



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น ความกังวลดอกเบี้ย Fed เริ่มคลี่คลาย ไทยรอไหวตนายกฯ รอบสอง
- ต่างประเทศ ความกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ลดลง นักลงทุนเชื่อว่า Fed จะมีขอบเขตในการปรับขึ้นดอกเบี้ย หลังจากตัวเลข PPI ออกมาชะลอตัวลง (0.1% YoY) สอดคล้องกับเงินเฟ้อที่ออกมาชะลอตัว ขณะที่ Dollar อ่อนค่า (ล่าสุด Dollar Index 99.7 จุด)
- จีน ยังคาดหวังว่ารัฐบาลจีนจะมีการเร่งออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ หลังจากส่งออกชะลอตัวลง ขณะที่นายกฯ จีนมีการพบปะบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำของประเทศ เพื่อผลักดัน และสนับสนุนทางเศรษฐกิจ
- การไหวตนายกฯ ออกมาตามคาด ยังไม่ได้นายกฯ (ไหวตครั้งต่อไป 19 ก.ค.) หากการไหวตครั้งต่อไปคุณพิรายังไม่สามารถผ่านการไหวตนายกฯ ทำให้โอกาสที่ "เพื่อไทย" จะพลิกมาเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาลสูงขึ้น นักลงทุนจะเริ่มเข้ามาเก็งกำไรในเรื่องนี้กันบ้าง การเคลื่อนไหวทางการเมืองเป็นเรื่องที่คาดการณ์ได้ยาก
- นักลงทุนต่างชาติยังขายหุ้นไทยต่อ แต่น้อยลงจากวันก่อน ๆ วานนี้(13) Net Sell 11.6 ล้านบาท
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ การผลิตภาคอุตสาหกรรม เดือน พ.ค. ของญี่ปุ่น

Strategy

- เรายังไม่ได้นายกฯ คนที่ 30 แต่นักลงทุนบางกลุ่มที่เชื่อว่าททบน่าจะออกมาดี จะเริ่มเข้ามาซื้อหุ้น หุ้นที่จะเป็นบวก จะเป็นหุ้นกลุ่มขนาดใหญ่ อาทิ GULF, TRUE แต่ยังคงระวังหุ้นที่อาจมีความเสี่ยงจากการเคลื่อนไหวทางการเมือง ที่อาจจะเกิดขึ้นได้ไปก่อน
- Fed ขึ้นดอกเบี้ยได้จำกัด และถึงเงินออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ หุ้นชุดนี้ PTTEP, IVL, HANA, PSL
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ TRUE*, IVL เข้ามา และคงหุ้นเดิมไว้ทั้งหมด หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย TRUE*(10%), IVL(10%), PTTEP(10%), NEX(10%), CBG(10%)

* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

TRUE* (เป้าเชิงกลยุทธ์ 6.90 บาท) "คาดผลประกอบการหลักดีขึ้นใน 2H23E, ฐานราคาหุ้นฟื้น"

- รายได้บริการจะฟื้นตัว HoH หนุนด้วย ARPU ของธุรกิจ Mobile และ Broadband ที่ฟื้นตัวพร้อมกับ Subscriber ตาม Seasonal
- ประเมิน Downside ของราคาหุ้น TRUE เริ่มจำกัด หลังปรับฐานรับความเสี่ยงกว่า -16% นับจากเดือน พ.ค. รับความเสี่ยงด้านการเมือง
- Bloomberg Consensus ประเมินกำไรสุทธิปี 2023E (งบเสมือน) เติบโตที่ 1.2 พัน ลบ. พลิกจากขาดทุนในปีก่อน ส่วนปี 2024 ตลาดประเมินกำไรเฉลี่ยที่ 3.7 พัน ลบ. +208%YoY ตามลำดับ

Technical : BGRIM, DEXON

Derivative In Trend

S50U23 : Trading Long

แนวรับ : 910-914 จุด
แนวต้าน : 919-923 จุด
Cut : 908 จุด

ทองคำ: ทื่อ Long

แนวรับ : 1945-1955 จุด
แนวต้าน : 1967-1975 จุด
Cut : 1942 จุด

News Comment

(0) Energy (Neutral) ราคาน้ำมันดิบสูงสุดในรอบ 3 เดือน; IEA คาดอุปสงค์แตะระดับสูงสุดใหม่ปีนี้ก่อนเริ่มชะลอลงปีหน้า

Company Report

(+) BH (ซื้อ/เป้า 265.00 บาท) 2Q23E อ่อนตัว QoQ จากรอบฤดูร้อน, 3Q23E ใต้ต่อจาก high season

(+) ITNS (ซื้อ/เป้า 4.40 บาท) 2Q-3Q23E จะเติบโตดีขึ้นต่อเนื่อง จากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้น

(-) THANI (ปรับลงเป็น ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 2.80 บาท) 2Q23E ยังไม่สดใส, NPL และ credit cost ยังปรับตัวขึ้น

(-) MTC (ปรับลงเป็น ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 32.00 บาท) 2Q23E ยังคงกดดันจาก NPL และ credit cost

Economic Outlook

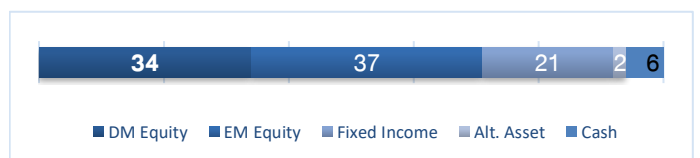
ตลาดสหรัฐฯ ปิดบวก ดัชนี Dow Jones +0.14% และดัชนี S&P500 +0.85% และดัชนี Nasdaq +1.58% โดยได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อในหุ้นกลุ่มสื่อสาร กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าจะได้รับปัจจัยบวกมาจากการรายงานตัวเลขดัชนีราคาผู้ผลิตของสหรัฐฯ ในเดือนมิ.ย. ที่ออกมาขยายตัวน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยออกมาขยายตัวที่ 0.1% YoY ลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่ 0.9% YoY และต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 0.4% YoY ในแง่ของการลงทุนทางทีมปรับค่าแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Neutral หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ และเตรียมรับประโยชน์จากการรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2 ของตลาดพัฒนาแล้ว โดยทางทีมคาดว่า Guidance ของผู้บริหารจะเริ่มส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผลประกอบการที่ดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

What to Watch

ติดตามการรายงานดัชนี Michigan Consumer Expectation ของสหรัฐฯ ประจำเดือนก.ค. โดยนักวิเคราะห์มองว่าจะออกมาที่ 61.80 เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ 61.50 หลังจากตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ โดยภาพรวมส่วนมากออกมามีดีกว่าที่คาดการณ์ไว้

Date	Major Events	Expected	Prior
14-Jul-23	US Michigan Consumer Expectations Prel Jul	61.80	61.50

Asset Allocation



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



SET Review

SET Recap

SET ปิดที่ 1,494.02 จุด เพิ่มขึ้น 2.88 จุด (+0.19%) มูลค่าการซื้อขาย 40,446.98 ล้านบาท บัญชีต่างประเทศ ตัวเลข PPI สหรัฐฯ ออกมาชะลอตัว และ Bond Yield สหรัฐฯ ปรับตัวลง ตัวแปรในประเทศ การไหลตุนยัก ยังไม่สามารถผ่านไปได้ ขณะที่ต่างชาติทยอยหุ้นไทยน้อยลง

Most Active	Top Gainers	Top Losers
1. AOT	1. AKS	1. B
2. CPALL	2. TWZ	2. M-PAT
3. PTT	3. EMC	3. SDC

Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
ETRON	1149.07	11988.53	1.99%
PETRO	844.28	854.95	1.89%
ICT	2476.36	155.26	1.14%
MEDIA	367.98	35.39	0.83%
ENERG	7281.73	21515.02	0.66%
FIN	2897.34	3468.85	0.48%
FOOD	1690.60	10844.77	0.37%
BANK	5305.75	389.18	0.33%
SET	40446.98	1494.02	0.19%
COMM	3587.70	33764.41	-0.22%
CONMAT	608.52	8363.68	-0.33%
TOURISM	1230.47	598.13	-0.66%

Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
Bond				
Foreign	1,472	(4,241)	11,196	26,624
Stock				
Foreign	(12)	(2,165)	(10,176)	(117,315)
Institution	(425)	2,909	5,345	44,678
Retail	121	(368)	4,313	79,488
Proprietary	316	(376)	517	(6,852)

Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	-41	266	1,601	1,601	12,767
Indonesia	-13	37	79	79	1,169
Japan		1,277	1,277	1,277	48,162
Malaysia	18	-6	-60	-60	-990
Philippines	18	39	31	31	-436
South Korea	-115	473	665	665	8,609
Sri Lanka	-1	-2	3	2	4
Taiwan	797	564	-1,834	-1,834	9,413
Thailand	-0	-62	-291	-291	-3,397
Vietnam	10	-27	-100	-100	-132

Currency

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	99.77	(0.75)	-0.8	-3.6
USD-EUR	1.12	0.01	0.9	4.8
USD-GBP	1.31	0.01	1.1	8.6
YEN-USD	138.1	(0.45)	-0.3	-4.8
CNY-USD	7.15	(0.02)	-0.2	-3.5
THB-USD	34.53	(0.15)	-0.4	0.0

International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
World				
The Global Dow	4,191.32	40.54	0.98	13.4
The Global Dow Euro	3,525.43	11.02	0.31	7.8
DJ Global	527.67	5.7900	1.1	14.6
Bloomberg World Index	400.66	4.45	1.2	11.5
MSCI World	3,019.71	32.52	1.09	16.0
MSCI Emergin Market	1,020.53	14.98	1.9	6.7
MSCI Thailand	499.81	(0.21)	-0.04	-8.9
Americas				
Dow Jones	34,395.14	47.71	0.1	3.8
NASDAQ	14,138.57	219.61	1.6	35.1
S&P 500	4,510.04	37.88	0.9	17.5
Europe				
Stoxx Europe 600	461.36	2.82	0.6	8.6
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,391.76	31.30	0.7	15.8
France CAC 40	7,369.8	36.79	0.5	13.8
German DAX	16,141.03	118.03	0.7	15.9
UK FTSE 100	7,440.21	24.10	0.3	-0.2
Asia-Pacific				
MSCI AC Asia Pacific Index	167.99	2.89	1.8	7.9
Thailand SET Index	1,494.02	2.88	0.2	-10.5
China Shanghai SE Composit	3,236.48	40.35	1.3	4.8
China Shenzhen CSI 300	3,898.42	54.98	1.4	0.7
Hong Kong Hang Seng	19,350.62	489.67	2.5	-2.2
Philippines Philippines Stock Exchange	6,578.49	111.64	1.7	0.2
Indonesia Jakarta SE Composite	6,810.21	2.00	0.0	-0.6
Japan Nikkei	32,419.33	475.40	1.5	24.4
Singapore Straits Times	3,238.46	63.10	2.0	-0.4
South Korea Korea Stock Exchange	2,591.23	16.51	0.6	16.8
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,165.42	11.22	1.0	15.7
Taiwan TaiwanWeighted	17,061.4	99.37	0.6	20.7

Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div. Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,396.23	15.02	13.45	12.27	4.46
PHILIPPINE	6,578.49	14.06	12.32	11.37	2.51
SINGAPORE	3,238.46	12.05	10.66	10.46	4.79
KOSPI INDEX	2,612.39	15.26	15.26	10.21	1.71
TAIWAN	17,061.40	16.80	18.56	15.08	3.92
THAILAND	1,494.02	20.47	15.99	14.16	3.25
SET 50	921.83	24.17	17.24	15.29	2.87
INDAI	65,558.89	24.45	21.33	17.84	1.28
INDONESIA	6,810.21	15.06	14.20	1.77	4.08
VIETNAM	1,165.42	15.90	11.70	10.17	1.63
CHINA	3,392.88	14.54	11.35	9.90	2.65
SHANGHAI SE	3,236.48	14.52	11.35	9.89	2.66
HONGKONG	19,350.62	9.91	9.69	8.76	3.73
DOW JONES	34,395.14	19.90	19.14	16.08	2.07
S&P 500	4,510.04	21.59	20.82	18.49	1.53
NASDAQ	14,138.57	40.14	37.41	24.93	0.77
DAX INDEX	16,141.03	13.19	11.46	10.53	3.60
NIKKEI 225	32,467.80	31.57	19.99	16.98	1.88
Stock 600 (Europe)	461.36	13.52	13.08	12.10	3.44
MSCI WORLD	3,019.71	18.89	18.04	16.44	2.07

Commodities

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	104.5	1.13	1.1	-7.3
Crude Oil - WTI (spot month)	76.9	1.14	1.5	-3.8
Crude Oil - Brent	81.4	1.25	1.6	-5.0
Coal Newcastle (USD/Ton)	128.0	(1.05)	-0.8	-68.3
Baltic Dry Index	1,103.0	15.00	1.0	-27.2
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	200.7	0.60	0.3	-2.2
Sugar Futures (USD / lb.)	24.0	0.10	0.4	34.7
Copper (LME) USD/Ton	8,687.0	198.25	2.3	3.9
China Domestic Hot Rolled Steel	3,867.0	16.00	0.0	-6.8
GOLD (spot)	1,960.5	3.16	0.2	7.4
Soybean	430.9	9.50	2.3	-9.9

Government Bonds

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	4.63	(0.12)	-2.4	5.0
US: 5-Year Bond	3.95	(0.13)	-3.1	-0.9
US: 10-Year Bond	3.76	(0.09)	-2.4	-2.6
US: 30-Year Bond	3.90	(0.05)	-1.2	-1.4



News Comment

(0) Energy (Neutral) ราคาน้ำมันดิบสูงสุดในรอบ 3 เดือน; IEA คาดอุปสงค์แต่ละระดับสูงสุดใหม่ปีนี้ก่อนเริ่มโตชะลอลงปีหน้า

วานนี้ ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นแตะระดับสูงสุดในรอบ 3 เดือน โดยราคา สัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ Brent สูงขึ้น +1.6% เป็น USD81.4/bbl หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อ US ออกมาต่ำกว่าคาด สะท้อนว่าการปรับขึ้นอัตรา ดอกเบี้ยของ Fed อาจใกล้สิ้นสุดแล้ว ในขณะเดียวกัน US dollar index ก็ ลดลงแตะระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน เม.ย.2022 นอกจากนี้ OPEC+ ยังคงมุมมอง เชิงบวกต่อแนวโน้มอุปสงค์การใช้น้ำมันในรายงานประจำเดือนล่าสุด ในขณะที่ สำนักงานพลังงานสากล (IEA) ก็ยังคงประมาณการว่าอุปสงค์การใช้น้ำมันจะ แตะระดับสูงสุดใหม่ในปีที่ 102.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) สูงขึ้น 2% YoY อย่างไรก็ดี IEA คาดว่าอุปสงค์การใช้น้ำมันในปีหน้าจะสูงขึ้นในอัตราที่ช้าลง เหลือ 1% YoY เป็น 103.2mbd (ที่มา: Reuters)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลางจากข่าวนี้ โดยเรายังคงมุมมองว่าราคาน้ำมันจะ สูงขึ้น HoH ใน 2H23E หนุนด้วยการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+ ทั้งนี้ เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่ USD80.0/bbl ใน ปี 2023E และ USD70.0/bbl ในปี 2024E เรายังคงน้ำหนักการลงทุน "เท่ากับ ตลาด" ทั้งนี้ แม้เรามองว่าข่าวนี้เป็นบวกต่อหุ้นกลุ่มพลังงานต้นน้ำและโรง กลิ้น แต่เรายังคงชอบหุ้นกลุ่มพลังงานปลายน้ำ อย่าง OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) จากแนวโน้มค่าการตลาดที่ยังอยู่ในระดับสูง



Company Report

(+) BH (ซื้อ/เป้า 265.00 บาท) 2Q23E อ่อนตัว QoQ จากสมรภูม, 3Q23E โตต่อจาก high season

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมาย 265.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 40.0x เราประเมินว่า BH จะรายงานกำไร 2Q23E ที่ 1,366 ล้านบาท (+17% YoY, -14% QoQ) เติบโตจากคนไข้ต่างชาติที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ลดลง QoQ เพราะเป็นช่วงวันหยุดสงกรานต์ และตรงการเทศกาลสมรภูม ทำให้คนไข้ตะวันออกกลาง ไม่ได้เข้ามารักษาในช่วงนี้ (เดือนมี.ค. - เม.ย.) ทำให้เราคาดการณ์รายได้จะอยู่ที่ 5,400 ล้านบาท (+10% YoY, -11% QOQ) ซึ่งคาดสัดส่วนต่างชาติอยู่ที่ 66% จากรายได้ที่ลดลงทำให้ GPM ลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY อยู่ที่ 47% (2Q22 = 46.2%, 1Q23 = 47.9%) และ SG&A/revenue เพิ่มขึ้น QoQ และลดลง YoY อยู่ที่ 17.8% (2Q22 = 18.1%, 1Q23 = 16.8%) เราคงประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 5,270 ล้านบาท (+7% YoY) โดยการเติบโตมาจากรายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นหลังจากการจำกัดการเดินทางตั้งแต่ต้นปี 2022 อีกทั้งรัฐบาลฯ อาจได้เพิ่มโควตานักท่องเที่ยวชาวต่างชาติเดินทางมาไทยเป็น 100,000 - 150,000 คน จากเดิม 30,000 คน และจะขยายฐานลูกค้าเพิ่มโดยรุกตลาดเวียดนาม นอกจากนี้ ทางรัฐบาลสนับสนุนให้ประเทศเป็น medical hub ทำให้ sw.ไทยเป็นที่รู้จักมากขึ้นสำหรับผู้ป่วยต่างชาติที่สนใจเข้ามาใช้บริการ โดย BH มีสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติสูงสุดที่ราว 67% (pre-covid level) ทั้งนี้เรามองว่ากำไร 3Q23E จะเติบโต YoY, QoQ เข้าสู่ช่วง high season จากฤดูที่เปลี่ยนแปลง รวมถึงไข้เลือดออก รวมถึงคนไข้ต่างชาติเติบโตต่อเนื่อง ราคาหุ้น underperform SET -5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากการแนวโน้มผลดำเนินงานจะชะลอตัว QoQ เนื่องจากเป็นช่วง low season ของกลุ่ม sw. ปัจจุบัน BH เทรดอยู่ที่ 2023E PER ที่ 32.4x (ใกล้เคียง -0.75SD below 5-yr avg PER) โดยราคาหุ้น BH เคยสูงสุดที่ 250 บาท ในปี 2015 ซึ่งมีกำไรสุทธิเพียง 3,436 ล้านบาท และปี 2019 (ก่อน COVID) กำไรอยู่ที่ 3,794 ล้านบาทเท่านั้น เราคาดว่ากำไร BH จะเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งยังมี upside จากการปรับขึ้นค่ารักษา โดยทุกๆ การปรับขึ้น 2% ของค่ารักษา จะเป็น upside ต่อประมาณการที่ +5%, จำนวนคนไข้ต่างชาติที่มากกว่าคาด โดยเฉพาะชาวตะวันออกกลาง และขยายฐานลูกค้าต่อเนื่อง รวมถึงในอนาคต BH จะเปิด sw. ที่ภูเก็ตที่จะขยายฐานคนไข้ที่อาศัยอยู่ที่พื้นที่ภาคใต้ ทำให้กำไรของ BH เติบโตต่อเนื่อง และมองว่า 2H23E จะเติบโต HoH จากคนไข้ต่างชาติที่เติบโตดีเกินคาด โดยจะเป็น upside ต่อประมาณการของเรา

(+) ITNS (ซื้อ/เป้า 4.40 บาท) 2Q-3Q23E จะเติบโตดีขึ้นต่อเนื่องจากการรับรัฐรายได้ที่สูงขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 4.40 บาท ถึง 2023E PER ที่ 15.0 เท่า (-0.5SD จากค่าเฉลี่ยกลุ่มในอดีต ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันด้าน SI) โดยเราประเมินกำไร 2Q23E จะกลับมาเติบโตดีขึ้นเป็น 16 ล้านบาท +50% YoY, +47% QoQ จากรายได้ที่เติบโตดี +29% YoY ตามการรับรัฐรายได้จาก backlog ที่สูงขึ้น และ GPM จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 28.0% (2Q22 = 26.8%, 1Q23 = 14.9%) เนื่องจากงานที่รับรัฐรายได้ส่วนใหญ่ใน 2Q23E เป็นลูกค้าเดิม และเป็นงานต่อเนื่องที่มี GPM สูง ดังนั้น ส่งผลให้กำไร 1H23E จะอยู่ที่ 26 ล้านบาท +19% YoY เรายังคงประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 64 ล้านบาท +16% YoY โดยกำไร 1H23E จะคิดเป็น 41% จากทั้งปี สำหรับ 2H23E จะดีขึ้นโดดเด่น โดยเฉพาะ 3Q23E ที่มีลูกค้าสถิติสูงสุดใหม่ เนื่องจากจะมีการรับรัฐรายได้จาก backlog มากขึ้น โดยเราประเมิน backlog ณ 30 มิ.ย.23 ที่ 433 ล้านบาท และยังมีงานที่รอเซ็นสัญญาอีกไม่ต่ำกว่า 200 ล้านบาท (สูงขึ้นจาก 30 มิ.ค.23 ที่มี backlog 423 ล้านบาท) รวมถึงอยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูลงานอีกกว่า 1 พันล้านบาท ซึ่งจะเข้ามาช่วยเพิ่ม backlog ให้สูงขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -10% ใน 3 เดือน จากกำไร 1Q23 ที่ปรับตัวลง แต่กลับมา outperform SET +2% ใน 1 เดือน จากโครงการซื้อหุ้นคืน ช่วยหนุนราคาหุ้น ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากกำไร 2Q-3Q23E ที่จะกลับมาโดดเด่น และยังเป็นปี 2023E-24E จะเติบโต +18% CAGR นอกจากนั้น ITNS ยังอยู่ระหว่างศึกษาแผนขยายธุรกิจให้เข้าสู่อุปกรณ์ระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์, งาน cyber security และ cloud service ที่มีความชัดเจนภายในปี 2023E ซึ่งจะเป็น upside ต่อกำไรได้ ด้าน valuation ปัจจุบันน่าสนใจ เทรด 2023E PER ที่ 11.7 เท่า คิดเป็น -1.5SD จากค่าเฉลี่ยกลุ่ม

(-) THANI (ปรับลงเป็น ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 2.80 บาท) 2Q23E ยังไม่สดใส, NPL และ credit cost ยังปรับตัวขึ้น

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ขาย" จากเดิม "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 2.80 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.2x (-1.75 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 4.30 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.7x) จากผลการดำเนินงานในปี 2023E ที่ยังไม่สดใส โดยเราประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E จะหดตัว -15% YoY, -7% QoQ อยู่ที่ 420 ล้านบาท จาก 1) ยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ลดลง YoY และ QoQ ตามสถานการณ์การเมือง และเศรษฐกิจที่ยังไม่ชัดเจน ทำให้ความต้องการรถบรรทุกลดลง สิ่งกระทบยอดขายรถบรรทุกในประเทศ 5M23 ที่หดตัวสูงถึง -19% YoY, 2) NPL เพิ่มขึ้นเป็น 2.8% และเริ่มเห็นคุณภาพสินเชื่อลูกหนี้กอง Fleet ที่ลดลง ทำให้ 3) credit cost สูงขึ้นเป็น 144 bps เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -9% เป็น 1.71 พันล้านบาท ทรงตัว YoY จากการปรับลด loan growth, เพิ่ม NPL และ credit cost ขึ้น เพื่อสะท้อนยอดปล่อยสินเชื่อที่ยังไม่ดีขึ้นตามการเมืองที่ยังไม่เสถียรภาพ นอกจากนี้เราประเมินกำไร 3Q23E จะยังทรงตัว YoY และ QoQ จากยอดปล่อยสินเชื่อที่ลดลงในหน้าฝน และค่าใช้จ่ายสำรองที่ทรงตัวสูง ตาม NPL ที่สูง รวมทั้งความสามารถในจ่ายชำระหนี้ที่อาจลดลงภายหลังที่มีการยกเลิกการต่ออายุการลดภาษีน้ำมันดีเซลตั้งแต่ 20 ก.ค. ราคาหุ้น underperform SET -9% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อการเมืองที่ยังไม่แน่ชัด และกดดันต่อยอดปล่อยสินเชื่อรวมทั้ง NPL ที่จะเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราปรับคำแนะนำเป็น "ขาย" โดยประเมินว่าผลการดำเนินงานใน 2-3Q23E จะยังกดดันจาก NPL ที่มีโอกาสเพิ่มขึ้น จากลูกหนี้กลุ่ม Fleet ที่จ่ายชำระล่าช้า ตามปริมาณงานที่ลดลง ทั้งงานก่อสร้างที่ชะลอตัว การขนส่งสินค้าเกษตรที่อ่อนตัวในช่วงภาวะเอลนีโญ รวมทั้งรัฐขาดทุนรถยึด และ credit cost ที่สูง



Company Report

(-) MTC (ปรับลงเป็น “ขาย” จากเดิม “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 32.00 บาท) 2Q23E ยิ่งกดดันจาก NPL และ credit cost

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ขาย” จากเดิม “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 32.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.2x (-2.75 SD below average PBV since IPO) (เดิมราคาเป้าหมาย 42.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.8x) เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E ยังอ่อนแอที่ 1.04 พันล้านบาท หดตัว -25% YoY, -3% QoQ โดยกดดันจาก NPL และ credit cost ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 3.4% และ 3.6% ตามลำดับ ตามการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงในช่วงเศรษฐกิจยังไม่ดีขึ้น และรายได้เกษตรกรที่ลดลง ส่งผลให้ cost to income สูงขึ้นเป็น 49.5% จากแนวโน้มการให้ incentive fee เพื่อกระตุ้นการติดตามหนี้มากขึ้น ขณะที่สินเชื่อยังโตดีที่ +25% YoY, +7% QoQ เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -4% เป็น 4.4 พันล้านบาท หดตัว -13% YoY และปี 2024E ลง -7% เป็น 5.6 พันล้านบาท (+26% YoY) จากการปรับลด loan yield ลง -30 bps ตามคุณภาพลูกหนี้ที่ยังไม่กลับมาดีขึ้น โดย NPL ยังสูงถึงที่ 3.8%/3.5%, cost to income เพิ่มขึ้นเป็น 49%/48% ตามการติดตามหนี้ที่มากขึ้น รวมทั้ง credit cost จะยังทรงตัวสูงที่ 3.8%/3.7% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญ และการจำหน่ายหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -11% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อ NPL ที่สูง และการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่ล่าช้า ทั้งนี้เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ขาย” เพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้าน NPL ที่มีโอกาสเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายติดตามหนี้ และค่าใช้จ่ายสำรองยังอยู่ในระดับสูง จากการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ล่าช้า, รายได้กลุ่มเกษตรกรที่ยังไม่ดีขึ้นในภาวะเอลนีโญ รวมทั้งต้นทุนทางการเงินที่จะยังเพิ่มขึ้น จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทมีหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในช่วง 2H23E-2024E สูงถึง 48% ของหุ้นกู้ทั้งหมดอยู่ที่ 7.17 หมื่นล้านบาท

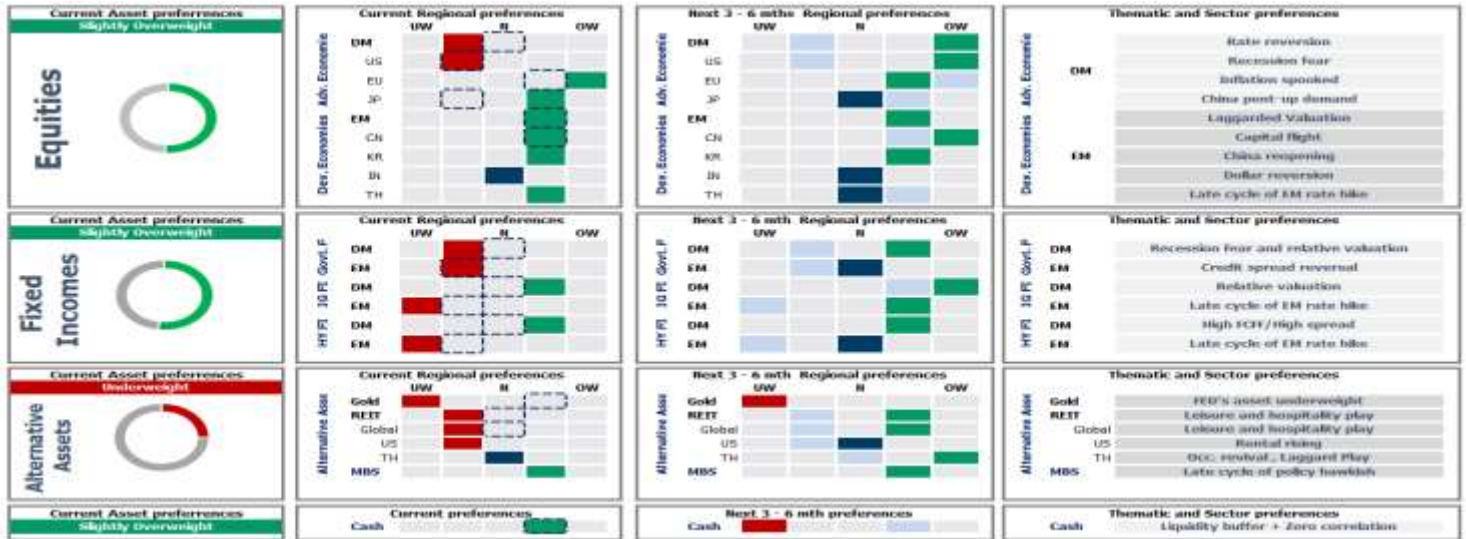


Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (13 ก.ค.) ขณะที่ดัชนี Nasdaq พุ่งขึ้นกว่า 1% ติดต่อกันเป็นวันที่ 2 หลังสหรัฐเปิดเผยดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้ผลิตขยายตัวในอัตราต่ำสุดในรอบเกือบ 3 ปี
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 34,395.14 จุด เพิ่มขึ้น 47.71 จุด เพิ่มขึ้น +0.14%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,510.04 จุด เพิ่มขึ้น 37.88 จุด หรือ +0.85% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 14,138.57 จุด เพิ่มขึ้น 219.61 จุด หรือ +1.58%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพฤหัสบดี (13 ก.ค.) นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เนื่องจากนักลงทุนมีความหวังว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ใกล้เคียงที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยแล้ว หลังจากเงินเฟ้อในสหรัฐชะลอลง
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ระดับ 461.36 จุด เพิ่มขึ้น 2.82 จุด หรือ +0.61%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,369.80 จุด เพิ่มขึ้น 36.79 จุด หรือ +0.50%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 16,141.03 จุด เพิ่มขึ้น 118.03 จุด หรือ +0.74% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,440.21 จุด เพิ่มขึ้น 24.10 จุด หรือ +0.32%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันพฤหัสบดี (13 ก.ค.) งานรับสหรัฐเปิดเผยดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้ผลิตขยายตัวในอัตราต่ำสุดในรอบเกือบ 3 ปี นอกจากนี้ การอ่อนค่าของดอลลาร์ยังเป็นปัจจัยหนุนตลาดน้ำมัน
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 1.14 ดอลลาร์ หรือ 1.50% ปิดที่ 76.89 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 1.25 ดอลลาร์ หรือ 1.56% ปิดที่ 81.36 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (13 ก.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการอ่อนค่าของดอลลาร์และข้อมูลล่าสุดที่บ่งชี้ว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อของสหรัฐชะลอลง ซึ่งจะเป็ปัจจัยสนับสนุนให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ใกล้เคียงที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 2.10 ดอลลาร์ หรือ 0.11% ปิดที่ 1,963.80 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

- **'เอกชน' จับตาโหวตนายกฯ รอบ 2 หวั่นยึดตั้งรัฐบาลชาติเดิมเศรษฐกิจ**
ภาคเอกชนและนักเศรษฐศาสตร์ จับตาดังรัฐบาลใหม่ใกล้ชัดเจนต่อวัน หลัง "พิธา" ไม่ผ่านโหวต ครั้งแรก กระบถกที่เกี่ยวข้อง-ชะลอลงทุน ฤกษ์เศรษฐกิจไทยตั้ง โบนัสผลโหวตตามคาด ผลกระทบดัชนีจำกัด เกาะติดโหวต รอบใหม่ ม.หอการค้า ห่วงตั้งรัฐบาลชาวดิจิทัลเหลือ 2.5-3.0% ธุรกิจอสังหาฯ หวั่นงบประมาณปี 67 ลำช้า กระบงบลงทุน หนุนเงินเข้าเศรษฐกิจ กังวลชุมนุมทางการเมือง
- **คำปลีกยอด SSSG ใต้ ชู CPALL-HMPRO เต็ม**
สมาคมค้าปลีกกังวลกำลังซื้อในประเทศอ่อนแอ เกมไตรมาส 3/2566 ก่อเกี่ยวเข้าโลว์ซีซี ด้านนักวิเคราะห์หวั่นใจยอดขายต่อสาขา (SSSG) มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องราว 6-9% จากไตรมาสก่อน ชี้เป้า CPALL-HMPRO เต็ม จาก SSSG มีแนวโน้มเติบโตได้ดีกว่าอุตสาหกรรม
- **EKH ปิดดีลใหม่ไตรมาส 3 ฤกษ์ขยายเตียง-เงินหมุน IVF**
EKH แยมอยู่ระหว่างศึกษาดีลด้าน Health care ใหม่ เบื้องต้นกลางไตรมาส 3/2566 เคาะข้อสรุปได้อย่างน้อย 1-2 ดีล ศูนย์ IVF ผลงานแจ่ม มองการเปิดเส้นทางการบินไทย-จีน หนุนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น มั่นใจรายได้ปี 2566 เติบโตตามเป้าหมาย 8-10% จากปีก่อน ทางแผนลงทุนขยายเตียงเพิ่ม 60 เตียง ครั้งหลังปี 2566
- **ดับฝันรอบแรก 'พิธา' ERW ยังมั่นท่องเที่ยว**
พิธาไม่ผ่านด่าน ส.ว. ได้คะแนนเสียงไม่ถึงขั้นเป็นนายกฯ ฤกษ์-ติดตามการเมืองยังไม่รู้ผลลัพธ์ ทำหุ้นผันผวนต่อ เงินต่างชาติยังไม่เข้า ด้าน ERW ไม่กังวลภาพรวมนักท่องเที่ยว ชี้อัตราเข้าพักยังดี ไตรมาส 3/2566 ทรงตัว ค่าห้องพักสูงกว่าช่วงปี 2562 แข็งแกร่งแม้โลว์ซีซี
- **SK โชว์ฟอร์มเบ็กส์ออฟเฟรนด์ จับตามารจันคอนกรีตพื้น**
SK มองผลงานครึ่งปีหลังดีกว่าครึ่งปีแรก ดันเบ็กส์ออฟเฟรนด์ผลิตภัณฑ์คอนกรีตแน่น 70 ล้านบาท จ่อลดปากกาเซ็นสัญญารับงานใหม่อีกกว่า 150 ล้านบาท ชีมารจันเพิ่มขึ้น หนุนกำไรสะพรั่ง เดินเกมลุยงานก่อสร้างตามแผนใช้งานในมือ 430 ล้านบาท
- **TRT คว่าโปรเจกต์ผลิตหม้อแปลงรับทรัพย์พันล้าน**
TRT คว่าโปรเจกต์ใหญ่จาก กฟผ. ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าขนาด 333.33 MVA 500 KV ในโครงการปรับปรุงระบบส่งไฟฟ้าบริเวณภาคใต้ตอนล่าง และโครงการปรับปรุงระบบส่งไฟฟ้าบริเวณภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคเหนือตอนล่าง ภาคกลาง และกรุงเทพมหานคร มูลค่ารวมกว่า 1 พันล้านบาท



Thailand Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ระดับ Slightly Overweighted แต่เปลี่ยน Style ในการลงทุนโดยเน้นไปที่กลุ่มพาณิชย์ เพื่อรับประโยชน์จากนโยบายหาเสียงของพรรคส่วนใหญ่ที่มุ่งเน้นไปที่การกระตุ้นเศรษฐกิจ ทบทวนจึงคาดว่าไม่ว่าการจัดตั้งรัฐบาลจะจบลงแบบใด กลุ่มดังกล่าวจะยังคงเป็นกลุ่มที่ได้ปัจจัยหนุนจากการจัดตั้งรัฐบาลที่ชัดเจน



U.S. Equity: Slightly Underweight คมน้ำหนักการลงทุน Underweighted และมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น หลังทิศทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นเพียง 0.25% ในอีก 2 รอบการประชุมข้างหน้า โดยในปัจจุบันเรายังไม่มีการปรับค่าน้ำหนักการลงทุนเพิ่มเติมเนื่องจาก 1.ในระยะสั้นนักลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังไม่ได้สะท้อนการปรับมุมมองการขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง 2.เราขอประเมินความรุนแรงของการเกิด Earning recession ในช่วง 2Q23 ที่จะมีการรายงานในช่วงเดือนกรกฎาคมที่จะถึงนี้



Europe Equity: Overweight คงสัดส่วนการลงทุนในยุโรป ระดับ Overweighted หลังการเปิดประเทศของจีน เป็นผลส่งเสริมด้านอุปสงค์ในสินค้าอุปโภคบริโภค รวมถึงสินค้าฟุ่มเฟือยที่มาจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งทำให้ออกัสในารฟื้นตัวของ GDP ใน Q1 มีมากขึ้น อีกทั้งปัจจัยด้านราคาพลังงานและค่าแรงที่ปรับขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ รวมถึงการประเมินมูลค่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ระดับ -1.5.D



Japan Equity: Slightly Overweight คงสัดส่วนการลงทุนในญี่ปุ่น เป็น Slightly Overweighted หลังดัชนีปรับตัวลงมาในขณะพื้นฐานยังเหมือนเดิม นอกจากนี้ยังได้ปัจจัยเสริมอย่างตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปญี่ปุ่นที่ผ่อนคลายลงมาที่ระดับ 3.3% ในเดือน ก.พ. (จาก 4.3%) นอกจากนี้ตัวเลข Manufacturing PMI ปรับฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด มายืนที่ระดับ 48.6 (จาก 47.7) รวมถึงค่าเงินเยนกลับมาแข็งค่าขึ้นที่ระดับ 130 JPY/USD ซึ่งจะลดผลกระทบจากการขาดดุลการค้าซึ่งมาจากต้นทุนสินค้านำเข้า นอกจากนี้ยังคาดหวังคาดการณ์รายได้-กำไร Q1 ที่จะปรับตัวดีขึ้นหลังจากเปิดรับนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศรวมถึงนโยบายจีนเปิดประเทศที่นักท่องเที่ยวจีนสามารถออกเดินทางไปยังต่างประเทศได้



China Equity: Slightly Overweight คงสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นจีนที่ระดับ Slightly overweight ด้วยเหตุผล 3 ประเด็น 1.ตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ออกมาดีในช่วงก่อนหน้าแต่ดัชนีตลาดหุ้นกลับไม่ตอบสนองตามที่เราประเมินไว้ 2.การปรับตัวลงดัชนีในช่วงที่ผ่านมาเข้าสู่จุดเฝ้าระวัง 3.สัดส่วนการลงทุนของ DAOL พังพาดตลาดหุ้นจีนมากเกินไปในระยะสั้น เราจึงทำการลดสัดส่วนลงเพื่อลดความเสี่ยงโดยรวมของพอร์ตโฟลิโอ



Emerging Equity: Slightly overweight เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจาก 1) อัตราเงินเฟ้อโดยรวมของตลาดเกิดใหม่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงและเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ธนาคารกลางตั้งเป้าไว้ 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจึงตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าประมาณการกำไรของบริษัลดจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้น



Gold: Underweighted คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดคั่นในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023 ประกอบกับสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างพันธบัตรมีความน่าสนใจมากกว่า หลัง Yield โดยรวมปรับตัวขึ้นมา



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



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

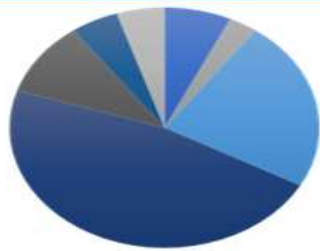


Fixed Income: Slightly overweight คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ไว้ที่ระดับ Slightly overweight จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด



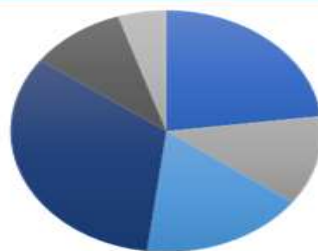
Strategic Asset Allocation Recommendation

Conservative



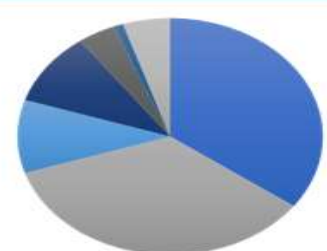
ER = 4.23 %
 S.D = 3.94 %
 Var95 = -2.27 %
 Sharpe ratio = 0.37

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	UW	7.00%	2.00%	0.00%	23.0%	15.50%	0.00%	35.0%	24.50%	0.00%
	U.S.	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		3.00%	0.00%		5.00%	0.00%		8.00%	0.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	6.00%	1.00%	12.00%	10.00%	1.00%	35.00%	30.00%	1.00%
	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	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	8.00%	-1.00%	5.0%	8.00%	-1.00%	5.0%	6.00%	-1.00%
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			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	OW	OW	0.00%	16.00%	0.00%	0.0%	14.00%	0.00%	0.0%	13.00%	0.00%
	EM	UW	UW	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
Alternative asset	Global REIT	UW	UW	10.00%	5.00%	0.00%	8.0%	4.00%	0.00%	4.0%	2.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	0.00%	0.00%	2.0%	0.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

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



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 และไม่ได้นำข้อมูลเชิงลึกหรือข้อมูลที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณะมาใช้ หรือเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าว ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800