

# Thailand Morning Cuppa

## Top Story

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU TB, "ซื้อ", ราคาเป้าหมาย: 24 บาท)

เข้าสู่ธุรกิจคอลลาเจนซึ่งมีศักยภาพ; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

### Corporate News Flash

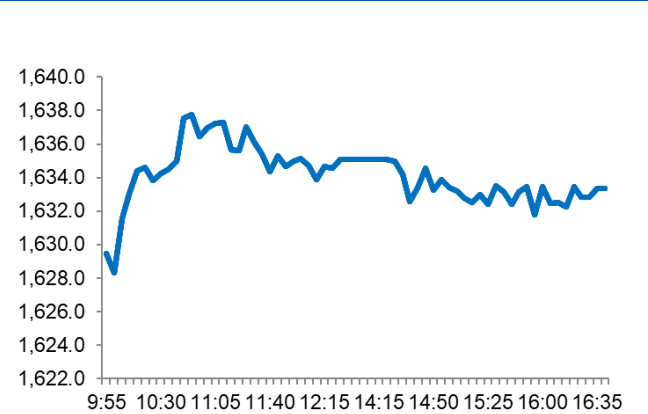
คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ที่ 24 บาท มี upside 43% และเงินปันผล FY66F รว 6% TU ได้เข้าลงทุนในบริษัทสตาร์ทอัพจากอังกฤษ Jellagen ซึ่งผลิตคอลลาเจนจากแมงกะพรุน นอกจากนั้น เราเชื่อว่า TU จะมีแนวโน้มเป็นบวกในระยะยาว ด้วยแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคธุรกิจในและต่างประเทศ และบริษัทมุ่งมั่นจะพัฒนา margin ให้แข็งแกร่งขึ้นผ่านธุรกิจที่หลากหลายและผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรม

ผู้วิเคราะห์: Athipu Visavaveja +66 2088 9827

บทวิเคราะห์วันนี้: [ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป \(TU TB\) : เข้าสู่ธุรกิจคอลลาเจนซึ่งมีศักยภาพ; คงคำแนะนำ "ซื้อ" \(15 Dec 2022\)](#)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: [Thai Union Group : Investment To Support Raw Materials In Europe \(21 Nov 2022\)](#)

Chart 1: SET intra-day graph



SET	2020	2021	2022F	2023F
PE (x)	37.27	15.12	15.65	14.95
P/BV (x)	1.56	1.77	1.64	1.55
Yield (%)	2.75	2.65	2.81	2.94

SET Value by investor Type: Daily	Buy		Sell	Net
	(THBm)	(THBm)	(THBm)	(THBm)
Institution	6,107.44	4,142.54	1,964.90	
Proprietary	4,046.84	4,079.32	-32.49	
Foreign	28,263.10	26,086.09	2,177.01	
Retail	18,882.06	22,991.48	-4,109.43	

SET Value by investor Type	MTD		YTD
	(THBm)	(THBm)	(THBm)
Institution	5,302.45	-153,054.47	
Proprietary	2,415.37	-27.00	
Foreign	-6,841.03	183,142.90	
Retail	-876.79	-30,061.42	

SET50 Index Future	Long	Short	Net	MTD	YTD
Institution	37,761	40,605	-2,844	-2,728	-14,554
Foreign	83,343	71,374	11,969	-83,345	56,974
Local	87,126	96,251	-9,125	86,073	-42,420

Foreign Fund Flows (USDm)	MTD		YTD	YoY	
Thailand	63.1	62.2	-195.9	5395.8	8676.5

Note: \*As at 14 Dec 2022 closing

Table 1: Key market indices (15 Dec 2022)

	Index	Chg	Chg (%)	YTD (%)
Thailand (SET)	1633.36	7.45	0.46%	-1.5%
Thailand (SET50)	984.70	3.53	0.36%	-0.6%
Thailand (SET100)	2218.53	7.83	0.35%	-2.1%
USA (Dow Jones)	33966.35	-142.29	-0.42%	-6.5%
USA (S&P500)	3995.32	-24.33	-0.61%	-16.2%
USA (Nasdaq)	11170.89	-85.92	-0.76%	-28.6%
UK (FTSE)	7495.93	-6.96	-0.09%	1.5%
Singapore (FSSTI)	3278.57	7.29	0.22%	5.0%
Hong Kong (Hang Seng)	19673.45	77.25	0.39%	-15.9%
Japan (Nikkei)	28049.94	-21.49	-0.08%	-2.6%
Malaysia (KLCI)	1483.17	13.05	0.89%	-5.4%
China (SHANGHAI SE)	3176.53	0.20	0.01%	-12.7%
Indonesia (JCI)	6801.75	-8.57	-0.13%	3.3%

Foreign Exchange Rates / Oil Market

USD	Closed	Chg	Chg (%)
Baht (Onshore)	34.61	0.10	-0.28
Yen	135.46	-0.02	0.01
Euro	1.07	0.00	-0.07
<b>Oil Price (USD/barrel)</b>			
Brent	82.75	2.78	3.48
Nymex-Crude Light	77.24	-0.04	-0.05

Note: \*As at 14 Dec 2022 closing

**Top BUYs**

	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
<b>ท่าอากาศยานไทย (AOT TB)</b>	82	10.44	<ul style="list-style-type: none"> <li>คาดว่ากำไรจะติดลบลดลง YoY และ QoQ ใน 4QFY65 ตัวเลขเที่ยวบินและผู้โดยสารที่ปรับดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรอย่างแข็งแกร่ง ผ่านทางค่าบริการผู้โดยสารและรายได้สัมปทานเป็นหลัก คาดว่า FY65F จะขาดทุนหลัก 9.4 พันล้านบาท ก่อนกลับมาเป็นกำไรหลัก 11.31 พันล้านบาทใน FY66</li> <li>การผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID-19 ทั่วโลกจะกระตุ้นจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเที่ยวไทยและจำนวนคนไทยเที่ยวออกในระยะสั้น (ตั้งแต่ 1HFY66 เป็นต้นไป)</li> <li>สนามบินสุวรรณภูมิ (BKK) ที่กรุงเทพฯ ของ AOT สามารถขยายขีดความสามารถเป็นสองเท่าได้ในทศวรรษ โดยอาคารผู้โดยสารใหม่ SAT-1 มีกำหนดเปิดใน 4QFY66 (ก.ย.) และอาจช่วยให้กำไรเร่งสูงใน FY67</li> </ul>
<b>กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS TB)</b>	35	23.89	<ul style="list-style-type: none"> <li>คาดการณ์กำไรหลัก 3Q65 ที่ 2.77 พันล้านบาท (+10% YoY, +4% QoQ) อัตราการใช้ห้องรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นเป็น 75% (3Q64: 71%, 2Q65: 69%) รายได้ผู้ป่วยต่างชาติอาจเพิ่มขึ้นเป็น 95% ของระดับก่อนการระบาด (2Q65: 91%, FY64:55%) และกลับสู่ระดับปกติใน 4Q65</li> <li>กำไร 4Q65F อาจเติบโตได้ปานกลาง YoY และเล็กน้อย QoQ การรักษาทั่วไปของผู้ป่วยต่างชาติและชาวไทยที่เพิ่มขึ้น รวมถึงแนวโน้มขาดขึ้นของ profit margin อาจช่วยลดผลกระทบของรายได้ที่เกี่ยวกับ COVID-19 ที่ลดลง</li> <li>คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตสูง 47% ในปี 2565 และขยายตัวแข็งแกร่ง 10% ในปี 2566 โดยกำไรสุทธิและ profit margin ของปี 2565 จะเพิ่มสูงเหนือระดับปี 2562 BDMS ยังคงเป็น Top Pick ของธุรกิจบริการทางสุขภาพของเรา</li> </ul>
<b>เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB)</b>	78.25	10.60	<ul style="list-style-type: none"> <li>คาดว่ากำไร 3Q65 จะเร่งสูง YoY และทยอยเพิ่มขึ้น QoQ ไม่นับตามการดำเนินงานของธุรกิจทั้งหมดในช่วง ก.ค.-ส.ค. อาจดีขึ้นเทียบ 2Q65</li> <li>การเยี่ยมชมหน้าร้านที่ห้างสรรพสินค้าของ CPN อาจเร่งขึ้นต่อเนื่องตลอด 2H65 (2Q65: 85% ของระดับปี 2562) โดยได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของกิจกรรมนอกที่พักอาศัย และการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเต็มรูปแบบของไทย</li> <li>ส่วนลดค่าเช่าของ CPN ค่อนข้างเสถียร (เฉลี่ย 15%) จากการฟื้นตัวของผู้เช่าภายหลัง COVID-19 โดย CPN จะได้รับรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นจากผู้เช่าตามสัญญาแบ่งปันรายได้</li> </ul>
<b>เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (CRC TB)</b>	48	9.09	<ul style="list-style-type: none"> <li>หน้าร้านที่กลับมาเปิดได้ปกติอาจเป็นแรงส่งให้กำไรที่เพิ่งกลับมาเป็นบวกไปต่อได้ใน 3Q65 เทียบเมื่อช่วงล็อกดาวน์ที่ทำให้ CRC ต้องปิดหน้าร้านในไทยและเวียดนามชั่วคราว ซึ่งส่งผลให้ 3Q64 ขาดทุนหลักมากถึง 2.24 พันล้านบาท ส่วน SSSG 3Q65F อาจอยู่ราว +50% YoY</li> <li>อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นภายหลังการระบาดคลี่คลายและการกลับมาของภาคท่องเที่ยวอาจขับเคลื่อนการเติบโตของยอดขายสำหรับธุรกิจแฟชั่นและอาหารของ CRC ตลอดช่วง 3Q-4Q ขณะที่แผนการเปิดหน้าร้านใหม่ ๆ ใน 2H65 อาจช่วยสนับสนุน turnover ของสินค้า hardline</li> <li>คาดการณ์กำไรหลัก 2565 ที่ 5.61 พันล้านบาท (+10% YoY, +4% QoQ) ซึ่งเป็นกำไรเร่งสูงจากรฐานที่ต่ำมากที่สุดที่ 189 ล้านบาทในปี 2564 ก่อนขยายตัว 45% กลับสู่ระดับก่อนการระบาดในปี 2566</li> </ul>
<b>โฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO TB)</b>	18.70	26.35	<ul style="list-style-type: none"> <li>คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 1.50 พันล้านบาท (+72% YoY, -1% QoQ) เราตั้งข้อสมมติ SSSG ของ HMPRO ที่ +15% YoY (3Q64: -17.0%, 2Q65: -1.1%) รายได้ค่าเช่าและอื่น ๆ สุทธิขยายตัว 80% YoY และ 2% QoQ GPM จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ จากสัดส่วนการขายที่มาจากสินค้า private brand ที่เพิ่มขึ้นเป็น 20.5% (9M64: 19.5%)</li> <li>กำไร 4Q65F อาจขยายตัวได้ YoY และ QoQ เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุด ปัจจัยสนับสนุน: high season สำหรับการค้าปลีก ความต้องการสินค้าปรับปรุงที่อยู่อาศัยภายหลังน้ำท่วม การเปิดหน้าร้านใหม่ (HomePro 1 แห่งและ Mega Home 3 แห่ง) และรายได้ค่าเช่าที่ดีขึ้น</li> <li>คาดว่ากำไรจะเติบโตแรง 17% ในปี 2565 และขยายตัวแข็งแกร่งต่อเนื่อง 9% ในปี 2566</li> </ul>
<b>ธนาคารกสิกรไทย (KBANK TB)</b>	175	23.24	<ul style="list-style-type: none"> <li>KBANK พร้อมสำหรับการก้าวเข้าสู่ยุคดิจิทัล โดยหน่วยธุรกิจที่มีเทคโนโลยีใหม่ครบครัน นับเป็นมูลค่าที่ซ่อนอยู่ที่จะออกผลในอนาคต</li> <li>แนวโน้มราคาในอดีตชี้ว่าราคาของหุ้น KBANK มักเพิ่มสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกันในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัว</li> <li>KBANK มี CIR ที่ต่ำที่สุดในหมวดธนาคาร ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับดี</li> </ul>
<b>แลนด์แอนด์เฮาส์ (LH TB)</b>	9.45	Na	<ul style="list-style-type: none"> <li>LH จะมุ่งเน้น: i) การปรับเป้าหมายรายได้ยอดขายโครงการและยอดจองซื้อขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และ ii) การเพิ่มการเปิดตัวโครงการใหม่ซึ่งอาจรวมถึงคอนโดมิเนียม โดยแผนของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่นี้จะสะท้อนถึงแนวโน้มของอุตสาหกรรมในปี 2565 และคู่แข่งอื่น ๆ อาจทำตามโดยการเร่งเปิดตัวโครงการในลักษณะเชิงรุกมากขึ้น</li> <li>ยอดจองซื้อโดยรวม 1H65 สอดคล้องกับเป้าหมายทางธุรกิจของปี FY65 โดยอยู่ที่ 50% ของเป้าหมายทั้งปี ยอดจองซื้อโครงการแนวราบใน 2Q65 ลดลงเล็กน้อย 2% YoY ขณะที่ยอดจองซื้อคอนโดมิเนียมเร่งแรง 50% YoY จากฐานต่ำ ความคืบหน้าด้านยอดจองซื้อของ LH สอดคล้องกับผู้เฝ้าช้่นรายอื่น</li> <li>การเปิดประเทศเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับพัยสินที่ทำรายได้ค่าเช่าของ LH ซึ่งรวมถึงโรงแรมและห้างสรรพสินค้า ที่รายได้จะสามารถขยายตัวได้ตั้งแต่ FY66 เป็นต้นไป</li> </ul>

## Top BUYs

	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
ปตท. (PTT TB)	51	60.63	<ul style="list-style-type: none"> <li>เมื่อต้นเดือนตุลาคม OPEC+ ตัดสินใจลดการผลิตโดยรวมลง 2mbpd จากระดับการผลิตในเดือนสิงหาคม โดยให้มีผลตั้งแต่ พ.ย. 2565 ซึ่งมากกว่าการคาดการณ์ของตลาด ส่งผลให้อุปทานตึงตัวและราคาน้ำมันคงอยู่ในระดับสูง</li> <li>PTT กำลังเข้าสู่ high season ใน 4Q65 ตามอุปสงค์สำหรับพลังงานในการทำความร้อนที่สูงขึ้นในช่วงอากาศหนาว รวมถึงการผลิตที่มากขึ้นของธุรกิจก๊าซธรรมชาติ</li> <li>PTT สามารถจ่ายปันผลที่ระดับนำติดสุดที่ 5% นอกจากนี้ PTT ยังคงกำลังพัฒนาธุรกิจเพื่อรองรับเทรนด์ในอนาคต เช่น พื้นที่เกี่ยวกับ EV และนวัตกรรมผลิตภัณฑ์สุขภาพและสิ่งแวดล้อม</li> </ul>
ไทยยูเนียน กรุ๊ป (TU TB)	24	42.86	<ul style="list-style-type: none"> <li>TU มีความคืบหน้าในการนำธุรกิจดูแลสัตว์เลี้ยงขึ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายหลังจากได้เริ่มขึ้นตอนจดทะเบียนกับ SEC ทั้งนี้ ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงทำ margin ได้ราว 23-27% เทียบกับ margin ปกติของ TU เองที่ 17-18% ดังนั้น หุ้นของบริษัทใหม่คาดว่าจะซื้อขายในระดับการประเมินให้มูลค่าที่สูงกว่าและเพิ่มมูลค่าให้ TU</li> <li>คาดว่ากำไร 4Q65 จะฟื้นตัวจากการเปิดประเทศภายหลังการระบาดคลี่คลาย และการใช้จ่ายบริโภคที่เพิ่มขึ้น</li> <li>ต้นทุนหมูอยู่ในระดับที่จัดการได้และคาดว่าจะมีแรงกดดันลดลงหลังช่วงห้ามตกปลา</li> </ul>
ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป (TISCO TB)	114	15.15	<ul style="list-style-type: none"> <li>เป็น Top Pick จากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งและเงินทุนที่อยู่ในระดับดี รวมถึงเงินปันผลสูงกว่าเฉลี่ยที่ 7%</li> </ul>

## Recent Stories

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

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 14 December 2022](#)

[Minor International : Investing In Beverage Retail; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 13 December 2022](#)

[Bangkok Expressway and Metro : Approaching Previous Highs; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 9 December 2022](#)

[Charoen Pokphand Foods: Strong Potential Client, Better Overseas Business](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 8 December 2022](#)

[CP ALL : Riding On a Stronger Earnings Outlook; U/G To BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 7 December 2022](#)

[Sino-Thai Engineering & Construction : Earnings Growth To Continue; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 6 December 2022](#)

[Central Pattana : No Major Impact From Small Blaze; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 2 December 2022](#)

[Amata Corp : Behind The Curve; Maintain SELL](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 1 December 2022](#)

[Central Retail Corporation : Key Takeaways From Food Store Visit; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 30 November 2022](#)

[The Erawan Group : Towards a Quick Turnaround; Upgrade To BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 29 November 2022](#)

[Supalai : Key Strengths To Continue; Keep BUY](#)

[Logistics : The Future Of ASEAN Logistics](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 28 November 2022](#)

[Airports of Thailand : Get Set For Take-Off; Maintain BUY](#)

[RHB Thailand Morning Cuppa : 25 November 2022](#)

[PTT : Potential Future Business Moves, Green Goal; BUY](#)

[RHB Thailand Morning Cuppa : 24 November 2022](#)

[CH Karnchang : Bolder Signals Of An Orderbook Surge; Keep BUY](#)

[RHB Thailand Morning Cuppa : 23 November 2022](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 22 November 2022](#)

[Dynasty Ceramic : Another Round Of Troubleshooting](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 21 November 2022](#)

[Thai Union Group : Investment To Support Raw Materials In Europe](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 18 November 2022](#)

[Minor International : Still a Promising Outlook; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 17 November 2022](#)

[Bangkok Expressway and Metro : Full Recovery Lying Ahead; Maintain BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 16 November 2022 - Mid-Morning Edition](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 16 November 2022](#)

[Central Retail Corporation : Growth Supports Ahead; Maintain BUY](#)

[Charoen Pokphand Foods : High Meat Prices To Endure Post Strong 3Q22; BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 15 November 2022](#)

[Bangkok Dusit Medical Services : Better-Than-Expected 3Q22 Results; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 14 November 2022](#)

[IRPC : More Premium Products, Recovery Ahead; BUY](#)

[Central Plaza Hotel : Turning To Losses Again](#)

**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 – Dec 2022](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

<b>Kuala Lumpur</b>	<b>Singapore</b>
<b>RHB Investment Bank Bhd</b> Level 3A, Tower One, RHB Centre Jalan Tun Razak Kuala Lumpur Malaysia Tel : +(60) 3 9280 8888 Fax : +(60) 3 9200 2216	<b>RHB Bank Berhad (Singapore branch)</b> 90 Cecil Street #04-00 RHB Bank Building Singapore 069531 Fax : +65 6509 0470
<b>Jakarta</b>	<b>Bangkok</b>
<b>PT RHB Sekuritas Indonesia</b> 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	<b>RHB Securities (Thailand) PCL</b> 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