

# Thai Market Compass

## แนวโน้มปี 2567 ได้เวลาฟื้นตัว

### ตลาดเติบโตดีขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นน่าสนใจ

เราประเมินดัชนี SET Index มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้น โดยมีกำไรแรงตัวขึ้นพร้อมมูลค่าที่น่าสนใจ เป้าหมาย SET Index ณ สิ้นปี 67E ของเราอยู่ที่ 1,640 จุด อิง P/E เฉลี่ย 10 ปีที่ 16.9 เท่าและ EPS ตลาดที่ 97 เราพบว่าแนวโน้มการเติบโตแข็งแกร่ง (Index EPS +14%/13% ในปี 67/68E) ขณะที่ P/E ของตลาดที่ 14 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว -1SD แม้ว่าจะปรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรแล้ว แต่ Earning Yield Gap หรือส่วนต่างระหว่าง Earning Yield ของตลาดหุ้นเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอยู่ที่ 4.3% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 3.6% เกือบ 1SD เราเพิ่มน้ำหนักการลงทุน (Overweight) ในหุ้นกลุ่มพาณิชย์ ไทโรคนาคม พลังงาน และลดน้ำหนักการลงทุน (underweight) ในกลุ่มปิโตรเคมีและการท่องเที่ยว (โรงแรม สนามบิน สายการบิน)

### ภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคหนุนการเติบโต

เราเชื่อว่าภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุน โดยประมาณการ GDP ของเรา อยู่ที่ 3.6% ในปี 67E และ 3.0% ในปี 68E เพิ่มขึ้นจากการเติบโต 2.6% และ 2.3% ในปี 65-66E ตามลำดับ เราคาดว่า การเติบโตจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของส่งออกและการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การเติบโตของการบริโภคมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง นอกจากนี้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางรายใหญ่ในปีหน้าอาจส่งผลให้เกิดปัญหาเพิ่มเติมในแง่ของการขยายธุรกิจหลายครั้ง

### ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญคืออัตรากำไรเพิ่มขึ้น

เราประเมินการเติบโตของ EPS ของหุ้นที่เราวิเคราะห์อยู่ที่ 10% และ 12% ในปี 67-68E อย่างไรก็ตาม การเติบโตส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น (อัตรากำไรสุทธิเพิ่มเป็น 5.4-5.9% ในปี 67-68E จาก 5.0% ในปี 66E) มากกว่ารายได้ที่เติบโตเพียง 2% ต่อปี ขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อลดลงและต้นทุนพลังงาน (ก๊าซ ไฟฟ้า) เข้าสู่ภาวะปกติ เรามองว่าการเติบโตที่หนุนโดยอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจะช่วยจำกัดความไม่ชัดเจนได้

### ปัจจัยสนับสนุนการเลือกหุ้นเด่น

สำหรับหุ้นที่ได้ประโยชน์จากภาพรวมเศรษฐกิจมหภาค เราชอบ KBANK (คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น) และ EPG (การฟื้นตัวของส่งออก) ส่วนบริษัทที่มีแนวโน้มได้รับประโยชน์สูงสุดจากการลดต้นทุน ได้แก่ PTT, GPSC (รับอานิสงส์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลงทั้งคู่) และ TRUE (opex ด้านเครือข่ายและต้นทุนบุคลากรหลังการควบรวมกิจการลดลง) ส่วนหุ้นกลุ่มที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุด เรายังคงชอบ BCP (synergy กับ BSRC), SABINA (การเติบโตของยอดขายบวกกับประสิทธิภาพที่ดีขึ้น) และ COM7 (การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด)

### Top pick valuations

Bloomberg code	Mkt cap (USDm)	Rating	Price (THB)	TP (THB)	Upside (%)	EPS grw. (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Div yld (%)	
						23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E		
KBANK TB	8,874	BUY	130.50	150.00	14.9	16	8	7.4	6.9	0.6	0.5	8.0	8.1	3.8	4.2
EPG TB	611	BUY	7.60	9.80	28.9	-19	16	17.3	14.9	1.8	1.7	9.1	11.8	3.3	4.2
PTT TB	29,307	BUY	35.75	42.00	17.5	-35	2	9.8	9.6	0.9	0.9	9.6	9.2	5.1	5.2
GPSC TB	3,966	BUY	49.00	57.75	17.9	7,578	97	48.1	24.4	1.3	1.2	2.7	5.2	1.1	2.3
TRUE TB	5,157	BUY	5.20	7.50	44.2	6,359	66	nm	nm	1.9	2.0	-6.3	-2.8	0.0	0.0
BCP TB	1,759	BUY	42.50	59.00	38.8	-45	10	5.9	5.4	0.9	0.8	29.3	15.9	5.9	6.6
SABINA TB	264	BUY	26.50	32.50	22.6	12	14	19.7	17.4	4.8	4.7	24.8	27.6	5.1	5.8
COM7 TB	1,561	BUY	22.80	32.50	42.5	3	14	17.5	15.3	6.4	5.3	39.6	37.8	3.4	3.6

STRATEGY

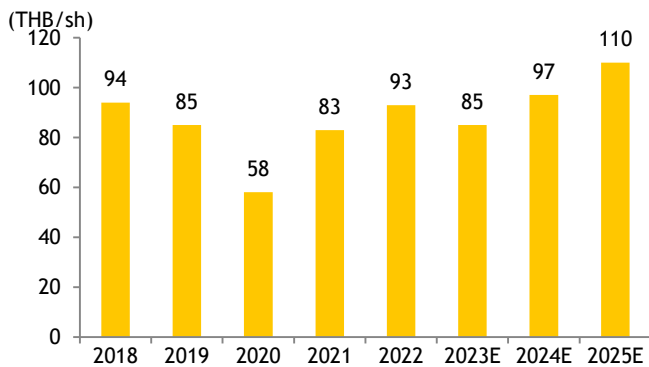
Thailand

# 1. แนวโน้มการเติบโตดีขึ้น มูลค่าหุ้นน่าสนใจ

## 1.1 การเติบโตของกำไรในปี 67-68E

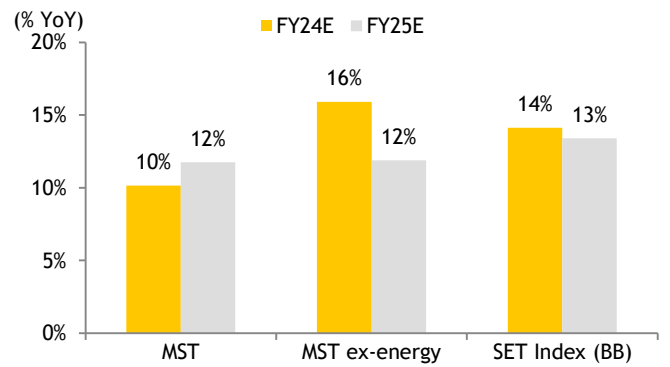
ในบรรดาหุ้นที่เราวิเคราะห์ เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรรวมที่ 10% ในปี 67E และ 12% ในปี 68E อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมหุ้นกลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) เราคิดว่าหุ้นที่เหลือจะมีกำไรรวมเติบโต 16% ในปี 67E และ 12% ในปี 68E ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของ Bloomberg ที่ 14% และ 13% สำหรับการเติบโตของ SET Index EPS ในปี 67-68E ตามลำดับ

Fig 1: SET Index annual EPS



Source: Bloomberg, MST

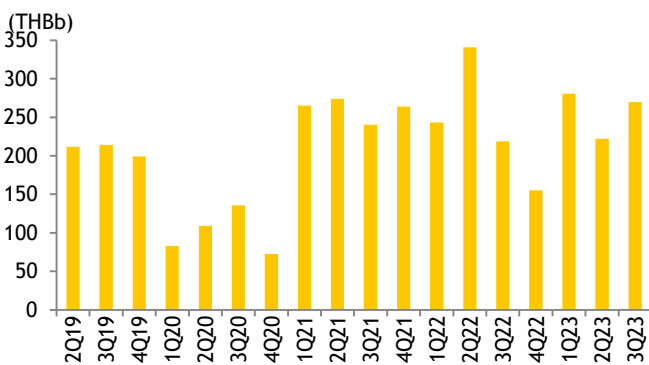
Fig 2: SET Index EPS growth



Source: Bloomberg, MST

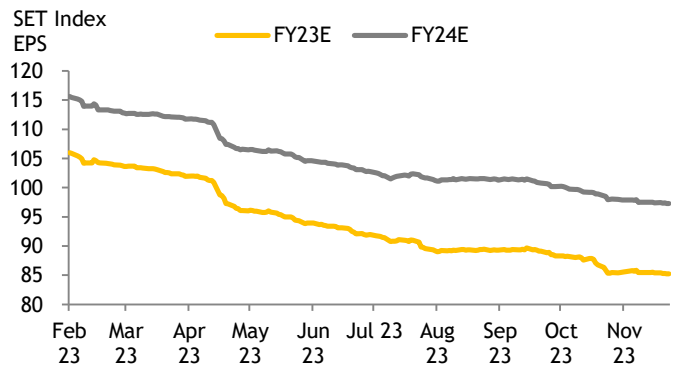
นอกจากนี้ เรายังพบว่าผลประกอบการ 3Q66 เป็นไปตามการคาดการณ์ของตลาด โดยมีการเติบโตโดยรวมที่ 19% YoY และหดตัว 5% YoY สำหรับกลุ่มที่ไม่รวมกลุ่มพลังงาน ด้วยเหตุนี้ เราจึงเห็นการปรับลดประมาณการกำไรอย่างจำกัดหลังผลประกอบการไตรมาส 3/66 ซึ่งแตกต่างอย่างมากกับผลประกอบการหลังไตรมาส 1 และ 2/66 ซึ่งนำไปสู่การลดประมาณการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

Fig 3: SET Index quarterly aggregate profits



Source: Bloomberg, MST

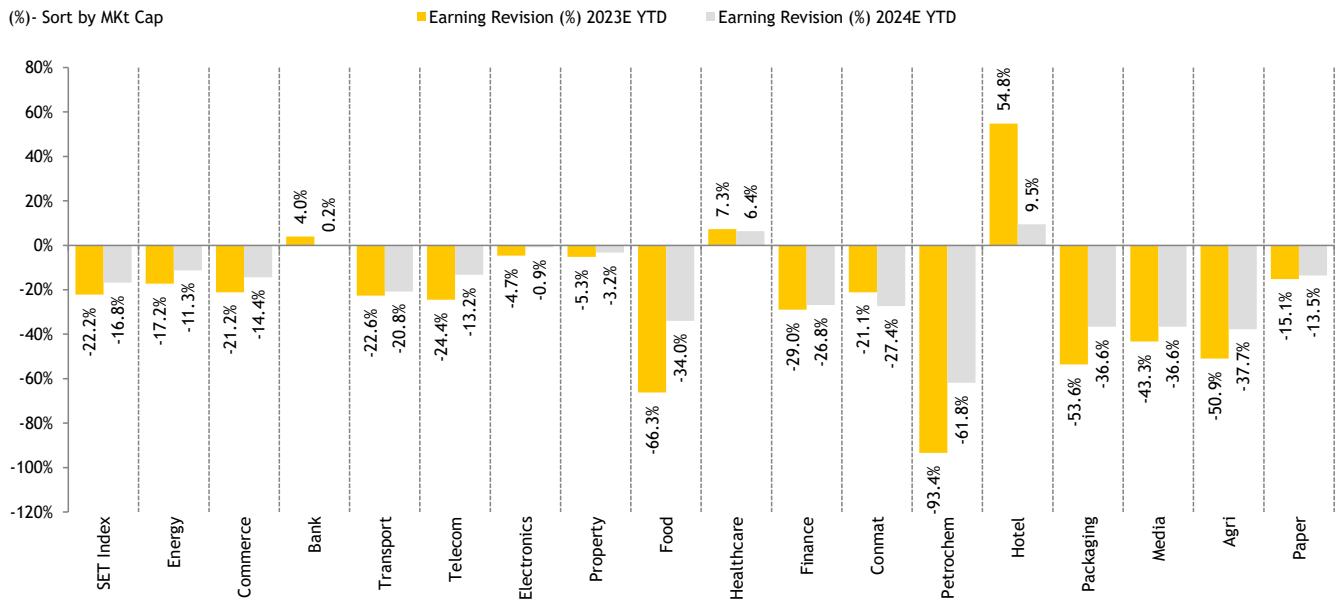
Fig 4: Consensus revision trends



Source: Bloomberg, MST

โดยรวมแล้ว การปรับลดประมาณการ EPS ของตลาดสำหรับปี 67E (-17% YTD) ได้เป็นไปตามการปรับลดคาดการณ์สำหรับปี 66E (-22% YTD) โดยกลุ่มที่มีการปรับประมาณการขึ้นมากที่สุดคือกลุ่มโรงแรมและการดูแลสุขภาพ ขณะที่กลุ่มที่มีการปรับลดคาดการณ์กำไรแรงที่สุดคือกลุ่มปิโตรเคมีและอาหาร เมื่อพิจารณาถึงผลประกอบการไตรมาส 3 ที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง ไม่น่าจะมีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และการคาดการณ์ที่ค่อนข้างต่ำ เราจึงมองว่าประมาณการกำไรของ SET Index ณ ระดับปัจจุบัน มีดาวนไซด์ที่จำกัด

Fig 5: SET Index and sector earnings revisions

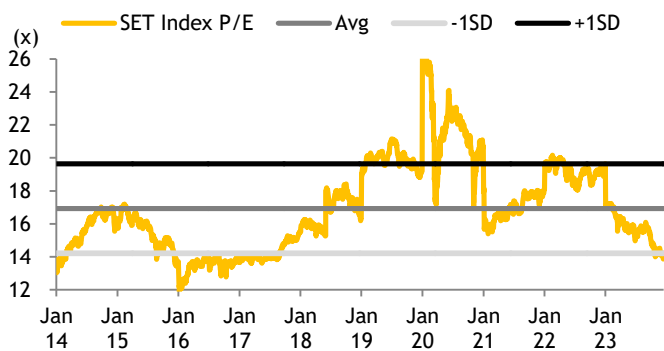


Source: SET, MST

## 1.2 P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีถึง -1SD

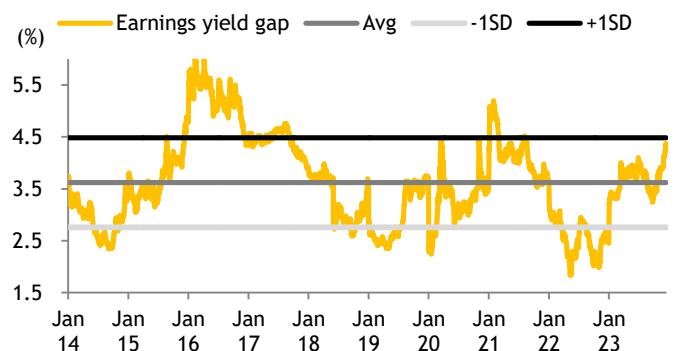
อีกเหตุผลที่เรายังคงมั่นใจในดัชนี SET ในปี 67E ก็คือ valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยดัชนี SET ปรับตัวลงแรงในปีนี้ และถึงแม้จะมีการปรับลดประมาณการกำไรลงอย่างมาก แต่ P/E Multiple ก็ถูกบีบลงมาที่ 14.2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 16.9 เท่าอยู่ -1SD โดย P/E multiple ปัจจุบันเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2560

Fig 6: SET Index P/E



Source: Bloomberg, MST

Fig 7: SET Index earnings yield gap

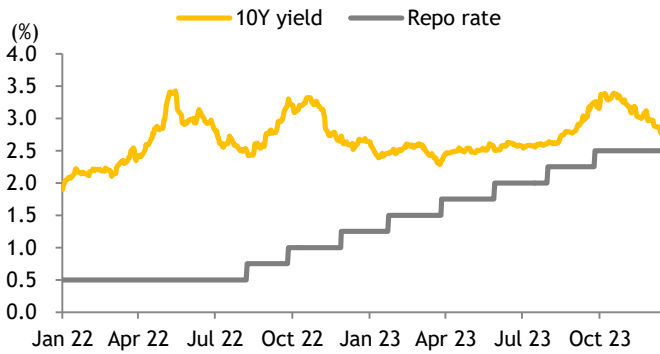


Source: Bloomberg, MST

การวัดมูลค่าอีกวิธีที่เราคิดว่ามีประโยชน์คือ Earnings yield gap ซึ่งก็คืออัตราผลตอบแทนของกำไรโดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ทั้งนี้ จากการปรับลดประมาณการกำไรและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นในปีนี้ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนจึงลดลงไปต่ำกว่าระดับเฉลี่ย 10 ปีที่ 3.6% ในช่วงปลายเดือนสิงหาคมถึงปลายเดือนตุลาคม เราเชื่อว่านี้อาจเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ทำให้ตลาดปรับฐานอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ต้นเดือนกันยายน (มีการปรับฐานมากกว่า 170 จุดนับตั้งแต่วันที่ 31 สิงหาคม เทียบกับ -100 จุดตั้งแต่เดือนมกราคม-สิงหาคม) อย่างไรก็ตาม Yield Gap ปัจจุบันอยู่ที่ 4.3% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 3.6% เกือบ 1SD แนวโน้มในอนาคต เราเชื่อว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยอายุ 10 ปีจะไม่เพิ่มขึ้นอย่างมี

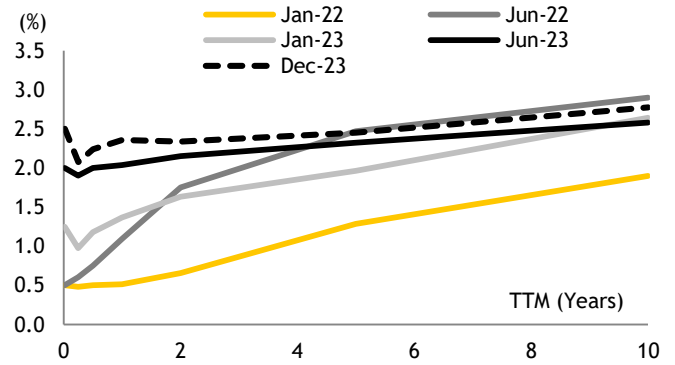
นัยสำคัญ เนื่องจากอาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยโดยธนาคารกลางรายใหญ่ทั่วโลกและแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ลดลง ขณะเดียวกัน เรายังมองว่ากำไรของ SET Index มีดาวนไซด์ที่จำกัด ซึ่งแปลว่า earnings yield gap ไม่น่าจะถูกกดดันด้วยปัจจัยทั้งสองนี้ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความน่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดตราสารหนี้ ด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านจุดสูงสุดแล้ว ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรลดลง เราคาดว่าไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงโมเมนตัมในเร็ว ๆ นี้

**Fig 8: Thailand 10Y bond yield and policy rate**



Source: Bloomberg, MST

**Fig 9: Thailand yield curve**

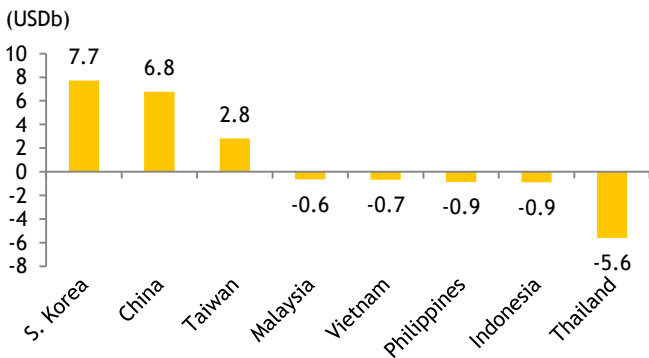


Source: Bloomberg, MST

### 1.3 นักลงทุนต่างประเทศจะกลับมาให้ความสนใจอีกครั้ง

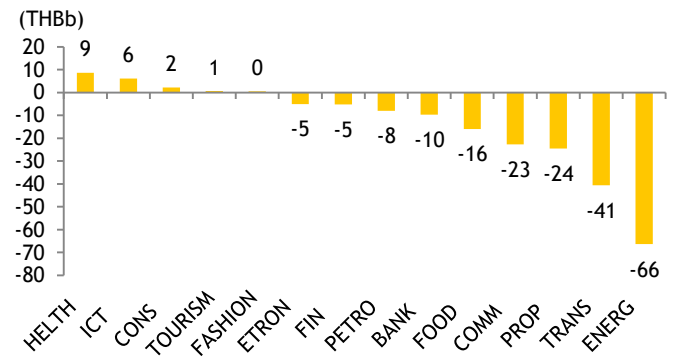
เราเชื่อว่ากระแสเงินทุนจะกลับมาเป็นบวกต่อประเทศไทย นอกเหนือจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยโดยธนาคารกลางรายใหญ่ (ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อตลาดหุ้นเกิดใหม่มาโดยตลอด) ระดับการถือครองหุ้นของต่างชาติยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เนื่องจากประเทศไทยมีแรงขายจากนักลงทุนต่างประเทศสูงที่สุดในเอเชียในปีนี้ที่ 5.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (1.9 แสนล้านบาท) โดยเงินทุนไหลออกสุทธิจากประเทศไทยยังน้อยกว่าส่วนที่เหลือของอาเซียนรวมกัน กลุ่มที่โดนแรงเทขายมากที่สุด ได้แก่ พลังงาน ขนส่ง อสังหาริมทรัพย์และกลุ่มพาณิชย์ในทางกลับกัน มีเงินทุนไหลเข้าสุทธิในบางกลุ่ม อาทิ โรงพยาบาล ไทคอมมูนาคม ขณะที่กลุ่มก่อสร้างและการท่องเที่ยวมีเงินทุนสุทธิไหลเข้าในระดับที่น้อยกว่ามาก

**Fig 10: SET Index sees heaviest selling in Asia ex-Japan**



Source: Bloomberg, MST

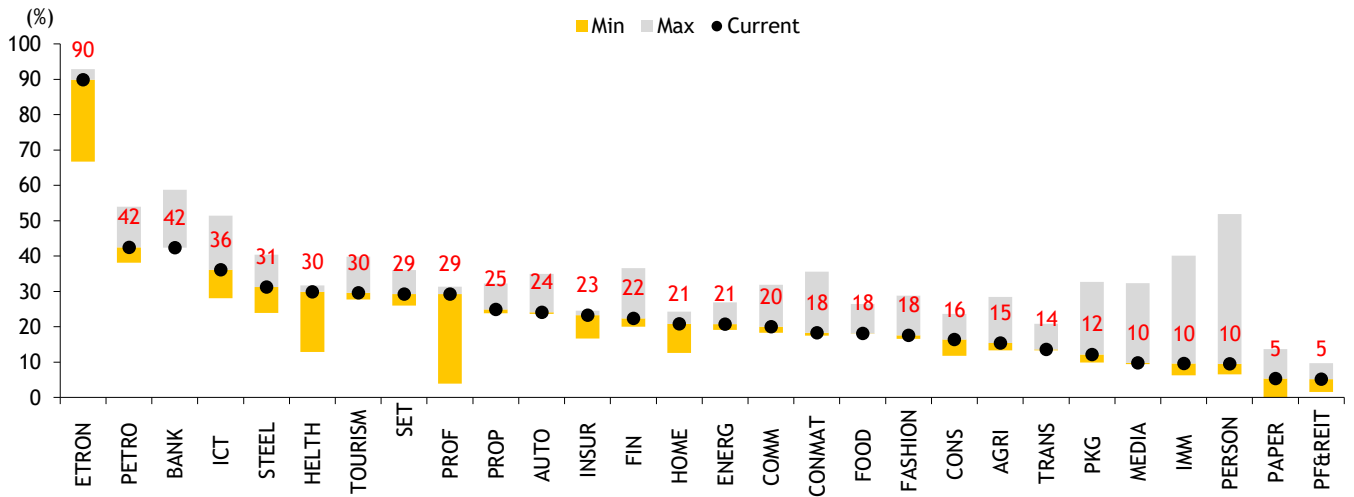
**Fig 11: SET Index net in/outflows by sector**



Source: SET, MST

ณ ระดับปัจจุบัน SET Index มีนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นอยู่ที่ 29% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวเกือบ 1SD (31%) นอกจากนี้ในบรรดา 27 กลุ่มธุรกิจที่เราติดตาม มี 13 กลุ่มที่มีระดับการถือครองของต่างชาติที่ -1SD หรือมากกว่านั่นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ในทางกลับกัน มีเพียงสามกลุ่มเท่านั้นที่มีนักลงทุนต่างชาติถือครองหุ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยมากกว่า 1SD (อิเล็กทรอนิกส์ โรงพยาบาล และบริการระดับมืออาชีพ) เมื่อพิจารณาถึงระดับความเป็นเจ้าของที่ต่ำอยู่แล้ว และสิ่งที่เหลืออยู่จะรวมถึงการถือครองเชิงกลยุทธ์ของหุ้นส่วน/บริษัทต่างประเทศ เราคิดว่าแรงขายจากนักลงทุนต่างประเทศจะมีจำกัดในอนาคต

Fig 12: Foreign ownership level by sector



Source: SET, MST

## 2. Supportive macroeconomic backdrop plus margin expansion

### 2.1 Accelerating economic growth

We expect Thailand's GDP growth to accelerate to 3.6% in 2024E followed by 3.0% growth in 2025E. This is up from growth of 2.3% in 2023E. The outlook in 2024E is supported by recovery in government spending (+1.8% vs -4.0% in 2023E) and improved investment (+3.8% vs 1.4% in 2023E). External sectors should also help drive growth as we believe recovery in exports and continued growth in tourism will drive exports of goods and services to grow 4.3% in 2024E vs 2.1% in 2023E. On the other hand, we expect private consumption growth to slow to 4.2% from 5.5% in 2023E. That said, consumption growth of over 4.0% is still relatively robust in the Thai context.

See detailed economic outlook discussion in [ASEAN Macro 2024 Year Ahead: Green Shoots in a Fragmented World](#)

Fig 13: Thailand economic forecasts

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Real GDP (%)	2.1	-6.1	1.5	2.6	2.3	3.6	3.0
Private Consumption (%)	4.0	-0.8	0.6	6.3	5.5	4.2	2.4
Government Consumption (%)	1.6	1.4	3.7	0.2	-4.0	1.8	1.5
Gross Fixed Capital Formation (%)	2.0	-4.8	3.1	2.3	1.4	3.8	3.9
Exports of Goods & Services (%)	-3.0	-19.7	11.1	6.8	2.1	4.3	4.5
Imports of Goods & Services (%)	-5.2	-13.9	17.8	4.1	-0.7	4.8	4.1
Current Account Balance (% of GDP)	7.0	4.2	-2.1	-3.4	2.0	3.2	3.5
Fiscal Balance (% of GDP)	-3.0	-5.2	-4.8	-3.5	-3.5	-3.9	-3.5
Inflation Rate (% , period average)	0.7	-0.8	1.2	6.1	2.5	2.0	2.0
Unemployment Rate (% , period average)	1.0	1.7	1.9	1.3	1.1	1.0	1.0
Exchange Rate (per USD, end-period)	30.0	30.0	33.4	34.6	36.5	33.5	31.5
Benchmark Interest Rate (% p.a., end-period)	1.25	0.50	0.50	1.25	2.50	2.25	2.00

Source: Maybank IBG Research

### 2.2 Financial stability remains Thailand's core strength

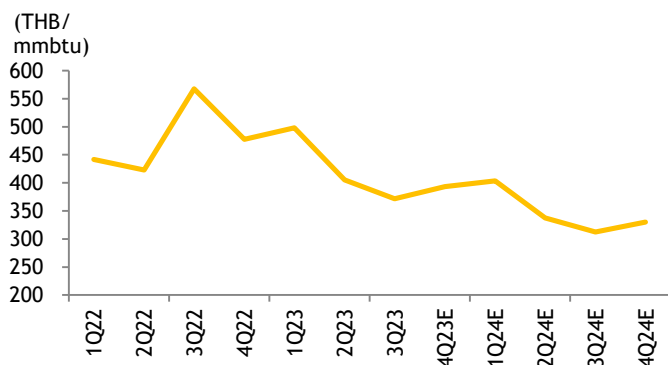
Financial stability remains one of Thailand's core strengths. We expect the current account surplus to grow to 3.2% and 3.5% of GDP in 2024-25E, respectively, increasing from a 2.0% surplus in 2023E and -3.4% deficit in 2022. The improved external position is likely to help drive the THB strengthen to 33.5 to USD1 in 2024E and 31.5 in 2025E from 36.5 in 2023E.

On the domestic stability front, we expect inflationary pressure to ease, from 6.1% in 2022 and 2.5% in 2023E to 2.0% in 2024-25E. This could provide impetus for the Bank of Thailand to lower the benchmark repo rate to 2.25% by end-2024E and to 2.0% by end-2025E from 2.5% currently. While the government's budget deficit could increase to 3.9% of GDP in 2024E from 3.5% in 2023E, this is not excessive, especially when compared to other countries and in light of relatively low public debt to GDP.

### 2.3 Margin expansion the key earnings growth driver

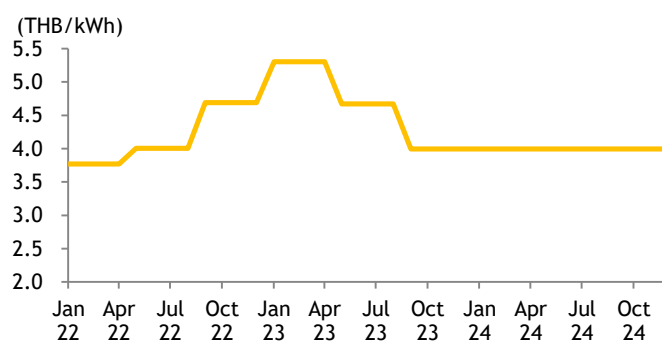
In addition to a more favourable economic outlook, we expect margin expansion to drive double-digit earnings growth for the SET Index in FY24-25E despite modest revenue increases. We believe costs will continue to go down for listed companies, especially energy costs. On our forecasts, the price of natural gas for domestic users (SPP power plants) will fall to THB346/mmbtu in 2024E from THB417 in 2023E, or a 17% decline. Likewise, we forecast the price of electricity to average THB3.99/kWh in 2024E compared to THB4.66/kWh in 2023E (-14% YoY).

**Fig 14: Domestic natural gas prices**



Source: ERC, MST

**Fig 15: Electricity prices**

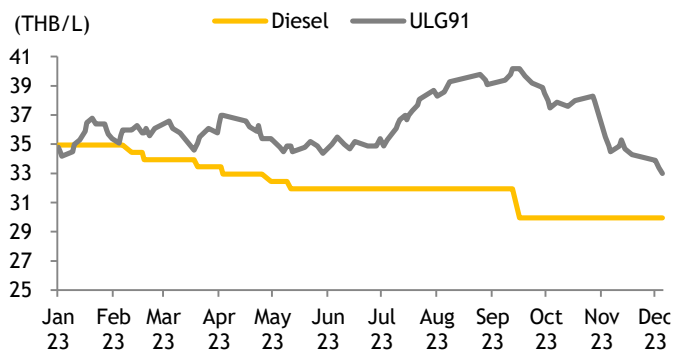


Source: ERC, MST

Likewise, the price of fuel, notably diesel, has also been falling. Diesel pump prices have been reduced to THB29.94/l since late Sep and we expect this will help reduce transportation costs for listed companies from 4Q23E onward. The price of gasoline has also been lowered from a peak of over THB40/l in Sep to less than THB33/l now.

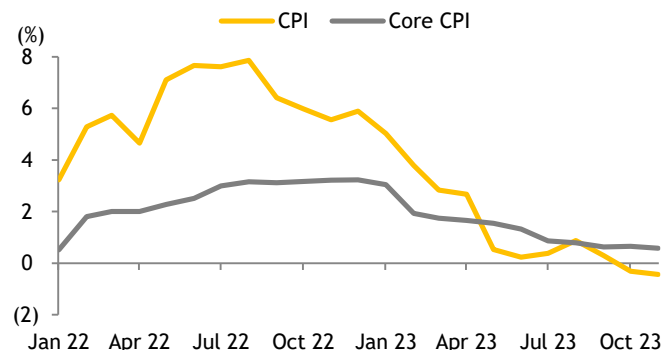
Besides lower energy prices, we have also seen inflationary pressure receding. Core CPI fell to 0.58% YoY in Nov, down from over 3.0% in late 2022 and early 2023. We think this will help reduce cost pressure on listed companies and potentially lead to margin expansion as demand picks up in 2024E.

**Fig 16: Diesel and gasoline (ULG91) pump prices**



Source: PTT, MST

**Fig 17: Thailand CPI and core CPI**



Source: Bloomberg, MST

We expect margin expansion for companies under our coverage in FY24-25E. However, aggregate earnings is likely to contract by 15% in FY23E. Most of this earnings decline is driven by margin contraction (net profit margin - 0.5% pt YoY) whereas revenue is contracting by only 5%. The margin

contraction is likely driven by higher inflationary pressure, especially energy costs, whereas certain sectors (notably food and petchem) are grappling with severe oversupply situations. Eight of the 15 sectors we cover (exc. REIT) are expected to see margin contraction in FY23E.

**Fig 18: We expect margin expansion for most of the sectors we cover in FY24-25E**

(%)	EBITDA margin change				Net profit margin change			
	2022A	2023F	2024F	2025F	2022A	2023F	2024F	2025F
Conmat	-6.0%	1.0%	0.2%	-0.2%	-4.1%	-0.8%	1.2%	0.4%
Commerce	-0.1%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.3%	0.2%	0.1%
Fashion	1.9%	0.8%	0.4%	0.2%	2.0%	0.4%	0.4%	0.3%
Telcos	-1.2%	2.6%	-0.8%	0.9%	-2.7%	-0.7%	0.5%	1.1%
Energy	-2.0%	-1.9%	0.3%	1.3%	0.4%	-1.8%	-0.1%	0.5%
Automotive	0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	1.5%	-0.1%	0.0%	0.0%
Contractors	-0.7%	0.8%	-0.3%	-0.3%	1.5%	0.1%	0.6%	0.2%
Agri	7.0%	-3.1%	0.2%	0.1%	10.1%	-4.0%	0.4%	0.4%
Banking					1.9%	1.1%	0.8%	0.8%
Utilities	-2.5%	-1.6%	0.7%	1.3%	-0.3%	0.2%	0.1%	0.2%
Finance					-1.9%	-3.4%	-0.7%	0.2%
F&B	5.4%	-21.6%	1.7%	-2.1%	1.0%	-2.1%	1.4%	0.3%
Packaging	-3.1%	0.4%	0.4%	0.0%	-2.0%	0.3%	0.5%	0.3%
Petchem	-6.8%	1.4%	0.3%	0.9%	-7.1%	-1.7%	0.5%	0.6%
Hotels	6.0%	1.1%	0.5%	0.5%	17.5%	3.3%	0.6%	0.6%
<b>MST coverage*</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.5%</b>

Source: Company, MST

Note: \*weighted average for MST coverage

Heading into FY24E, however, we expect a reversal and forecast +0.4% pt net profit margin expansion in FY24E followed by another +0.5% pt margin expansion in FY25E. 12 of the 15 sectors are likely to see margin expansion in FY24E while we expect all sectors to see additional margin expansion in FY25E. This is driven by falling energy costs, easing inflationary pressure, modest wage growths, and improved demand/supply situations. As such, despite modest revenue growth forecasts of just 2% p.a., we expect margin expansions will help drive 10% and 12% aggregate earnings growths in FY24-25E, respectively, for stocks under our coverage.

**Fig 19: We forecast 10%/12% FY24/25E earnings growth for stocks under our coverage despite muted top-line growth**

(%)	Revenue growth				Earnings growth			
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
Conmat	10%	-11%	16%	10%	-37%	-24%	46%	18%
Commerce	44%	8%	7%	7%	42%	17%	15%	12%
Fashion	20%	8%	10%	8%	42%	12%	14%	11%
Telcos	-1%	-2%	5%	2%	-17%	-7%	9%	10%
Energy	49%	-10%	0%	0%	59%	-36%	-2%	11%
Automotive	24%	7%	4%	4%	51%	6%	4%	4%
Contractors	21%	32%	3%	3%	115%	34%	20%	8%
Agri	32%	5%	4%	4%	1058%	-32%	10%	10%
Banking	4%	12%	4%	4%	13%	17%	7%	8%
Utilities	49%	-11%	-2%	0%	-24%	40%	23%	23%
Finance	14%	17%	11%	11%	7%	3%	8%	12%
F&B	18%	0%	5%	5%	104%	-89%	606%	27%
Packaging	18%	-11%	10%	10%	-23%	-5%	24%	18%
Petchem	46%	-15%	-4%	-3%	-68%	-87%	150%	63%
Hotels	73%	25%	7%	3%	118%	277%	21%	15%
<b>MST coverage</b>	<b>38%</b>	<b>-5%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>19%</b>	<b>-15%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>

Source: Company, MST



### 3. POSITIVE commerce, telcos, energy

#### 3.1 Sector weighting

##### POSITIVE commerce, telcos, and energy

We are POSITIVE the commerce (retail), telecom, and energy sectors. We think commerce and telecom offer good growth with gearing to accelerate economic growth as well as easing competition. Energy, on the other hand, represents value sectors with low multiples and good dividend yields. Among smaller sectors, we also like fashion (good growth, attractive valuation) and autos (depressed valuation plus high yield).

##### NEUTRAL on banks, finance, utilities, F&B

We have recently downgraded our view on banks to Neutral as we think the tailwind from NIM expansion is coming to an end while asset quality could remain a key headwind, particularly for smaller banks. We also maintain our Neutral view on the finance sector. Despite positive sentiment from potential rate cuts, we think asset quality remains an overhang while cost of funds may continue to rise through 3-4Q24E, further pressuring margins. For utilities, our Neutral view is based on potential regulatory uncertainty despite falling gas cost pressure. In food and beverage (F&B), recovery in farm prices is taking longer than anticipated pressuring margins for the likes of CPF and Betagro (BTG TB, CP THB22.90, not rated).

##### NEGATIVE petrochemicals and tourism-related sectors

We remain bearish on the petrochemical sector as we expect a prolonged down-cycle. We also remain cautious on tourism-related counters as we think potential recovery is priced in. We also see risks of slower-than-expected tourism recovery with China representing the biggest potential downside risk.

Fig 20: MST coverage sector growth, valuation and dividend yields

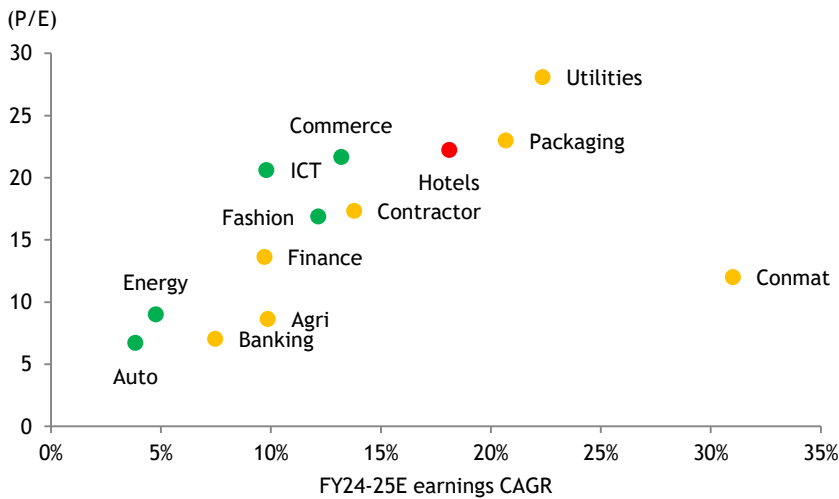
Sector	Weight	EPS growth			PER (x)			P/BV (x)			Dividend Yield (%)		
		FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
Commerce	POSITIVE	17	15	12	24.8	21.7	19.4	3.6	3.2	2.9	2.5%	2.8%	3.0%
ICT	POSITIVE	-7	9	10	22.5	20.6	18.6	3.4	3.2	3.0	5.2%	4.9%	5.0%
Energy	POSITIVE	-36	-2	11	8.9	9.0	8.1	0.8	0.8	0.7	4.7%	4.5%	5.6%
Fashion	POSITIVE	12	14	11	19.2	16.9	15.3	4.7	4.6	4.5	5.2%	5.9%	6.6%
Auto	POSITIVE	6	4	4	6.9	6.7	6.4	0.8	0.8	0.7	8.5%	8.2%	8.4%
Agri	NEUTRAL	-32	10	10	9.5	8.6	7.8	0.8	0.7	0.7	2.6%	2.9%	3.2%
Banking	NEUTRAL	17	7	8	7.6	7.0	6.5	0.8	0.8	0.7	5.8%	6.3%	6.6%
Conmat	NEUTRAL	-24	46	18	17.5	12.0	10.2	1.7	1.6	1.5	4.8%	5.4%	5.8%
Utilities	NEUTRAL	40	22	23	34.2	28.1	22.9	2.0	1.9	1.8	1.6%	3.0%	2.6%
Finance	NEUTRAL	3	8	12	14.6	13.6	12.2	2.2	2.0	1.7	3.3%	3.3%	3.5%
F&B	NEUTRAL	-89	606	27	123.4	17.5	13.8	2.1	2.0	1.8	2.6%	3.7%	4.2%
Packaging	NEUTRAL	-5	24	18	28.5	23.0	19.5	1.5	1.5	1.4	1.5%	1.8%	2.1%
Contractor	NEUTRAL	34	20	8	20.9	17.3	16.1	1.0	1.0	0.9	2.2%	2.6%	2.8%
Hotels	NEGATIVE	277	21	15	26.8	22.2	19.2	2.9	2.6	2.4	0.0%	0.0%	0.0%
Petchem	NEGATIVE	-87	150	63	96.3	38.6	23.7	0.6	0.6	0.6	0.5%	1.3%	1.3%
MST coverage*		-15	10	12	13.7	12.4	11.1	2.1	2.0	1.8	3.7%	4.0%	4.3%

Source: Company, MST

Note: \*weighted average for MST coverage

The scatter plot below shows FY24E P/E against FY24-25E EPS CAGR for our sector coverage. Note that the sectors are relatively well aligned, meaning no sector really stood out in terms of being either too cheap/expensive relative to its growth potential. The only exception is construction material (conmat) although this is driven by Siam Cement’s petrochemical earnings. We exclude the outliers (petchem, F&B) from this plot as growth figures are very high for these sectors due to very depressed earnings in FY23E.

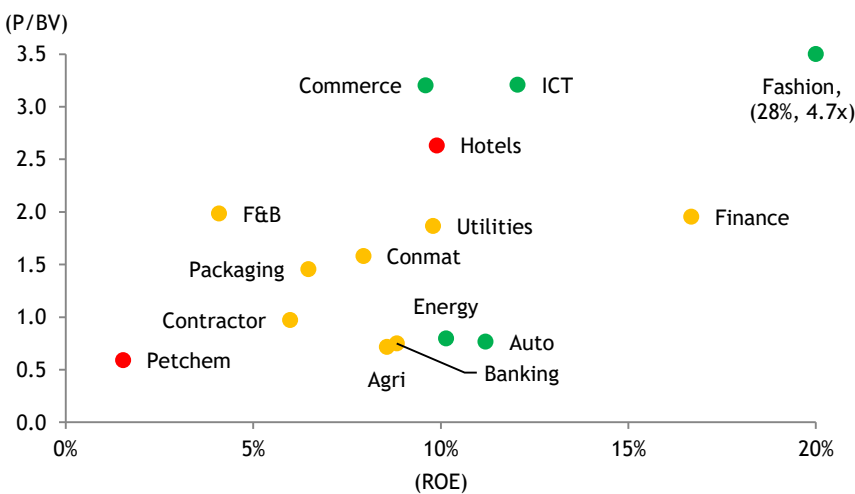
**Fig 21: FY24E P/E ratio vs FY24-25E EPS CAGR by sector**



Source: Company, MST

The scatter plot below shows P/BV multiples against ROE. Energy and autos stand out as offering particularly good value with low-mid teens ROE while trading well below their book values. On the other hand, the commerce sector looks pricey relative to its ROE, this is skewed heavily by very low ROE for BJC (4.4%) and CPAXT (3.3%). Excluding these, the rest of the sector generates high ROE of 22.6% on average while trading at 4x P/BV.

**Fig 22: FY24E ROE vs P/BV**



Source: Company, MST

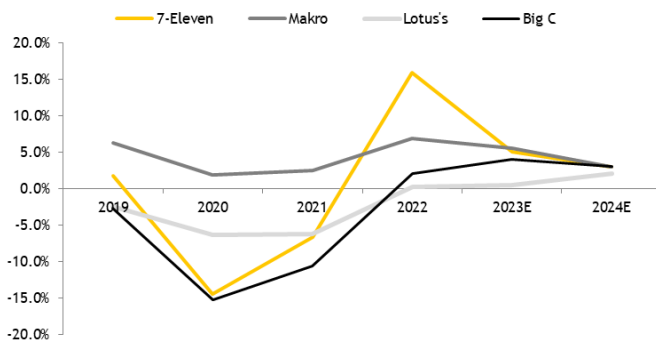
### 3.2 Sector outlook summary

#### Commerce (POSITIVE)

We have a POSITIVE view on the retail sector in FY24 based on a recovery in domestic consumption, driven by more tourist arrivals and stimulus packages.

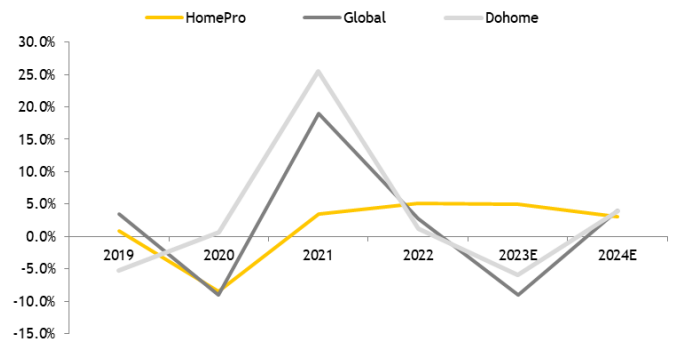
- SSSG of consumer staples is likely to remain healthy while SSSG of home improvement plays should pick up due to the low base and normalized steel prices. We expect to see wider gross margins in the retail sector on the back of ongoing store expansion, rising proportion of private labels and high-margin products, coupled with better operational efficiency.
- Our top consumer staples pick is CPALL for its robust earnings growth of 23% YoY in FY24E and attractive valuation with FY24E P/E of 21x, -2 SD its mean. As for home improvement, we like HMPRO given its resilient earnings and being a prime beneficiary from the stimulus. We also like COM7 for its continued market share gain and potential benefit from government stimulus package.

Fig 23: SSS growth for consumer staples



Source: Company, MST

Fig 24: SSS growth for home improvement stores



Source: Company, MST

#### Telecom (POSITIVE)

We have a POSITIVE view on the Thai telecom sector on earnings recovery from easing competition.

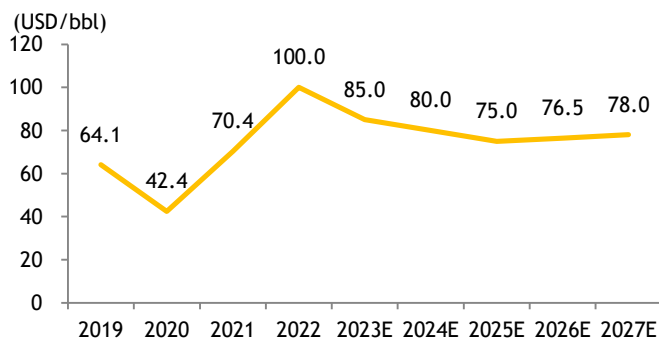
- After four years of core profit declines, we expect the Thai telcos to turn around to core profit growth of 30% in FY24E on the back of 2% core service revenue growth (excluding 3BB) and post-merger cost cutting at TRUE.
- Our forecast of 2% revenue growth in FY24E should be supported by ARPU uplifts in both mobile and fixed-broadband markets. We forecast FY24E mobile revenue (78% of core service revenue) to grow by 1.4% on the back of 1.2% ARPU growth. The mobile ARPU growth should be supported by i) easing competition and ii) rising 5G adoption.
- The expected turnaround from 16% core profit decline in FY23E to 30% core profit growth in FY24E leads us to reiterate a POSITIVE view on the sector. TRUE is our top pick due to i) the decrease in core net loss to THB2.6b in FY24E from THB7.6b in FY23E and ii) attractive valuation of 5.7x FY24E EV/EBITDA (vs ADVANC's 7.9x and ASEAN telcos' average of 6.9x).

### Energy (POSITIVE)

We have a POSITIVE view on the energy sector given its attractive valuation and a favourable outlook, particularly for refining margins.

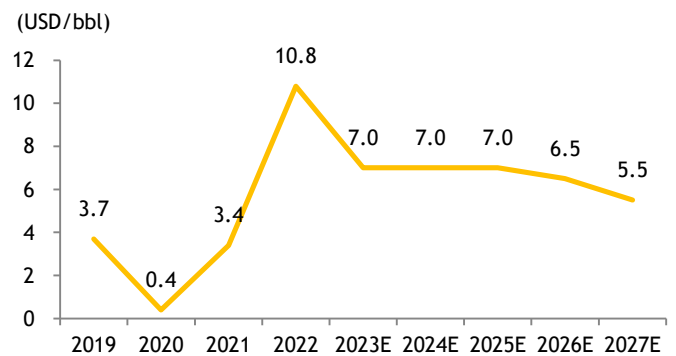
- We forecast the Brent oil price at USD80/75 in FY24/25E compared to USD85/bbl in FY23E. We think global demand growth will be relatively strong at over 1.1mbd while OPEC+ production cuts could help balance the market.
- We maintain our bullish view on refining margins and forecast Singapore GRM to stay elevated at USD7/bbl in FY24-25E, unchanged from FY23E. This is supported by limited capacity addition and on-going sanctions against Russian oil products.
- BCP remains our top sector pick based on its GRM outperformance vs peers, attractive valuation (P/E less than 6x, cheapest in the sector), and potential upside risks from post-merger synergy with BSRC (BSRC TB, CP THB8.05, not rated).
- Among big-cap names, we prefer PTT (CP THB35.75, BUY, TP THB42.00) over PTTEP (CP THB147, BUY, TP THB194) given PTT’s superior earnings growth outlook (due mainly to natural gas cost reduction) and valuation discount.

Fig 25: Brent oil price



Source: Company, MST

Fig 26: Singapore GRM



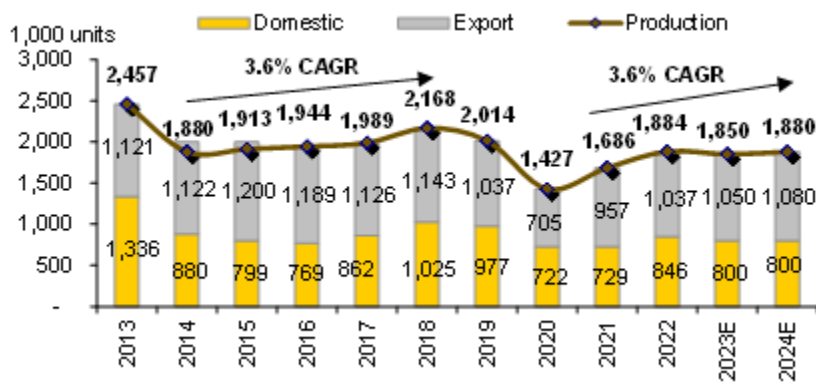
Source: Company, MST

### Automotive (POSITIVE)

We are POSITIVE on the automotive sector as valuations remain attractive despite slow growth.

- We expect car production in 2024 to be stable or grow slightly to 1.85-1.88m units (0-1.6% YoY) after 2023 is expected to have car production of 1.85m units (-1.8% YoY). The average historical long-term growth rate is 3.5% CAGR.
- EV car sales in 2023 are expected to see high growth to 80,000-85,000 units (750% YoY). The 2024 outlook is for EV car sales of roughly 90,000 units, growing less than 6-12% from a high base in 2023 and as EV3.5 compliant vehicles receive lower subsidies.
- We expect the earnings of the automotive stocks that we cover, AH, SAT, and STANLY, to grow slightly by 3-5% supported by new orders. We choose AH (CP THB27.75, BUY, TP THB40.0) as our Top Pick as it trades at the lowest P/E in our coverage and as its earnings growth outpaces the broader industry.

**Fig 27: Thailand auto production to grow 0-1.6% in FY24E (-1.8% in FY23E)**



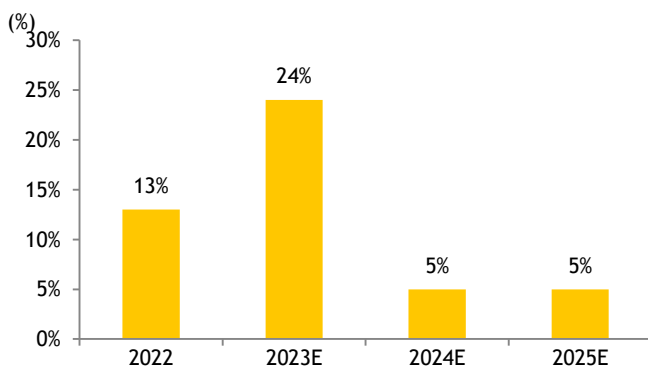
Source: Company, MST

**Banking (NEUTRAL)**

We downgrade the sector to NEUTRAL on slower earnings growth.

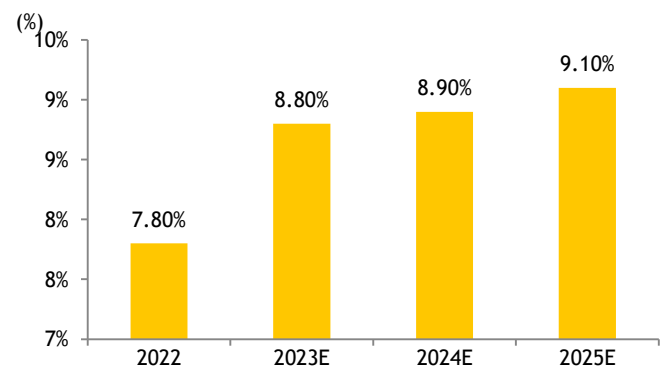
- We expect sector earnings growth of 8% in 2024 from 19% in 2023 after the benefits of interest rate hikes fade. Expect NII to grow at a slower pace of 5% in 2024 vs 24% YoY in 9M23.
- BBL remains our top pick due to good earnings visibility and stable asset quality. We change our other Top Pick to KBANK from KTB, as we see a potential re-rating catalyst for KBANK in asset quality recovery. We expect a delay in the setup of a JV asset management company for KTB.
- For mid to small banks, we see no catalyst in the near term given high exposure to hire purchase loan. We will add more exposure if interest rates decline and asset quality improves in 2H24.

**Fig 28: Net interest income growth to slow in FY24E**



Source: Company, MST

**Fig 29: Sector ROE likely to rise to 8.8-9.1% in FY23-25E**



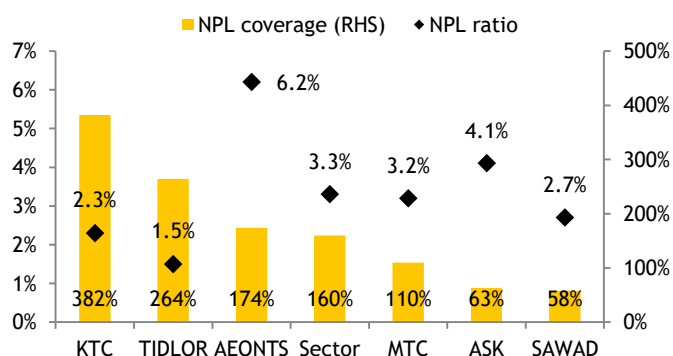
Source: Company, MST

### Finance (NEUTRAL)

We have a NEUTRAL view on the finance sector as we remain concerned over asset quality while funding cost pressure could remain until 2H24E.

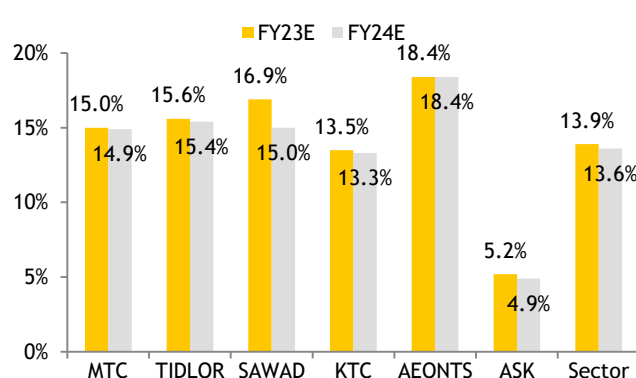
- Earnings remain under pressure on higher cost of funds and elevated credit cost in 1H24. We expect NIM to bottom out and credit cost to decline in 2H24.
- Asset quality for credit card operators (KTC and AEONTS) is likely to be impacted by higher minimum payment of 8% in 2024 from 5% in 2023.
- Top picks are TIDLOR (CP THB23.1, BUY, TP THB26.0) for its clear earnings visibility from the strong fee income growth, above-sector NPL coverage and lower cost of funds than peers and KTC (CP THB46.25, BUY, TP THB54.0) for its strong revenue growth from rising credit card spending, good earnings visibility and asset quality looks more resilient than peers. SAWAD (CP THB42.75, SELL, TP THB45.0) remains our top SELL on rising NPLs from the asset-quality weakness in HP motorcycle loans.

Fig 30: KTC and TIDLOR have above-sector NPL coverage



Source: Company, MST

Fig 31: Sector NIM to decline due to higher cost of funds



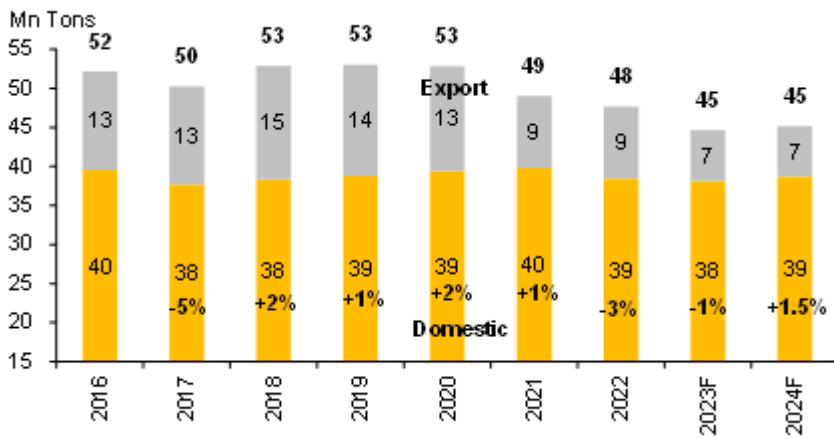
Source: Company, MST

### Construction materials and services (NEUTRAL)

We maintain our NEUTRAL view on the construction material and service sector.

- We expect larger public projects to open for bidding after the 2024 budget is approved in 2Q24, helping to support stocks in the construction service sector and support demand for construction materials.
- We forecast demand for cement and construction materials to be stable or grow slightly by 0-3% in line with Thailand economic and investment growth, including accelerating budget disbursement for 2024.
- Our Top Pick in the sector is EPG given FY24-25E earnings growth of 16% and 7% YoY, respectively. We also like TASC0 which should benefit from government disbursement in 2024.

**Fig 32: Thailand cement sales volume to grow 0-3% in FY24E (-1% in FY23E)**



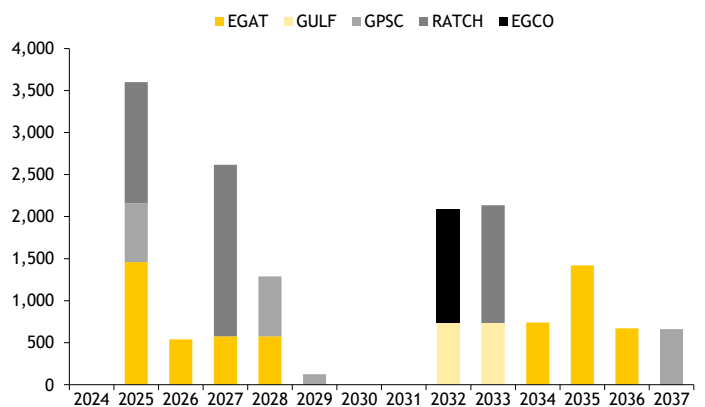
Source: Company, MST

### Utilities (NEUTRAL)

We have a NEUTRAL view on the utilities sector with GULF as our top sector pick given projected strong sequential earnings growth next year.

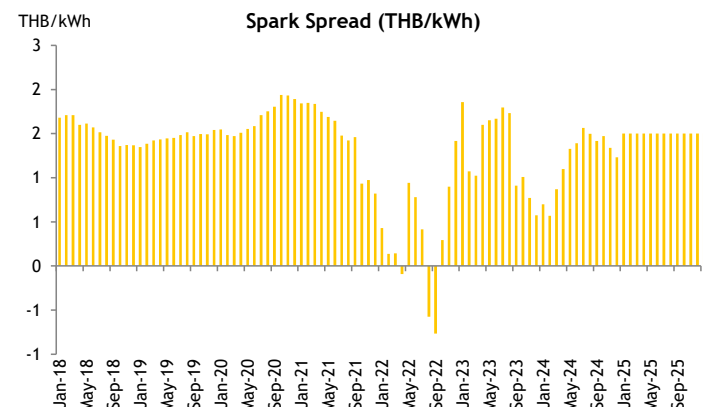
- We expect the new Power Development Plan (PDP) is likely to be announced next year with a potential new conventional capacity of 7.5-12.7GW. We expect new capacity to replace 15.8GW due to be retired in the next 15 years.
- Given market expectation that the Fed might keep its policy rate at 5.25-5.50% until early-1Q24 before starting its rate cut cycle, we believe this could mean peak rates for Thailand’s bond yield. We think the sector will benefit from a potential downtrend in bond yields, potentially starting in 1Q24 (rate cut cycle).
- In case the domestic power tariff remains at THB3.99/kWh, we still expect the spark spread to recover starting from late-1Q24 onwards. We expect the natural gas pool price to gradually decrease as the Erawan gas field reaches full capacity and amid falling global prices.
- GULF is our top sector pick and we also like GPSC. However, we think BGRIM (CP THB28.0, HOLD, TP THB26.75) remains expensive despite potential earnings recovery. BCPG (CP THB8.65, BUY, TP THB11.70) represents a value play in the sector, being the only power company under our coverage to trade below book value. We see upside risks to our view if the company successfully executes on its M&A plans.

**Fig 33: EGAT&IPP capacity retirement schedule**



Source: ERC, MST

**Fig 34: Forecasted spark spread**



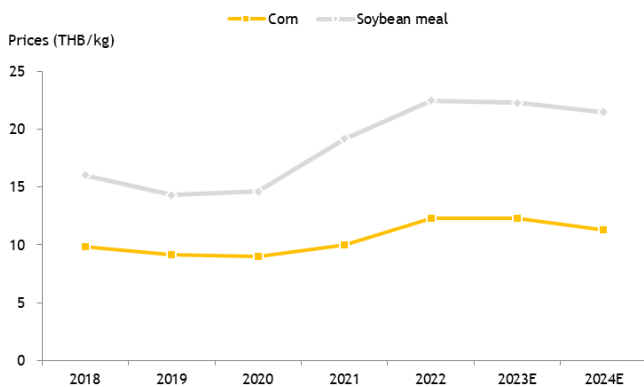
Source: ERC, MST

### Food and beverage (NEUTRAL)

We have a NEUTRAL view on the food and beverage sector. The agribusiness sector outlook is improving on lower raw material prices but livestock prices are likely to remain weak in 1H24E due to more supply.

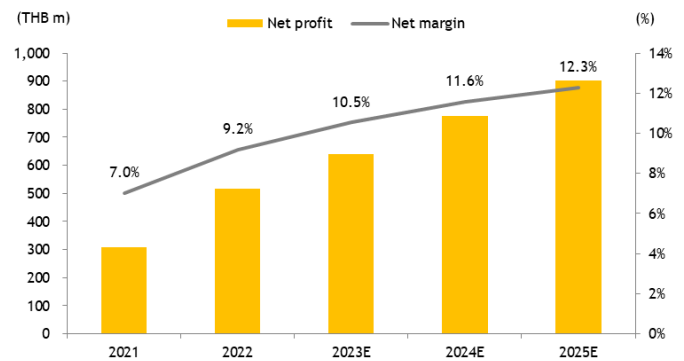
- Food & beverage sector should deliver ongoing earnings growth in FY24, thanks to domestic consumption growth and improving overseas sales. We also expect to see margin expansion on lower energy costs and better operational efficiency.
- Our top pick is SNNP (SNNP TB, CP THB17.0, BUY, TP THB24.0) based on its solid projected earnings growth of 21% YoY in FY24E on the completion of Vietnam production facilities and increasing margins on more benefits from economies of scale.

Fig 35: Declining feed cost



Source: Company, MST

Fig 36: SNNP to deliver solid earnings growth



Source: Company, MST

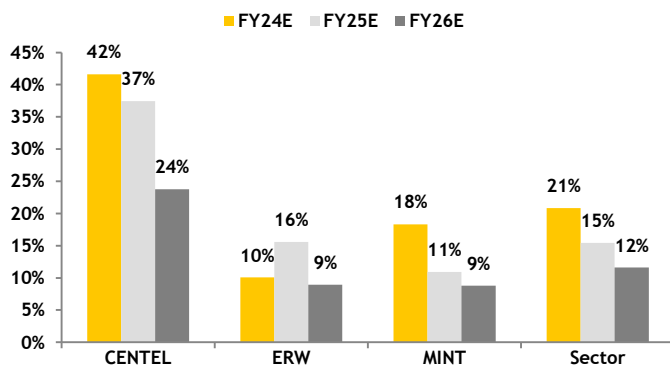
### Hotels (NEGATIVE)

We see a promising earnings recovery in FY24-25E though we believe this is at least partially priced in. MINT (CP THB27.50, BUY, TP THB35.25) is our Top Pick.

- We expect limited impact on domestic hotel operators from sluggish recovery in Chinese tourist arrivals given their ability to penetrate other markets such as India, Russia and the Middle East. We expect demand growth to continue to outpace hotel supply in 2024 based on CBRE's forecast of 11% room growth in Bangkok from 3Q23 to 2025.
- MINT is our top pick for its attractive valuation and quality growth. MINT's valuation is attractive at a record low PE at 20x with 18% EPS growth in FY24. We also like CENTEL (CP THB43.50, BUY, TP THB50.0) based on its PEG at 1.1x (FY24-26E) vs. the sector at 1.7x and we believe negative factors are priced in.
- We are most cautious on ERW (CP THB5.15, HOLD, TP THB5.45) and rate the stock HOLD. Its earnings are likely to hit a record high in FY23E, but limited hotel expansion and already high RevPar will cap its growth potential in FY24E.

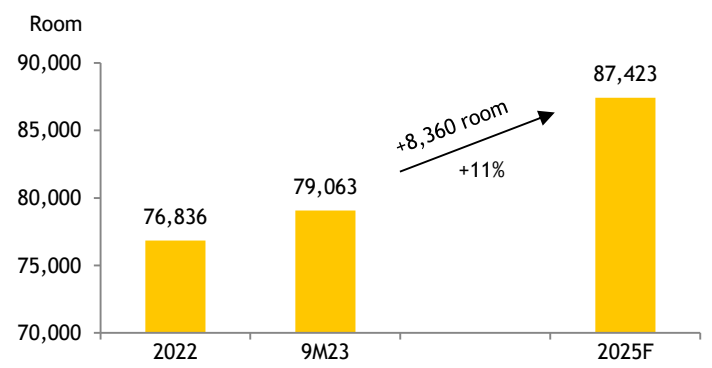


Fig 37: Company and sector EPS growth



Source: Company, MST

Fig 38: Tourism demand to outpace new hotel supply in BKK



Source: Company, MST

**Petrochemicals (NEGATIVE)**

We are bearish on petrochemicals as we believe oversupply will continue to keep spreads depressed for the foreseeable future.

- We forecast HDPE-naphtha spread at USD425-450/ton in FY24-25E compared to USD400/ton in FY23E. Note that today’s spreads are well below USD400/ton and our assumption is based on demand improvement and lower run rates for existing plants.
- On the aromatic side, we see risks that the PX-naphtha spread could pull back as benefits of high gasoline crack spreads wane. This has helped aromatic plants reduce run rates and instead utilize their feedstock as gasoline blends. As gasoline crack spreads have already come down, we see risk that the PX spread will decline as well.
- We have a SELL rating on PTTGC (CP THB39.25, SELL, TP THB28.0) due to slow spread recovery, limited ethane gas feedstock and unattractive valuations.

## 4. แนวคิดในการเลือกหุ้นเด่น

เราจัดหมวดหมู่แนวคิดในการเลือกหุ้นเด่นของเราออกเป็น 3 กลุ่ม กลุ่มแรกคือกลุ่มที่ได้รับอานิสงส์จากภาพรวมเศรษฐกิจมหภาค หุ้นเด่นของเราคือ KBANK (เติบโตตามแนวโน้มเศรษฐกิจพร้อมคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น) และ EPG (การฟื้นตัวของการส่งออก) กลุ่มที่สองเราเลือกบริษัทที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากอัตราค่าอะไรที่เพิ่มขึ้น (แรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง) ได้แก่ PTT, GPSC (ต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง) และ TRUE (ต้นทุน synergy ลดลงหลังการควบรวมกิจการ) กลุ่มสุดท้ายคือกลุ่มที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว ได้แก่ BCP, SABINA และ COM7

Fig 39: Our Top Pick valuations

Bloomberg code	Mkt cap (USDm)	Rating	Price (THB)	TP (THB)	Upside (%)	EPS grw. (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Div yld (%)	
						23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
KBANK TB	8,874	BUY	130.50	150.00	14.9	16	8	7.4	6.9	0.6	0.5	8.0	8.1	3.8	4.2
EPG TB	611	BUY	7.60	9.80	28.9	-19	16	17.3	14.9	1.8	1.7	9.1	11.8	3.3	4.2
PTT TB	29,307	BUY	35.75	42.00	17.5	-35	2	9.8	9.6	0.9	0.9	9.6	9.2	5.1	5.2
GPSC TB	3,966	BUY	49.00	57.75	17.9	7,578	97	48.1	24.4	1.3	1.2	2.7	5.2	1.1	2.3
TRUE TB	5,157	BUY	5.20	7.50	44.2	6,359	66	nm	nm	1.9	2.0	-6.3	-2.8	0.0	0.0
BCP TB	1,759	BUY	42.50	59.00	38.8	-45	10	5.9	5.4	0.9	0.8	29.3	15.9	5.9	6.6
SABINA TB	264	BUY	26.50	32.50	22.6	12	14	19.7	17.4	4.8	4.7	24.8	27.6	5.1	5.8
COM7 TB	1,561	BUY	22.80	32.50	42.5	3	14	17.5	15.3	6.4	5.3	39.6	37.8	3.4	3.6

Source: Company, MST

### 4.1 กลุ่มที่ได้รับอานิสงส์จากภาพรวมเศรษฐกิจมหภาค

#### KBANK

เราเลือก KBANK เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์อาจฟื้นตัวและราคาหุ้นอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้นที่ 8% และ 10% ในปี 67-68E ตามการเติบโต 16% ในปี 66E โดยได้แรงหนุนจาก NIM ที่สูงขึ้น การเติบโตในอีกสองปีข้างหน้าจะได้รับแรงหนุนจากต้นทุนด้านเครดิตที่ลดลง (เป็น 1.9% และ 1.7% ในปี 67-68E จาก 2.1% ในปีนี้) เรามองว่าราคาหุ้น ณ ปัจจุบันมีความน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ P/BV ปี 67E เพียง 0.5 เท่า และ ROE ที่ 8.1%-8.4% ในปี 67-68E

#### EPG

EPG เป็นหุ้นเด่นจากการส่งออกที่ฟื้นตัว เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากการขายในต่างประเทศ เราคาดการณ์การเติบโตของ EPS หลักที่ 16% ในปี 67E (สิ้นสุดเดือนมีนาคม 67) ตามด้วยการเติบโต 7% และ 8% ในปี 68-69E สำหรับธุรกิจขนวนกันความร้อน (ส่วนใหญ่ส่งออกไปยังสหรัฐอเมริกา) เราคาดว่ากำไรเติบโตของรายได้หลักเดียวในระดับสูง ในขณะที่อัตราค่าอะไรมีแนวโน้มที่จะหดตัวเล็กน้อยเป็น 45% ในปี 67E จาก 49% ในปี 66E นอกจากนี้เรายังคาดว่าธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 15% YoY (ออสเตรเลียเป็นตลาดหลัก) โดยมีอัตราค่าอะไรขึ้นต้นที่ทรงตัว และธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีแนวโน้มที่จะเติบโต 10% YoY โดยอัตราค่าอะไรขึ้นต้นจะเพิ่มเป็น 15% ในปี 67E จาก 13.8% ในปี 66E ราคาหุ้นน่าสนใจโดยซื้อขายบน P/E ปี 68E ที่ 13.8 เท่า (สิ้นสุดเดือนมีนาคม 68)

## 4.2 หุ่นกลุ่มที่แนวโน้มอัตรากำไรเพิ่มขึ้น

### PTT

เราคาดว่า EPS ปกติจะอยู่ที่ 8% CAGR ในปี 67-68E โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรในธุรกิจก๊าซและกำไรของบริษัทย่อย (ส่วนใหญ่เป็นการถลุง) เติบโตเพิ่มขึ้น การดำเนินงานของธุรกิจก๊าซมีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์จากราคานำเข้า LNG ที่ลดลง รวมถึงการผลิตก๊าซในประเทศที่เพิ่มขึ้น (ซึ่งมีราคาต่ำกว่ามากเมื่อเทียบกับการนำเข้า LNG) เรายังคาดว่า PTT มีมูลค่าที่น่าสนใจ โดยเทรดบน P/BV เพียง 0.8 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 1.2 เท่า และ TP ของเราสะท้อน P/BV ที่ 1.0 เท่า) ในขณะที่ให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงที่ 5.3%-6.2% ในปี 66-68E ความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา ได้แก่ ภาวะเงินอุดหนุนราคาก๊าซและ LPG

### GPSC

เราคาดการณ์กำไรของ GPSC จะเพิ่มขึ้นเกือบสองเท่าในปี 67E ตามมาด้วยการเติบโตอีก 58% ในปี 68E โดยมีปัจจัยหนุนหลักมาจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง เนื่องจากเราคาดว่าราคาก๊าซรวมจะลดลงอย่างมาก การเติบโตของกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนในอินเดียก็มีแนวโน้มที่จะหนุนการเติบโตของกำไรเช่นกัน ขณะที่ Valuation ก็น่าสนใจโดยเทรดที่ P/BV 1.2 เท่า

### TRUE

เราคาดว่าผลขาดทุนสุทธิของ TRUE จะลดลงอย่างมากเหลือเพียง 2.6 พันล้านบาทในปี 67E จาก 7.6 พันล้านบาทในปี 66E เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรในปี 68E โดยได้รับแรงหนุนจากการลดต้นทุน ในขณะที่บริษัทยังคงปฏิบัติตามคำมั่นสัญญาด้านการทำงานร่วมกัน นอกจากนี้เรายังพบว่าค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงอย่างรวดเร็ว (ต้นทุนการบริหาร ค่าเช่าร้านค้าและสำนักงาน) ในขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานเครือข่ายที่ลดลงจะช่วยเพิ่มผลกำไร ราคาหุ้นน่าสนใจของ EV/EBITDA ปี 67E ที่ 6 เท่า ซึ่งน้อยกว่าระดับก่อนการควบรวมกิจการ กระแสข่าวเชิงลบล่าสุดเกี่ยวกับคดีจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานในอนาคต

## 4.3 กลุ่มที่คาดว่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว

### BCP

BCP ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเรา แม้ว่าราคาหุ้นจะวิ่งแรง YTD อย่างมีนัยสำคัญก็ตาม ประการแรก BCP ทำได้ดีกว่าคู่แข่งอย่างต่อเนื่องในแง่ของค่าการถลุง (GRM) เนื่องจากได้รับอานิสงส์สูงสุดจากการขาดแคลนน้ำมันดิบ light sweet crude และน้ำมันดีเซลทั่วโลก ประการที่สอง เป็นบริษัทเดียวที่จะได้รับประโยชน์จากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการพร้อมอัปเดตจาก synergy สุดท้าย BCP มีดาวน้ำแข็งจืดจาง ทั้งในการดำเนินธุรกิจ (ผลกระทบจากการรั่วไหลของน้ำมัน TOP และ SPRC) และความเสี่ยงจากวัฏจักรปิโตรเคมีที่ขาลง (IRPC, PTTGC) ราคาหุ้นยังคงน่าสนใจที่ P/BV 0.8 เท่าและ P/E 5.4 เท่า (ถูกที่สุดในกลุ่ม)

### COM7

COM7 เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มค้าปลีก เราคาดการณ์การเติบโตของ EPS ที่ 14% และ 20% ในปี 67-68E โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดอย่างต่อเนื่อง (เป้าหมายของผู้บริหารที่ 35% ภายในปี 68E) นอกจากนี้เรายังเชื่อว่า COM7 คือผู้ได้รับประโยชน์หลักจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (e-Refund 50,000 บาทต่อการลดหย่อนภาษีต่อหัว และกระเป๋าเงินดิจิทัล 10,000 บาท) ราคาหุ้นน่าสนใจมาก โดยเทรดที่ P/E ปี 67 ที่ 15 เท่า จากแนวโน้มการเติบโตแข็งแกร่ง และ ROE ที่ 37%+

### SABINA

เราคาดว่า SABINA จะมีกำไรทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้งในปี 67E ด้วยการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ 14% จากคำสั่งซื้อ OEM ที่กลับมาและการเติบโตอย่างต่อเนื่องของยอดขายออฟไลน์ และ NSR ซึ่งจะช่วยผลักดัน ROE เพิ่มขึ้นเป็น 28% ในปี 67E จาก 25% ในปี 66E และหนุนอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6% ราคาหุ้น น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ P/E ปี 67E เพียง 17 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว -1 SD) รองรับแนวโน้มที่เติบโตแข็งแกร่ง

Fig 40: Our coverage stock valuations

Bloomberg code	Rating	MktCap (THBm)	Price (THB)	Fair Value	Upside Gain	EPS Growth (%)		PER (x)		P/BV (x)		Dividend Yld		ROE (%)	
						FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
<b>Agribusiness</b>		<b>13,541</b>				<b>-32.2</b>	<b>9.6</b>								
GFPT	HOLD	13,541	10.80	13.40	24%	-32.2	9.6	9.6	8.8	0.8	0.7	2.6%	2.8%	8.3%	8.6%
<b>Banking</b>		<b>1,521,997</b>				<b>16.8</b>	<b>7.3</b>								
BBL	BUY	290,144	152.00	200.00	32%	32.9	7.6	7.4	6.9	0.5	0.5	4.3%	4.6%	7.5%	7.6%
KBANK	BUY	309,197	130.50	150.00	15%	16.3	7.9	7.4	6.9	0.6	0.5	3.8%	4.2%	8.0%	8.1%
KKP	HOLD	41,914	49.50	54.00	9%	-19.3	4.2	6.8	6.6	0.7	0.6	5.6%	6.1%	10.3%	10.1%
KTB	BUY	258,557	18.50	22.00	19%	12.8	6.7	6.8	6.4	0.6	0.6	4.4%	4.7%	9.7%	9.7%
SCB	BUY	340,078	101.00	120.00	19%	12.6	8.0	8.1	7.5	0.7	0.7	7.4%	8.0%	9.0%	9.3%
TCAP	HOLD	50,595	48.25	54.00	12%	30.2	4.8	7.4	7.1	0.7	0.7	6.4%	6.6%	9.9%	9.9%
TISCO	HOLD	78,463	98.00	108.00	10%	1.6	0.5	10.7	10.6	1.8	1.7	8.2%	8.2%	16.9%	16.6%
TTB	HOLD	153,048	1.58	1.75	11%	29.0	9.7	8.3	7.6	0.7	0.6	6.0%	7.2%	8.2%	8.5%
<b>Construction Materials</b>		<b>531,074</b>				<b>-24.4</b>	<b>45.7</b>								
DCC	HOLD	13,597	1.49	2.24	50%	-22.6	3.2	10.8	10.4	2.2	2.0	4.6%	4.8%	21.0%	20.3%
DRT	HOLD	6,883	8.05	8.50	6%	-0.1	5.4	11.0	10.4	2.7	2.4	6.2%	6.7%	25.1%	24.4%
EPG	BUY	21,280	7.60	9.80	29%	-19.1	16.2	17.3	14.9	1.8	1.7	3.3%	4.2%	9.1%	11.8%
SCC	HOLD	354,000	295.00	315.00	7%	-25.3	75.9	22.2	12.6	0.9	0.9	2.4%	3.4%	8.0%	6.9%
SCCC	HOLD	39,336	132.00	144.00	9%	-40.8	28.1	17.5	13.7	1.1	1.0	4.8%	5.1%	7.7%	7.7%
TASCO	BUY	25,412	16.10	22.00	37%	-0.8	13.0	9.9	8.8	1.5	1.4	7.8%	9.3%	14.7%	16.9%
TOA	BUY	44,435	21.90	40.00	83%	52.5	9.6	17.4	15.9	3.1	2.8	3.2%	3.5%	19.0%	18.6%
TPIPL	BUY	26,131	1.38	2.00	45%	-44.7	4.3	7.2	6.9	0.5	0.5	6.0%	5.9%	7.2%	6.8%
<b>Commerce</b>		<b>1,466,467</b>				<b>17.5</b>	<b>14.7</b>								
BJC	BUY	105,205	26.25	35.00	33%	-7.8	15.8	22.9	19.8	0.9	0.9	2.9%	3.4%	3.9%	4.4%
COM7	BUY	54,378	22.80	32.50	43%	3.5	13.9	17.5	15.3	6.4	5.3	3.4%	3.6%	39.6%	37.8%
CPALL	BUY	485,087	54.00	79.00	46%	32.0	22.9	27.7	22.5	4.3	3.9	1.8%	2.2%	16.5%	18.3%
CPAXT	HOLD	280,378	26.50	30.00	13%	7.5	17.7	33.9	28.8	1.0	0.9	2.0%	2.2%	2.8%	3.3%
CPN	BUY	299,574	66.75	75.00	12%	39.7	5.2	20.2	19.3	3.2	2.9	2.2%	2.3%	17.0%	16.0%
GLOBAL	BUY	84,030	16.80	17.70	5%	-24.9	16.3	30.2	26.0	3.6	3.3	1.3%	1.5%	12.1%	13.3%
HMPRO	BUY	157,814	12.00	18.00	50%	9.8	9.1	23.1	21.2	6.1	5.7	3.4%	3.7%	27.2%	27.7%
<b>ICT</b>		<b>1,209,043</b>				<b>-6.7</b>	<b>9.2</b>								
ADVANC	BUY	654,326	220.00	251.00	14%	13.3	4.9	22.5	21.5	7.2	6.9	3.8%	3.9%	33.7%	32.8%
BBIK	BUY	9,936	91.25	123.00	35%	93.5	38.1	35.0	25.4	5.1	4.4	0.8%	1.2%	21.8%	18.8%
DIF	BUY	82,927	7.80	12.50	60%	-4.2	-0.1	7.0	7.0	0.5	0.5	12.0%	11.7%	6.4%	6.4%
HUMAN	BUY	9,715	11.20	14.30	28%	29.9	20.1	32.4	26.9	2.8	2.7	2.5%	3.0%	8.9%	10.1%
INTUCH	BUY	224,468	70.00	80.70	15%	13.6	2.7	18.9	18.4	5.7	5.4	4.4%	4.5%	31.1%	30.3%
JASIF	HOLD	48,000	6.00	6.50	8%	-10.7	-24.5	6.1	8.0	0.7	0.7	13.0%	10.7%	-13.3%	8.7%
TRUE	BUY	179,671	5.20	7.50	44%	n.m.	65.6	n.m.	n.m.	1.9	2.0	0.0%	0.0%	-6.3%	-2.8%
<b>Oil &amp; Gas</b>		<b>1,858,218</b>				<b>-36.1</b>	<b>-1.5</b>								
BCP	BUY	58,519	42.50	59.00	39%	-45.0	9.7	5.9	5.4	0.9	0.8	5.9%	6.6%	29.3%	15.9%
IRPC	BUY	41,686	2.04	2.40	18%	-31.2	-40.3	97.4	163.2	0.5	0.5	0.7%	0.4%	0.5%	0.3%
PTT	BUY	1,021,127	35.75	42.00	17%	-35.1	1.9	9.8	9.6	0.9	0.9	5.1%	5.2%	9.6%	9.2%
PTTEP	BUY	583,588	147.00	194.00	32%	-14.4	-2.5	7.5	7.7	1.2	1.1	6.9%	6.7%	16.1%	14.8%
SPRC	BUY	34,904	8.05	12.40	54%	-62.0	38.0	9.6	7.0	0.9	0.8	6.5%	6.4%	9.3%	12.4%
TOP	BUY	118,393	53.00	56.00	6%	-76.2	-46.4	10.3	19.2	0.7	0.7	2.5%	1.3%	7.2%	3.8%
<b>Utilities</b>		<b>809,004</b>				<b>39.9</b>	<b>21.8</b>								
BCPG	BUY	25,913	8.65	11.70	35%	-17.3	-25.0	14.7	19.6	0.8	0.8	2.7%	6.7%	5.7%	13.6%
BGRIM	HOLD	72,993	28.00	26.75	-4%	492.4	-0.7	33.0	33.2	2.4	2.3	1.5%	1.9%	7.2%	8.7%
CKP	BUY	26,339	3.24	4.50	39%	-61.4	96.2	28.3	14.4	1.0	0.9	1.1%	2.1%	3.5%	6.6%
GPSC	BUY	138,167	49.00	57.75	18%	7,577.8	97.0	48.1	24.4	1.3	1.2	1.1%	2.3%	2.7%	5.2%
GULF	BUY	545,591	46.50	56.25	21%	32.0	11.5	35.9	32.2	4.7	4.4	1.7%	2.0%	13.3%	14.9%
<b>Petrochem</b>		<b>176,972</b>				<b>-86.8</b>	<b>149.7</b>								
PTTGC	SELL	176,972	39.25	28.00	-29%	-86.8	149.7	97.5	39.1	0.6	0.6	0.5%	1.3%	0.6%	1.5%
<b>Fashion</b>		<b>9,209</b>				<b>11.8</b>	<b>13.7</b>								
SABINA	BUY	9,209	26.50	32.50	23%	11.8	13.7	19.7	17.4	4.8	4.7	5.1%	5.8%	24.8%	27.6%
<b>Finance &amp; Securities</b>		<b>385,361</b>				<b>3.2</b>	<b>7.6</b>								
AEONTS	HOLD	38,250	153.00	180.00	18%	7.4	-11.8	10.0	11.4	1.7	1.5	3.6%	3.1%	17.9%	14.1%
ASK	HOLD	10,451	19.80	22.00	11%	-9.6	-2.0	7.6	7.8	1.0	0.9	6.5%	6.4%	12.9%	11.9%
KTC	BUY	119,248	46.25	54.00	17%	3.6	7.4	16.3	15.1	3.4	3.0	2.7%	2.9%	21.9%	20.7%
MTC	HOLD	93,810	44.25	42.00	-5%	-5.5	16.0	19.5	16.8	2.9	2.6	0.8%	0.9%	15.8%	16.3%
SAWAD	SELL	58,702	42.75	45.00	5%	9.2	12.4	12.0	10.7	2.0	1.8	4.2%	4.2%	17.3%	17.8%
TIDLOR	BUY	64,900	23.10	26.00	13%	-3.8	13.9	16.5	14.5	2.3	2.0	1.9%	2.0%	14.6%	14.8%
<b>Food &amp; Beverage</b>		<b>238,117</b>				<b>-89.5</b>	<b>606.4</b>								
CPF	BUY	154,970	18.80	25.60	36%	n.m.	n.m.	n.m.	25.7	0.7	0.7	0.0%	2.4%	0.2%	2.6%
SNNP	BUY	16,320	17.00	24.00	41%	24.3	21.3	25.5	21.0	5.0	4.6	2.8%	3.2%	20.4%	22.9%
TU	HOLD	66,827	15.00	14.30	-5%	-18.7	12.9	12.6	11.1	0.9	0.8	4.7%	5.3%	7.0%	7.6%
<b>Packaging</b>		<b>156,692</b>				<b>-4.5</b>	<b>23.8</b>								
SCGP	BUY	156,692	36.50	45.00	23%	-4.5	23.8	28.5	23.0	1.5	1.5	1.5%	1.8%	5.6%	6.5%

Source: Bloomberg, MST

Fig 40: Our coverage stock valuations (continued)

Bloomberg code	Rating	MktCap (THBm)	Price (THB)	Fair Value	Upside Gain	EPS Growth (%)		PER (x)		P/BV (x)		Dividend Yld (%)		ROE (%)		
						FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	
<b>Hotels</b>		<b>235,947</b>				<b>277.3</b>	<b>20.8</b>									
CENDEL	BUY	58,725	43.50	50.00	15%	133.5	41.6	50.0	35.3	3.0	2.7	0.0%	0.0%	6.1%	8.1%	
ERW	HOLD	23,338	5.15	5.45	6%	n.m.	10.1	34.1	30.9	3.7	3.3	0.0%	0.0%	11.3%	11.2%	
MINT	BUY	153,884	27.50	35.25	28%	208.4	18.3	23.3	19.7	2.1	1.9	0.0%	0.0%	9.3%	10.3%	
<b>Construction Services</b>		<b>46,613</b>					<b>34.0</b>	<b>20.4</b>								
CK	BUY	33,878	20.00	25.40	27%	87.6	21.8	20.5	16.8	1.3	1.3	1.9%	2.3%	6.9%	7.8%	
STEC	HOLD	12,735	8.35	11.50	38%	-23.6	16.5	20.3	17.4	0.6	0.6	2.6%	3.0%	3.2%	3.7%	
<b>REIT</b>		<b>28,762</b>				<b>15.6</b>	<b>-3.6</b>									
CPNREIT	BUY	28,762	11.20	11.80	5%	15.6	-3.6	7.6	7.9	0.9	0.9	9.9%	10.0%	9.0%	5.0%	
<b>Automotive</b>		<b>31,361</b>				<b>5.9</b>	<b>3.5</b>									
AH	BUY	9,847	27.75	40.00	44%	-0.2	5.4	5.6	5.3	0.9	0.8	5.6%	5.6%	18.5%	15.9%	
SAT	BUY	7,568	17.80	23.50	32%	0.7	4.6	7.9	7.6	0.9	0.9	8.4%	8.8%	11.9%	11.8%	
STANLY	BUY	13,946	182.00	235.00	29%	16.3	1.1	8.0	7.9	0.7	0.6	11.0%	9.9%	8.5%	8.3%	
<b>Mai</b>		<b>3,740</b>				<b>4.6</b>	<b>-3.1</b>									
NETBAY	HOLD	3,740	18.70	19.00	2%	4.6	-3.1	21.0	21.7	7.4	7.3	4.5%	4.4%	35.5%	33.8%	

Source: Bloomberg, MST

## APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นผู้เปิดเผย โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

**อังกฤษ**

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

**DISCLOSURES**

**Legal Entities Disclosures**

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

**Disclosure of Interest**

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 18 ธันวาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**ไทย:** MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 18 ธันวาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

**OTHERS**

**Analyst Certification of Independence**

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**คำเตือน**

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

**Definition of Ratings**

Maybank IBG Research uses the following rating system

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

**Applicability of Ratings**

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.





## Anti-Corruption Progress Indicator 2023

### Companies that have declared their intention to join CAC

ACE	BTG	DMT	ICN	LH	NER	PRI	SCB	SVT	TQM
ADB	BYD	EKH	IHL	MEGA	NEX	PROEN	SENX	TBN	TRUE
ALT	CAZ	FC	ITC	MENA	OSP	PRTR	SFLEX	TEGH	VIBHA
AMC	CBG	FSX	J	MITSIB	OTO	RBF	SIS	TIPH	W
ASW	CI	GLOBAL	JMART	MME	PLUS	RT	SKE	TKN	WPH
BLAND	CV	GREEN	JMT	MODERN	POLY	SA	SMM	TPAC	XPG
BRI	DEXON	HL	LEO	MOVE	PQS	SANKO	SVOA	TPLAS	

### Companies certified by CAC

2S	BEC	DCC	HARN	LANNA	ORI	PYLON	SMK	THRE	UEC
7UP	BEYOND	DELTA	HENG	LH	PAP	Q-CON	SMPC	THREL	UKEM
AAI	BGC	DEMCO	HMPRO	LHFG	PATO	QH	SNC	TIDLOR	UOBKH
ADVANC	BGRIM	DOHOME	HTC	LHK	PB	QLT	SNP	TIPCO	UV
AF	BKI	DRT	ICC	LPN	PCSGH	QTC	SORKON	TISCO	VCOM
AH	BLA	DUSIT	ICHI	LRH	PDG	RABBIT	SPACK	TKS	VGI
AI	BPP	EA	IFS	M	PDJ	RATCH	SPALI	TKT	VIH
AIE	BROOK	EASTW	III	MAJOR	PG	RML	SPC	TMD	WACOAL
AIRA	BRR	ECF	ILINK	MALEE	PHOL	RS	SPI	TMILL	WHA
AJ	BSBM	EGCO	ILM	MATCH	PIMO	RWI	SPRC	TMT	WHAUP
AKP	BTS	EP	INET	MBAX	PK	S&J	SRICHA	TNITY	WICE
AMA	BWG	EPG	INOX	MBK	PL	SAAM	SSF	TNL	WIJK
AMANAHA	CEN	ERW	INSURE	MC	PLANB	SABINA	SSP	TNP	XO
AMATA	CENDEL	ESTAR	INTUCH	MCOT	PLANET	SAK	SSSC	TNR	YUASA
AMATAV	CFRESH	ETC	IRPC	META	PLAT	SAPPE	SST	TOG	ZIGA
AP	CGH	ETE	ITEL	MFC	PM	SAT	STA	TOP	
APCS	CHEWA	FNS	IVL	MFEC	PPP	SC	STGT	TOPP	
AS	CHOTI	FPI	JAS	MILL	PPPM	SCB	STOWER	TPA	
ASIAN	CHOW	FPT	JKN	MINT	PPS	SCC	SUSCO	TPCS	
ASK	CIMBT	FSMART	JR	MONO	PR9	SCCC	SVI	TRT	
ASP	CM	FTE	JTS	MOONG	PREB	SCG	SYMC	TRU	
AWC	CMC	GBX	KASET	MSC	PRG	SCGP	SYNTEC	TRUE	
AYUD	CMCF	GC	KBANK	MST	PRINC	SCM	TAE	TSC	
B	COM7	GCAP	KBS	MTC	PRM	SCN	TAKUNI	TSI	
BAFS	COTTO	GEL	KCAR	MTI	PROS	SEA OIL	TASCO	TSTE	
BAM	CPALL	GFPT	KCC	NATION	PSH	SE-ED	TCAP	TSTH	
BANPU	CPAXT	GGC	KCE	NCAP	PSL	SELIC	TFG	TTB	
BAY	CPF	GJS	KGEN	NEP	PSTC	SENA	TFI	TTCL	
BBGI	CPI	GPI	KGI	NKI	PT	SGC	TFMAMA	TU	
BBL	CPL	GPSC	KKP	NOBLE	PTECH	SGP	TGE	TVDH	
BCH	CPN	GSTEEL	KSL	NRF	PTG	SIRI	TGH	TVO	
BCP	CPW	GULF	KTB	OCC	PTT	SITHAI	THANI	TWPC	
BCPG	CRC	GUNKUL	KTC	OGC	PTTEP	SKR	THCOM	U	
BE8	CSC	HANA	L&E	OR	PTTGC	SMIT	THIP	UBIS	

### N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

**คำชี้แจง** ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC