



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ยังอยู่ในโหมดของการปรับฐาน ตัวแปรต่างประเทศ (ดอกเบี้ย+ เศรษฐกิจ) ยังดูคลุมเครือ
- ความกังวลดอกเบี้ย Fed ดูลดลงไประดับหนึ่ง แต่ยังคงสะท้อนผ่านทาง Bond Yield สหรัฐฯ ล่าสุด 10 ปี อยู่ที่ระดับ 3.74% รวมถึง Dollar ที่ปรับตัวแข็งค่าขึ้น ล่าสุด Dollar Index 103.5 จุด ซึ่งการแข็งค่าของ Dollar นั้นไม่ค่อยดีต่อตลาดหุ้น
- ราคา Commodity ไหลลง สะท้อนเศรษฐกิจทั่วโลกทั้งถ่านหิน (\$196) และ Gas(\$2.45) ปรับตัวลง รวมถึงราคาน้ำมัน ล่าสุด Brent \$85.3 เหรียญ
- จับตาดู สี จิ้นผิง ผู้นำจีน อาจจะมีมาตรการกระตุ้น Demand ซึ่งหากมีออกมาอย่างเป็นทางการจะดีต่อเศรษฐกิจจีน มีผลต่อไทย และภาพรวมของตลาดโลกด้วย
- ทองไทย ยังเป็นเรื่องของการรายงานกำไรตลาด ประเมินกำไร 4Q22 ที่ 2.16 แสนล้านบาท -18% YoY; -3% QoQ
- การเมืองไทยเข้าสู่การออกนโยบายของพรรคต่าง ๆ และคาดการณ์ว่าจะมีการเลือกตั้ง 7 พ.ค ตาม Timeline ของ กกต.
- ตลาดยังมีความเสี่ยงจากการออกเกณฑ์ควบคุมการซื้อขายหุ้น จากกรณี MORE ที่อาจมีผลต่อหุ้นที่มีการเก็งกำไรกันมาก (เกินพื้นฐานของหุ้น)
- หุ้น "XD" วันนี้ คือ FTREIT (@0.187)
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ผู้รับสวัสดิการว่างงานสหรัฐฯ และการแสดงความเห็นของคณะกรรมการ Fed

Strategy

- ปัจจัยตลาดยังไม่เอื้อ ถูกกดดันในเรื่องเศรษฐกิจชะลอตัวและกำไรตลาดต่ำกว่าคาด อีกทั้ง ดัชนีฯ หลุด 1650 จุด ลงมาแล้ว เรายังแนะนำให้ถือเงินสดในมือให้มากไว้ก่อน เพื่อรอจังหวะซื้อเมื่อตลาดกลับตัว
- นักลงทุนต่างประเทศขายหุ้นไทยต่อเนื่อง ควรเสี่ยงหุ้นขนาดใหญ่ ที่ไม่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวสนับสนุน
- พอร์ตหุ้นวันนี้ นำหุ้น THCOM ออก และนำ BDMS เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นประกอบด้วย BDMS(10%), BCH(10%), CPALL(10%)

* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

BDMS: (เป้าชิ่งกลยุทธ์ 30.50 บาท) “โรงพยาบาลสาย Reopen ผู้ป่วยต่างชาติโตต่อเนื่อง”

- แนวโน้มผลการดำเนินงานรายไตรมาสฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องนับจากการเปิดประเทศ คาดกำไร 4Q22 ที่ 3.2 พัน ลบ. +22%YoY, -5%QoQ ลูกค้ากลุ่ม Fly-in ประเมิน OCC Rate ยืนเหนือระดับ 70%
- ราคาหุ้น Sideway ราคาระดับ นับจากปี 2023 ประเมินลูกค้าชาวคู่อาระเบีย-ตะวันออกกลางเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังไทย ฟื้นความสัมพันธ์กับชาวคู่อาระเบีย
- DAOL ประเมินกำไรสุทธิปี 2022-2023 ที่ 1.27 หมื่น ลบ. และ 1.32 หมื่น ลบ. +60%YoY, +4%YoY ตามลำดับ

Technical : CK, JTS

Derivative In Trend

S50H23 : Short on strength	ทองคำ: Short on strength
แนวรับ : 976-980 จุด	แนวรับ : 1817-1830
แนวต้าน : 985-986 จุด	แนวต้าน : 1845-1852
Cut : 988 จุด	Cut : 1855 จุด

News Comment

(-) Media (Neutral) เปิดตัวเงินโฆษณา ม.ค. ชะลอตัว YoY จากกำลังซื้อที่ชะลอตัว

Company Report

- (-) OR (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 25.00 บาท) ขาดทุน 4Q22 มากกว่าคาด; คาดกลับมาทำกำไรใน 1Q23E
- (0) TOG (ถือ/เป้า 10.00 บาท) 4Q22 ดีกว่าคาดจาก SG&A ต่ำกว่าปกติ, แนวโน้ม 2023E ชะลอในรอบ 3 ปี
- (-) MEGA (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 52.00 บาท) กำไร 4Q22E หดตัว QoQ จากรายได้ที่ชะลอตัว
- (0) TOP (ซื้อ/เป้า 65.00 บาท) ภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นยังแข็งแกร่งในปี 2023E แม้เริ่มปรับสู่ระดับปกติ
- (0) JMT (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) 2023E เติบโตดีในทุกๆธุรกิจ

Economic Outlook

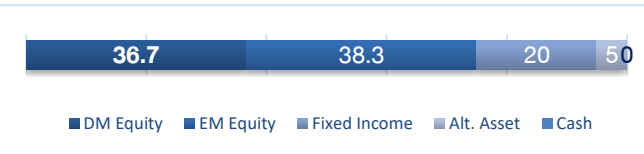
- ตลาดสหรัฐฯ ปิดบวกในรอบแคบ ดัชนี Dow Jones +0.11% ดัชนี S&P500 +0.28% และดัชนี Nasdaq +0.92% โดยได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อในหุ้นกลุ่มสื่อสาร กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และกลุ่มสาธารณูปโภค แม้ว่าตัวเลขยอดขายปลีกของสหรัฐฯ ในเดือนม.ค. จะออกมาขยายตัวที่ 3% MoM สูงกว่าคาดการณ์ที่ 1.8% MoM และเดือนก่อนหน้าที่หดตัวราว -1.1% MoM โดยหนุนจากสินค้ายานยนต์ จากตัวเลขอัตราเงินเฟ้อและยอดขายปลีกที่ออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ ส่งผลให้ตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปทีกรอบ 5.25% - 5.5% ในแง่ของการลงทุนทางที่ยังคงแนะนำสัดส่วนบนตลาดสหรัฐฯ ไว้ที่ระดับ Neutral โดยแนะนำให้ถือลงทุนทยอยสะสมในช่วงที่ตลาดย่อตัว

What to Watch

ติดตามปัจจัยค่าเฉลี่ยของสมาชิกจากรายการกลางสหรัฐฯ โดยหลังจากจบรอบการประชุมในเดือนก.พ. สมาชิกธนาคารกลางสหรัฐฯ บางท่านเริ่มส่งสัญญาณการใช้โยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น อย่างไรก็ตามทิศทางที่มองว่าหาก Bullard ให้ guidance ที่ต่างจากสมาชิกท่านอื่น อาจเป็นปัจจัยที่กดดันตลาดในช่วงสั้น

Date	Major Events	Expected	Prior
16-Feb-23	US Housing Starts Jan (Millions)	1.365	1.382
	US Mester/Bullard Speech		

Asset Allocation



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



SET Review

SET Recap

SET ปิดที่ 1,647.39 จุด ลดลง 5.37 จุด (-0.32%) มูลค่าการซื้อขาย 114,226.12 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ นักลงทุนกลับมากังวลดอกเบี้ย Fed อีกครั้งหลังตัวเลขเงินเฟ้อออกมาสูงกว่าคาด ตัวแปรในประเทศ ยังอยู่ในช่วงของการรายงาน 4Q22 และเข้าสู่การขึ้น "XD"

Most Active

1. PQS
2. JMT
3. KBANK

Top Gainers

1. SFP
2. PTG
3. TRITN

Top Losers

1. SGC
2. JMT
3. DCC

Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
ETRON	3272.61	11196.59	2.30%
TRANS	2834.15	365.37	0.69%
HEALTH	1140.96	7244.78	-0.03%
FOOD	13310.39	12573.96	-0.09%
ENERG	12562.59	23985.97	-0.11%
SET	114226.12	1647.39	-0.32%
BANK	6069.78	382.79	-0.40%
COMM	5881.91	38028.37	-0.43%
PROP	2150.14	268.93	-0.54%
ICT	47489.71	170.34	-0.55%
INSUR	776.14	12435	-0.90%
PETRO	1304.81	1014.63	-1.18%

Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
Bond				
Foreign	(2,151)	(5,737)	(29,938)	(1,121)
Stock				
Foreign	5,619	3,831	(15,996)	2,348
Institution	318	(1,484)	3,098	(21,173)
Retail	(5,140)	(2,316)	11,416	11,682
Proprietary	(797)	(32)	1,482	7,143
Futures				
Foreign	(14,723)	15,006	(65,242)	(165,021)
Institution	(1,143)	(2,442)	237	3,469

Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	199	380	-19	-3,679	-3,679
Indonesia	-25	-35	260	56	56
Japan		800	658	2,084	2,884
Malaysia	24	10	-92	-174	-174
Philippines	3	-13	-23	99	99
South Korea	15	38	1,953	7,193	7,193
Sri Lanka	0	2	10	11	12
Taiwan	-313	-185	1,559	8,799	8,799
Thailand	163	110	-482	63	63
Vietnam	-16	-16	61	176	176

Currency

	1-Day			YTD % chg
	Last	Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	103.92	0.69	0.7	0.2
USD-EUR	1.07	(0.00)	-0.5	0.0
USD-GBP	1.20	(0.01)	-1.2	-0.3
YEN-USD	134.2	1.00	0.8	-2.1
CNY-USD	6.86	0.03	0.4	0.7
THB-USD	34.29	0.38	1.1	1.2

International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
World				
The Global Dow	3,989.98	(3.62)	-0.09	8.2
The Global Dow Euro	3,519.07	10.77	0.31	7.9
DJ Global	496.57	(0.0600)	-0.01	8.0
Bloomberg World Index	385.34	(0.12)	-0.03	7.4
MSCI World	2,815.45	2.92	0.10	8.2
MSCI Emergin Market	1,004.87	(9.62)	-0.95	5.1
MSCI Thailand	539.32	(0.81)	-0.15	-1.7
Americas				
Dow Jones	34,128.05	38.78	0.1	3.0
NASDAQ	12,070.59	110.44	0.9	15.3
S&P 500	4,147.6	11.47	0.3	8.0
Europe				
Stoxx Europe 600	464.36	1.96	0.4	9.3
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,280.04	41.28	1.0	12.8
France CAC 40	7,300.86	87.05	1.2	12.8
German DAX	15,506.34	125.78	0.8	11.4
UK FTSE 100	7,997.83	43.98	0.6	7.3
Asia-Pacific				
MSCI AC Asia Pacific Index	163.32	(2.47)	-1.5	4.9
Thailand SET Index	1,647.39	(5.37)	-0.3	-1.3
China Shanghai SE Composit	3,280.49	(12.79)	-0.4	6.2
China Shenzhen CSI 300	4,123.69	(21.60)	-0.5	6.6
Hong Kong Hang Seng	20,812.17	(301.59)	-1.4	6.3
Philippines Philippines Stock Exchange	6,822.09	30.85	0.5	3.9
Indonesia Jakarta SE Composite	6,914.54	(27.32)	-0.4	0.9
Japan Nikkei	27,501.86	(100.91)	-0.4	6.1
Singapore Straits Times	3,280.82	(37.38)	-1.1	1.6
South Korea Korea Stock Exchange	2,427.9	(37.74)	-1.5	10.2
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,048.2	9.56	0.9	4.1
Taiwan TaiwanWeighted	15,432.89	(221.59)	-1.4	9.8

Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div. Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,493.25	15.86	14.65	12.59	4.20
PHILIPPINE	6,825.11	15.63	14.93	12.30	2.11
SINGAPORE	3,301.81	14.10	12.37	10.46	4.14
KOSPI INDEX	2,464.74	11.55	12.85	9.81	1.76
TAIWAN	15,518.39	11.35	11.63	12.31	4.68
THAILAND	1,647.39	17.26	17.19	14.27	2.82
SET 50	986.19	16.59	17.93	15.42	2.53
INDAI	61,275.09	23.11	22.66	18.93	1.29
INDONESIA	6,914.54	15.27	14.40	4.58	2.61
VIETNAM	1,048.20	13.63	9.75	8.68	1.70
CHINA	3,439.92	14.27	12.43	9.49	2.58
SHANGHAI SE	3,281.74	14.25	12.43	9.47	2.59
HONGKONG	21,020.08	12.18	11.63	9.15	3.18
DOW JONES	34,128.05	20.14	17.50	15.91	2.02
S&P 500	4,147.60	19.78	18.83	16.88	1.64
NASDAQ	12,070.59	32.17	33.06	21.61	0.88
DAX INDEX	15,506.34	12.66	12.69	11.30	3.36
NIKKEI 225	27,690.27	22.68	16.15	15.52	2.13
Stock 600 (Europe)	464.36	13.44	13.77	12.20	3.12
MSCI WORLD	2,815.45	17.98	17.65	15.25	2.12

Commodities

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	107.4	(1.36)	-1.2	-4.8
Crude Oil - WTI (spot month)	78.6	(0.47)	-0.6	-1.7
Crude Oil - Brent	85.4	(0.20)	-0.2	-0.3
Coal Newcastle (USD/Ton)	219.9	0.40	0.2	-45.6
Baltic Dry Index	563.0	(53.00)	-9.0	-62.8
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	206.2	(0.20)	-0.1	1.6
Sugar Futures (USD / lb.)	19.7	(0.28)	-1.4	5.3
Copper (LME) USD/Ton	8,826.8	(94.25)	-1.1	5.5
China Domestic Hot Rolled Steel	4,271.0	90.00	2.0	3.0
GOLD (spot)	1,836.0	(18.30)	-1.0	1.0
Soybean	491.1	(9.90)	-2.0	2.6

Government Bonds

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	4.63	0.02	0.3	4.3
US: 5-Year Bond	4.04	0.04	0.9	0.5
US: 10-Year Bond	3.80	0.06	1.6	-2.1
US: 30-Year Bond	3.84	0.07	1.8	-3.4



News Comment

(-) Media (Neutral) เบ็ดเงินโฆษณา ม.ค. ชะลอตัว YoY จากกำลังซื้อที่ชะลอตัว

เบ็ดเงินโฆษณา ม.ค. ชะลอตัว YoY, MoM Nielsen รายงานเบ็ดโฆษณาเดือน ม.ค. 2023 ที่ 7,950 ล้านบาท (-9% YoY, -21% MoM) โดยเบ็ดเงินโฆษณาปรับตัวลดลง YoY โดยกลุ่มที่ชะลอตัวมากที่สุด จะเป็น TV (-20% YoY), Cinema (-15% YoY), In-store (-17% YoY) สำหรับกลุ่มที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ OOH Media (+24% YoY) และวิทยุ (+20% YoY) (ที่มา: Nielsen)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นลบจากเบ็ดเงินโฆษณาที่ปรับตัวลดลง แม้จะมีการเปิดประเทศเทียบกับ ม.ค. 2022 ที่โควิดระลอกแรก และมีมาตรการ lockdown โดยเราได้สอบถามไปยังกลุ่ม FMCG ซึ่งเป็นกลุ่มหลักของการใช้เบ็ดเงินโฆษณา ยังคงชะลอการออกสินค้าใหม่เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลง ทำให้ใช้เบ็ดเงินโฆษณาหลักอย่าง TV ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (สัดส่วนเบ็ดเงินโฆษณาที่อยู่ที่ 45% ของเบ็ดเงินโฆษณารวม)

Valuation/Catalyst/Risk **เรายังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่ม Media เป็นเท่ากับตลาด และไม่มี top pick เบื้องต้น** เราองว่าผลประกอบการกลุ่มใน 1Q23E จะชะลอตัว QoQ จาก low season ของกลุ่ม เราอยู่ระหว่างปรับประมาณการผลประกอบการกลุ่ม TV ลง เดิม BEC (ซื้อ/ 11.00 บาท), ONEE (ซื้อ/11.00 บาท) PLANB (ถือ/ 8.80 บาท)



Company Report

(-) OR (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 25.00 บาท) ขาดทุน 4Q22 มากกว่าคาด; คาดกลับมาทำกำไรใน 1Q23E

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 25.00 บาท (เดิม 25.50 บาท) อิง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) บริษัทรายงานขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ 744 ล้านบาท เทียบกับกำไร 2.4 พันล้านบาทใน 4Q21 และ 701 ล้านบาทใน 3Q22 ต่ำกว่าเราคาดว่าขาดทุน 447 ล้านบาท โดยต่ำกว่าเราคาดหลักๆ จากกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (marketing margin) ที่ต่ำกว่าคาดและการตั้งสำรองด้วยค่าเงินลงทุนในประเทศเมียนมา ทั้งนี้เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและน่าจะกลับมาทำกำไรได้ใน 1Q23E ตามทิศทาง marketing margin ที่ฟื้นตัวจาก 1) ต้นทุนที่ต่ำลงหลังโรงกลั่นในประเทศกลับมาดำเนินงานได้ และ 2) การประกาศปรับ marketing margin กลับสู่สภาวะปกติของคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (EPPO) ขณะที่เราเชื่อว่าปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจะทรงตัวสูงจากอุปสงค์ gasoline และ jet fuel ที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผล 0.15 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นอัตราผลตอบแทน annualized ที่ 1.3%) โดยขึ้น XD วันที่ 28 ก.พ. 2023 เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2023E ลงเล็กน้อย 1% เป็น 1.19 หมื่นล้านบาท หลักๆ เพื่อสะท้อน marketing margin ที่ลดลง ในขณะเดียวกัน เราประเมินว่าบริษัทจะมีกำไรที่ 1.35 หมื่นล้านบาทในปี 2024E (+13% YoY) จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศที่สูงขึ้นและรายได้ธุรกิจ Lifestyle ที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณขายของร้าน Café Amazon ที่สูงขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -18% ในช่วง 6 เดือน ตาม marketing margin ที่อ่อนแอ ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันยังสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 23.2x (ประมาณ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q22 จะเป็นจุดที่ต่ำที่สุดแล้ว และบริษัทน่าจะเห็นการที่ฟื้นตัว QoQ ได้ใน 1Q23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ทรงตัวสูงและ marketing margin น่าจะสูงขึ้น QoQ ได้

(0) TOG (ถือ/เป้า 10.00 บาท) 4Q22 ตีกว่าคาดจาก SG&A ต่ำกว่าปกติ, แนวโน้ม 2023E ชะลอในรอบ 3 ปี

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 10.00 บาท อิง 2023E PER 14x (-1SD below 5-yr average PER) TOG รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 103 ล้านบาท (+35% YoY, -11% QoQ) หากไม่รวมขาดทุน FX กำไรปกติอยู่ที่ 142 ล้านบาท (+85% YoY, +61% QoQ) สูงกว่าเราคาดการณ์ที่ 88 ล้านบาท สาเหตุหลักจาก SG&A ต่ำกว่าคาดมาก โดย SG&A/Sale ลดลงอยู่ที่เพียง 7% จาก 4Q21 ที่ 9% และ 3Q22 ที่ 11% จากค่าใช้จ่ายการตลาดลดลงชั่วคราว เช่น การจัด event ลดลง และมีค่าใช้จ่าย incentive บางส่วนมีการเลื่อนรับรู้ใน 1Q23E ด้านผลการดำเนินงานอื่นๆ ใกล้เคียงราคา โดยรายได้ขยายตัวสูง +24% YoY, +9% QoQ เป็นไปตาม high season และปัจจัยหนุนต่อเนื่องจากคู่ค้า diversify ความเสี่ยงจากจีน เราคงเป้าไปปกติปี 2023E ใกล้เคียงเดิมที่ 336 ล้านบาท (-12% YoY) ชะลอตัวในรอบ 3 ปี แม้ 4Q22 สูงกว่าคาด แต่โดยหลักเป็นผลจาก SG&A ลดลงชั่วคราว โดยเราประเมินกำไรปกติ 1Q23E จะชะลอ QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงมองว่า SG&A มีโอกาสกลับสู่ระดับปกติจากแผนการตลาดเชิงรุกมากขึ้นและค่าใช้จ่าย incentive ที่ถูกเลื่อนมาในไตรมาสนี้ ราคาหุ้นปรับตัวลง และ in line กับ SET ใน 1 เดือน เราคงแนะนำเพียง "ถือ" จากปัจจัยท้าทายมากขึ้นหลังจีนเปิดประเทศและแนวโน้มเงินบาทแข็งค่า อย่างไรก็ตาม เรามองว่าหุ้น TOG จะกลับมาน่าสนใจอีกครั้งหากลูกค้ารายใหม่ในสหรัฐฯ มีการขยายคำสั่งซื้อมากขึ้น คาดเห็นความชัดเจนกลางปีนี้ และการเริ่มสายการผลิตใหม่ของเลนส์ Rx ใน 3Q23E

(-) MEGA (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 52.00 บาท) กำไร 4Q22E หดตัว QoQ จากรายได้ที่ชะลอตัว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 52.00 บาท อิง PER 18.3x เทียบเท่า -1 SD ต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (เดิม 65.00 บาท อิง PER 21.0x) เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 507 ล้านบาท (+2% YoY, -23% QoQ) กำไรขยายตัวเล็กน้อย YoY จากรายได้รวมทั้งขยายตัว +14% YoY, GPM ที่ขยายตัว 100 bps จากสัดส่วนรายได้ Mega We Care ขยายตัว แต่ชดเชยด้วย SG&A expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้น 14% จากการทำโปรโมชันในขณะที่ยกกำไรที่ลดลง QoQ จาก 1) รายได้ Maxxcare ที่ปรับตัวลดลงจากสถานการณ์เมียนมา และ 2) ขาด GPM ที่สูงใน 3Q22 ของ Maxxcare จากการปรับรายการในเมียนมา และเงินบาทแข็งค่า เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E -23 ลง -3% และ -9% ตามลำดับ โดยเราประเมินกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 2,349 ล้านบาท (+21% YoY) และปี 2023E ที่ 2,478 ล้านบาท (+6% YoY) ราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่าราคาปัจจุบันน่าสนใจ MEGA เทรดอยู่ PER ที่ 16.9x ต่ำกว่า peer กลุ่ม Commerce PER 26.4x และ Blackmores PER 39.2x

(0) TOP (ซื้อ/เป้า 65.00 บาท) ภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นยังแข็งแกร่งในปี 2023E แม้เริ่มปรับสู่ระดับปกติ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 65.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.87x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์โดยแนวโน้มธุรกิจยังเป็นไปตามราคา ทั้งนี้ TOP เชื่อว่าธุรกิจโรงกลั่นจะยังคงมีภาพรวมที่ดีในปี 2023E (แม้จะปรับลงจากฐานที่สูงสุดปกติในปี 2022) หนุนด้วยอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ฟื้นตัว (โดยเฉพาะ gasoline และ jet fuel) ส่วนอุปทาน gasoil และ fuel oil น่าจะตึงตัวมากขึ้นจากการหายไปของน้ำมันรัสเซีย ขณะที่ตลาดปิโตรเคมีน่าจะยังเห็นอุปทานส่วนเกินอยู่ สำหรับกลยุทธ์ของบริษัทยังมุ่งเน้นการรักษาอัตราการกลั่นในระดับที่สูงและเร่งการก่อสร้างโครงการ CFP สำหรับภาพระยะยาว บริษัทตั้งเป้าที่จะเห็นสัดส่วนกำไรจากธุรกิจ High value (HVB) และ New S-Curve ที่สูงขึ้นภายในปี 2030 เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.57/1.61 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.27 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ อัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) จะอยู่ที่ 103% เทียบกับ 107% ในปี 2022 และ ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) จะอยู่ในช่วง USD6.0-USD6.3/bbl ลดลงจาก USD11.9/bbl ในปี 2022 ในขณะที่คาดกำไร 1Q23E มีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง YoY, QoQ จาก market GRM ใน 4Q22 ที่ USD9.3/bbl จากพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง ราคาหุ้น outperform SET +5% ใน 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ gasoline cracks ที่ฟื้นตัว ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2023E PBV 0.75x (ประมาณ -1.30SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้เราคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มการฟื้นตัวที่ต่อเนื่องของ market GRM ใน 1Q23E จาก crude premium ที่ต่ำลงและ gasoline cracks ที่สูงขึ้น อีกทั้ง มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะรับรู้ stock gain ใน 1Q23E หากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังคงฟื้นตัว QoQ



Company Report

(0) JMT (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) 2023E เติบโตดีในทุกๆธุรกิจ

เราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 64.00 บาท อิงวิธี GGM ได้ 2023E PBV ที่ 4.0x (5-yr average PBV) เรามองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ (15 ก.พ.) จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่เป็นไปตามที่เราคาด โดย 1) ตั้งเป้ากำไรสุทธิปี 2023E ที่ +30% YoY, cash collection กลับมาเพิ่มขึ้นภายใต้การซื้อหนี้เสียเพิ่มขึ้นเป็น 1.0-1.5 หมื่นล้านบาท, 2) ค่าใช้จ่ายปี 2023E จะเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานเพื่อรองรับการติดตามหนี้ของบริษัท และ JKAM รวมทั้งค่าใช้จ่ายกฎหมาย เพื่อให้บริษัทสามารถตามหนี้ได้เพิ่มขึ้น รวมทั้ง 3) ผลการดำเนินงาน 1Q23E ที่ดีขึ้น YoY เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 2.2 พันล้านบาท (+28% YoY) จากการเติบโตในทุกธุรกิจ ทั้งการเข้าซื้อหนี้เสียเพิ่มขึ้น, รับรู้ส่วนแบ่ง JKAM เพิ่มขึ้นเต็มปี และรายได้รับจ้างติดตามหนี้ที่ดีขึ้น รวมทั้งในระยะสั้นผลการดำเนินงาน 1Q23E จะเติบโต YoY หนุนโดยการรับรู้รายได้กองหนี้เสียที่ซื้อใน 4Q22 และไม่มีขาดทุนจากการรับรู้ประกันภัย COVID เหมือน 1Q2 ราคาหุ้น underperform SET -36% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากผลดำเนินงานปี 2022 ที่ต่ำกว่าตลาดคาด, cash collection ที่ยังทรงตัว และยังไม่เห็นรายได้จากกองหนี้ที่ซื้อเพิ่มในปี 2022 เด่นชัด อย่างไรก็ตามเราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" จากราคาปัจจุบันที่เทรดต่ำเพียง 2023E PBV ที่ 3.1x (-1SD) ซึ่งเชื่อว่าสะท้อนปัจจัยลบต่างๆแล้ว ขณะที่ผลการดำเนินงานในปี 2023E จะเติบโตดี, cash collection เพิ่มขึ้น และมีฐานทุนสำหรับการลงทุนหนี้เสียที่สูงขึ้น รวมทั้งมีการแบ่งแยกธุรกิจ และการเข้าซื้อหนี้เสียที่ชัดเจนในอนาคต สำหรับ JMT (ซื้อหนี้ unsecured), JAM (ซื้อหนี้ secured) และ JKAM (ซื้อหนี้เสียจาก KBANK) ซึ่งช่วยคลี่คลายความกังวลต่อผลการดำเนินงานบริษัทภายหลังที่ JAM จะ IPO ภายในปี 2023E

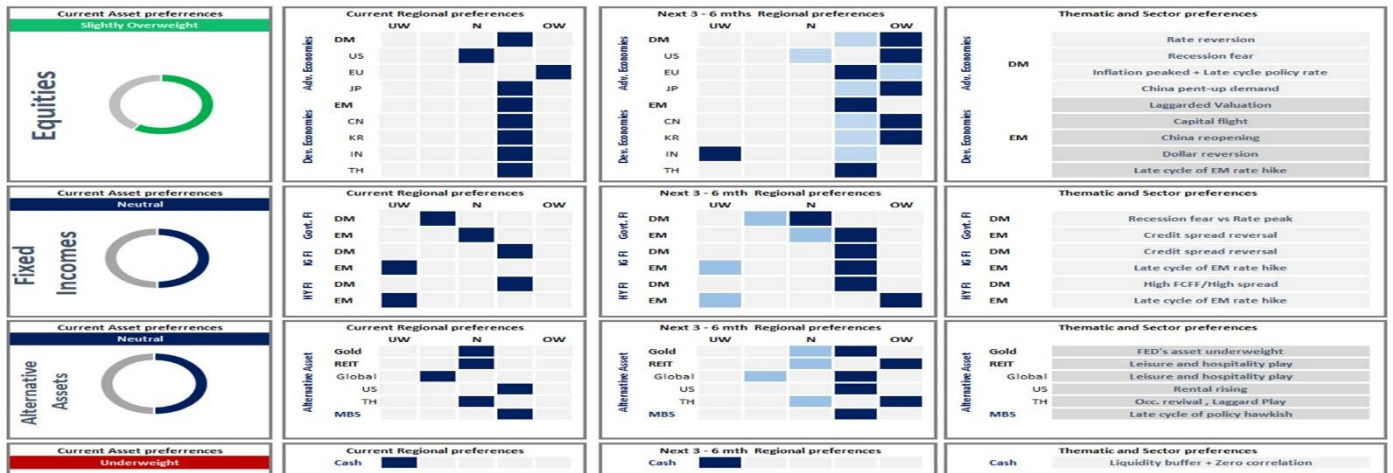


Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (15 ก.พ.) หลังสหรัฐเปิดเผยยอดค้าปลีกพุ่งขึ้นมากกว่าคาดในเดือนม.ค. ซึ่งบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ดัชนีดาวโจนส์ปรับตัวขึ้นไม่มากนักเนื่องจากนักลงทุนยังคงวิตกกังวลว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะเดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย
- ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 34,128.05 จุด เพิ่มขึ้น 38.78 จุด หรือ +0.11%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,147.60 จุด เพิ่มขึ้น 11.47 จุด หรือ +0.28% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 12,070.59 จุด เพิ่มขึ้น 110.45 จุด หรือ +0.92%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพุธ (15 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของหุ้นกลุ่มบริษัทจำหน่ายสินค้าหรูหรา ซึ่งหนุนตลาดหุ้นฝรั่งเศสพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และได้ช่วยบดบังความวิตกกังวลเกี่ยวกับข้อมูลเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งของสหรัฐซึ่งจะเปิดทางให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยขึ้นอีก
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 464.36 จุด เพิ่มขึ้น 1.96 จุด หรือ +0.42%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,300.86 จุด เพิ่มขึ้น 87.05 จุด หรือ +1.21%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,506.34 จุด เพิ่มขึ้น 125.78 จุด หรือ +0.82% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,997.83 จุด เพิ่มขึ้น 43.98 จุด หรือ +0.55%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (15 ก.พ.) โดยตลาดถูกกดทับจากการแข็งค่าของดอลลาร์ และความกังวลว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะส่งผลให้เศรษฐกิจและความต้องการใช้น้ำมันชะลอตัวลง
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. ลดลง 47 เซนต์ หรือ 0.6% ปิดที่ 78.59 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 20 เซนต์ หรือ 0.2% ปิดที่ 85.38 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงแตะระดับต่ำสุดในรอบกว่า 5 สัปดาห์ในวันพุธ (15 ก.พ.) เนื่องจากการแข็งค่าของดอลลาร์และความกังวลเกี่ยวกับภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นปัจจัยกดดันตลาด
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 20.1 ดอลลาร์ หรือ 1.08% ปิดที่ 1,845.3 ดอลลาร์/ออนซ์ ซึ่งเป็นระดับปิดต่ำสุดนับตั้งแต่วันที่ 5 ม.ค. 2566

Economic & Company

- **คลังมีช่องกระตุ้นศก. CK ผาดงานรับเหมา**
รัฐมนตรีคลัง ประกาศชดเชยรัฐบาลมีช่องใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจอีก สันติได้อีก 10% ของจีดีพี เดินหน้าผลักดันโครงการลงทุนภาครัฐ กระตุ้นอีอีซี ผุดต่างชาติ ด้าน CK พร้อมรับงานใหญ่ทั้งภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ เล็งโครงการท่าอากาศยาน เชื้อเพลิงบาง ใกล้เคียง ใกล้เคียง นักวิเคราะห์หวั่นรับเหมาปีนี้ฟื้นเด่น
- **DELTA แตกพาร์แจกปันผล 4 บาท กำไรสูง 128.91%**
DELTA บอร์ดไฟเขียวแตกพาร์จาก 1 บาท เป็น 0.1 บาท เตรียมขงผู้ถือหุ้นอนุมัติ 7 เมษายน 2565 พร้อมแจกปันผล 4 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD วันที่ 28 กุมภาพันธ์ หลังงบปี 2565 กำไรสูง 128.91% กว่า 1.53 หมื่นล้านบาท เนื่องจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น บวกราคาวัตถุดิบอ่อนตัว โดยยอดขายเพิ่มขึ้น 40.6% ทะลุ 1.18 แสนล้านบาท รุกตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ในอังกฤษ ขายธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ในยุโรป
- **GUNKUL มีทางออก จังหวะเก็บหุ้นชง-คิด**
"โคกชา ดำรงปิยวุฒิ" สัน GUNKUL มีทางออก โครงการขายวันดีฟาร์ม ตอนนี้อุทธรณ์ก่อน เก็บกินต่อเนื่องรอดดีสุด 2-3 ปี หากเจอกรณีเลวร้าย มีแผนสำรองเดินหน้าขอเช่าพื้นที่กรมป่าไม้ได้ ระบุผลกระทบแค่ 100 ล้านบาท เกี่ยวกับไร่ปลา: 2 พันล้านบาท มี.ค.นี้หุ้นชง-โรงไฟฟ้าหมุนเวียน หลังผ่านด่าน 800 เมก โบนัสราคาแพงเวอร์ทั้งๆ ที่ไม่มีผลกระทบแน่หาจังหวะเก็บ
- **JWD ปิดดีลรวมกิจการ SCGL ขึ้นแท่นโลจิสติกส์อาเซียน**
JWD แลกหุ้น SCGL สำเร็จตามแผนรวมกิจการ พร้อมเปลี่ยนชื่อบริษัทใหม่เป็น "บริษัท เอสซีจี เจดับเบิลยูดี โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) หรือ SJWD" มีผล 17 กุมภาพันธ์ นี้ หนุนเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชนครบวงจรรายใหญ่ในภูมิภาคอาเซียน
- **KTC ท่องเที่ยวหนุนกำลังซื้อ ยอดใช้จ่ายบัตรเคิงแรกพุ่ง**
KTC มองภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2566 "จีดีพี" อาจดีกว่าคาด หลังการท่องเที่ยวฟื้นตัว เข้าใจมาตรการเลือกตั้ง รัฐบาลใหม่ส่งผลดีมีคืน-เราเที่ยวด้วยกัน หนุนยอดใช้จ่ายบัตรเคิงเครดิตในไตรมาส 1/2566 พุ่ง ด้านเคิงชพราว-พีเอ็ม มีแนวโน้มดีต่อเนื่องตามฐานสมาชิกที่เพิ่ม
- **PACO ตุนออเดอร์ผลิตยาว ชงบอร์ดเคางบ 21 ก.พ.นี้**
PACO แยมออเดอร์ผลิตยาวถึงกลางปี 2566 รวมมูลค่า 400 ล้านบาท เร่งเดินเครื่องผลิต เตรียมส่งมอบให้กันลูกค้า บิ๊กบอส "สมชาย เลิศจงภักดี" จ่อชงบอร์ดเคางบปี 2565 วันที่ 21 กุมภาพันธ์ นี้ มั่นใจผลงานเข้าเป้า ส่วนปี 2566 คาดรายได้โตต่อ 20-30%
- **PLANB ยอดโฆษณาหลัก เจาะอีสปอร์ตขยายพอร์ต**
PLANB เม็ดเงินโฆษณาฟื้นเด่น-อีเวนต์ใหม่ หนุน Q1/2566 พอร์มแจ่ม พร้อมปักธงปี 2566 ผลงานโตต่อเนื่องจากปี 2565 อานิสงส์โควิดคลี่คลาย ต้นธุรกิจสดใส เกมพีเอ็นหน่วยงานรัฐ-ภาคเอกชน ขึ้นอีเวนต์อีสปอร์ต "eFootballTM Thailand Pro League 2023" เปิดช่องรับทรัพย์เพิ่ม
- **PSL จ่ายปันผลอีก 0.25 บ. จินหนุนขนส่งทางบกฟื้น**
PSL รับแรงกดดันค่าระวางเรือทาลง ลุ้นความต้องการขนส่งสินค้าจีนจำกัด Down Side อีกทั้งคำสั่งต่อเรือทาลงใหม่บ่อย และกฎ IMO ที่ช่วยชะลอปริมาณเรือทาลงในตลาดโลก ให้อยู่ในสัดส่วนที่เหมาะสมกับความต้องการขนส่งสินค้าทางทะเลให้สมดุลกัน ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายปันผลงวดที่เหลือ 0.25 บาทต่อหุ้น จ่อเวง XD วันที่ 21 เม.ย.2566



Thailand Equity: Slightly Overweight ภายใต้อำนาจบริหารตลาดหุ้นไทยขนาดเล็กถึงกลางไปบางส่วน หลังจากดัชนีหุ้นตัวกลางตัวเล็กของไทยปรับตัวขึ้น โดยในช่วงสั้นทางทีมคาดว่าดัชนีดังกล่าวอาจมีการพักฐาน ทั้งนี้ยังคงน้ำหนักการลงทุนบนตลาดหุ้นไทยในระดับ Slightly overweight



U.S. Equity: Neutral คมน้ำหนักการลงทุนทำกับตลาด จากประเด็นการรายงานผลประกอบการและการปรับลดประมาณการกำไรตลาดต่อเนื่อง อีกทั้งการฟื้นตัวของตลาดสหรัฐอเมริกาที่หากเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ อย่างไรก็ดี เราแนะนำให้นักลงทุนติดตามการรายงานผลประกอบการของกลุ่ม Growth และ Technology ซึ่งจะปรับตัวแปรสำคัญที่จะบ่งชี้ว่ากำไรตลาดผ่านจุดต่ำสุดแล้วหรือไม่



Europe Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนในยุโรปที่ระดับ Slightly overweight หลัง GDP 4Q22 ออกมาดีกว่าที่เราและตลาดคาด ซึ่งการฟื้นตัวของ GDP มาจากราคาพลังงานและค่าแรงที่ปรับขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ ประกอบกับมุมมองด้านการเปิดเมืองของจีนทำให้ตลาดยุโรปมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงต่อจากนี้



Japan Equity: Slightly overweight คมน้ำหนักการลงทุนในระดับ Slightly overweight โดยช่วงก่อนหน้านี้ทาง DAOL เริ่มทยอยลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในตลาดหุ้นญี่ปุ่นกลุ่ม Mid-small cap หลังดัชนีฟื้นตัวขึ้นมาตามทิศทาง การเปิดเมืองของจีน โดยเรายังมีมุมมองเชิงบวกกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวมของญี่ปุ่นจากการอ่อนค่าของดอลลาร์และปัญหา Supply shortage ที่ถูกลดลง อย่างไรก็ดี ในด้านการใช้นโยบาย YCC ของ BOJ นั้นยังคงเป็นตัวแปรหลักที่กดดันผลตอบแทนของตลาดหุ้นในระยะสั้น



China Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนบนตลาดหุ้นจีนที่ระดับ Slightly overweight หลังจากทางการจีนประกาศเปิดประเทศเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้แม้ว่าจำนวนตัวเลขผู้ติดเชื้อประเภทรุนแรง (Severe case) จะเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนว่าทางการจีนนั้นเลือกที่จะให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้น



Emerging Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนัก EM โดยรวมเป็น Slightly overweight จากการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนบนตลาดหุ้นจีนและไทย โดยทางทีมให้ประเด็นสำคัญกับการผ่อนปรนมาตรการล็อกดาวน์ของจีนที่ออกมาเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้



Gold: Neutral คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำเท่ากับตลาด หลังดัชนี Dollar index มีการปรับตัวลดลง ส่งผลให้เป็น Sentiment เชิงบวกในสินทรัพย์ประเภททองคำเพิ่มเติม



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



Property Fund/REITs/IFF: Neutral คมน้ำหนักการลงทุนโดยทาง DAOL แนะนำให้ขายทำกำไร Thai REIT และสับเปลี่ยนลงทุนจาก Global REIT สู่ US REIT จากการเกิด Disinflation

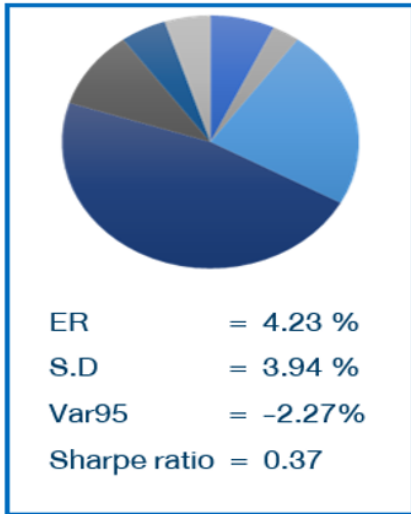


Fixed Income: Neutral คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้โดยรวมเน้นลงทุนภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) มากกว่าตลาด จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด

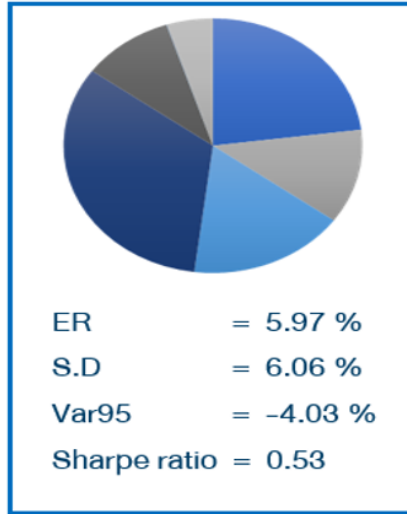


Strategic Asset Allocation Recommendation

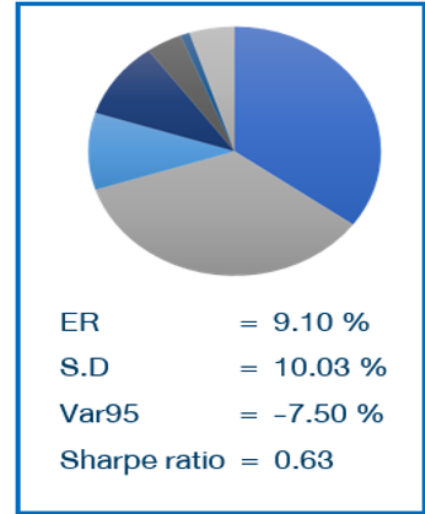
Conservative



Balance



Growth



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

				Conservative			Moderate			Aggressive		
Asset Class	Selection	Prev.	New	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	OW	OW	7.00%	6.50%	0.00%	23.0%	19.20%	0.00%	35.0%	29.80%	0.00%
	U.S.	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		1.50%	0.00%		3.00%	0.00%		4.00%	0.00%
	Japan	OW	OW		1.00%	0.00%		2.00%	0.00%		2.90%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	2.00%	0.00%	12.00%	7.30%	0.00%	35.00%	25.80%	0.00%
	China	OW	OW		1.50%	0.00%		4.50%	0.00%		6.00%	0.00%
	Korea	NT	OW		1.00%	1.00%		2.00%	1.00%		3.00%	2.00%
	India	OW	OW		0.50%	0.00%		1.50%	0.00%		2.50%	0.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	-1.00%		0.50%	-1.00%		1.00%	-2.00%
Liquidity	1 year Deposit	UW	UW	5.00%	1.00%	0.00%	5.0%	0.00%	0.00%	5.0%	0.00%	0.00%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	48.00%	38.00%	0.00%	33.0%	23.00%	0.00%	10.0%	0.00%	0.00%
	EM	NT	NT	25.00%	25.00%	0.00%	17.0%	17.00%	0.00%	10.0%	10.00%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	OW	OW	0.00%	10.00%	0.00%	0.0%	10.00%	0.00%	0.0%	10.00%	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	NT	NT	10.00%	10.00%	0.00%	8.0%	8.00%	0.00%	4.0%	4.00%	0.00%
	Gold	NT	NT	2.00%	2.00%	0.00%	2.0%	2.00%	0.00%	1.0%	1.00%	0.00%

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



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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