



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีโอกาสแกว่งตัวในกรอบแคบ นักลงทุนรอดูการตั้งรัฐบาล และสิ้นสุดสงบ 1Q23 แล้ว
- ต่างประเทศนักลงทุนรอดูการเจรจาเรื่องเพดานหนี้สหรัฐฯ วันนี้ และรอดู Powell ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ ออกมาพูดในวันศุกร์(19) ซึ่งคาดว่าไม่ได้มีผลต่อตลาดหุ้นไทยมากนัก
- ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นมาเล็กน้อย (ล่าสุด \$75 เหรียญ) แต่โดยภาพรวมยังถูกถ่วงจากความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัว
- การรายงานกำไรไตรมาสสิ้นสุดลง รายงานที่อัพเดทมาแล้ว 752 บริษัท กำไรอยู่ที่ 2.5 แสนล้านบาท +67.7% QoQ; +4.6% YoY ทาง DAOL ประเมินกำไรไตรมาสอาจสูงถึง 2.47 แสนล้านบาท +70%; +4% YoY Sector ที่กำไรออกมาดีในไตรมาสนี้ อาทิ ธนาคาร ผู้ผลิตน้ำตาล ชิ้นส่วนรถยนต์ ก่อท่อกว และ Sector ที่กำไรไม่ดี อาทิ ที่อยู่อาศัย เกษตร ทวี และหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจจีน
- การเมือง จับตามองการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่หลังการเลือกตั้ง ใกล้ตัวสุดคือ ต้องดูพรรคเพื่อไทย จะรับใบเงื่อนไขของพรรคก้าวไกลได้หรือไม่ ณ เวลานี้ เรามองว่าโอกาสจัดตั้งรัฐบาลของเสียงข้างมาก ยังมีโอกาสค่อนข้างสูง แต่ที่หุ้นลงเพราะกลัวผลกระทบจากนโยบายของพรรคก้าวไกล+เพื่อไทย เมื่อตอนหาเสียง เช่น หุ้นโรงไฟฟ้า เป็นต้น
- วันนี้ ครม. จะมีการประชุมเสนอโครงการพัฒนาแหล่งน้ำมักกะสันในพื้นที่สถานีรถไฟความเร็วสูงเชื่อมสามสนามบิน
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ยอดค้าปลีกของจีน-สหรัฐฯ และตัวเลข GDP 1Q(P) ยุโรป

Strategy

- ตลาด น่าจะมี rebound แต่หุ้นที่ถูกกระทบจากการขึ้นของ "ก้าวไกล" ยังมีความเสี่ยง และนักลงทุนยังต้องรอดูการยืนยันการตั้งรัฐบาล ที่จะมีการทำ MOU กัน ระยะนี้จึงควรระลอกการลงทุน หรือ Trade สบสั้นๆ
- รายงานผลประกอบการ ค่อยข้างหลากหลายทั้งดีและไม่ดี นักลงทุนควรดูงบและความเห็นของหุ้นที่ตัวเองถือ ประกอบไปด้วย
- พอร์ตหุ้นวันนี้แนะนำ MAKRO, BJC, BEM ออกจากพอร์ต และนำ SICT\*, ORI เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นวันนี้ประกอบด้วย SICT\*(10%), ORI(10%), BH(10%), AOT(10%), KBANK(10%), TKN(10%)

\*เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

SICT\* (เป้าชิงกลยุทธ์ 10.50 บาท) "ธุรกิจกลุ่มระบบลงทะเบียนสัตว์โตเต็มภาคใต้ต่อเนื่องตลอดทั้งปี"

- ประเมินรายได้ปี 2023 จะเติบโตโดดเด่นจากธุรกิจระบบลงทะเบียนสัตว์ (Animal ID) หนุนด้วย Demand ที่เพิ่มขึ้นจากการบังคับใช้กฎหมายในทวีปออสเตรเลีย ล่าสุดรายได้จากกลุ่มนี้ใน 1Q23A โต +94%YoY, +44.6%QoQ
- แนะนำทยอยซื้อ (หาจังหวะเก็บ) คาดราคาหุ้นมีโอกาส Outperform ตลาดจากนักลงทุนที่ Selective Buy หุ้นที่มีผลประกอบการดี + Outlook ดี
- Bloomberg Consensus ประเมินกำไรสุทธิปี 2023E-2024E ที่ 166.5 ลบ. และ 210 ลบ. +23%YoY และ +26%YoY ตามลำดับ

Technical : DELTA, KLINIQ

Derivative In Trend

S50M23 : Short on Strength	ทองคำ: Trading Long
แนวรับ : 926-930 จุด	แนวรับ : 2007-2014 จุด
แนวต้าน : 940-947 จุด	แนวต้าน : 2025-2034 จุด
Cut : 950 จุด	Cut : 2000 จุด

Company Report

- (+) CRC (ซื้อ/เป้า 50.00 บาท) 1Q23 สูงกว่าคาด, โตได้ YoY แต่หดตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- (-) STEC (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 12.00 บาท) 1Q23 ต่ำกว่าผลงานใหญ่เข้าสู่ช่วงท้ายโครงการ
- (-) PR9 (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 21.00 บาท) 1Q23 ลดลงจากรายได้และ GPM ต่ำกว่าคาด
- (0) GULF (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) กำไร 1Q23 ตามคาด, แนวโน้ม 2Q23E เติบโตต่อเนื่อง
- (0) ERW (ซื้อ/เป้า 6.00 บาท) กำไร 1Q23 ดีตามคาด, 2Q23E เข้าสู่ช่วง Low season
- (0) CK (ซื้อ/เป้า 26.00 บาท) กำไรปกติ 1Q23 ตามคาด, 2Q23E โตต่อเนื่องตาม backlog และบริษัทร่วม

Economic Outlook

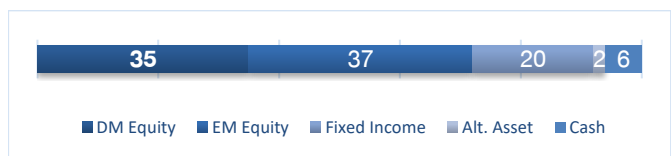
• ตลาดสหรัฐฯ ปิดปรับตัวบวกทั้ง 3 ตลาด ดัชนี Dow Jones +0.14% ดัชนี S&P500 +0.30% และดัชนี Nasdaq +0.66% นำโดยกลุ่มวัสดุก่อสร้าง (+0.85%) ธนาคาร (+0.82%) และเทคโนโลยี (+0.74%) สามารถยืนได้ในแดนบวก ทั้งนี้ตลาดยังคงให้ความสนใจประเด็นเพดานหนี้สหรัฐฯ และมีความหวังที่การเจรจาจะเกิดขึ้นในวันอังคารที่ 16 พ.ค. นี้ นอกจากนี้ตลาดยังเริ่มผ่อนคลายในกลุ่มหุ้นธนาคาร โดยเฉพาะกลุ่ม Regional banks เช่น PacWest (+17.6%) Comerica (+7.3%) Zions (+8.5%) หลังปรับตัวขึ้น แม้ตัวเลขยอดเงินฝากจะลดลงและยอดสินเชื่อที่เริ่มกลับมาปรับลดลง ภายใต้อาการงอสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น แต่บริษัทในสหรัฐฯ ยังคงต้องการแหล่งเงินทุนเพื่อใช้หมุนเวียนในธุรกิจ อย่างไรก็ตามดัชนีภาคการผลิตจาก Empire State เดือน พ.ค. ปรับทรุดตัวลงมาอยู่ที่ -31.8 จุด ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ (-3.75 จุด) หลังปัจจัยยอดสั่งซื้อใหม่และการจัดส่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ปรับตัวลงมากกว่ารอบก่อนสะท้อนความกังวลเรื่องเศรษฐกิจถดถอย นอกจากนี้ตลาดยังรอติดตามตัวเลขค่าปลั๊กของสหรัฐฯ ประจำเดือน เม.ย. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าอาจกลับมาขยายตัวที่ระดับ 0.7% MoM หลังจากหดตัวไปในช่วงเดือนมี.ค. ที่ระดับ -0.6% MoM โดยเรายังคงคำแนะนำการลงหุ้นในหุ้นสหรัฐฯ ไว้ที่ระดับ Slightly Underweighted จากปัจจัยความไม่ชัดเจนในการเจรจาขยายเพดานหนี้สหรัฐฯ และปัจจัยความเสี่ยงเรื่องภาวะเศรษฐกิจถดถอย

What to Watch

ติดตามตัวเลขค่าปลั๊กของจีนประจำเดือน เม.ย. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าขยายตัวสูงขึ้นต่อเนื่องที่ระดับ 20.1% YoY (มี.ค. อยู่ที่ +10.6% YoY) หลังจากนโยบายเปิดประเทศในช่วงต้นปีทำให้การจับจ่ายใช้สอยและการเดินทางภายในประเทศฟื้นตัวใกล้เคียงก่อนช่วงโควิด-19 ซึ่งทำให้ทางทีมยังมองว่าตลาดหุ้นจีนโดยเฉพาะตลาดจีน A-Share ยังมีความน่าสนใจในการลงทุนต่อไป

Date	Major Events	Expected	Prior
16-May-23	CN Industrial Production YoY, APR	10.1%	3.9%
	CN Retail sale YoY	20.1%	10.6%
	DE ZEW Econ. Sentiment, May	-5.50	4.10
	US Retail sales MoM, APR	0.7%	-0.6%

Asset Allocation



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



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,541.38 จุด ลดลง 19.97 จุด (-0.28%) มูลค่าการซื้อขาย 68,385.47 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ ความกังวลเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ปรับในประเทศ ผลการเลือกตั้งอย่างไม่เป็นทางการ และการส่งมอบหุ้นสุดท้าย

Most Active	Top Gainers	Top Losers
1. GULF	1. NC	1. AKS
2. CPALL	2. NEX	2. SINGER
3. ADVANC	3. JAS	3. SGC

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
ETRON	3132.34	9930.22	5.24%
BANK	8273.03	386.48	0.49%
HEALTH	2037.41	7241.27	-0.59%
TRANS	3988.23	354.4	-0.70%
CONMAT	894.29	8691.63	-0.90%
PROP	3624.39	254.87	-1.00%
<b>SET</b>	<b>68382.81</b>	<b>1541.38</b>	<b>-1.28%</b>
FOOD	4138.67	11411.17	-1.29%
MEDIA	522.98	38.79	-1.50%
FIN	4801.65	4138.44	-1.53%
COMM	7804.73	37441.63	-2.08%
PETRO	959.12	850.35	-2.09%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	1,007	1,008	62,773	64,772
<b>Stock</b>				
Foreign	(691)	(691)	(5,773)	(70,535)
Institution	(481)	(481)	15,533	21,875
Retail	1,403	1,403	(8,332)	53,815
Proprietary	(232)	(232)	(1,428)	(5,155)
<b>Futures</b>				
Foreign			(8,314)	(193,758)
Institution			6,073	43,713

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	193	1,225	2,231	4,154	1,672
Indonesia	18	18	-171	657	1,102
Japan		2,769	2,769	34,505	16,733
Malaysia	-14	-10	-15	-71	-494
Philippines	-0	-0	-55	-21	-539
South Korea	-3	-132	-60	556	6,025
Sri Lanka	0	0	-0	3	4
Taiwan	-448	-448	-1,360	-3,913	4,058
Thailand	-20	-20	-171	-402	-2,047
Vietnam	-15	-15	-42	-150	69

## Currency

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	102.68	0.62	0.6	-0.8
USD-EUR	1.08	(0.01)	-0.6	1.4
USD-GBP	1.25	(0.01)	-0.4	3.1
YEN-USD	135.7	1.17	0.9	-3.5
CNY-USD	6.96	0.01	0.1	-0.9
THB-USD	33.99	0.15	0.4	2.6

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
<b>World</b>				
The Global Dow	3,908.04	(10.52)	0.27	5.7
The Global Dow Euro	3,387.63	8.15	0.24	4.0
DJ Global	492.3	(0.0300)	-0.01	6.8
Bloomberg World Index	379.19	(1.42)	0.37	5.6
MSCI World	2,809.35	(5.51)	0.20	7.9
MSCI Emergin Market	973.	(4.82)	0.49	1.7
MSCI Thailand	519.48	(1.73)	0.33	-5.4
<b>Americas</b>				
Dow Jones	33,300.62	(8.89)	-0.0	0.5
NASDAQ	12,284.74	(43.77)	-0.4	17.4
S&P 500	4,124.08	(6.54)	-0.2	7.4
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	465.49	1.87	0.4	9.6
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,317.88	8.13	0.2	13.8
France CAC 40	7,414.85	33.07	0.5	14.5
German DAX	15,913.82	78.91	0.5	14.3
UK FTSE 100	7,754.62	24.04	0.3	4.1
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	160.79	(0.83)	-0.5	3.2
Thailand SET Index	1,561.35	(6.05)	-0.4	-6.4
China Shanghai SE Composit	3,272.36	(37.19)	-1.1	5.9
China Shenzhen CSI 300	3,937.76	(52.90)	-1.3	1.7
Hong Kong Hang Seng	19,627.24	(116.55)	-0.6	-0.8
Philippines Philippines Stock Exchange	6,578.15	(97.31)	-1.5	0.2
Indonesia Jakarta SE Composite	6,707.76	(48.18)	-0.7	-2.1
Japan Nikkei	29,388.3	261.58	0.9	13.3
Singapore Straits Times	3,208.55	(21.00)	-0.7	-1.3
South Korea Korea Stock Exchange	2,475.42	(15.58)	-0.6	9.9
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,066.9	9.78	0.9	5.9
Taiwan TaiwanWeighted	15,502.36	(12.28)	-0.1	9.7

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div.Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,419.71	14.89	13.06	12.38	4.25
PHILIPPINE	6,523.15	13.99	12.40	11.33	2.45
SINGAPORE	3,219.51	12.93	10.64	10.37	4.92
KOSPI INDEX	2,487.43	13.84	14.75	10.04	2.09
TAIWAN	15,475.05	15.19	16.07	13.26	4.66
THAILAND	1,541.38	20.09	15.88	14.26	3.15
SET 50	935.87	23.42	17.02	15.27	2.83
INDAI	62,345.71	23.48	20.81	16.74	1.25
INDONESIA	6,711.74	14.51	13.60	1.94	4.10
VIETNAM	1,065.71	14.51	10.38	9.00	1.78
CHINA	3,470.46	14.94	11.43	9.97	2.56
SHANGHAI SE	3,310.74	14.93	11.43	9.95	2.57
HONGKONG	19,971.13	10.85	9.56	8.74	3.92
DOW JONES	33,348.60	19.24	17.11	15.53	2.10
S&P 500	4,136.28	19.74	18.95	17.07	1.67
NASDAQ	12,365.21	33.84	26.80	22.48	0.87
DAX INDEX	15,917.24	13.11	11.42	10.55	3.64
NIKKEI 225	29,866.86	29.04	17.75	15.73	2.04
Stock 600 (Europe)	466.67	14.09	13.21	12.15	3.35
MSCI WORLD	2,819.47	17.69	16.81	15.35	2.17

## Commodities

Commodities	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	101.2	0.06	0.1	-10.3
Crude Oil - WTI (spot month)	70.0	(0.83)	-1.2	-12.6
Crude Oil - Brent	74.2	(0.81)	-1.1	-13.6
Coal Newcatle (USD/Ton)	164.9	1.90	1.2	-59.2
Baltic Dry Index	1,558.0	(50.00)	-3.0	2.8
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	201.7	(0.80)	-0.4	-0.4
Sugar Futures (USD / lb.)	26.2	0.20	0.8	45.8
Copper (LME) USD/Ton	8,222.8	89.55	1.1	-1.7
China Domestic Hot Rolled Steel	3,795.0	(40.00)	-1.0	-8.5
GOLD (spot)	2,010.8	(4.28)	-0.2	10.4
Soybean	428.1	1.50	0.4	-8.4

## Government Bonds

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	3.99	0.09	2.3	-10.0
US: 5-Year Bond	3.45	0.09	2.7	-14.0
US: 10-Year Bond	3.46	0.08	2.3	-10.6
US: 30-Year Bond	3.79	0.05	1.3	-4.6



## Company Report

**(+) CRC (ซื้อ/เป้า 50.00 บาท) 1Q23 สูงกว่าคาด, โตได้ YoY แต่หดตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล**

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 50.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 36x (หรือเท่ากับ 3-yr avg PER) บริษัทรายงานกำไร 1Q23 ที่ 2.2 พันล้านบาท โต +80% YoY จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและภาคการท่องเที่ยวทั้งในไทยและอิตาลี แต่ลดลง -35% QoQ จาก seasonality ที่ 4Q22 เป็น peak season โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 5.9 หมื่นล้านบาท เติบโตได้ +12% YoY แต่หดตัวที่ -2% QoQ, SSSG เฉลี่ยรวมขยายตัวได้ที่ +13% YoY หนุนหลักโดยธุรกิจ Fashion โตเว็ลล์ที่ +30% จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและจากกลุ่มนักท่องเที่ยวสำหรับทั้งสาขาในไทยและอิตาลี และรายได้ค่าเช่าและบริการโตถึง +28% YoY จากพื้นที่ mall เพิ่มขึ้น, ส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงและ occ rate ในเวียดนามที่ดีขึ้น 2) Blended GPM อยู่ที่ 27.8% ขยายตัวถึง +270 bps YoY แต่หดตัว -150 bps QoQ ต่ำกว่าคาด จากยอดขายกลุ่ม fashion ใน 1Q23 ที่มีสัดส่วนสูงขึ้นไปอยู่ที่ 26% รวมถึงตัว GPM กลุ่ม fashion สูงขึ้นด้วยอยู่ที่ 21% จากการให้ส่วนลดที่น้อยลงทำให้ GPM from sales อยู่ที่ 26% ประกอบกับรายได้ค่าเช่าที่โตขึ้น แต่ GPM หดตัว QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาลที่ใน 4Q22 เป็น high season 3) SG&A อยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท โต +16% YoY จาก utility expenses และค่าใช้จ่ายจากการขยายสาขา แต่ลดลง QoQ จาก marketing expenses ที่ลดลงจากใน 4Q22 คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท ขยายตัว +17% โดยกำไร 1Q23 คิดเป็น 26% ของประมาณการทั้งปี ทั้งนี้เรามั่นใจว่ายังสามารถทำได้ตาม guidance จากค่าพลังงานที่เริ่มลดลงตั้งแต่ใน 2Q23E อย่างไรก็ตามธุรกิจ hardline ในเวียดนามยังได้รับแรงกดดันต่อเนื่องจาก demand ที่กลับมาช้า คาดจะเริ่มกลับมาเห็นเป็นบวกตั้งแต่ 2H23E ราคาหุ้น outperform SET ที่ +5%/+8% ใน 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา เรายังแนะนำซื้อจาก outlook 2023E ที่มองว่าจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องในทุกธุรกิจโดยเฉพาะกลุ่ม fashion และ food ที่จะขยายตัวได้ดีจากแรงหนุนของการท่องเที่ยวทั้งในไทยและธุรกิจในตลาดต่างประเทศ รวมถึงค่าใช้จ่ายที่ควบคุมได้ดี และมองการฟื้นตัวของ hardline ในเวียดนามเป็น upside ต่อประมาณการ

**(-) STEC (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 12.00 บาท) 1Q23 ต่ำกว่าคาดจากงานใหญ่เข้าสู่ช่วงท้ายโครงการ**

เรายังคงแนะนำ "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12.00 บาท (เดิม 14.00 บาท) อิง 2023E PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) STEC รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 171 ล้านบาท ลดลง -26% YoY, -46% QoQ ขณะที่หากเทียบกำไรปกติลดลง -26% YoY, -38% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 220 ล้านบาท เนื่องจาก 1) รายได้หดตัว -16% YoY, -24% QoQ อยู่ที่เพียง 6.4 พันล้านบาท เป็นไปตามงานใหญ่เริ่มเข้าสู่ช่วงท้ายโครงการ เช่น รถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง รถไฟฟ้าทางคู่คนกรุงและประจวบฯ เป็นต้น โดย backlog ณ สิ้น 1Q23 อยู่ที่ราว 7.6 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1Q22 ที่ 9.6 หมื่นล้านบาท และ 4Q22 ที่ 8.2 หมื่นล้านบาท และ 2) SG&A/Sale ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 3% โดยคาดการณ์เป็นผลจากค่าใช้จ่ายปิดงานช่วงท้ายโครงการและการเพิ่มแรงงาน เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -15% เป็น 793 ล้านบาท (-3% YoY) เพื่อสะท้อน 1Q23 ต่ำกว่าคาด และโครงการสนามบินอุตรดิตถ์ที่การเริ่มงานมีโอกาสรักษาไปในปี 2024E สำหรับ 2Q23E เราประเมินกำไรปรับตัวดีขึ้น แต่โดยหลักได้ดำเนินส่งจากเงินปันผล ขณะที่ธุรกิจหลักยังหดตัว ราคาหุ้นปรับตัวลง และ underperform SET -14% ใน 1 เดือน จากปัจจัยการเมืองและความกังวลนโยบายปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งเราประเมินค่าแรงที่เพิ่มขึ้นทุกๆ +5% จะกระทบกำไร STEC -13% อย่างไรก็ตามผลกระทบอาจไม่เต็มตามที่ประเมินเนื่องจากมีโอกาสที่นโยบายดังกล่าวอาจมีมาตรการลดหย่อนภาษีช่วยชดเชยผู้ประกอบการ ทั้งนี้เราก็มองมองระมัดระวังต่อ STEC หลังขาด catalysts โครงการใหม่ขนาดใหญ่และสนามบินอุตรดิตถ์ที่ยังยึดถือ รวมถึง GPM มีโอกาสฟื้นตัวมากกว่าคาด

**(-) PR9 (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 21.00 บาท) 1Q23 ลดลงจากรายได้และ GPM ต่ำกว่าคาด**

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 21.00 บาท จากเดิม 23.00 บาท อิง 2023E PER 28x บริษัทรายงานกำไร 1Q23 อยู่ที่ 109 ล้านบาท (-31% YoY, -22% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -15% และเรา -20% จากรายได้ลดลงอยู่ที่ 957 ล้านบาท (-13% YoY, -1% QoQ) รายได้ลดลง YoY เนื่องจากใน 1Q22 มีรายได้เกี่ยวกับโควิดราว 24% แม้รายได้คนให้ทั่วไปฟื้นตัวดีขึ้น และลดลง QoQ เนื่องจากใน 4Q22 มีรายได้การตรวจสุขภาพราว 10% รวมถึงจำนวนคนไข้ IPD ลดลง เพราะเป็นช่วง low season โดยรายได้ที่ลดลงส่งผลให้ GPM ลดลงทั้ง YoY, QoQ อยู่ที่ 31.4% (1Q22 = 35.8%, 4Q22 = 33.8%) เนื่องจาก 1Q22 มีการระบาดของโอมิครอนและการฉีดวัคซีนไม่เต็มที่ ทำให้มีอัตราในการทำการรักษาที่สูงกว่าปกติ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -10%/-8% เป็น 582 ล้านบาท (+3% YoY) และ 641 ล้านบาท (+10% YoY) จากเดิมที่ 640 ล้านบาท และ 700 ล้านบาท ตามลำดับ จากการปรับรายได้ และ GPM ลดลง เพื่อสะท้อนผลดำเนินงาน 1Q23 ออกมาต่ำกว่าคาด โดยแนวโน้ม 2Q23E จะทรงตัว QoQ และลดลง YoY จากฐานที่สูงจากรายได้โควิดใน 2Q22 และเป็นช่วง low season ของกลุ่ม sw. โดยกำไร 1Q23 มีสัดส่วนที่ 19% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E เรายังมองว่ากำไรจะเติบโตดีขึ้นใน 2H23E เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ราคาหุ้น outperform SET +2% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ได้ดำเนินส่งจากเลือกตั้งจากการเปิดประเทศทำให้ตลาดมองว่า sw. จะมีรายได้เพิ่มขึ้น โดย PR9 จะบุกตลาดผู้ป่วยต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งจะสามารถทำกำไรได้ดีกว่าผู้ป่วยในประเทศ ในปี 2022 มีสัดส่วนรายได้ต่างชาติ 13% เดิมก่อนโควิดมีสัดส่วนที่ 16% โดยคาดว่าสัดส่วนจะกลับมาเท่าช่วงก่อนช่วงโควิด นอกจากนี้ valuation ยังถือว่าถูกกว่าโรงพยาบาลในกลุ่ม โดยปัจจุบัน PR9 เทรดอยู่ที่ 25.8x และค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 27.5x

**(0) GULF (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) กำไร 1Q23 ตามคาด, แนวโน้ม 2Q23E เติบโตต่อเนื่อง**

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 60.00 บาท อิง SOTP ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไรปกติ 1Q23 อยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท (+13% YoY, +2% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) การ COD โรงไฟฟ้า GSRC unit 3-4 กำลังการผลิตรวม 928MWe ใน 2Q-4Q22 2) JV GULF GUNKUL 85MWe เมื่อ 3Q22 และใน 1Q23 เข้า high season 3) รับรู้รายได้จาก INTUCH มากขึ้นตามผลประกอบการฟื้นตัวของ ADVANC 4) การปรับค่า Ft ในงวด ม.ค.-เม.ย. 2023 มาที่ 1.55 บาท/หน่วย (0.01 บาท/หน่วย ใน 1Q22 และ 0.93 บาท/หน่วยใน 4Q22) ในขณะที่ค่าที่ค่าธรรมเนียมลดลงราว -3% QoQ โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (+33% YoY) โดยมีได้ปัจจัยหนุนจากการทยอยรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากโครงการใหม่รวมราว 1.5GWe ระหว่างปี แนวโน้ม 2Q23E โตต่อเนื่อง YoY, QoQ จากการรับรู้รายได้โครงการ IPP GPD 663MWe และปัจจัยฤดูกาล ราคาหุ้น underperform SET ราว -7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาคาดมาจาก sentiment เชิงลบกรณีนโยบายหาเสียงเลือกตั้งของพรรคแกนนำจัดตั้งรัฐบาลต้องการลดค่าไฟฟ้าและเจรจาความพร้อมจ่ายใหม่ ซึ่งคาดว่าจะยังเป็นประเด็นกดดันหุ้นจนกว่าจะมีความชัดเจน อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" บนสมมติฐานการปรับค่าไฟฟ้ามีผลกระทบต่อ GULF จำกัด โดยปัจจุบันบริษัทมี exposure จำกัดจากกำลังการผลิตที่ถูกกระทบจากการลดค่าไฟฟ้าผ่านสัดส่วนลูกค้าอุตสาหกรรมอยู่ที่ราว 10% เท่านั้น ในขณะที่ตอนนี้ได้กระจายการลงทุนไปในหลายธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน นอกจากนี้ทิศทางต้นทุนพลังงานยังคงอยู่ในภาวะขาลงทำให้ผลกระทบต่อ margin ได้อีกทางหนึ่ง ส่วนประเด็นแก้ไขค่าความพร้อมจ่ายเราเชื่อว่าทำได้ยากเนื่องจากมีสัญญาเดิมผูกมัดและอยู่ภายใต้แผนพัฒนาไฟฟ้าเดิมซึ่งให้ความสำคัญเรื่องความมั่นคงด้านพลังงาน



## Company Report

### (0) ERW (ซื้อ/เป้า 6.00 บาท) กำไร 1Q23 ดีตามคาด, 2Q23E เข้าสู่ช่วง Low season

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ERW และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 6.00 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) โดย ERW รายงานกำไรปกติอยู่ที่ 224 ล้านบาท พันตัวได้ดีจากขาดทุนสุทธิใน 1Q22 ที่ -315 ล้านบาท และเพิ่มขึ้น +17% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด เพราะเป็นช่วง High season ของไทย โดยภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPAR) เพิ่มขึ้นได้ดีตามคาด +366% YoY (หรือเพิ่มขึ้น +5% QoQ) ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงได้ดีกว่าคาดที่ -4% QoQ แม้ว่าค่าไฟจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งถูกชดเชยไปกับดอกเบี้ยจ่ายที่มากกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น +21% YoY และ +11% QoQ ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 464 ล้านบาท (ซึ่งเป็นระดับเดียวกันกับปี 2019 แล้ว) พันตัวได้ดีจากปี 2022 ที่ขาดทุนสุทธิที่ -224 ล้านบาท ขณะที่เราคาดว่ากำไรใน 2Q23E จะยังคงพันตัวได้ดี YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ เพราะเข้าสู่ช่วง Low season ของไทย แต่ยังมีโครงการเราที่เกี่ยวข้องกันช่วยหนุนได้บ้างในเดือน มี.ค.-เม.ย. 23 ราคาหุ้น underperform SET ลดลง -5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แม้ว่าจะได้ผลดีจากการเปิดประเทศเหมือน CENTEL แต่ CENTEL กลับ outperform SET +4% มากกว่า ขณะที่ valuation ยังถูกกว่า CENTEL ซื้อขาย 2023E EV/EBITDA ที่ 14x (10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ CENTEL ที่ 16x (+0.50SD above 10-yr average EV/EBITDA) นอกจากนี้เราคาดว่าแนวโน้มนักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วนรายได้จากจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 15%) จะเข้ามาได้อย่างชัดเจนช่วง 2H23E เป็นต้นไป และ ERW จะได้รับประโยชน์สูงสุดเพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศสูงที่สุดในกลุ่มถึง 88% จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

### (0) CK (ซื้อ/เป้า 26.00 บาท) กำไรปกติ 1Q23 ตามคาด, 2Q23E โตต่อเนื่องตาม backlog และบริษัทร่วม

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 26.00 บาท อิง SOTP CK รายงานกำไรปกติ 1Q23 ที่ 169 ล้านบาท (ไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น BEM รว 49 ล้านบาท) เติบโต +39% YoY และพลิกฟื้นจากขาดทุนปกติ 4Q22 ที่ -75 ล้านบาท ได้ปัจจัยหนุนหลักจาก 1) รายได้ก่อสร้างขยายตัวสูง +34% YoY, +140% QoQ หลังบริษัทมีการรับรู้รายได้ก้อนใหญ่จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง โดยเราคาดการณ์เป็นการก่อสร้างล่วงหน้าก่อนสัญญาใกล้ได้ข้อสรุป และบริษัทมีการเร่งงานก่อนเข้าฤดูฝน ขณะที่โครงการเดิม progress ดีต่อเนื่อง และ 2) ส่วนแบ่งกำไรปรับตัวขึ้นอย่างมาก +139% YoY จากการฟื้นตัวของ BEM เราคงกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.6 พันล้านบาท (+77% YoY) สำหรับ 2Q23E เราคาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง เป็นไปตาม progress งานก่อสร้างโครงการใหญ่ทยอยเร่งตัวมากขึ้น, ส่วนแบ่งกำไร BEM โตดีตามภาคท่องเที่ยว และ CKP จากการเข้าสู่ฤดูฝน, และมีเงินปันผลจาก TTW ราคาหุ้นกลับมาปรับตัวขึ้น และ outperform SET +7% ใน 1 เดือน จากการคาดการณ์ 1Q23 จะเติบโตดี ทั้งนี้เรายังมองบวกจากกำไรปกติปี 2023E พันตัวสูงในรอบ 6 ปี ขณะที่ catalyst จากการประกาศโครงการหลวงพระบางอย่างเป็นทางการใน 2Q23E (เรารวมไว้ในประมาณการแล้ว) และโอกาสตีพิมพ์ใหม่อื่นๆ ยังมีอยู่ โดยเฉพาะโครงการลงทุนของบริษัทร่วม ด้านปัจจัยกดดันจากนโยบายค่าแรงของรัฐบาลชุดใหม่ เราประเมินค่าแรงที่เพิ่มขึ้นทุกๆ +5% จะกระทบกำไร CK รว -4% อย่างไรก็ตามผลกระทบอาจไม่ได้มากเท่าที่ประเมินเนื่องจากบริษัทมีการจ่ายค่าแรงสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำทั่วไป รวมถึงมีโอกาสที่นโยบายดังกล่าวอาจมีมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการ

### (0) ORI (ซื้อ/เป้า 15.00 บาท) 1Q23 ตามคาด, 2Q-4Q23E จะดีขึ้นตามยอดโอนที่เพิ่มขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 15.00 บาท อิง 2023E core PER ที่ 9.5 เท่า (+0.25SD above 5-yr average PER) ORI รายงาน 1Q23 มีกำไรสุทธิ 798 ล้านบาท (+8% YoY, -23% QoQ) ใกล้เคียง consensus และเรากำไรไว้ โดยรวมยังไม่เด่น จาก 1) ยอดโอนโครงการ non-JV ลดลงเป็น 2.15 พันล้านบาท (-29% YoY, -24% QoQ), 2) ยอดโอนโครงการ JV อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท (+566% YoY, -34% QoQ) โดยมีส่วนแบ่งขาดทุน JV ที่ -32 ล้านบาท ดีขึ้นจาก 1Q22 ที่ -48 ล้านบาท แต่ลดลงจาก 4Q22 ที่กำไร 328 ล้านบาท และ 3) รายได้จากค่าบริการโครงการ JV ดีขึ้นมากเป็น 950 ล้านบาท (+251% YoY, +61% QoQ) ตามจำนวนโครงการ JV ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้กำไร 1Q23 ยังสามารถเติบโต YoY ได้ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 3.9 พันล้านบาท +11% YoY โดยกำไร 1Q23 คิดเป็น 21% จากทั้งปี สำหรับ 2Q-4Q23E จะดีขึ้นต่อเนื่อง โดย 2Q23E จะมีการขาย big log โครงการ "พาร์ค ออร์จีน" 3 โครงการ มูลค่า 2.5-3.5 พันล้านบาท ให้กับ RealX (ไทเคนครีทีทที่เป็น Condo-Backed Token) ส่วน 2H23E จะดีขึ้นต่อ จากคอนโดใหม่เริ่มโอนมากขึ้น 6 โครงการ และรายได้จากโครงการแนวราบจะดีขึ้นต่อเนื่องจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น ราคาหุ้น outperform SET +3%/+13% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากกำไรปกติ 4Q23 ที่เติบโตดีและ presale 1-1Q23 ยังกำลังดีสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากยอดโอน 2Q-4Q23E ที่จะเติบโตดีขึ้น และธุรกิจใหม่จะเริ่มรับรู้กำไรที่ชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะจาก ALPHA ที่เริ่มเปิดบริการ 1Q23 ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ทรดที่ 2023E core PER 7.1 เท่า คิดเป็น -0.5SD

### (0) SAWAD (ซื้อ/เป้า 65.00 บาท) 1Q23 ดีตามคาด, สิ้นเชื้อเช่าซื้อเติบโตดี

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 65.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 3.2x (-1 SD below 5-yr average) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 1.2 พันล้านบาท (+16% YoY, -1% QoQ) ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด จากสิ้นเชื้อเช่าซื้อดี ทั้งสิ้นเชื้อเช่าซื้อ และสิ้นเชื้อจำหน่าย +72% YoY, +17% QoQ, NPL ลดลงเป็น 2.5% ขณะที่ credit cost สูงขึ้นตามขนาดของสิ้นเชื้อที่เติบโตสูง และ cost to income ทรงตัวสูงที่ 49% ตามปกติธุรกิจสิ้นเชื้อเช่าซื้อที่มีค่าใช้จ่าย commission ที่สูง ทั้งนี้กำไรสุทธิ 1Q23 คิดเป็น 23% ของประมาณการทั้งปี 2023E เราคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 5.2 พันล้านบาท (+17% YoY) จากสิ้นเชื้อที่เพิ่มขึ้น +24% YoY ขณะที่ NIM ลดลงเล็กน้อย จาก loan yield สิ้นเชื้อเช่าซื้อที่ลดลง และต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น และกลับมารับรู้ค่าใช้จ่ายสำรองเป็นปกติ ราคาหุ้น outperform SET +19% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากผลการดำเนินงานที่จะดีขึ้น ทั้งสิ้นเชื้อหลักที่จะกลับมาขยายตัว, NPL ที่ไม่เร่งตัวเหมือนอุตสาหกรรม ทั้งนี้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากสิ้นเชื้อที่เติบโตแข็งแกร่ง และคุม NPL ให้ทรงตัว/เพิ่มขึ้นเล็กน้อยได้ รวมทั้งเราประเมินว่าบริษัทมีโอกาสที่จะเพิ่ม loan yield ภายหลังที่บริษัทได้เข้าซื้อหุ้น FM กลับคืนจาก GSB ซึ่งปัจจุบัน FM ปลดปล่อยสิ้นเชื้อ yield ต่ำเพียง 15-18% นอกจากนี้ราคาปัจจุบันยังเทรดต่ำกว่าที่ 2023E PBV ที่ 2.9x (-1.5 SD)



## Company Report

**(0) AMATA (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) 1Q23 ดีตามคาด, presale เพิ่มขึ้น หนุน Backlog ไทยทำจุดสูงสุด**

เราคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.6x (+0.5 SD above 5-yr average PBV) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 492 ล้านบาท (-11% YoY, -37% QoQ) เป็นไปตามที่ตลาดคาด โดยหักขาดทุน FX และกำไรจากการขายโรงงานสำเร็จรูป กำไรปกติจะอยู่ที่ 519 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 1Q22 ที่ 84 ล้านบาท แต่หดตัว -38% QoQ จาก 1) transfer เพิ่มขึ้น YoY เป็น 128 ล้านบาท (1Q22/4Q22 = 70/231 ล้านบาท), 2) GPM ดีขึ้นที่ 54% ตามยอดโอนที่ดินชลบุรีสูงขึ้น ขณะที่ 3) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานมากขึ้น จากค่าธรรมเนียมการโอนที่ดิน และค่าใช้จ่ายกองทุนพนักงานในนิคมเวียดนามเพิ่มขึ้น ทั้ง 4) presale ปรับตัวดีขึ้น YoY/QoQ เป็น 310 ล้านบาท ทั้งนี้กำไรปกติ 1Q23 คิดเป็น 26% ของกำไรปกติปี 2023E เราคงกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.97 พันล้านบาท (+118% YoY) จากยอด presale และ transfer ที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.6 พันล้านบาท และ 836 ล้านบาท ตามการลงทุนในไทยที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งบริษัทจะมีพื้นที่รองรับการขายเพิ่มขึ้น ทั้งจากการเป็นส่วนที่ดินนิคมชลบุรีมาขาย และการเริ่มดำเนินงานของ Halon phase II ในช่วงปลายปี 2023E ทั้งนี้บริษัทยังมี backlog คงเหลือ ณ 1Q23 ที่สูงถึง 6.7 พันล้านบาท (คาดเทียบเท่า 1.2 พันล้านบาท สูงสุดตั้งแต่ปี 2017) ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น และ outperform SET +21% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จาก presale ที่สูงขึ้น ตามการเร่งตัวลงทุนในอุตสาหกรรม EV ทั้งนี้เราคงแนะนำ "ซื้อ" จาก presale ที่เพิ่มขึ้น และกำลังซื้อสูงสุดใหม่ตั้งแต่ปี 2013 หนุนโดย China relocation และการเข้ามาของอุตสาหกรรม EV รวมทั้งเราประเมินว่ายอด presale จะทยอยเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี จากฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูง โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ supply chain และ spare parts ที่จะเข้ามาลงทุนในไทยเพิ่มขึ้น ตามการลงทุนของผู้ผลิต EV จีนรายใหญ่ที่สนใจลงทุนในไทย

**(0) OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) กำไร 2Q23E มีแนวโน้มยืนสูงตาม marketing margin แม้อัตรา YoY จากฐานที่สูง**

เราคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ โดยแนวโน้มธุรกิจยังเป็นไปตามที่เราคาด โดยเราคาดว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากอัตรากำไรขั้นต้นต่อผลิตภัณฑ์ (marketing margin) ที่อยู่ในระดับที่สูงต่อไปใน 2Q23E (แม้ว่ากำไรอาจลดลงจากฐานที่สูง YoY) อีกทั้ง บริษัทน่าจะเห็นปริมาณยอดขายผลิตภัณฑ์น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน (jet fuel) ที่เติบโตต่อเนื่อง YoY ตลอดทั้งปี 2023 ในขณะเดียวกัน บริษัทยังคงแผนการเปิดสถานีบริการน้ำมันและเพิ่มแท่นชาร์จไว้เหมือนเดิม นอกจากนี้ ด้วยเงินสดในมือในระดับสูง เราเชื่อว่ามีโอกาสที่บริษัทจะทำดีลการซื้อกิจการ (M&A) ซึ่งอาจจะสร้าง upside ต่อประมาณการกำไรเราในอนาคตได้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/2024E ที่ 1.19/1.35 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 1.04 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีปัจจัยสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศสูงขึ้น และ 2) รายได้ธุรกิจ lifestyle ดีขึ้นหนุนด้วยแผนการขายสาขาบริการน้ำมันและร้านสะดวกซื้อ นอกจากนี้ เราเชื่อว่า marketing margin ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2H22 และจะทรงตัวในระดับสูง ราคาหุ้น underperform SET -2% ในช่วง 6 เดือน สหกรณ์ประกอบการที่อ่อนแอ ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 22.8x (ประมาณ -1.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่ทรงตัวสูง ในขณะที่ปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศน่าจะเห็นการฟื้นตัว YoY ต่อไป โดยเฉพาะจากผลิตภัณฑ์ jet fuel ซึ่งได้อานิสงส์จากการเดินทางท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้น

**(0) BDMS (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) 2023E โตต่อเนื่องตามคาด จากคนไข้ต่างชาติและสปสช.**

เราคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ 36.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 44x เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์หว่านนี้ เนื่องจากเป้าหมายการเติบโตดีและใกล้เคียงที่เราคาด โดยตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2023E ที่ 6-8% YoY (ราคา 10% YoY) และคาด EBITDA margin อยู่ที่ 24% (ราคา 23.5%) โดยการเติบโตมาจากคนไข้ต่างชาติ จาก pent-up demand และขยายตลาดใหม่ โดยในเดือน ก.พ. มีคนไข้ fly-in รอเข้าการรักษาราว 15,000 คน ส่วนคนไข้ไทยจะเน้นไปยังกลุ่มผู้ป่วยสูงวัยและประกันสังคม ซึ่งจะช่วยให้อัตราการครองเตียงอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ sw. มีแผนขยาย sw. ในอนาคต ในการเพิ่มเติมเตียงเพื่อสามารถรองรับคนไข้ประกันสังคมได้มากขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 13,232 ล้านบาท (+5% YoY) จากฐานที่สูง จากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศเพิ่มจากประเทศบังกลาเทศ และซาอุดี ส่วนลูกค้าในประเทศมาจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ ทั้งนี้กำไรสุทธิ 1Q23 คิดเป็นสัดส่วนที่ 26% ของประมาณการ โดยเรามองว่ากำไรใน 2Q23E จะยังคงเติบโต YoY, QoQ จากจำนวนผู้ใช้บริการของต่างชาติเพิ่มขึ้น ราคาหุ้น outperform SET +12% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา จากอานิสงส์การเปิดประเทศ และเรายังคงมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism อย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนของชาวต่างชาติอยู่ที่ 29% ซึ่งกำลังกลับมาสู่ระดับช่วงก่อนโควิดที่ 30% ในปัจจุบันมีผู้ป่วยต่างชาติที่สนใจมารักษาอยู่เป็นจำนวนมาก ในด้านของ valuation เรามองว่าน่าสนใจ เนื่องจากรายได้ organic เติบโตดีมากกว่าช่วงก่อนโควิด แม้จะมีการเติบโตของกำไรไม่สูงมากนัก จากฐานที่สูง ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 35.7x (-1.25SD below average 5-yr PER)

**(0) BEM (ซื้อ/เป้า 10.80 บาท) ผู้โดยสารรถไฟฟ้า/ทางด่วนดีต่อเนื่อง, สายสีส้มรอรัฐบาลใหม่**

เราคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท อิง SOTP เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (15 พ.ค.) จากทิศทางโดยรวมยังเป็นไปตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) คงเป้าหมายผู้ใช้งานทางด่วนปี 2023E ที่ราว 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (ใกล้เคียงเรคาด) ฟื้นตัว 95% ของปริมาณก่อน COVID-19 และผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่ 4.2-4.3 แสนเที่ยว/วัน (สูงกว่าเรคาดเล็กน้อยที่ 4 แสนเที่ยว/วัน โต +46% YoY) ฟื้นตัวคิดเป็นสัดส่วน >100% ของปริมาณก่อน COVID-19, 2) โครงการสายสีส้มจะขึ้นอยู่กับพิจารณาของรัฐบาลชุดใหม่ ซึ่งเชื่อว่าจะไปตาม พ.ร.บ.ร่วมทุนฯ และมีโอกาสที่รัฐจะต้องระงับการตัดสินใจ, และ 3) มองว่านโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้าของพรรคการเมือง มีความเป็นไปได้สูงที่จะมี subsidy จากรัฐ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท (+50% YoY) สำหรับ 2Q23E เราประเมินจะโตดีต่อเนื่อง YoY, QoQ โดยมีโอกาสแตะระดับสูงอย่างน้อย 900 ล้านบาท ตามการฟื้นตัวของผู้ใช้บริการและมีรายได้เงินปันผลจาก TTW และ CKP ราว 337 ล้านบาท ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่ in line กับ SET ใน 1-3 เดือน แม้โครงการสายสีส้มจะมีความไม่แน่นอนจากช่วงรอยต่อของการเปลี่ยนรัฐบาล แต่เรายังไม่ได้รวมโครงการดังกล่าวไว้ในประมาณการ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวลงมาต่ำกว่าช่วงก่อนที่มีข่าวชนะประมูลแล้ว อีกทั้งยังมี catalysts จาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดสูง และ 2) นโยบายพรรคการเมืองในการช่วยสนับสนุนส่วนต่างค่าโดยสารรถไฟฟ้า ซึ่งจะช่วยหนุนปริมาณ ridership

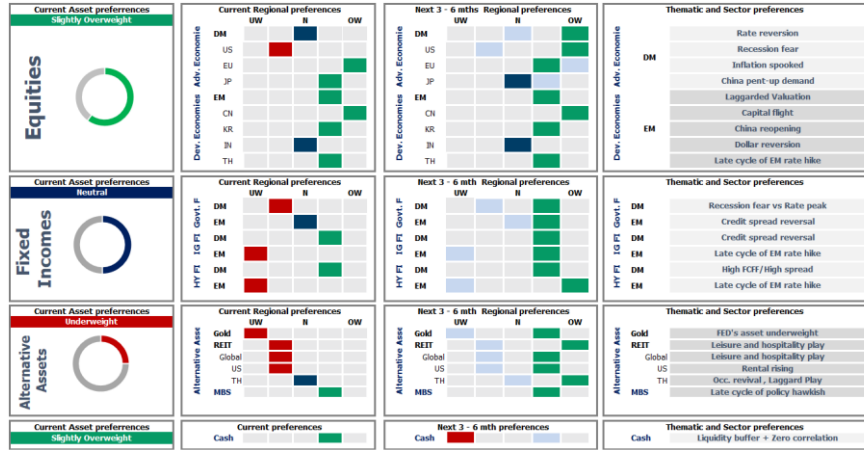


## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันจันทร์ (15 พ.ค.) ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวน หลังจากสหรัฐเปิดเผยดัชนีภาคการผลิตลดลงสู่ระดับต่ำกว่าการคาดการณ์ ซึ่งทำให้ตลาดวิตกกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐ ขณะที่นักลงทุนจับตาการเจรจาปรับเพิ่มเพดานหนี้ระหว่างประธานาธิบดีโจ ไบเดน และผู้นำสภาองเกรส
- ดัชนีเว็ลล์อุตสาหกรรมการผลิตดาวโจนส์ปิดที่ 33,348.60 จุด เพิ่มขึ้น 47.98 จุด หรือ +0.14%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,136.28 จุด เพิ่มขึ้น 12.20 จุด หรือ +0.30% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 12,365.21 จุด เพิ่มขึ้น 80.47 จุด หรือ +0.66%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกเล็กน้อยในวันจันทร์ (15 พ.ค.) ขณะที่นักลงทุนประเมินความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจาเรื่องเพดานหนี้ของสหรัฐและการเลือกตั้งรอบสองในตุรกี รวมถึงข้อมูลเศรษฐกิจซึ่งจะบ่งชี้ถึงภาวะเศรษฐกิจโลก
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 466.67 จุด เพิ่มขึ้น 1.18 จุด หรือ +0.25% หลังแตะระดับสูงสุดในรอบ 2 สัปดาห์ในการซื้อขายระหว่างวัน
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,418.21 จุด เพิ่มขึ้น 3.36 จุด หรือ +0.05%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,917.24 จุด เพิ่มขึ้น 3.42 จุด หรือ +0.02% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,777.70 จุด เพิ่มขึ้น 23.08 จุด หรือ +0.30%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (15 พ.ค.) โดยได้ปัจจัยหนุนจากแนวโน้มอุปทานน้ำมันตึงตัวในแคนาดาและทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ภาวะวิตกกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยและปัญหาเพดานหนี้ของสหรัฐได้สกัดแรงบวกในตลาด
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 1.07 ดอลลาร์ หรือ 1.5% ปิดที่ 71.11 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ค. เพิ่มขึ้น 1.06 ดอลลาร์ หรือ 1.4% ปิดที่ 75.23 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (15 พ.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการอ่อนค่าของดอลลาร์ ขณะที่นักลงทุนจับตาความคืบหน้าในการเจรจาปรับเพิ่มเพดานหนี้ระหว่างประธานาธิบดีโจ ไบเดน และผู้นำสภาองเกรส
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 2.90 ดอลลาร์ หรือ 0.14% ปิดที่ 2,022.70 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **ACE ขึ้น PPA ไฟฟ้าฯ 18.9 เมก ขายลงทุนต้นพอร์ตกำลังผลิต**  
ACE โชว์ศักยภาพ ต่อยักษ์ผู้นำโรงไฟฟ้าฯ-ชุมชนต้นแบบ ลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) โรงไฟฟ้าฯ-ชุมชน 2 โครงการในพื้นที่ อบต.เชียงหวาง จ.อุดรธานี กำลังการผลิตติดตั้ง 9.0 เมกะวัตต์ และ อบต.โชคชัย จ.นครราชสีมา กำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ พร้อมเร่งเดินหน้าก่อสร้างโรงไฟฟ้าและมองหาโอกาสลงทุนใหม่ๆ ด้านพลังงานสะอาดทุกประเภททยอยคืบโต
- **CHAYO หนี้เสียลอยตัวสูง กำเงินรอเก็บ NPL เต็มพอร์ต**  
CHAYO สิ้นครั้งแรกปี 2566 NPL ไหลชำระระบบสูงกว่า 1.5 แสนล้านบาท ยังเหลือประกาศผล TOR อีกกว่าแสนล้านบาท คาดไม่เกินไตรมาส 3/2566 เห็นความชัดเจน กำเงิน 2 พันล้านบาท รอซื้อ NPL ใหม่เต็มพอร์ต ด้าน NPA เกาะยาวใหญ่ เตรียมเร่งลูกค้าชำระยอดที่เหลือ มูลค่ากว่า 800 ล้านบาท คงเป็นผลงานปีนี้ได้ไม่ต่ำกว่า 25%
- **DITTO กำไรทำนิวไฮ ทุนงานแน่น 4.4 พัน.**  
DITTO โชว์ผลงานแกร่ง กำไรไตรมาส 1/2566 ทำนิวไฮต่อเนื่องที่ 80 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38% กอดเบ็กถือ 4.4 พันล้านบาท ปักเป้าคืนรายได้ทะยาน 20-30% พร้อมเดินหน้าย้ายเข้า SET ภายในสิ้นปีนี้
- **IMH รับลงทุนขยายก้าวไกล ตรวจสุขภาพ-บัตรทองบูม**  
บอสใหญ่ IMH โดดรับอานิสงส์ก้าวไกลได้จัดตั้งรัฐบาล พร้อมให้บริการตามนโยบายตรวจสุขภาพประจำปี แพมรับสิทธิบัตรทอง-ประกันสังคม เชื้อรัฐบาลใหม่เตรียมเปิดเงินอัดฉีดเพิ่ม สำคัญกว่างานตรวจสุขภาพพนักงานโลดสักกว่า 3 หมื่นคน เล็งซื้อกิจการโรงพยาบาลเพิ่ม 1 แห่ง
- **JR จ่อลงทุนใหม่ภาครัฐบูม ทยอยคืบเบิกถือ 9.97 พัน.**  
บิก JR "เจริญ วัฒนวิเศษญาจุฑ" มั่นใจแนวโน้มผลงานปี 2566 เติบโต อย่างแข็งแกร่ง หลังทุนงานในมือกว่า 9,977 ล้านบาท ทยอยรับรู้รายได้ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า พร้อมส่งสัญญาณงานประมูลภาครัฐบูม มองโอกาสควางงานใหม่เพียงหลังเลือกตั้งเสร็จสิ้น
- **สัน JMART ยังมีอนาคต SINGER ขาดทุนจบ Q2**  
แม่ทัพ JMART "อดิศักดิ์" แจงไตรมาสแรกขาดทุน 294 ล้านบาท จะต่ำสุดของปีนี้ มั่นใจปรับทีมจัดการปัญหาได้เร็ว แต่ขอรอดูทิศทาง Q2 กลุ่มปีหน้ารายได้เติบโต 50% เทียบปี 2562 เจรจา SME ลงทุนคาดชัดเจน 2-3 เดือนนี้ ดันสุกี้ ติ๋นน้อย เข้าตลาดหุ้น ด้าน SINGER ประเมินขาดทุนจะจบไตรมาส 2 สำรองจะลดลงเทียบไตรมาสแรก เร่งเคลียร์สินค้าคงค้าง 50%



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ระดับ Slightly Overweighted โดยช่วงก่อนหน้านี้นักลงทุนได้ขายทำกำไรบนตลาดหุ้นไทยขนาดเล็กถึงกลางไปบางส่วน หลังจากดัชนีหุ้นตัวกลางตัวเล็กของไทยปรับตัวขึ้น โดยในช่วงสั้นหากนักวิเคราะห์ยังคงกล่าวว่าการฟื้นตัวขึ้น



**U.S. Equity: Slightly Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุน Underweighted จากผลการประชุมนโยบายการเงิน โดยมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 25bps ตามที่ตลาดคาดการณ์ และส่งสัญญาณระดับอัตราดอกเบี้ยปลายทางที่ระดับ 5.0% - 5.25% พร้อมคาดว่าจะคงระดับอัตราดอกเบี้ยในระดัสูงนานจนถึงช่วงปลายปี สะท้อนถึงการให้น้ำหนักกับการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง ทาง DAOL มองว่า FED พยายามรักษาสมดุลระหว่างเงินเฟ้อและสถานการณ์วิกฤตสภาพคล่องในกลุ่มธนาคาร ต่างจากที่ส่งสัญญาณไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะขึ้น 50bps ซึ่งอาจสร้างผลกระทบต่อธนาคารขนาดเล็กอีกและกดดันปัญหา Bank run อีกระลอก อย่างไรก็ดี DAOL มองว่าตลาดสหรัฐฯ นั้นมี Valuation ค่อนข้างแพงหากเปรียบเทียบกับตลาดยุโรปและมีอัตราการเติบโตที่ค่อนข้างต่ำและตลาดฟื้นตัวจากประเด็นการผ่อนคลายปัญหา Bank run ค่อนข้างมากทำให้ Upside ต่อจากนี้ค่อนข้างจำกัด



**Europe Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในยุโรป ระดับ Overweighted หลังการเปิดประเทศของจีน เป็นผลส่งเสริมด้านอุปสงค์ในสินค้าอุปโภคบริโภครวมทั้งสินค้าฟุ่มเฟือยที่มาจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งทำให้โอกาสในการฟื้นตัวของ GDP ใน Q4 มีมากขึ้น อีกทั้งปัจจัยด้านราคาพลังงานที่ชะลอตัวลงและค่าแรงที่ปรับขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ แม้หลังการประชุมนโยบายการเงินเดือน พ.ค. จะยังคงปรับเพิ่มอีก 25-50bps ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ระดับ -1.S.D ซึ่งผลประกอบการ Q1 ที่ทยอยออกมาดีกว่าคาดการณ์



**Japan Equity: Slightly Overweighted** คมน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่นที่ Slightly Overweighted หลังตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปญี่ปุ่นที่ผ่อนคลายลงต่อเนื่องมาที่ระดับ 3.2% ในเดือน มี.ค. (จาก 3.3%) นอกจากนี้ตัวเลข Manufacturing PMI ปรับฟื้นตัวต่อเนื่อง มาอยู่ที่ระดับ 49.5จุด ในเดือน เม.ย. (จากจุดต่ำสุดในรอบ 12 เดือน ที่ 47.7จุด ในเดือน ก.พ.) รวมถึงในการคาดการณ์การยังอยู่ที่ระดับราว 55 จุด รวมถึงนโยบายการเงินที่ยังคงทิศทางผ่อนคลายที่ดอกเบี้ยระยะสั้นที่ -0.1%



**China Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนสู่ระดับ Overweighted หลังจากทางการจีนประกาศเปิดประเทศเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งส่งผลให้ GDP จีนไตรมาสที่ 1 ปรับตัวขึ้น 4.5% สูงกว่าคาดการณ์ที่ 4 และ ไตรมาสก่อนที่ 2.9% โดยตัวเลขค่าปลิกขยายตัวอย่างรวดเร็วในเดือน มี.ค. ที่ 10.9 YoY (เทียบรอบ ม.ค.-ก.พ. ที่ 3.5%) สะท้อนว่าการบริโภคภายในประเทศมีแนวโน้มดีต่อเศรษฐกิจมากขึ้น และเงินเฟ้อในเดือน มี.ค. ยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ที่ 0.7% (ต่ำกว่าค่าคคที่ 1%)



**Emerging Equity: Slightly Overweight** เพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน EM ที่ระดับ Slightly Underweight หลังจากจากเพิ่มน้ำหนักในตลาดหุ้นอินเดีย ด้วยปัจจัยที่ธนาคารกลางอินเดียชะลอการปรับดอกเบี้ยนโยบายและแนวโน้มเงินเฟ้อชะลอตัวลง นอกจากนี้คาดการณ์ของนักลงทุนในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯใกล้จุดสูงสุด ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าลง ทำให้หากมองว่าประเด็นดังกล่าวจะเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นเกิดใหม่



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



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



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

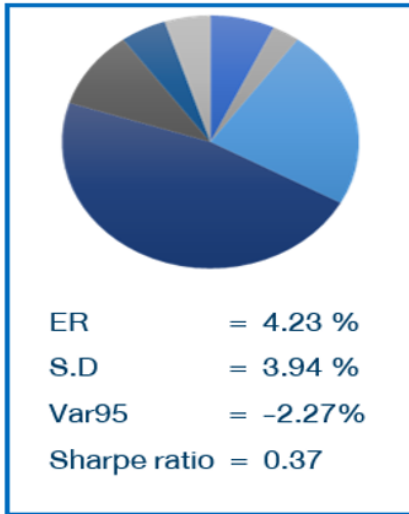


**Fixed Income: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ในระดับ Neutral โดยเน้นไปที่ตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด

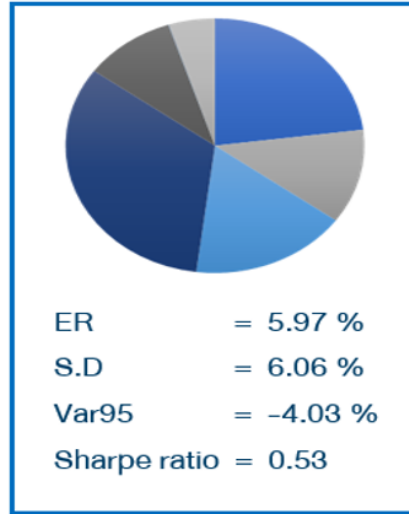


## Strategic Asset Allocation Recommendation

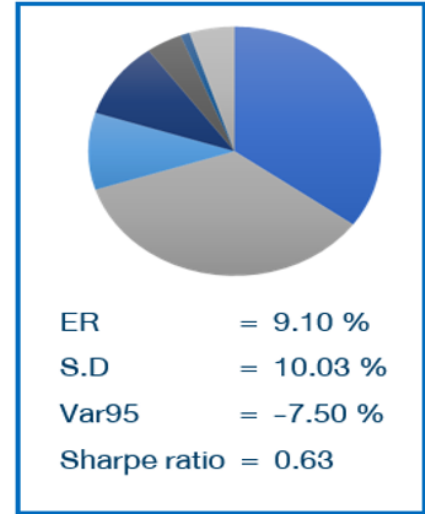
## Conservative



## Balance



## Growth



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

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	NT	NT	7.00%	3.00%	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		1.00%	0.00%		2.50%	0.00%		2.50%	0.00%
	Overall EM portion	NT	OW	3.00%	4.00%	3.00%	12.00%	8.00%	2.00%	35.00%	26.00%	0.00%
	China	OW	OW		2.00%	0.00%		5.50%	0.00%		8.00%	0.00%
	Korea	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	NT	OW		1.00%	1.00%		2.00%	2.00%		2.00%	2.00%
	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%	-3.00%	5.0%	11.00%	-4.00%	5.0%	6.00%	-2.00%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW			0.0%			0.0%			0.0%
	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	UW	UW	10.00%	5.00%	0.00%	8.0%	4.00%	0.00%	4.0%	2.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	0.00%	0.00%	2.0%	0.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*\*นับตั้งแต่วันที่ 3/1/2023 ทาง DAOL ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นอย่างน้อย 0.5% (Spread) 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

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

## DAOL's Stock Rating Definition

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

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

**Disclaimer:** Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800