

# Thailand Morning Cuppa

## Top Story

กลุ่มท่องเที่ยว ("มากกว่าตลาด")

จำนวนนักท่องเที่ยวจะเร่งตัวในไตรมาส 4

### Sector Update

คงคำแนะนำ "มากกว่าตลาด" หุ้น Top Picks ได้แก่ AOT และ ERW คาดการท่องเที่ยวไทยจะผ่านจุดต่ำสุดของ 2H66 ในเดือนกันยายน ก่อนเข้าสู่ไฮซีซั่นใน 4Q66 มาตรการฟรีวีซ่าของรัฐบาลใหม่จะหนุนจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรวมปี 2566 ให้เข้าสู่ระดับเป้าหมายที่คาดไว้ โดยเฉพาะชาวจีน เราประเมินว่าหุ้น Top Picks ปัจจุบันของเราทั้ง AOT และ ERW ซึ่งมีการดำเนินงานหลักอยู่ในประเทศไทย จะมี catalyst จากเม็ดเงินเติมผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นในสองไตรมาสข้างหน้า และแผนลงทุนขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง

ผู้วิเคราะห์: Vacharut Vacharawongsith +66 2088 9736

บทวิเคราะห์วันนี้: [กลุ่มท่องเที่ยว : จำนวนนักท่องเที่ยวจะเร่งตัวในไตรมาส 4 \(20 Sep 2023\)](#)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: [Hospitality : Planning To Normalise Thai Tourism In 2024; O/W \(18 Jul 2023\)](#)

## Thematics / Ground Checks

- ◆ [Energy : Carbon Trading In The Era Of Decarbonisation \(31 Jul 2023\)](#)
- ◆ [Regional Market Strategy : ASEAN On the Mend \(26 Jul 2023\)](#)
- ◆ [Construction : Net Zero Construction \(25 Jul 2023\)](#)
- ◆ [Airports of Thailand : Ground Checks: BKK Free Zone Site Visit KTA; Keep BUY \(15 Jun 2023\)](#)
- ◆ [PTT : Ground Checks: KTAs From East Coast Site Visit; Keep BUY \(12 Jun 2023\)](#)
- ◆ [RHB Top 20 Thailand Small Cap Companies Jewels 2023 \(2023 Edition\)](#)
- ◆ [Regional Thematic : ESG – Envisioning a Better Future: Change In Methodology \(2 May 2023\)](#)
- ◆ [Telecommunications : The Rise Of Data Centres In ASEAN \(13 Apr 2023\)](#)
- ◆ [ESG Diamonds In The Rough : Our Best Investment Ideas \(14 Feb 2023\)](#)
- ◆ [Logistics : The Future Of ASEAN Logistics \(29 Nov 2022\)](#)

## Recent Stories

- [Thailand Morning Cuppa : 19 September 2023 Star Petroleum Refining : Entering The High Season; Maintain BUY](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 18 September 2023 LPN Development : Unexciting Response To 9.9 Campaign; Still SELL](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 15 September 2023 Central Retail Corporation : Food Wholesale Platform Launched; Still BUY](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 13 September 2023 PTT Exploration & Production : Benefitting From Strong Oil Price; Keep Buy](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 12 September 2023 AP \(Thailand\) : Ground Checks On Prime Low-Rise Projects](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 11 September 2023 Bangkok Expressway and Metro : MRT Ridership Surges To New Record High; BUY](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 8 September 2023 Airports of Thailand : Demand For Air Travel To Improve Further; Still BUY](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 7 September 2023 Thai Oil : Oil Spill Under Control, Long-Term Potential; BUY](#)
- [Thailand Morning Cuppa : 6 September 2023 Construction : Size Matters During a Vacuum Period](#)

**Top BUYs**

	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC TB)	252	12.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของรายได้ค่าบริการโทรศัพท์จากยอดขาย roaming และ prepaid ที่สูงขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น</li> <li>การเลิกให้บริการรายเดือนอินเทอร์เน็ตไม่จำกัดที่ความเร็วคงที่ช่วยลดแรงกดดัน ARPU จากความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจที่ลดลง</li> <li>การเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องของธุรกิจ fixed broadband ตามจำนวนบ้านที่ผ่านที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการเข้าซื้อ TTT Broadband</li> <li>อาจมีการขายเสาสัญญาณเครือข่าย ซึ่งจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะกลางและระยะยาว</li> <li>ปัจจัยเสี่ยง downside ได้แก่ การแข่งขันที่เข้มข้น ผลประกอบการที่อ่อนกว่าคาด และอุปสรรคด้านการเมืองและเศรษฐกิจ</li> </ul>
ท่าอากาศยานไทย (AOT TB)	84	19.57	<ul style="list-style-type: none"> <li>เที่ยวบินระหว่างไทยและจีนเพิ่มขึ้นเป็น 430 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ (1/3 ของระดับปี 2562) ตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นต้นไป (จาก 100 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ในเดือน พ.ค.) ซึ่งช่วยลดปัญหาคอขวดสำหรับการท่องเที่ยวไทย</li> <li>สนามบินสุวรรณภูมิจะเปิดใช้อาคารผู้โดยสารใหม่ในเดือน ก.ย. 2566 ซึ่งจะสนับสนุนผลประกอบการของ AOT ตั้งแต่ FY67 เป็นต้นไป</li> <li>ปัจจัย upside ระยะยาว i) แผนการเพิ่มรายได้ส่วนที่ไม่เกี่ยวกับการบินเป็น 50% จากปัจจุบันราว 45% ii) แนวคิดการเก็บค่าบริการ PSC จากผู้โดยสาร transit/transfer iii) การขยายสนามบินสุวรรณภูมิและสนามบินดอนเมือง และการเชื่อมต่อ 3 สนามบินของ AOT</li> <li>คาดการณ์กำไรหลักกลับมาเป็นบวกที่ 11.5 พันล้านบาทใน FY66F โดยจำนวนอากาศยานรวมและจำนวนผู้โดยสารรวมอยู่ที่ 74% และ 67% ของระดับในปี 2562 ตามลำดับ เทียบ 44% และ 33% ใน FY65</li> </ul>
กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS TB)	35.25	34.29	<ul style="list-style-type: none"> <li>กำไรสุทธิ 2H66 อาจปรับดีขึ้น HoH ตามจำนวนผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่กลับมาที่โรงพยาบาลของ BDMS อย่างต่อเนื่อง จำนวนผู้ป่วยจากตะวันออกกลางและจีนอาจเพิ่มขึ้น โดยผู้ป่วยจีนอาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ผลประกอบการ เพิ่มขึ้นจากรายได้ค่าบริการผู้ป่วย expat ชาวจีน ที่แข็งแกร่งอยู่แล้ว ผลประกอบการ 3Q66 อาจขยายตัว YoY และ QoQ ตาม high season สำหรับการรักษาทัวไป</li> <li>BDMS ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้จากรูทิจที่มีอยู่ในช่วง 3 ปีที่ 6-8% CAGR (2565-2568) และ EBITDA margin ที่เหนือชั้นที่ 23-24% ด้วยแรงขับเคลื่อนจากรายได้เฉลี่ยต่อรายและสัดส่วนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น (เช่น ผู้ป่วยจากต่างประเทศและศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ (Centers of Excellence))</li> <li>BDMS จะเพิ่มส่วนแบ่งตลาดผู้ป่วยประกันสังคมและเพิ่มรายได้จากประกันสุขภาพสำหรับผู้ป่วยชาวไทยและ expat</li> <li>คาดว่ากำไรหลักจะขยายตัวดี 6% ในปี 2566 โดยตั้งข้อสมมติอัตราการใช้เตียงตรงตัวจาก 73% ในปี 2565 (รวมผู้ป่วย COVID-19) ขณะที่ profit margin อาจได้รับผลดีจากทั้งจำนวนผู้ป่วยและรายได้ต่อราย</li> </ul>
ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM TB)	11.22	28.97	<ul style="list-style-type: none"> <li>หลังจากที่ปีการศึกษาใหม่ของโรงเรียนและมหาวิทยาลัยเริ่มต้นขึ้นในเดือนพฤษภาคม เกี่ยวกับสัญญาณทางด่วนเฉลี่ยทยอยเพิ่มขึ้น โดยที่ตัวเลขของวันธรรมดานั้นสูงกว่าเล็กน้อย แม้ว่าจำนวนรายเดือนตั้งแต่มกราคมถึงมิถุนายนยังคงต่ำกว่าเดือนเดียวกันในช่วงก่อนการระบาดปี FY62 แต่อาจสะท้อนว่าเกี่ยวกับสัญญาณทางด่วนของ BEM ยังมีศักยภาพจะปรับเพิ่มขึ้นได้อีกมาก (&gt;10%)</li> <li>เช่นเดียวกับทิศทางที่เพิ่มขึ้นของตัวเลขเกี่ยวกับสัญญาณทางด่วน จำนวนผู้โดยสาร MRT สายสีน้ำเงินขยายตัวสูงเช่นกัน ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสารเดือนมิถุนายนเพิ่มขึ้น 10% MoM แต่แตกต่างจากจำนวนที่เกี่ยวกับสัญญาณทางด่วนที่จำนวนผู้โดยสาร MRT ตั้งแต่เดือนมกราคมถึงมิถุนายนนั้นสูงกว่าเดือนเดียวกันใน FY62 ทุกเดือน เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะทะลุระดับสูงสุดในช่วงที่เหลือของปี 2566</li> <li>สำหรับ FY66 เราคิดว่าจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและ MRT จะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H66 โดยเกี่ยวกับสัญญาณทางด่วนน่าจะยังคงเพิ่มขึ้นสู่ระดับก่อนการระบาด (&gt;1.2 ล้านเที่ยวต่อวัน) ขณะที่จำนวนผู้โดยสาร MRT สายสีน้ำเงินน่าจะแตะระดับสูงสุดใหม่ (น่าจะใน 4Q66)</li> </ul>
เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB)	85	30.77	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผลดีจากการปรับส่วนลดค่าเช่าพื้นที่ห้างลงสู่ระดับปกติ และจำนวนผู้ใช้บริการที่ห้างของ CPN ในพื้นที่ท่องเที่ยว</li> <li>การเปิดตัวโครงการใหม่ที่แน่นอนแล้วในปีนี้ได้แก่ ห้างค้าปลีกสองแห่ง โรงแรมเจ็ดแห่ง และโครงการที่อยู่อาศัยเจ็ดแห่ง</li> <li>การเปิดตัว Central WestVile (32,000 ตร.ม.) ใน 4Q66 และกำหนดการโอนกรรมสิทธิ์ยูนิคิตที่อยู่อาศัย (ส่วนใหญ่เป็นคอนโดมิเนียม) มูลค่ารวม 2.5 พันล้านบาทใน 2H66 จะช่วยให้ผลประกอบการ 2H66F แข็งแกร่งขึ้น</li> <li>ปัจจัยบวกจากความชัดเจนของการต่อสัญญาเช่าของห้างสรรพสินค้าสองแห่งกับ CPNREIT</li> <li>กำไรหลัก 2566F ของ CPN น่าจะเติบโตแข็งแกร่ง 18% ขึ้นเหนือระดับก่อน COVID-19 โดย 3Q66F อาจขยายตัวทั้ง YoY และ QoQ</li> </ul>
เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (CRC TB)	54	36.71	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผลงานของธุรกิจแฟชั่นและสิ่งปลูกสร้างให้เขาจะทำให้รายได้กลับสู่ระดับก่อนการระบาด และส่งผลให้ profit margin ปรับดีขึ้น</li> <li>สัดส่วนยอดขายจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ &gt;10% สูงกว่าระดับปี 2562 ที่ราว 5% และไมแนมตีมนี้อาจปรับดีขึ้นตลอดช่วงที่เหลือของปี 2566 ตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้น</li> <li>แนวโน้มธุรกิจ hardline ที่ดีขึ้นใน 2H66F ตามการเร่งขยายสาขาใหม่ 10 สาขา ไมแนมตีมนี้อาจปรับดีขึ้นของยอดขายร้านเครื่องใช้ไฟฟ้า Nguyen Kim ในเวียดนามภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจ และการควบคุมต้นทุนสาธารณูปโภคให้มีประสิทธิภาพสูงสุด</li> <li>คาดการณ์กำไรหลัก 2566 ขยายตัว 19% ขณะที่ผลประกอบการ 3Q66F อาจขยายตัว YoY</li> </ul>

**Top BUYs**

	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
ซีพี ออลล์ (CPALL TB)	76	22.09	<ul style="list-style-type: none"> <li>ธุรกิจสะดวกซื้อได้รับผลดีอย่างมากจากการฟื้นตัวของกิจกรรมนอกบ้านและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งสนับสนุนให้สัดส่วนยอดขายที่มาจากผลิตภัณฑ์อาหารและของใช้ส่วนตัวที่ GPM สูงปรับดีขึ้น</li> <li>แนวโน้ม 2H66F ของ CPALL ยังคงน่าสนใจ โดยธุรกิจสะดวกซื้อยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโต ปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ i) จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ii) ต้นทุนค่าไฟที่ต่ำกว่าคาด iii) การขยายสาขาร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ได้ตามกำหนด (และการเปิดหน้าร้านใหม่ของ Makro และ Lotus's ที่ทำได้เร็วกว่า 1H66)</li> <li>การปรับโครงสร้างหนี้ของ CPAXT ที่เสร็จสิ้นในเดือนเมษายนอาจทำให้อัตราก่อหนี้เฉลี่ยและรายจ่ายดอกเบี้ยของ CPALL ลดลง และจำกัดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนหลังจากชำระหนี้ในสกุลเงิน USD ครบ</li> <li>คาดการณ์ผลประกอบการ 2566 ขยายตัวแข็งแกร่ง 34% YoY (78% ของระดับก่อนการระบอบ) ในปี 2566 และ 22% YoY ในปี 2567</li> </ul>
แลนด์แอนด์เฮาส์ (LH TB)	10.85	34.78	<ul style="list-style-type: none"> <li>LH มีกิจกรรมการเปิดตัวโครงการใหม่จำกัดและโครงการเหล่านี้ไม่สามารถทำยอดขายซื้อได้แข็งแกร่งตั้งแต่เปิดตัว ผลงานของ LH จึงอ่อนแอใน 1H66 โดยเฉพาะในด้านยอดของซื้อและการโอนกรรมสิทธิ์ โดยใน 1H66 เปิดตัวเพียง 22% ของมูลค่าโครงการที่วางแผนไว้สำหรับ FY66</li> <li>เนื่องจากโครงการใหม่สำหรับ FY66 จะเปิดตัวใน 4Q66 เป็นหลัก เราคาดว่ายอดขายซื้อจะเพิ่มขึ้นสอดคล้องกัน ยอดของซื้อจึงน่าจะโน้มเพิ่มขึ้นเป็นไตรมาสที่สูงสุดใน 4Q66 ที่ LH จะเปิดตัว 78% ของมูลค่าโครงการรวมตามแผนทั้งปีภายใน 2H66</li> <li>ยอดของซื้ออาจเร่งสูงขึ้นหลังการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ใน 4Q66 และเราคาดว่าแบรนด์บ้านเดี่ยว Vive ที่จะเปิดตัวใน 3Q66 จะดึงดูดอุปสงค์จากตลาดราคาในระดับสูงได้แข็งแกร่ง</li> <li>จนถึงปัจจุบัน LH ยังคงมุ่งมั่นในแผนการขายโรงแรม Grand Centre Point ในพญาไท REIT ภายใน 4Q66 เนื่องจากสองโรงแรมนี้ทำผลงานได้ยอดเยี่ยมในด้านราคาห้องเฉลี่ยและอัตราเข้าพัก (เฉลี่ย &gt;90%) เราจึงคิดว่า LH จะใช้โอกาสนี้ในการรับรู้กำไรพิเศษจากการขายสองโรงแรมนี้ภายใน 4Q66</li> </ul>
ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP TB)	186	10.06	<ul style="list-style-type: none"> <li>เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่ออุปทานที่น้อยลง จากการที่ซาอุดีอาระเบียและรัสเซียประกาศจะทำการลดกำลังการผลิตโดยสมัครใจต่อไป โดยเรามองว่ากลุ่ม OPEC+ พร้อมทั้งจะปรับลดกำลังการผลิตเพื่อรักษาสถิตของกลุ่มน้ำมัน</li> <li>แหล่งเอราวัณ G1/61 ที่เดิมมีปัญหาการเข้าถึงมีความคืบหน้าขึ้น โดยบริษัทมีการติดตั้งแท่นขุดเจาะเพิ่มขึ้น กำลังการผลิตสามารถเพิ่มขึ้นจาก 200 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวันต้นปี 2566 เป็น 400 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 600 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวันภายในสิ้นปีนี้</li> <li>เงินและอินเดียเป็นปัจจัยใหญ่ที่สุดที่จะขับเคลื่อนอุปสงค์ใน 2566 ตามการฟื้นตัวของอุปสงค์สำหรับเชื้อเพลิงสำหรับการขนส่งและสำหรับอุตสาหกรรม และยังคงใช้เวลาอีกสักพักก่อนที่การเปิดประเทศของจีนจะส่งผลกระทบ โดยจะมีโมเมนตัมมากขึ้นใน 2Q66-3Q66 และเราคาดว่าอุปทานน้ำมันจะน้อยกว่าอุปสงค์ในปี 2566</li> </ul>
เอสซีบี เอกซ์ (SCB TB)	150	35.75	<ul style="list-style-type: none"> <li>เราปรับประมาณการผลประกอบการ FY65-66F ให้สอดคล้องกับเป้าหมายทางการเงิน FY65 โดยสุทธิแล้วผลประกอบการน่าจะเติบโต 3.4% ใน FY65F และลดลง 3.2% ใน FY66F ตามข้อสมมติการเติบโตของสินเชื่อที่ลดลงและ opex ที่สูงขึ้น แม้ว่าต้นทุน non-II และต้นทุนเครดิตจะอยู่ในระดับสูง ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 150.00 บาท เรายังคง ESG premium 2% ตามวิธีภายใน</li> </ul>
ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชัน (STEC TB)	16.20	57.28	<ul style="list-style-type: none"> <li>จากสถานการณ์การเมืองปัจจุบัน เราคาดว่าโครงการโครงสร้างพื้นฐานเกือบทั้งหมดในรายการของกระทรวงคมนาคมจะล่าช้าไปจนกว่าจะมีการตั้งรัฐบาลใหม่ภายหลังการเลือกตั้ง โดยโครงการเหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นโครงการทางราง ซึ่งบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่รวมถึง STEC น่าจะได้เปรียบ</li> <li>เราคาดว่าโครงการส่วนต่อขยาย MRT สายสีแดงและโครงการรถไฟฟ้ารางคู่ใหม่สามเส้นทางน่าจะเข้ากระบวนการประมูลได้ภายในปีนี้</li> <li>ในช่วงที่ไม่มีมีการประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานใหม่ เราคาดว่า STEC จะได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากมี backlog ในมือพอสมควรที่จะช่วยลดผลกระทบในช่วงสัญญาภาคของการประมูลโครงการภาครัฐ และมีแนวโน้มขาขึ้นของ GPM ทั้งนี้ STEC น่าจะใกล้ได้รับสัญญาโครงการส่วนต่อขยายสนามบินผู้ต๊ะนาแต่เพียงผู้เดียว ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่มูลค่าความราว 27,000 ล้านบาท</li> </ul>

## RHB Guide to Investment Ratings

<b>Buy:</b>	Share price may exceed 10% over the next 12 months
<b>Trading Buy:</b>	Share price may exceed 15% over the next 3 months, however longer-term outlook remains uncertain
<b>Neutral:</b>	Share price may fall within the range of +/- 10% over the next 12 months
<b>Take Profit:</b>	Target price has been attained. Look to accumulate at lower levels
<b>Sell:</b>	Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
<b>Not Rated:</b>	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 - Sep 2023](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

**Kuala Lumpur**

**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

**Singapore**

**RHB Bank Berhad (Singapore branch)**  
90 Cecil Street  
#04-00 RHB Bank Building  
Singapore 069531  
Fax: +65 6509 0470

**Jakarta**

**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

**Bangkok**

**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