



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ อยู่ในโหมดพักตัว นักลงทุนรอดูประชุม FOMC สัปดาห์หน้า และลุ้นผลประกอบการที่ทยอยออกมา
- นักลงทุนรอดูการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ ในสัปดาห์หน้า ว่า Fed จะมีทิศทางดอกเบี้ยอย่างไร รวมถึงผลประกอบการทั้งของสหรัฐฯ และไทยที่ทยอยออกมาอาจจะไม่ได้สดใสมากนัก
- ความขัดแย้งของไต้หวัน-จีน-สหรัฐฯ ยังต้องจับตามอง หลังจาก สหรัฐฯ มีการขอให้เกาหลีใต้หลีกเลี่ยงการขายชิปให้กับจีน หากจีนคว่ำบาตรบริษัทไมโครนอนของสหรัฐฯ จากการขายชิป เรายังมองเป็นตัวแปรถ่วงตลาด
- วันนี้ กกต.เตรียมกมนโยบายหาเสียง 70 พรรค ประธาน กกต. ชี้ว่าหากพบเข้าข่ายหลอกลวง เอาผิดยุบพรรคได้ เป็นประเด็นการเมืองที่ต้องติดตาม
- ทางด้านของไทยถึงแม้ว่าผลประกอบการกลุ่มแบงก์จะออกมาดี แต่กลุ่มอื่นๆ อาจจะไม่ได้ดีจากต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น
- วันนี้ประชุม ครม.รักษาการเคาะงบกลางฯเพิ่มอัฐค่าไฟงวด พ.ค. - ส.ค. กลุ่มประมาท 20 ล้านรายต่อเดือน
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ยอดขายบ้านใหม่ของสหรัฐฯ

## Strategy

- ตลาดหุ้นทั่วโลกต่างชะลอการลงถ่วง เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเอเชียชะลอตัว นักลงทุนต่างประเทศขายหุ้นต่อเนื่อง เรานแนะนำชะลอการลงทุน โดยรอดูจุดเข้าซื้อแรก 1550 จุด ว่าจะรับอยู่หรือไม่
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำหุ้น HANA ออก และนำ SABINA\* เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย SABINA\*(15%), BBL(10%), BH(10%), GUNKUL(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

SABINA\*: (เป้าเชิงกลยุทธ์ 28.50 บาท) \*คาดกำไร 1Q23E โตทั้ง YoY และ QoQ ยอดขายโตทุกช่องทาง\*

- DAOL Strategy ประเมินกำไร 1Q23E ที่ 116 ล้านบาท +14.21%YoY, 9.38%QoQ หนุนด้วยยอดขายที่เติบโตทุกช่องทาง และการปรับเพิ่มโครงสร้างราคาของสินค้าโดยเฉลี่ย
- แนวโน้มยอดขายในเดือน เม.ย. (20 วัน จุดเริ่มต้นของ 2Q23E) ทำได้ดีกว่าเป้า (เป้ารายได้ปี 2023 โต 10-15%YoY) ส่วน SABINA พลิกปีป็นสง่าเริ่มรวมในงบของ SABINA นับตั้งแต่ 2Q23E คาดหนุนยอดขายทั้งปี 2023 ไม่น้อยกว่า 50 ล้านบาท
- DAOL Strategy ประเมินกำไรสุทธิปี 2023E-2024E ที่ 497 ลบ. และ 615 ลบ. +19%YoY และ +24%YoY ตามลำดับ

## Technical : BVG, NYT

## Derivative In Trend

## S50M23 : Trading Long

แนวรับ : 930-934 จุด  
แนวต้าน : 941-945 จุด  
Cut : 929 จุด

## ทองคำ: Trading Long

แนวรับ : 1982-1992 จุด  
แนวต้าน : 2007-2014 จุด  
Cut : 1980 จุด

## News Comment

(+) Media (Neutral) นีลสันเผยงบไตรมาสเดือน มี.ค. โต +3%

## Company Report

- (+) OSP (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 32.00 บาท) กำไร 1Q23E โตเด่น QoQ จาก GPM พื้นตัวและปันผลที่สูง
- (+) BEM (ซื้อ/เป้า 10.80 บาท) 1Q23E โตดีจากท่องเที่ยวฟื้นและค่าใช้จ่ายลดลงตามฤดูกาล
- (0) PR9 (ซื้อ/เป้า 23.00 บาท) 1Q23E ลดลงจากรายได้ลดลงเนื่องจากเป็น low season ของ SW.
- (0) MTC (ขาย/เป้า 32.00 บาท) 1Q23E ยังคงหดตัว จากค่าใช้จ่าย และ NPL ที่เพิ่มขึ้น

## Economic Outlook

- ตลาดสหรัฐฯ ปิดบวก ดัชนี Dow Jones +0.20% ดัชนี S&P500 +0.09% โดยได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อในหุ้นกลุ่มพลังงานและกลุ่มวัสดุ ส่วนทางกับดัชนี Nasdaq -0.29% โดยกดดันจากแรงขายในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีภาพรวมตลาดสหรัฐฯ เมื่อคืน แนวโน้มในกรอบแคบ ซึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากกรณีที่ตลาดรอการรายงานผลประกอบการของกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสื่อสารอย่าง Meta และ Alphabet รวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญอย่าง Core PCE ที่จะประกาศในช่วงท้ายสัปดาห์ ในแง่ของการลงทุนทางทีมยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดสหรัฐฯ ไว้ที่ระดับ Slightly Underweighted โดยคาดว่า Upside ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ เริ่มจำกัด ขณะที่สัปดาห์หน้าจะเข้าสู่ช่วงของการประชุมการดำเนินนโยบายทางการเงินของสหรัฐฯ ทำให้ทางทีมคาดว่านักลงทุนอาจจะลดการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงเพื่อรอผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ

## What to Watch

ติดตามการรายงานยอดขายบ้านใหม่ของสหรัฐฯ ในเดือนมี.ค. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะออกมาที่ 634,000 ยูนิต ลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่ 640,000 ยูนิต ซึ่งว่าเป็นผลมาจาก Mortgage rate ที่ปรับตัวขึ้นส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการซื้อบ้านเพิ่มขึ้น

พร้อมทั้งติดตามการรายงานตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CB Consumer Confidence) ของสหรัฐฯ ในเดือนเม.ย. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะปรับตัวลดลงสู่ระดับ 104 จุด จากเดือนก่อนหน้าที่ 104.20 จุด ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากตัวเลขตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอ

Date	Major Events	Expected	Prior
25-Apr-23	US New Home Sales Mar (Millions)	0.634	0.640
	US CB Consumer Confidence Apr	104.00	104.20

## Asset Allocation



■ DM Equity ■ EM Equity ■ Fixed Income ■ Alt. Asset ■ Cash

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



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,557.87 จุด ลดลง 0.49 จุด (-0.03%) มูลค่าการซื้อขาย 35,483.52 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ นักลงทุนอดูตัวเอง GDP สหรัฐฯ ในสัปดาห์นี้ ตัวแปรในประเทศ บริษัทในตลาดทยอยส่งงบ และเงิน XD

## Most Active

1. KTB  
2. KBANK  
3. SCB

## Top Gainers

1. VPO  
2. KC  
3. TFI

## Top Losers

1. MIPF  
2. PPPM  
3. NATION

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
ETRON	2233.54	10977.77	1.36%
TRANS	1450.28	357.54	0.41%
CONMAT	436.43	8307.17	0.32%
PKG	244.27	4283.93	0.31%
ENERG	5048.17	22265.8	0.20%
COMM	2905.32	36528.57	0.14%
FOOD	2326.93	11452.11	0.07%
<b>SET</b>	<b>35491.29</b>	<b>1557.87</b>	<b>-0.03%</b>
PROP	1708.27	259.83	-0.13%
FIN	1928.67	4033.89	-0.43%
HEALTH	1464.52	7298.21	-0.43%
PETRO	523.56	865.73	-0.47%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	2,910	2,911	(23,855)	(3,847)
<b>Stock</b>				
Foreign	(682)	(682)	(6,049)	(61,487)
Institution	78	78	(2,046)	3,966
Retail	728	728	6,603	59,357
Proprietary	(124)	(124)	1,492	(1,836)
<b>Futures</b>				
Foreign	9,963	9,963	(7,287)	(152,030)
Institution	(2,462)	(2,462)	(10,233)	33,961

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	-206	-319	559	559	-1,924
Indonesia	92	120	637	637	1,082
Japan		14,025	31,950	31,950	11,408
Malaysia	-16	-34	-14	-14	-437
Philippines	15	15	33	33	-486
South Korea	-97	-143	568	568	6,037
Sri Lanka	0	0	2	2	3
Taiwan	29	29	-1,075	-1,075	7,243
Thailand	-20	-20	-135	-135	-1,781
Vietnam	11	11	-100	-100	119

## Currency

	1-Day			YTD % chg
	Last	Net Chg.	% Chg.	
USD Index Spot Rate	101.35	(0.47)	-0.5	-2.2
USD-EUR	1.10	0.01	0.5	3.3
USD-GBP	1.25	0.01	0.4	3.5
YEN-USD	134.2	0.08	0.1	-2.4
CNY-USD	6.90	0.00	0.1	0.0
THB-USD	34.35	(0.05)	-0.1	1.0

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
<b>World</b>				
The Global Dow	3,984.6	6.83	0.17	8.0
The Global Dow Euro	3,401.69	(11.51)	-0.34	4.2
DJ Global	495.4	0.1100	0.02	7.6
Bloomberg World Index	381.77	(0.06)	-0.02	6.3
MSCI World	2,826.85	3.78	0.13	8.6
MSCI Emergin Market	977.38	(3.36)	-0.34	2.2
MSCI Thailand	513.32	0.78	0.15	-6.5
<b>Americas</b>				
Dow Jones	33,875.4	66.44	0.2	2.2
NASDAQ	12,037.2	(35.26)	-0.3	15.0
S&P 500	4,137.04	3.52	0.1	7.7
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	468.97	(0.03)	0.0	10.4
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,401.8	(6.79)	-0.2	16.0
France CAC 40	7,573.86	(3.14)	-0.0	17.0
German DAX	15,863.95	(17.71)	-0.1	13.9
UK FTSE 100	7,912.2	(1.93)	-0.0	6.2
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	160.8	(0.36)	-0.2	3.3
Thailand SET Index	1,557.87	(0.49)	0.0	-6.6
China Shanghai SE Composit	3,275.41	(25.85)	-0.8	6.0
China Shenzhen CSI 300	3,982.64	(49.93)	-1.2	2.9
Hong Kong Hang Seng	19,959.94	(115.79)	-0.6	0.9
Philippines Philippines Stock Exchange	6,598.38	77.94	1.2	0.5
Indonesia Jakarta SE Composite	6,821.81	34.23	0.5	-0.4
Japan Nikkei	28,593.52	29.15	0.1	10.0
Singapore Straits Times	3,324.55	2.73	0.1	2.3
South Korea Korea Stock Exchange	2,523.5	(20.90)	-0.8	13.1
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,041.36	(1.55)	-0.2	3.4
Taiwan TaiwanWeighted	15,626.87	23.88	0.2	10.5

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div. Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,422.11	14.92	13.04	12.38	4.29
PHILIPPINE	6,598.38	14.54	12.53	11.60	2.40
SINGAPORE	3,324.55	13.34	10.94	10.58	4.52
KOSPI INDEX	2,529.59	12.88	14.60	10.33	1.89
TAIWAN	15,626.87	13.29	15.76	13.10	4.63
THAILAND	1,557.87	19.08	15.28	13.77	3.07
SET 50	939.38	19.17	16.52	15.00	2.75
INDAI	60,056.10	22.81	19.66	16.74	1.30
INDONESIA	6,821.81	15.78	13.75	0.40	3.35
VIETNAM	1,041.36	13.69	10.05	8.72	1.83
CHINA	3,433.42	13.32	13.32	9.75	2.58
SHANGHAI SE	3,275.41	13.31	13.31	9.73	2.58
HONGKONG	19,959.94	11.11	9.56	8.85	4.21
DOW JONES	33,875.40	20.13	17.50	15.86	2.07
S&P 500	4,137.04	19.79	19.01	17.05	1.67
NASDAQ	12,037.20	33.42	26.79	22.04	0.90
DAX INDEX	15,863.95	13.33	12.00	10.82	3.42
NIKKEI 225	28,695.72	23.50	17.19	15.04	2.00
Stock 600 (Europe)	468.97	14.34	13.43	12.25	3.29
MSCI WORLD	2,826.85	17.90	16.97	15.34	2.16

## Commodities

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	106.0	0.42	0.4	-6.0
Crude Oil - WTI (spot month)	78.8	0.89	1.1	-1.8
Crude Oil - Brent	82.7	1.07	1.3	-3.6
Coal Newcastle (USD/Ton)	190.0	(0.35)	-0.2	-53.0
Baltic Dry Index	1,517.0	13.00	1.0	0.1
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	200.4	(1.70)	-0.8	1.6
Sugar Futures (USD / lb.)	25.3	0.98	4.0	4.0
Copper (LME) USD/Ton	8,710.0	(68.50)	-0.8	4.1
China Domestic Hot Rolled Steel	4,019.0	(135.00)	-3.0	-3.1
GOLD (spot)	1,989.1	6.08	0.3	9.6
Soybean	439.5	(6.20)	-1.4	-8.2

## Government Bonds

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	4.09	(0.09)	-2.2	-7.5
US: 5-Year Bond	3.57	(0.09)	-2.5	-11.0
US: 10-Year Bond	3.49	(0.08)	-2.3	-10.0
US: 30-Year Bond	3.71	(0.07)	-1.8	-6.4



## News Comment

### (+) Media (Neutral) นีลเส็นเผยงบโฆษณา มี.ค. โต 3% YoY

นีลเส็น ประเทศไทย ระบุว่า เบ็ดเงินโฆษณาเดือนมีนาคม 2023 มีการใช้งบประมาณรวม 10,174 ล้านบาท เติบโต 3% YoY ซึ่งสื่อทีวียังคงเป็นสื่อที่มีสัดส่วนของการใช้เบ็ดเงินโฆษณาสุงสุดอยู่ที่ 56% โดยมีการใช้งบรวม 5,663 ล้านบาท แต่ลดลง -2% YoY ส่วนสื่อที่เติบโตมากที่สุดคือ สื่อ Transit & OOH ด้วยมูลค่า 1,366 ล้านบาท เติบโต 26% YoY สำหรับภาพรวมใช้เบ็ดเงินโฆษณาเดือนมีนาคม จุดสาขากรรมที่มีการใช้เงินมากที่สุดคือ อาหารและเครื่องดื่ม มูลค่า 1,673 ล้านบาท รองลงมาคือกลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อความงามและผลิตภัณฑ์ดูแลร่างกาย (Personal Care & Cosmetic) มูลค่า 1,445 ล้านบาท สำหรับกลุ่มที่มีการใช้เงินเติบโตสูงสุดเมื่อเทียบกับช่วงเดือนกุมภาพันธ์ คือ กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า (Electrical Products) มูลค่า 291 ล้านบาท เติบโต 131% YoY

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นบวกต่อเบ็ดเงินโฆษณาที่ฟื้นตัว +3% YoY, +25% MoM จากกลุ่ม Consumer product และ Food & Beverage กลับมาใช้งบโฆษณามากขึ้นเพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย **โดยหุ้นที่ได้ประโยชน์หลักยังคงเป็น PLANB (ถือ/ เป้า 8.80 บาท)** จากเบ็ดเงินโฆษณากลุ่ม Transit & OOH (+26% YoY, +15% MoM) จากการใช้ชีวิตนอกบ้านตามปกติของผู้บริโภค สำหรับ PLANB เราคาดกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 124 ล้านบาท (+19% YoY, -49% QoQ) ด้านกลุ่ม TV เรามองว่าเบ็ดเงินโฆษณายังคงปรับตัวลดลง -2% YoY แต่ฟื้นตัว +35% MoM แนวโน้มกำไร 1Q23E ของกลุ่มยังคงปรับตัวลดลง YoY, QoQ สำหรับ BEC เราแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 10.00 บาท และ ONEE "ถือ" ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท



## Company Report

**(+) OSP (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 32.00 บาท) กำไร 1Q23E โตเด่น QoQ จาก GPM พ้นตัวและปันผลที่สูง**

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 32.00 บาท อิง PER 39.0x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด (เดิม "ถือ" ที่ 30.00 บาท อิง PER 39.0x) เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 739 ล้านบาท (-1% YoY, +120% QoQ) กำไรลดลง YoY จาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -12% YoY จากรายได้ domestic beverage (-20% YoY) แต่มีรายได้ต่างประเทศที่ขยายตัว +9% YoY ช่วยชดเชย, 2) GPM ขยายตัว YoY จาก efficiency ที่ปรับตัวดีขึ้น, 3) SG&A expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก FX loss ที่ 100 ล้านบาท และ 4) รับรู้ dividend income จาก Unicharm ที่ 300 ล้านบาท (โดยในปี 2022 รับรู้ใน 2Q22 ที่ 28 ล้านบาท) ด้านกำไรขยายตัว QoQ จากรายได้ที่ขยายตัวและ GPM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จาก volume การผลิตที่ขยายตัว

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E - 24E ขึ้น 7% และ 4% ตามลำดับจากการปรับ GPM เพิ่มขึ้น เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของ GPM ที่เร็วกว่าคาด และ dividend income จาก Unicharm เพิ่มขึ้น เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 2,457 ล้านบาท (+27% YoY) และ 3,116 ล้านบาท (+27% YoY) ตามลำดับราคาหุ้น underperform SET -10% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน OSP เทรดอยู่ที่ PER 34.2x และยังมี upside จาก M&A ซึ่งจะได้ข้อสรุปในปีนี้ เราชอบ OSP จาก market share ที่เริ่มทรงตัวและคาดปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ 2Q23E อีกทั้ง GPM ก็ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ จาก efficiency และ volume ที่ดีขึ้น คาดเห็นการฟื้นตัวของ GPM ต่อเนื่องในทุกไตรมาสของปี

**(+) BEM (ซื้อ/เป้า 10.80 บาท) 1Q23E โตดีจากท่องเที่ยวฟื้นและค่าใช้จ่ายลดลงตามฤดูกาล**

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท อิง SOTP เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q23E อยู่ที่ 705 ล้านบาท ขยายตัวสูง +110% YoY, +17% QoQ ได้ปัจจัยหนุนหลักจาก 1) การเดินทางและภาคท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมถึงการทยอยรับผลบวกจากการเปิดสายสีน้ำเงินเดิมลง ส่งผลให้ผู้ใช้ทางด่วนอยู่ที่ 1.13 ล้านเที่ยว/วัน (+17% YoY, +2% QoQ) และผู้ใช้โดยสารรถไฟฟ้าอยู่ที่ 3.8 แสนเที่ยว/วัน (+103% YoY, +9% QoQ), 2) GPM ดีขึ้นอยู่ที่ 42.4% ตามทิศทางผู้ใช้บริการ รวมถึงต้นทุนรวม โดยเฉพาะธุรกิจรถไฟฟ้าอ่อนตัวลงจาก 4Q22 ตามรอบซ่อมบำรุง, และ 3) SG&A/Sale ชะลอ QoQ จากค่าใช้จ่าย เช่น โบนัสพนักงาน ปรับตัวลงตามฤดูกาลเราคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท (+50% YoY) ขณะที่หากเทียบกำไรปกติเราประเมินจะทำสถิติสูงสุดใหม่สำหรับ 2Q23E จะเร่งตัวต่อเนื่อง โดยเบื้องต้นเราคาดการณ์กำไรมีโอกาสแตะระดับสูงอย่างน้อย 900 ล้านบาท ตามการฟื้นตัวของผู้ใช้ทางด่วนและผู้ใช้โดยสารรถไฟฟ้าและมีรายได้เงินปันผลจาก TTW และ CKP ราคาหุ้นกลับมาปรับตัวขึ้น และ outperform SET +7% ใน 1 เดือน จากข่าวคดีสายสีส้มทยอยคลี่คลายหลังศาลปกครองสูงสุดยกฟ้องคดี สฟม. ยกเลิกประมูลครั้งที่ 1 โดยหาก ครม. ชุดใหม่อนุมัติเห็นชอบและลงนามได้ เราประเมินจะเป็น upside ราว 1-2 บาท/หุ้น ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันน่าสนใจและยังอยู่ระดับใกล้เคียงก่อนข่าวประมูลสายสีส้ม นอกจากนี้เราคงมุมมองบวกต่อทิศทางกำไรปกติปี 2023E ที่แข็งแกร่งมากและจะทำสถิติสูงสุดใหม่

**(0) PR9 (ซื้อ/เป้า 23.00 บาท) 1Q23E ลดลงจากรายได้ลดลงเนื่องจากเป็น low season ของ SW.**

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 23.00 บาท อิง 2023E PER 28x เราประเมินกำไร 1Q23E อยู่ที่ 135 ล้านบาท (-3% QoQ, -14% YoY) จากรายได้ลดลงอยู่ที่ 980 ล้านบาท (+1% YoY, -11% QoQ) รายได้ที่ทรงตัว YoY มาจากคนไข้วัดไปฟื้นตัวดีขึ้น แต่ลดลง QoQ เนื่องจากใน 4Q22 มีรายได้การตรวจสุขภาพราว 10% รวมถึงจำนวนคนไข้ IPD ลดลง เพราะเป็น low season ทำให้เรามองว่า occ rate อยู่ที่ 55% (4Q22 = 59%, 1Q22 = 71%) และ GPM ลดลง YoY, QoQ อยู่ที่ 33.3% คงประมาณกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 640 ล้านบาท (+13% YoY) จากการเปิดศูนย์เพิ่มต่างๆ ที่จะสามารถขยายฐานลูกค้าเพิ่มและเป็นรัฐจึกมากขึ้น รวมถึงการเพิ่มรายได้ของชาวจีนหลังจากประเทศจีนเปิดประเทศ เนื่องจาก SW ตั้งอยู่ในถิ่นของคนจีน โดยคนจีนเดินทางมารักษาในส่วนของการตรวจสุขภาพ, ความงาม และ IVF โดยคาดว่าจะเพิ่มรายได้ให้กับบริษัทราว 5% นอกจากนั้นทาง SW มีการติดต่อกับ SW ที่กัมพูชาและลาว โดยจะร่วมมือกันในการส่งต่อเคสมารักษาที่ PR9 ซึ่งเป็นปัจจัยบวกให้กับรายได้ที่เติบโตของบริษัในปี 2023E ราคาหุ้น outperform SET +5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากการเปิดประเทศจีนทำให้ตลาดมองว่า SW จะมีรายได้เพิ่มขึ้น โดย PR9 จะบุกตลาดผู้ป่วยต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งจะสามารถทำกำไรได้ดีกว่าผู้ป่วยในประเทศ ในปี 2022 มีสัดส่วนรายได้ต่างชาติ 13% เดิมก่อนโควิดมีสัดส่วนที่ 16% โดยคาดว่าสัดส่วนจะกลับมาทำช่วงก่อนช่วงโควิด นอกจากนี้ valuation ยังถือว่าถูกกว่าโรงพยาบาลในกลุ่ม โดยปัจจุบัน PR9 เทรดอยู่ที่ 23.4x และค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 28.5x

**(0) MTC (ขาย/เป้า 32.00 บาท) 1Q23E ยังคงหดตัว จากค่าใช้จ่าย และ NPL ที่เพิ่มขึ้น**

เราคงคำแนะนำ "ขาย" และราคาเป้าหมายที่ 32.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.2x (-2.5SD below average PBV since IPO) เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 1.1 พันล้านบาท (-23% YoY, -7% QoQ) โดยยังคงกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่ม, ค่าใช้จ่ายในการติดตามหนี้ และ credit cost ที่สูงถึง 3.82% เพื่อรองรับ NPL ที่สูงขึ้นต่อเนื่องที่ 3.2% และการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น ขณะที่สินเชื่อยังคงขยายตัวได้ตามเป้าบริษัทที่ +25% YoY จากสินเชื่อจำนำทะเบียนเป็นหลัก ด้านสินเชื่อเช่าซื้อยังไม่ดีขึ้น โดยบริษัทได้เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ และเรียกเงินค่าน้ำเพิ่มเติม เพื่อป้องกันความเสี่ยง ทั้งนี้กำไรสุทธิ 1Q23E คิดเป็น 23% ของประมาณการทั้งปี เราจึงคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 4.5 พันล้านบาท หดตัว -11% YoY

ราคาหุ้น underperform SET -22% ในช่วง 12 เดือน แต่ outperform SET +7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความคาดหวังต่อผลการดำเนินงาน 1Q23E ที่จะดีขึ้น และมีโอกาสที่จะสูงถึง 1.3 พันล้านบาทได้ อย่างไรก็ตามเราคงคำแนะนำ "ขาย" จากระยะเวลาที่ต้องใช้ในการดำเนินงานแก้ปัญหา NPL มากกว่า 6 เดือน และ ROAE ที่ปรับตัวลงสู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่ IPO ที่ 14.8% ซึ่งเหมาะสมกับการที่หุ้นจะเทรดที่ discount



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันจันทร์ (24 เม.ย.) ขณะที่ดัชนี Nasdaq ปิดในแดนลบ ก่อนที่บริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่จะเปิดเผยผลประกอบการในสัปดาห์นี้ ขณะที่นักลงทุนรอดูข้อมูลเศรษฐกิจที่สำคัญของสหรัฐ ซึ่งรวมถึงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ให้ความสำคัญ
- ดัชนีเวสต์เฮาส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดที่ 33,875.40 จุด เพิ่มขึ้น 66.44 จุด หรือ +0.20% ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,137.04 จุด เพิ่มขึ้น 3.52 จุด หรือ +0.09% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 12,037.20 จุด ลดลง 35.25 จุด หรือ -0.29%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดทรงตัวในวันจันทร์ (24 เม.ย.) ขณะที่นักลงทุนจับตาการเปิดเผยผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนชั้นนำในสัปดาห์นี้ โดยหุ้นฟิลิปส์ ซึ่งเป็นบริษัทเทคโนโลยีด้านสุขภาพของเนเธอร์แลนด์พุ่งขึ้น หลังการเปิดเผยผลประกอบการไตรมาสแรกที่แข็งแกร่ง
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 468.97 จุด ลดลง 0.03 จุด หรือ -0.01%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,573.86 จุด ลดลง 3.14 จุด หรือ -0.04% ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,863.95 จุด ลดลง 17.71 จุด หรือ -0.11% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,912.20 จุด ลดลง 1.93 จุด หรือ -0.02%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (24 เม.ย.) โดยได้แรงหนุนจากความหวังที่ว่าความต้องการใช้น้ำมันในจีนจะฟื้นตัว
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ย.เพิ่มขึ้น 89 เซนต์ หรือ 1.14% ปิดที่ 78.76 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ย.เพิ่มขึ้น 1.07 ดอลลาร์ หรือ 1.31% ปิดที่ 82.73 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (24 เม.ย.) เนื่องจากการอ่อนค่าของดอลลาร์และการร่วงลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐเป็นปัจจัยหนุนตลาด
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมี.ย. เพิ่มขึ้น 9.30 ดอลลาร์ หรือ 0.47% ปิดที่ 1,999.80 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

### ●เลื่อนเวอร์ชวลแบงก์ ADVANC-KTB รอได้

ผู้ว่าฯปรก. ประกาศเลื่อนเปิดให้ยื่นขอใบอนุญาต Virtual Bank ออกไปอีก 3 เดือน เป็นปลายปี 2566 แบงก์ดั้งเดิมแอบยืมได้เวลาปรับตัวเพิ่ม ด้านกูรูฟันธงไม่กระทบหุ้นประกาศลุย Virtual Bank ชู ADVANC ยังน่าสนมีแนวโน้มเติบโตทุกไตรมาสทั้งปี 2566 ส่วน KTB ผลงานดีจะมีอวัชต์เพิ่มจาก NIM ที่แข็งแกร่งและความสามารถคุม NPL

### ●โรงแรมผู้ได้ค่าไฟฟ้าสูง CENTEL-ERW เจ็บชั่วคราว

กลุ่มโรงแรมรับเผชิญต้นทุนค่าไฟสูงช่วงมกราคม-เมษายน ชี้สูงขึ้น 30% CENTEL ลั่นไม่ห่วง รายได้สูงกว่าค่าไฟที่แพงขึ้น มั่นใจเติบโตต่อเนื่อง ด้าน ERW ชี้เป็นปัจจัยกดดันระยะสั้น ชี้ค่าไฟฟ้างวดใหม่ กกพ. ลดค่าไฟฟ้า เหลือ 4.70 บาท เป็นเรื่องดี มั่นใจรักษาศักยภาพทำกำไรได้ ด้านโบรกชัราคาลงมารับได้

### ●CPANEL เร่งอภิวาลังผลิต เตรียมโปรเจกต์ก่อสร้าง

CPANEL ส่งชิงผลงานครึ่งปีแรก 2566 สดใส ดีมานด์คอนกรีตสำเร็จรูปไหลเข้า เข้มมือเดอส์แน่น แเบ็กล็อกพุ่งขึ้นจากสิ้นปี 2565 ที่ 1.2 พันล้านบาท เร่งใส่เกียร์อภิวาลังผลิต เกาะติดโปรเจกต์ EEC เข้มงานก่อสร้างพร้อม รุกเจาะอสังหาริมทรัพย์

### ●MILL รายได้ 2 หมื่นล. เล็งเพิ่มมูลค่าเหล็ก เจาะตลาดต่างแดน

MILL ปักธงรายได้ปีนี้ 2 หมื่นล้านบาท ปริมาณขายที่ 6-7 แสนตัน มองราคาเหล็กอ่อนตัว แต่งานก่อสร้างเดินหน้า ตลาดส่งออกโตดี ทั้งออสเตรเลีย-หมู่เกาะแปซิฟิก ปีนี้ลุยธุรกิจรีไซเคิลและธุรกิจที่สร้างมูลค่าเพิ่มจากขยะอุตสาหกรรม มองตลาดเติบโตสูง พร้อมคว้าโรงไฟฟ้าฯ 2 โรง แห่งละ 9.9 เมกะวัตต์ เงินลงทุนพร้อมขยายโอกาสพลังงานทดแทน

### ●TOG วางแผนลงทุนอภิวาลัง ลูกค้ารายใหญ่ยุโรปต้นยอด

TOG มองยอดขายในไตรมาส 1/2566 ดีต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ชูตลาดยุโรปเป็นแรงหนุนหลักหลังปรับโมเดลการตอบรับดี ด้านสหรัฐยังรอการปรับฐาน เร่งเครื่องลุยเจาะตลาดละตินอเมริกา อินเดีย ตะวันออกกลาง วางแผนปี 2566 เดินหน้าลงทุนเสริมแกร่งกำลังผลิต

### ●TSR คง SABUY ทุนสถิติ เปลี่ยนชื่อเป็น 'SBNEXT'

TSR เปลี่ยนชื่อเป็น "บมจ.สบาย คอนเน็กซ์ เทค หรือ SBNEXT" ด้าน "วรานนท์ คงปฎิมากร" ระบุพร้อมเดินหน้า Synergy กับ SABUY ต่อยอดธุรกิจ เตรียมขยายไลน์สินค้าเพิ่มทั้ง Air Solar และ EV Charger ปักหมุดรายได้ปีนี้แตะ 4 พันล้านบาท ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

### ●จดทะเบียนอวัฟงู WHA-NEX-AH

นายกสมาคมยานยนต์ไฟฟ้าเผยยอดจดทะเบียนรถอวัฟงู ไตรมาส 1/2566 แตะ 1.1 หมื่นคัน มากกว่าปีก่อนทั้งปีแล้ว คาดปีนี้ไม่ต่ำกว่า 4-5 หมื่นคัน ตามดีมานด์ใช้รถไฟฟ้าพุ่ง คาดจีนทำราคาถูกลง และรัฐบาลใหม่สนับสนุนต่อ เร่งโครงสร้างพื้นฐานสถานีชาร์จ คุมค่าแม่ค่าไฟขึ้น โบนัสชอบ WHA, AMATA, NEX, AH



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ระดับ Slightly Overweighted โดยช่วงก่อนหน้านี้ทางทีมได้ขายทำกำไรในตลาดหุ้นไทยขนาดเล็กถึงกลางไปบางส่วน หลังจากดัชนีหุ้นตัวกลางตัวเล็กของไทยปรับตัวขึ้น โดยในช่วงสั้นทางทีมคาดว่าดัชนีดังกล่าวอาจมีการพักฐาน



**U.S. Equity: Slightly Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุนที่ Underweighted จากประเด็นการกล่าวสุนทรพจน์ต่อสภาของกรสของทางประธาน FED ในแนวโน้มการขยับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในรอบเดือน มี.ค. นี้ จากคาดการณ์ที่ 25bps เป็น 50bps รวมถึงทำให้ขยับอัตราดอกเบี้ยปลายทางขยับไปใกล้ 6% ทาง DAOL มองว่าเป็นสร้างแรงกดดันต่อตลาด อีกทั้งเพิ่มต้นทุนให้กับบริษัทและการบริโภคภาคประชาชนเพื่อที่จะลดเงินเฟ้อให้ได้ตามเป้าหมายและอาจเปิดความเสี่ยงด้านลบให้กว้างมากขึ้น รวมถึงมูลค่าตลาดอยู่ที่ระดับค่าเฉลี่ยช่วง 5 ปี ซึ่งไม่ได้ถูกเมื่อเทียบกับตลาดยุโรป



**Europe Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในยุโรประดับ Overweighted หลังการเปิดประเทศของจีน เป็นผลส่งเสริมด้านอุปสงค์ในสินค้าอุปโภคบริโภครวมถึงสินค้าฟุ่มเฟือยที่มาจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งทำให้โอกาสในการฟื้นตัวของ GDP ใน Q1 มีมากขึ้น อีกทั้งปัจจัยด้านราคาพลังงานและค่าแรงที่ปรับขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ รวมถึงการประเมินมูลค่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ระดับ -1.S.D



**Japan Equity: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนที่ Neutral โดยในช่วงสั้นทางทีมมองว่าตลาดหุ้นมีโอกาสที่จะเกิดการพักฐาน จากอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นที่ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันอยู่ที่ 4.3% YoY ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ 2% YoY ซึ่งอาจเป็นผลให้ผู้นำการธนาคารกลางญี่ปุ่นคนใหม่เริ่มกลับมาใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดและอาจเป็นผลให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเกิดความผันผวนในช่วงสั้น



**China Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนสู่ระดับ Overweighted หลังจากทางการจีนประกาศเปิดประเทศเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ สะท้อนว่าการจีนนั้นเลือกที่จะให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้น



**Emerging Equity: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนใน EM ที่ระดับ Neutral หลังจากคาดการณ์ของนักลงทุนในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอย่างรวดเร็วส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น ทำให้ทางทีมมองว่าประเด็นดังกล่าวจะเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นเกิดใหม่ไปจนกว่าจะมีความชัดเจนบน terminal rate ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นหลังจบการประชุมในรอบเดือนมี.ค.



**Gold: Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำในระดับ Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดคืนในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023 ประกอบกับสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างพันธบัตรมีความน่าสนใจมากกว่า หลัง Yield โดยรวมปรับตัวขึ้นมา



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



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

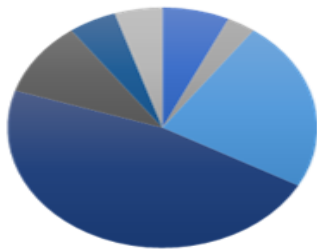


**Fixed Income: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้โดยรวมเน้นลงทุนภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) มากกว่าตลาดจาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับสภาพของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด



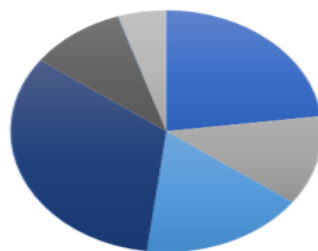
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



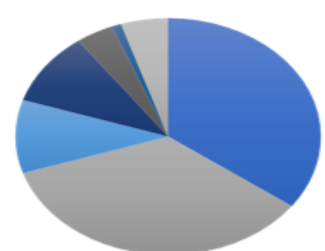
ER = 4.23 %  
 S.D = 3.94 %  
 Var95 = -2.27 %  
 Sharpe ratio = 0.37

## Balance



ER = 5.97 %  
 S.D = 6.06 %  
 Var95 = -4.03 %  
 Sharpe ratio = 0.53

## Growth



ER = 9.10 %  
 S.D = 10.03 %  
 Var95 = -7.50 %  
 Sharpe ratio = 0.63

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

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	NT	NT	7.00%	5.00%	0.00%	23.0%	17.00%	0.00%	35.0%	26.00%	0.00%
	U.S.	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		3.00%	0.00%		5.00%	0.00%		8.00%	0.00%
	Japan	NT	NT		0.00%	0.00%		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%
	Overall EM portion	NT	NT	3.00%	1.00%	0.00%	12.00%	7.00%	0.00%	35.00%	23.00%	0.00%
	China	OW	OW		2.00%	0.00%		5.50%	0.00%		8.00%	0.00%
	Korea	OW	OW		1.00%	0.00%		2.00%	0.00%		3.00%	0.00%
	India	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	10.00%	0.00%	5.0%	8.00%	0.00%	5.0%	8.00%	0.00%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	48.00%	38.00%	0.00%	33.0%	23.00%	0.00%	10.0%	0.00%	0.00%
	EM	NT	NT	25.00%	25.00%	0.00%	17.0%	17.00%	0.00%	10.0%	10.00%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	OW	OW	0.00%	10.00%	0.00%	0.0%	10.00%	0.00%	0.0%	10.00%	0.00%
	EM	UW	UW	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
Alternative asset	Global REIT	UW	UW	10.00%	5.00%	0.00%	8.0%	4.00%	0.00%	4.0%	2.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	0.00%	0.00%	2.0%	0.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*\*นับตั้งแต่วันที่ 3/1/2023 ทาง DAOL ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นต่ำอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับค่านำการลงทุน เพื่อให้มีนักลงทุนและ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

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

## DAOL's Stock Rating Definition

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

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

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

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

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800