



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีโอกาสขึ้นต่อ เป้า 1575 จุด ความกังวล Fed คลี่คลายลงบวกกับเงินเฟ้อเลือกตั้งแลงบฯ
- เงินเฟ้อสหรัฐฯ วานนี้(10) ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด อยู่ที่ระดับ 4.9% (คาด 5%) ซึ่งทำให้คาดการณ์ได้ว่าแนวโน้มทิศทางทรงตัวขึ้นในการประชุมครั้งหน้า Fed อาจจะไม่คงดอกเบี้ย ความกังวลเรื่องนี้คลี่คลายลง แต่ยังคงต้องดูว่าเรื่องของ Recession จะเข้ามาบงกชตลาดหรือไม่
- ราคาน้ำมัน ยังไม่สามารถขึ้นยืน \$80 เหรียญได้ จากความกังวลเศรษฐกิจ และสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่มันเพิ่มขึ้น
- ทางด้านของไทย เลือกตั้งเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยหนุนตลาด คาดตลาดจะตอบรับหลังทราบข่าวพรรคใดได้เป็นแกนนำรัฐบาล แต่เรามองว่าจะเป็นบวกต่อตลาดหุ้น
- สำหรับผู้ที่ต้องการเสี่ยงหรือลู่กับผลเลือกตั้ง หุ้นที่ถูกคาดว่าจะบวก (ไม่หวังรัฐบาลจะเป็นใคร) น่าจะเป็นกลุ่มค่าปลีก (CPALL, MAKRO, COM7) และกลุ่มบริการลงทุน (BEM, CK)
- รายงานงบที่ส่งมาแล้ว 204 บริษัท กำไรอยู่ที่ 1.58 แสนล้านบาท +9.8% YoY; +98.7% QoQ คาดว่ากำไรไตรมาสจะแตะ 2.0 แสนล้านบาท (เรคาดไว้ที่ 2.3 แสนล้านบาท) ช่วงนี้อาจจะมีแรงเข้าถึงกำไรที่คาดหรือรายงานกำไรออกมาดี
- ฟรังก์ซ์ MSCI จะประกาศหุ้นเข้าดัชนีฯ เราประเมินหุ้นมีโอกาสเข้าคำนวณรอบนี้ MAKRO, TLI, PR9, SAPPE, SISB
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ เงินเฟ้อของจีน ตัวเลขเงินเฟ้อผู้ผลิตของสหรัฐฯ และตัวเลขผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานสหรัฐฯ

## Strategy

- วันนี้ ผู้ที่ไม่ต้องการเสี่ยงต่อผลเลือกตั้งที่จะออกมา น่าจะต้องพิจารณาขายทำกำไรออกไปบ้าง และทยอยไปรอดูผลการเลือกตั้งที่จะออกมาในวันอาทิตย์นี้
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ KTB ออก และนำหุ้น TKN, TLI เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นประกอบด้วย TKN\*(10%), TLI\*(10%), ASK\*(10%), BJC\*(10%), BEM(10%), KBANK(10%), MAKRO(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

TKN\*: (เป้าเชิงกลยุทธ์ 10.50 บาท) \*แนวโน้มยอดขายปี '23 ขึ้นต่อเนื่อง การบริโภคในประเทศ + จีนหนุน"

- ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2023 โต +15%YoY คาดโตถึงยอดขายในประเทศและต่างประเทศ หนุนด้วย Demand ของทั้งไทยและจีนที่เพิ่ม พร้อมเพิ่มสินค้าในกลุ่มสำหรับอีกกว่า 10 SKUs
- แนวโน้มของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2023 จะดีขึ้นตามยอดขาย และการปรับ Product Mix ด้านโรงงานมี U-Rate ที่สูงขึ้นด้วย
- Bloomberg Consensus ประเมินกำไรสุทธิปี 2023E-2024E ที่ 546 ลบ. และ 637 ลบ. +26%YoY และ +17%YoY ตามลำดับ

Technical : DITTO, THANI

## Derivative In Trend

S50M23 : ทือ Long

แนวรับ : 942-945 จุด

แนวต้าน : 952-956 จุด

Cut : 940 จุด

ทองคำ: ทือ Long

แนวรับ : 2024-2030 จุด

แนวต้าน : 2040-2050 จุด

Cut : 2020 จุด

## Company Report

- (+) CPALL (ซื้อ/เป้า 75.00 บาท) กำไร 1Q23 โตทั้ง YoY และ QoQ จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง
- (+) OSP (ซื้อ/เป้า 32.00 บาท) กำไร 1Q23 โตเด่นใกล้เคียงคาด จาก GPM และเป็นผลที่สูง
- (+) OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) กำไร 1Q23 สูงกว่าคาด; 2Q23E แนวโน้มขึ้นสูงตาม marketing margin ที่แข็งแกร่ง
- (-) BANPU (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 9.00 บาท) กำไร 1Q23 ต่ำกว่าคาด; 2Q23E อ่อนตัวตาม ASP
- (-) ITNS (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 4.40 บาท) 1Q23 ต่ำกว่าคาด ชะลอชั่วคราวจากการเลื่อนบางงานไป 2Q23E
- (-) AMANAH (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 3.70 บาท) 1Q23 หดตัวสูง จาก NPL และพฤติกรรมลูกค้าที่เปลี่ยน
- (-) IVL (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 35.00 บาท) กำไร 1Q23 ต่ำกว่าคาด แต่ 2Q23E มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ

## Economic Outlook

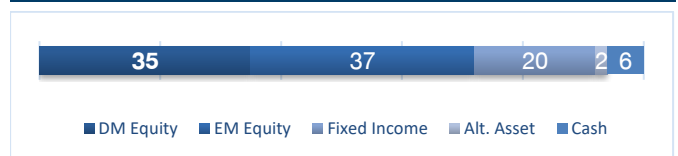
- ตลาดสหรัฐฯ ปิดโดยรวมในทิศทางบวก ดัชนี Dow Jones +0.09% ดัชนี S&P500 +0.45% และดัชนี Nasdaq +1.04% ตลาดได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มเติบโตอย่างสื่อสาร (+1.69%) และกลุ่มเทคโนโลยี (+1.22%) หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อออกมาใกล้เคียงคาดการณ์รวมถึงชะลอตัวลงหากเทียบกับเดือนก่อนหน้าทั้งเงินเฟ้อทั่วไป (4.9% YoY vs 5.0% YoY) ซึ่งมาจากแรงหนุนของการหดตัวในด้านราคาพลังงานและชะลอตัวของราคาอาหาร ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐาน (5.5% YoY vs 5.6% YoY) ชะลอตัวตามตลาดคาดจากปัจจัยราคาค่าเช่าบ้านที่ชะลอตัวลง ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่ากลางสหรัฐฯ จะอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 5.0%-5.25% ในรอบการประชุมเดือน มิ.ย. ส่วนกลุ่มที่จุดตลาดคือกลุ่มพลังงาน (-1.15%) หลังจากเปิดเผยข้อมูลสำรองน้ำมันดิบสหรัฐฯ รายสัปดาห์ปรับตัวขึ้นสูงกว่าคาดการณ์และตัวเลขในสัปดาห์ก่อน ทำให้ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ปรับตัวลงสู่ระดับ 73 เหรียญสหรัฐฯต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามปัจจัยที่จะต้องติดตามคือการเจรจาเพดานหนี้ของสหรัฐฯ ที่จะเกิดขึ้นในช่วงที่เหลืองเดือนนี้ทำให้ตลาดสหรัฐฯ มีความผันผวนและอาจปรับตัวขึ้นได้ในกรอบจำกัด เราจึงยังคงน้ำหนักการลงทุนในตลาดสหรัฐฯไว้ที่ Slightly Underweighted

## What to Watch

- ติดตามตัวเลขเงินเฟ้อจีน ประจำเดือน เม.ย. โดยนักวิเคราะห์คาดว่ายังคงอยู่ระดับต่ำกว่า 1% โดยคาดว่ารายงานออกมาที่ระดับ 0.3% ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับเดือนมี.ค. 0.7%YoY โดยทางทีมมองว่าระดับเงินเฟ้อต่ำยังคงเป็นแรงสนับสนุนที่ยังทำให้รัฐบาลจีนยังสามารถใช้เครื่องมือในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ ในขณะที่ยังคงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายได้ รวมไปถึงติดตามการตัดสินใจเรื่องดอกเบี้ยของธนาคารกลางอังกฤษที่ นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าจะขึ้นอีก 25 bps มาอยู่ที่ระดับ 4.50% หลังจากเงินเฟ้อล่าสุดยังอยู่ในระดับสูงกว่า 10%

Date	Major Events	Expected	Prior
11-May-23	CN Inflation rate, APR	0.30%	0.70%
	GB BoE interest rate decision	4.50%	4.25%
	US PPI MoM, APR	0.30%	-0.5%

## Asset Allocation



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



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,569.56 จุด เพิ่มขึ้น 4.90 จุด (+0.31%) มูลค่าการซื้อขาย 49,943.64 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ เงินเฟ้อสหรัฐฯ ออกมาต่ำกว่าคาด ความกังวลดอกเบี้ยคลี่คลาย ตัวแปรในประเทศ เงินบาทแข็งค่า การเมืองไทย และกิจกรรมวันหยุดตลาด

## Most Active

- KBANK
- MTC
- TIDLO

## Top Gainers

- TU-PF
- SDC
- M-PAT

## Top Losers

- LRH
- TCMC
- KCE

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
FIN	7755.39	4226.17	3.84%
PETRO	882.38	898.98	1.35%
INSUR	396.28	11164.85	0.69%
ICT	3111.83	167.69	0.59%
TRANS	2285.70	359.05	0.51%
ENERG	6988.17	22313.64	0.33%
<b>SET</b>	<b>49950.12</b>	<b>1569.56</b>	<b>0.31%</b>
BANK	8386.98	386.13	0.28%
FOOD	2334.93	11509.57	0.21%
HEALTH	1695.03	7374.91	0.14%
COMM	4620.52	37906.34	0.11%
CONMAT	795.46	8788.79	-0.15%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	5,024	36,176	55,033	57,032
<b>Stock</b>				
Foreign	(1,328)	(815)	(1,224)	(65,985)
Institution	3,097	10,120	12,433	18,775
Retail	(1,487)	(8,225)	(9,501)	52,646
Proprietary	(282)	(1,080)	(1,708)	(5,436)
<b>Futures</b>				
Foreign			(8,314)	(193,758)
Institution			6,073	43,713

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	244	631	1,638	3,561	1,078
Indonesia	16	-13	-63	765	1,210
Japan		2,769	2,769	34,505	16,733
Malaysia	18	21	16	-40	-463
Philippines	1	3	-39	-5	-523
South Korea	-33	200	302	918	6,388
Sri Lanka	0	0	0	3	4
Taiwan	-195	-56	-498	-3,051	5,267
Thailand	-39	-25	-37	-268	-1,913
Vietnam	-1	-10	-33	-141	78

## Currency

	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
USD Index Spot Rate	101.48	(0.13)	-0.1	-2.1
USD-EUR	1.10	0.00	0.2	2.7
USD-GBP	1.26	0.00	0.0	4.5
YEN-USD	134.3	(0.89)	-0.7	-2.2
CNY-USD	6.93	0.01	0.1	-0.5
THB-USD	33.66	(0.06)	-0.2	3.0

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
<b>World</b>				
The Global Dow	3,941.11	(11.63)	-0.29	6.6
The Global Dow Euro	3,382.2	(15.09)	-0.44	3.5
DJ Global	494.94	0.9100	0.18	7.5
Bloomberg World Index	381.82	0.38	0.10	6.3
MSCI World	2,822.6	7.31	0.26	8.4
MSCI Emergin Market	979.64	(2.60)	-0.26	2.4
MSCI Thailand	521.68	0.89	0.17	-5.0
<b>Americas</b>				
Dow Jones	33,531.33	(30.48)	-0.1	1.2
NASDAQ	12,306.44	126.89	1.0	17.6
S&P 500	4,137.64	18.47	0.5	7.8
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	463.64	(1.77)	-0.4	9.1
Euro Zone Euro Stoxx 50	4,306.76	(16.33)	-0.4	13.5
France CAC 40	7,361.2	(35.97)	-0.5	13.7
German DAX	15,896.23	(59.25)	-0.4	14.2
UK FTSE 100	7,741.33	(22.76)	-0.3	3.9
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	162.	(0.36)	-0.2	4.0
Thailand SET Index	1,569.56	4.90	0.3	-5.9
China Shanghai SE Composit	3,319.15	(38.52)	-1.1	7.4
China Shenzhen CSI 300	3,996.87	(31.01)	-0.8	3.2
Hong Kong Hang Seng	19,762.2	(105.38)	-0.5	0.3
Philippines Philippines Stock Exchange	6,658.59	35.98	0.5	1.4
Indonesia Jakarta SE Composite	6,811.91	31.93	0.5	-0.6
Japan Nikkei	29,122.18	(120.64)	-0.4	11.5
Singapore Straits Times	3,242.29	(0.66)	0.0	-0.4
South Korea Korea Stock Exchange	2,496.51	(13.55)	-0.5	12.2
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,058.26	4.49	0.4	5.1
Taiwan TaiwanWeighted	15,641.76	(85.94)	-0.6	10.7

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div. Yield
		Current 12M	2023(f)	2024(f)	
MALAYSIA	1,427.19	14.98	13.13	12.43	4.22
PHILIPPINE	6,658.96	14.68	12.64	11.61	2.40
SINGAPORE	3,237.21	13.03	10.74	10.43	4.90
KOSPI INDEX	2,509.88	13.86	14.49	10.15	2.05
TAIWAN	15,650.90	14.83	16.10	13.37	4.61
THAILAND	1,569.56	19.23	15.90	14.36	3.09
SET 50	951.69	19.42	17.02	15.43	2.78
INDAI	61,940.20	23.37	20.73	16.63	1.26
INDONESIA	6,811.91	14.82	13.79	0.34	4.04
VIETNAM	1,058.26	14.41	10.28	8.91	1.79
CHINA	3,479.26	15.24	11.44	9.96	2.56
SHANGHAI SE	3,319.15	15.22	11.44	9.94	2.57
HONGKONG	19,847.47	11.06	9.45	8.68	4.23
DOW JONES	33,531.33	19.32	17.17	15.62	2.09
S&P 500	4,137.64	19.74	18.94	17.08	1.67
NASDAQ	12,306.44	32.37	27.25	22.56	0.87
DAX INDEX	15,896.23	13.36	11.60	10.58	3.54
NIKKEI 225	29,099.83	23.94	17.31	15.29	2.06
Stock 600 (Europe)	463.64	13.98	13.20	12.05	3.40
MSCI WORLD	2,822.60	17.54	16.86	15.35	2.19

## Commodities

	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
Bloomberg Commodity Index	102.7	(0.82)	-0.8	-8.9
Crude Oil - WTI (spot month)	72.6	(1.15)	-1.6	-9.0
Crude Oil - Brent	76.4	(1.03)	-1.3	-10.5
Coal Newcatle (USD/Ton)	167.0	(2.05)	-1.2	-58.7
Baltic Dry Index	1,640.0	42.00	3.0	8.3
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	202.2	(2.10)	-1.0	-1.4
Sugar Futures (USD / lb.)	26.7	0.47	1.8	48.3
Copper (LME) USD/Ton	8,436.3	(126.00)	-1.5	0.9
China Domestic Hot Rolled Steel	3,902.0	(24.00)	-1.0	-5.9
GOLD (spot)	2,030.1	(4.47)	-0.2	11.5
Soybean	417.9	1.50	0.4	-12.7

## Government Bonds

	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
US: 2-Year Bond	3.91	(0.11)	-2.8	-11.6
US: 5-Year Bond	3.38	(0.11)	-3.2	-15.8
US: 10-Year Bond	3.44	(0.08)	-2.2	-11.6
US: 30-Year Bond	3.80	(0.04)	-1.1	-4.4



## Company Report

**(+) CPALL (ซื้อ/เป้า 75.00 บาท) กำไร 1Q23 โตทั้ง YoY และ QoQ จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง**

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 75.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 35x (หรือเท่ากับ -0.25SD below 5-yr avg. PER) บริษัทรายงานกำไร 1Q23 ที่ 4.1 พันล้านบาท (+19% YoY, +31% QoQ) สูงกว่าที่ตลาดคาด +7% โดยกำไรปกติอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท (+8% YoY, +30% QoQ) สูงกว่าเราคาด +4% มีรายละเอียดดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 2.16 แสนล้านบาท (+11% YoY, -1% QoQ) จากการขยายสาขาและ SSSG ของธุรกิจ CVS ที่ +8% และธุรกิจค้าส่งที่ +11% จากการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจที่ขยายตัวดีตามคาด 2) SG&A ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนที่ราว 20% ต่อยอดขายจากค่าใช้จ่ายจากการขยายสาขาของทั้งธุรกิจค้าส่งและ CVS โดยใน 1Q23 และค่าพลังงานของทุกธุรกิจจากการรับรู้ ft ที่สูงขึ้น 3) GPM รวมอยู่ที่ระดับ 21.7% ขายตัว +20 bps YoY และ +10 bps QoQ จากอัตรากำไรของทั้งธุรกิจค้าส่งและ CVS ที่ดีขึ้น คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.92 หมื่นล้านบาท เดิมโต +45% YoY มองว่ากำไร 2Q23E จะดีขึ้นได้ YoY จากจำนวนสาขาที่มากขึ้นและธุรกิจค้าส่งที่มองว่ายังโตต่อเนื่อง และ QoQ จากค่าพลังงานที่ลดลง และแรงหนุนจากเทศกาลสงกรานต์ที่หนุนการยอดขายสาขาในต่างจังหวัดและจังหวัดท่องเที่ยว รวมถึงผลบวกจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวหลังการเลือกตั้งใน 2H23E และจากค่าใช้จ่ายทางการเงินของ MAKRO ที่ต่ำลงจากการปรับโครงสร้างหนี้เสร็จสิ้น ทำให้เห็นการขยายตัวได้ HoH ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ได้ที่ระดับ +8%/+4% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่าราคาหุ้นจะสามารถ outperform ต่อได้จากผลการดำเนินงานที่ออกมาดีกว่าคาดและมีแนวโน้มจะขยายตัวต่อเนื่อง ประกอบกับปัจจัยบวกจากการเลือกตั้งโดยจะช่วยเหลือหนุนทั้งธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อ และธุรกิจค้าส่งจากการเติบโตของ HoReCa

**(+) OSP (ซื้อ/เป้า 32.00 บาท) กำไร 1Q23 โตเด่นใกล้เคียงคาดจาก GPM และเป็นผลที่สุ่ง**

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายที่ 32.00 บาท อิง PER 39.0x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด OSP รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 778 ล้านบาท (+4% YoY, +131% QoQ) ใกล้เคียงเราคาด แต่สูงกว่าตลาดคาด +14% จาก GPM และเป็นผลจาก Unicharm ที่สูงกว่าคาด กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -12% YoY จากรายได้ domestic beverage (-24% YoY) แต่มีรายได้ต่างประเทศที่ขยายตัว +9% YoY ช่วยชดเชย, 2) GPM ขยายตัว YoY จาก efficiency ที่ปรับตัวดีขึ้น, 3) SG&A expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก FX loss และ 4) รับรู้ dividend income จาก Unicharm ที่ 300 ล้านบาท (โดยในปี 2022 รับรู้ใน 2Q22 ที่ 28 ล้านบาท) ด้านกำไรขยายตัว QoQ จากรายได้ที่ขยายตัว, GPM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จาก volume การผลิตที่ขยายตัว และรับรู้ dividend จาก Unicharm เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 2,457 ล้านบาท (+27% YoY) และ 3,116 ล้านบาท (+27% YoY) ตามลำดับ กำไร 1Q23 มีสัดส่วนเป็น 32% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E เนื่องจากรับรู้ปันผลจาก Unicharm ราคาหุ้น outperform SET +2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน OSP เทรดอยู่ที่ PER 36.7x และยังมี upside จาก M&A ซึ่งจะได้ข้อสรุปในปีนี้ เราชอบ OSP จาก market share ที่เริ่มทรงตัวและคาดปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ 2Q23E อีกทั้ง GPM ก็ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ จาก efficiency และ volume ที่ดีขึ้น คาดเห็นการฟื้นตัวของ GPM ต่อเนื่องในทุกไตรมาสของปี

**(+) OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) กำไร 1Q23 สูงกว่าคาด; 2Q23E แนวโน้มยืนสูงตาม marketing margin ที่แข็งแกร่ง**

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) OR รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 3.0 พันล้านบาท (-23% YoY แต่พลิกจากขาดทุน 744 ล้านบาทใน 4Q22) สูงกว่าตลาดและเราคาด 16%/45% โดยสูงกว่าเราคาดหลักๆจากกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (marketing margin) ที่ดีกว่าคาด ทั้งนี้บริษัทยังรายงานปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศที่เติบโตอย่างต่อเนื่องอีกด้วย นอกจากนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่แข็งแกร่งใน 2Q23E ซึ่งหนุนหนุนด้วยแผนการปรับ marketing margin ของคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (EPPO) เราคงประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/2024E ที่ 1.19/1.35 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจาก 1.04 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีปัจจัยสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศสูงขึ้น และ 2) รายได้ธุรกิจ lifestyle ดีขึ้นหนุนด้วยแผนการขยายสาขาสถานีบริการน้ำมันและร้านสะดวกซื้อ นอกจากนี้ เราเชื่อว่า marketing margin ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2H22 และจะทรงตัวในระดับสูง ราคาหุ้น underperform SET -3% ในช่วง 6 เดือน สะท้อนผลประกอบการที่อ่อนแอ ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 23.0x (ประมาณ -1.70SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) โดยกำไรสุทธิ 1Q23 คิดเป็น 25% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่ทรงตัวสูง ในขณะที่ปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศน่าจะเห็นการฟื้นตัว YoY ต่อไป โดยเฉพาะจากผลิตภัณฑ์ jet fuel ซึ่งได้อานิสงส์จากการเดินทางท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้น

**(-) BANPU (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 9.00 บาท) กำไร 1Q23 ต่ำกว่าคาด; 2Q23E อ่อนตัวตาม ASP**

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2023E ที่ 9.00 บาท (เดิม 14.50 บาท) อิงวิธี SOTP บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 5.0 พันล้านบาท (ลดลง 51% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 278 ล้านบาทใน 4Q22) ต่ำกว่าเราคาด 16% หลักๆจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A expense) ที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้กำไรลดลง YoY หลักๆเป็นผลจากราคาก๊าซธรรมชาติ US ที่อ่อนตัว ในขณะที่ฟื้นตัว QoQ เป็นผลจากการไม่มีรายการตั้งสำรองเพื่อค้ำของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) ของเหมืองในมองโกเลีย เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัวใน 2Q23E หลักๆตามแนวโน้มราคาก๊าซและก๊าซธรรมชาติที่ลดลงจากอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่ต่ำกว่าคาดในช่วงฤดูหนาวที่ผ่านมาของประเทศตะวันตก เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ลง 39%/40% เป็น 1.41/1.50 หมื่นล้านบาท หลักๆจากคือ 1) ราคาขายถ่านหิน (coal ASP) ในออสเตรเลียที่ต่ำลงในช่วง USD128/ton-USD132/ton จากเดิม USD135/ton-USD150/ton 2) ราคาขายก๊าซฯ (gas ASP) ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD2.5/mcfe-USD2.6/mcfe จากเดิม USD3.0/mcfe-USD3.3/mcfe และ 3) กำไรจากเครื่องมือทางการเงิน (hedging gain) ที่ลดลง ราคาหุ้น underperform SET -29% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้ม coal ASP และ gas ASP ที่ปรับตัวลงอย่างรวดเร็วจากอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่อ่อนแอ ทั้งนี้ แม้ราคาปิดล่าสุดสะท้อน 2023E PBV ที่น่าดึงดูดเพียง 0.62x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรที่อ่อนตัวลงใน 2Q23E และยังไม่ถึงปัจจัยบวกในระยะสั้น จึงปรับคำแนะนำลงเพียง “ถือ”



## Company Report

### (+) SNNP (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) กำไร 2Q23E โตต่อเนื่องจากสินค้าใหม่และ GPM ขยายตัว

เรคาดำเนินแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมาย ที่ 30.00 บาท บาท ถึง 2023E PER ที่ 40.0x เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ระหว่างนี้ (10 พ.ค. 2023) outlook ดีตามเรคาด ประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ใน 1Q23 รายได้ต่างประเทศอยู่ที่ 326 ล้านบาท (+39% YoY, -38% QoQ) จาก Tet (เทศกาลตรุษขงว) โดยรายได้เวียดนามปรับตัวลดลง -41% QoQ อย่างไรก็ตาม รายได้เวียดนามจะปรับตัวกลับสู่ปกติหลังจบ Tet, 2) ปัจจุบันอยู่ระหว่างติดตั้งเครื่องจักรบนโต๊ะ เริ่มผลิตสินค้าจำหน่ายในมิ.ย. 2023 ทั้งนี้ คงเป้ารายได้เวียดนาม 1,000 ล้านบาท (+62% YoY) โดยมองว่ารายได้จะเติบโต YoY, QoQ ในทุกๆ quarter ตั้งแต่ 2Q23E เนื่องจากเริ่ม COD ไลน์การผลิต Bento (ขายดีอันดับ 1 ของ SNNP เวียดนาม) ซึ่งปัจจุบันที่ส่งออกจากไทยไปไม่เพียงพอขาย และยังมีกรรูก้าตลาด traditional trade ทั้งการเพิ่มร้านค้าและเพิ่ม pack size ใหม่ (3,000-4,000 VND), 3) สำหรับ 2Q23E คาดผลประกอบการโต YoY, QoQ โดยรายได้ทั้งในและต่างประเทศขยายตัว ทั้งนี้รายได้ Jele ในประเทศเดือน เม.ย. ทำสถิติสูงสุดใหม่ โดยมีแผนจะออกสินค้าใหม่ 10 SKUs, GPM ขยายตัวต่อเนื่อง และ 4) สำหรับแผนของสินค้าใหม่ใน 3Q23E ที่ 7-8 SKUs ด้าน 4Q23E มีแผนออก Jele Freshy, Jele Chewy และ Bento สลใหม่ เรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 722 ล้านบาท (+40% YoY) กำไรสุทธิ 1Q23 มีสัดส่วนที่ 21% ของประมาณการ ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิ 2Q23E ขยายตัว YoY, QoQ จากรายได้ในประเทศและต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง ราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เราชอบ SNNP จาก valuation น่าสนใจ โดยเทรดอยู่ที่ PER 32.7x เทียบกับ EPS CAGR 22-24E ที่ 33% อีกทั้งยังมี upside จากสินค้านวัตกรรม และการรุกก้าตลาดในประเทศใหม่

### (-) ITNS (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 4.40 บาท) 1Q23 ต่ำกว่าคาดชะลอชั่วคราวจากการเลื่อนบางงานไป 2Q23E

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 4.40 บาท ถึง 2023E PER ที่ 15.0 เท่า (-0.5SD จากค่าเฉลี่ยกลุ่มในอดีต ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันด้าน SI) จากเดิม 5.50 บาท ถึง 2023E PER ที่ 17.0 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยกลุ่มเนื่องจากเรามีการปรับกำไร และปรับ PER ลงจากอัตราการเติบโตของกำไรที่ลดลงจากเดิม ทั้งนี้ ITNS รายงานกำไร 1Q23 อยู่ที่ 11 ล้านบาท (-9% YoY, -33% QoQ) ต่ำกว่าที่เราทำไว้ที่ 14 ล้านบาท เนื่องจากมีการเลื่อนรับรายได้บางโครงการไปเป็น 2Q23E ขณะที่ GPM ยังต่ำที่ 14.9% (1Q22 = 23.6%, 4Q22 = 10.3%) เนื่องจากมีการขยายตลาดไปยังลูกค้าเอกชนรายใหม่ ซึ่งในช่วงแรกยังเป็นงานที่มี GPM ยังไม่สูงนัก เราปรับประมาณการกำไรปี 2023E ลงจากเดิม 10% เป็น 64 ล้านบาท ยังคงเติบโตได้ดี +16% YoY โดยเรามีการปรับ GPM ลงเป็น 17.8% (จากเดิม 18.7%, ปี 2022 อยู่ที่ 18.2%) จากกลยุทธ์การขยายตลาดใหม่ใน 1Q23 สำหรับกำไร 1Q23 จะคิดเป็น 17% จากทั้งปี ส่วนแนวโน้ม 2Q-4Q23E จะปรับตัวดีขึ้น จาก backlog ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และมีแผนประมูลโครงการใหม่อีกกว่า 1.4 พันล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้รายได้ทำได้ตามที่เราประเมินไว้ได้ที่ 700 ล้านบาท +28% YoY รวมถึง GPM ที่จะปรับตัวดีขึ้นจากงานที่รับรู้รายได้ใน 2Q-4Q23E จะมี GPM สูงขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -26% ใน 3 เดือน ตามทิศทางหุ้นกลุ่ม tech ใน SET และต่างประเทศที่ปรับตัวลดลง ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากกำไรปี 2023E-24E ที่จะยังเติบโต +19% CAGR ขณะที่อยู่ระหว่างศึกษาแผนขยายธุรกิจให้เข้าสู่อุปกรณ์ระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์, งาน cyber security และ cloud service ที่จะมีควมชัดเจนในปี 2023E ซึ่งจะเป็น upside ต่อกำไรได้ ด้าน valuation ปัจจุบันน่าสนใจเทรด 2023E PER ที่ 11.1 เท่า คิดเป็น -1.5SD จากค่าเฉลี่ยกลุ่มในอดีต

### (-) AMANAH (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 3.70 บาท) 1Q23 หดตัวสูงจาก NPL และพฤติกรรมลูกค้าที่เปลี่ยน

เรคาดำเนินแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 3.70 บาท (เดิม 4.00 บาท) โดยยังคงอิง 2023E PBV ที่ 2.1x (3-yr average PBV) โดยเป็นผลจากการปรับกำไรสุทธิลง บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 43 ล้านบาท (-42% YoY, -53% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 71 ล้านบาท กำไรสุทธิหดตัว YoY/QoQ จาก 1) NPL ที่เพิ่มขึ้นเป็น 4.2% จากพฤติกรรมลูกค้าที่เปลี่ยนแปลง หลังค่าปรับ/ค่าติดตามหนี้ลดลง, 2) credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 5.8% ตาม NPL ที่สูงขึ้น และการตัดจำหน่ายหนี้เสียเพิ่ม และ 3) cost to income สูงขึ้นที่ 46% จากการรับรู้ขาดทุนสุทธิที่เพิ่ม ซึ่งเรคาดว่าบริษัทจะยังคงรับรู้ขาดทุนสุทธิที่สูงต่อเนื่องในปี 2023E โดยเป็นผลของการปรับเปลี่ยนนโยบายให้เร่งยึดรถแทนการติดตามหนี้ และทำให้มูลค่ารถยึดเพิ่มขึ้นสูงถึง 145 ล้านบาท (+375% YoY, +13% QoQ) เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -33% เป็น 210 ล้านบาท (-32% YoY) จากการปรับเพิ่ม NPL, credit cost และ cost to income เพิ่มขึ้น ขณะที่เรายังคงขอยอดขยายตัวสินเชื่อที่ +17% YoY ราคาหุ้นใกล้เคียง SET ในช่วง 1-6 เดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้เรคาดแนะนำเพียง "ถือ" จากสินเชื่อที่จะกลับมาดีขึ้น รวมทั้งในระยะสั้นเราประเมินว่าบริษัทจะยังไม่มี catalyst ใหม่ที่จะมาช่วยหนุนผลการดำเนินงานให้กลับมาดีขึ้น ซึ่งเหมาะสมกับราคาหุ้นปัจจุบันที่เทรดที่ 2023E PBV 2.1x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง

### (-) IVL (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 35.00 บาท) กำไร 1Q23 ต่ำกว่าคาด 2Q23E มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ

เรคาดำเนินแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2023E ที่ 35.00 บาท (เดิม 40.00 บาท) ถึง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 7.0x (เทียบเท่า -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) IVL รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 1.0 พันล้านบาท (ลดลง 93% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 1.15 หมื่นล้านบาทใน 4Q22) ใกล้เคียงกับตลาดคาดที่ 0.6 พันล้านบาทแต่ต่ำกว่าเรคาดว่าที่ 2.9 พันล้านบาท โดยแยกว่าเรคาดหลักๆจาก core EBITDA/ton และปริมาณยอดขายที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง QoQ ใน 2Q23E หนุนโดยปริมาณยอดขายของ ธุรกิจ Combined PET (CPET) ที่สูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาลและการเริ่มกำลังการผลิตใหม่ในอินเดีย (200 พันตันต่อปี (kta)) อย่างไรก็ตาม กำไรของธุรกิจ Integrated Oxides and Derivatives (IOD) มีแนวโน้มจะอ่อนตัวตาม MTBE spread ที่อ่อนตัว gasoline spread ที่ลดลง นอกจากนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ผลประโยชน์จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ลง 32%/29% เป็น 1.84/2.09 หมื่นล้านบาท (หลักๆจาก 1) ปริมาณยอดขายรวมที่ลดลงอยู่ในช่วง 14.4-14.7 ล้านตัน (mt) จากเดิม 14.8-15.1 mt 2) Core EBITDA/ton ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD126/ton-USD129/ton จากเดิม USD141/ton-USD143/ton จากการปรับสู่ระดับปกติของ Core EBITDA/ton ของธุรกิจ CPET และ fibers และ 3) พลาดต้นทุนสต็อก (inventory loss) ที่สูงขึ้นในช่วง 5.0-6.0 พันล้านบาท จากเดิม 4.0-5.5 พันล้านบาท ราคาหุ้น underperform SET -15% ใน 6 เดือนตามแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ ราคาล่าสุดสะท้อน valuation ที่ 2023E EV/EBITDA 7.1x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่ากำไรจะเร่งตัวสูงขึ้นใน 2Q23E หนุนด้วยอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ PET ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตกและการผลิตใหม่ของธุรกิจ CPET ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบจาก MTBE spread ที่ลดลงได้



## Company Report

### ( 0 ) GUNKUL (ซื้อ/เป้า 5.80 บาท) 1Q23 โตจากลม, 2Q23E อ่อนตัวหลัง high season

เราคาดว่าแนวโน้ม “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 5.80 บาท อิง SOTP ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 1Q23 ที่ 514 ล้านบาท (+107% YoY, +106% QoQ) โดยมีปัจจัยหนุนจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้นและงาน EPC ไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลอย่างมีนัยสำคัญ โดยรายได้รวมอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (-7% YoY, -3% QoQ) blended GPM 34% (-4ppt YoY, +2ppt QoQ) และได้แรงหนุนจาก equity income (โรงไฟฟ้าพลังงานลม) ซึ่งรับรู้เข้ามา 345 ล้านบาท (+410% YoY, +37% QoQ) หลังลดสัดส่วนการถือหุ้นลงเป็น 50% จาก 100% โดยเบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.3 พันล้านบาท (+5% YoY) แนวโน้มผลประกอบการ 2Q23E อ่อนตัว QoQ หลังผ่านปัจจัยฤดูกาลโรงไฟฟ้าพลังงานลม ราคาหุ้นกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียง SET มากขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลัง underperform มาตลอด คาดตลาด price in ประเด็นที่ดินบางส่วนของโครงการลมราว 40MW รุกไล่เวปเป้าไปแล้ว และประเมินราคาหุ้นมีโอกาสกลับมา outperform SET ได้จากโอกาสในการดำเนินงาน EPC โรงไฟฟ้าเพิ่มเติมหลังโครงการพลังงานทดแทน 5.2GW เริ่มก่อสร้าง รวมถึงโอกาสในการได้โครงการเพิ่มในเฟสถัดไป 3.6GW เป็นอีก catalyst

### ( 0 ) PTTGC (ถือ/เป้า 40.00 บาท) กำไร 1Q23 ใกล้เคียงคาด; ยังคงไม่น่าสนใจใน 2Q23E

เราคาดว่าแนวโน้ม “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 40.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.60x (เท่ากับ -1.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลัง) PTTGC ประกาศกำไรสุทธิใน 1Q23 ที่ 82 ล้านบาท (-97% YoY, -87% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและราคาดีที่ 100/338 ล้านบาท โดยกำไรอ่อนตัว YoY ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical price spread) ในสาย Olefins ที่อ่อนตัว ขณะที่ลดลง QoQ จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX gain) ที่น้อยลง ทั้งนี้ เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงอ่อนแอใน 2Q23E ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเมอร์ (polymer spread) ที่ยังคงฟื้นตัวช้าและแผนการปิดซ่อมบำรุงของโรงงานในธุรกิจ Intermediates อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าบริษัทจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรที่ชัดเจนมากขึ้นใน 2H23E เมื่ออุปสงค์ของจีนกลับมา ในขณะเดียวกัน บริษัทน่าจะได้ประโยชน์จากการใช้ gas feedstock ได้สูงขึ้นหนุนด้วยการผลิตที่ดัดแปลงโครงการ G1/61 (เอราวัณ) ซึ่ง PTTEP ตั้งเป้าจะเร่งการผลิตในปี เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E-2024E ที่ 1.10/1.41 หมื่นล้านบาท ฟื้นตัวจากขาดทุน 8.8 พันล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (derivatives loss) ที่ลดลง 2) polymer spread ที่ฟื้นตัว และ 3) FX loss ที่ลดลง ราคาหุ้น underperform SET -6% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนการฟื้นตัวของ PE spread ที่ดำเนินไปอย่างช้าๆ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PBV = 0.64x (ประมาณ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของบริษัทใน 2Q23E จะยังคงไม่น่าสนใจแต่ถ้าไร่น่าจะฟื้นตัวได้ชัดเจนมากขึ้นใน 2H23E เมื่อ polymer spread ฟื้นตัวจากอุปสงค์ที่ดัดแปลงของจีน

### ( 0 ) TOP (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) คาดกำไร 1Q23 ดีกว่าตลาดคาด; 2Q23E ชะลอตัวตาม market GRM ที่ลดลง

เราคาดว่าแนวโน้ม “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.81x (ประมาณ -1.10SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) TOP จะรายงานกำไร 1Q23 ที่ 4.6 พันล้านบาท (-37% YoY, +3,002% QoQ) ใกล้เคียงราคาดีแต่สูงกว่าตลาดคาด 15% โดยลดลง YoY ตามการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss) ในขณะเพิ่มขึ้น QoQ ตามค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัวลงใน 2Q23E ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ของผลิตภัณฑ์ middle distillates ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติหลังจากมีอุปทานที่สูงขึ้นจากการส่งออกของจีนและการเปลี่ยนเส้นทางส่งออกของรัสเซียเพื่อหลีกเลี่ยงการบังคับใช้เพดานราคา (price cap) ของสหภาพยุโรป (EU) อย่างไรก็ตาม crack spread ที่ปรับตัวลงนี้น่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนโดยแนวโน้มของพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) และกำไรจากเครื่องมือทางการเงิน (derivatives gain) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.30/1.41 หมื่นล้านบาท ลดลงจาก 3.27 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) Market GRM จะอ่อนตัวลงในช่วง USD5.9/bbl-USD6.1/bbl จาก USD11.9/bbl ในปี 2022 2) อัตราการใช้กำลังการผลิตจะอยู่ที่ 105% ลดลงจาก 107% ในปี 2022 และ 3) สัดส่วนกำไรที่ลดลงจากรัฐกิจโรงไฟฟ้าจากการขายหุ้น GPSC ไปบางส่วนในปี 2022 ราคาหุ้น underperform SET -10% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ middle distillate cracks ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติจากอุปทานทั่วโลกที่สูงขึ้น ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2023E PBV 0.64x (ประมาณ -1.60SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้หากกำไร 1Q23E เป็นไปตามที่ราคาดี กำไร 1Q23 จะคิดเป็น 35% ของประมาณการทั้งปีของเรา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรที่อ่อนตัวใน 2Q23E ตาม middle distillate cracks ที่ปรับสู่ระดับปกติ

### ( 0 ) SPRC (ซื้อ/เป้า 12.50 บาท) กำไร 1Q23 ใกล้เคียงตลาดคาด; 2Q23E อ่อนตัวตาม market GRM

เราคาดว่าแนวโน้ม “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 12.50 บาท อิง 2023E PBV เป้าหมายที่ 1.25x (ประมาณ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) SPRC รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 1.2 พันล้านบาท (-77% YoY, +369% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาดแต่ต่ำกว่าราคาดี 11% หลักๆจากรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน โดยกำไรลดลง YoY หลักๆจากรายการที่กำไร (stock gain) ที่ลดลง ในขณะที่ดีขึ้น QoQ ตามค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรที่อ่อนตัวใน 2Q23E ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มที่อ่อนตัวนี้น่าจะถูกชดเชยบางส่วนด้วยพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง ในขณะที่เราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับ (refinery intake) ในระดับที่สูงได้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 6.1/7.1 พันล้านบาท เทียบกับ 7.7 พันล้านบาท ในปี 2022 โดยเราคาดว่ากำไรปี 2023E จะลดลง 21% YoY หลักๆตาม crack spread ที่อ่อนตัวโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์น้ำมันสำหรับโรงกลั่นหนักถึงเบา (middle distillates) อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ากำไรปี 2024E จะสูงขึ้น 16% YoY ตาม refinery intake ที่ดีขึ้นและ crude premium ที่ลดลง ราคาหุ้นปรับตัวลดลง underperform SET -16% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ซื้อขายที่ valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2023E PBV 1.11x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี) กำไรสุทธิ 1Q23 คิดเป็น 20% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัวลงใน 2Q23E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ลดลงโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillates อย่างไรก็ตาม กำไรน่าจะฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วย stock gain ที่สอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวตามอุปสงค์ที่ดัดแปลงของจีน



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันพุธ (10 พ.ค.) เนื่องจากนักลงทุนยังคงวิตกกังวลเกี่ยวกับปัญหาเพดานหนี้ของสหรัฐ หลังจากการเจรจาระหว่างประธานาธิบดีโจ ไบเดน และผู้นำสภาคองเกรส ยังไม่มีความคืบหน้าอย่างไรก็ดี ดัชนีดาวโจนส์ลดช่วงลบ ขณะที่ดัชนี Nasdaq ปิดพุ่งขึ้นกว่า 1% หลังสหรัฐเปิดเผยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ต่ำกว่าคาดดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 33,531.33 จุด ลดลง 30.48 จุด หรือ -0.09%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,137.64 จุด เพิ่มขึ้น 18.47 จุด หรือ +0.45% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 12,306.44 จุด เพิ่มขึ้น 126.89 จุด หรือ +1.04%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลดลงในวันพุธ (10 พ.ค.) โดยถูกกดคืบจากการเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อของสหรัฐที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งอาจทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไปอีกระยะหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยผลประกอบการที่ดีเกินคาดของบริษัทจดทะเบียนได้ช่วยลดช่วงติดลบในตลาด
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 463.64 จุด ลดลง 1.77 จุด หรือ -0.38%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,361.20 จุด ลดลง 35.97 จุด หรือ -0.49%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,896.23 จุด ลดลง 59.25 จุด หรือ -0.37% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,741.33 จุด ลดลง 22.76 จุด หรือ -0.29%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (10 พ.ค.) หลังสหรัฐเปิดเผยสต็อกน้ำมันดิบพุ่งขึ้นสวนทางกับการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมิ.ย. ลดลง 1.15 ดอลลาร์ หรือ 1.6% ปิดที่ 72.56 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ค. ลดลง 1.03 ดอลลาร์ หรือ 1.3% ปิดที่ 76.41 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (10 พ.ค.) เนื่องจากนักลงทุนเทขายทำกำไรในช่วงท้ายตลาด หลังราคาทองพุ่งขึ้นในช่วงแรก ขานรับดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนเม.ย. ของสหรัฐที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ เมื่อเทียบเป็นรายปี
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. ลดลง 5.80 ดอลลาร์ หรือ 0.28% ปิดที่ 2,037.10 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

### ● KTB พร้อมธุรกิจจิวเวลรี่ ผนึกพีดีเอสดีพาลงทุนนอก

KTB จับมือ พีดีเอสดีอินเตอร์เนชันแนล บริษัทจัดการลงทุนระดับโลก พัฒนา นวัตกรรมการเงินเพื่อขยายฐานลูกค้ากลุ่มเวลรี่ ตั้งเป้าเติบโต 100% ภายใน 3 ปี จากปัจจุบันมีสินทรัพย์สุทธิภายใต้การบริหาร (AUM) ตั้งแต่ 2 ล้านบาทขึ้นไป กว่า 400,000 ราย เตรียมออกกองทุน 3 กอง ไตรมาส 3 นี้ ปัจจุบันอยู่ระหว่างขออนุญาต ก.ล.ต.

### ● STA เล็งตีตลาด-ราคาขายเพิ่ม ขยายโรงงาน-กำลังผลิตคืน

STA เปิดงบไตรมาสแรกปี 2566 มีปริมาณการขายยางธรรมชาติ 400,000 ตัน เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า แต่ราคาสินค้ามีความผันผวนกดรายได้เหลือ 24,426 ล้านบาท และกำไรสุทธิ 288 ล้านบาท คาดแนวโน้มไตรมาส 2/2566 เห็นสัญญาณบวกจากสต็อกวัตถุดิบของผู้ประกอบการยางล้อที่ทยอยลดลง หนุนตีตลาดและราคาขายค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น เดินหน้าขยายกำลังการผลิตตามแผนงานที่วางไว้

### ● THCOM ชู 'สาริษฐ์' คุม ทุ่มงบลุยดาวเทียมใหม่

THCOM เดินหน้าลงทุนดาวเทียมดวงใหม่ด้วยเงินลงทุน 1.5 หมื่นล้านบาท คาดสรุปแผนลงทุนภายในไตรมาส 2/2566 นี้ มุ่งหาลูกค้าล่วงหน้า เดินหน้า New S-Curve มุ่งสู่ธุรกิจ Space Tech มั่นใจปีนี้รายได้โตสองหลัก ล่าสุดตั้ง "สาริษฐ์ รัตนาวะดี" นั่งเก้าอี้รองประธานคณะกรรมการและกรรมการ เสริมแกร่ง

### ● ATP30 รถอีวีบูมเจรจาลูกค้าใหม่โชว์รายได้ 166 ล.

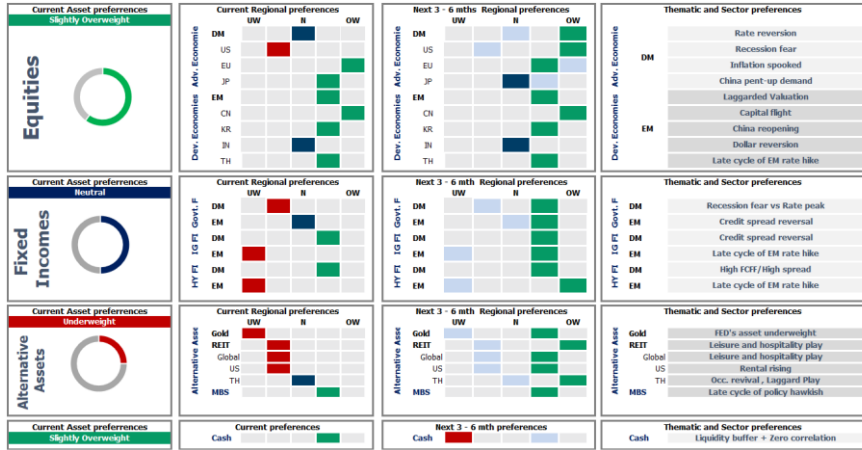
ATP30 ปลื้มกระแสรถไฟฟ้ามาแรง คนสนใจเพียบ แยมอยู่ระหว่างเจรจาลูกค้าใหม่ 3-4 ราย ชัดเจนเร็วๆ นี้ พร้อมอวดผลประกอบการไตรมาส 1/2566 ไทยรายได้ 166.24 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.98% ชักคางไตรมาส 2/2566 สดใส

### ● DITTO บิ๊กโปรเจกต์จ่อ Q2 โชว์เบ็กบล็อกแน่น 4.4 พันล.

DITTO ส่งสัญญาณธุรกิจไตรมาส 2/66 ติดเครื่องวิ่งต่อ โอกาสไทยบิ๊กโปรเจกต์ฟรี ด้านบอสใหญ่ "ฐากร รัตนกมลพวง" โชว์เบ็กบล็อกเต็มหน้าตัก 4,416 ล้านบาท ระบุงานวิศวกรรม และบริหารจัดการเอกสารเป็นพระเอก เล็งซบอर्डเคาะงบไตรมาสแรก 12 พ.ค.นี้

### ● ASAP ลุ้นขายยุสคาร์ล็อตใหญ่ ท่องเที่ยวบูมยอดจองรถเช่าพุ่ง

ASAP เดินหน้าขายยุสคาร์ล็อตใหม่มูลค่าราว 450 ล้านบาท อีพฐานรับทรัพย์เพิ่ม คาดชัดเจนไตรมาส 2/2566 นี้ พร้อมปีกรงปี 2566 รายได้วิ่งชน 4 พันล้านบาท คนแห่เช่ารถเที่ยว แคมควักงบ 2 พันล้านบาท เสริมทัพรถเช่าตอบรับตีตลาดพุ่ง



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนใน ตลาดหุ้นไทยไว้ที่ระดับ Slightly Overweighted โดยช่วงก่อนหน้านี้นักลงทุนได้ขายทำกำไรบนตลาดหุ้นไทยขนาดเล็กถึงกลางไปบางส่วน หลังจากดัชนีหุ้นตัวกลางตัวเล็กของไทยปรับตัวขึ้น โดยในช่วงสั้นหากนักวิเคราะห์ยังคงกล่าวอ้างมีการพักฐาน



**U.S. Equity: Slightly Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุน Underweighted จากผลการประชุมนโยบายการเงิน โดยมีการปรับขึ้น ดอกเบี้ยนโยบาย 25bps ตามที่ตลาดคาดการณ์ และส่งสัญญาณระดับ อัตราดอกเบี้ยปลายทางที่ระดับ 5.0% - 5.25% พร้อมคาดว่าจะคง ระดับอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงนานจนถึงช่วงปลายปี สะท้อนถึงการให้ น้ำหนักกับการแก้ไขปัญหาดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง ทาง DAOL มองว่า FED พยายามรักษาสมดุลระหว่างเงินเฟ้อและสถานการณ์วิกฤตสภาพ คล่องในกลุ่มธนาคาร ต่างจากที่ส่งสัญญาณไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะขึ้น 50bps ซึ่งอาจสร้างผลกระทบต่อธนาคารขนาดเล็กอีกและกดดันปัญหา Bank run อีกระลอก อย่างไรก็ดี DAOL มองว่าตลาดสหรัฐฯ นั้นมี Valuation ค่อนข้างแพงหากเปรียบเทียบกับตลาดยุโรปและมีอัตราการเติบโตที่ ค่อนข้างต่ำและตลาดฟื้นตัวจากประเด็นการผ่อนคลายปัญหา Bank run ค่อนข้างมากทำให้ Upside ต่อจากนี้ค่อนข้างจำกัด



**Europe Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในยุโรป ระดับ Overweighted หลังการเปิดประเทศของจีน เป็นผลส่งเสริมด้านอุปสงค์ในสินค้าอุปโภคบริโภครวมทั้งสินค้าฟุ่มเฟือยที่มาจาก นักท่องเที่ยวจีน ซึ่งทำให้โอกาสในการฟื้นตัวของ GDP ใน Q4 มี มากขึ้น อีกทั้งปัจจัยด้านราคาพลังงานที่ชะลอตัวลงและค่าแรงที่ ปรับขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ แม้หลังการประชุมนโยบายการเงินเดือน พ.ค. จะยังคงปรับเพิ่มอีก 25-50bpsในปีนี้อย่างไรก็ดี การประเมินมูลค่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ระดับ -1.S.D ซึ่งผลประกอบการ Q1 ที่ทยอยออกมาดีกว่าคาดการณ์



**Japan Equity: Slightly Overweighted** คมน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่นที่ Slightly Overweighted หลังตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปญี่ปุ่นที่ผ่อนคลายลง ต่อเนื่องมาที่ระดับ 3.2% ในเดือน มี.ค. (จาก 3.3%) นอกจากนี้ตัวเลข Manufacturing PMI ปรับฟื้นตัวต่อเนื่อง มาอยู่ที่ระดับ 49.5จุด ในเดือน เม.ย. (จากจุดต่ำสุดในรอบ12 เดือน ที่ 47.7จุด ในเดือน ก.พ.) รวมถึงในการคาดการณ์การยังอยู่ที่ระดับราว 55 จุด รวมถึงนโยบายการเงินที่ยังคง ทิศทางผ่อนคลายที่ดอกเบี้ยระยะสั้นที่ -0.1%



**China Equity: Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนบนตลาดหุ้น จีนสู่ระดับ Overweighted หลังจากทางการจีนประกาศเปิด ประเทศเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งส่งผลให้ GDP จีนไตรมาสที่ 1 ปรับตัวขึ้น 4.5% สูงกว่าคาดการณ์ที่ 4% และ ไตรมาสก่อนที่ 2.9% โดยตัวเลขค่าปลิกขยายตัวอย่างรวดเร็วในเดือน มี.ค. ที่ 10.9 YoY (เทียบรอบ ม.ค.-ก.พ. ที่ 3.5%) สะท้อนว่าการบริโภค ภายในประเทศมีแนวโน้มดีต่อเศรษฐกิจมากขึ้น และเงินเฟ้อในเดือน มี.ค. ยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ที่ 0.7% (ต่ำกว่าค่าคดที่ 1%)



**Emerging Equity: Slightly Overweight** เพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน EM ที่ระดับ Slightly Underweight หลังจากจากเพิ่มน้ำหนักในตลาดหุ้น อินเดีย ด้วยปัจจัยที่ธนาคารกลางอินเดียชะลอการปรับดอกเบี้ยนโยบาย และแนวโน้มเงินเฟ้อชะลอตัวลง นอกจากนี้คาดการณ์ของนักลงทุนในการ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯใกล้จุดสูงสุด ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าลง ทำให้หากทีมมองว่าประเด็นดังกล่าวจะเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นเกิดใหม่



**Gold: Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูก กดดันในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023 ประกอบกับสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างพันธบัตรมีความน่าสนใจ มากกว่า หลัง Yield โดยรวมปรับตัวขึ้นมา



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



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

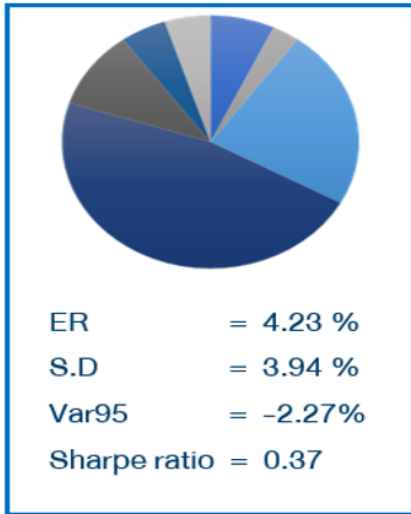


**Fixed Income: Neutral** คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ในระดับ Neutral โดยเน้นไปที่ตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด

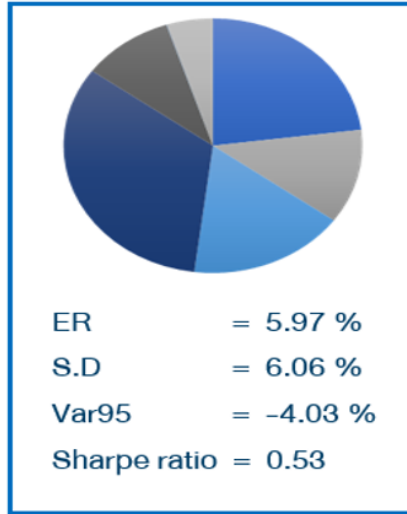


## Strategic Asset Allocation Recommendation

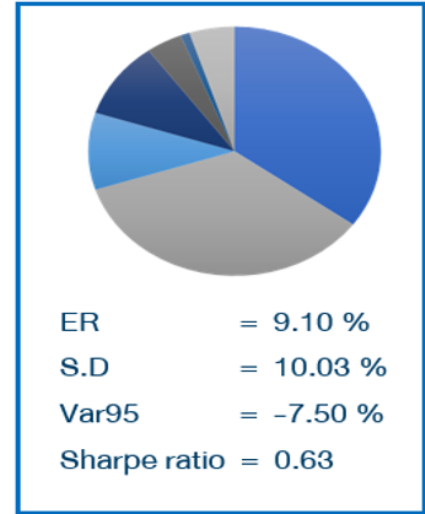
## Conservative



## Balance



## Growth



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

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	NT	NT	7.00%	3.00%	0.00%	23.0%	15.50%	0.00%	35.0%	24.50%	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	OW	OW		1.00%	0.00%		2.50%	0.00%		2.50%	0.00%
	Overall EM portion	NT	OW	3.00%	4.00%	3.00%	12.00%	8.00%	2.00%	35.00%	26.00%	0.00%
	China	OW	OW		2.00%	0.00%		5.50%	0.00%		8.00%	0.00%
	Korea	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	NT	OW		1.00%	1.00%		2.00%	2.00%		2.00%	2.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	8.00%	-3.00%	5.0%	11.00%	-4.00%	5.0%	6.00%	-2.00%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW			0.0%			0.0%			0.0%
	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 ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับคำแนะนำการลงทุน เพื่อให้ นักลงทุนและ RM สามารถที่จะลงทุนและตัดสินใจได้ง่ายขึ้น





## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

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

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <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