

Thai Market Compass

แนวโน้มยังเป็นบวก แม้อตลาดซบเซา

ตลาดปรับฐานสวนทางแนวโน้มที่ดีขึ้น

การที่ดัชนี SET Index ย่อตัวในช่วงนี้ พร้อมกับเงินทุนไหลออกอย่างต่อเนื่องหลังการเลือกตั้งรัฐบาล ถือเป็นเรื่องเซอร์ไพรส์สำหรับเรา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าแนวโน้มเศรษฐกิจของไทยเริ่มดีขึ้นใน 4Q66 เนื่องจากรายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้น เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลคาดว่าจะเพิ่มกำลังซื้อให้ผู้บริโภค ทั้งนี้ จากการไปพบนักลงทุนในสิงคโปร์เมื่อเร็วๆ นี้ของเรา เราพบว่านักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อประเทศไทยเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการไปของเราเมื่อเดือนมิถุนายน ซึ่งในระหว่างนี้ เราได้เลือกหุ้น 3 กลุ่มที่คิดว่าน่าจะให้ผลการดำเนินงานที่ดีกว่าในระยะสั้น ได้แก่ กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากนโยบายรัฐบาล กลุ่มพริกมีกำไร และกลุ่มเน้นคุณค่า

รายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้น

เราคาดว่ารายได้เกษตรกรจะดีขึ้นในอนาคต ซึ่งพิจารณาตามฤดูกาลแล้ว พืชสำคัญหลายชนิด (เช่น ข้าวและน้ำตาล) จะมีผลผลิตสูงสุดในไตรมาส 4 ทั้งนี้ จากราคาสินค้าเกษตรที่สูงขึ้น เรามองเห็นความเป็นไปได้ที่จะส่งผลกระทบต่อราคาสูงกว่าปริมาณที่ลดลง (เนื่องจากเอลนีโญ) ซึ่งจะส่งผลให้รายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้นในไตรมาส 4/66 และต่อเนื่องไปถึง 1Q67 โดยราคาข้าวปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (สูงขึ้นถึง 50% YoY) ในขณะที่พืชผลที่ราคาตกต่ำในช่วงต้นปีก็เริ่มเห็นการฟื้นตัวของราคาเช่นกัน (ยาง, น้ำตาล) ดังนั้น แม้ว่าราคาพืชผลทั้งปีอาจลดลง 4% แต่ส่วนใหญ่ก็ได้ผ่านพ้นไปแล้ว และเราคาดว่ารายได้เกษตรกรจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือนกันยายนเป็นต้นไป

การท่องเที่ยวเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวยังนำมิดหวัง และเราคาดว่าก็ยังน้อยอยู่ในช่วงเดือนกันยายน-ตุลาคม อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราการเติบโตจะยังชะลอตัว แต่เรายังคงคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวในไตรมาส 4/66 จะเพิ่มขึ้น 4% QoQ และเติบโต 32% YoY โดยจำนวนนักท่องเที่ยวที่มีการใช้จ่ายสูงเพิ่มขึ้น (เช่น นักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลาง ยุโรป และเอเชียเนียบ) อาจช่วยชดเชยจำนวนนักท่องเที่ยวที่น้อยอยู่ได้บางส่วนเช่นกัน เรายังคงหวังว่าการยกเว้นวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีน (25 ก.ย. 2566 – 29 ก.พ. 2567) จะช่วยให้การท่องเที่ยวฟื้นตัวเร็วขึ้น เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยว 27 ล้านคนในปี 2566 และ 35 ล้านคนในปี 2567

หุ้น 3 กลุ่มที่คาดว่าจะเด่นกว่าตลาด

เราเลือกหุ้นใน 3 กลุ่มที่คาดว่าจะเด่นกว่า SET Index ได้แก่ กลุ่มได้ประโยชน์จากนโยบายรัฐบาล กลุ่มหุ้นแนวโน้มพริกมีกำไร และกลุ่มเน้นคุณค่า กลุ่มแรก เราคิดว่า CPALL และ COM7 จะได้รับประโยชน์สูงสุดจากการแจกเงินสดและค่าไฟฟ้าที่ลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง CPALL ซึ่งเป็นเจ้าเดียวที่มีสาขาครอบคลุมทั่วประเทศ ในขณะที่ COM7 เป็นผู้จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค ประเภทสินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) ที่มีสาขาครอบคลุมมากที่สุด นอกจากนี้ CPALL ยังเป็นหนึ่งในผู้ใช้ไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและจะได้รับประโยชน์จากราคาไฟฟ้าที่ลดลง กลุ่มที่ 2 เราเห็นโอกาสที่ CPF จะพริกมีกำไร (ราคาหมูที่สูงขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง) และ TRUE (การแข่งขันที่ลดลงส่งผลให้ ARPU สูงขึ้น ต้นทุนลดลงจากการควบรวมกิจการและค่าไฟฟ้าที่ลดลง) กลุ่มสุดท้าย ธนาคารและพลังงานยังคงเป็นหุ้นเน้นคุณค่าในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคารของเราคือ BBL และ KTB ในขณะที่ BCP และ PTTEP ยังคงเป็นหุ้นเด่นกลุ่มพลังงานของเรา

Analysts

Chak Reungsinpinya
(66) 2658 5000 ext 1399
chak.reungsinpinya@maybank.com

STRATEGY

Thailand

1. Market correction contrasts with improved outlook

The recent pull-back in the SET Index and the continued fund outflows post the government formation were negative surprises to us. We think foreign investors remain cautious about the new government's stability as well as policy implementation. However, based on our recent marketing trip, we sense there is more interest in Thailand now than 3 months ago.

1.1 Colours from our marketing trip to Singapore

We recently went on a 2-day marketing trip to Singapore where we met with 12 institutional investors. While we feel that investors are more interested in Thailand overall (especially when compared to our prior trip in June), we believe they remain reluctant to commit large capital to the Thai market.

Why aren't more foreigners buying?

This is the question we got most often on this roadshow. We also struggled to answer it as most investors we met also expected to see greater inflows. Our explanation is that, while the overall outlook has improved, investors are still waiting for greater clarity on policy execution. We note that the group of investors we met may be subjected to self-selection bias in a sense that they met with us because they were keen to explore Thailand whereas those that were not keen on Thailand would not be interested in the meeting.

From universal UW to neutral/slightly UW

Compared to our last visit in June, we sense that investors have added more position in Thailand. Whereas the SET Index was a universal UW previously, some investors now say they are neutral Thailand or only just slightly UW. We think this shift in positioning may be biased towards regional investors, suggesting that the recent outflow we see may come from further afield.

Politics and policies

While we believe some investors remain wary of the political stability, most share our view that at least in the near term, the new government will be able to carry out its policies. The focus then is on policy implementations and specific details. We received the most question about the THB10,000 cash handouts. Most investors are also unaware that the scale of debt moratorium for farmers could potentially be quite large (up to THB255,000 over 3 years based on our estimate). Given the lack of specificity (for example, when will the disbursement happen, how will the government finance it), investors remain reluctant to join the stimulus bandwagon. Some investors also point out that once the initial impacts of the stimulus wears off, Thailand will once again be struggling for growth. As such, they are waiting for greater clarity on medium- to long-term policies that will help lift Thailand's competitive advantage.

Surprisingly strong pushback on CPALL

Most investors were receptive of our bullish views on banks and energy and agree that valuations for these sectors are attractive. We also received good interest on other names that we pitched, such as COM7. However, we were surprised to see strong push back on CPALL as a top retail play. Many investors believe Lotus will continue to weigh on the company's overall performance. Others think the share price remains too expensive for what they view as a mature convenience store market. Still others worry the

company might make more costly acquisitions. Overall, we think more than half the investors we met have given up on CPALL.

Good reception to turnaround plays

We highlighted our recent upgrades of CPF and TRUE as we see these stocks as attractive turnaround plays. Most investors were very receptive of the ideas and many admit they have not revisited these stocks in some time. We believe our TRUE upgrade was of particular interest for investors as most are already quite familiar with the sector and may already own ADVANC as telecom exposure in Thailand.

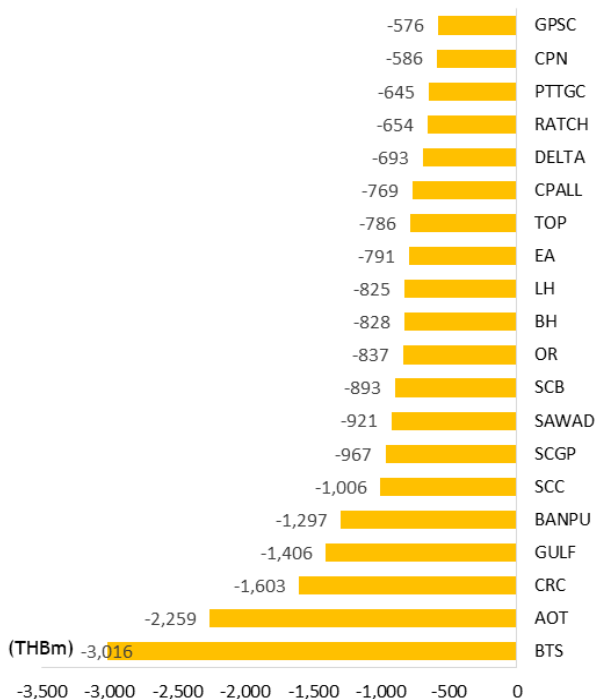
Stronger interest in mid-cap names

We sense that investors are keener to explore mid-cap names in Thailand that may have been overlooked or oversold. We highlighted SNNP as our favourite name in the food space. We also pitched auto names such as AH and SAT as potential beneficiaries of incoming EV investments in Thailand. Other than constraints on market cap or liquidity, we think these names were of interest to investors.

1.2 Recent foreign fund flows

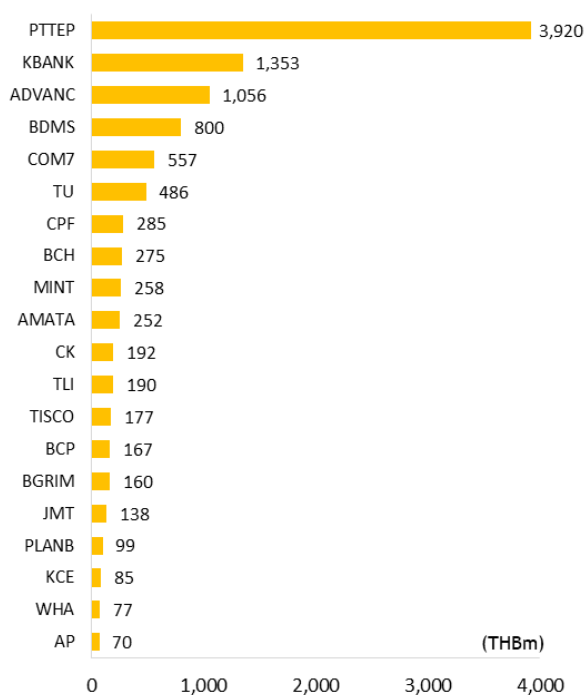
We have seen continued selling over the past month by foreign investors. Most of the sales were in big-cap transportation stocks with additional selling pressure in energy/utilities as well as materials. ESSO Thailand (ESSO TB, Not Rated) was the key exception as it was a sale by its major shareholder in an M&A transaction. At the opposite end, we have seen strong inflows into PTTEP, KBANK, ADVANC, BDMS and COM7.

Fig 1: Top 20 net outflows MTD



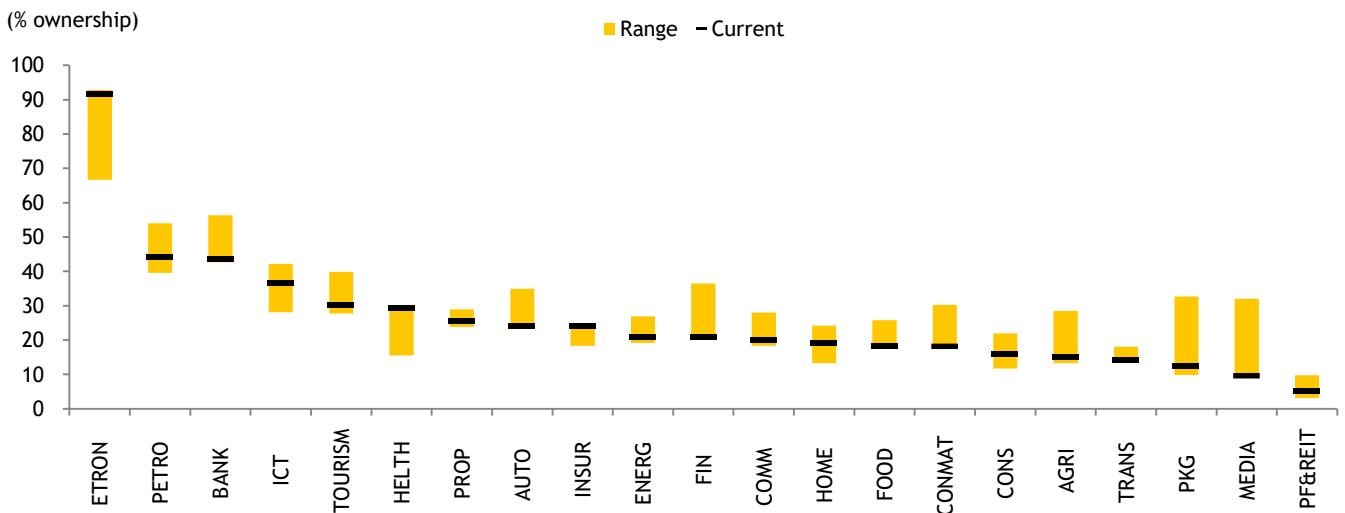
Source: SET, MST

Fig 2: TOP 20 net inflows MTD



Source: SET, MST

Fig 3: Foreign ownership by sector



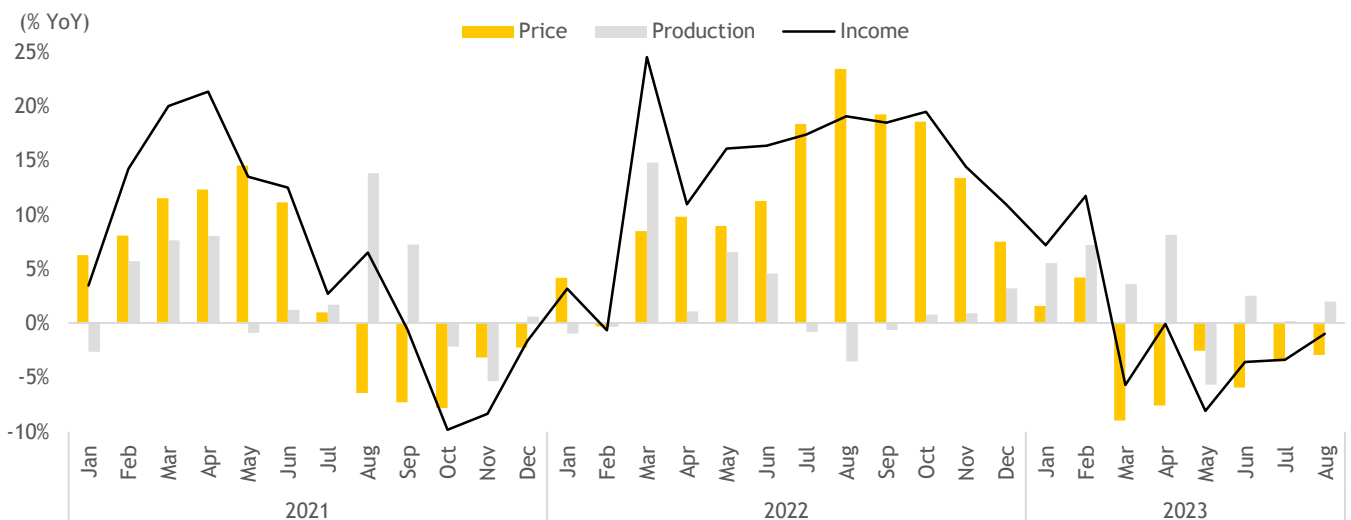
Source: SET, MST

2. Improved farm income

2.1 Farm income has been a drag for much of 2023 to date

Thailand’s farm income has been under pressure for much of 2023 to date, and for the full year, we believe farm income could fall by around 4%, based on the harvest value of the seven major crops. The weakness was particularly pronounced in March through July when farm income fell by up to 8% YoY. This was driven mainly by pricing impact due to a relatively high base in 2022.

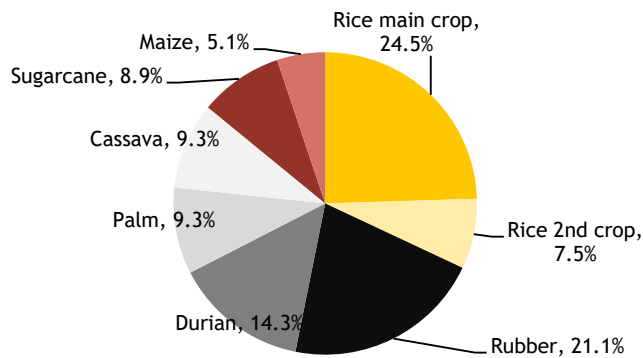
Fig 4: Thailand farm price, production and income indices



Source: OAE, MST

If we dig deeper, we find that the price weakness came from two of the seven main crops: rubber and palm oil. We attribute this to the knock-on impact from oil prices. For rubber, lower oil price makes synthetic rubber (a substitute for natural rubber) more competitive, thereby bringing down natural rubber price. For palm oil, lower oil price makes refined distillate more competitive vs biodiesel (B100), which is produced from crude palm oil. As such, it could lead to lower blending requirement for biodiesel, thereby pushing down the price of palm oil.

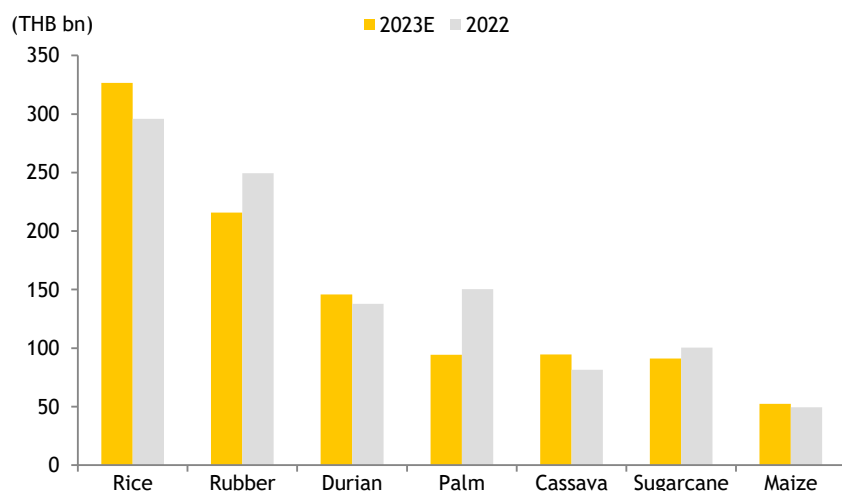
Fig 5: Breakdown of harvest value for 7 major crops (2023E)



Source: OAE, MST

Together, palm and rubber make up over 30% of estimated harvest value for the seven major crops in 2023E. As such, they have significant impact on total farm income in Thailand. For 2023E, we estimate the harvest value for palm will decrease by about 37%, driven mainly by a 34% decrease in selling price. For rubber, we estimate the value of harvest will decline by 13% YoY due to the 15% decline in rubber price.

Fig 6: Estimated harvest value for 2022 and 2023E



Source: OAE, MST

2.2 Potential improvement from higher farm prices

Looking ahead, however, we see room for farm income to improve significantly. Of the seven major crops, we expect growth in output value for rice (pricing), durian (volume), cassava (volume) and maize (pricing). Even for rubber, we expect output value to grow YoY starting in September as rubber price is now higher from the same period last year.

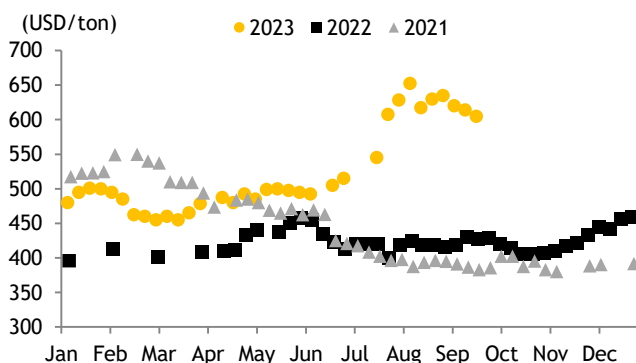
Fig 7: Thailand farm output by season (% of annual output)

(% of annual output)	2023												2024									
Crop	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	
Rice - main crop								0	8	8	8	64	8	1	1	0	0	0				
Rice - 2nd crop		11	32	30	16	8	3	1	0	0												
Rubber	11	7	3	2	5	8	9	10	10	11	11	13										
Durian	1	1	6	21	16	20	16	8	5	2	2	2										
Palm	10	10	10	9	9	8	8	8	8	7	7	7										
Cassava											4	6	10	18	20	22	7	4	2	2	2	3
Sugarcane												19	34	28	18	1						
Maize						0	1	2	11	21	35	17	2	1	5	5	1					

Source: OAE, MST

The peak harvest season for rice is 4Q when 80% of the main rice crop is harvested. While the Office of Agricultural Economics estimates that the main rice output will decline by 3.3% YoY to 25.76m tonnes, we believe the lower volume will be more than offset by higher rice price. With lower output globally due to El Nino impact and following India’s rice export ban, we have seen the price of Thai White Rice 5% rise to USD600-650/tonne compared to just USD400-450/tonne at the same time last year. Even if prices were to decline, we believe the value of rice harvest will increase by at least 10% YoY and possibly much more.

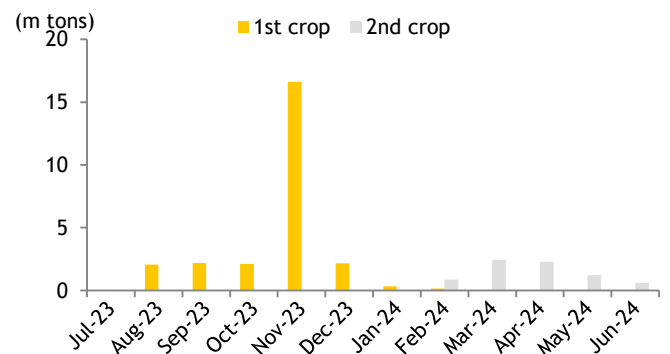
Fig 8: Rice price has been increasing



Source: Refinitiv, MST

Note: based on Thai white rice 5%

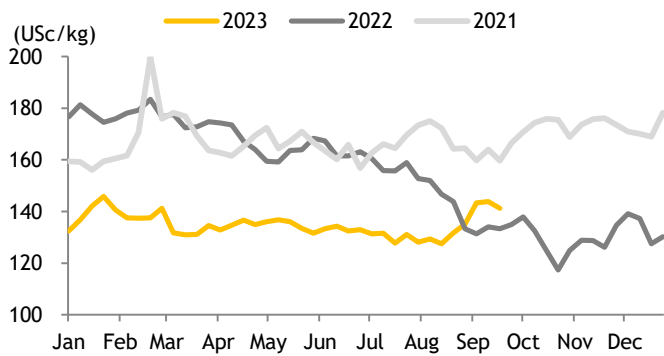
Fig 9: Thai rice output (2023-24E)



Source: OAE, MST

Likewise, we expect the harvest value for rubber to increase significantly YoY starting from September due to pricing. Based on SICOM TSR20 contract, rubber price has already increased by about 7% over the past month. It is now also 6% higher than during the same period last year. Additionally, the OAE expects rubber output to increase slightly (1.2% YoY) as more rubber plants mature.

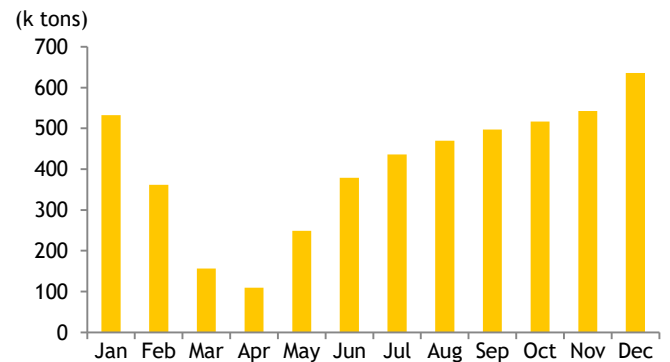
Fig 10: Rubber price recovering from low level



Source: Refinitiv, MST

Note: based on SICOM TSR20 price

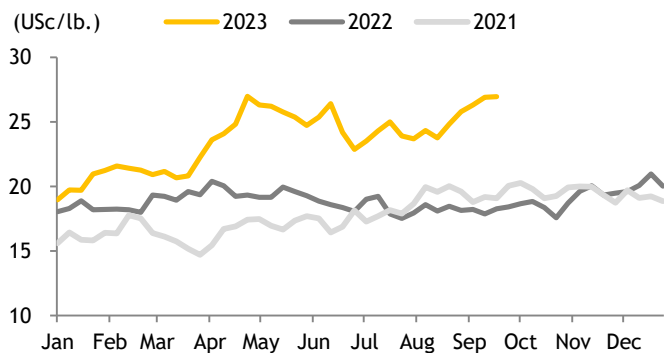
Fig 11: Expected rubber output 2023E



Source: OAE, MST

The only crop that could be a drag on 4Q23E farm income is sugarcane. This is driven mainly by sharply lower production volume due to El Nino and drought. Thailand’s Office of the Cane and Sugar Board forecasts that the upcoming crop (December-March) could be as low as 70m tonnes compared to over 90m tonnes during the last harvest. Price-wise, sugar farmers are expecting about THB1,300/tonne of sugar cane, up from THB1,080/tonne for the last crop. Despite this price increase, total farm income from sugar cane is likely to decline by 9% from last year.

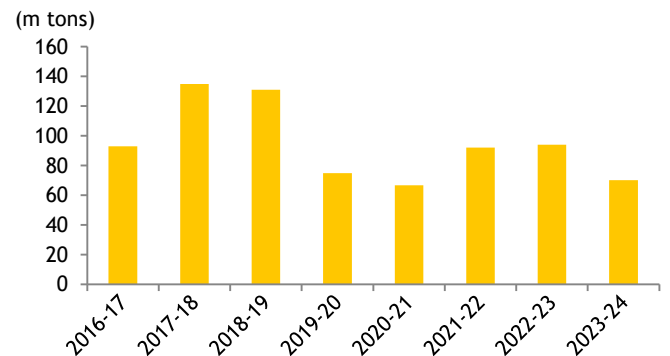
Fig 12: Sugar price on the rise, to support sugarcane price



Source: Refinitiv, MST

Note: based on ICE Sugar No. 11 contract

Fig 13: Sugarcane output



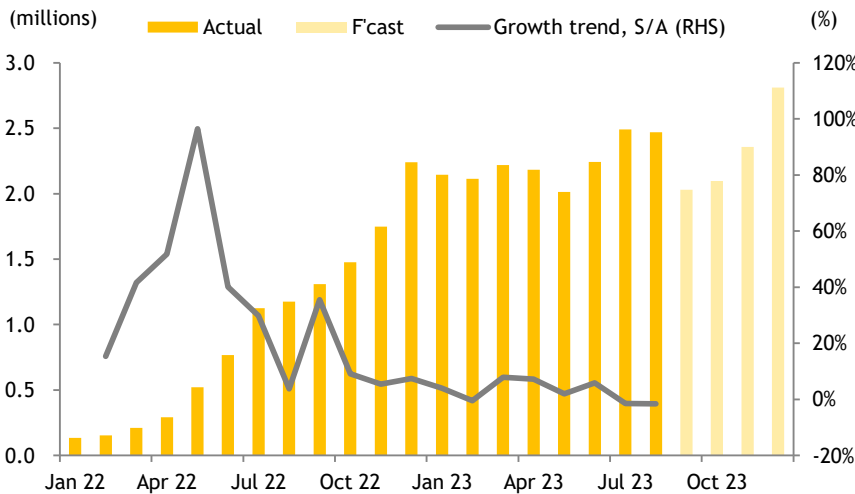
Source: OCSB, MST

3. Entering high season for tourism

3.1 QoQ growth in arrivals in 4Q23

We expect improved tourist arrival numbers in 4Q23E. Even assuming normal seasonality with no low-base effect (that, is no above-trend growth), we forecast tourist arrivals to reach 7.26m in 4Q23E, up 4% QoQ from 6.99m in 3Q23E. This would also represent a growth rate of 33% from the same period last year.

Fig 14: Thailand tourist arrivals

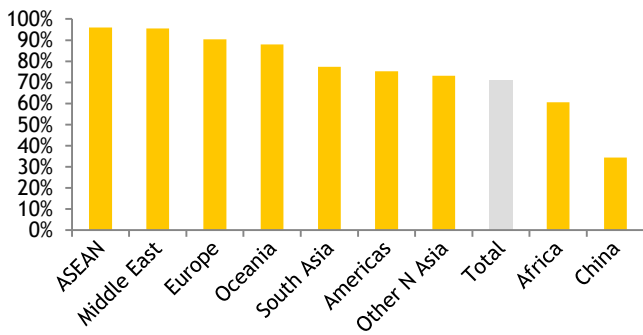


Source: MOTS, MST

3.2 Higher spenders to partially offset slower volume growth

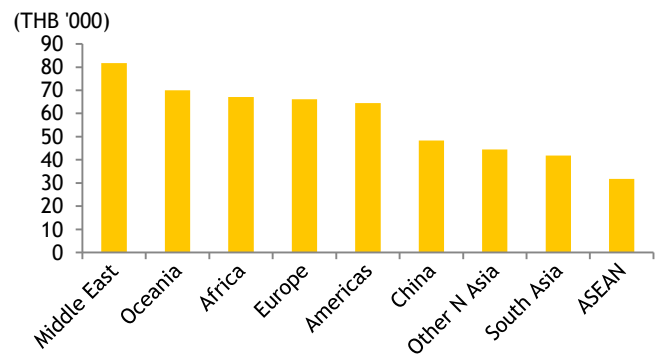
Additionally, we see potential for tourism receipt to grow faster than tourist arrivals number. This is because we are seeing faster recovery / growth rate for tourists from higher-spending regions, including the Middle East, Europe, and Oceania. For example, tourists from the Middle East spent an average of THB80k per trip vs THB47k total average (based on 2019 data), and the number of tourist from the Middle East has already reached 96% of pre-COVID level. Similarly, tourists from Europe and Oceania spent well above average at THB 66k and 70k, respectively. Tourists from these regions have already recovered to 90% and 88%, respectively, of pre-COVID levels. As such, while the total arrival number may not see accelerating growth and the relatively low number of Chinese tourists remains a concern, we think the tourism receipt (and therefore income for workers in the industry) will still recover strongly.

Fig 15: Tourist arrivals by region, % of 2019 level



Source: MOTS, MST

Fig 16: Tourist spending per head (2019 data)



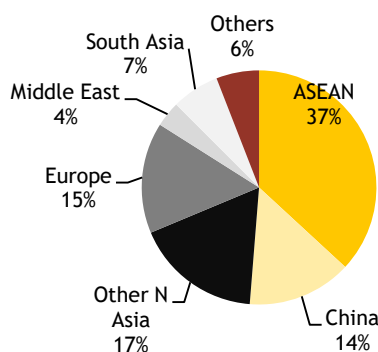
Source: MOTS, MST

3.3 We forecast 27m and 35m tourist arrivals in 2023/24E

For full-year 2023E, we maintain our forecast at 27m tourist arrivals. There may be potential upside risks from visa waiver programme for tourists from China and Kazakhstan from 25 September 2023 to 29 February 2024. However, we believe the arrival figure that the government touts (30m) is unlikely to be reached. For one, we believe travelers may have already made plans for trips during the up-coming high season. For another, we think Chinese tourists may still be cautious on Thailand given recent bad publicity.

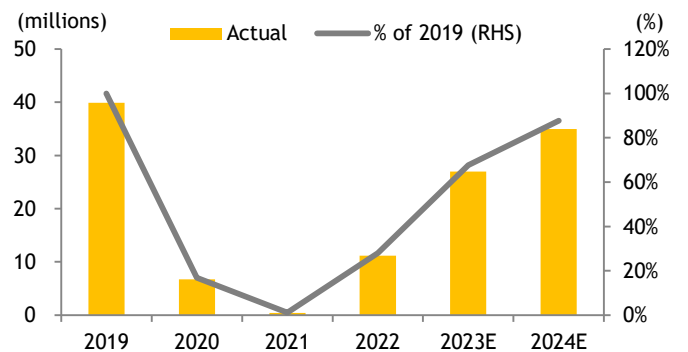
We have previously trimmed our expectation for tourist arrivals in 2024E to 35m from 40m mainly due to slower-than-expected tourist arrivals from China. However, we remain hopeful that the measures above will have positive impacts in 2024E, especially if the government is willing to extend the visa-free period and promote Thailand more actively in China.

Fig 17: Tourist arrivals breakdown August 2023



Source: MOTS, MST

Fig 18: Tourist arrivals forecast



Source: MOTS, MST

4. Policy plays

Besides the income boost from farming and tourism, we expect government disbursement and policy support to start having meaningful impact from October onwards. The government has already announced energy price reduction; we estimate lower electricity and diesel prices will already total THB51b or 0.9% of GDP in September-December 2023E. We expect to see minimum wage hike to THB400/day (from nationwide average of THB340/day now) by November. Additionally, THB10,000 cash handout will be implemented early next year. We think this will help jumpstart the economy and create a momentum that could last through the rest of 2024.

4.1 CPALL, COM7 are top BUYs for stimulus measures

We think the biggest beneficiaries of the government stimulus measures are CPALL and COM7. CPALL is likely to benefit the most as it has the widest retail footprint nationwide. Combining 7-Eleven, Makro and Lotus stores, CPALL operates nearly 17,000 retail outlets nationwide. This averages out to about 30 sq.km. coverage for each store. As the government will require the cash handout to be spent within 4km radius of each recipient's registered residence, we estimate that each of this roughly 50 sq.km. area is served by around 1.65 CPALL retail stores, on average. This makes it the only retailer that could potentially reach every corner of the country (essentially 165% coverage). By contrast, the No.2 player (BJC) has only 2,000 stores nationwide, giving it about 20% coverage by area. The next two players are COM7 and CRC with almost 1,300 stores and 900 stores, respectively. This gives them about 13% and 9% area coverage, respectively.

On the other hand, home improvement operators only have around 1% or less of coverage by area, and are unlikely to benefit much from the cash handouts so long as the 4km radius spending limit is enforced. Even if population density in the areas they serve is high, we strongly doubt they can reach a significant portion of the population given the 4km radius limit.

We recognize that our calculation is only a rough estimate as population is not equally distributed nationwide. However, we note that Thailand is still largely a rural country (only about 50% urbanized), and as such the wide geographical footprint will play an important role here more than other, more urbanized countries. For more discussion on potential short-term stimulus measures, see our report [Thai Market Compass - Renewed Hope, 22 August 2023](#) for details.

Fig 19: Retailer footprint

Retailer	Store count	Sq.km. per store *	Stores w/in each 4km radius
CPALL	16,867	30	1.65
BJC	2,000	257	0.20
COM7	1,285	399	0.13
CRC	882	582	0.09
HMPRO	116	4,423	0.01
GLOBAL	79	6,495	0.01
DOHOME	21	24,434	0.00

Source: Company data, MST

Note: *based on Thailand's total land area of 513,120 sq.km.

Besides the potential uplifts from the government stimulus, we note that CPALL is already seeing above-average SSSG. Its 3QTD SSSG at 7-Eleven stores is 1-2% whereas those of Makro are 4-7%. This compares favourably to other retail operators, especially the home-improvement stores that continue to struggle with negative SSSG.

Fig 20: Retail sector SSSG; consumer staples saw better SSSG than that of home-improvement names

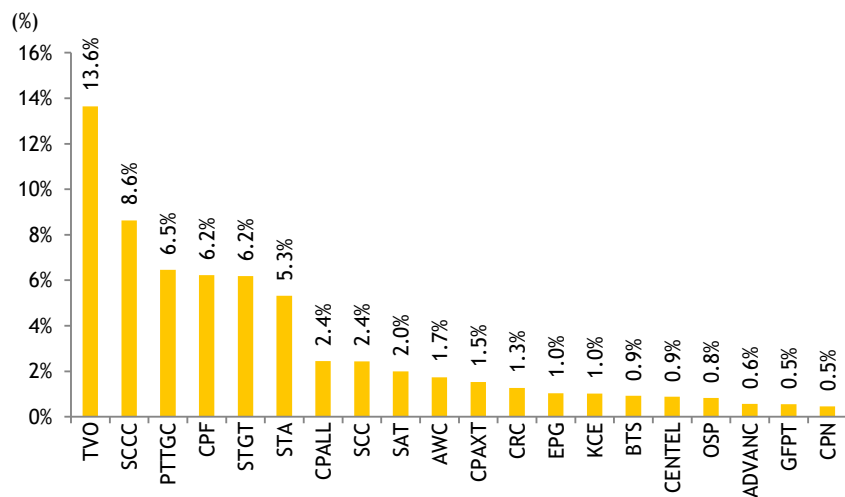
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3QTD
7-Eleven	2.1%	-9.2%	1.3%	13.0%	14.2%	22.1%	15.0%	8.0%	7.9%	1-2%
Makro	6.1%	1.3%	4.1%	1.0%	7.4%	8.9%	9.6%	10.9%	6.0%	4-7%
Lotus's	n.a.	n.a.	-6.1%	0.5%	-2.1%	0.0%	2.4%	0.8%	-0.9%	1-2%
Big C	-14.3%	-6.6%	-0.1%	2.9%	5.2%	-2.4%	2.3%	1.6%	4.8%	1-2%
HomePro	13.7%	-11.0%	11.0%	3.1%	-1.1%	17.8%	2.9%	5.8%	4.9%	-1-3%
Global	35.0%	12.6%	15.0%	7.4%	1.5%	4.3%	-2.2%	-8.7%	-9.5%	-6-9%
Dohome	23.6%	14.9%	40.6%	25.1%	10.8%	6.6%	-9.8%	-9.0%	-9.8%	-6-9%

Source: Company, MST

4.2 Beneficiaries of electricity tariff reduction

We have previously written about companies likely to be negatively impacted by energy price reductions, with PTT, BGRIM, GPSC, and PTG likely to bear the brunt of the burden (see our report *Thailand Energy Sector - Quantifying subsidy risks*, 1 Sep 2023 for details). Here, we take a look at potential beneficiaries. Based on electricity purchase data from Refinitiv and assuming THB0.46/kWh electricity tariff reduction during the September - December 2023 period, we estimate the following for earnings impact in 2023E.

Fig 21: Electricity cost savings as % of 2023E profit



Source: Refinitiv, MST

Note: Assume THB 0.46/kWh electricity tariff reduction for Sep-Dec 2023

The companies likely to benefit the most from potential electricity tariff reduction (5% or more potential uplift to 2023E profit) are Thai Vegetable Oil (TVO TB, Not Rated), SCCC, PTT Global Chemical (PTTGC TB, Not Rated), CPF, Sri Trang Glove (STGT TB, Not Rated) and Sri Tran Agro (STA TB, Not Rated). We also estimate CPALL, SCC and SAT will see about 2% positive impact to their bottom line. Note that the list above were compiled from companies that report electricity consumption data to Refinitiv only and are not meant to be exhaustive.

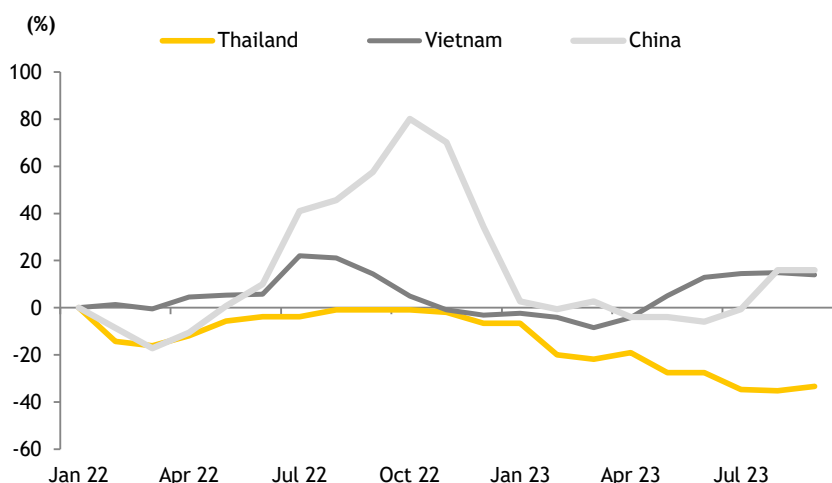
4.3 Turnaround plays

Another group of stocks where we see potential to deliver strong outperformance is the turnaround play: CPF and TRUE.

CPF to benefit from rising swine prices, lower feed costs

We expect CPF to deliver better results from 3Q23E onwards, driven by swine price increases in China and Vietnam as well as lower feed costs. Prices in China have started to recover since May and is now up about 20% compared to Jan 2022 level. Prices in Vietnam have also begun to recover since August; it is now also about 20% higher than its level in Jan 2022. While price in Thailand remains under pressure, we believe it has already bottomed out as THB70/kg is now below production cost for most small producers. We expect lower illegal import of swine products will lead to gradual improvement in domestic swine price. See our report *CPF - On the recovery path*, 11 Sep 2023 by Suttatip Peerasub for details.

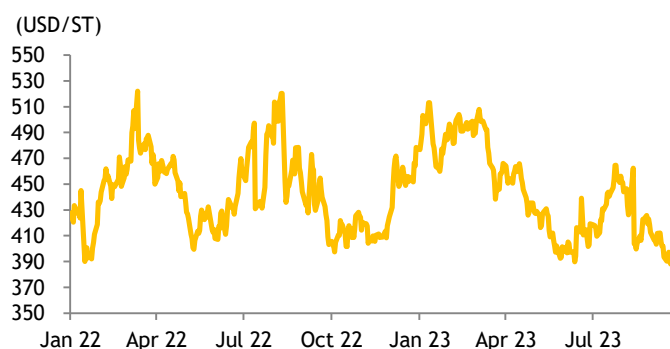
Fig 22: Change in swine prices (indexed to Jan 2022 level)



Source: Company, MST

Additionally, we have begun to see raw material costs declining. Soybean meal price has fallen from its recent peak and is now at the lowest level in almost 2 years. Similarly, corn price has fallen to under USD500/bu., well below its recent levels of USD650-700/bu. We believe lower raw material costs will become more evident in 3Q23E and thereafter.

Fig 23: Soybean meal price



Source: Refinitiv, MST

Fig 24: Corn price

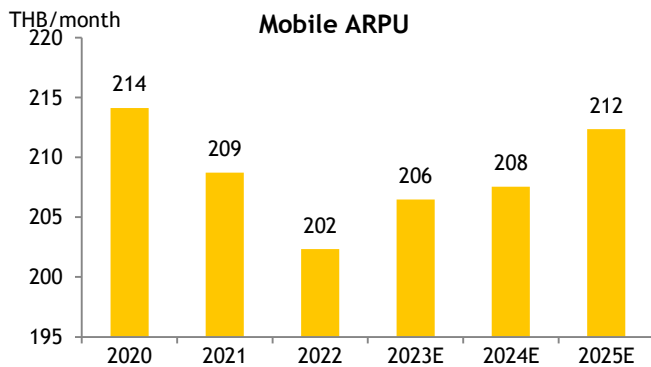


Source: Refinitiv, MST

TRUE's earnings driven by lower competition, cost synergies

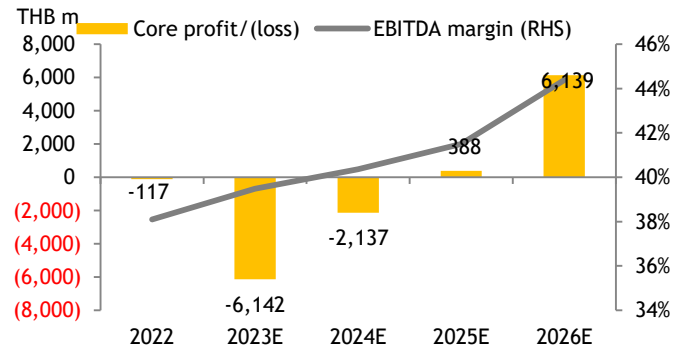
We also believe TRUE will continue to see EBITDA improvement on the back of lower competition (higher ARPU, marketing cost savings) and synergy benefits post-merger with DTAC. We expect ARPU to recover starting this year and improvement is likely to continue over the next two years. This is driven by lower competition where we have already seen price increases by both ADVANC and TRUE. Coupled with cost synergies with DTAC, we expect TRUE's core loss will continue to narrow in the coming quarters. We forecast TRUE to turn profitable by 2025E.

Fig 25: TRUE mobile ARPU



Source: Company, MST

Fig 26: TRUE core net profit



Source: Company, MST

4.4 Value plays

Banks and energy remain the core value plays in the SET Index. We continue to expect strong results from banks, driven by NIM expansion. Our top picks in the sector are BBL and KTB. For energy, we think the recent pull-back in oil price and gross refining margin is due to normal seasonality impact and expect winter demand from late October to drive energy prices higher once again. Our top picks remain BCP and PTTEP.

Fig 27: Our top picks

Bloomberg code	Mkt cap (USDm)	Rating	Price (THB)	TP Upside (THB)	Upside (%)	EPS grw. (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Div yld (%)	
						23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BCP TB	1,646	BUY	41.25	49.00	18.8	-66.3	35.6	9.4	6.9	1.0	0.9	11.2	14.2	5.3	7.2
PTTEP TB	18,289	BUY	166.50	194.00	16.5	-14.4	-2.5	8.5	8.7	1.3	1.3	16.1	14.8	6.1	5.9
BBL TB	8,741	BUY	165.50	200.00	20.8	32.9	7.6	8.1	7.5	0.6	0.6	7.5	7.6	3.9	4.2
KTB TB	7,192	BUY	18.60	22.00	18.3	12.8	6.7	6.8	6.4	0.6	0.6	9.7	9.7	4.4	4.7
CPALL TB	15,161	BUY	61.00	79.00	29.5	32.0	22.9	31.2	25.4	4.9	4.4	16.5	18.3	1.6	1.9
CPF TB	4,721	BUY	20.70	25.60	23.7	n.m.	n.m.	n.m.	28.3	0.7	0.7	0.2	2.6	0.0	2.2
COM7 TB	2,095	BUY	31.75	37.00	16.5	13.3	18.2	22.2	18.8	8.6	6.7	42.6	40.1	2.0	2.4
TRUE TB	7,170	BUY	7.50	8.00	6.7	n.m.	65.2	n.m.	n.m.	2.9	3.2	-6.3	-4.3	0.0	0.0

Source: Company data, MST

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

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

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

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

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

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

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

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

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

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

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

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

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

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

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

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 26 กันยายน 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 26 กันยายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

- BUY** Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
- HOLD** Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
- SELL** Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

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

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPL	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO	
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM	
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA	
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W	
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN	
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	
N/A									
3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	DTCI	POLY	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BU	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC