



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีแนวโน้มไปต่อ แต่ผันผวนสูง หลังจั้นมาแรง ดัชนีฯ ขึ้นชนจุดสูงสุดเดิม 1420 จุด
- ตลาดต่างประเทศ ส่วนใหญ่ จะยังได้อานิสงส์จาก Fed เริ่มชะลอการขึ้นดอกเบี้ย (อาจขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายเดือน ส.ค.) หนุนให้ Flow ไหลกลับเข้าตลาดหุ้นเอเชียต่อ
- “Biden & Xi” จะเป็นตัวหนุนตลาดหุ้น คาดสองฝ่าย จะหารือในมุมที่สร้างสรรค์ คือ เป็นบวกมากกว่าสร้างความขัดแย้ง
- ราคาหุ้นกลุ่ม Commodity (ปิโตรเคมี+โรงกลั่นน้ำมัน) จะดีจากคอลล่าว์อ่อน จีนกระตุ้นเศรษฐกิจ(ภาคที่อยู่อาศัย) และราคาน้ำมันที่ชะลอตัว (Brent \$81 เหรียญ) ซึ่งจะลบต่อ PTTEP
- สถานการณ์อิสรอาเอล ยังสำคัญ แต่มีแนวโน้มดี หลังการตอบโต้ของฮามาส ไม่รุนแรง
- ตลาดหุ้นไทย ได้อานิสงส์จากข่าวตั้งกองทุน ESG
- กำไร 3Q-23 ของ SET (รวม AOT) รายงานจบไปที่ 2.75 แสนลบ. +17% YoY ; +26% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาด 6.1% กำไรที่โตมาก มาจากผลบวกจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น
- Event และข่าวสำคัญ วันนี้ ตัวเลขส่งออกญี่ปุ่น และตัวเลขผลการว่างงานสหรัฐฯ

Strategy

- ตลาดข้ามผ่านตัวแปรสำคัญของสัปดาห์นี้มาแล้ว การที่ดัชนีฯ ยืนเหนือระดับ 1380 จุด และดัชนีฯ บวกกับปัจจัยลบที่คลี่คลาย โดยเฉพาะทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ เป้าหมายดัชนีฯ จุดต่อไป 1420-30 จุด.... เราแนะนำทยอยเข้าซื้อหุ้น โดยเน้นหุ้นขนาด ที่มีส่วนผสม 3 อย่าง คือ ราคาต่ำ-กำไร-ESG
- ตลาดกำลังเล่นในเรื่องการตั้งกองทุน ESG ของไทย เราแนะนำให้เลือกเก็บกำไรจากหุ้น ESG ที่อยู่ใน MSCI อยู่แล้ว 15 ตัว คือ SCGP, MTC, IVL, OR, BDMS, SCC, ADVANC, DELTA, EA, SCB, KBANK, CRC, TRUE, KTB, TOP
- เราเพิ่มการถือหุ้นในพอร์ตขึ้นมาในระดับ 60% หลังดัชนีฯ ไม่ทำ new low และปัจจัยลบคลี่คลาย หุ้นส่วนใหญ่ในพอร์ตยังอิงกับ ESG
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ IVL, EA เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตวันนี้ ประกอบไปด้วย EA(10%), IVL(10%), BDMS(10%), TRUE\*(10%), KBANK(10%), TIDLOR(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

IVL : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 26.00 บาท) “ ลุ้นเข้าชิง ESG และราคาหุ้นเริ่มฟื้น ”

- 2 เหตุผล ที่เรานำ IVL กลับมาในพอร์ตอีกครั้ง คือ ราคาหุ้นเริ่มยืนได้ สถานการณ์จีน ไม่น่าจะแยกว่าเดิม และเป็น 1 ใน 15 หุ้น ESG ที่อยู่ในดัชนีฯ MSCI
- หุ้นปิโตรเคมี น่าจะผ่านจุดต่ำสุดในกำไร 3Q ไปแล้ว (ถ้าไม่มีเหตุการณ์พิเศษเข้ามาอีก) ราคาน้ำมันดิบทรงๆ ตัวแถวๆ \$80 เหรียญ จีนเริ่มออกแรงพยุงเศรษฐกิจ ซึ่งจะทำให้หุ้นปิโตรเคมีค่อยๆ ฟื้นตัว
- นักลงทุน เริ่มเข้ามาเก็งกำไรเปลี่ยนทิศของตลาด และหุ้นที่จะถูกรวมใน SET ESG โดยเราคิด 1 ในหุ้นที่จะเข้าชิง คือ IVL เข้ามาในวันนี้
- กำไร 3Q-23 ไม่ดี แต่ราคาหุ้นก็ลงมาเยอะ ทั้งนี้ IVL รายงานกำไร 3Q ที่ 195 ล้านบาท (-98% YoY, -53% QoQ) เป็นผลมาจากทั้งปริมาณขายที่อ่อนแอและ core EBITDA/ton ที่ต่ำลง .... เราเชื่อว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q23

Technical: MALEE, SGC

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

News Comment

- (+) Industrial Estate (Overweight), SIS (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) เศรษฐกิจใช้วัด 3 บริษัทยักษ์โลกลงทุน 3 แสนล้านบาท
- (+) คิดหุ้นเด่นจากการเข้าลงทุนใน ESG Fund

Company Report

- (0) TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) กำไร 4Q23E อ่อนตัว QoQ; คาด refinery run rate ยืนแกร่งในปี 2024E
- (0) CPN (ซื้อ/เป้า 82.00 บาท) เป้าหมายการเติบโตตามคาด, 4Q23E ยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง
- (0) BH (ซื้อ/เป้า 300.00 บาท) 2024E โตต่อเนื่อง จากกรณีการรักษาสุขภาพมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มต่างชาติ

Economic Outlook

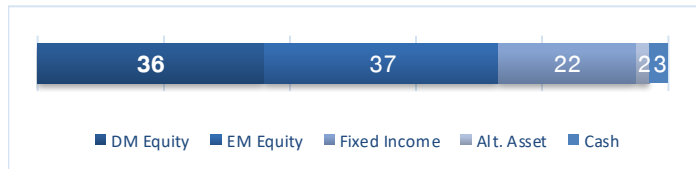
- ตลาดสหรัฐฯ ปิดตัวในแดนบวกดัชนี Dow Jones 0.47% ดัชนี S&P500 0.16% และดัชนี Nasdaq 0.07% จากแรงซื้อ Consumer Staples, Communication Service หลังการเปิดเผย ดัชนี PPI พื้นฐาน (Core PPI) ซึ่งไม่นับรวมหมวดอาหารและพลังงาน ปรับตัวขึ้น 2.4%YoY ในเดือนต.ค. ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 2.7% จากรดับ 2.7% ในเดือนก.ย. ซึ่งดัชนี PPI ที่ต่ำกว่าคาดในวันนี้ สอดคล้องกับดัชนี CPI เมื่อวาน ทำให้นักลงทุนในตลาดปรับมุมมองถึงโอกาสในการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงต่อจากนี้ต่ำ 10% อีกครั้ง สะท้อนผ่านโอกาสในการปรับขึ้นดอกเบี้ยใน CME FEDWatch Tool ในขณะที่โอกาสในการลดอัตราดอกเบี้ยถูกขยับใกล้เข้ามาเป็นเดือนพฤษภาคม 2024 นอกจากนี้กระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯเปิดเผยว่า ยอดค้าปลีกลดลง 0.1% ในเดือนต.ค. ซึ่งเป็นการปรับตัวลงครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนมี.ค. หลังจากเพิ่มขึ้น 0.9% ในเดือนก.ย.
- ในแง่ของการลงทุนกับยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางทีมคาดว่าจะเกิดในช่วง 3Q23 หลังจาก Guidance ของผู้บริหารในช่วงการรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2-3 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็นบวกต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางทีมติดตามอย่าง New order – Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ติดต่อกัน

What to Watch

- ติดตามรายงานจำนวนคนที่ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงาน (Initial Jobless Claims) จะวัดจำนวนของผู้ที่ยื่นคำร้องเพื่อขอรับการประกันการว่างงานเป็นครั้งแรก นักวิเคราะห์คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 220k ตำแหน่ง จาก 217k ตำแหน่ง
- ติดตามดัชนีภาคการผลิตจากรถการกลางรัฐฟิลาเดลเฟียซึ่งจะชี้กถามผู้ผลิตเกี่ยวกับภาวะธุรกิจโดยทั่วไป ซึ่งประกอบด้วยประเด็นเรื่องการจ้างงาน ชั่วโมงการทำงาน ยอดคำสั่งซื้อใหม่และที่ยังไม่สามารถส่งมอบได้ การขนส่งสินค้า สินค้าคงคลัง เวลาและราคาในการขนส่ง (ดัชนีที่อยู่เหนือ 0 บ่งชี้การเติบโตของภาคการผลิต ต่ำกว่า 0 บ่งชี้การหดตัวของภาคการผลิต)

Date	Major Events	Expected	Prior
16-Nov-23	EA ECB President Lagarde Speech		
	US Initial Jobless Claims NOV	220k	217K
	US Philadelphia Fed Manufacturing Index NOV	-9	-9

Asset Allocation



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



News Comment

(+) SIS (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) เศรษฐาโชน 3 บริษัทยักษ์โลก เพื่อลงทุน cloud และ data center 3 แสนล้านบาท

นายชัย วัชรงค์ โฆษกประจำสำนักนายกรัฐมนตรี กล่าวว่ นายเศรษฐาได้เจรจาลงทุนกับ 3 บริษัทชั้นนำระดับโลกทั้ง AWS (Amazon Web Services), Microsoft และ Google ทำให้เกิดเงินลงทุนในไทยมากกว่า 100,000 ล้านบาทต่อบริษัท โดย 1) ผู้บริหารของ AWS ได้ลงทุนก่อสร้าง AWS Asia Pacific (Bangkok) Region 2) บริษัท Microsoft ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ (เอ็มโอยู) กับรัฐบาลไทย เพื่อพิจารณาไทยเป็นประเทศที่มีศักยภาพสำหรับเป็นสถานที่ตั้งศูนย์ข้อมูล (Data Center) เพิ่มเติมเป็นแห่งที่ 4 ในบริเวณภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิก และเป็นแห่งที่ 11 ของโลก และ 3) บริษัท Google ได้ลงนามระหว่าง Google กับกระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม (MDES) นอกจากนี้ 4) นายเศรษฐายังได้พบกับนายแซม อัลทอแมน ผู้บริหารสูงสุดของโอเพ่นเอไอ (Open AI) เพื่อเจรจาลงทุนในไทย จากปัจจุบัน OpenAI มี Research Center อยู่ที่ประเทศอังกฤษและสหรัฐ โดยทำเลที่ตั้งที่เหมาะสม คาดว่า Open AI สนใจ จ.เชียงใหม่ หรือ จ.ภูเก็ต เพราะเป็นจังหวัดที่มีระบบ Eco system ที่เหมาะสม (ที่มา: มติชน)

DAOL: เรามองเป็นบวกต่อการเข้ามาลงทุนของ Microsoft, Google, Amazon Web Service โดยเราประเมินว่าไทยมีศักยภาพที่จะสามารถรองรับการลงทุนของผู้ประกอบการ IT ต่างๆที่จะเข้ามาลงทุนในไทย จากมีโรงไฟฟ้าที่สามารถผลิตไฟฟ้า และรองรับการทำงานของธุรกิจ cloud และ data center ที่ต้องการใช้ไฟฟ้าตลอดเวลา ทั้งนี้เรามองว่า SIS (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) จะได้ผลบวกจากรายได้กลุ่ม cloud ที่เพิ่มขึ้น ตามปริมาณการใช้งานของ AWS และ Azure cloud ที่สูงขึ้น ในฐานะผู้จำหน่ายหลักในไทย

(+) คัดหุ้นเด่นจากการเข้าลงทุนใน ESG Fund (IVL, SJWD, BGRIM, EPG, CBG, HMPRO, BEM, KTC, OR, CPALL)

กระทรวงการคลังหารือร่วมกับสภาธุรกิจตลาดทุนไทย (FETCO) ได้ข้อสรุปหลักเกณฑ์มาตรการภาษีเพื่อสนับสนุนการจัดตั้งกองทุน Thailand ESG Fund โดยเป็นกองทุนที่ลงทุนในหุ้นและตราสารหนี้ที่มีการดำเนินธุรกิจตามหลัก ESG โดยกำหนดเงื่อนไขให้ประชาชนที่ซื้อกองทุนดังกล่าวสามารถนำค่าใช้จ่ายในการซื้อกองทุนไปลดหย่อนภาษีได้ 30% ของเงินได้พึงประเมิน แต่ไม่เกิน 1 แสนบาท โดยใช้ระยะเวลาในการลงทุน 8 ปีเต็ม คาดว่ากองทุน TESG จะเริ่มเปิดให้ลงทุนได้ในเดือน ส.ค.23 เพื่อให้ประชาชนที่เข้ามาลงทุนได้รับการลดหย่อนภาษีในเดือน มี.ค.24 ซึ่งคาดว่าจะมีเม็ดเงินเข้ามาลงทุนไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท โดยจะเสนอให้คณะรัฐมนตรี (ครม.) พิจารณาในสัปดาห์หน้าทั้งนี้ เมื่อวันที่ 6 พ.ย.23 SET ได้ประกาศผลหุ้นที่ยั่งยืนประจำปี 2023 SET ESG Ratings จำนวน 193 บริษัท (Fig.2) มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม 13 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 72% เมื่อเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดทั้งหมดของ SET และ MAI (ณ 1 พ.ย.23)

(ที่มา: อินโฟเควสท์, งานเศรษฐกิจ)

DAOL: เรามองเป็นบวกต่อ SET Index หากกองทุน TESG ได้รับการอนุมัติเริ่มใช้ในเดือน ส.ค.23 จะทำให้มีเม็ดเงินเข้าสู่ตลาดหุ้นไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท และจะช่วยหนุนให้หุ้นที่อยู่ในรายชื่อ SET ESG Ratings จะ outperform SET ได้ ทั้งนี้ เราได้เลือกหุ้นที่น่าสนใจ 10 ตัว ที่ได้รับการจัดอันดับใน SET ESG Ratings ซึ่งเป็นหุ้นเด่นของ DAOL มีผลการดำเนินงานที่ดีใน 4Q23E และปี 2024E รวมถึงราคาหุ้นยัง laggard มากสุด YTD เรียงตามลำดับ ดังนี้

IVL (ซื้อ/เป้า 29.00 บาท) คาดกำไร 4Q23E เพิ่มขึ้นจากการลดอัตราการใช้กำลังการผลิตของบริษัทผลิต PET ในจีนใน 4Q23E และคาดว่าปริมาณขายน่าจะกลับมาฟื้นตัวในปี 2024E จากการลดระดับสินค้าคงคลังที่ลดน้อยลง YoY

SJWD (ซื้อ/เป้า 16.50 บาท) ทำไรจะกลับมาฟื้นตัวโดดเด่นใน 4Q23E และปี 2023E จากค่าใช้จ่ายในการควบคุมกิจการที่ลดลง และธุรกิจหลัก ได้แก่ ห้างเย็น และยานยนต์ จะยังเติบโตต่อเนื่อง

BGRIM (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท) ผลประกอบการระยะยาวกลับมาฟื้นตัวได้ โดยประเมินแรงกดดันจากการแทรกแซงค่าไฟฟ้าของภาครัฐผ่อนคลายลง และยังมีโครงการใหม่ทั้งในและต่างประเทศหนุน ประเมินกำไรโตเฉลี่ย 23% CAGR2023E-25E

EPG (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) ผลการดำเนินงานจะยังเติบโต YoY ได้ดีต่อเนื่อง ใน 2HFY24E จากการฟื้นตัวของกลุ่มธุรกิจทั้ง Aeroflex, Aerokas และ EPP

CBG (ซื้อ/เป้า 109.00 บาท) กำไร 4Q23E โต YoY, QoQ จาก high season, GPM ทยายตัว จากต้นทุน packaging ที่ลดลง และเริ่มรับรู้รายได้จากการจัดจำหน่ายเบียร์

HMPRO (ซื้อ/เป้า 16.30 บาท) 4Q23E ทยายตัว QoQ จากกิจกรรมแตกต่างซ่อมแซมฟื้นตัวต่อเนื่องไปจนถึง 1Q24E และคาดได้ประโยชน์จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ หนุนกำลังซื้อ ทำให้ 2024E เติบโตได้

BEM (ซื้อ/เป้า 10.40 บาท) 4Q23E โต YoY โดยกำไรปกติปี 2024E จะเติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่และปี 2024E จะดีต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของผู้ใช้บริการ โดยเฉพาะผู้โดยสารรถไฟฟ้า อานิสมสกิจกรรมทางเศรษฐกิจ กลับสู่ระดับปกติและรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่

KTC (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท) คาดกำไร 4Q23E จะทยายตัว YoY จากการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในช่วง Festive season ขณะที่หดตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายสำรองที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติ

OR (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) คาดกำไร 4Q23E จะเห็นการเติบโต YoY หนุนโดยปริมาณขายน้ำมันที่สูงขึ้น นอกจากนี้ เราเห็นความเสี่ยงด้านนโยบายที่จำกัดมากขึ้นหลังที่ประชุมคณะรัฐมนตรีมีมติปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินแก๊สโซฮอล์ และราคาดีเซลไปแล้ว

CPALL (ซื้อ/เป้า 80.00 บาท) คาดกำไร 4Q23E ได้แรงหนุนจากค่าปลั๊กที่ฟื้นตัวและเป็น high season, และคาดเห็นการเติบโตต่อเนื่องไปใน 2024E จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ



## Company Report

### (0) TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) กำไร 4Q23E อ่อนตัว QoQ; คาด refinery run rate ยืนแกร่งในปี 2024E

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 64.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.84x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์โดยแนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นน่าจะอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E TOP ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ลดลงหลังหมดฤดูกาลขบกรงของ US และการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในภูมิภาคที่ลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีมุมมองว่าอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป (petroleum product) โดยเฉพาะ jet fuel และ gasoline ในไทยจะยังคงเติบโตในปี 2024E ในขณะที่ คาดว่าตลาดอะโรมาติกส์ (Aromatics) จะฟื้นตัวขึ้นจากอุปทานใหม่ที่ลดลง ทั้งนี้ บริษัทยังมีมุมมองเชิงลบต่อภาพรวมตลาดโอเลฟินส์ (Olefins) จะยังคงถดถอยจากอุปทานใหม่ที่ยังคงเข้ามาสูง นอกจากนี้ บริษัทยังมีมุมมองว่าตลาดน้ำมันหล่อลื่น (lube base oil) จะถูกกดดันจากอุปทานใหม่ที่เข้ามาจากอินเดียเรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.84/1.42 หมื่นล้านบาท ลดลงจาก 3.27 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) จะอ่อนตัวลงในช่วง USD6.1/bbl-USD8.2/bbl จาก USD11.9/bbl ในปี 2022 2) อัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) จะอยู่ที่ 110.0%-111.3% สูงขึ้นจาก 107.0% ในปี 2022 และ 3) ค่าใช้จ่ายทางการเงินจะสูงขึ้นในช่วง 4.0-4.1 พันล้านบาท เทียบกับ 3.9 พันล้านบาทในปี 2022ราคาหุ้น outperform SET 9% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ crack spread ที่ฟื้นตัวโดยได้แรงหนุนจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในต่างประเทศ ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2024E PBV 0.62x (ประมาณ -1.60SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรสูงสุดของปีไปแล้วใน 3Q23 แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะยังเห็นการเติบโต YoY ของกำไรใน 4Q23E ได้หนุนโดย stock loss ที่ต่ำลง ขณะที่ ประมาณการการเติบโตของอุปสงค์ petroleum product ในไทยในปี 2024E น่าจะช่วยหนุนให้ refinery run rate ยืนสูงได้

### (0) CPN (ซื้อ/เป้า 82.00 บาท) เป้าหมายการเติบโตดีตามคาด, 4Q23E ยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPN และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 82.00 บาท ถึง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 81.00 บาท ถึง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และ ธุรกิจ Residential = 1.00 บาท ถึง Forward PER กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 8.0x โดยเรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (14 พ.ย.) เพราะเป้าหมายโดยรวมยังเป็นไปตามที่เราคาด โดยผู้บริหารยังคงปีการเติบโตของรายได้รวมที่ +15-25% YoY (เราคาด +30% YoY) แต่มีโอกาสมากกว่าคาด เพราะ 3Q23 โตได้ดีกว่าคาด ขณะที่ Traffic เดือน ต.ค. 23 ยังทรงตัวระดับสูงจาก 3Q23 อยู่ที่ 92% ส่วน Occ. Rate โดยรวมของทุกศูนย์การค้ายังทรงตัวระดับสูงได้ที่ 91% ส่วนการเปิดศูนย์ยังเป็นไปตามแผน โดยมี WestVile ที่จะเปิดวันที่ 29 พ.ย. โดยมีผู้เช่าเข้ามาแล้วเกือบ 90% (สูงมากเมื่อเทียบกับศูนย์ฯใหม่ๆที่ 80-85%) ส่วนปี 2024E จะเปิดที่นครสวรรค์(1Q24E) และนครปฐม(2Q24E)เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 1.48 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +37% YoY ขณะที่ คาดกำไร 4Q23E เพิ่มขึ้น YoY จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว แต่หดตัว QoQ เล็กน้อยเพราะเป็นช่วง Festive ทำให้มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูง แต่มียอดโอนคอนโดที่เข้ามาเพิ่มขึ้น นอกจากนี้คาดว่าไรจิสโตรได้ต่อเนื่องในปี 2024E อยู่ที่ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY จากการถูกธุรกิจที่ยังเติบโตได้ดีราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +7% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะกำไร 3Q23 ที่ออกมาดีกว่าคาด นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากมาตรการแจกดิจิทัลวอลเล็ต 1 หมื่นบาท และ "E refund" ลดหย่อนภาษี 5 หมื่นบาท ด้านราคาหุ้นยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) ขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิปี 2023E มากกว่าช่วงก่อนโควิดในปี 2019 แล้ว ด้าน Valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขาย 2022E EV/EBITDA ที่ 19x (-0.50SD below 7-yr average EBITDA) ทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสจะ Outperform ต่อได้

### (0) BH (ซื้อ/เป้า 300.00 บาท) 2024E โตต่อเนื่อง จากเทรนด์การรักษาสุขภาพมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มต่างชาติ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 300.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 31.0x เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (15 พ.ย.) จากภาพรวมบริษัทยังเป็นตามที่คาด โดยผู้บริหารมองว่า 4Q23E คนไข้ต่างชาติจะชะลอการรักษาลงในช่วงปลายปี เนื่องจากเทศกาลวันหยุดยาว ทำให้ การเติบโตของรายได้อยู่ที่ low 2 digits - high single digit (เราคาด +14% YoY) นอกจากนี้ภาพรวมการเติบโตของคนที่ต่างชาติดีต่อเนื่อง จาก pent-up demand ที่อยู่ในระดับสูง โดยทางผู้บริหารตั้งเป้าคนไข้กลุ่ม CIS countries จะสามารถ contribute รายได้ให้กับ BH มากขึ้นในอนาคต รวมถึงผู้บริหารมองว่าสงครามที่ตะวันออกไม่ได้กระทบต่อผลดำเนินงานในบริษัท โดยคนไข้ตะวันออกกลางมารักษาอย่างต่อเนื่องเรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 7,298 ล้านบาท (+48% YoY) และ 7,759 ล้านบาท (+6% YoY) กำไรสุทธิ 9M23 มีสัดส่วนอยู่ที่ 72% ของทั้งปี โดยแนวโน้มการเติบโตใน 4Q23E จะดีขึ้น YoY จาก pent-up demand ยังอยู่ในระดับสูง แต่จะทรงตัว QoQ จากผลกระทบช่วงวันหยุดเทศกาลในช่วงปลายปี ส่วนกำไรปี 2024E มองว่าจะเติบโตที่ +6% YoY จาก volume และ revenue intensity ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และการเปิด Vital Life ที่ สุขุมวิท ซอย 1 จะสามารถดึงดูดผู้ใช้บริการมากขึ้น เนื่องจากเทรนด์ในการรักษาและบำบัดสุขภาพเพิ่มมากขึ้น หลังจากการระบาดโควิดราคาหุ้น underperform SET -6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อสงครามที่ตะวันออกกลาง ปัจจุบัน BH เทรดอยู่ที่ 2024E PER ที่ 23.6x (ใกล้ เคียง - 1.25SD 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 ในขณะที่สงครามที่อิสราเอล-เยเมน อาจเป็นปัจจัยลบต่อประมาณการของเรา โดยปัจจุบัน BH มีสัดส่วนรายได้คนไข้ตะวันออกกลางราว 26%



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (15 พ.ย.) หลังจากสหรัฐเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อล่าสุดที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งทำให้นักลงทุนเชื่อมั่นว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะยุติวงจรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้ตลาดยังได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้นกลุ่มค่าปลีก หลังจากบริษัทการเกิด ซึ่งเป็นบริษัทค้าปลีกรายใหญ่ของสหรัฐเปิดเผยผลประกอบการที่สูงเกินคาด
- ดัชนีเวอเลียอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 34,991.21 จุด เพิ่มขึ้น 163.51 จุด หรือ +0.47%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,502.88 จุด เพิ่มขึ้น 7.18 จุด หรือ +0.16% และ ดัชนี Nasdaq ปิดที่ 14,103.84 จุด เพิ่มขึ้น 9.46 จุด หรือ +0.07%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพุธ (15 พ.ย.) สู่ระดับสูงสุดในรอบกว่า 1 เดือน เนื่องจากนักลงทุนช้อนรับเงินเพื่อที่จะลงทุนในประเทศต่าง ๆ ซึ่งสนับสนุนโอกาสที่ธนาคารกลางจะยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 454.52 จุด เพิ่มขึ้น 1.92 จุด หรือ +0.42%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,209.61 จุด เพิ่มขึ้น 23.93 จุด หรือ +0.33%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,748.17 จุด เพิ่มขึ้น 133.74 จุด หรือ +0.86% และ ดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,486.91 จุด เพิ่มขึ้น 46.44 จุด หรือ +0.62%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (15 พ.ย.) หลังจากสหรัฐเปิดเผยสต็อกน้ำมันดิบพุ่งขึ้นมากกว่าคาด และการผลิตน้ำมันในสหรัฐสูงเป็นประวัติการณ์
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 1.60 ดอลลาร์ หรือ 2% ปิดที่ 76.66 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนม.ค. ลดลง 1.29 ดอลลาร์ หรือ 1.6% ปิดที่ 81.18 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (15 พ.ย.) เนื่องจากการแข็งค่าของดอลลาร์และการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐเป็นปัจจัยกดดันตลาด
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 2.20 ดอลลาร์ หรือ 0.11% ปิดที่ 1,964.30 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

### • กูเกิลปັกรลงทุนไทย WHA-AMATA รับโชค

รัฐบาลไทย และ Google (กูเกิล) บรรลุข้อตกลงความร่วมมือทางยุทธศาสตร์วางรากฐานการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล การส่งเสริมการใช้ AI อย่างมีความรับผิดชอบและปลอดภัย ด้าน "จีพร" ผู้บริหาร WHA ลั่นเป็นการต่อยอดว่าต่างชาติสนใจลงทุนในไทย ด้านนักวิเคราะห์คาดการณ์ไทยเป็นศูนย์กลางอุตสาหกรรมเทค ชู WHA-AMATA ได้ประโยชน์

### • ADVANC ลูกค้าชน 95 ล. จับมือคู่แข่งออนไลน์

ADVANC เตรียมประกาศยุทธศาสตร์ครั้งใหญ่ หลังกลศข. ไฟเขียวอนุมัติควบรวม 3BB หนุนฐานลูกค้าพุ่งแตะ 95 ล้านยูสเซอร์ พร้อมเดินหน้ากลยุทธ์เติบโตร่วมกับพันธมิตรที่หลากหลาย ล่าสุดผนึกพันธมิตรชั้นนำจัด 4 แพ็กเกจเจาะกลุ่มผู้ค้าออนไลน์

### • GABLE ซอฟต์แวร์หนุน ทุนเบ็กสิอกแตะ 4 พันล.

GABLE ประกาศผลงาน Q3/2566 พร้อมแจ่ม โยรายได้ 1,342 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% มีกำไรสุทธิ 67 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% ชูรายได้แพลตฟอร์มซอฟต์แวร์เติบโตสูง 55% จากปีก่อน พร้อมธุรกิจมีศักยภาพต่อเนื่อง อดเบ็กสิอกในมือแตะ 4 พันล้านบาท รองรับการจัดรายได้ในอนาคต

### • MASTER งบ Q3 ออลไทม์โฮ สุนเซอร์ไพรส์ดีลใหญ่สิ้นปี

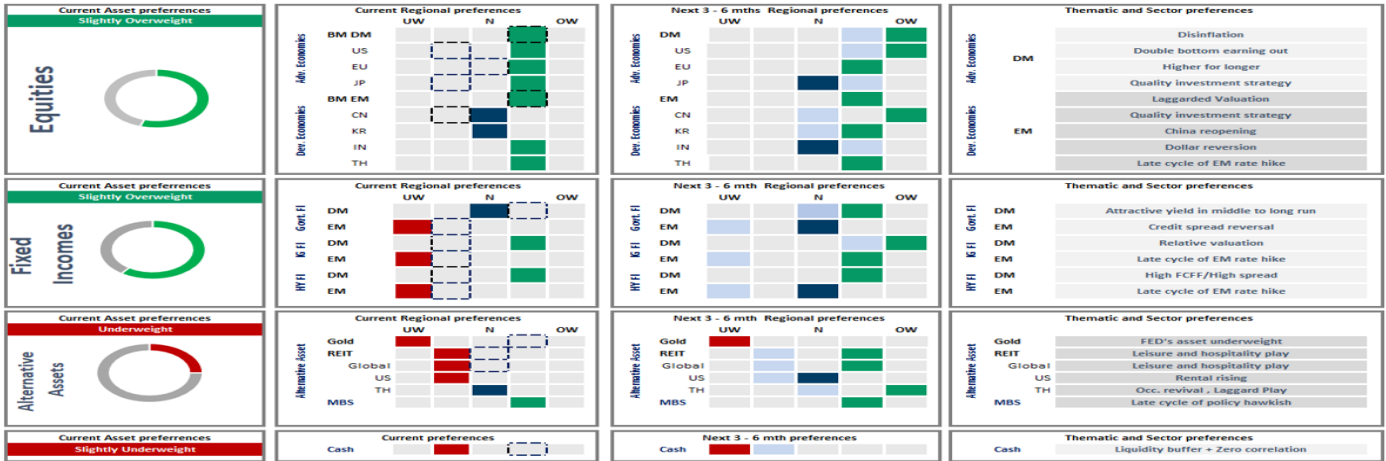
MASTER โชว์ผลงานไตรมาส 3/2566 ทำออลไทม์โฮ กวาดกำไรเข้าพอร์ต 99.8 ล้านบาท สุนโค้งท้ายติดเครื่องกุบสถิติต่อ ซีอีโอชื่นชมต่างชาติตอบเท้าเข้าบริการพร้อม ด้านผู้บริหารเดินหน้าปิดดีลเฮลธ์แคร์ ความงาม ซ่อนเซอร์ไพรส์ดีลใหญ่สิ้นปี 2566 เปลี่ยนลูกโรงพยาบาลศิลากรรมเป็นสเปเชียลตี้ฮอพิทาล

### • BRI โค้งสามกำไรพุ่ง 26% เปิด 8 โครงการหมื่นล้าน

BRI โชว์ผลงานไตรมาส 3/2566 กวาดรายได้กว่า 1,739 ล้านบาท โต 22% มีกำไรสุทธิ 417 ล้านบาท โต 26% ต้นทุนลดลง เตรียมจ่อเปิดโครงการใหม่ส่งท้ายปีอีก 8 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 1 หมื่นล้านบาท พร้อมเดินหน้าเจาะตลาดซูเปอร์ลักซ์ครั้งแรก

### • SJWD งบ 9 เดือนโชว์กำไรแรง 27% ดีลใหม่ใกล้สรุป

SJWD โชว์ผลงาน Q3 แข็งแกร่ง แม้บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากการรับโอนกิจการ ทำกำไรสุทธิ 139.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.1% มั่นใจไตรมาสสุดท้ายเติบโตต่อเนื่องรับไตรมาสดีปีตัว เข้มความคืบหน้าการลงทุนคาดปิดดีลได้เร็วๆ นี้



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบรับประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลและเป็น การจับมือกันระหว่างหัวหน้างานใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของเพื่อไทยที่มีความเป็นประชานิยม และมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอ นโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง



**U.S. Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระดับ “มากกว่าตลาด” หลังการประชุม Jackson hole ทำให้ นักลงทุนเริ่มสะท้อนภาพการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง อีกทั้งการ Guidance ผลประกอบการของผู้บริหารในช่วง 2Q23 ก็ภาพการดำเนินงานต่อจากนี้ในช่วง 2H23 มีแนวโน้มที่เติบโตได้ดีกว่าในช่วงครึ่งปีแรก จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นเราจึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม Large cap quality growth เป็นสัดส่วนหลักในช่วง 2H23



**Europe Equity: Slightly Overweight** ปรับสัดส่วนการลงทุนลงสู่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คงค่าแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด นับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1) ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2) ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้น จากประเด็นการท่า QT ของ ECB และการปรับนโยบายการเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัว และรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



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



**China Equity: Neutral** ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีน จากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตามด้วย Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ประกอบกับการเงินออกนโยบายกระตุ้นขนาดเล็กละมาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมยังคงคำแนะนำไว้ที่ระดับ Neutral



**Emerging Equity: Slightly overweight** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจากเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการนำเข้าของสหรัฐฯจะเพิ่มขึ้นในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้นต่อ



**Gold: Underweight** คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังทิศทาง Real yield มีแนวโน้มชะลอการปรับตัวลง ส่งผลให้สินทรัพย์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้ออย่างทองคำลดความสำคัญ



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



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

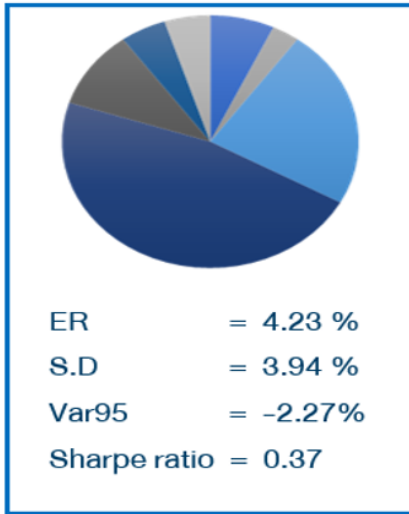


**Fixed Income: Slightly overweight** คงสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทางฝั่ง DM เริ่มนำสนใจมากขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

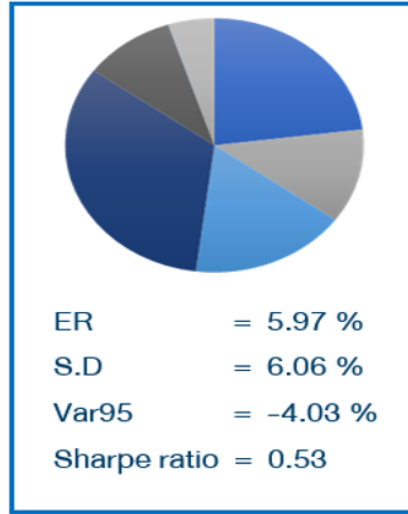


## Strategic Asset Allocation Recommendation

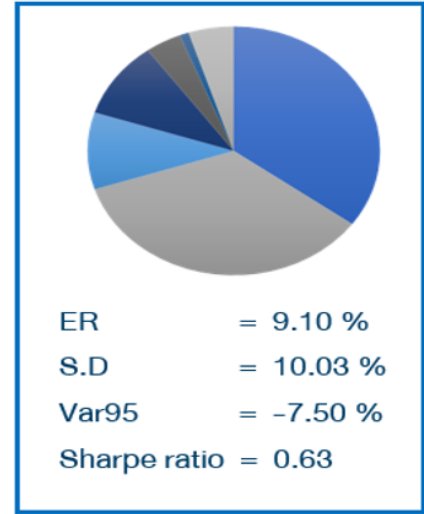
## Conservative



## Balance



## Growth



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

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	OW	OW	7.00%	7.00%	0.00%	23.0%	21.50%	0.50%	35.0%	32.50%	1.00%
	U.S.	OW	OW		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		0.00%	0.00%		0.00%	-0.50%		1.00%	-1.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	5.00%	0.50%	12.00%	13.50%	0.50%	35.00%	35.00%	1.00%
	China	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	-1.00%
	Korea	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	NT	OW		0.50%	0.50%		0.50%	0.50%		1.00%	1.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	UW	UW	5.00%	3.00%	-1.00%	5.0%	3.00%	-1.00%	5.0%	3.00%	-1.00%
Fixed Income	DM	OW	OW	48.00%	63.5%	0.00%	33.00%	44.50%	0.00%	10.00%	22.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	15.00%	0.00%	17.00%	10.0%	0.00%	10.00%	0.00%	0.00%
Alternative asset	Global REIT	UW	UW	10.00%	5.00%	0.00%	8.0%	4.00%	0.00%	4.0%	2.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	0.00%	0.00%	2.0%	0.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*\*นับตั้งแต่วันที่ 3/1/2023 ทาง DAOL ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นตัวอย่างน้อย 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 และมีได้มีงตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800