

- มีมุมมองเป็นกลางตามเดิมให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ ที่ 1,545 -1,580 จุด
- China Play จะยังเป็นธีมหลักที่นักลงทุนให้ความสนใจ หุ่นในกลุ่ม Commodity ยังเด่น
- กลางสัปดาห์จับตาประธานเฟดแถลงนโยบายรอบครึ่งปีต่อสภาองเกรส(เราให้น้ำหนักเป็นกลาง)
- Top pick ประจำสัปดาห์: CBG IVL และ TOP



## Weekly Wizard

ประจำวันที่ 19 - 23 มิ.ย. 2566

# มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

## กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เรามองมองเป็นกลางต่อภาพรวมการลงทุนในสัปดาห์นี้โดยให้กรอบ SET Index ที่ 1,545 -1,580 จุด คล้ายกับภาพการลงทุนในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยจะมีปัจจัยหนุนจากธีม China Play หรือ จีนกระตุ้น ศก. เป็นตัวผลักดันหลักทำให้หุ้นที่ได้ประโยชน์จากธีมดังกล่าวจะยังเป็นกลุ่มนำตลาดและเป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจ นำโดยกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ น้ำมัน ถ่านหิน ปิโตรฯ และ โรงกลั่น รวมไปถึงกลุ่มบริษัทที่มีธุรกิจจีนหรือมีการค้าขายกับจีน อาทิ กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นสหรัฐที่ปรับขึ้นร้อนแรงในช่วงก่อนหน้าโดยเฉพาะ Nasdaq และ S&P500 มีความเสี่ยงที่จะถูกขายทำกำไรหรือปรับฐานปัจจัยนี้จะเป็น Sentiment ลบจำกัด Upside ของตลาด ส่วนปัจจัยอื่นที่ต้องติดตาม คือ กลางสัปดาห์ นาย เจอโรม พาวเวล ประธานเฟดจะขึ้นกล่าวแถลงนโยบายรอบครึ่งปีต่อสภาองเกรส และ ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) ประชุมพิจารณาปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราให้น้ำหนักเป็นกลางทั้ง 2 ปัจจัย โดยปัจจัยที่ 1 คาดว่าตลาด Price in ไปแล้ว ส่วนไปใจที่ 2 อยู่ในคาดการณ์ของตลาดไปแล้วเช่นกัน กลยุทธ์การลงทุน ยังเน้นโฟกัสหุ้นรายกลุ่มหรือรายหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากธีม China play ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น โดยมี Top Pick คือ CBG IVL และ TOP

## ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **จีนกระตุ้น ศก. ยังไม่จบสัปดาห์นี้ลั่นปรับลดอัตราดอกเบี้ย LPR:** หลังจากที่ยื่นประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (MLF) ระยะ 1 ปีจาก 2.75% เป็น 2.65% เป็นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน เป็นที่คาดกันว่าจีนจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) 1 ปีและ 5 ปีลงอีกในวันอังคารที่จะถึงนี้ โดยมีเป้าหมายเพื่อเร่งกระตุ้น ศก. จีนให้กลับมาฟื้นตัวโดยเร็ว
- **กลางสัปดาห์ติดตาม ประธานเฟดแถลงนโยบายรอบครึ่งปีต่อสภาองเกรส** : นายเจอโรมพาวเวล ประธานเฟดจะขึ้นแถลงนโยบายรอบครึ่งปีต่อสภาองเกรสในช่วงวันที่ 21 และ 22 มิ.ย. นี้ เราให้น้ำหนักเป็นกลางโดยคาด ประธานเฟดจะแถลงนโยบายในเชิงภาพรวมกล่าวถึงทิศทางเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง และยังมีคามจำเป็นที่จะต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกเพื่อควบคุมเงินเฟ้อให้ลดลงสู่กรอบเป้าหมาย เรามองว่าปัจจัยนี้ตลาด price in ไปแล้ว
- **BoE Meeting คาดปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% แต่กระทบไทยจำกัด:** เราคาดว่า BoE จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จาก 4.5% เป็น 4.75% โดยมีเป้าหมายเพื่อกดดันเงินเฟ้อให้ลดลงสู่กรอบเป้าหมายหลังจากที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานยังอยู่ในระดับที่สูงมาก คือ 8.7% และ 6.8% ตามลำดับ

## หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **CBG (ปิด 68.25 ซื้อ/เป้า 82 บาท)** เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาหุ้นลดลงสะท้อนงบ 1q23 ที่อ่อนแอไปแล้ว และคาดกำไร 1q23 คือจุดต่ำสุดของปีนี้ โดยจะเริ่มฟื้นตัวจากรายได้และมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไป
- **IVL (ปิด 34.5 ซื้อ/ เป้า IAA Consensus 43 บาท)** จีนกระตุ้นศก. ช่วยเพิ่มความต้องการปิโตรฯ เนื่องจากจีนเป็นผู้ใช้ปิโตรฯ รายใหญ่ของโลก และ IVL มีกำลังการผลิต PET ในจีนคิดเป็น 5% ของกำลังการผลิตรวมทั้งหมดของ IVL
- **TOP (ปิด 45.75 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 60.90 บาท)** คาดค่าการกลั่นทยอยฟื้นตัวหลังมีรายงานจำนวนเที่ยวบินในประเทศของจีนเพิ่มขึ้นเท่ากับช่วงก่อนโควิด-19 สะท้อนดีมานด์สำเร็จรูปในจีนที่เพิ่มขึ้นช่วยลดจำนวนการส่งออกซึ่งเคยเป็นปัจจัยกดดันค่าการกลั่นในเอเชีย

# ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

## ตลาดหุ้นโลก

### สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ +1.2% แรงซื้อหุ้นเทคโนโลยียังหนุนตลาด

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวขึ้น 1.2% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ขณะที่ตลาดหุ้น S&P500 และ Nasdaq ยังร้อนแรงและปรับขึ้นในอัตราที่มากกว่าเมื่อเทียบกับดัชนีดาวโจนส์เนื่องจากนักลงทุนยังเข้าซื้อหุ้นในกลุ่ม Tech อย่างต่อเนื่องจากกระแสของ AI Boom
- เฟดคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5-5.25% ตามที่ตลาดคาดไว้ แต่ (dot plot) ส่งสัญญาณว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี
- นักลงทุนไม่ได้กังวลกับการที่เฟดส่งสัญญาณจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งเพราะตลาดส่วนใหญ่เชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยลดลงจะกดดันให้เฟดไม่จำเป็นที่จะต้องขึ้นดอกเบี้ยหรืออย่างมากก็ปรับขึ้นแค่ครั้งเดียวในการประชุมครั้งถัดไป (ก.ค.)

### ยุโรป : +1.5% จีนกระตุ้น ศก. ช่วยหนุนหุ้นกลุ่มสินค้าแฟชั่น

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป Euro Stoxx600 เพิ่มขึ้น 1.5%wow ตลาดกลับเข้าซื้อหุ้นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยหรือกลุ่มสินค้าแฟชั่นเพราะคาดว่าจีนกระตุ้น ศก. จะทำให้ความต้องการสินค้าดังกล่าวเพิ่มขึ้น
- ECB ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จาก 3.75% เป็น 4% ปรับขึ้นต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 8 และส่งสัญญาณจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกเพื่อลดเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงอย่างไรก็ตามตลาดไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยนี้เนื่องจากเป็นที่คาดการณ์ของนักลงทุนอยู่แล้ว
- นักลงทุนตอบรับข่าวจีนเตรียมทยอยออกมาตรการกระตุ้น ศก. จากการลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น 7 วัน รวมถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ปี (MLF) จาก 2.75% เป็น 2.65% ปัจจัยนี้เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้น ศก. และแรงซื้อในกลุ่มสินค้าแฟชั่นของยุโรป

## ตลาดหุ้นไทย

### SET: DELTA ช่วยพยุงดัชนี (หากไม่รวม DELTA SET -10 จุด)

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index เพิ่มขึ้น 4 จุด (+0.28%) ปิดที่ระดับ 1,559 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 4.3 หมื่นล้านบาท ลดลง 13.9%wow นักลงทุนต่างชาติพลิกเป็นขายสุทธิ 2,958 ล้านบาท
- กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ Outperform ตลาดมากที่สุดได้ Sentiment บวกจากหุ้น Tech ทั่วโลกยังปรับขึ้นร้อนแรงตามกระแสของ AI Boom โดย DELTA เป็นหุ้นที่ปรับขึ้นร้อนแรงที่สุดของกลุ่ม +13.8% ช่วยหนุน SET ได้มากถึง 14 จุด (หากตัด DELTA ออก SET ปรับลงประมาณ 10 จุด)
- China Play เด่น เนื่องจากนักลงทุนเริ่มเข้าสะสมหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการทยอยออกมาตรการกระตุ้น ศก. ของจีน โดยเฉพาะกลุ่ม พลังงานต้นน้ำ อาทิ ถ่านหิน, และ กลุ่มปิโตรเคมี
- กลุ่มไฟแนนซ์โดนเทขายต่อเนื่องอีก 1 สัปดาห์หลังจาก FED มี Negative surprise ส่งสัญญาณจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้
- กลุ่มประกัน BLA TLI กลับเป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจเพราะคาดว่า Bond yield ที่สูงขึ้นตามเฟดส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยจะส่งผลบวกต่อพอร์ตการลงทุนของธุรกิจประกัน
- หุ้นที่มีกระแสจะได้เข้าคำนวณในดัชนี SET50 Outperform ตลาด โดยเฉพาะตัวเต็ง อย่าง WHA และ TLI (ท้ายตลาดเมื่อวันศุกร์ ตลาดหลักทรัพย์ประกาศรายชื่ออย่างเป็นทางการแล้ว)

# กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

## พลังงาน (Energy)

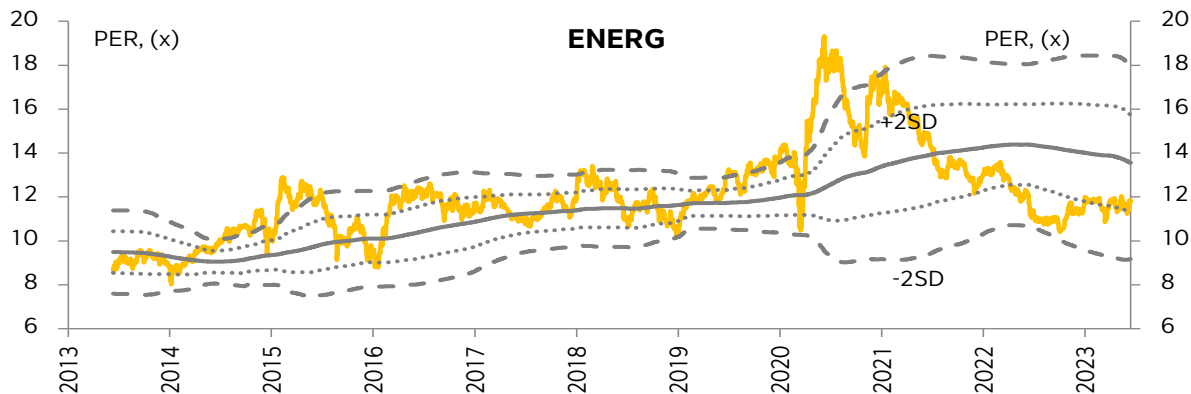
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มพลังงานสัปดาห์ที่ผ่านมาให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาด โดยมีปัจจัยหนุนมาจากราคาน้ำมันดิบฟื้นตัว และได้ประโยชน์โดยตรงจากข่าวจีนทยอยกระตุ้น ศก. ผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น 7 วัน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (MLF) 1 ปี เป็นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

กลุ่มพลังงานจะยังเป็นเป้าในการลงทุนอีกหนึ่งสัปดาห์ จาก 1) ราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวและยืนเหนือระดับ 70\$/bbl ได้อีกครั้งจะเป็น Sentiment บวกโดยตรงต่อหุ้นกลุ่มพลังงานโดยเฉพาะกลุ่มน้ำมัน โรงกลั่น และ 2) ข่าวดีจีนเดินทางกระตุ้น ศก. ยิ่งหนุนให้หุ้นกลุ่มพลังงานสามารถปรับขึ้นได้ ทั้งกลุ่มรวมไปถึงกลุ่มถ่านหิน

ENERG	Current z-score						-0.77	Change (%wow)	
								ENERG	3.4%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	539.0	1,532.3	2,227.8	1,779.1	1,841.3	1,940.6	PTTEP	6.7%	
EPS growth (%)		184.3%	45.4%	-20.1%	3.5%	5.4%	PTT	4.1%	



## ปิโตรเคมี (Petro)

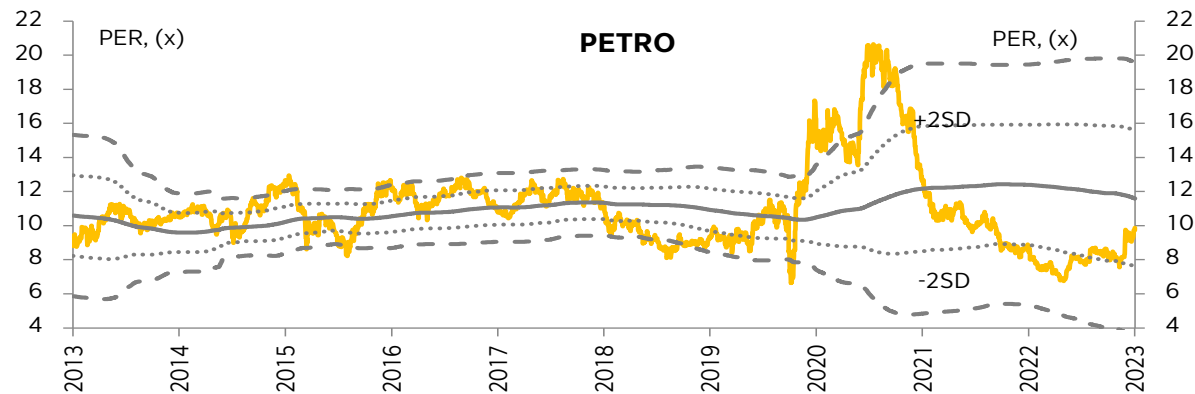
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มปิโตรฯ ปรับขึ้นและ Outperform ตลาดในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยมี Sentiment บวกสำคัญคล้ายกับกลุ่มพลังงาน คือ ได้ข่าวดีจีนกระตุ้น ศก. ทำให้นักลงทุนคาดว่าการกระตุ้นดังกล่าวจะทำให้ดีมานด์หรือความต้องการปิโตรฯ เคมีเพิ่มขึ้น

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

คาดราคาหุ้นในกลุ่มปิโตรฯ จะปรับขึ้นในทิศทางเดียวกับกลุ่มพลังงาน เพราะจีนเป็นประเทศที่มีการบริโภคหรือใช้ปิโตรฯ เป็นอันดับ 1 ของโลกการกระตุ้น ศก. ของจีนจะช่วยเพิ่มดีมานด์และความต้องการปิโตรฯ ให้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

PETRO	Current z-score						-0.45	Change (%wow)	
								PETRO	5.2%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	0.1	146.9	103.2	74.1	101.5	122.6	PTTGC	7.7%	
EPS growth (%)		156165.7%	-29.7%	-28.3%	37.0%	20.8%	IVL	5.3%	



# เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- ตลก. ประกาศรายชื่อหุ้นที่เข้าคำนวณในดัชนี SET50/100 รอบใหม่เริ่มมีผล 1 ก.ค. - 31 ธ.ค. 2023 โดย SET50 มีหุ้นที่ได้ปรับเข้าคำนวณ คือ TLI, WHA ออกคือ JMART และ JMT ด้าน SET100 มีหุ้นที่ได้ปรับเข้าคำนวณใหม่ทั้งหมด 8 หลักทรัพย์ คือ AURA, BTG, ERW, MBK, SNNP, STEC, TASCO, TLI ส่วนตัวที่ถูกปรับออกคือ BEC, EPG, JAS, KEX, ONEE, QH, RBF, SINGER
- ธนาคารกลางจีน (PBoC) ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (MLF) ระยะ 1 ปี ลง 0.10% สู่ระดับ 2.65% จากระดับ 2.75% นับเป็นการปรับลดครั้งแรกในรอบ 10 เดือน โดยมีเป้าหมายให้ธนาคารกลางจีนสามารถอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบธนาคารหมุนให้มีการปล่อยกู้เพื่อกระตุ้น ศก. ได้มากขึ้น
- ECB ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จาก 3.75% เป็น 4% ปรับขึ้นต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 8 และส่งสัญญาณจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกเพื่อกดดันเงินเฟ้อซึ่งปัจจุบันระดับเงินเฟ้อยังสูงถึง 6.1% สูงกว่าเป้าหมายที่ 2% และสูงกว่าดอกเบี้ยเช่นกัน
- สหรัฐประกาศตัวเลขอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน พ.ค. ลดลงสู่ระดับ 4% จาก 4.9% ในเดือน เม.ย. และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 4.1% ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ลดลงสู่ระดับ 5.3% ตามที่ตลาดคาดและลดลงจาก 5.5% ในเดือน เม.ย.
- เฟดคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5-5.25% ตามที่ตลาดคาดไว้ แต่ (dot plot) ส่งสัญญาณว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้, ด้าน ศก. เฟดเพิ่มคาดการณ์ GDP ในปีขึ้นเป็น 1% และเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อเป็น 3.9% จากเดิม 3.6% แต่ลดคาดการณ์อัตราการว่างงานเป็น 4.1% (เดิม 4.5%)

12 มิ.ย. 66	13 มิ.ย. 66	14 มิ.ย. 66	15 มิ.ย. 66	16 มิ.ย. 66
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ญี่ปุ่น - ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน พ.ค.</li> <li>• อินเดีย - อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ค.</li> <li>• สหรัฐ - คาดการณ์เงินเฟ้อของผู้บริโภคเดือน พ.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• เยอรมนี - อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ค.</li> <li>• อังกฤษ - อัตราการว่างงานเดือน เม.ย.</li> <li>• สหรัฐ - อัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน พ.ค.</li> <li>• สหรัฐ - FED Meeting (วันที่ 1)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• อียู - การผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน เม.ย.</li> <li>• สหรัฐ - ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน พ.ค.</li> <li>• สหรัฐ - FED Meeting (วันที่ 2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ญี่ปุ่น - ยอดส่งออก/นำเข้าเดือน พ.ค.</li> <li>• อียู - ECB Meeting</li> <li>• สหรัฐ - ยอดค้าปลีกเดือน พ.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ญี่ปุ่น - BoJ Meeting</li> <li>• สหรัฐ - ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน มิ.ย. จากม.มิชิแกน</li> </ul>

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## CENTRAL PLAZA HOTEL(CENEL): Growth stock ที่ราคายังไม่ไป

เราเริ่มต้นศึกษาหุ้น CENEL ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ถือเป็นหุ้น Growth stock CENEL มีธุรกิจอาหารเป็นตัวสร้างเงินสด ขณะที่ธุรกิจโรงแรมเป็นตัวสร้างการเติบโตในวัฏจักรรอบนี้ คาดกำไรในปี 23 โตง 403% จากฐานที่ต่ำในปี 22 และคาด EPS โต 32% CAGR ในช่วงปี 2023-25 ARR พุ่งสูงขึ้นรอบนี้ต่างจากรอบก่อน และเป็นตัวหลักที่ขับเคลื่อนให้กำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 25 ทั้งนี้ PE ในรอบก่อนที่ 37x ในปี 18 (last cycle) เทียบกับ PE ปี 25 ที่ 19.4x ทำให้เรามองเห็นโอกาสที่จะมีการ re-rate หุ้น CENEL อีก

**การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวช่วยหนุน OCC และ ARR:** รายได้สูงขึ้นจากธุรกิจโรงแรม และ operational leverage ที่สูงเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรในรอบใหม่ที่เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน สร้างรายได้ถึง 36% ของรายได้รวมในปี 22 เราคาดว่ารายได้โต 23% ในปี 23-25 จาก occ rate และ ARR ที่เพิ่มขึ้น Occ rate ใน 1Q23 เพิ่มขึ้น 77% จาก 29.5% ใน 1Q22 ใช้สมมติฐาน occ rate เพิ่มขึ้นจาก 48% ในปี 22 เป็น 71% ในปี 2023 และจะถึงระดับก่อน COVID ระดับที่ 82% ในปี 25 ตามสมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของเราที่คาดว่าจะกลับไปถึงระดับก่อน COVID ในปี 25 ฤดู ARR เราคาดเพิ่มขึ้น 11% CAGR ในช่วงปี FY23-25F สูงเกินระดับก่อน COVID ระดับ จาก occ rate สูงขึ้น และอุปสงค์/อุปทานของการท่องเที่ยวที่เอื้ออำนวย คาดว่าธุรกิจอาหารโตปีละ 5%

**Margin ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจโรงแรมจะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไร :** เนื่องจากต้นทุนคงที่ (รวมค่าเสื่อมราคา) คิดเป็น 62% ของต้นทุนรวม ดังนั้น รายได้ก็เพิ่มขึ้นจาก occ rate และ การขึ้นราคาค่าห้องพักจึงไม่ได้ทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นมากนัก ซึ่งหมายความว่า CENEL จะได้อานิสงส์จาก operational leverage เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น โดยเราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิ (net margin) จะเพิ่มขึ้นจาก 2.2% ในปี 22 เป็น 8.9% ในปี FY23F และเป็น 10.7-12.0% ในปี FY24F-25F ทั้งนี้ จากรายได้ และ margin ที่เพิ่มขึ้นทั้งคู่ทำให้เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะโต 32% CAGR ในช่วงปี FY23-25F ซึ่งจะมาจากการเติบโตของธุรกิจโรงแรม (80% ของกำไรในปี FY25F) ที่ปีละ 43% และธุรกิจอาหารที่ปีละ 5%

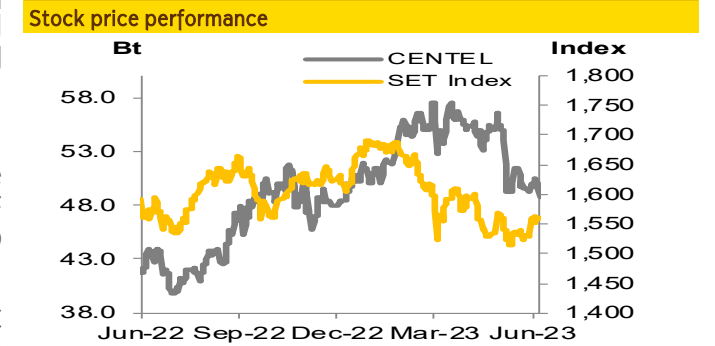
**เริ่มต้นศึกษาด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 65 บาท:** เราแนะนำซื้อ CENEL และประเมินราคาเป้าหมาย DCF ที่ 65 บาท (ใช้ WACC 7.3%) เราคาดว่าราคาหุ้น CENEL ตอนนี้อยู่ที่ 49.50 บาท คิดเป็น 2023PE ที่ 34x ไม่ถือว่าถูก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรในปี 2023 จะฟื้นตัวขึ้นถึง 403% โดยจากฐานที่ต่ำ และคาดว่า EPS จะโต 32% CAGR ในช่วงปี 23-25 เราคิดว่าความเสี่ยงด้าน Downside จะมาจากการที่นักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง, อัตราค่าห้องพักลดลง, การแข่งขันรุนแรง, และมีอุปทานใหม่เพิ่มเข้ามาในตลาดโรงแรม

Financial Summary						
Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	11,571	18,172	22,608	26,532	29,161
Revenue growth	(%)	(12.5)	57.0	24.4	17.4	9.9
EBITDA	(Btm)	2,246	4,455	6,253	7,495	8,325
EBITDA growth	(%)	12.2	98.4	40.4	19.9	11.1
Profit, core	(Btm)	(1,601)	398	2,004	2,844	3,488
Profit growth, core	(%)	3.2	(124.9)	403.4	41.9	22.6
Profit, reported	(Btm)	(1,779)	398	2,004	2,844	3,488
Profit growth, reported	(%)	(36)	(122)	403	42	22.6
EPS, core	(Bt)	(1.19)	0.29	1.48	2.11	2.58
EPS growth, core	(%)	3.2	(124.9)	403.4	41.9	22.6
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	(30.4)	145.9	33.7	23.7	19.4
P/BV, core	(x)	2.7	3.1	3.3	2.9	2.5
ROE	(%)	(11.2)	2.1	10.1	12.7	13.6
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

**BUY**

Target price Bt65.00 (+31.3%) Price Bt49.50

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	58.3/ 38.8
Market cap	(Btm/ USDm)	65,813/ 1,898
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	142.6/ 4.1
Free float	(%)	81.2
Issued shares	(m shares)	1,350



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(3.0)	(5.8)	(11.4)	16.8
Total return vs SET	(%)	3.5	(6.5)	(11.1)	16.9

Krungsri vs Bloomberg consensus				
	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	8	11	2
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	65.00	58.14	11.8
2023F net profit	(Btm)	2,004	1,703	17.7
2024F net profit	(Btm)	2,844	2,449	16.1

Earnings revision			
Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	0.32	1.37
3M	(%)	2.56	2.77
ytd	(%)	23.05	7.32
Krungsri			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## CARABAO GROUP (CBG): พลิกฟื้นจากด้านต้นทุนเป็นหลัก

เริ่มศึกษาหุ้น CBG ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 82 บาท เราเชื่อว่ากำไรจากธุรกิจหลักใน 1Q23 (264 ลบ.) ถูกกระทบอย่างหนักจากทั้งรายได้ที่ลดลงเพราะสงครามราคาในตลาด energy drink ของไทย และการแข่งขันที่เข้มข้นในตลาดต่างประเทศ รวมถึงราคาวัตถุดิบที่พุ่งสูง (โดยเฉพาะอลูมิเนียมที่ใช้ผลิตกระป๋อง) ทั้งนี้ เนื่องจากยอดขายมีแนวโน้มเติบโตได้ในระดับปานกลาง ๆ จากทั้งตลาดในประเทศ และต่างประเทศ รวมถึงราคาอลูมิเนียมที่ลดลง (คิดเป็นประมาณ 20% ของต้นทุนรวม) เราจึงมองว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ CBG มีแนวโน้มจะดีขึ้นตลอดปี 23

**คาดว่ายอดขายปีนี้จะลดลง 4.2% :** ในขณะที่เราคาดว่ายอดขายในประเทศปีนี้จะเพิ่มขึ้น 5.3% (โดยส่วนใหญ่จะมาจากการจัดจำหน่ายสินค้าบุคคลที่สามซึ่งมี margin ต่ำ) เราคาดว่ายอดขายในตลาดต่างประเทศในปีนี้จะลดลง 8.6% เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ท้าทายในกลุ่ม CLMV และจีน ซึ่งเป็นตลาดหลักของ CBG อย่างไรก็ตาม เรายังคงเชื่อว่ายอดขายได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q23 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มเครื่องดื่ม energy drink ในประเทศไทย เพราะยอดขายของ CBG จะได้อานิสงส์จากการที่กระทิงแดง ซึ่งเป็นหนึ่งในคู่แข่งหลัก ขึ้นราคาขายเป็น 12 บาทในเดือนมีนาคม 2023

**อัตรากำไรขั้นต้นปีนี้ลดลงเพราะยอดขาย energy drink ซึ่งอัตรากำไรสูงลดลง:** เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2023F จะลดลง 1ppt yoy (เหลือ 28.3%) เนื่องจาก energy drink ซึ่ง margin สูง (อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 37.4% ซึ่งสูงกว่าสินค้าโดยรวมที่ 28.3%) มียอดขายลดลงทั้งในตลาดไทยและต่างประเทศ แต่ถึงอย่างนั้น เรายังเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของยอดขายที่ระดับปานกลาง และราคาอลูมิเนียมที่ลดลงน่าจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นในปี 2024F

**ราคาเป้าหมายใช้ DCF ความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ:** เราใช้ DCF ในการประเมินราคาเป้าหมาย โดยใช้ WACC ที่ 6% และ terminal growth ที่ 2% ทั้งนี้ ราคาหุ้น CBG ในปัจจุบันคิดเป็น P/E ปี 2023F ที่ 31.8x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 47.3x โดยความเสี่ยงหลักจะมาจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ และแนวโน้มที่ไม่แน่นอนของตลาดต่างประเทศ

### Financial Summary

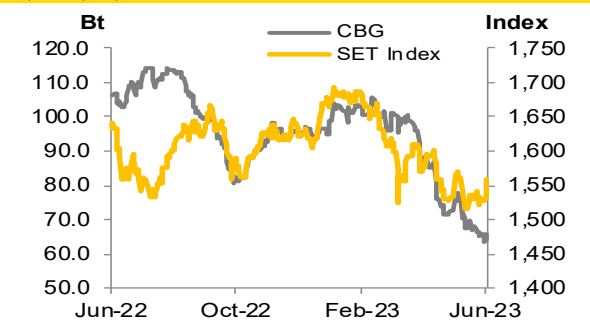
Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	17,364	19,215	18,405	19,022	19,663
Revenue growth	(%)	0.8	10.7	(4.2)	3.4	3.4
EBITDA	(Btm)	4,198	3,608	3,424	4,249	4,745
EBITDA growth	(%)	(16.1)	(14.1)	(5.1)	24.1	11.7
Profit, core	(Btm)	2,881	2,286	2,062	2,758	3,195
Profit growth, core	(%)	-18.3	-20.6	-9.8	33.8	15.8
Profit, reported	(Btm)	2,881	2,286	2,062	2,758	3,195
Profit growth, reported	(%)	(18.3)	(20.6)	(9.8)	33.8	15.8
EPS, core	(Bt)	2.88	2.29	2.06	2.76	3.19
EPS growth, core	(%)	(18.3)	(20.6)	(9.8)	33.8	15.8
DPS	(Bt)	1.90	1.50	1.36	1.82	2.11
P/E, core	(x)	41.5	42.3	31.5	23.6	20.3
P/BV, core	(x)	11.7	9.1	5.7	5.2	4.7
ROE	(%)	28.6	21.9	18.7	23.2	24.4
Dividend yield	(%)	1.6	1.6	2.1	2.8	3.2

## BUY

Target price Bt82.00 (+26.2%) Price Bt65.00

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	116.0/ 62.8
Market cap	(Btm/ USDm)	65,000/ 1,878
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	417.6/ 12.3
Free float	(%)	35.2
Issued shares	(m shares)	1,000

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(32.3)	(13.9)	(35.6)	(38.1)
Total return vs SET	(%)	(25.6)	(12.6)	(31.4)	(32.8)

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	1	8	7
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	82.00	72.03	13.8
2023F net profit	(Btm)	2,062	1,950	5.8
2024F net profit	(Btm)	2,758	2,488	10.9

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(22.10)	(15.46)
3M	(%)	(33.62)	(28.03)
ytd	(%)	(34.30)	(27.97)

Krungsri	Unit	2023F	2024F
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## OSOTSPA(OSP): กำลังพลิกฟื้น

เริ่มต้นศึกษา OSP ด้วยคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 35 บาทเราเริ่มต้นศึกษาหุ้น OSP ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 35 บาท เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ OSP จะเพิ่มขึ้น 36% ในปี FY23F (เป็น 2.6 พันลบ.) เนื่องจากจากอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 3.6ppt เพราะประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้น ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นมา หลังจากที่กระทรวงปรับขึ้นราคาขาย 20% ในเดือนมีนาคม FY23 สำหรับแนวโน้มในปี FY24F เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะเพิ่มขึ้นอีก 7% เนื่องจากคาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้น 2.4% และอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น 0.8ppt เพราะเราคาดว่ายอดขายจะโตอีก 5%

**กลุ่มเครื่องดื่ม Energy drink จะเริ่มทรงตัวตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไป:** OSP ปรับขึ้นราคาขายเครื่องดื่ม energy drink (M-150) 20% เป็น 12 บาทในเดือนมีนาคม 22 ซึ่งทำให้ส่วนแบ่งตลาดตกลงไปอยู่ที่ 46.6% ใน 1Q23 จาก 54% ใน 4Q21 ทั้งนี้ การที่กระทรวงปรับขึ้นราคาตามในเดือนมีนาคม 23 ทำให้เราคาดว่ายอดขายเครื่องดื่ม energy drink ของ OSP จะดีขึ้นในระดับปานกลางตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไป ทั้งนี้ จาก operating leverage และการปิดโรงหลอมแก้ว (furnace) ไปหนึ่งแห่งในเดือนมกราคม 23 น่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นตลอดปีนี้ โดยคาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ 34.2% จาก 33.4% ใน 1Q23

**M&A จะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว:** เรามองว่ายอดขายของ OSP จะโตในระดับปานกลางในอีกสองสามปีข้างหน้า เพราะประมาณ 60% ของยอดขายเป็นเครื่องดื่ม energy drink ซึ่งเป็นกลุ่มที่ตลาดอิ่มตัวแล้วในประเทศไทย เราจึงคิดว่าแผนของผู้บริหารที่จะหาทางเพิ่มยอดขายด้วยการทำดีล M&A เป็นเรื่องที่สมเหตุสมผล ทั้งนี้ OSP มี EBITDA สูงถึง 4.3 พันลบ. (FY23F) ในขณะที่สัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุน (net D/E) ต่ำเพียง 0.1x (FY23F) ดังนั้น เราจึงเชื่อว่า OSP น่าจะสามารถไปหาซื้อกิจการอื่นได้โดยไม่ต้องห่วงผลกระทบต่องบดุล

**ใช้ราคาเป้าหมาย DCF โดยความเสี่ยงหลักอยู่ที่สงครามราคาของ energy drink :** เราใช้ราคาเป้าหมาย DCF โดยใช้ WACC ที่ 6.1% และ terminal growth ที่ 2% เราคิดว่าแนวโน้มกำไรที่เพิ่มขึ้นของ OSP จะเป็นปัจจัยกระตุ้นด้านบวกต่อราคาหุ้น ซึ่งคิดเป็น P/E ปี FY23F ที่ 34.2x ยังมี discount จากค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 37.6x เรามองว่าสงครามราคาในธุรกิจ energy drink เป็นความเสี่ยงหลักที่อาจจะส่งผลกระทบต่อทั้งยอดขาย และอัตรากำไรของ OSP

### Financial Summary

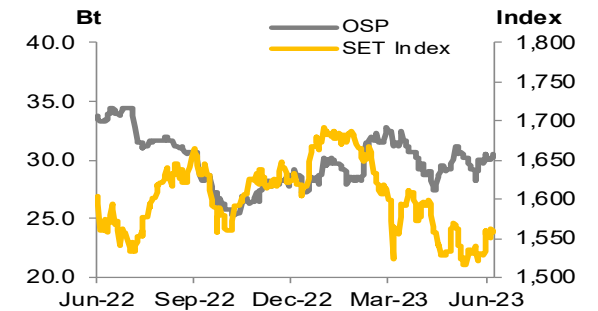
Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	26,762	27,266	27,927	29,296	30,741
Revenue growth	(%)	4.6	1.9	2.4	4.9	4.9
EBITDA	(Btm)	4,855	3,620	4,311	4,947	5,325
EBITDA growth	(%)	(2.8)	(25.4)	19.1	14.8	7.6
Profit, core	(Btm)	3,231	1,934	2,632	2,804	3,045
Profit growth, core	(%)	(7.1)	(40.1)	35.1	6.5	8.6
Profit, reported	(Btm)	3,255	1,949	2,632	2,804	3,045
Profit growth, reported	(%)	(7.1)	(40.1)	35.1	6.5	8.6
EPS, core	(Bt)	1.08	0.64	0.88	0.93	1.01
EPS growth, core	(%)	(7.1)	(40.2)	36.1	6.5	8.6
DPS	(Bt)	1.10	0.90	0.79	0.84	0.91
P/E, core	(x)	31.8	43.9	34.8	32.7	30.1
P/BV, core	(x)	5.2	4.6	4.9	4.8	4.7
ROE	(%)	16.5	10.1	14.2	15.0	15.9
Dividend yield	(%)	3.2	3.2	2.6	2.8	3.0

## BUY

Target price Bt36.50 (+19.7%) Price Bt30.50

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	35.3/ 24.8
Market cap	(Btm/ USDm)	91,614/ 2,643
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	259.2/ 7.6
Free float	(%)	40.5
Issued shares	(m shares)	3,004

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	9.7	(0.8)	(1.6)	(5.5)
Total return vs SET	(%)	16.2	(1.5)	(1.4)	(5.4)

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	11	7	2
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	36.50	32.02	14.0
2023F net profit	(Btm)	2,632	2,810	(6.3)
2024F net profit	(Btm)	2,804	3,165	(11.4)

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	1	0.00
3M	(%)	(1.54)	(5.41)
ytd	(%)	(2.12)	0.94
Krungsri			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities



# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## TOURISM SECTOR: ไม่ได้แย่อย่างที่นักลงทุนคิด (POSITIVE)

### What's new

จำนวนนักท่องเที่ยวโดยรวมฟื้นตัวมาอยู่ที่ 60% ของระดับก่อน COVID ระดับ ในขณะที่นักท่องเที่ยวจีนยังไม่กลับมา: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย YTD (จนถึงอาทิตย์ที่ 3 ของเดือนพฤษภาคม) อยู่ที่ 10.4 ล้านคน คิดเป็น 30% ของประมาณการเต็มปีของการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) อย่างไรก็ตาม ถ้าเราดูตัวเลขนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งเป็นตัวหลักที่ขับเคลื่อนจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทยมาหลายปีก่อน COVID พบว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนเพิ่งจะผ่านระดับ 1 ล้านคนเท่านั้น คิดเป็นเพียง 20% ของประมาณการของททท. และคิดเป็นเพียง 21% ของระดับก่อน COVID เท่านั้น โดยการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนยังแผ่วกว่าประเทศหลักอื่น ๆ ซึ่งได้แก่ รัสเซีย อินเดีย และเกาหลี ฯลฯ (ดูอัตราการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับระดับก่อน COVID ได้จากในกราฟ)

ยังมีอุปสรรคหลายประการที่ขัดขวางการเที่ยวต่างประเทศของนักท่องเที่ยวจีน: คำถามสำคัญก็คือ “ทำไมนักท่องเที่ยวจีนถึงฟื้นช้านัก” และ “จำนวนนักท่องเที่ยวจีนปีนี้จะถึงเป้า 5 ล้านคนของกระทรวงการท่องเที่ยวฯ หรือไม่? เราได้ทำการตรวจสอบข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ และมีโอกาสได้คุยกับแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ ซึ่งทั้งหมดให้ข้อมูลตรงกันว่าปัจจัยสำคัญที่จุดรั้งนักท่องเที่ยวจีนจากการกลับมาเที่ยวไทย คือความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับเหตุผลทางด้านความปลอดภัยเมื่อเดินทางในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งรวมถึงประเทศไทย และการค่อย ๆ กลับมาเปิดประเทศให้เดินทางออกนอกประเทศจีนได้ เราเริ่มเห็นการเริ่มแก้ปัญหาประการหลังแล้ว จากการเพิ่มจำนวนเที่ยวบินจากสายการบินท้องถิ่นเป็น 30% ของระดับก่อน COVID ระดับในเดือนเมษายน 2023 จากเพียง 8-10% ในเดือนมกราคม 2023 อย่างไรก็ตาม เราไม่ทราบว่าคุณภาพข้อแรกได้รับการแก้ไขแล้วหรือไม่ ซึ่งอาจจะส่งผลทำให้นักท่องเที่ยวจีนยังไม่กลับมาเที่ยวประเทศไทย

### Analysis

ในประมาณการของเรา คาดว่ารายได้จากนักท่องเที่ยวจีนจะคิดเป็น 10% ของรายได้ธุรกิจโรงแรมของ ERW ในปี 2023 (ใน 1Q23 อยู่ที่ 10%) ซึ่งจากการวิเคราะห์ sensitivity พบว่ารายได้จากนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลง 1% จะทำให้กำไรสุทธิของ ERW ในปีนี้ลดลง 2% ทั้งนี้ เนื่องจากมีนักท่องเที่ยวจีนมาใช้บริการไม่มาก เราจึงมองว่าผลประโยชน์ของการของ ERW มีความเสี่ยงด้าน downside จากนักท่องเที่ยวจีนจำกัด

### Action/ Recommendation

ราคาหุ้นกลุ่มโรงแรมที่ลดลงเป็นเพราะความกังวลเกี่ยวกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีน และผลกระทบจากช่วง low season ซึ่งเรามองว่าเป็นโอกาสให้เข้าซื้อ โดยเรายังคงมอง “บวก” กับหุ้นกลุ่มโรงแรม เพราะราคาหุ้นสมเหตุสมผลอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับ EV/EBITDA เฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง

# Krungsri Weekly Portfolio +2.75% ชะตาดที่ +0.28%

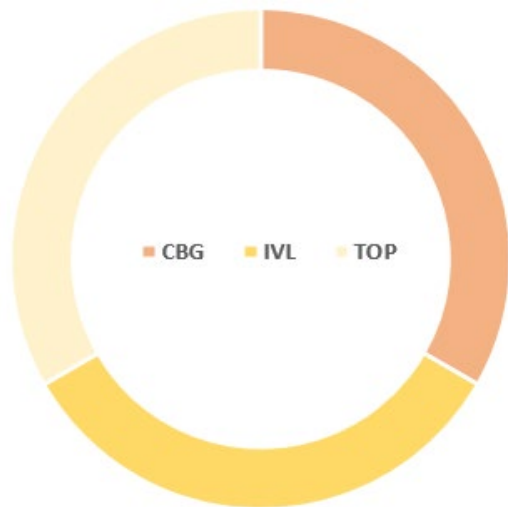
## พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมา CBG DOHOME และ WHA ให้ผลตอบแทน +2.75% ชะตาดที่ให้ผลตอบแทน +0.28% โดยมี CBG ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +5% ตามด้วย WHA ให้ผลตอบแทน +4.02% ส่วน DOHOME นำผิดหวังให้ผลตอบแทน -0.76% ตามลำดับ

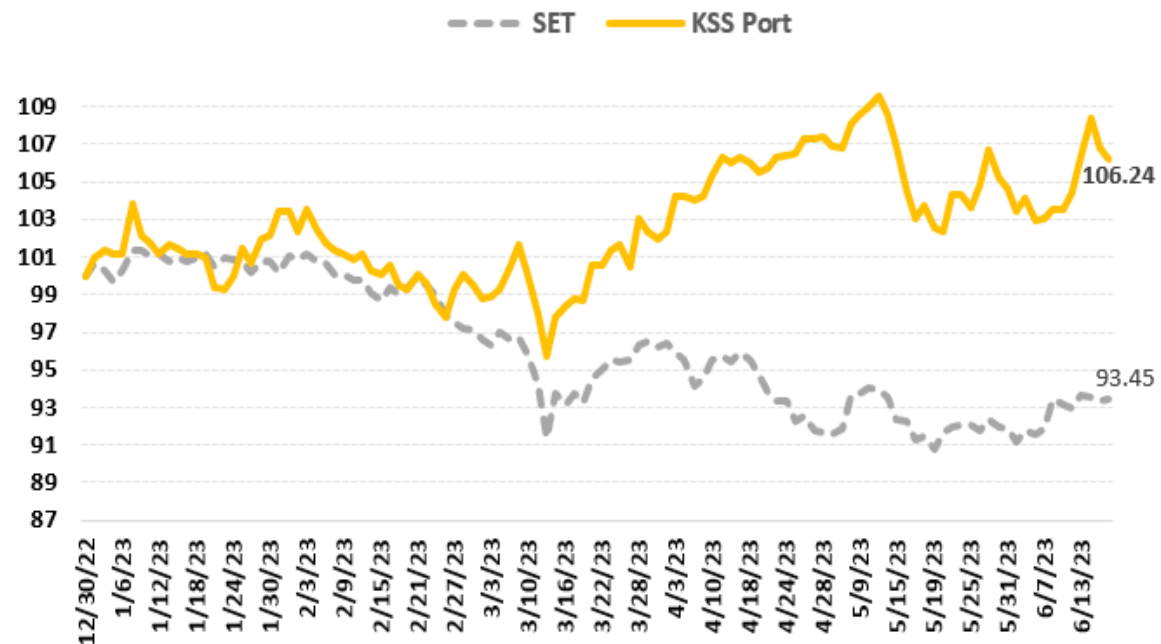
พอร์ตจำลองรวมเดือน มิ.ย. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +1.58% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน +1.69%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +6.24% ชะตาดที่ให้ผลตอบแทน -6.55%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นที่เคยแนะนำในสัปดาห์ที่ผ่านมา คือ DOHOME และ WHA ออก และนำหุ้น Top Pick ชุดใหม่ คือ IVL และ TOP เข้ามาแทน ส่วน CBG คงไว้ในพอร์ตตามเดิม

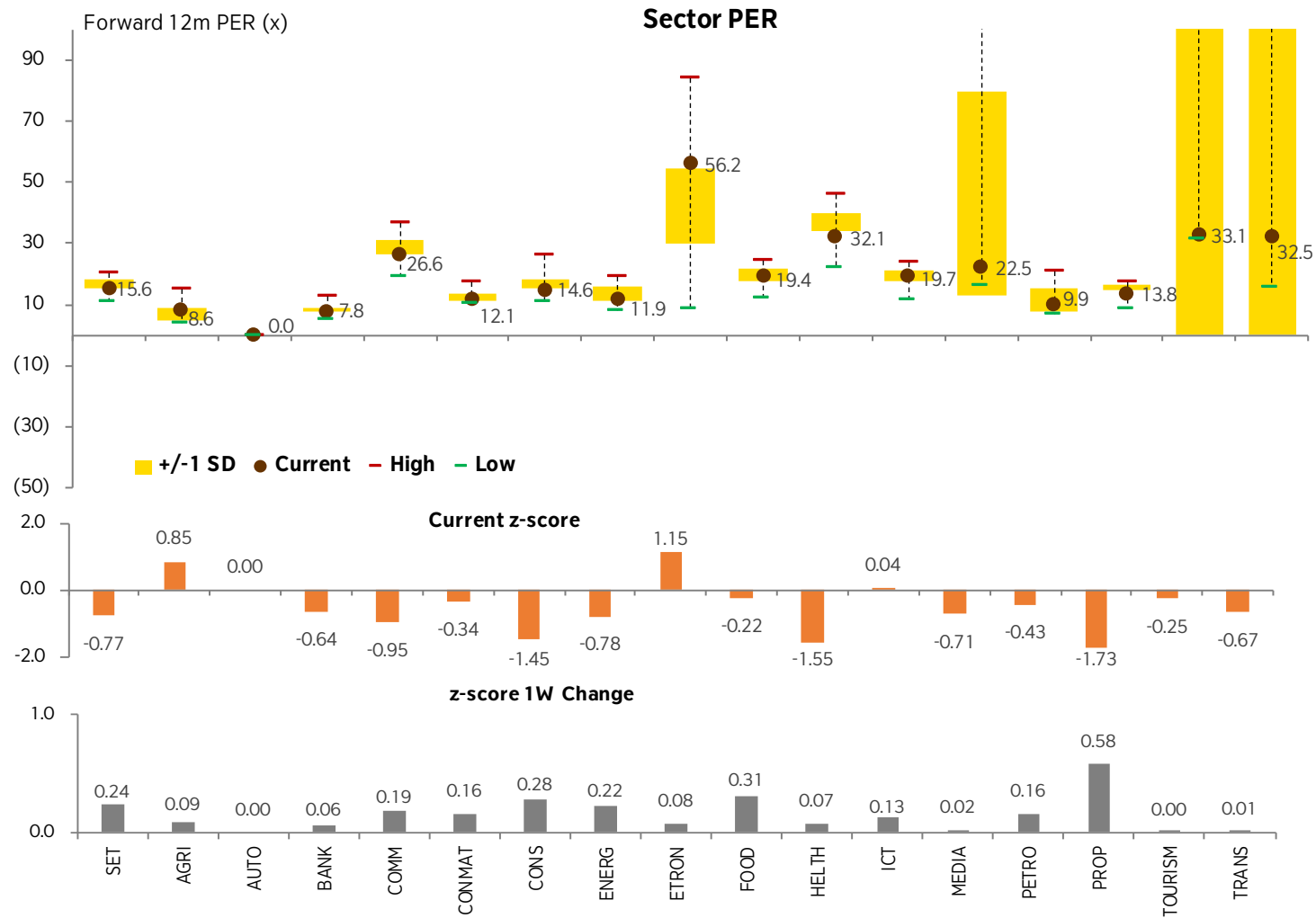


## 2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	+0.28%	+1.69%	-6.55%
Krungsri Portfolio	+2.75%	+1.58%	+6.24%

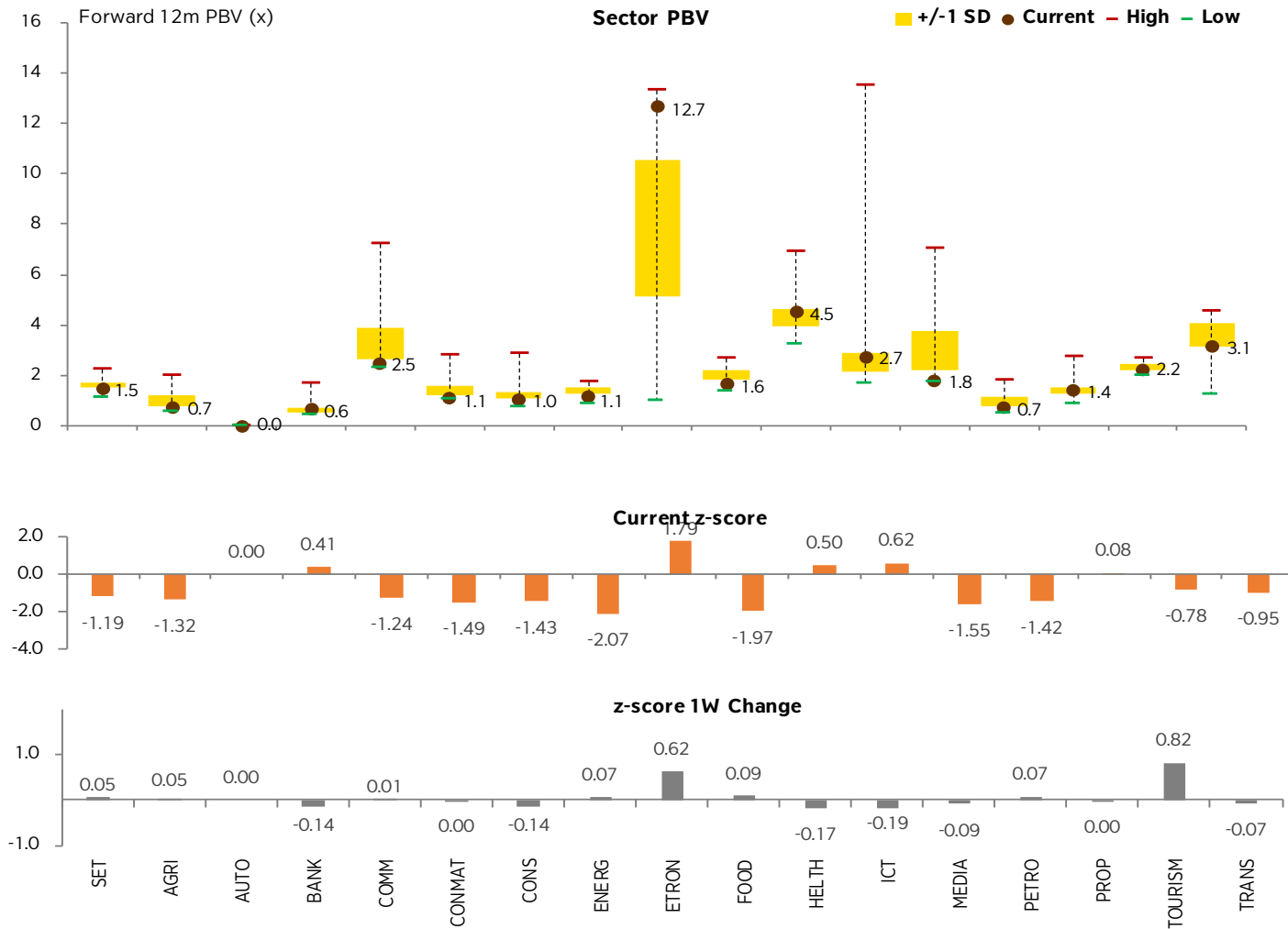
# มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



หมายเหตุ: มูลค่า EPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

Source: Bloomberg

# มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม

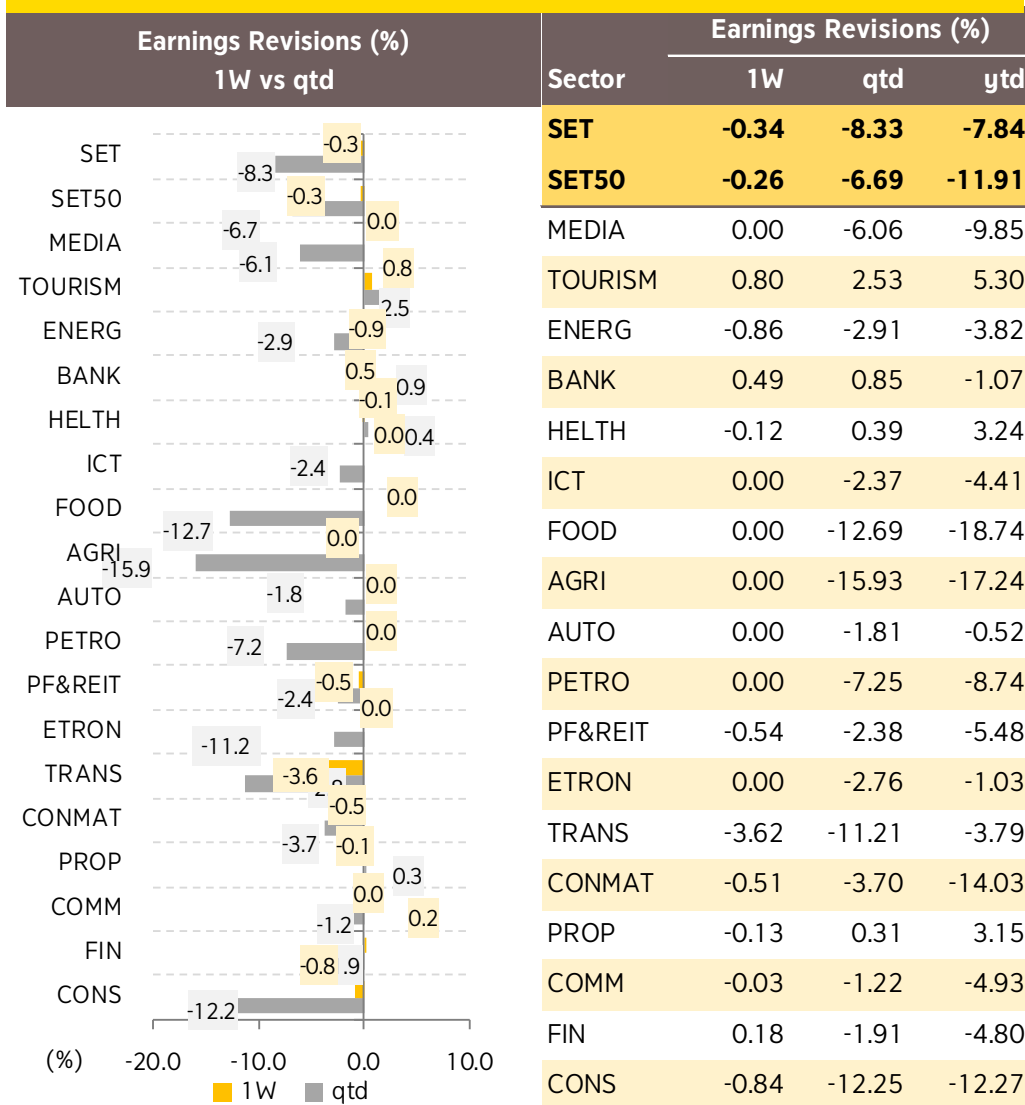


หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

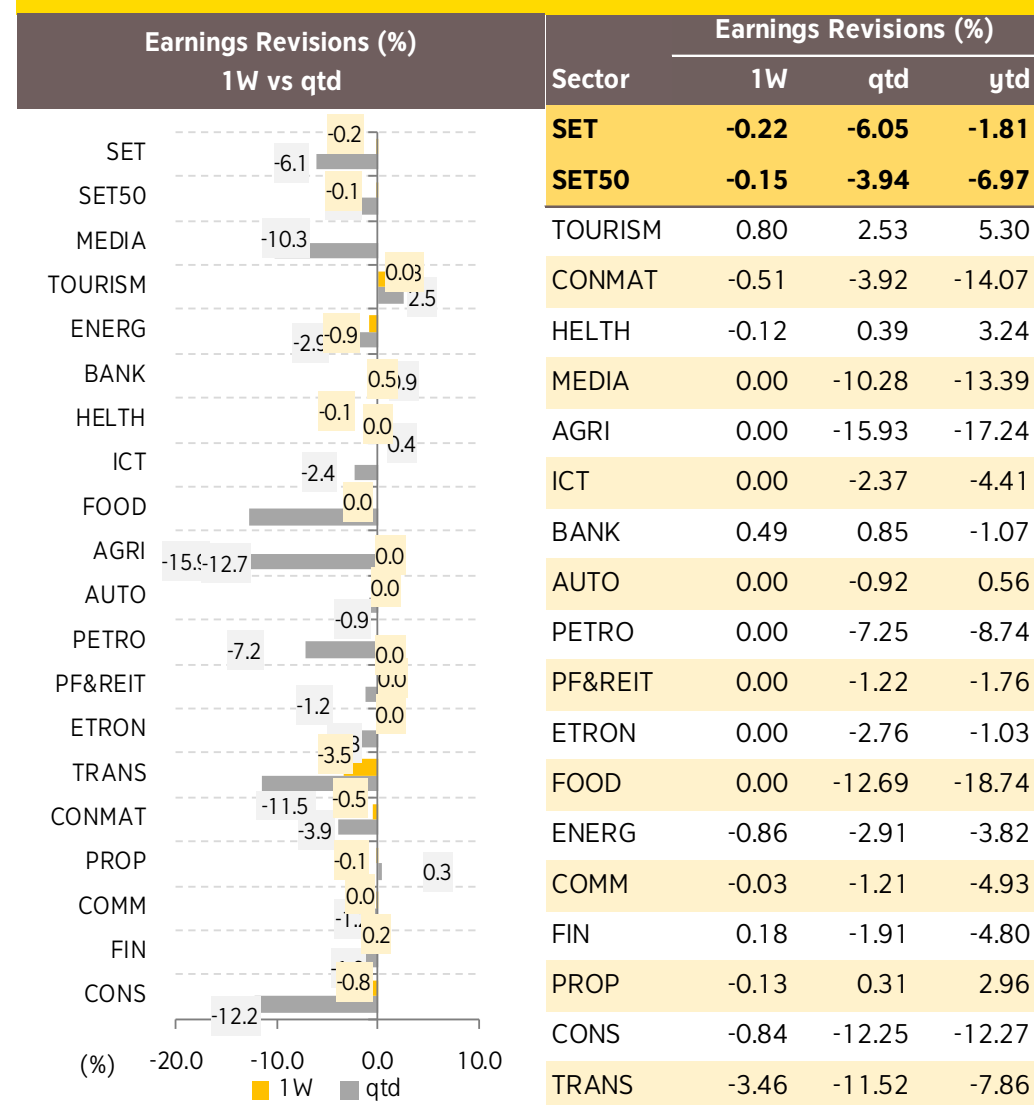
Source: Bloomberg

# การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม

## 2023F



## 2024F



Source: Bloomberg

# Authors

---

## Investment Strategy

### Artit Jansawang

Retail Investment Strategy  
+662 659 7000 ext. 5005  
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

### Chaiyot Jiwangkul

Technical Strategy  
+662 659 7000 ext. 5006  
Chaiyot.Jiwangkul@krungsrisecurities.com

## Research Support

### Yuphawane Laotrakunchai

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawane.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

### Thanatchaporn Tipkarnjanakoon

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.Tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

**Disclaimer:** This publication constitutes information disclosed to the public and believed to be reliable but its accuracy and completeness are not guaranteed. All opinions, suggestions, or projections are for informational purposes only and shall not be construed as an inducement for the sale or purchase of securities. Amendments to this publication may be made without prior notice. Investors are urged to exercise caution in making a decision to invest in any securities.