GPM ขยายตัว YoY จาก efficiency ที่ปรับตัวดีขึ้น ด้านกำไรที่ลดลง QoQ เนื่องจาก 3) dividend จาก Unicharm ใน 1Q23 ที่ 300 ล้านบาท หากไม่รวมเงินปันผลจาก Unicharm กำไรปกติ 2Q23 ชะลอตัว -6% YoY แต่ขยายตัว +15% QoQ จากเครื่องดื่มบูทกำลังในประเทศขยายตัว +6% QoQ และ functional drink +13% QoQ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 2,457 ล้านบาท (+27% YoY) และ 3,116 ล้านบาท (+27% YoY) ตามลำดับ กำไร 1H23 มีสัดส่วนเป็น 54% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ราคาหุ้น outperform SET +1% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน OSP เทรดอยู่ที่ PER 35.1x และยังมี upside จาก M&A ซึ่งจะได้ข้อสรุปในปี

### (0) EKH (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) กำไรปกติ 2Q23 ดีตามคาด, คาด 2H23E โตต่อเนื่องจาก high season

**เราคงค่าแนะนำเป็น "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมาย 9.00 บาท** อิง 2023E PER 24x EKH รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 อยู่ที่ 26 ล้านบาท (-47% YoY, -67% QoQ) จากการขาดทุนจากการเข้าลงทุนในหุ้น KLINIQ ที่ 45 ล้านบาท หากไม่รวมการขาดทุนกำไรปกติอยู่ที่ 71 ล้านบาท (+45% YoY, +28% QoQ) จากรายได้ทั้งขยายตัว +24% YoY, +14% QoQ อยู่ที่ 299 ล้านบาท จากการเข้ารับบริการมากขึ้นของผู้ป่วยทั่วไป และได้อานิสงส์ของการระบาดโควิดในช่วงสงกรานต์ จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นทำให้ GPM จะดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ อยู่ที่ 44.3% (2Q22 = 40.2%, 1Q23 = 42.4%) และ SG&A/Revenue ทรงตัว QoQ อยู่ที่ 19.1% (2Q22 = 17.2%, 1Q23 = 19.9%) เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 256 ล้านบาท (+15% YoY) โดยกำไรปกติ 1H23 คิดเป็น 49% ของทั้งปี เรามองว่า 2H23E เติบโต YoY, HoH จากการเข้าสู่ช่วง high season ของฤดูฝน ทำให้มีคนไข้ทั้งเด็กและผู้ใหญ่เข้ามาใช้บริการมากขึ้น จากให้หัตถการธรรมดา, ให้หัตถการใหญ่ และให้เลือดออกเป็นต้น รวมถึงการให้บริการฟอกไต และรับรองคนไข้ ICU ที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นในช่วงปลาย 1Q23 ทั้งนี้คนไข้ IVF เริ่มทยอยกลับมาตามที่เราคาด จากการเพิ่มจำนวนที่เวียนมากขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -5%/-4% ในช่วง 1 และ 6 เดือน เนื่องจากเป็น low season ของ sw. และไม่มีรายได้ inorganic เหมือนในช่วง 1H22 ทำให้มีความกังวลต่อผลประกอบการของ sw. ทั้งนี้เราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" เรามองว่า 1H23 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยคาดผลดำเนินงานใน 2H23E จะเติบโตต่อเนื่องจากการเริ่มกลับมาของลูกค้านจีนมากขึ้น หลังจากเพิ่มจำนวนที่เวียน และในช่วง high season ของ sw. จากฤดูฝน ทำให้คนไข้เด็กเพิ่มขึ้น จากให้เลือดออกและให้หัตถการใหญ่ โดย valuation น่าสนใจ ซึ่งปัจจุบัน EKH เทรดอยู่ที่ 2023E PER ที่ 19.4x (-0.75SD below 5-yr average PER) peers เทรดอยู่ที่ 2023E PER 27.2x



## Company Report

### (0) TOG (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 13.00 บาท) 2Q23 ดีกว่าคาด แต่เริ่มมีปัจจัยกดดันมากขึ้นจากกำลังซื้อชะลอตัว

เราคงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 13.00 บาท (เดิม 12.00 บาท) อิง 2023E PER 14x (-1SD below 5-yr average PER) TOG รายงานกำไรปกติ 2Q23 ที่ 104 ล้านบาท (ไม่รวมกำไร Fx) ขยายตัว +24% YoY แต่หดตัว -15% QoQ สูงกว่าเรคาด +7% กำไรปกติที่เติบโต YoY ได้ปัจจัยหนุนจาก GPM สูงขึ้นตามสัดส่วนยอดขายเลนส์ Rx สูงขึ้น ซึ่งมีมาร์จิ้นดี และ SG&A อ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับ COVID-19 ลดลง และบริษัทมีการปรับเกณฑ์ค่าใช้จ่าย incentive หน้าที่กำไรปกติหดตัว QoQ โดยหลักจากรายได้อ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาลและกำลังซื้อชะลอตัว รวมถึง GPM ปรับตัวลงตามทิศทางรายได้และการทยอยรับรู้ต้นทุนวัตถุดิบใหม่ที่สูงขึ้นบางส่วนเราปรับกำไรปกติปี 2023E ขึ้นเล็กน้อย +8% เป็น 444 ล้านบาท (+16% YoY) เพื่อสะท้อน 1H23 สูงกว่าคาด สำหรับ 3Q23E เราประเมินกำไรปกติจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง YoY แต่มีโอกาสลดลง QoQ จากกำลังซื้อชะลอและการรับรู้ต้นทุนวัตถุดิบใหม่เพิ่มเติมไตรมาส ด้านการจ่ายหุ้น MVision Optical บริษัทร่วมที่สิงคโปร์ ประเมินกระแสเงินสดปรับขึ้น และ outperform SET +33% ใน 3 เดือน อาศัยงบกำไรก่อน 2Q23 จะดีกว่าคาด แต่เราคงมุมมองระยะยาวหลังเริ่มเห็นสัญญาณกำลังซื้อที่ชะลอตัวกระทบรายได้ของบริษัท หน้าที่ประเมินกำไรปกติในช่วง 2 ปีข้างหน้าจะขยายตัวเพียง +8% เทียบกับในอดีตที่โตสูงถึง +44% (CAGR 2019-22)

### (0) SPRC (ซื้อ/เป้า 10.00 บาท) จุดต่ำสุดของปีน่าจะผ่านไปแล้ว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.08x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าประชุมนักวิเคราะห์โดยแนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นยังเป็นไปตามที่เรคาด โดยเราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) จะกลับมาฟื้นตัวใน 3Q23E นอกจากนี้ บริษัทเชื่อว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามา (refinery intake) จะสูงขึ้น HoH ใน 2H23E สอดคล้องกับ crack spread ที่ดีขึ้นและอุปสงค์ที่สูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล อีกทั้ง ค่าใช้จ่าย ship-to-ship ก็มีแนวโน้มที่จะลดลง QoQ ใน 3Q23E แม้ว่าบริษัทยังไม่มีกำหนดการที่แน่นอนว่าจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) จะกลับมาดำเนินการได้เมื่อไร เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 2.7/3.6 พันล้านบาท โดยเรคาดกำไรลดลง 65% YoY ในปี 2023E หลักๆจากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ลดลงตามแนวโน้ม crack spread ที่ปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัว 35% YoY ได้ในปี 2024E เนื่องจาก refinery intake ที่ดีขึ้นและพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลงราคาหุ้นปรับตัวลดลง underperform SET -10% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น แต่ outperform SET 14% ในรอบ 1 เดือน สะท้อน crack spread ที่ฟื้นตัว ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ยังซื้อขายที่ valuation ที่น่าสนใจที่ 2023E PBV 1.01x (ประมาณ -1.30SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้ HoH ใน 2H23E หนุนด้วย crack spread ที่สูงขึ้นและการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ที่เป็นไปได้



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (9 ส.ค.) ท่ามกลางการช้อขายที่ผันผวน หลังจากมีรายงานว่าชาวอเมริกันเป็นหนี้บัตรเครดิตสูงเป็นประวัติการณ์ ขณะที่นักลงทุนจับตาดูการเปิดเผยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ประจำเดือนก.ค.ของสหรัฐในวันนี้ ซึ่งจะเป็นปัจจัยบ่งชี้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,467.71 จุด ลดลง 31.67 จุด หรือ -0.70% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,722.02 จุด ลดลง 162.31 จุด หรือ -1.17%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพุธ (9 ส.ค.) และระดับสูงสุดในรอบ 1 สัปดาห์ โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มพลังงาน และกลุ่มธนาคารของอิตาลีฟื้นตัวขึ้น หลังจากร่วงลงอย่างหนักในวันอังคาร เนื่องจากรัฐบาลอิตาลีได้ผ่อนปรนแผนการเก็บภาษีลากลอย windfall tax ของกลุ่มธนาคาร
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ระดับ 460.58 จุด เพิ่มขึ้น 1.98 จุด หรือ +0.43%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,322.04 จุด เพิ่มขึ้น 52.57 จุด หรือ +0.72%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,852.58 จุด เพิ่มขึ้น 77.65 จุด หรือ +0.49% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,587.30 จุด เพิ่มขึ้น 59.88 จุด หรือ +0.80%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (9 ส.ค.) งานรับสต็อกน้ำมันเบนซินของสหรัฐที่ลดลงมากกว่าคาด รวมทั้งข่าวซาอุดีอาระเบียและรัสเซียปรับลดอุปทานน้ำมัน ซึ่งข้อมูลดังกล่าวช่วยบดบังปัจจัยลบจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะอุปสงค์น้ำมันชะลอตัวในประเทศจีน
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 1.48 ดอลลาร์ หรือ 1.8% ปิดที่ 84.40 ดอลลาร์/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับปิดสูงสุดนับตั้งแต่เดือนพ.ย. 2565
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนต.ค. เพิ่มขึ้น 1.38 ดอลลาร์ หรือ 1.6% ปิดที่ 87.55 ดอลลาร์/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับปิดสูงสุดนับตั้งแต่วันที่ 27 ม.ค. 2566
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปรับตัวลงติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันพุธ (9 ส.ค.) และปิดที่ระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 2 สัปดาห์ ขณะที่นักลงทุนจับตาดูข้อมูลเงินเฟ้อของสหรัฐในสัปดาห์นี้ เพื่อหาสัญญาณบ่งชี้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนร.ค. ลดลง 9.30 ดอลลาร์ หรือ 0.47% ปิดที่ 1,950.60 ดอลลาร์/ออนซ์ ซึ่งเป็นระดับปิดต่ำสุดนับตั้งแต่วันที่ 27 ก.ค. 2566

## Economic & Company

### • ADVANC เมินราคานับคุ้ม โทรศัพท์รุ่นใหม่อัพเกรด 5G

ADVANC มั่นใจผลงานครึ่งปีหลังโตต่อเนื่อง ค่าขายโทรศัพท์แห่ออกมือถือรุ่นใหม่ ไตรมาส 3/2566 กระตุ้นลูกค้าเปลี่ยนมาใช้แพ็คเกจ 5G เตรียมปรับแพ็คเกจรองรับเส้นใยบริการคุ้มค่ามากกว่าราคา ขณะที่ไตรมาส 4/2566 เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นการท่องเที่ยวดัน ARPU ไตรหนุรายได้-อภิมดาทั้งปี 2566 โตตามเป้า

### • III ขนส่งพร้อมพลิกคืน ANI เข้าเทรด Q4

III บิ๊กบอส "ทิพย์ ดาสาละ" มั่นใจโลจิสติกส์ครึ่งปีหลังโตต่อรับไฮซีซั่น ระบุส่งออกฟื้น-ค่าระวางปรับตัวลดลงเริ่มคงที่ ล่าสุดดอวงบไตรมาส 2/2566 เด่นกำไรสุทธิ 163.4 ล้านบาท โต 43.6% ส่วนทางค่าระวางขูด พร้อมจ่ายปันผล 0.20 บาท เดินตามแผนคืน ANI เข้าเทรดไตรมาส 4/2566 นี้

### • PIMO ยอดส่งออกฟื้น รักษามาร์จิ้นเหนือ 15%

PIMO มองไตรมาส 3/2566 ยอดส่งออกฟื้นตัว หนุนยอดผลิตพุ่ง แต่ 7 มั่นใจลูกค้าเดือน เด่นหน้าขยายตลาดต่างประเทศเต็มที่ เบี้ยยอดขายใหม่เพิ่ม พร้อมยอมรับภาวะเศรษฐกิจถดถอย จุดกำลังซื้อลดลง หั่นเป้ารายได้ปีนี้อยู่ที่ 20% มั่นใจคงระดับมาร์จิ้น 10-15% หลังต้นทุนวัตถุดิบลดลง

### • RT ฐานพลิกบวกร่งส่งมอบงานเพิ่มเบิ้ลอีก

RT เผยแผนธุรกิจครึ่งปีหลัง 2566 โตต่อเนื่อง ลุยส่งมอบงานตามระยะเวลา สัญญา ควบคุมการบริหารแรงงาน ต้นทุนวัสดุ มุ่งเน้นความร่วมมือทางธุรกิจกับพันธมิตร และเพิ่มโอกาสการเข้ารับงานที่หลากหลาย หนุน Backlog 9,779.43 ล้านบาท รับรู้รายได้ถึงปี 2572 เชื่อมั่นผลประกอบการเกินอัตรารวด พลิกกลับมาทำกำไร

### • BAM อัดโปรแรง ดันยอดขายบ้าน ฟรีค่าโอน 9 แสน.

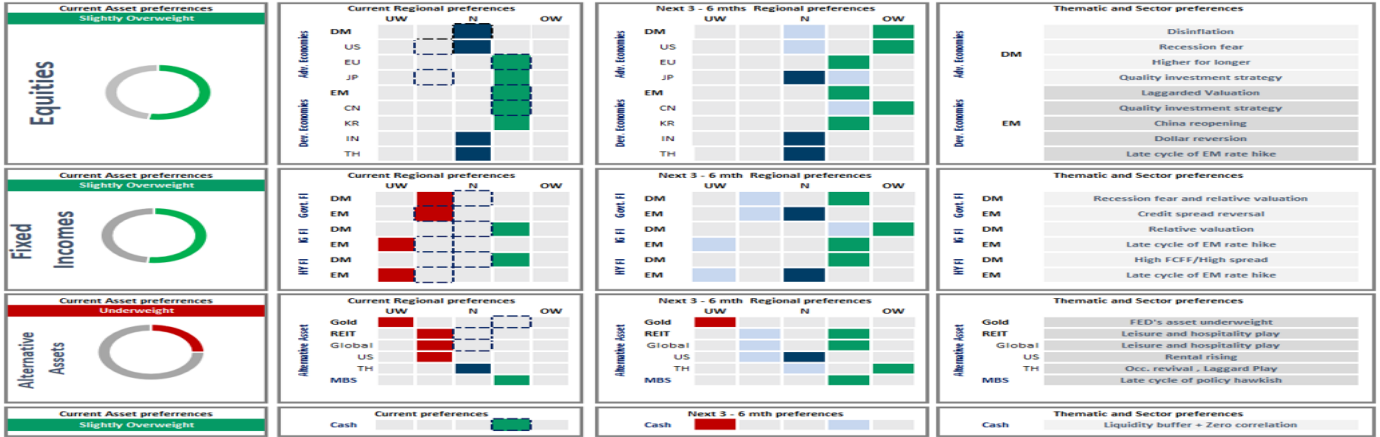
บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ (BAM) เดินเกมรุกคืบหน้าขายทรัพย์สินล่าสุด คัดที่อยู่อาศัยพร้อมอยู่ทั่วประเทศกว่า 10,000 รายการ ให้ลูกค้าเลือกซื้อได้ถึงวันที่ 31 ส.ค. 66 ผนึกแบงก์กรุงเทพ (BBL) ส่ง สินเชื่อบัวหลวง อัตราดอกเบี้ยเริ่มต้น 2.15% ในปีแรกกระตุ้นยอดขาย พร้อมโปร โอนเร็ว รับเลย ฟรีค่าโอนสูงสุด 900,000 บาทต่อรายการทรัพย์สิน

### • MTC คงเป้าสิ้นเชื่อบีโต 20% โชว์ Q2 พอร์ตคงค้างแตะกว่า 1.3 แสน.

บมจ.เมืองไทย แคปปิตอล (MTC) โชว์ พอร์ตสินเชื่อบี 2 และ 132,851 ล้านบาท หนุนรายได้ไตรมาส 2/66 โต 6,041 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.20% ส่วนกำไรสุทธิงวด 6 เดือนแรกปีนี้ทำได้ 2,270 ล้านบาท ยังคงเป้าสิ้นเชื่อบีโต 20%

### • AGE เดินเกมรุกครึ่งปีหลัง มั่นใจราคาขายถ่านหิน Q3 ดีขึ้น

AGE เดินเกมรุกครึ่งปีหลัง ดันยอดขายถ่านหินทั้งในและต่างประเทศ ขณะที่ราคาขายถ่านหินไตรมาส 3/66 ทอยปรับตัวดีขึ้น โชว์งบครึ่งแรกปี 66 รายได้แตะ 7.2 พันล้านบาท มั่นใจหลังซื้อหุ้น QTC สัดส่วน 23.45% หนุนพอร์ตเติบโตระยะยาว



**Thailand Equity: Neutral** ปรับลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยสู่ระดับเท่ากับตลาด หลังจากการจัดตั้งรัฐบาลและนายกรัฐมนตรีนายเปรมชัยติดขัดหลังจากรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราวที่ออกโดยนายพิธา ส่งผลให้การลงทุนในตลาดหุ้นไทยมีความผันผวนที่สูงขึ้นในระยะสั้น



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



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



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



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



**Emerging Equity: Slightly overweight** คงน้ำหนักการลงทุนใน EM มากกว่าตลาด หลังจาก 1) อัตราเงินเฟ้อโดยรวมของตลาดเกิดใหม่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงและเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ธนาคารกลางตั้งเป้าไว้ 2) การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจึงตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่กลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการกำไรของธุรกิจจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้น



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



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



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

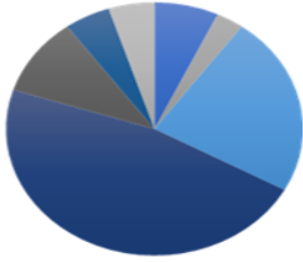


**Fixed Income: Slightly overweight** คงน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ที่ Slightly overweight จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด



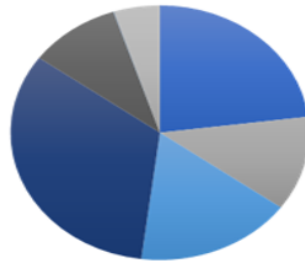
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



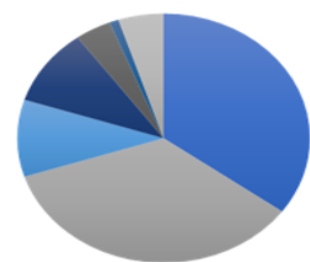
ER = 4.23 %  
 S.D = 3.94 %  
 Var95 = -2.27 %  
 Sharpe ratio = 0.37

## Balance



ER = 5.97 %  
 S.D = 6.06 %  
 Var95 = -4.03 %  
 Sharpe ratio = 0.53

## Growth



ER = 9.10 %  
 S.D = 10.03 %  
 Var95 = -7.50 %  
 Sharpe ratio = 0.63

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

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	UW	NT	7.00%	6.00%	2.00%	23.0%	18.50%	1.00%	35.0%	27.50%	1.00%
	U.S.	UW	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		1.00%	0.00%		3.00%	0.00%		6.00%	0.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	4.50%	-1.50%	12.00%	10.00%	0.00%	35.00%	30.00%	0.00%
	China	OW	OW		0.00%	0.00%		2.50%	0.00%		4.00%	0.00%
	Korea	OW	OW		0.00%	0.00%		1.00%	0.00%		2.00%	0.00%
	India	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Thailand	OW	NT		0.00%	0.00%		0.00%	-0.50%		0.00%	-1.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	7.50%	-0.50%	5.0%	7.50%	-0.50%	5.0%	6.00%	0.00%
Fixed Income	Government Bond related	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	48.00%	40.00%	0.00%	33.0%	26.00%	0.00%	10.0%	3.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	20.00%	0.00%	17.0%	12.00%	0.00%	10.0%	5.00%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW			0			0			0
	DM	OW	OW	0.00%	16.00%	0.00%	0.0%	14.00%	0.00%	0.0%	13.00%	0.00%
	EM	UW	UW	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
Alternative asset	Global REIT	UW	UW	10.00%	5.00%	0.00%	8.0%	4.00%	0.00%	4.0%	2.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	0.00%	0.00%	2.0%	0.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*\*นับตั้งแต่วันที่ 3/1/2023 ทาง DAOL ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นต่ำอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับคำแนะนำการลงทุน เพื่อให้ นักลงทุนและ RM สามารถที่จะลงทุนและตัดสินใจได้ง่ายขึ้น





## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

## CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต้น 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 และมีได้มีเจตนาชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800