

Thailand Morning Cuppa

Top Story

กลุ่มท่องเที่ยว (“มากกว่าตลาด”)

ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวตามคาด; คงคำแนะนำ “มากกว่าตลาด”

Sector News Flash

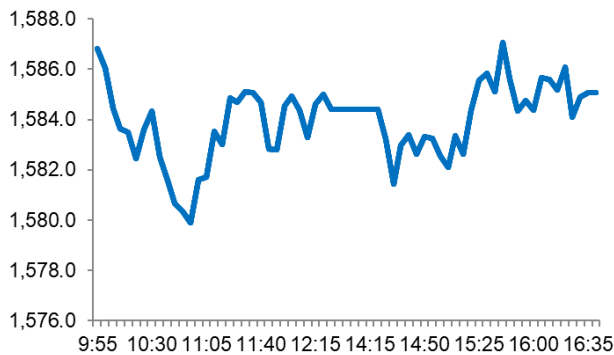
คงคำแนะนำ “มากกว่าตลาด” โดย Top Picks ของเราคือ ทำอากาศยานไทย และ ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล พัฒนาการล่าสุดของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มาเยือนไทยดูดีและจะเสริมความเชื่อมั่นในภาคท่องเที่ยว เราคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยว FY66 และคาดว่าจะการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนนักท่องเที่ยวจีนอาจช่วยลดผลกระทบของช่วง low season ใน 2Q-3Q เรามองว่าจำนวนเที่ยวบินต่อวันจากจีนยังสามารถเพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญในตารางบินช่วงฤดูร้อนที่จะถึงนี้

ผู้วิเคราะห์: Vacharut Vacharawongsith +66 2088 9736

บทวิเคราะห์วันนี้: กลุ่มท่องเที่ยว : ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวตามคาด; คงคำแนะนำ “มากกว่าตลาด” (23 Mar 2023)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: [Hospitality : Hotel Subsidy Fully Booked In Four Days; Still O/M](#) (13 Mar 2023)

Chart 1: SET intra-day graph



SET	2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	17.40	14.52	15.30	14.03
P/BV (x)	1.68	1.65	1.43	1.42
Yield (%)	2.65	2.73	3.16	3.46

SET Value by investor Type: Daily	Buy (THBm)	Sell (THBm)	Net (THBm)
Institution	4,483.24	2,734.39	1,748.85
Proprietary	3,817.28	4,195.68	-378.41
Foreign	28,221.29	29,324.92	-1,103.63
Retail	14,479.31	14,746.12	-266.81

SET Value by investor Type	MTD (THBm)	YTD (THBm)
Institution	13,335.21	2,849.80
Proprietary	-8,947.25	-2,151.58
Foreign	-30,252.31	-55,420.00
Retail	25,864.35	54,721.76

SET50 Index Future	Long	Short	Net	MTD	YTD
Institution	47,510	44,753	2,757	32,874	53,922
Foreign	78,188	68,624	9,564	28,326	-195,292
Local	86,835	99,156	-12,321	-61,200	141,370

Foreign Fund Flows (USDm)	MTD	YTD	YoY
Thailand	-32.1	-168.5	-874.5
			-1603.0
			-1053.0

Note: *As at 22 Mar 2023 closing

Table 1: Key market indices (23 Mar 2023)

	Index	Chg	Chg (%)	YTD (%)
Thailand (SET)	1585.08	7.90	0.50%	-5.0%
Thailand (SET50)	956.67	7.18	0.76%	-4.8%
Thailand (SET100)	2139.67	14.12	0.66%	-5.2%
USA (Dow Jones)	32030.11	-530.49	-1.63%	-3.4%
USA (S&P500)	3936.97	-65.90	-1.65%	2.5%
USA (Nasdaq)	11669.96	-190.15	-1.60%	11.5%
UK (FTSE)	7566.84	30.62	0.41%	1.5%
Singapore (FSSTI)	3220.98	47.05	1.48%	-0.9%
Hong Kong (Hang Seng)	19591.43	332.67	1.73%	-1.0%
Japan (Nikkei)	27252.15	-161.40	-0.59%	4.4%
Malaysia (KLCI)	1412.04	5.49	0.39%	-5.6%
China (SHANGHAI SE)	3265.75	10.10	0.31%	5.7%
Indonesia (JCI)	6691.61	UNCHG	UNCHG	-2.3%

Foreign Exchange Rates / Oil Market

USD	Closed	Chg	Chg (%)
Baht (Onshore)	34.20	-0.03	0.08
Yen	131.20	-0.24	0.18
Euro	1.09	0.00	0.14

Oil Price (USD/barrel)		Chg	Chg (%)
Brent	75.24	0.10	0.13
Nymex-Crude Light	70.10	-0.80	-1.13
Baltic Dry Index	1,512.00	-30.00	-1.95

Note: *As at 22 Mar 2023 closing

Top BUYs

	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
ท่าอากาศยานไทย (AOT TB)	82	15.09	<ul style="list-style-type: none"> 1HFY66F จะเป็นช่วง peak season ของการท่องเที่ยวที่คึกคักเป็นครั้งแรกในรอบสองปีของ AOT เทียบกับระยะกลางและไกลจากเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และยุโรปน่าจะเร่งขึ้นและเป็นปัจจัยเร่งสำคัญ การเปิดประเทศของจีนตั้งแต่วันที่ 8 ม.ค. เป็นต้นไปจะเป็นผลบวกอย่างมากต่อกิจกรรมการบินและพาณิชย์ของ AOT เราคาดว่ากำไรสุทธิจากรายการทางอากาศจะทำให้เที่ยวบินระหว่างไทยและจีนเพิ่มขึ้น 6 เท่า ไปที่ราว 180 เที่ยวบิน/สัปดาห์ ภายในสิ้นปี 2566 (1QFY67) AOT อาจดำเนินการมาตรการเพื่อช่วยเหลือผู้รับสัมปทานจนถึง 31 มี.ค. และเริ่มใช้ผลตอบแทนขั้นต้นต่อหัวสำหรับสัมปทานร้านค้าปลอดภาษี และพื้นที่เชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. เป็นต้นไป ซึ่งจะทำให้รายได้สัมปทานเพิ่มขึ้น 226% เป็น 13.13 พันล้านบาท (29% ของรายได้รวม) คาดการณ์กำไรสุทธิ FY66F ที่ 11.5 พันล้านบาท โดยจำนวนอากาศยานรวมและจำนวนผู้โดยสารรวมอยู่ที่ 74% และ 67% ของระดับในปี 2562 ตามลำดับ การดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นอาจทำให้ profit margin ปรับดีขึ้น เราเชื่อว่า AOT จะกลับมาทำกำไรได้ภายใน 2QFY66F
กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS TB)	36.50	25.86	<ul style="list-style-type: none"> กำไรจะเติบโตมีเสถียรภาพด้วยแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของกิจกรรมการรักษาทั่วไปสำหรับทั้งผู้ป่วยไทยและ expat รวมถึงอุปสงค์จากต่างประเทศ ทั้งการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (เช่น ผู้ป่วยจากจีน) และตลาดใหม่ที่กำลังโต (เช่น ชาญดิอาร์เอบี) คาดว่าสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะกลับสู่ระดับปกติที่ 30% ขณะที่รายได้ที่มาจากบริการรักษา COVID-19 จะอยู่ในสัดส่วนที่สมดุล ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 6-8% CAGR (2565-2568) และ EBITDA margin ที่เหนือขั้นที่ 23-24% ด้วยแรงขับเคลื่อนจากรายได้เฉลี่ยต่อรายและสัดส่วนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น (เช่น ผู้ป่วยจากต่างประเทศและศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ (Centers of Excellence)) จะเพิ่มส่วนแบ่งตลาดสำหรับผู้ป่วยประกันสังคมและเพิ่มรายได้จากประกันสุขภาพสำหรับผู้ป่วยชาวไทยและ expat คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตสูง 47% ในปี 2565 และขยายตัวแข็งแกร่ง 10% ในปี 2566 โดยกำไรสุทธิและ profit margin ของปี 2565 จะเพิ่มสูงเหนือระดับปี 2562
ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM TB)	11	27.91	<ul style="list-style-type: none"> ไฮไลต์ของ BEM คือความเร็วของการฟื้นตัวที่ธุรกิจทางด่วนและ MRT การสัญจรบนทางด่วนปรับดีขึ้นอย่างรวดเร็วมากทันทีที่ภายหลังสถานการณ์การระบาดเบาบางลง แต่ก็ยังไม่กลับสู่ระดับปกติก่อนการระบาดที่ 1.2 ล้านเที่ยว/วัน ในทางตรงกันข้าม จำนวนการโดยสาร MRT สายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้นปานกลางและเร่งเร็วขึ้นตั้งแต่เดือนพฤษภาคมที่รัฐบาลเริ่มผ่อนคลายมาตรการบางส่วน การสัญจรบนทางด่วนและการโดยสาร MRT ในวันธรรมดาบางวันในเดือน พ.ย. 65 ได้ขึ้นแตะระดับ 1.2 ล้านเที่ยวและ 400,000 เที่ยวต่อวัน ซึ่งอาจหมายความว่าตัวเลขเหล่านี้จะทะลุระดับสูงสุดใหม่ภายใน FY66 ที่กิจกรรมการคมนาคมทั้งปีน่าจะกลับมาเป็นปกติ ฝ่ายบริหารกล่าวว่าการสัญจรบนทางด่วนจะกลับสู่ระดับ 1.2 ล้านเที่ยว/วัน ภายใน 2Q66 ขณะที่การโดยสาร MRT จะทะลุระดับสูงสุดใหม่ที่ราว 500,000 เที่ยว/วัน ภายในปี 2566 แม้ว่าคดีความจะยังไม่สิ้นสุดลง แต่คาดว่า BEM จะได้รับสัมปทาน MRT สายสีส้มเร็วที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้และจะลงนามในสัญญาสำเร็จก่อนการเลือกตั้ง
เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB)	83.50	26.04	<ul style="list-style-type: none"> คาดการณ์กำไร 4Q65 ที่ 2.89 พันล้านบาท (+59% YoY, +1% QoQ) เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดในปีนี้ ตามจากการกลับมาของรายได้ GPM และกำไรสุทธิของทุกธุรกิจของ CPN ซึ่งเป็นผลจากกิจกรรมนอกบ้านที่เพิ่มสูงในช่วง high season สำหรับการค้าปลีกและท่องเที่ยว กำไรหลักของ CPN น่าจะขยายตัวได้อีก 17% ใน 2566F จาก i) แนวโน้มที่ดีขึ้นสำหรับภาคบริโภคในประเทศและการท่องเที่ยว ซึ่งรวมถึงการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน ii) สถานที่ค้าปลีกใหม่ 1H65 และ iii) การเปิดตัวห้างใหม่ (Central WestVile ใน 4Q66) และเราคาดว่าจะมีการเปิดตัวโรงแรมใหม่อย่างน้อย 4 แห่ง และโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบอย่างน้อย 3 แห่ง การดำเนินงานของห้างค้าปลีกที่พึ่งพาอุปสงค์ในประเทศเป็นหลักกลับมาเกือบเป็นปกติ เช่น ห้างในแถบชานเมืองกรุงเทพและบริเวณที่ไม่ใช่พื้นที่ท่องเที่ยวในภาคใต้ ขณะที่การลดค่าเช่าเฉลี่ยลงไปเหลือประมาณ 5-9% อาจเป็น upside ต่อประมาณการที่ระมัดระวังปัจจุบันของเราที่ 10%
เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (CRC TB)	53	17.78	<ul style="list-style-type: none"> คาดว่า 4Q65 จะเป็นไตรมาสที่กำไรแข็งแกร่งที่สุดสำหรับ CRC โดยฟื้นตัวชัดเจน QoQ และเติบโตต่อเนื่อง YoY ปัจจัยสนับสนุนหลักมาจาก i) การเปิดหน้าร้านใหม่ 24 ร้าน ii) high season สำหรับการค้าปลีก iii) การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งต่อเนื่องของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มาจากไทย iv) ผลดีของฟุตบอลโลก 2565 ที่มีต่อธุรกิจค้าปลีกสำคัญทุกธุรกิจ และ v) รายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น ด้าน GPM ที่กว้างขึ้นอาจช่วยชดเชยผลของ opex ที่สูงขึ้น คาดการณ์กำไรสุทธิ 2566 ที่ 8.26 พันล้านบาท ขยายตัว 28% กลับเข้าสู่ระดับก่อนการระบาด ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ ได้แก่ i) การเปิดหน้าร้านเชิงรุก (โดยเฉพาะร้านสินค้า hardline ห้างค้าปลีก และหน้าร้านขนาดเล็กหลายรูปแบบ) ii) ธุรกิจแฟชั่นและสิ่งปลูกสร้างให้เช่าที่กลับมาเป็นปกติ และ iii) การกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนสู่ประเทศไทย ยกระดับการดำเนินงานของธุรกิจอาหารภายหลังการ rebrand และอาจมีการพัฒนาธุรกิจค้าส่งในต้นปี 2566 เร่งการบริหารจัดการต้นทุนให้มีประสิทธิภาพสำหรับทุกธุรกิจ โดยเฉพาะแฟชั่น เพื่อเพิ่ม profit margin

Top BUYs

	TP (THB)	Upside (%)	Catalysts
ซีพี ออลล์ (CPALL TB)	79	25.40	<ul style="list-style-type: none"> ธุรกิจสะดวกซื้อได้รับผลดีอย่างมากจากการฟื้นตัวของกิจกรรมนอกบ้านและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งสนับสนุนให้สัดส่วนยอดขายที่มาจากผลิตภัณฑ์อาหารและของใช้ส่วนตัวที่ GPM สูงปรับดีขึ้น การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวช่วยสนับสนุนยอดขายของ Makro ที่มาจากลูกค้า Horeca (ราว 30% ของยอดขายรวมของ Makro) รายได้ของ Lotus's ฟื้นตัวชัดเจนจากการยกระดับหน้าร้าน ทอยยบริหารค่าใช้จ่ายการ rebrand และการดำเนินงานของพื้นที่ใหม่เข้าไปในห้างค้าปลีกที่กลับมาเป็นปกติ ตั้งเป้าขยายหน้าร้านสะดวกซื้อใหม่ 700 สาขาที่จะมุ่งเน้นหน้าร้านขนาดใหญ่ขึ้น และวางแผนเชิงรุกที่จะเปิด Makro ใหม่ 18 สาขา (2565: 12 สาขา) คาดการณ์กำไรหลัก 4Q65F ที่ 4.09 พันล้านบาท (+46% YoY, +7% QoQ) และกำไร 2566F ที่ 19.66 พันล้านบาท (+36% YoY) หรือ 85% ของระดับก่อนการระบาด
ธนาคารกรุงไทย (KBANK TB)	191	34.04	<ul style="list-style-type: none"> KBANK พร้อมสำหรับการก้าวเข้าสู่ยุคดิจิทัล โดยหน่วยธุรกิจที่มีเทคโนโลยีใหม่ครบครัน นับเป็นมูลค่าที่ซ่อนอยู่ที่จะออกผลในอนาคต แนวโน้มราคาในอดีตชี้ว่าราคาของหุ้น KBANK มักเพิ่มสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกันในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัว KBANK มี CIR ที่ต่ำที่สุดในหมวดธนาคาร ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับดี
ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP TB)	400	24.61	<ul style="list-style-type: none"> ปริมาณการขายก๊าซ 4Q65 น่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 490 kboed (+18% YoY, +4% QoQ) ตามการผลิตที่เพิ่มขึ้นใน Arthit, Bongkot, Block-H (Malaysia), Block-61 (Oman), and Hassi Bir Rekaiz (Algeria) คาดว่า 4Q65 จะยังแข็งแกร่งตามฤดูหนาวในซีกโลกฝั่งเหนือ รวมถึงพายุหิมะจำนวนมาก อากาศที่เย็นอาจทำให้ความต้องการพลังงานสำหรับทำความร้อนเพิ่มมากขึ้น จีนและอินเดียเป็นปัจจัยใหญ่ที่สุดที่จะขับเคลื่อนอุปสงค์ใน 2566 ตามการฟื้นตัวของอุปสงค์สำหรับเชื้อเพลิงสำหรับการบินและเรือเพลิงสำหรับอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่ง ยังจะใช้เวลาอีกพักก่อนที่การเปิดประเทศของจีนจะส่งผลเต็มที่ โดยจะมีเม็ดเงินเติมมากขึ้นใน 2Q66-3Q66 แม้ว่าความกังวลว่าอุปสงค์จะอ่อนแอยังคงมีอยู่ แต่ OPEC+ น่าจะยังเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนราคา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าตลาดน้ำมันจะสมดุลมากขึ้นในระยะกลางและเราคาดว่าอุปทานน้ำมันจะน้อยกว่าอุปสงค์อยู่ 0.2 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2566
ปูนซิเมนต์ไทย (SCC TB)	26.4	19.46	<ul style="list-style-type: none"> กำไร FY65 จะต่ำที่สุดในรอบ 10 ปีอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ตามวัฏจักรราคาของปิโตรเคมี แต่คาดว่ากำไร FY66 จะดีขึ้นจากฐานต่ำใน FY65 ถึงแม้ว่าวัฏจักรปิโตรเคมีจะยังอยู่ที่จุดต่ำสุด แต่เราคาดว่าทยอยผ่อนคลายลงตามการยกเลิกการล็อกดาวน์ของจีนในอนาคตอันใกล้ ซึ่งจะเป็นผลดีต่อราคาและปริมาณการขายของสินค้าขั้นปลายในธุรกิจปิโตรเคมีและบรรจุภัณฑ์ ธุรกิจวัสดุก่อสร้างอาจได้รับผลดีตามวัฏจักรเช่นกัน ตามการปรับปรุงที่อยู่อาศัยที่จะคึกคักกว่าปีก่อน จากน้ำท่วมในหลายเมืองใหญ่ในไทย
สุภาลัย (SPALI TB)	114	14.00	<ul style="list-style-type: none"> จากผลงาน FY65 ที่แข็งแกร่งของ SPALI ซึ่งรวมถึง i) ยอดจองซื้อ FY65 น่าจะสูงกว่าเป้าหมายทั้งปีที่ 28 พันล้านบาท หลังจากเปิดตัวเลข 9M65 แตะระดับ 25 พันล้านบาท ii) รายได้หลัก FY65 น่าจะทำระดับสูงสุดอีกครั้ง ด้วยแรงสนับสนุนจาก backlog มูลค่า >7 พันล้านบาทที่จะถูกรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q65 และ iii) การเปิดตัวโครงการใหม่เป็นประวัติการณ์ที่มูลค่ารวมราว 37.4 พันล้านบาทในปี นี้ เราคาดว่าผลงานใน FY65 จะเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับแนวโน้ม FY66 Backlog ปัจจุบันในมือของ SPALI ที่ประมาณ 23 พันล้านบาทจะมีบทบาทสำหรับการรับรู้รายได้ไปจนถึง FY67 และ 51% ของมูลค่ารวมนี้ จะถูกรับรู้เป็นรายได้ในปี FY66 กลยุทธ์หลักของ SPALI ได้แก่ i) การขยายโครงการเชิงรุกไปยังเมืองหลักในต่างจังหวัดที่ส่งผลให้ไม่หมดมียอดจองซื้อแข็งแกร่งตั้งแต่ต้นปี FY65 และ ii) การออกแบบสไตล์ tropical สำหรับโครงการบ้านเดี่ยวที่ได้ผลตอบรับดีในตลาดราคาปานกลาง จะสนับสนุนแนวโน้ม FY66 กำไร FY65 จะต่ำที่สุดในรอบ 10 ปีอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ตามวัฏจักรราคาของปิโตรเคมี แต่คาดว่ากำไร FY66 จะดีขึ้นจากฐานต่ำใน FY65
ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป (TISCO TB)	4.60	12.20	<ul style="list-style-type: none"> เป็น Top Pick จากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งและเงินทุนที่อยู่ในระดับดี รวมถึงเงินปันผลสูงกว่าเฉลี่ยที่ 7%
ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น (WHA TB)	191	34.04	<ul style="list-style-type: none"> กำไรหลัก FY65 อาจสูงสุดอีกครั้งที่ 12.7 พันล้านบาท (+22% YoY) ตาม i) ยอดขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งตั้งแต่ต้นปี โดยเฉพาะใน 2Q65 และ 3Q65 ii) ธุรกิจคลังสินค้าที่ทำยอดขายเพิ่มขึ้นที่ได้ตามเป้าหมายทั้งปีแล้ว iii) การเติบโตสม่ำเสมอของธุรกิจบริการสาธารณูปโภคภายใต้การดำเนินงานของบริษัทในเครือ และ iv) แผนการขายคลังสินค้าและพื้นที่โรงงานให้กอง REIT 2 กองภายใน 4Q65 ในฐานะฮับธุรกิจยานยนต์ที่เป็นที่รู้จักดีในไทย นิคมอุตสาหกรรมของ WHA ในระยองเป็นจุดหมายหลักที่ผู้ผลิต EV จะมาตั้งโรงงาน โดยเฉพาะบริษัทจากจีน เราคาดว่า WHA จะได้รับประโยชน์ต่อไปจากวัฏจักรขึ้นส่วน EV ในปีต่อ ๆ ไป WHA อาจเป็นผู้เดินสายแรกในกลุ่มบริษัทนิคมอุตสาหกรรมที่ก้าวสู่ยุคดิจิทัลสำเร็จในปี FY69 จากแผน capex 5 ปี (FY65-69) มูลค่า 50 พันล้านบาทที่รวมถึงแผนการขายธุรกิจหลักสู่ธุรกิจ โดย WHA ตั้งเป้าจะเป็นผู้เดินสายแรกที่เปิดตัว metaverse สำหรับการดำเนินงานทางอุตสาหกรรมเพื่อสนับสนุนลูกค้าในโครงการนิคมอุตสาหกรรมทั้งหมดของ WHA และสร้างความแตกต่างจากผู้เดินสายอื่น

Recent Stories

To access the following reports, please click on the link:

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 22 March 2023](#)

[WHA Corp : Reachable FY23 Challenge; Still BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 21 March 2023](#)

[Charoen Pokphand Foods : Songkran And Election To Spur Demand; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 20 March 2023](#)

[LPN Development : Slow Presales As Usual; Maintain SELL](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 17 March 2023](#)

[Bangkok Chain Hospital : Organic Growth Above Pre-Pandemic Levels; BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 16 March 2023](#)

[PTT Oil and Retail Business : On The Road To Recovery; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 15 March 2023](#)

[Bangkok Expressway and Metro: Maybe Next Time; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 14 March 2023](#)

[Thai Union Group : Strong Pet Food Line, Plant Modernisation; BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 13 March 2023](#)

[Hospitality : Hotel Subsidy Fully Booked In Four Days; Still O/W](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 10 March 2023](#)

[Construction : Enjoy, Even Within This Vacuum Period](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 9 March 2023](#)

[Bangkok Dusit Medical Services : More Patients To Come; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 8 March 2023](#)

[TOA Paint : The Collision Of Cost Relief And Sales Growth](#)

[RHB | Thailand Cuppa : 7 March 2023](#)

[Bangchak Corp : Strong Demand And Market Position Ahead; BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 3 March 2023](#)

[Central Plaza Hotel : Back To Normal Cyclical Earnings](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 2 March 2023](#)

[Land and Houses : Most Secured Growth In The Sector](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 1 March 2023](#)

[Central Retail Corporation : Strong 4Q22 Results; Maintain BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 28 February 2023 - Mid-Morning Edition](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 28 February 2023](#)

[Central Plaza Hotel : A Demanding Valuation](#)

[CH Karnchang : FY23 On An Increasing Trend; Maintain BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 27 February 2023](#)

[Bangkok Expressway and Metro : Improvement On Track; Keep BUY \(27 Feb 2023\)](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 24 February 2023](#)

[Supalai : Momentum To Persist, Albeit Softer; Stay BUY](#)

[Minor International : A Robust 1H23 Outlook; Maintain BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 23 February 2023](#)

[Home Product Center : In-Line 4Q22 Results; Keep BUY](#)

[Berli Jucker : Robust Modern Retail Performance; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 22 February 2023](#)

[AP \(Thailand\) : Strong As Ever; Keep BUY](#)

[The Erawan Group : Sounder Quarters Ahead; Keep BUY](#)

[Thai Union Group : Seeing a Better Year Ahead; Maintain BUY](#)

RHB Guide to Investment Ratings

- Buy:** Share price may exceed 10% over the next 12 months
Trading Buy: Share price may exceed 15% over the next 3 months, however longer-term outlook remains uncertain
Neutral: Share price may fall within the range of +/- 10% over the next 12 months
Take Profit: Target price has been attained. Look to accumulate at lower levels
Sell: Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
Not Rated: Stock is not within regular research coverage

Investment Research Disclaimers

RHB has issued this report for information purposes only. This report is intended for circulation amongst RHB and its affiliates' clients generally or such persons as may be deemed eligible by RHB to receive this report and does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. This report is not intended, and should not under any circumstances be construed as, an offer or a solicitation of an offer to buy or sell the securities referred to herein or any related financial instruments.

This report may further consist of, whether in whole or in part, summaries, research, compilations, extracts or analysis that has been prepared by RHB's strategic, joint venture and/or business partners. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of such information and accordingly investors should make their own informed decisions before relying on the same.

This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable laws or regulations. By accepting this report, the recipient hereof (i) represents and warrants that it is lawfully able to receive this document under the laws and regulations of the jurisdiction in which it is located or other applicable laws and (ii) acknowledges and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of applicable laws.

All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that RHB believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by RHB and/or its affiliates and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are RHB's present opinions only and are subject to change without prior notice. RHB is not under any obligation to update or keep current the information and opinions expressed herein or to provide the recipient with access to any additional information. Consequently, RHB does not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, as to the adequacy, accuracy, reliability, fairness or completeness of the information and opinion contained in this report. Neither RHB (including its officers, directors, associates, connected parties, and/or employees) nor does any of its agents accept any liability for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and/or damages that may arise from the use or reliance of this research report and/or further communications given in relation to this report. Any such responsibility or liability is hereby expressly disclaimed.

Whilst every effort is made to ensure that statement of facts made in this report are accurate, all estimates, projections, forecasts, expressions of opinion and other subjective judgments contained in this report are based on assumptions considered to be reasonable and must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur. Different assumptions by RHB or any other source may yield substantially different results and recommendations contained on one type of research product may differ from recommendations contained in other types of research. The performance of currencies may affect the value of, or income from, the securities or any other financial instruments referenced in this report. Holders of depositary receipts backed by the securities discussed in this report assume currency risk. Past performance is not a guide to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors.

This report may contain comments, estimates, projections, forecasts and expressions of opinion relating to macroeconomic research published by RHB economists of which should not be considered as investment ratings/advice and/or a recommendation by such economists on any securities discussed in this report.

This report does not purport to be comprehensive or to contain all the information that a prospective investor may need in order to make an investment decision. The recipient of this report is making its own independent assessment and decisions regarding any securities or financial instruments referenced herein. Any investment discussed or recommended in this report may be unsuitable for an investor depending on the investor's specific investment objectives and financial position. The material in this report is general information intended for recipients who understand the risks of investing in financial instruments. This report does not take into account whether an investment or course of action and any associated risks are suitable for the recipient. Any recommendations contained in this report must therefore not be relied upon as investment advice based on the recipient's personal circumstances. Investors should make their own independent evaluation of the information contained herein, consider their own investment objective, financial situation and particular needs and seek their own financial, business, legal, tax and other advice regarding the appropriateness of investing in any securities or the investment strategies discussed or recommended in this report.

This report may contain forward-looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "believe", "estimate", "intend" and "expect" and statements that an event or result "may", "will" or "might" occur or be achieved and other similar expressions. Such forward-looking statements are based on assumptions made and information currently available to RHB and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievement to be materially different from any future results, performance or achievement, expressed

or implied by such forward-looking statements. Caution should be taken with respect to such statements and recipients of this report should not place undue reliance on any such forward-looking statements. RHB expressly disclaims any obligation to update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated event. The use of any website to access this report electronically is done at the recipient's own risk, and it is the recipient's sole responsibility to take precautions to ensure that it is free from viruses or other items of a destructive nature. This report may also provide the addresses of, or contain hyperlinks to, websites. RHB takes no responsibility for the content contained therein. Such addresses or hyperlinks (including addresses or hyperlinks to RHB own website material) are provided solely for the recipient's convenience. The information and the content of the linked site do not in any way form part of this report. Accessing such website or following such link through the report or RHB website shall be at the recipient's own risk.

This report may contain information obtained from third parties. Third party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such content. Third party content providers give no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use. Third party content providers shall not be liable for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or profits and opportunity costs) in connection with any use of their content.

The research analysts responsible for the production of this report hereby certifies that the views expressed herein accurately and exclusively reflect his or her personal views and opinions about any and all of the issuers or securities analysed in this report and were prepared independently and autonomously. The research analysts that authored this report are precluded by RHB in all circumstances from trading in the securities or other financial instruments referenced in the report, or from having an interest in the company(ies) that they cover.

The contents of this report is strictly confidential and may not be copied, reproduced, published, distributed, transmitted or passed, in whole or in part, to any other person without the prior express written consent of RHB and/or its affiliates. This report has been delivered to RHB and its affiliates' clients for information purposes only and upon the express understanding that such parties will use it only for the purposes set forth above. By electing to view or accepting a copy of this report, the recipients have agreed that they will not print, copy, videotape, record, hyperlink, download, or otherwise attempt to reproduce or re-transmit (in any form including hard copy or electronic distribution format) the contents of this report. RHB and/or its affiliates accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

The contents of this report are subject to copyright. Please refer to Restrictions on Distribution below for information regarding the distributors of this report. Recipients must not reproduce or disseminate any content or findings of this report without the express permission of RHB and the distributors.

The securities mentioned in this publication may not be eligible for sale in some states or countries or certain categories of investors. The recipient of this report should have regard to the laws of the recipient's place of domicile when contemplating transactions in the securities or other financial instruments referred to herein. The securities discussed in this report may not have been registered in such jurisdiction. Without prejudice to the foregoing, the recipient is to note that additional disclaimers, warnings or qualifications may apply based on geographical location of the person or entity receiving this report.

The term "RHB" shall denote, where appropriate, the relevant entity distributing or disseminating the report in the particular jurisdiction referenced below, or, in every other case, RHB Investment Bank Berhad and its affiliates, subsidiaries and related companies.

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

This report is issued and distributed in Malaysia by RHB Investment Bank Bhd. The views and opinions in this report are our own as of the date hereof and is subject to change. If the Financial Services and Markets Act of the United Kingdom or the rules of the Financial Conduct Authority apply to a recipient, our obligations owed to such recipient therein are unaffected. RHB Investment Bank Bhd has no obligation to update its opinion or the information in this report.

Thailand

This report is issued and distributed in the Kingdom of Thailand by RHB Securities (Thailand) PCL, a licensed securities company that is authorised by the Ministry of Finance, regulated by the Securities and Exchange Commission of Thailand and is a member of the Stock Exchange of Thailand. The Thai Institute of Directors Association has disclosed the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies made pursuant to the policy of the Securities and Exchange Commission of Thailand. RHB Securities (Thailand) PCL does not endorse, confirm nor certify the result of the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies.

Indonesia

This report is issued and distributed in Indonesia by PT RHB Sekuritas Indonesia. This research does not constitute an offering document and it should not be construed as an offer of securities in Indonesia. Any securities offered or sold, directly or indirectly, in Indonesia or to any Indonesian citizen or corporation (wherever located) or to any Indonesian resident in a manner which constitutes a public offering under Indonesian laws and regulations must comply with the prevailing Indonesian laws and regulations.

Singapore

This report is issued and distributed in Singapore by RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) which is an exempt capital markets services entity and an exempt financial adviser regulated by the Monetary Authority of Singapore. RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) may distribute reports produced by its respective foreign entities, affiliates or other foreign research houses pursuant to an arrangement under Regulation 32C of the Financial Advisers Regulations. Where the report is distributed in Singapore to a person who is not an Accredited Investor, Expert Investor or an Institutional Investor, RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) accepts legal responsibility for the contents of the report to such persons only to the extent required by law. Singapore recipients should contact RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) in respect of any matter arising from or in connection with the report.

United States

This report was prepared by RHB is meant for distribution solely and directly to “major” U.S. institutional investors as defined under, and pursuant to, the requirements of Rule 15a-6 under the U.S. Securities and Exchange Act of 1934, as amended (the “Exchange Act”) via a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time. Accordingly, any access to this report via Bursa Marketplace or any other Electronic Services Provider is not intended for any party other than “major” US institutional investors (via a registered U.S broker-dealer), nor shall be deemed as solicitation by RHB in any manner. RHB is not registered as a broker-dealer in the United States and currently has not appointed a U.S. broker-dealer. Additionally, RHB does not offer brokerage services to U.S. persons. Any order for the purchase or sale of all securities discussed herein must be placed with and through a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time as required by the Exchange Act Rule 15a-6. For avoidance of doubt, RHB reiterates that it has not appointed any U.S. broker-dealer during the issuance of this report. This report is confidential and not intended for distribution to, or use by, persons other than the recipient and its employees, agents and advisors, as applicable. Additionally, where research is distributed via Electronic Service Provider, the analysts whose names appear in this report are not registered or qualified as research analysts in the United States and are not associated persons of any registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time and therefore may not be subject to any applicable restrictions under Financial Industry Regulatory Authority (“FINRA”) rules on communications with a subject company, public appearances and personal trading. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in the United States. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Transactions in foreign markets may be subject to regulations that differ from or offer less protection than those in the United States.

Please refer to the following link ([RHB Research conflict disclosures – Mar 2023](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

Kuala Lumpur	Singapore
RHB Investment Bank Bhd Level 3A, Tower One, RHB Centre Jalan Tun Razak Kuala Lumpur Malaysia Tel : +(60) 3 9280 8888 Fax : +(60) 3 9200 2216	RHB Bank Berhad (Singapore branch) 90 Cecil Street #04-00 RHB Bank Building Singapore 069531 Fax : +65 6509 0470
Jakarta	Bangkok
PT RHB Sekuritas Indonesia Revenue Tower, 11th Floor, District 8 - SCBD Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53 Jakarta 12190 Indonesia Tel : +6221 509 39 888 Fax : +6221 509 39 777	RHB Securities (Thailand) PCL 10th Floor, Sathorn Square Office Tower 98, North Sathorn Road, Silom Bangrak, Bangkok 10500 Thailand Tel : +(66) 2 088 9999 Fax : +(66) 2 088 9799