



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แนวโน้มรอบแคบ 5 วันแปรสำคัญ ของสัปดาห์นี้
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ คืบหน้าผ่าน แนวโน้มในกรอบแคบ ๆ ดัชนี Dow Jones ปิด +54 จุด Bond Yield(4.64%) ค่าเงินดอลลาร์ (Dollar Index 105.65 จุด) สะท้อนว่านักลงทุนส่วนใหญ่รอดตัวเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่จะรายงานคืนนี้(14) มากกว่า ทั้งนี้ เงินเฟ้อ เดือน ต.ค. คาด ที่ 3.3% (เดือนก่อน 3.7%) ตัวเลขนี้ หากทำให้โอกาสในการขึ้นดอกเบี้ยสูงขึ้น จะลบต่อตลาดหุ้นไทย
- ผู้นำสหรัฐฯ และจีน มีกำหนดหารือกันวันนี้ (เรื่องการทหาร การเมืองระหว่างประเทศ การค้า) ผลการหารือ น่าจะมีผลต่อหุ้นเทคโนโลยี และหุ้นส่งออก(ไทย)
- อีสรอาเอล ล้อมโรงพยาบาล อัล-ซีฟา ในกาซา สถานการณ์ตอนนี้ เป็นจุดสำคัญ จับตากลุ่มอาหรับ จะเข้าแทรกแซงหรือไม่
- รายงานกำไรบริษัทในตลาดหุ้นไทย วันนี้(14) วันสุดท้าย เราประเมินกำไร 3Q ไว้ที่ 2.8 แสนลบ. +20% YoY ; +27% QoQ แม้กำไรจะขยายตัวมาก แต่ส่วนใหญ่มาจากกำไร stock น้ำมัน กลุ่มอื่นๆ ไม่ค่อยดี
- ตลาดรอดู MSCI Index Review เข้าวันพรุ่งนี้(15) หุ้นเข้า-ออก อาจมีเพียง 1-5 ตัว แต่จับตาดูการปรับเพิ่ม/ลด น้ำหนักหุ้นไทยในดัชนีฯ (เพราะตลาดเรา underperform)
- ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญ ประชุม ครม. เงินเฟ้อสหรัฐฯ และตัวเลข GDP ของอียู

Strategy

- ตลาดน่าจะทรงๆ ตัว เพื่อรอดู Event สำคัญๆ ของสัปดาห์นี้ (เงินเฟ้อสหรัฐฯ กำไรบริษัทในตลาด และ MSCI Index Review) เราแนะนำให้รอดูตัวแปรเหล่านี้ก่อน และเฝ้าระวังจุดรับสำคัญรอบนี้ คือ 1380 และ 1360 จุด
- เราประเมินว่านักลงทุนต่างประเทศ ยังอาจอยู่ในฝั่งขายหุ้นไทย หลังการแจกเงินของรัฐบาล อาจสร้างภาระหนักในกับประเทศ แต่เรากำลังมองกลับด้านว่า หากมาตรการนี้ ไม่สามารถนำมาใช้ได้ (สร้างหนี้ไม่ได้) ก็น่าจะกลับมาเป็นบวกต่อตลาดหุ้น (แต่กว่าจะรู้ คงอีกพักใหญ่ๆ)
- รายงานกำไรไตรมาสวันนี้ วันสุดท้าย นักลงทุนควรให้ความสนใจกับทิศทางของกำไรของบริษัทที่เราลงทุนอยู่ และควรระวังในเรื่อง "กำไรแยหุนขึ้นกำไรที่หุนลง" ไว้ด้วย
- หุ้น ที่เกาะกระแสการเล่นข่าวการตั้งกองทุน ESG ของไทย เราชอบ ADVANC
- หุ่นได้ประโยชน์จาก Biden + Xi หากเจรจาส่วนที่เป็นการค้าสำเร็จ จะบวกต่อหุ้นอิเล็กทรอนิกส์ เราชอบ KCE
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ TRUE* เข้ามาใหม่ หุ่นในพอร์ตวันนี้ ประกอบไปด้วย TRUE*(10%), KBANK(10%), BGRIM(10%), TIDLOR(10%)

* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

TRUE : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 6.25 บาท) “ รับรู้เรื่องผลการดำเนินงานไปแล้ว ”

- TRUE รายงานผลขาดทุน 1.598 พันลบ. ในงวด 3Q ราคาหุ้นปรับตัวลงมามาก(ตามตลาด) และเรามองว่า การที่ กสทช.อนุมัติให้ ADVANC ซื้อ 3BB แบบมีเงื่อนไข จะทำให้การแข่งขันในเรื่อง Internet นั้นไม่รุนแรง ซึ่งเป็นข้อที่ดี
- มติบอร์ด กสทช. ให้ ADVANC-3BB ควบคุมแบบมีเงื่อนไข ห้ามขึ้นราคาไม่ลดคุณภาพบริการ 5 ปี

Technical: DELTA, XO

Company Report

- (+) CPN (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 82.00 บาท) กำไร 3Q23 ต่ำกว่าคาด, 4Q23E ยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง
- (-) AAV (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 2.70 บาท) 3Q23 ขาดทุน จากต้นทุนน้ำมัน, 4Q23E ผู้โดยสารกลับมาโต
- (-) CRC (ซื้อ/เป้า 48.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q23 ต่ำกว่าคาด โดยเวียดนามที่ยังเป็นตัวกดดันหลัก
- (-) PTG (ซื้อ/เป้า 10.00 บาท) กำไร 3Q23 ค่าการตลาดกดดัน ก่อนฟื้นตัวใน 4Q23E
- (-) IIG (under review/under review) 3Q23 ขาดทุนต่อเนื่องจากการเลื่อนส่งมอบโครงการใหญ่ของรัฐฯ
- (0) SYNEX (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 12.00 บาท) 3Q23 ฟื้นตัว QoQ ตามคาด, 2024E จะดีขึ้นตามเศรษฐกิจ

Economic Outlook

- ตลาดสหรัฐฯ ปิดตัวผสมผสานดัชนี Dow Jones 0.16% ดัชนี S&P500 -0.08% และดัชนี Nasdaq -0.22% จากแรงขายของกลุ่ม Utilities และแรงซื้อในกลุ่มพลังงาน หลังจากโดยได้รับผลกระทบจากการที่ Moody'sประกาศปรับลดมุมมองด้านอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐสู่ "เชิงลบ" จาก "มีเสถียรภาพ" (Stable to negative) ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับการขาดดุลการคลังในระดับสูงจากรวมทั้งการที่สหรัฐฯอาจเผชิญการปิดหน่วยงานของรัฐบาล (Government Shutdown) ซึ่งจะมีการประชุมในวันที่ 17 นี้ รวมทั้งนักลงทุนต่างจับตาดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้บริโภค ประจำเดือนต.ค.ในวันพรุ่งนี้ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จึงแกว่งตัวในกรอบแคบช่วงต้นสัปดาห์ตามที่ DAOL ประเมินไว้
- ในแง่ของการลงทุนทางที่ยังคงแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางทีมคาดว่า จะเกิดในช่วง 3Q23 หลังจาก Guidance ของผู้บริหารในช่วงการรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2-3 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็นบวกต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางทีมติดตามอย่าง New order - Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน

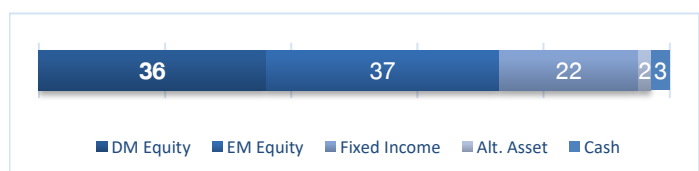
What to Watch

ติดตามรายงานอัตราการเติบโตผลิตภัณฑ์มวลรวมในกลุ่มประเทศยูโรโซน(GDP) ประจำไตรมาส 3 นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าแนวโน้มชะลอตัวลงจากช่วงก่อนหน้าที่ 0.5% สู่ระดับ 0.1% YoY

ติดตามดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) ซึ่งไม่นับรวมหมวดอาหารและพลังงาน คาดว่าจะอยู่ที่ 4.1% YoY ในเดือนต.ค. ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือนก.ย.

Date	Major Events	Expected	Prior
14-Nov-23	GB Unemployment Rate SEP	4.3%	4.2%
	US Core Inflation Rate YoY OCT	4.1%	4.1%
	EA GDP Growth Rate YoY 2nd Est Q3	0.1%	0.5%

Asset Allocation



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

Analyst: Mongkol Puangpetra (Reg. no. 1937) & Fundamental Research Research Team



Company Report

(+) CPN (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 82.00 บาท) กำไร 3Q23 ดีกว่าคาด, 4Q23E ยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPN แต่เรามีการ rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2024E ได้ที่ 82.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 81.00 บาท อิง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท อิง Forward PER กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 8.0x จากเดิมที่ 80.00 บาท โดยเรามีมุมมองเป็นบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (13 พ.ย.) เพราะแนวโน้มกำไร 4Q23E ยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง รวมถึงมีการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าคาด ขณะที่ CPN ประกาศกำไรสุทธิใน 3Q23 อยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +45% YoY และ +13% QoQ ดีกว่าตลาดคาด +10% จาก GPM ที่ดีกว่าคาด โดยการเพิ่มขึ้นของกำไรมาจากการให้ส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงกลับมาทำช่วงก่อนโควิดแล้ว และมีได้รับประโยชน์จากค่าไฟที่ปรับตัวลดลง รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ การเร่งโอนโครงการคอนโดใหม่ที่อยุธยา, หาดใหญ่ และภูเก็ตทำกำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็น 85% ของประมาณการทั้งปี ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E เพิ่มขึ้น +10%/+5% จากการปรับ GPM ขึ้นและปรับ SG&A to sale ลดลง เพื่อสะท้อนการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ทำได้ ทำให้ได้กำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 1.48 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +37% YoY ขณะที่คาดกำไร 4Q23E จะยังเพิ่มขึ้น YoY จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว แต่จะหดตัว QoQ เล็กน้อย เพราะเป็นช่วง Festive ซึ่งจะทำให้มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูง แต่มียอดโอนคอนโดที่เข้ามาเพิ่มขึ้นช่วยหนุน และคาดกำไรสุทธิจะยังโตได้ในปี 2024E อยู่ที่ระดับ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY จากการเปิดศูนย์เพิ่มอีก 2 ศูนย์ที่จังหวัดนครสวรรค์ (1Q24E) และนครปฐม (1H24E) ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +7% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะกำไร 3Q23 ที่ออกมาดีกว่าคาด นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากมาตรการแจกดิจิทัลวอลเล็ต 1 หมื่นบาท และ "E refund" ลดหย่อนภาษี 5 หมื่นบาท ด้านราคาหุ้นยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) ขณะที่คาดกำไรสุทธิปี 2023E มากกว่าช่วงก่อนโควิดในปี 2019 แล้ว ทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสจะ Outperform ต่อได้

(-) AAV (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 2.70 บาท) 3Q23 ขาดทุน จากต้นทุนน้ำมัน, 4Q23E ผู้โดยสารกลับมาโต

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่มีการปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2024E ที่ 2.70 บาท อิง EV/EBITDA ที่ 10.0 เท่า จากเดิมที่ 3.70 บาท อิง 2023E EV/EBITDA ที่ 11.5 เท่า ใกล้เคียงเฉลี่ยกลุ่มสายการบินในภูมิภาค เนื่องจากเรามีการปรับประมาณการกำไรลง ทั้งนี้ AAV รายงาน 3Q23 มีผลการดำเนินงานปกติขาดทุน -802 ล้านบาท ดีขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ (3Q22 ขาดทุน -1.2 พันล้านบาท, 2Q23 กำไร 458 ล้านบาท) พลิกเป็นขาดทุนในรอบ 3 ไตรมาส แต่ยังคงดีกว่า consensus ที่ทำไว้ขาดทุน -1.3 พันล้านบาท โดยผลการดำเนินงานดีขึ้น YoY จากผู้โดยสารที่เติบโต +65% เนื่องจากปีก่อนยังได้รับผลกระทบจากโควิด แต่ลดลง QoQ จากผู้โดยสารที่ลดลง -2% จากผู้โดยสารในประเทศที่ลดลง -5% จากช่วง low season (ผู้โดยสารระหว่างประเทศยังโตได้ +3%) รวมถึงได้รับผลกระทบค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19% ตามจำนวนเที่ยวบินและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E/24E ลงเป็นขาดทุน -41 ล้านบาท และกำไร 1.1 พันล้านบาท จากเดิมที่กำไร 1.2 พันล้านบาท และ 1.7 พันล้านบาท โดยปรับผู้โดยสารปี 2023E/24E ลงเป็น 19 ล้านคน และ 21.5 ล้านคน จากเดิม 20 ล้านคน และ 22.5 ล้านคน รวมถึงค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงและค่าซ่อมบำรุงอากาศยานที่เพิ่มขึ้น สำหรับผลการดำเนินงานปกติ 4Q23E จะดีขึ้นและพลิกกลับมาทำกำไรได้ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว โดยเราประเมินผู้โดยสารจะเพิ่มเป็น 5.2 ล้านคน (4Q22 = 4.1 ล้านคน, 3Q23 = 4.6 ล้านคน) และค่าตัวโดยสารเฉลี่ยที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -15%/-17% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่าอย่างไรก็ตาม ปัจจุบันปัจจัยกดดันดังกล่าวเริ่มผ่อนคลายมากขึ้น และเรายังแนะนำ ซื้อ จากผลการดำเนินงาน 4Q23E-1Q24E ที่จะกลับมาปรับตัวดี

ขึ้นมาก จากจำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น จากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว, ได้ผลบวกจากมาตรการวีซ่าฟรีจีนและอินเดียซึ่งเป็นฐานลูกค้าสำคัญของ AAV รวมถึงมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศจะช่วยให้การเดินทางปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นกลับมา outperform ได้

(-) CRC (ซื้อ/เป้า 48.00 บาท) กำไรสุทธิ 3Q23 ต่ำกว่าคาด โดยเวียดนามที่ยังเป็นตัวกดดันหลัก

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 48.00 อิง 2023E PER ที่ 36x (หรือเท่ากับ +1.5SD above 3-yr average PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 1.1 พันล้านบาท (-3% YoY, -27% QoQ) ต่ำกว่าคาดที่ -10% โดยมีปัจจัยคือ 1) รายได้รวม 3Q23 (+3% YoY, -1% QoQ) อยู่ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท และ SSSG เฉลี่ยรวมทรงตัว YoY ยังคงหนุนหลักโดยธุรกิจ Fashion ที่โตเฉลี่ย +6%, ธุรกิจ Food ลดลง -3%, ธุรกิจ Hardline ลดลงเฉลี่ย -6% โดย Food และ Hardline ลดลงหลักจากผลการดำเนินงานในเวียดนาม ทำให้รายได้ของแต่ละธุรกิจลดลง -5% และ -39%, และรายได้ค่าเช่าและบริการโต +14% YoY, +4% QoQ อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท จาก Occ rate ที่ดีขึ้น 2) Blended GPM อยู่ที่ 28.8% (+120 bps YoY, +20 bps QoQ) จากรายได้ค่าเช่าที่โตขึ้น และสัดส่วนยอดขายของกลุ่ม Fashion ยังเป็นตัวหนุนหลักต่อ GPM from sales ที่อยู่ที่ 26.7% 3) SG&A ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท โต +6% YoY, +1% QoQ จากค่าพลังงานและค่าใช้จ่ายการขยายสาขาประกอบไปด้วยค่าเช่าและค่าเสื่อมราคา และค่าพนักงานเป็นหลักประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 8.0/9.3 พันล้านบาท ขยายตัว +12%/+17% YoY มองว่าผลการดำเนินงาน 9M23 มี downside ต่อประมาณการปัจจุบัน โดย 9M23 คิดเป็น 61% แนวโน้ม 4Q23E คาดขยายตัว QoQ เนื่องจากเข้าสู่ high season และยังคงได้รับแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในเวียดนาม คาดเห็นการฟื้นตัวได้ใน 1H24E ราคาหุ้น outperform SET ที่ +2%/+8% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากคาดเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐที่จะเริ่มในปี 2024E ทำให้คาดกำลังซื้อของผู้บริโภคจะกลับมาฟื้นตัวดี โดยเรายังแนะนำซื้อ CRC จาก outlook 4Q23E-1Q24E ที่เชื่อว่ายังมีแรงหนุนจาก high season และค่าพลังงานที่ลดลง แรงหนุนจากนโยบายกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยของรัฐ และการฟื้นตัวของเวียดนามที่เริ่มเห็นดีขึ้น ทั้งนี้บริษัทจะมีการจัดการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 14 พ.ย. 2023



Company Report

(-) PTG (ซื้อ/เป้า 10.00 บาท) กำไร 3Q23 ค่าการตลาดกดดันก่อนฟื้นตัวใน 4Q23E

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท อิง PER 13X หรือเทียบเท่า -1SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 19 ล้านบาท (-89% YoY, -83% QoQ) ต่ำกว่าที่ตลาดประเมินกำไร 63 ล้านบาท โดย YoY ลดลงจากค่าการตลาดที่ถูกกระทบหลังภาครัฐปรับลดราคาดีเซลลง 2 บาทในช่วงปลายไตรมาส 3 ในขณะที่ QoQ ลดลงจาก oil sales volume ตามปัจจัยฤดูกาล โดยใน 3Q23 oil sale volume อยู่ที่ 1.4 พันล้านลิตร (+10% YoY, -8% QoQ) ในขณะที่ค่าการตลาดอยู่ที่ 1.67 บาท/ลิตร (-16% YoY, +5% QoQ) อย่างไรก็ตามเราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 815 ล้านบาท (-13% YoY) แนวโน้ม 4Q23E คาดฟื้นตัวเด่น QoQ จากปัจจัยฤดูกาลหนุนการใช้น้ำมัน นอกจากนี้ประเมินค่าการตลาดไม่ต่ำกว่า 3Q23 หลังไม่มีปัจจัยใหม่มากระทบ และยังได้ธุรกิจ non-oil ช่วยหนุน โดยหากใน 4Q23E ค่าการตลาดอยู่ระดับ 1.7 และยอดขายน้ำมันเติบโตได้ 12% YoY คาดว่ากำไรทั้งปียังอยู่ในกรอบประมาณการเดิมของเรา ราคาหุ้น underperform SET กว่า -30% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากความผันผวนของค่าการตลาด และความเสียหายจากการเข้าแทรกแซงราคาน้ำมันของภาครัฐ อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันเทรดอยู่ใกล้ -1SD ซึ่งเป็นกรอบที่ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี เชื่อว่าราคาหุ้น price in ปัจจุบันลงไปมากแล้ว ในขณะที่ 4Q23E คาดกำไรฟื้นตัวเด่นจาก oil sales volume ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ และค่าการตลาดที่กลับมาฟื้นตัว ในขณะที่ทิศทางราคาน้ำมันคาดไม่สูงกว่าระดับปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานภาวะสงครามไม่ขยายวงกว้าง ทำให้โอกาสการแทรกแซงราคาน้ำมันจากภาครัฐมีจำกัด จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาหุ้นมีโอกาสกลับมา outperform ตลาดได้

(-) IIG (under review/under review) 3Q23 ขาดทุนต่อเนื่องจากการเลื่อนส่งมอบโครงการใหญ่ของรัฐฯ

เราอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมายใหม่ (เดิมแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท อิง DCF) อยู่ระหว่างสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากบริษัท โดยมีโอกาสสูงที่ผลประกอบการในปี 2023E-24E จะต่ำกว่าที่เดิมประเมินอย่างมีนัยสำคัญทั้งนี้ 3Q23 บริษัทประกาศขาดทุนสุทธิ -55 ล้านบาท (จากกำไร 18 ล้านบาท 3Q22 และ ขาดทุน -54 ล้านบาท 2Q23) (ไม่มี consensus) ขาดทุนต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สามจาก GPM ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาสู่ระดับ -2% (-24ppt YoY, +9ppt QoQ) จากการส่งมอบงานโครงการขนาดใหญ่ล่าช้าและไม่สามารถรับรู้รายได้ และ SG&A ที่เพิ่มขึ้น (+69% YoY, +49% QoQ) ในขณะที่รายได้รวมอยู่ที่ 244 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, +16% QoQ) โดยรายได้ CRM (-25% YoY, +13% QoQ) และ ERP (-38% YoY, +42% QoQ) เราอยู่ระหว่างสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากบริษัทและทบทวนประมาณการใหม่ โดยมีแนวโน้มสูงที่จะขาดทุนมากกว่าที่เดิมประเมินหลังการส่งมอบงานโครงการใหญ่ของรัฐวิสาหกิจไม่สามารถทำได้ (รออัปเดตความคืบหน้า) รวมถึงสาเหตุที่ SG&A ในส่วนของ CRM และบริการจัดหาพนักงานด้านไอทีเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญราคาหุ้น underperform SET ราว -53% ในรอบ 12 เดือน จากผลประกอบการที่ยังขาดทุนต่อเนื่องและยังไม่ชัดเจนว่าจะฟื้นกลับมาได้เมื่อไหร่ และเชื่อว่ายังคงเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นต่อ

(0) SYNEX (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 12.00 บาท) 3Q23 ฟื้นตัว QoQ ตามคาด, 2024E จะดีขึ้นตามเศรษฐกิจ

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12.00 บาท อิง 2024E core PER ที่ 18x (-0.5 SD below 5-yr average core PER) (เดิม 14.00 บาท อิง 2024E core PER ที่ 22x) เรา de-rate core PER ลง สะท้อนความเสี่ยงค่าเงินบาทที่อ่อนค่า กระทบ GPM ทั้งนี้เราประเมินว่าบริษัทควรที่จะกลับมาเทรดที่ระดับใกล้เคียงปี 2018-19 ที่ GPM ใกล้เคียงกันที่ 4%บริษัทรายงานกำไรปกติ 3Q23 ที่ 118 ล้านบาท (-37% YoY, +144% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด โดย 1) รายได้หดตัว -7% YoY จากกำลังซื้อที่อ่อนตัว ขณะที่เพิ่มขึ้น +10% QoQ จากการเริ่มขาย iPhone15, 2) GPM ลดลง YoY เป็น 3.9% จากค่าเงินบาทที่อ่อนตัว ทำให้ต้นทุนนำเข้าสินค้าเพิ่มขึ้น และ 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเราคงกำไรปกติปี 2023E ที่ 410 ล้านบาท หดตัว -44% YoY แต่จะดีขึ้นในปี 2024E ที่ 544 ล้านบาท (+33% YoY) จากยอดขายกลุ่ม consumer จะฟื้นตัวในทิศทางเดียวกันกับ Global shipment ใน PC และ smartphone ที่เริ่มเห็นการหดตัวในอัตราที่ชะลอใน 3Q23 ราคาหุ้น underperform SET -23% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา จาก bond yield ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะเริ่มกลับมาดีขึ้นในปี 2024E หนุนโดยยอดขายกลุ่ม consumer, สินค้า IT เพื่อธุรกิจด้าน AI เพิ่มขึ้น และงาน commercial ที่กลับมาจากที่ล่าช้าในปลายปี 2023E ตามการเบิกจ่ายงบประมาณ ในขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรดต่ำเพียง 2024E core PER ที่ 15x (-0.75 SD) อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงาน 4Q23E คาดจะยังหดตัว YoY จาก GPM ที่ต่ำตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่า แต่จะขยายตัวเล็กน้อย QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

(0) DITTO (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 40.00 บาท) 3Q23 กำไรโตเด่น YoY แนวโน้ม 4Q23E คาดโตต่อเนื่อง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายที่ลงมาที่ 40.00 บาท (เดิม 55.00 บาท) อิง SOTP ปรับขึ้น) ส่วนธุรกิจเดิม (ระบบงานถ่ายเอกสาร, ระบบจัดการเอกสารและความปลอดภัยด้านไซเบอร์, รับเหมาวิศวกรรมเทคโนโลยี) มาที่ 17.00 บาท (เดิม 15.00 บาท) (อิง EPS กลุ่มธุรกิจเดิมปี 2024E ที่ 0.58 บาท และ PER 30x) 2) ธุรกิจ carbon credit ประเมินมูลค่า 23.00 บาท (เดิม 40.00 บาท) (อิง DCF - WACC 9.8% (เดิม 7.3%) สะท้อนความเสี่ยงที่มากขึ้น, TG 3.0%) ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไรปกติ 3Q23 ที่ 95 ล้านบาท (+39% YoY, +3% QoQ) (ไม่มี consensus) โดยมีปัจจัยหนุนจากรายได้รวม +91% YoY, +25% QoQ มาที่ 552 ล้านบาท หนุนโดยงานจัดการเอกสารและความปลอดภัยด้านไซเบอร์และระบบงานถ่ายเอกสาร ในขณะที่ GPM อยู่ที่ 28% (-13ppt YoY, -6ppt QoQ) จากสัดส่วนระบบงานเอกสารซึ่งมี margin ต่ำมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น และ SG&A ที่ 36 ล้านบาท (ทรงตัว QoQ) อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E-24E ขึ้นเป็น 371 ล้านบาท (+56% YoY: EPS +13% YoY) และ 443 ล้านบาท (+19% YoY, EPS +8% YoY) เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม +17%/+15% ตามลำดับ หลังกำไร 9M23 ทำได้มากกว่าที่ประมาณการไว้ที่รับรู้สูงกว่าคาดหนุนโดย backlog ในระดับสูงกว่า 5.3 พันล้านบาท ททยอรับรายได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าราคาหุ้นกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียง SET มากขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นมีความผันผวนสูง จากความคาดหวังธุรกิจ carbon credit ซึ่งเป็นโครงการในอนาคตและยังเป็นธุรกิจใหม่สำหรับตลาดยังต้องใช้เวลาในการพิสูจน์พัฒนาการของโครงการดังกล่าวหากเป็นไปได้ด้วยดีจะเป็น key catalyst ให้หุ้น outperform ตลาดได้ โดยเราคาดว่า จะเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2026E เป็นต้นไป ในขณะที่ธุรกิจเดิมยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดีจากการประมูลโครงการเพิ่มเติมของธุรกิจวิศวกรรมซึ่งจะทยอยประกาศออกมา และระยะกลางจาก พ.ร.บ. การปฏิบัติราชการทางอิเล็กทรอนิกส์ ช่วยให้รายได้บริหารจัดการข้อมูลเติบโตในอัตราสูง



Company Report

(0) SSP (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) 3Q23 กำไรลดจากดอกเบี้ยและปัจจัยฤดูกาล ก่อนฟื้นตัว 4Q23E

เรคาดค่าแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 9.00 บาท อิง DCF (WACC 5.7%, TG 0%) ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 3Q23 อยู่ที่ 222 ล้านบาท (-15% YoY, -2% QoQ) (ไม่มี consensus แต่ใกล้เคียงกับที่ราประเมิน) ลดลง YoY, QoQ จากการลดดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นและปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้รายได้รวมอยู่ที่ 810 ล้านบาท (+10% YoY, +6% QoQ) หนุนโดยผลประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม ในขณะที่ equity income อยู่ที่ 8 ล้านบาท ลดลง -56% QoQ หลังโครงการรับเกล้าวันพาร์มเข้าช่วง low season และค่าใช้จ่ายทางการเงินอยู่ที่ -170 ล้านบาท (+44% YoY, +6% QoQ) หลังปิด project finance ระหว่างปี ทั้งนี้เรคาดประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 978 ล้านบาท (-4% YoY) แนวโน้ม 4Q23E คาดโตได้ QoQ จากปัจจัยฤดูกาลโรงไฟฟ้าพลังงานลม

ราคาหุ้น underperform SET รว -20% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากความกังวลในการลงทุนโรงไฟฟ้าในเวียดนามลดความดึงดูดหลังมีข่าวค่าไฟฟ้ามีโอกาสถูกปรับลดลงมากซึ่งทาง SSP มีโครงการใหญ่ที่เตรียมลงทุนอยู่ อย่างไรก็ตามปัจจุบันบริษัทมีการลงทุนเพิ่มเติมในหลายประเทศ ล่าสุดศึกษาโครงการในไต้หวัน (รอรายละเอียดเพิ่มเติม โดยเป็นโครงการที่ sizable จากการให้ข้อมูลผู้บริหาร) รวมถึงการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยเฟส 2 อีกราว 3.6GW หลังได้โครงการมาพัฒนาในเฟสแรกกว่า 170MW (รอชนด์ PPA) เป็น key catalyst ให้หุ้นกลับมา outperform ได้ นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันเทรด PER เพียง 9x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่เทรดราว 20x ยัง laggard กลุ่มอยู่มาก พร้อมกันนี้บริษัทได้ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนวงเงินไม่เกิน 810 ล้านบาท จำนวนหุ้นไม่เกิน 90 ล้านหุ้น (ราคาเฉลี่ยไม่เกิน 9.00 บาท/หุ้น) เริ่ม 17 พ.ย. 2023 ถึง 16 พ.ค. 2024

(0) SISB (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) กำไร 3Q23 ตามคาด แนวโน้มกลับมาเติบโตใน 4Q23E ทั้ง YoY, Qo

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่มีการปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2024E ที่ 2.70 บาท อิง EV/EBITDA ที่ 10.0 เท่า จากเดิมที่ 3.70 บาท อิง 2023E EV/EBITDA ที่ 11.5 เท่า ใกล้เคียงเฉลี่ยกลุ่มสายการบินในภูมิภาค เนื่องจากเรามีการปรับประมาณการกำไร ทั้งนี้ AAV รายงาน 3Q23 มีผลการดำเนินงานปกติขาดทุน -802 ล้านบาท ดีขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ (3Q22 ขาดทุน -1.2 พันล้านบาท, 2Q23 กำไร 458 ล้านบาท) พลิกเป็นขาดทุนในรอบ 3 ไตรมาส แต่ยังคงดีกว่า consensus ที่กำไรขาดทุน -1.3 พันล้านบาท โดยผลการดำเนินงานดีขึ้น YoY จากผู้โดยสารที่เติบโต +65% เนื่องจากปีก่อนยังได้รับผลกระทบจากโควิด แต่ลดลง QoQ จากผู้โดยสารที่ลดลง -2% จากผู้โดยสารในประเทศที่ลดลง -5% จากช่วง low season (ผู้โดยสารระหว่างประเทศยังโตได้ +3%) รวมถึงได้รับผลกระทบค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19% ตามจำนวนเที่ยวบินและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเรปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E/24E ลงเป็นขาดทุน -41 ล้านบาท และกำไร 1.1 พันล้านบาท จากเดิมที่กำไร 1.2 พันล้านบาท และ 1.7 พันล้านบาท โดยปรับผู้โดยสารปี 2023E/24E ลงเป็น 19 ล้านคน และ 21.5 ล้านคน จากเดิม 20 ล้านคน และ 22.5 ล้านคน รวมถึงค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงและค่าซ่อมบำรุงจากอากาศยานที่เพิ่มขึ้น สำหรับผลการดำเนินงานปกติ 4Q23E จะดีขึ้นและพลิกกลับมากำไรได้ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของการท่องเที่ยว โดยเรประเมินผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้น 5.2 ล้านคน (4Q22 = 4.1 ล้านคน, 3Q23 = 4.6 ล้านคน) และค่าตัวโดยสารเฉลี่ยที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -15%/-17% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่า อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันปัจจัยกดดันดังกล่าวเริ่มผ่อนคลายมากขึ้น และเรายังแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงาน 4Q23E-1Q24E ที่จะกลับมาปรับตัวดีขึ้นมาก จากจำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น จากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว, ได้ผลบวกจากมาตรการวีซ่าฟรีจีนและอินเดียซึ่งเป็นฐานลูกค้าสำคัญของ AAV รวมถึงมาตรการกระตุ้นการใช้เที่ยวในประเทศจะช่วยให้การเดินทางปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นกลับมา outperform ได้

(0) BEM (ซื้อ/เป้า 10.40 บาท) 3Q23 ดีตามคาด, 4Q23E โตต่อเนื่อง YoY แต่ชะลอ QoQ ตามฤดูกาล

เรคาดค่าแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.40 บาท อิง SOTP BEM รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 970 ล้านบาท (+12% YoY, +8% QoQ) ใกล้เคียง consensus และเรคาด แม้รายได้อื่นจะลดลง -32% QoQ จากฐานสูงใน 2Q23 เนื่องจากมีเงินปันผลจาก CKP ราว 116 ล้านบาท แต่กำไรสุทธิยังขยายตัวได้ปัจจัยหนุนจาก 1) ผู้ให้บริการโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้โดยสารรถไฟฟ้ากำลังสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 4.1 แสนเที่ยว/วัน (+31% YoY, +17% QoQ) ตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ รวมถึงอานิสงส์การเปิดให้บริการของสายสีเหลืองต้นไตรมาส และ 2) SG&A/Sale อยู่ที่ 7.1% ลดลงจาก 2Q23 ที่ 8.2% เนื่องจากค่าใช้จ่าย PR ปรับตัวลงเรคาดกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 3.2 พันล้านบาท/3.7 พันล้านบาท (+33% YoY/+14% YoY) สำหรับ 4Q23E เรประเมินกำไรสุทธิจะโตต่อเนื่อง YoY แต่จะกลับมาปรับตัวลง QoQ จากผลกระทบวันหยุดยาว ค่าใช้จ่ายสูงขึ้นตามฤดูกาล และไม่มีเงินปันผลจาก TTW ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่ in line กับ SET ใน 1-6 เดือน แม้แนวโน้มกำไร 4Q23E จะกลับมาชะลอ QoQ แต่โดยหลักเป็นไปตามฤดูกาล ขณะที่เรคาดประเมินกำไรปกติปี 2023E/24E โดยรวมจะขยายตัวทำสถิติสูงสุดใหม่ ซึ่งเรมองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่สะท้อนการเติบโตดังกล่าว นอกจากนี้ยังมี catalysts จาก 1) การเจรจาโครงการ Double Deck และสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ ซึ่งจะเห็นความคืบหน้าใน 1H24E และ 2) การลงนามสัญญาสายสีส้ม ซึ่งปัจจุบันเหลือเพียงรอความคืบหน้าคดีสุดท้าย

(0) BDMS (ซื้อ/เป้า 37.50 บาท) 3Q23 ดีตามคาด, 4Q23E อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ ตามฤดูกาล

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ 37.50 บาท อิง 2024E PER ที่ 39x ทาง BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 3,890 ล้านบาท (+15% YoY, +27% QoQ) โดยการเติบโต YoY, QoQ มาจากรายได้ผู้ป่วยไทยเติบโต +9% YoY, +10% QoQ จากการเข้าสู่หน้าฝน ทำให้มีการระบาดของไข้หวัดใหญ่, RSV และไข้เลือดออก จึงมีจำนวนผู้ป่วยเด็กเยอะมากทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด ทำให้ occupancy rate ใน 3Q23 ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ อยู่ที่ 76% (3Q22 = 76%, 2Q23 = 65%) มากไปกว่านั้นคนโกลบอล middle east เพิ่มขึ้นหลังจากที่ 2Q23 มีเทศกาลรอมฎอน ทำให้คนไข้ต่างชาติเพิ่มขึ้นใน 3Q23 โดยมีรายได้คนไข้ต่างชาติเติบโต +21% YoY, +10% QoQ ทำให้รายได้รวมของบริษัทอยู่ที่ 26,416 ล้านบาท (+12% YoY, +10% QoQ) และ GPM เพิ่มขึ้น QoQ อยู่ที่ 37.7% จาก 35.9% ใน 2Q23เรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E อยู่ที่ 14,172 ล้านบาท (+12% YoY) และ 15,246 ล้านบาท (+8% YoY) โดยกำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปี โดยเรคาดกำไรสุทธิ 4Q23E จะยังคงเติบโต YoY แต่จะอ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล และในส่วนของปี 2024E จะยังคงเติบโตจากการขยายฐานคนไข้ต่างประเทศ และคนไข้ในประเทศ ซึ่งมาจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ โดยตลาดทั้งสองนี้จะเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการให้กับรพ. ทำให้สามารถคงอัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้ ราคาหุ้น outperform SET +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากผลประกอบการ 3Q23 จะออกมาดี จากการเข้าสู่ช่วง high season ทั้งนี้เรายังคงชอบ BDMS เพราะบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism อย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนของชาวต่างชาติอยู่ที่ 26% ซึ่งกำลังกลับมาสู่ระดับช่วงก่อนโควิดที่ 30% ในปัจจุบันมีผู้ป่วยต่างชาติที่สนใจมารักษาอยู่เป็นจำนวนมาก ในด้านของ valuation เรามองว่าน่าสนใจ เนื่องจากรายได้ organic เติบโตมากกว่าช่วงก่อนโควิด และมีการเปิดรพ.ใหม่และศูนย์แม่-ริ่งเพิ่มที่ระยองในกลางปี 2023 ซึ่งคนไข้อาจมีความต้องการมากกว่าที่คาด รวมถึง BDMS มีรพ.ในเครือมากถึง 58 แห่ง โดยกระจายอยู่ทั่วประเทศ ทำให้เรมองว่าจะได้อานิสงส์สูงสุดในการส่งต่อคนไข้ ทั้งนี้ความกังวลต่อคนไข้ middle east มีค่อนข้างน้อย เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้เพียง 3% ของรายได้รวม โดยปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 27.9x (เทียบเท่า -2.0SD below average 5-yr PER)



Company Report

(0) MEGA (ซื้อ/เป้า 47.00 บาท) กำไร 3Q23 ทรงตัว QoQ ตามคาดจาก FX loss ลดลง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และที่ราคาเป้าหมาย 47.00 บาท ถึง 2023E PER 18.3x เทียบเท่า -1 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี MEGA รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 536 ล้านบาท (-19% YoY, +1% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและเราคาด กำไรลดลง YoY รายได้ลดลง -6% YoY จากรายได้ Mega We Care ลดลงจากฐานสูงที่มี demand ช่วงโควิดระบาด และ Maxxcare ที่ปรับตัวลดลงจากการสูญเสียลูกค้า 1 ราย ด้านกำไรที่ทรงตัว QoQ จาก FX loss ที่ลดลง QoQ โดย FX loss ใน 3Q23 อยู่ที่ -104 ล้านบาท เทียบกับ 2Q23 ที่ -226 ล้านบาท

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 2,251 ล้านบาท ทรงตัว YoY และปี 2024E ที่ 2,467 ล้านบาท (+10% YoY) ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 9M23 มีสัดส่วนที่ 67% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E เราคาดกำไรสุทธิ 4Q23E จะเติบโตต่อเนื่อง YoY, QoQ จาก high seasons ราคาหุ้น underperform SET -6% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่าราคาปัจจุบันน่าสนใจ โดยเทรดที่ 2023E PER 16.1x ซึ่งต่ำกว่า peer กลุ่ม Commerce และ Healthcare

(0) PLANB (ซื้อ/เป้า 11.00 บาท) กำไร 3Q23 ไตรตามคาดจากรายได้และ GPM ขยายตัว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และที่ราคาเป้าหมายที่ 11.00 บาท ถึง 2024E PER 40.0x (ใกล้เคียง -1.5SD below 5-yr avg PER) PLANB รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 261 ล้านบาท (+46% YoY, +15% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและเราคาดหนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +23% YoY จากรายได้ OOH ขยายตัว +18% YoY และ engagement marketing +46% YoY จาก sport marketing ที่ขยายตัว +75% YoY จากการรับรู้รายได้เอเชียนเกมส์ที่ 146 ล้านบาทและ combat sport ที่ดีต่อเนื่อง ช่วยชดเชย Artist management ที่ปรับตัวลดลง -17% YoY, 2) GPM ขยายตัว จาก utilization rate ที่ดีขึ้น ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ เป็นไปตามฤดูกาลกำไรสุทธิ 9M23 มีสัดส่วนที่ 68% ของประมาณการปี 2023E อย่างไรก็ตาม เราคาดกำไรสุทธิ 4Q23E จะเติบโต YoY, QoQ จาก high season และการบริโภคฟื้นตัว ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 909 ล้านบาท (+29% YoY) และปี 2024E ที่ 1,137 ล้านบาท (+25% YoY) ราคาหุ้น outperform SET +2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน PLANB เทรดอยู่ที่ 2023E PER 37.2x ทั้งนี้ เรามองว่ากลุ่ม FMCG จะออกสินค้าใหม่เพิ่มขึ้นและกลุ่มโฆษณาในสื่อ OOH มากขึ้นเพื่อกระตุ้นกำลังซื้อใน 4Q23 ซึ่ง PLANB จะได้ประโยชน์มากที่สุดในกลุ่ม OOH จาก market share ที่สูงสุด

(0) SAPPE (ซื้อ/เป้า 120.00 บาท) กำไร 3Q23 กำกับดีสูงสุดใหม่ตามคาด

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SAPPE ที่ราคาเป้าหมาย 120.00 บาท ถึง 2024E PER 25.0x (ใกล้เคียง +2.25SD above 5-yr avg PER) SAPPE รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 319 ล้านบาท (+79% YoY, +2% QoQ) ใกล้เคียงคาด กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้ต่างประเภทที่ขยายตัว +36% YoY จาก high season ของยุโรป และรายได้ในประเทศขยายตัว +9% YoY, 2) GPM ขยายตัวจากราคา packaging ลดลง กำไรโตเล็กน้อย QoQ จาก GPM ที่ขยายตัวเราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,221 ล้านบาท (+87% YoY) และปี 2024E ที่ 1,480 ล้านบาท (+21% YoY) กำไร 9M23 มีสัดส่วน 74% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E คาดกำไร 4Q23E ขยายตัว YoY จากรายได้และ GPM ขยายตัว แต่ทรงตัว QoQ แม้เป็น low season จากต้นทุน packaging ที่ลดลง ราคาหุ้น underperform SET -1% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ 2023E PER 19.3x ยังไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรปี 2024E +21% YoY

(0) PTTGC (ถือ/เป้า 35.00 บาท) ธุรกิจโรงกลั่นอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E; คาดปริมาณขายปิโตรเคมีฟื้นตัวในปี 2024E

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 35.00 บาท ถึง PBV เป้าหมายที่ 0.54x (เท่ากับ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ซึ่งแนวโน้มภาพรวมธุรกิจของบริษัทโดยรวมยังทรงตัวต่ำใน 4Q23E โดยธุรกิจปิโตรเคมีทั้งฝั่งโพลีเอทิลีนและผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง (Olefins and Derivatives) อะโรมาติกส์ (Aromatics) รวมถึง Performance chemicals (PC) น่าจะยังเห็นส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ (product spread) ที่ทรงตัวต่ำ เนื่องจากอุปสงค์ที่ไม่ฟื้นตัว ขณะที่มีแรงกดดันจากอุปทานใหม่ที่ยังคงเข้ามา ทำให้บริษัทยังคงให้ความสำคัญกับแผนควบคุมต้นทุนสำหรับช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรที่กลับมาอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ลดลง และปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลงจากแผนปิดซ่อมบำรุงของบริษัทเราคงประมาณการขาดทุนสุทธิที่ -2.9 พันล้านบาท ในปี 2023E เทียบกับ ขาดทุน -8.8 พันล้านบาทในปี 2022 โดยเราคาดบริษัทจะมีผลขาดทุน FX และเครื่องมือทางการเงิน (financial derivatives) ที่ลดลง ขณะที่ ประเมินว่าบริษัทจะกลับมาขยายกำไรที่ +7.9 พันล้านบาทในปี 2024E ตาม PE spread ที่ฟื้นตัวและอัตราการใช้กำลังการผลิต (utilization rate) ที่ดีขึ้นของธุรกิจ Aromatics และ PC ราคาหุ้น 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 น่าจะเป็นจุดที่สูงสุดของปีนี้แล้ว และกำไรน่าจะอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E ตามกำไรที่ลดลงของธุรกิจโรงกลั่นใน ขณะที่ petrochemical product spread ก็ยังทรงตัวในระดับต่ำ

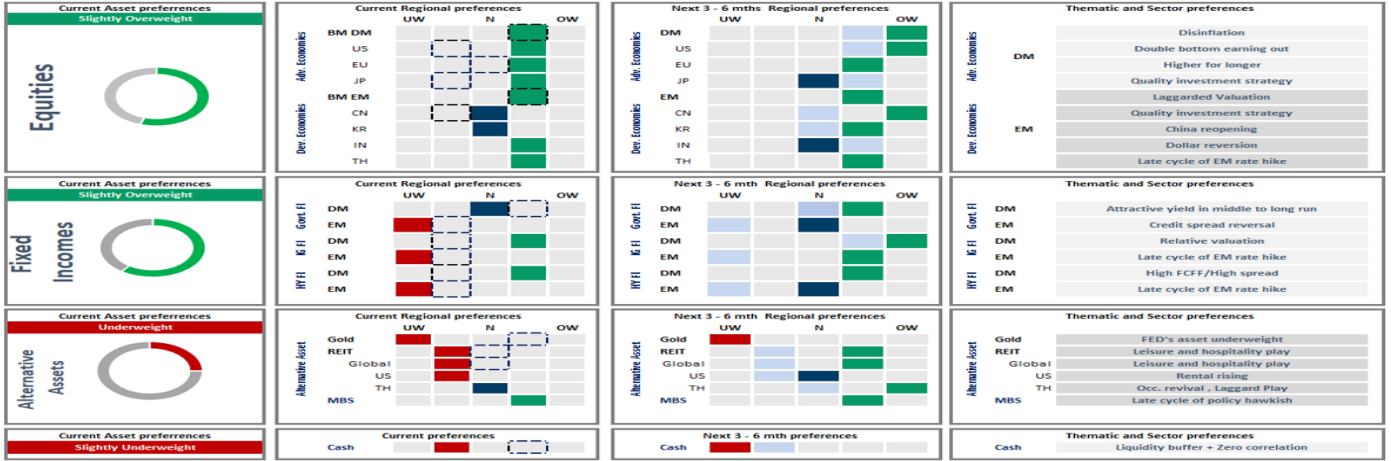


Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันจันทร์ (13 พ.ย.) ขณะที่ดัชนี S&P500 และดัชนี Nasdaq ปิดในแดนลบ ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวน เนื่องจากนักลงทุนชะลอการซื้อขายก่อนที่สหรัฐฯจะเปิดเผยตัวเลขเงินเฟ้อในวันนี้ เพื่อประเมินว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานานเท่าใด
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,411.55 จุด ลดลง 3.69 จุด หรือ -0.08% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,767.74 จุด ลดลง 30.36 จุด หรือ -0.22%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันจันทร์ (13 พ.ย.) ขณะที่นักลงทุนรอดูการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจในสัปดาห์นี้เพื่อมองแนวโน้มเศรษฐกิจและนโยบายการเงินของธนาคารกลางรายใหญ่
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 446.62 จุด เพิ่มขึ้น 3.31 จุด หรือ +0.75% โดยฟื้นตัวขึ้นหลังจากร่วงลงหนักสุดในรอบ 3 สัปดาห์ถึง 1% เมื่อวันศุกร์
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,087.06 จุด เพิ่มขึ้น 42.02 จุด หรือ +0.60%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,345.00 จุด เพิ่มขึ้น 110.61 จุด หรือ +0.73% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,425.83 จุด เพิ่มขึ้น 65.28 จุด หรือ +0.89%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (13 พ.ย.) หลังจากกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) ระบุว่าปัจจัยพื้นฐานของตลาดน้ำมันยังคงมีความแข็งแกร่ง พร้อมกับปรับเพิ่มคาดการณ์อุปสงค์น้ำมันโลกในปี
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 1.09 ดอลลาร์ หรือ 1.4% ปิดที่ 78.26 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนม.ค. เพิ่มขึ้น 1.09 ดอลลาร์ หรือ 1.3% ปิดที่ 82.52 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (13 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการอ่อนค่าของดอลลาร์ ขณะที่นักลงทุนจับตาการเปิดเผยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของสหรัฐฯในวันนี้ เพื่อประเมินแนวโน้มเงินเฟ้อและทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด)
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 12.50 ดอลลาร์ หรือ 0.65% ปิดที่ 1,950.20 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

- **ATP30 เพิ่มรถอีวี บุกลูกค้าใหม่ Q4 ย้ำเป้าปีโต 10%**
ATP30 ซีโตรมาส 4/2566 โดต่อ จ่อบุกรายได้ลูกค้าใหม่ 4 ราย พร้อมใส่เกียร์ให้บริการรถไฟฟ้าเพิ่ม 10 คัน มั่นใจผลงานปีโตตามเป้า 10% อดท่าไรโตรมาส 3/2566 ที่ 9.07 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 64.01%
- **BBIK แเบ็กบล็อก 805 a. มาร์จิ้นสูง-โตทะลุเป้า**
BBIK โซลว้แบ็กบล็อกแนม 805 ล้านบาท ส่วนผลงานโตรมาส 3/2566 ท่าไร 80 ล้านบาท มาร์จิ้นสูง 53% แยมโตรมาส 4/2566 โตรแกรง มั่นใจปีโตเกินเป้า 120% ส่วนทิศทางเศรษฐกิจขาลง
- **EPG ธุรกิจหนุนยอดนิวยอร์ก ปี้นผลระหว่างกาล 0.12 บ.**
EPG เผยโตรมาส 2 ปีบัญชี 2566/67 (ก.ค.-ก.ย.66) ท่ายอดขาย 3,299 ล้านบาท รับส่วนแบ่งท่าไร 170 ล้านบาท ดันท่าไรสุทธิ 434 ล้านบาท ด้านบอร์โดนิมิตจ่ายปี้นผลระหว่างกาล อัตราหุ้นละ 0.12 บาท วันที่ 8 ธันวาคม 2566 นี้
- **ITC แยมทุนออเดอร์ฟู ผลงานโค้งท้ายโตต่อ**
ITC มองอุตสาหกรรมโตรมาส 4/2566 ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากโตรมาสก่อนหนุนยอดขายปลายปีพิคสุด ผู้บริหาร "พิชิตชัย วงศ์ปิยะ" พึ่งมือออเดอร์ล่วงหน้าในมือแล้วกว่า 90% ด้านราคาต้นทุนขุน่าและโก้หดตัว หนุนมาร์จิ้นยืนเหนือ 19% มั่นใจปี 2567 ยอดขายกลับมาเติบโตไม่น้อยกว่า 15%
- **SCC ร่วมทุนกับ 1.4 หมื่นล้าน ตั้งโรงผลิตแบตเตอรี่รถ EV**
SCC ผนึก Denka ทุน 1.48 หมื่นล้านบาท สร้างโรงงาน Acetylene Black ใช้ในห่วงโซ่ผลิตแบตเตอรี่รถ EV เล็งธุรกิจวิสตักก่อสร้างปี้นตัวแข็งแกรงตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นทั้งในไทย และอาเซียน อีกทั้งได้อานิสงส์จากราคาพลังงานที่ปรับตัวลดลง คาดปีหน้าสปรดปีโตรทยอยปี้นตัวตามดีมานด์ที่เพิ่มขึ้น
- **TEGH เล็งขยายฐานลูกค้าจีน-อินเดียเพิ่ม ตั้งเป้าขาย 2 แสนคัน**
TEGH ส่งแนวโน้มผลงานโตรมาส 4/2566 สดใส ขยายฐานลูกค้าไปจีน-อินเดีย ด้านแม่ทัพหญิง "สินุช โทกนุการณ" มั่นใจปริมาณขายขางแห่งปี 2566 เข้าเป้า 200,000 คัน ธุรกิจพลังงานทดแทน-ภาคอินทรีย์ หนุนการเติบโตอย่างยั่งยืน
- **WICE ตั้งบริษัทย่อยขยายฐาน ลุยขนส่งสินค้าข้ามพรมแดน**
WICE จัดตั้งบริษัทย่อย WICE Global Road Solutions Co.,Ltd หรือ WGRS ในประเทศสิงคโปร์ รุกขยายธุรกิจ Cross Border Service ควบคู่กับ ETL เร่งขยายพื้นที่ให้บริการในตลาดใหม่ ๆ เสริมความแข็งแกร่งให้แก่กลุ่มบริษัท มั่นใจธุรกิจโลจิสติกส์ปี้นพื้นที่ หลังจันท่าแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ หนุนวอลุ่มกลับมา



Thailand Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยที่ระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบรับประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลจะเป็นการจับมือกันระหว่างหัวหน้างานใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของเพื่อไทยที่มีความเป็นประชานิยม และมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอ นโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง



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



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



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



China Equity: Neutral ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนจากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ประกอบกับทางการจีนออกนโยบายกระตุ้นขนาดเล็มาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมยังคงคำแนะนำไว้ที่ระดับ Neutral



Emerging Equity: Slightly overweight เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจากเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการค้าการลงทุนของธุรกิจจะเบียดในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้นต่อ



Gold: Underweight คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังทิศทาง Real yield มีแนวโน้มชะลอการปรับตัวลง ส่งผลให้สินทรัพย์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้ออย่างทองคำลดตามลำดับ



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



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

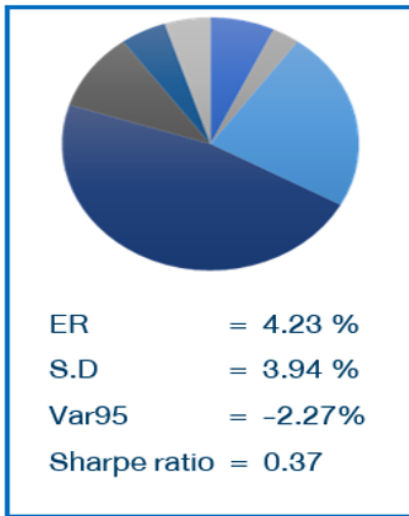


Fixed Income: Slightly overweight คงสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลบางฝั่ง DM เริ่มนำเสนองามมากขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

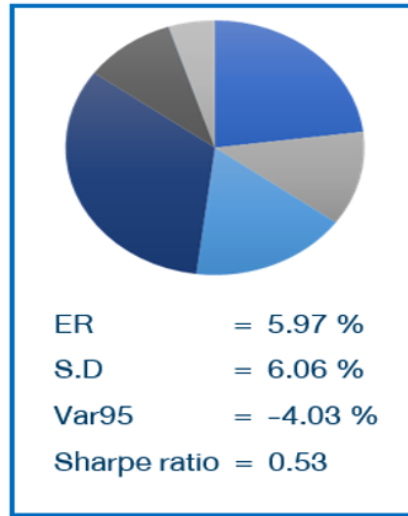


Strategic Asset Allocation Recommendation

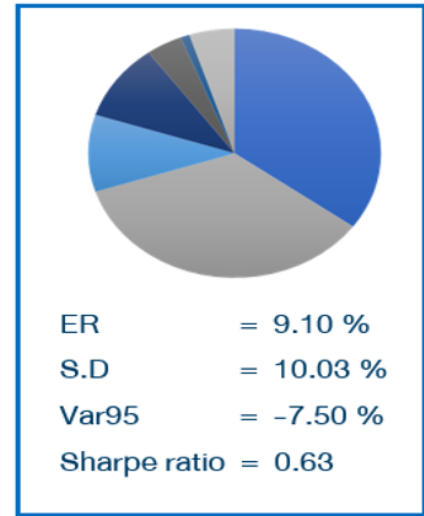
Conservative



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 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

Disclaimer: Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800