



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- ดัชนีฯ กำลังอยู่ในช่วงพักฐาน หลังพุ่งรับข่าวดีมาเกือบ 3% ภายในสัปดาห์เดียว ประเมินกรอบ 1410-1430 จุด
- รายงานประชุม FOMC (21) จะมีผลต่อตลาด ในมุมมองว่า กรรมการ Fed แต่ละท่านในมุมมองต่อทิศทางดอกเบี้ยอย่างไร แต่จากข่าวที่ออกมา นักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อไปแล้วว่า Fed อาจยุติการขึ้นดอกเบี้ยในอีกไม่นาน เราจึงเห็น Flow เงินทุนทยอยกลับเข้ามาในสินทรัพย์เสี่ยงและตลาดเอเชีย
- ราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง มีผลบวกต่อตลาดหุ้น ในเรื่องความกังวลเงินเฟ้อลดลง ลบต่อหุ้น PTTEP แต่ดีต่อหุ้นที่มีการอิงต้นทุนกับราคาน้ำมัน (สายการบิน ปีไตรมาส 3 ไฟฟ้า) แต่ต้องดูว่า หากราคาน้ำมันดิบ(Brent) ลงมาถึง \$75 เหรียญ OPEC จะทำอย่างไร
- สงครามอิสราเอล-ฮามาส กำลังจะผ่านจุด peak ตลาดส่วนใหญ่ไม่ค่อยให้น้ำหนักกับเรื่องนี้
- ไทยผ่านช่วงการรายงานกำไรบริษัทในตลาด จากนี้ จะเป็นเรื่องของงาน Analyst Meeting ซึ่งจะมีผลต่อทิศทางในอนาคตของบริษัทแต่ละแห่ง
- Event สำคัญๆ สัปดาห์นี้ GDP 3q ของไทย คาด 2.1% (เดือนก่อน 1.8%) และตัวเลขส่งออกไทย เดือนก่อน ขยายตัว 2.1%

Strategy

- สัปดาห์นี้ ตัวแปรโดยรวมดีขึ้น แต่แรงขายทำกำไรช่วงสั้นยังมีให้เห็น สัญญาณซื้อจะเกิดเมื่อดัชนีฯ ขึ้นไปขึ้นเหนือ 1420 จุด ได้อีกครั้ง หรือลงไปแตะ 1410 จุด ก็จะเป็นจุดซื้อเช่นกัน
- การคัดหุ้นเพื่อซื้อ เวลานี้ ยังเลือกจาก “ราคาต่ำ-กำไรสูง-ESG” เหมือนเดิม หุ้นที่มีลักษณะดังกล่าว ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มไฟฟ้า-ปิโตรเคมี สำหรับกลุ่มค่าปลีก หรือกลุ่มที่อิงกับเศรษฐกิจ น่าจะต้องรอมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐฯ
- หุ้น ESG ที่อยู่ใน MSCI อยู่แล้ว 15 ตัว คือ SCGP, MTC, IVL, OR, BDMS, SCC, ADVANC, DELTA, EA, SCB, KBANK, CRC, TRUE, KTB, TOP
- ตัวเลขส่งออก ที่จะรายงานสัปดาห์นี้ จะมีผลต่อหุ้น 4 ตัวหลักๆ KCE, HANA, AAI, ITC
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ BDMS ออก และนำ KTB, MEGA เข้ามาในพอร์ตหุ้นในพอร์ตวันนี้ ประกอบไปด้วย KTB(10%), MEGA(10%), BGRIM(10%), EA(10%), IVL(10%), TRUE*(10%)

*เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

KTB : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 19.20 บาท) “ มีความ laggard อยู่ในตัว ”

- หุ้นกลุ่มธนาคารส่วนใหญ่ ไม่ได้ขึ้นตามตลาดในรอบนี้ และบางตัวราคาลงมา ทั้งๆที่กำไรยังดี รวมถึง KTB ด้วย เราจึงมองเป็นจังหวะในการเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรช่วงสั้น จากความที่ราคา laggard เมื่อเทียบกับตลาด
- KTB กำไรสุทธิใน 3Q23 ที่ 1.03 หมื่นลบ. +22%YoY ; +1%QoQ ถือว่ากำไรยังมีการเติบโต

ผู้บริหารยังคงเป้าหมายการเติบโตปี 2023E ไว้ที่เดิม แต่มี NIM ที่มีโอกาสมากกว่าเป้าหมายที่ 2.8% (เรคาด 3.0%) เพราะ 4Q23E มีการปรับอัตราดอกเบี้ย M-rate เพิ่มขึ้นอีก

- ความเสี่ยงของหุ้นธนาคาร คือ อิงกับเศรษฐกิจ โดยสัปดาห์นี้ ไทยจะรายงาน GDP ขณะที่ KTB มีเรื่องงบ มาตรการแจกเงินของรัฐบาล ที่อาจดึง KTB ไปเกี่ยวข้องด้วย

Technical: SNNP, SINO

News Comment

(+) Property (Neutral) 3 สมาคมอสังหาริมทรัพย์ เตรียมเสนอรัฐบาลต่ออายุลดค่าโอน-จำนอง

Company Report

- (+) CBG (ซื้อ/เป้า 109.00 บาท) ธุรกิจเบียร์หนุนาการเติบโตระยะยาว
- (0) MINT (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) 4Q23E ยังโตจาก high season, 2024E โตลดลงจากต้นทุนที่ยังสูง
- (0) OR (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) ยังขยายกิจการต่อเนื่องในปี 2024E; M&A ยังอยู่บนโต๊ะเจรจา
- (0) BDMS (ซื้อ/เป้า 37.50 บาท) 4Q23E โต YoY จากคนไข้กลุ่ม COE, อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ ตามฤดูกาล
- (0) BAFS (ถือ/เป้า 28.00 บาท) เป้าปี 2024E ยังโตตามคาด แต่มีความเสี่ยงจากนักท่องเที่ยวฟื้นช้า

Economic Outlook

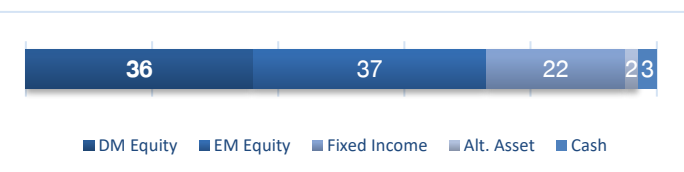
- ตลาดหุ้นโลกในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาปิดบวกทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 30 วัน หลังจากการรายงาน Core CPI ของสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดจากราคาและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องที่อยู่อาศัยปรับตัวลงดีกว่าที่ตลาดคาด ในด้านของ Headline CPI นั้นปรับตัวลดลงมากกว่าคาดจากราคาพลังงานเริ่มชะลอตัว
- ติดตามการรายงาน FOMC minute ของสหรัฐฯ โดย DAOL คาดว่าจะรายงานออกมาถึงทิศทางของสมาชิก FOMC โดยรวมที่ “เสี่ยงแตก” ด้านมุมมองการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของ Cycle อย่างไรก็ดี เราแนะนำนักลงทุนอาจจะต้องลงทุนอย่างระมัดระวังในช่วงสัปดาห์นี้ เนื่องจาก Base case scenario ของนักลงทุนในตลาดนั้นมองว่าดอกเบี้ยจะไม่มีปรับขึ้นแล้ว (source : CME) ทำให้มุมมองดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะขัดกับ FOMC minute ที่จะรายงานออกมาในครั้งนี้ และมีโอกาสกดดันผลตอบแทนสินทรัพย์เสี่ยงได้

What to Watch

ติดตามการรายงาน GDP 3Q23 ของไทย โดยตลาดคาดว่าจะออกมาขยายตัว 2.4% YoY เทียบกับช่วงก่อนหน้าที่ 1.8% YoY ซึ่งจะมีผลกระทบต่อค่าเงินบาทโดยตรง

ติดตามการ HCOB Manufacturing PMI โดยจะมีการรายงานจากทางเยอรมัน โดยทางเยอรมันคาดว่าจะออกมากว่า 41.2 เพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนหน้าที่ 40.8 ซึ่งหากตัวเลขดังกล่าวเริ่มฟื้นตัว จะเป็นการยืนยันการฟื้นตัวของภาคการผลิตของเยอรมัน หลังดัชนี Zew economic sentiment index ของเยอรมันออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดในสัปดาห์ที่ผ่านมา

Asset Allocation



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



News Comment

(+) Property (Neutral) 3 สมาคมอสังหาริมทรัพย์ เตรียมเสนอรัฐบาลต่ออายุลดค่าโอน-จำนอง

3 สมาคมอสังหาริมทรัพย์ คือ สมาคมอาคารชุดไทย สมาคมธุรกิจบ้านจัดสรร สมาคมอสังหาริมทรัพย์ไทย เตรียมเสนอรัฐบาลให้ออกมาตรการกระตุ้น ได้แก่ ลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง เหลือ 0.01% ให้กับบ้านทุกระดับราคา จากปัจจุบันลดให้ไม่เกิน 3 ล้านบาท ลดค่าธรรมเนียมโอนเหลือ 1% ค่าจดจำนอง 0.01% ลดอัตราการจัดเก็บภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ปี 2024 ลด 75% ปี 2025 ลด 50% รวมถึงผ่อนปรนให้มีการผ่อนชำระกว่า 3 เดือน อาจเป็น 12 เดือน ผ่อนในอัตราดอกเบี้ยต่ำหรือไม่เก็บค่าปรับเพิ่ม เนื่องจากคนยังไม่มียรายได้กลับมาเหมือนเดิม และผ่อนปรนมาตรการ LTV (ที่มา: มติชน)

DAOL: เรามองเป็นบวกเล็กน้อย โดยคาดว่ามีโอกาสที่รัฐบาลจะมีการต่ออายุลดค่าโอน-จำนองต่อไปอีก 1 ปี (เดิมก่อนมีมาตรการค่าโอน 2%, ค่าจดจำนอง 1%) สำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 3 ล้านบาท เนื่องจากที่อยู่อาศัยตลาดล่างยังคงฟื้นตัวจำกัด โดยหากยังกำหนดเฉพาะการซื้อที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท ทำให้จะได้ประโยชน์ไม่มาก ส่วนใหญ่จะเป็นตลาดล่าง ซึ่งหุ้นที่จะได้รับประโยชน์ ได้แก่ LPN และ PSH อย่างไรก็ตาม กลุ่มตลาดล่างจะยังมีความเสี่ยงกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวช้า รวมถึงยังได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น และสถาบันการเงินยังเข้มงวดต่อการปล่อยกู้มากกว่า แต่หากมีการขยายราคาบ้านเป็นมากกว่า 3 ล้านบาท จะเป็นผลบวกต่อกลุ่มมากกว่า ขณะที่หากมีอัตราการจัดเก็บภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างคาดผลกระทบจำกัด ทั้งนี้ **กลุ่ม Property เรายังแนะนำ neutral** หุ้น top pick ได้แก่ SIRI แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 2.20 บาท ถึง 2023E core PER ที่ 7.5 เท่า (-0.75SD below 5-yr avg. PER) จากแนวโน้มกำไร 4Q23E ยังคงอยู่ในระดับที่ดีและมี upside จาก backlog ที่สูง และการเปิดโครงการใหม่เพิ่มขึ้น ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรด 2023E core PER ที่ยังต่ำเพียง 5.6 เท่า คิดเป็น -1.75SD



Company Report

(+) CBG (ซื้อ/เป้า 109.00 บาท) 2024E กลับมาโตดี ธุรกิจ เครื่องดื่มพื้น+ธุรกิจเบียร์เริ่ม พ.ย. หนุนการเติบโตระยะยาว

เราคงแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 109.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 38.0x (ใกล้เคียง -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่ผ่านมา (17 พ.ย. 2023) โดย outlook ยังดีต่อเนื่อง ประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) คุณเสถียรเผยแพร่ธุรกิจเบียร์ของบริษัทตะวันตกได้เริ่มผลิตเบียร์ยี่ห้อตะวันตก และคาราบาว ตั้งเป้าขายเบียร์ที่ราว 200 ล้านลิตร หรือ 25 ล้านยูนิตต่อเดือน และช่วงกลางปี 2024 จะเพิ่ม capacity เป็น 300 ล้านลิตร (38 ล้านยูนิตต่อเดือน) และปลายปี 2024 เป็น 400 ล้านลิตร (50 ล้านยูนิตต่อเดือน), 2) CBG จะได้รับประโยชน์ในฐานะเป็นผู้ผลิตและขนส่งเบียร์ โดยคาดว่า i) CBG จะมีกำไรขั้นต้น (gross profit) จากการผลิตขวด 1.50บาทต่อขวด และ 0.6 บาทต่อกระป๋อง, ii) กำไรขั้นต้นจากการขนส่งเบียร์ (distribution margin) 0.75 บาทต่อหน่วย และ ค่าใช้จ่าย sponsorship ที่ลดลง 3 ล้านปอนด์ต่อปี (130 ล้านบาทต่อปี) ของ EFL (จาก 6 ล้านปอนด์ต่อปี) ในการโปรโมทเบียร์ผ่านช่องทางทางโทรทัศน์การแข่งขาคาราบาวคัพที่ถ่ายทอดสดในไทยและทั่วโลก, 3) บริษัทขาด CBG จะมีกำไรสุทธิจากธุรกิจเบียร์ 800-1,000 ล้านบาทในปี 2024E (สูงกว่าที่ราคาตลาดที่ 648 ล้านบาท และ consensus คาดที่ 480 - 800 ล้านบาท) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,973 ล้านบาท (-14% YoY) ทั้งนี้ ราคากำไรสุทธิ 4Q23E จะขยายตัวดี 698 ล้านบาท (+71% YoY, +32% QoQ) จาก high season และต้นทุน packaging ลดลง และเราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 2,880 ล้านบาท (+46% YoY) โดยเราประเมินว่าธุรกิจขนส่งเบียร์ปี 2024E จะมีกำไร 648 ล้านบาท เทียบ 2023E ที่ 55 ล้านบาทราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมาถึงไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรปี 2024E +46% YoY ปัจจุบัน CBG เทรดอยู่ที่ 2024E PER 27.8x เราคงมองว่าในระยะสั้นราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อจากแนวโน้ม 4Q23E ที่ดีต่อเนื่อง ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมโรงงานที่เบียร์มาในประมาณการที่จะเห็นความชัดเจนในปี 2024E

(0) MINT (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) 4Q23E ยังโตจาก high season, 2024E ไตรลดลงจากต้นทุนที่ยังสูง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 40.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาเพราะภาพรวมยังเป็นไปตามคาด โดย 1) RevPAR รวมเดือน ต.ค. 23 โต +15% YoY (3Q23 = +13% YoY) จากยุโรปและไทยที่โตดี 2) SSSG เดือน ต.ค. 23 ลดลง -4% YoY (3Q23 ทรงตัว YoY) เพราะฐานสูงจากปีก่อนที่ไทยและจีน 3) ต้นทุนค่าไฟและ gas ที่ทรงตัวสูงไม่ทำกังวล เพราะมีการ hedging ไว้แล้วที่ 30% และ 70% ตามลำดับ และจะมีการปรับ ADR ขึ้น โดยการ upgrade โรงแรมในเครือ NH ซึ่งจะส่งผลให้ ADR เพิ่มขึ้นได้ราว 40-50% และ 4) ดอกเบี้ยจ่ายยังคงเพิ่มขึ้นแต่ไม่มากแล้ว เพราะจะเริ่มทยอยคืนเงินกู้บางส่วนเพื่อลดภาระการจ่ายดอกเบี้ยลงเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E ที่ 6.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +61% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่ค่ากำไรปกติใน 4Q23E จะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง YoY เพราะได้ประโยชน์จากไทยและเมล็ดพืชเข้าสู่ช่วง High season และค่ากำไรสุทธิในปี 2024E จะอยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 5% YoY ราคาหุ้นลดลง -4% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากผลกระทบจากสถานการณ์ที่อิสราเอล ขณะที่ราคาหุ้นลงมารีบข่าวร้ายไประดับหนึ่งแล้ว ด้านราคาหุ้น underperform เมื่อเทียบกับ ERW ที่เพิ่มขึ้น +14% และ CENTEL ที่ +6% ขณะที่ valuation ยังถูกกว่ากลุ่มช้อปปิ้ง 2023E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA เราจึงมองราคาหุ้นที่ลงมาเป็นจังหวะเข้าซื้อ

(0) OR (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) ยังขยายกิจการต่อเนื่องในปี 2024E; M&A ยังอยู่บนโต๊ะเจรจา

เราคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 22.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 21.7x (-2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ของมริท ซึ่ง OR ตั้งเป้าคงการขยายสาขาใหม่อย่างต่อเนื่องในปี 2024E ทั้งนี้ บริษัทได้ประกาศแผนการลงทุน 5 ปีใหม่ ซึ่งมุ่งเน้นไปที่การลงทุนธุรกิจ Mobility และนวัตกรรมและธุรกิจใหม่ (Innovation and new business) มากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทเปิดเผยว่ายังอยู่ในระหว่างการเจรจาดีลการควบรวมและเข้าซื้อกิจการ (M&A) กับคู่ค้าธุรกิจที่เป็นไปได้อยู่สำหรับภาพรวมธุรกิจระยะสั้น เราคงคิดว่ากำไรของบริษัทจะยังเห็นการเติบโต YoY ใน 4Q23E หนุนโดยปริมาณขายน้ำมันที่สูงขึ้น แม้อาจจะลดลง QoQ จากฐานกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตรที่สูงใน 3Q23 เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.36/1.21 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 1.01 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยเรามีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) กำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะสูงขึ้นในช่วง Bt0.93/litre-Bt1.04/litre เทียบกับ Bt0.98/litre ในปี 2022 2) ปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศจะอยู่ในช่วง 2.79-2.92 หมื่นล้านลิตร สูงขึ้นจาก 2.68 หมื่นล้านลิตรในปี 2022 3) รายได้ธุรกิจ Lifestyle จะอยู่ในช่วง 2.23-2.36 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 2.11 หมื่นล้านบาท และ 4) ปริมาณยอดขายน้ำมันในต่างประเทศจะอยู่ในช่วง 1.76-1.85 พันล้านลิตร สูงขึ้นจาก 1.50 พันล้านลิตรในปี 2022 ราคาหุ้น underperform SET -6% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนความกังวลความเสี่ยงด้านนโยบาย (regulatory risk) ของรัฐบาลใหม่ ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2024E PER ที่ไม่แพงที่ 19.6x (ประมาณ -2.4SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) ทั้งนี้ เราคิดว่ากำไร 4Q23E จะยังโต YoY (แม้อาจจะลดลง QoQ จากฐานที่สูง) ได้ตามกำไรที่สูงขึ้นของธุรกิจ Mobility ในขณะที่กำไรสุทธิ Lifestyle น่าจะเห็นรายได้ที่สูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ ความเสี่ยงด้านนโยบาย (regulatory risk) น่าจะจำกัดมากขึ้นหลังที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) มีมติปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินแก๊สโซฮอล์ และราคาดีเซลก่อนหน้านี้

(0) BDMS (ซื้อ/เป้า 37.50 บาท) 4Q23E โต YoY จากคนไข้กลุ่ม COE, อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ ตามฤดูกาล

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ 37.50 บาท อิง 2024E PER ที่ 39x เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่วันศุกร์ (17 พ.ย.) โดย 1) ผู้บริหารปรับเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2023E ขึ้นเป็น 9-10% เดิม 6-8% (ราคาตลาด 10%), 2) เป้า EBITDA margin ปี 2023E ยังคงที่ 24.0% (ราคาตลาด 24.4%) โดยจะเน้นกลุ่มคนไข้ COE (center of excellence) ซึ่งเป็นแหล่งทำรายได้สำคัญให้กับบริษัท และ 3) แผนเปิด sw. อีก 2 แห่ง ปี 2025E (sw.พญาไท ศรีราชา 2 และ sw.พญาไท บ่อวิน) ตามเป้าที่จะมีจำนวนผู้ประกันตนที่ 1 ล้านรายในปี 2025E (ปัจจุบันอยู่ราว 7.7 แสนราย) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 14,172 ล้านบาท (+12% YoY) โดยกำไร 9M23 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปี และราคากำไร 4Q23E จะเติบโต YoY/อ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล สำหรับกำไรปี 2024E ที่ 15,246 ล้านบาท (+8% YoY) เติบโตจากคนไข้ต่างประเทศ และ ในประเทศจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ ทำให้สามารถคงอัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้ ราคาหุ้น outperform SET +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากผลประกอบการ 3Q23 ออกมาดี จากการเข้าสู่ช่วง high season ทั้งนี้เรายังคงชอบ จากกำไรที่ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยได้รับประโยชน์จาก medical tourism อย่างต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 26% (จากปี 2022 ที่ 24% และเทียบช่วงก่อนโควิดที่ 30%), เปิด sw.ใหม่และศูนย์มะเร็งเพิ่มที่ระยองในกลางปี 2023 มีความต้องการมากกว่าที่คาด และ 3) มีรพ.ในเครือมากถึง 58 แห่ง ทำให้ได้อานิสงส์สูงสุดในการส่งต่อคนไข้ ในขณะที่ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 27.6x (เทียบเท่า -2.0SD below average 5-yr PER) ทั้งนี้ความกังวลต่อคนไข้ middle east มีค่อนข้างน้อย เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้เพียง 4% ของรายได้รวม



Company Report

(0) BAFS (ถือ/เป้า 28.00 บาท) เป้าปี 2024E ยังโตตามคาด แต่มีความเสี่ยงจากนักท่องเที่ยวฟื้นช้า

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 28.00 บาท อิง DCF เรามองเป็นกลางจากการประชุม SET Opportunity Day เมื่อวันศุกร์ (17 พ.ย.) จากแนวโน้มโดยรวมยังใกล้เคียงคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้าปริมาณเติมน้ำมันอากาศยาน (75% ของรายได้รวม) ปี 2024E ที่ 5 พันล้านลิตร โต +16% YoY (ใกล้เคียงเรคาดที่ 4.9 พันล้านลิตร) ขณะที่ตั้งเป้าปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อ NFPT ที่ 900 ล้านลิตร โต +20% YoY (สูงกว่าเรคาดที่ 825 ล้านลิตร), 2) คาด NFPT จะยังคง breakeven ในปี 2027-28 หลังการเชื่อมท่อภาคตะวันออก แม้ล่าสุดมีการขยายระยะเวลาค่าเสื่อมก่อนเป็น 80 ปี (จากเดิม 40 ปี), และ 3) ความคืบหน้าโครงการใหม่ธุรกิจ Power ยังตามแผน โดยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่มองโกเลีย คาดได้ข้อสรุปทิศทางการลงทุนปี 2024Eเราคงกำไรปกติปี 2023E ที่ 80 ล้านบาท (จากขาดทุนปกติปี 2022 ที่ -319 ล้านบาท) และปี 2024E ที่ 221 ล้านบาท (+175% YoY) เบื้องต้นเราประเมิน 4Q23E จะฟื้นเป็นกำไรอยู่ที่ราว 10-20 ล้านบาท ตาม high season ภาคท่องเที่ยว แต่จะถูก offset บางส่วนจากค่าใช้จ่ายสูงขึ้นตามฤดูกาลราคาหุ้นปรับตัวลง และ underperform SET -10% ใน 3 เดือน จาก 3Q23 พลิกเป็นขาดทุน และต่ำกว่าคาด เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" จากกำไรปี 2024E มีโอกาสเห็น downside จากประมาณการเรา จากสถานการณ์นักท่องเที่ยวฟื้นช้ากว่าคาด รวมถึงต้นทุนค่าใช้จ่ายทรงตัวสูง



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันศุกร์ (17 พ.ย.) และปรับตัวขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 3 ติดต่อกัน โดยได้แรงหนุนจากความหวังที่ว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะชะลอตัวลงแบบค่อยเป็นค่อยไปหรือซอฟต์แลนด์ดิ้ง (soft landing) และมีแนวโน้มที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า
- ทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 34,947.28 จุด เพิ่มขึ้น 1.81 จุด หรือ +0.01%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,514.02 จุด เพิ่มขึ้น 5.78 จุด หรือ +0.13% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 14,125.48 จุด เพิ่มขึ้น 11.81 จุด หรือ +0.08%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันศุกร์ (17 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มการเงินและกลุ่มเฮลท์แคร์ และตลาดยังปิดปรับตัวขึ้นในรอบสัปดาห์นี้ ท่ามกลางความเชื่อมั่นว่าธนาคารกลางต่าง ๆ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเชิงรุกในปีหน้า
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 455.82 จุด เพิ่มขึ้น 4.55 จุด หรือ +1.01% และปรับตัวขึ้น 2.8% ในรอบสัปดาห์นี้ โดยได้แรงหนุนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลง
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,233.91 จุด เพิ่มขึ้น 65.51 จุด หรือ +0.91%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,919.16 จุด เพิ่มขึ้น 132.55 จุด หรือ +0.84% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,504.25 จุด เพิ่มขึ้น 93.28 จุด หรือ +1.26%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นมากกว่า 4% ในวันศุกร์ (17 พ.ย.) โดยราคาติดตัวขึ้นจากระดับต่ำสุดในรอบ 4 เดือนที่เข้าทดสอบในวันพฤหัสบดี เนื่องจากนักลงทุนกลับเข้าซื้อสัญญาน้ำมันดิบเพื่อเก็งกำไรและชดเชยการทำชอร์ตเซลล์ นอกจากนี้ ตลาดยังได้แรงหนุนจากการที่สหรัฐกำหนดมาตรการคว่ำบาตรเรือบรรทุกน้ำมันของรัสเซียด้วย
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. พุ่งขึ้น 2.99 ดอลลาร์ หรือ 4.1% ปิดที่ 75.89 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนม.ค. พุ่งขึ้น 3.19 ดอลลาร์ หรือ 4.1% ปิดที่ 80.61 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลดลงในวันศุกร์ (17 พ.ย.) โดยราคาปรับฐานลงและนักลงทุนขายทำกำไร หลังจากราคาพุ่งขึ้นอย่างมากในวันพฤหัสบดี
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 2.60 ดอลลาร์ หรือ 0.13% ปิดที่ 1,984.70 ดอลลาร์/ออนซ์ แต่ปรับตัวขึ้น 2.1% ในรอบสัปดาห์นี้

Economic & Company

- **ORI การันตี Q4 ได้รับไอซีซีขึ้น มั่นใจยอดขายปีนี้พุ่งเฉลี่ย 5 หมื่นล้าน**
ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ แคดดโรมาส 4/66 เต็มโต รับไอซีซีขึ้น หนุนรายได้ขายบ้าน-คอนโดมิเนียม-โรงแรมขยายตัว เดินหน้าเปิดตามแผน 12 โครงการ มูลค่ารวม 15,350 ล้านบาท คาดยอดขายปีนี้เฉลี่ย 50,000 ล้านบาท โชว์เบิกลือกแน่นอน 47,024 ล้านบาท ต้นรายได้ปีนี้พุ่ง 30,000 ล้านบาท
- **NOBLE ลุ้น Q4 ดีสุดรอบปีนี้ ย้ำรายได้ทั้งปีตามนัดหมื่นล้าน พันกำไร**
โนเบิลฯ ส่งซิกผลงานไตรมาส 4/66 ดีสุดของปีนี้ คาดโดยยอดโอน 1.5-2 พันล้านบาท หนุนรายได้ปีนี้โตเข้าเป้า 1 หมื่นล้านบาท หลังทุนเบิกลือกรออีก 1.95 หมื่นล้านบาท ลุ้นกำไรปีนี้ใกล้เคียง 1 พันล้านบาท ขณะที่เล็งเปิดใหม่ 2 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 3.1 พันล้านบาท ในปลายปี
- **JMT การันตี Q4 เป็นบวกทุกด้านซื้อหนี้เข้าเป้า**
สุทธิรักษ์ ซีอีโอ เจเอ็มที เน็ทเวอร์คช (JMT) เชื่อมันไตรมาส 4/66 พลิกกลับมาดีขึ้นทั้งการตามเก็บหนี้ การซื้อหนี้ ล่าสุดท้ายหุ้นกู้เรตตั้ง BBB+ ได้ 1,456 ล้านบาท รับแผนปี 67 ทั้งซื้อหนี้ จ่ายคืนหุ้นกู้ครบกำหนด และหนุนหมุนเวียนด้านโบรคฯ ต่างมั่นใจ JMT มีกำไร Q4 เพิ่ม
- **'เจไอเอช' ขายอีก 60 ล้านหุ้น หลัง JKN ยื่นฟื้นฟูกิจการ**
เจไอเอช ขายเพิ่มอีกหุ้น JKN ล่าสุด 2 รายการ 60 ล้านหุ้น หลังนำบริษัทเข้าฟื้นฟูกิจการ ช่วงเพียงไม่ถึงสัปดาห์ เจ้าตัว แจงบัญชีมาร์จิ้นถูก Forced Sell ย้อนหลังช่วงปลาย ส.ค.-ต้น ก.ย. ซีอีโอเจไอเอชและน้องสาวเพิ่งขายหุ้นล็อตใหญ่มูลค่าเกือบ 130 ล้านบาท หลังผิติดชำระหุ้นกู้ที่ครบกำหนด 1 ก.ย.66 มูลค่ากว่า 600 ล้านบาท
- **BANPU-BPP ปีน้าผลงานแจ่ม จ่อปิดปิดดีล M&A ไฟฟ้าสหรัฐฯ ต้นเป้า 5,300 เมก**
BANPU มั่นใจรายได้ปีนี้ยังแจ่มใส หลังภาพรวมผลการดำเนินงานทุกธุรกิจยังเติบโต โดยเฉพาะธุรกิจไฟฟ้าที่ยังสร้างรายได้เพิ่มตามกำลังการผลิตใหม่ พร้อมดัน BKV เข้าตลาดหุ้นนิวยอร์กหลังตลาดนิ่ง ด้าน BPP จ่อปิดดีล M&A โรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ เพิ่ม ต้นพอร์ตแต่ละปี 5,300 เมก-วัตต์ในปี 68
- **BAY รุกสินเชื่อก ดันพอร์ตค้ำฟุ้งทะลุเป้า 4.26 แสนล.**
กรุงศรี ออโต้ แบงก์กรุงศรีฯ (BAY) เดินเกมรุกปั้นพอร์ตสินเชื่อรถยนต์โตเข้าเป้า 1.92 แสนล้านบาท หนุนสินเชื่อค้ำฟุ้งปีนี้ทะลุเป้า 4.26 ล้านบาทแน่นอน ปีหน้าเดินหน้านับสินเชื่อกไฟฟ้าเต็มสูบ หลังปีนี้โตเกินเป้าหมาย 3 เท่าตัว ดันยอดสินเชื่อไฟฟ้าปีนี้โต 217%



Thailand Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยที่ระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบรับประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลจะเป็นการจับมือกันระหว่างหัวหน้างานใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของเพื่อไทยที่มีความเป็นประชานิยม และมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอ นโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง



U.S. Equity: Slightly Overweight คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระดับ "มากกว่าตลาด" หลังการประชุม Jackson hole ทำให้นักลงทุนเริ่มสะท้อนภาพการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง อีกทั้งการ Guidance ผลประกอบการของผู้บริหารในช่วง 2Q23 ถึงภาพการดำเนินงานต่อจากนี้ในช่วง 2H23 มีแนวโน้มที่เติบโตได้ดีกว่าในช่วงครึ่งปีแรก จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นเราจึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม Large cap quality growth เป็นสัดส่วนหลักในช่วง 2H23



Europe Equity: Slightly Overweight ปรับสัดส่วนการลงทุนลงสู่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คงคำแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาดนับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1) ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2) ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้น จากประเด็นการทำให้ QT ของ ECB และการรับประโยชน์การเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัวและรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



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



China Equity: Neutral ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนจากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ประกอบกับทางการจีนออกนโยบายกระตุ้นขนาดเล็มาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมยังคงคำแนะนำไว้ที่ระดับ Neutral



Emerging Equity: Slightly overweight เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจากเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาที่จะถูกปรับขึ้นต่อ



Gold: Underweight คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังทิศทาง Real yield มีแนวโน้มชะลอการปรับตัวลง ส่งผลให้สินทรัพย์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้ออย่างทองคำลดตามลำดับ



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



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

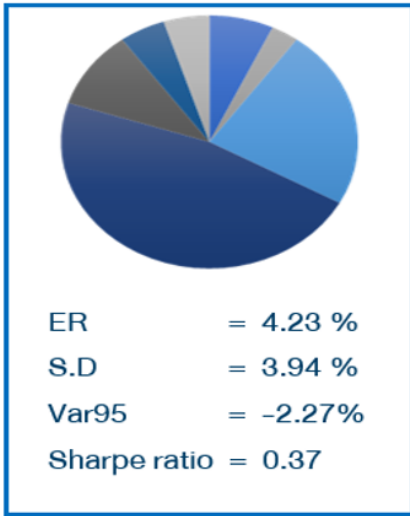


Fixed Income: Slightly overweight คงสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลบางฝั่ง DM เริ่มนำเสนองามมากขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

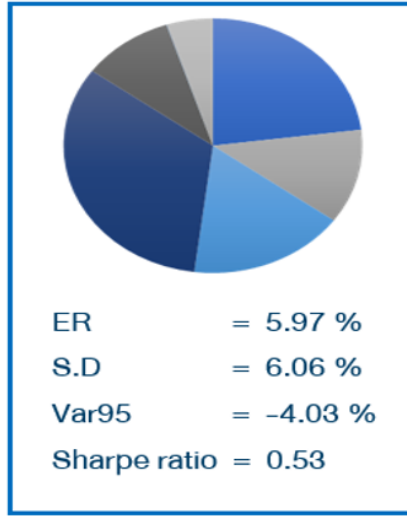


Strategic Asset Allocation Recommendation

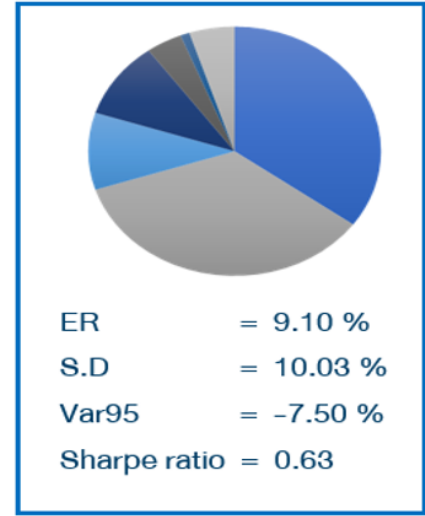
Conservative



Balance



Growth



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

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

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



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

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

DAOL's Stock Rating Definition

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

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

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

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้นำมาซึ่งข้อแนะนำหรือข้อสรุปหรือคำแนะนำใดๆ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอส จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800