



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แนวโน้มในกรอบแคบ รอดู Powell แถลงคืนนี้ และของไทยได้แรงหนุนจากปัจจัยในประเทศ
- นักลงทุนรอการประชุม Powell แถลงคืนนี้ ในการประชุม แจ็คสัน โฮล จึงทำให้เกิดแรงเทขายเพื่อลดความเสี่ยงมาบ้างในวันนี้(24) หากไม่มีการพูดถึงเงินเฟ้อมากนัก จะดีต่อตลาดหุ้น ขณะที่ Dollar ยังแข็งค่าขึ้น (ล่าสุด Dollar Index 104.07 จุด)
- จีน ยังถูกกดดันจากปัจจัยรอบตัว อย่างไรก็ตามยังต้องจับตาดูการหารือระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ในสัปดาห์หน้า เกี่ยวกับการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ และการค้า หากการหารือช่วยหนุนเศรษฐกิจได้ จะดีต่อตลาดหุ้น
- ติดตามสถานการณ์ยูเครน หากจบลงจะมีผลต่อ(ลบ) ราคาพลังงานหลาย ๆ ตัว ที่เริ่มปรับตัวลง
- ไทย ยังได้อานิสงส์จากตัวแปรภายในประเทศ บรรยากาศการเมืองดูดีขึ้น นักลงทุนรอดูหน้าตาของ ครม.ชุดใหม่ ขณะที่ Flow ของนักลงทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยวันนี้(24) Net buy 808 ล้านบาท
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ตัวเลขส่งออกของไทย

Strategy

- ตลาดวันนี้ จะออกแนว sideway เพราะแรงส่งของการเมืองต้องรอดูเรื่องรัฐมนตรี(ตัวจริง) และคืนนี้ ประธาน Fed จะเคาะเรื่องดอกเบี้ย ว่าจะครั้งสุดท้ายหรือไม่ วันนี้ เน้นขายทำกำไร และ selective buy กลับมาว่ากันใหม่วันจันทร์
- เรายังเกาะกับเรื่องทีรัสเซียมีโอกาสยุติสงครามยูเครนในอีกไม่นาน หุ่นที่เคยถูกกระแทกจากต้นทุนที่สูงขึ้นจากสงคราม หรือกำลังซื้อหายไปในช่วงนั้น น่าจะได้ประโยชน์สูงสุด เราถึง BGRIM, SCGP, KCE, MINT
- การจัดหุ้นเข้า-ออกของพอร์ต ยังเน้นขายทำกำไร และให้นำหนักไปที่การตั้ง ครม. และจัดหุ้นที่ไม่อิงการเมือง เข้ามา balance พอร์ตไว้ด้วย โดยยังคงการถือเงินสดไว้ที่ 20%
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ ITC, TKN ออก และนำ SISB, FORTH\* เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย SISB(20%), FORTH\*(10%), GUNKUL(10%), BEM(10%), KTB(20%), JMT(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

Strategy Stock Pick

SISB : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 36.50 บาท) \* สังคมยุคใหม่ รวมทั้งคนจีน ส่งลูกเรียนโรงเรียนอินเตอร์ "

- จุดแข็งของ SISB ที่เราจับมาถือทำกำไรในวันนี้ คือ ก้าวอุตสาหกรรมยังเอื้อให้มีจำนวนผู้สนใจเข้าเรียนหลักสูตรนานาชาติมากขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะชาวจีนซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนกว่า 68% ของชาวต่างชาติที่เข้าเรียนที่ SISB
- กำไรสุทธิ 2Q23 อยู่ที่ 155 ล้านบาท (+99% YoY, -2% QoQ) เติบโตจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นและการปรับค่าเทอมประจำปี ในขณะที่ QoQ ลดลงเล็กน้อยจาก extra activity ที่น้อยลงและบันทึกค่าใช้จ่ายสำหรับโรงเรียน 2 แห่งใหม่เข้ามา
- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 ที่ 673 ล้านบาท (+84% YoY) แนวโน้ม 2H23E มี key driver คือการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักเรียนที่มีต่อเนื่อง และการปรับค่าเทอมขึ้นซึ่งจะมีขึ้นในเดือน ส.ค. ของทุกปี

Technical : IIG, CHAYO

News Comment

( + ) TISCO (ถือ/เป้า 105.00 บาท) ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลครั้งแรก 2 บาทต่อหุ้น

Company Report

( + ) PTTEP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 180.00 บาท) คาดกำไรเร่งตัว HoH ใน 2H23E ตามราคาน้ำมันและปริมาณขาย

( - ) BCH (ปรับลงเป็น ขาย/เป้า 16.00 บาท) กำไรลดลงสู่ระดับปกติก่อนโควิด

Economic Outlook

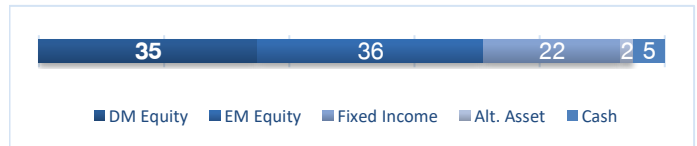
**ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -1.08% ดัชนี S&P500 -1.35% และดัชนี Nasdaq -1.87%** โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นทุกกลุ่มอุตสาหกรรม นำโดยกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสื่อสาร และกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากการที่ตลาดรอคอยถ้อยคำแถลงของประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่จะเกิดขึ้นในวันนี้ ในแง่ของการลงทุนทางกัมยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไว้ที่ Neutral โดยมองว่าเรื่องการ Price-in ของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของตลาด มีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อตลาดพักฐานในช่วงสั้น อย่างไรก็ตามหากมองยาวในระยะยาวตลาดจะกลับมาให้ความสำคัญกับเรื่องกำไรตลาดมากกว่า ทำให้ทางทีมอาจมีการทยอยปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดสหรัฐฯ

What to Watch

ติดตามการประชุม Jackson Hole ที่จะเกิดขึ้นระหว่างวันที่ 24 ส.ค. ถึง 26 ส.ค. โดยทางทีมคาดว่าตลาดจะให้ความสนใจกับถ้อยคำแถลงของประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ และธนาคารกลางญี่ปุ่น

Date	Major Events	Expected	Prior
25-Aug-23	TH Exports YoY Jul	0.10%	-6.40%
	DE Ifo Business Climate Aug	86.60	87.30
	US fed Chair Powell Speech/ Jackson Hole Symposium		

Asset Allocation



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



## News Comment

### (+) TISCO (ถือ/เป้า 105.00 บาท) ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลครั้งแรก 2 บาท ต่อหุ้น

TISCO มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากผลงานครึ่งปีแรก 2.00 บาทต่อหุ้น โดยกำหนดขึ้น XD วันที่ 6 ก.ย. 23 และจ่าย 22 ก.ย. 23 (ที่มา: SET)

**DAOL:** เรามองเป็น sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นของ TISCO จากการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นครั้งแรก (ปกติจ่ายเป็นรายปี) โดยเงินปันผลที่ 2.00 บาท ต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield ที่ 2% ทั้งนี้จากการสอบถาม IR เปิดเผยว่า หลังจากนี้จะเปลี่ยนนโยบายการจ่ายปันผลเป็นปีละ 2 ครั้ง จากเดิมที่ปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้สอดคล้องกับอุตสาหกรรม ขณะที่การจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลรอบนี้เป็นการจ่ายที่อิงจากกำไรในช่วง 1H23 ดังนั้นไม่ใช่เงินปันผลพิเศษ ทำให้เราคาดว่าเงินปันผลในปี 2023E จะยังอยู่ที่เดิมที่ 7.80 บาท ต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield ปี 20223E ที่ราว 8% **โดยเรายังคงคำแนะนำ "ถือ" TISCO และราคาเป้าหมายที่ 105.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.90x (+1.00SD above 10-yr average PBV)**



## Company Report

### (+) PTTEP (ซื้อ/ปรับเป็นหุ้นเป็น 180.00 บาท) คาดกำไรเร่งตัว HoH ใน 2H23E ตามราคาน้ำมันและปริมาณขาย

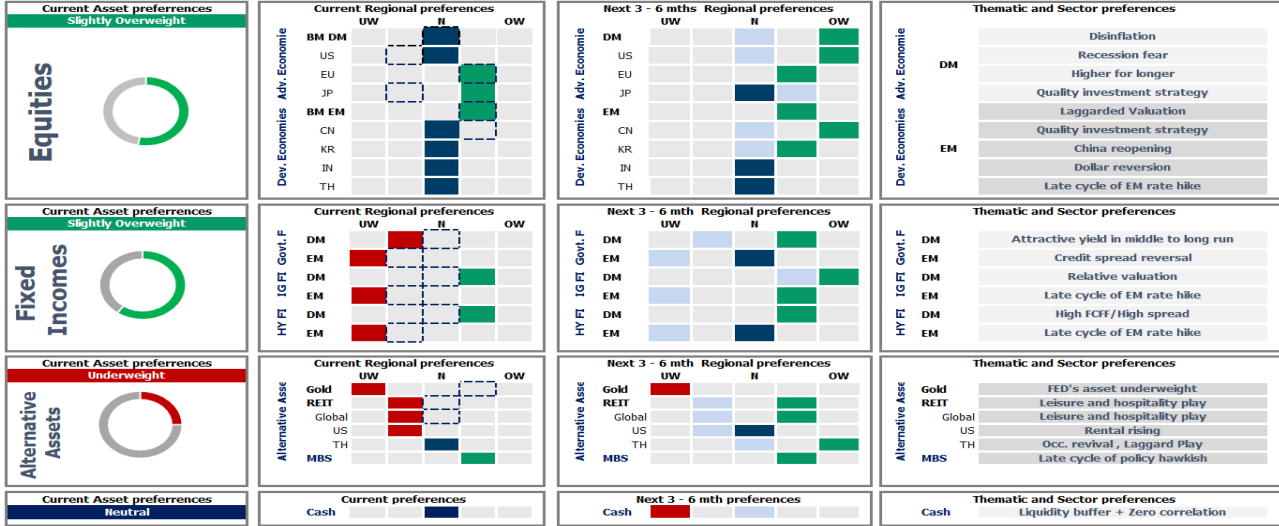
เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2024E ที่ 180.00 บาท (เดิม 175.00 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl เราคงมุมมองเชิงบวกต่อภาพรวมธุรกิจของ PTTEP ซึ่งเราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E ตามปริมาณขายเฉลี่ยที่ดีขึ้นจากปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นของโครงการ G1/61 (เอราวัณ) และราคาขายเฉลี่ยน้ำมัน (liquid ASP) ที่ฟื้นตัวตามอุปทานที่ตึงตัวจากแผนการลดกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าค่าใช้จ่ายต่อหน่วย (unit cost) จะยังลดลง YoY แม้จะสูงขึ้น HoH จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มเติมของโครงการ G1/61

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ขึ้น 22%/2% เป็น 8.07/6.98 หมื่นล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q23 ที่ดีกว่าคาดและเป็นปริมาณขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นของบริษัท โดยเราได้ปรับประมาณยอดขายรวมขึ้นอยู่ในช่วง 463-510 พันบาร์เรลเทียบเท่ากับน้ำมันดิบต่อวัน (kboed) ในปี 2023E-2024E จากเดิม 455-508kboed นอกจากนี้ เราได้ปรับสมมติฐาน unit cost จะอยู่ในช่วงที่ลดลงที่ USD27.4/boe-USD27.6/boe จากเดิม USD27.2/boe-USD28.2/boe เพื่อสะท้อนต้นทุนที่ต่ำกว่าคาดใน 2Q23 ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น 8% ใน 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวจากสภาวะตลาดที่ตึงตัวมากขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อ PTTEP ปี 2024E PBV 1.15x (-0.25SD บนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งใน 2H23E หนุนด้วยปริมาณขายเฉลี่ยและราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น HoH ในขณะที่ unit cost ก็ยังอยู่ในระดับที่ลดลง YoY อย่างไรก็ตามการกำไรของเราอาจจะมี downside ที่เป็นไปได้หากบริษัทไม่สามารถเข้าพื้นที่โครงการ Mozambique ได้ภายในสิ้นปี 2023E

### (-) BCH (ปรับลงเป็น ขาย/เป้า 16.00 บาท) กำไรลดลงสู่ระดับปกติก่อนโควิด

เราคงคำแนะนำลงเป็น “ขาย” จาก “ถือ” แต่ปรับราคาเป้าหมายเป็นปี 2024E ที่ 16.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 28.0x แม้เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อยจากการประชุม SET Opportunity Day วานนี้ (24 ส.ค.) มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ โดย 1) ผู้บริหารยังคงตั้งเป้ารายได้ปี 2023E ที่ 12,700-13,000 ล้านบาท (เรคาด 12,170 ล้านบาท) โดยมาจากการขยายฐานลูกค้าทั้งคนไทย และต่างชาติ 2) แผนการเปิดศูนย์แม่เร็งรังสีรักษายังคงเป็นไปตามแผน โดยคาดจะเปิดในปี 2024E และ sw.เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิจะสามารถเปิดใช้ให้บริการในปี 2027E 3) แนวโน้มคนไข้ต่างชาติดีขึ้นต่อเนื่อง หลังจากที่ชายแดนแม่สายเปิดมากขึ้น ทำให้คนไข้ชาวจีนที่ทำงานอยู่ที่เมียร์มาเดินทางมาใช้บริการมากขึ้น และ 4) จำนวนผู้ประกันตนจะยังคงที่ เนื่องจากไม่ได้อยู่ในช่วงระยะเวลาของการย้ายสถานพยาบาลประกันสังคม ทั้งนี้ เรามองว่า GPM จะยังคงฟื้นตัวช้าจาก sw. ใหม่ ส่งผลให้ปริมาณกำไรของเรามี downside ดังนั้น เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -6%/-5% เป็น 1,312 ล้านบาท (-57% YoY) และ 1,448 ล้านบาท (+10% YoY) จากที่ 1,398 ล้านบาท (-54% YoY) และ 1,528 ล้านบาท หนุนจากการขยายฐานลูกค้า โดยการเติบโตของคนไข้ต่างชาติที่มีแนวโน้มโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มคนไข้ CLMV ในขณะที่คนไข้ไทยยังเข้ามาใช้บริการเป็นจำนวนน้อย เนื่องจากความไม่สะดวกต่อการทำวีซ่า ทำให้มองว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2024E ตามที่เรคาด ทั้งนี้กำไรใน 1H23 คิดเป็นสัดส่วน 39% ของประมาณการทั้งปี โดยมอง 2H23E จะเติบโตจากจำนวนคนไข้เข้ารับบริการมากขึ้นจากอากาศที่เปลี่ยนแปลงของการระบาดลงไข้เลือดออก และไข้หวัดใหญ่ แต่กำไรยังถูกกดดันจากค่าใช้จ่าย sw. ใหม่ ราคาหุ้น outperform SET +7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้เราแนะนำ “ขาย” ถึงแม้ว่าทางผู้บริหารยังคงยังตั้งเป้าเดิม จากผู้ป่วยทั่วไปที่ฟื้นตัวขึ้นซึ่งเติบโตกว่าช่วงก่อนโควิด แต่เนื่องจากเรามองว่า GPM ในปี 2024E จะถูกกดดันจากรายได้โควิดที่หายไป รวมถึง 3 sw. ที่เปิดในช่วงโควิดที่จะยังกดดันกำไรของ BCH ในปี 2024E





**Thailand Equity: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในระดับเท่ากับตลาด หลังจากการจัดตั้งรัฐบาลและนายกรัฐมนตรีมีแนวโน้มจะยึดถือหลังจากศาลรัฐธรรมนูญรับคำร้องกรณีการถือหุ้นสื่อของนายพิรา ส่งผลให้การลงทุนในตลาดหุ้นไทยมีความผันผวนที่สูงขึ้นในระยะสั้น



**U.S. Equity: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไว้ระดับเท่ากับตลาด หลังทิศทางของการรายงานเงินเฟ้อออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด อีกทั้งการ Guidance ผลประกอบการของผู้บริหารในช่วง 2Q23 ถึงภาพการดำเนินงานต่อจากนี้ในช่วง 2H23 มีแนวโน้มที่เติบโตได้ดีกว่าในช่วงครึ่งปีแรก



**Europe Equity: Slightly Overweight** คงสัดส่วนการลงทุนระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คมน้ำหนักแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาดนับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1.ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2.ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้น จากประเด็นการทำ QT ของ ECB และการรับประโยชน์การเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัวและรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



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



**China Equity: Neutral** ปรับลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นจีนสู่ระดับ Neutral เพื่อจำกัด down side จากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน ตลอดจนการล้มละลายของ Evergrande นั้นเราประเมินว่าจะกดดันตลาดต่อเนื่องในช่วงต่อจากนี้ อย่างไรก็ตามด้วย Valuation และ GDP ในปัจจุบัน ตลอดจนการเปิดเมืองทางทีมประเมินว่าการพรอมของการลงทุนจีนไม่แย่เท่ากับช่วงปี 2022



**Emerging Equity: Slightly overweight** คมน้ำหนักการลงทุนใน EM มากกว่าตลาด หลังจาก 1) อัตราเงินเฟ้อโดยรวมของตลาดเกิดใหม่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงและเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ธนาคารกลางตั้งเป้าไว้ 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจึงตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่เริ่มกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้น



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



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



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

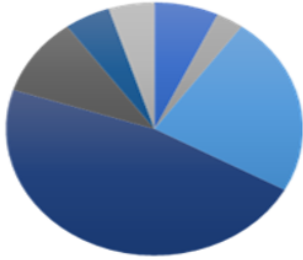


**Fixed Income: Slightly overweight** เพิ่มสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว หลังการอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทางฝั่ง DM เริ่มผ่านจุดสูงสุด (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง



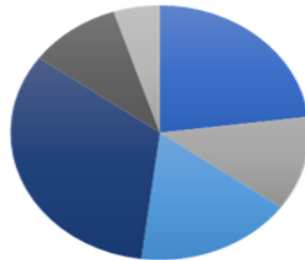
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



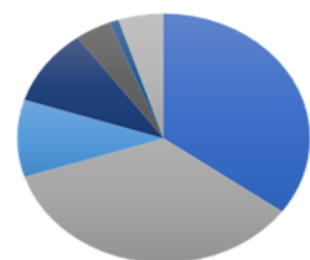
ER = 4.23 %  
 S.D = 3.94 %  
 Var95 = -2.27 %  
 Sharpe ratio = 0.37

## 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%	7.00%	0.50%	23.0%	21.00%	1.00%	35.0%	31.50%	1.00%
	U.S.	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		2.00%	0.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	-0.50%		1.50%	-1.00%		1.50%	-1.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	4.50%	0.00%	12.00%	13.00%	2.00%	35.00%	34.00%	2.00%
	China	OW	NT		0.00%	0.00%		0.50%	-2.00%		2.00%	-2.00%
	Korea	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Thailand	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	NT	NT	5.00%	5.00%	0.00%	5.0%	5.00%	0.00%	5.0%	5.00%	0.00%
Fixed Income	Government Bond related	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	48.00%	47.50%	0.00%	33.0%	30.50%	0.00%	10.0%	9.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	15.00%	0.00%	17.0%	10.00%	0.00%	10.0%	0.00%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	OW	OW	0.00%	16.00%	0.00%	0.0%	14.00%	0.00%	0.0%	13.00%	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 ได้มีการปรับกรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นต่ำอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับค่านำการลงทุน เพื่อให้ นักลงทุนและ RM สามารถที่จะลงทุนและตัดสินใจได้ง่ายขึ้น



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

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

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 และมีได้มีเจตนาขายหรือซื้อหรือให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800