

# Thailand Morning Cuppa

## Top Story

ดี เอราวัณ กรุ๊ป (ERW TB, “ซีอี”, ราคาเป้าหมาย: 6.10 บาท)  
การดำเนินงานโรงแรมยังคงแข็งแกร่ง

### Company Update

คงคำแนะนำ “ซีอี” และราคาเป้าหมาย 6.10 บาท (DCF) มี upside 20% และเงินปันผลราว 1% คาด ERW ยังมี  
มีการดำเนินงานของโรงแรมที่แข็งแกร่งในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว แต่ต้นทุนที่สูงขึ้นจากโครงการลงทุน  
โรงแรม Hop Inn ใหม่ในญี่ปุ่น อาจส่งผลกระทบต่อกำไรปกติใน 4Q66-1Q67 ขยายตัว QoQ แต่ลดลง YoY

ผู้วิเคราะห์: Vacharut Vacharawongsith +66 2088 9736

บทวิเคราะห์วันนี้: ดี เอราวัณ กรุ๊ป (ERW TB) : การดำเนินงานโรงแรมยังคงแข็งแกร่ง (1 Feb 2024)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: The Erawan Group : Exceeding Pre-Pandemic Levels: Keep BUY (17 Oct 2023)

## Thematics / Ground Checks

- ◆ [Regional Market Strategy : Brightening Skies](#)
- ◆ [Auto & Autoparts : ASEAN In The EV Supply Chain](#)
- ◆ [Telecommunications : Taking The Second Plunge](#)
- ◆ [Telecommunications : The Road To NZE](#)
- ◆ [Ageing ASEAN : All That Glitters In The Silver Economy](#)
- ◆ [Energy : Carbon Trading In The Era Of Decarbonisation](#)
- ◆ [Regional Market Strategy : ASEAN On the Mend](#)
- ◆ [Construction : Net Zero Construction](#)
- ◆ [Airports of Thailand : Ground Checks: BKK Free Zone Site Visit KTA: Keep BUY](#)
- ◆ [PTT : Ground Checks: KTAs From East Coast Site Visit: Keep BUY RHB Top 20 Thailand Small Cap Companies Jewels 2023 \(2023 Edition\)](#)
- ◆ [Regional Thematic : ESG – Envisioning a Better Future: Change In Methodology](#)
- ◆ [Telecommunications : The Rise Of Data Centres In ASEAN](#)
- ◆ [ESG Diamonds In The Rough : Our Best Investment Ideas](#)

## Recent Stories

[Thailand Morning Cuppa : 31 January 2024 LPN Development : Another Quarter Of Disappointment: SELL](#)

[Thailand Morning Cuppa : 30 January 2024 Osotspa : Seeking Moderate Earnings Growth In 2024: Still BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 29 January 2024 SCBX : Top Digital Bank And Dividend Play: Initiate BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 26 January 2024 Supalai : Seeing Strong Growth In FY24: BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 25 January 2024 Siam Cement : Gradual Improvements Expected In 2H24: Still BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 24 January 2024 Bangkok Dusit Medical Services : Earnings To Hit Another Record High In 2024: BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 23 January 2024 AP \(Thailand\) : Achievement On Growth: Keep BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 22 January 2024 TOA Paint : Return To Normalisation](#)

**Top BUYs**

	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC TB)	252	15.07	<ul style="list-style-type: none"> <li>การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของรายได้ค่าบริการโทรศัพท์จากยอดขาย roaming และ prepaid ที่สูงขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น การเลิกให้บริการรายเดือนอินเทอร์เน็ตไม่จำกัดที่ความเร็วคงที่ช่วยลดแรงกดดัน ARPU จากความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจที่ลดลง</li> <li>การเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องของธุรกิจ fixed broadband ตามจำนวนบ้านที่ผ่านที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการเข้าซื้อ TTT Broadband</li> <li>อาจมีการขายเสาสัญญาณเครือข่าย ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะกลางและระยะยาว</li> <li>ปัจจัยเสี่ยง downside ได้แก่ การแข่งขันที่เข้มข้น ผลประกอบการที่อ่อนกว่าคาด และอุปสรรคด้านการเมืองและเศรษฐกิจ</li> </ul>
ท่าอากาศยานไทย (AOT TB)	84	40.59	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผลประกอบการจะปรับดีขึ้น เนื่องจากกำไรสุทธิรายไตรมาสน่าจะขยายได้ทั้ง YoY และ QoQ จากช่วง peak ของการเดินทางทางอากาศใน 1QFY67-2QFY67F (ก.ย.)</li> <li>นโยบายยกเว้นวีซ่าระหว่างไทยและจีนเริ่มต้น 1 มี.ค. 2567 อาจเป็นปัจจัยกระตุ้นสำหรับจำนวนเที่ยวบินและจำนวนผู้โดยสารจากจีน</li> <li>นอกจากจีน จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นจากไทย (19% ของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศปี FY66) อินเดีย (6%) เกาหลีใต้ (5%) รัสเซีย (4%) ตะวันออกกลาง และยุโรป อาจเป็นแรงขับเคลื่อนการจราจรทางอากาศได้</li> <li>การขยายมาตรการช่วยเหลือสำหรับผู้รับสัมปทานพื้นที่เชิงพาณิชย์ไม่มีผลต่อการรับรู้รายได้ แต่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งอาจได้รับแรงหนุนจาก leverage ที่ปรับดีขึ้นของ AOT</li> <li>แผนการปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมการใช้สนามบิน (PSC) อาจเป็น upside ระยะยาว โดย sensitivity analysis ของเราแสดงว่า PSC ที่เพิ่มขึ้นทุก 10 บาท จะส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นราว 1.7%</li> </ul>
ธนาคารกรุงเทพ (BBL TB)	192	36.17	<ul style="list-style-type: none"> <li>เราชอบ BBL เพราะเป็นหุ้น defensive ที่สุดของภาคธนาคาร และมีความสามารถรับมือความท้าทายที่จะเข้ามาได้ ท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะค่อยเป็นค่อยไปในปี 2567 โดยคุณภาพสินทรัพย์ยังคงเผชิญความท้าทาย</li> <li>เราเห็นปัจจัยเร่งสำคัญที่จะสนับสนุนราคาหุ้นให้เหนือคู่แข่ง ได้แก่: i) เป็นหุ้นที่ดีที่สุดใน defensive play, ii) ธุรกิจในประเทศที่โดดเด่นของ BBL, iii) แนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่ง, และ iv) มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจ</li> <li>เราเชื่อว่า BBL อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้รับผลดีจากการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย</li> <li>เงินทุนสำรองของ BBL ที่มีมากกว่าคู่แข่งมาก ทำให้ BBL สามารถลดต้นทุนเครดิตเพื่อบริหารจัดการกำไรสุทธิ</li> <li>มูลค่าที่ยังถูกของ BBL ที่ P/BV ต่ำกว่า -1SD เป็นโอกาสที่ดีให้นักลงทุนเข้าซื้อได้</li> </ul>
บางกอก เซน สอส์พิทอล (BCH TB)	24	6.19	<ul style="list-style-type: none"> <li>ตั้งเป้าเพิ่มรายได้ผู้ป่วยต่างชาติเป็น 20% ผ่านกิจกรรมการสร้างเครือข่ายและการตลาดในพม่า กัมพูชา และตะวันออกกลาง ขณะที่จำนวนคนไข้ชาวจีนอาจเพิ่มขึ้นจากบริการช่วยเหลือและการรักษาผู้มีบุตรยาก</li> <li>ศูนย์หัวใจที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ จะเชิงเทรในเดือนมกราคม 2567 และศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี ภายใน 3Q67 และโรงพยาบาลหลักที่บริเวณเจริญสีลม จะเป็นปัจจัยสนับสนุนรายได้เพิ่มเติม</li> <li>คาดการณ์จำนวนผู้ประกันตนที่โรงพยาบาลของ BCH ภายใต้โครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น 4% และอาจมีการปรับเพิ่มอัตราจ่ายสำหรับทันตกรรมจาก 900 บาทต่อคนต่อปี เป็น 1,200 บาทต่อคนต่อปี จะเป็น upside</li> <li>โรงพยาบาล 3 แห่งของ BCH ที่เปิดตัวใน 2563-2564 อาจมีผลงานดีขึ้น</li> <li>คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q66F ขยายตัว 73% YoY และ 6% QoQ เป็น 467 ล้านบาท ขึ้นเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี ส่วนผลประกอบการ 2567 อาจขยายตัวแข็งแกร่ง 33% เป็น 1.93 พันล้านบาท</li> </ul>
โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL TB)	48.50	11.49	<ul style="list-style-type: none"> <li>การทยอยฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมน่าจะช่วยให้กำไรหลัก 2567 เพิ่มขึ้น 42% เป็น 2.03 พันล้านบาท (เหนือระดับก่อนการระบาด 18%)</li> <li>หนึ่งในผู้ประกอบการโรงแรมและธุรกิจอาหารจานด่วนที่คาดว่าจะได้รับผลดีจากโครงการ Easy E-Receipt ของรัฐบาลที่ให้นายอดซื้อสินค้าและบริการไปหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีได้ 50,000 บาท ระหว่างวันที่ 1 ม.ค. - 15 ก.พ. 2567</li> <li>ผลประกอบการ 4Q66F อาจขยายตัว QoQ ตามผลของปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง YoY ตามผลของค่าเช่าและค่าเสื่อมที่มากขึ้นของธุรกิจโรงแรม แม้ผลงานธุรกิจอาหารจะดีในไตรมาสนี้ (ราว +3% YoY SSSG และ opex ธุรกิจอาหารที่ลดลง)</li> </ul>
ซีพี ออลล์ (CPALL TB)	75.50	44.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผู้ได้รับผลดีทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลวางแผนไว้ โดยผู้ประกอบการร้านค้าปลีกดั้งเดิมอาจไปย้ร้านค้าส่งของ CPAXT บ่อยขึ้นเพื่อเติมสต็อกสินค้าตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากผลของมาตรการ</li> <li>SSSG ธุรกิจ CVS ปี 2567 ขยายตัวสอดคล้องกับการเติบโตของเศรษฐกิจ (ราว +3%) ปัจจัยสนับสนุน: i) ผลดีจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งจะกระตุ้นยอดขายของ CVS; ii) การเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ; iii) มาตรการกระตุ้นการบริโภค</li> <li>แผนการเปิดหน้าร้าน CVS ใหม่ 700 สาขาใน 2567 โดยเน้นร้านขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อเพิ่มยอดขายต่อบิลและจำนวนสินค้าต่อรายการ</li> <li>คาดการณ์ profit margin เพิ่มขึ้นจากการบริหารจัดการสัดส่วนสินค้า (เช่น เพิ่มสินค้าอาหารสด) และการลดต้นทุนการเงินหลัง CPAXT เปลี่ยนเงินกู้สกุลต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาทเสร็จสิ้น และการครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวของ CPALL</li> <li>กำไรหลัก 4Q66F อาจขยายตัว YoY และ QoQ เป็นไตรมาสที่ผลประกอบการสูงสุดในปีนี้ โดยมาจากธุรกิจ CVS, Makro, และ Lotus's เนื่องจากเป็น high season ของร้านค้าปลีก และน่าจะได้รับผลดีจากการปรับลดค่าไฟฟ้าและรายจ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง</li> </ul>

## Top BUYs

	ราคา เป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
<b>เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB)</b>	85	31.27	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตราค่าเช่าพื้นที่ห้างสรรพสินค้าอาจทยอยเพิ่มขึ้นตามแผนการเพิ่มการจัดกิจกรรมในพื้นที่ส่วนกลาง พร้อมกับการหาผู้เช่าที่เป็นแบรนด์สินค้าระดับโลกมาเปิดร้านค้า flagship ในห้างสำคัญ</li> <li>การดำเนินธุรกิจที่เริ่มกลับมาเป็นปกติที่ห้างสรรพสินค้าที่เพิ่งพาลงจอดในประเทศเป็นหลัก ขณะที่ห้างสรรพสินค้าที่เพิ่งพานักท่องเที่ยวเป็นหลักอาจปรับดีขึ้นต่อไป</li> <li>การเปิดห้างสรรพสินค้าใหม่ 3 แห่ง – Central WestVile (พ.ย. 2566) เซ็นทรัล นครสวรรค์ (1Q67) และเซ็นทรัล นครปฐม (2Q67) รวมถึงโรงแรมและโครงการที่อยู่อาศัยใหม่อย่างละ 5-7 แห่งอาจช่วยสนับสนุนการเติบโตของผลประกอบการ 2567F</li> <li>45% ของ backlog ธุรกิจให้เข้าโครงการที่อยู่อาศัย (คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 9%) ในเมื่อรวม 6.5 พันล้านบาทจะถูกโอนกรรมสิทธิ์ใน 2567</li> <li>ความกังวลเกี่ยวกับ CPN Retail Growth Leasehold REIT ที่ลดลงเนื่องจาก CPN อาจเพิ่มการถือครอง CPNREIT ขึ้นเป็น 40% และจะไม่มีการควมรวมด้านการเงินเต็มรูปแบบของ CPNREIT</li> <li>4Q66 – high season สำหรับห้างสรรพสินค้า โรงแรม และธุรกิจที่อยู่อาศัย อาจส่งผลให้กำไรหลัก 2566F พุ่งสูงขึ้นไปที่ 11% เหนือระดับก่อน COVID-19</li> </ul>
<b>เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (CRC TB)</b>	54	62.41	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผลงานของธุรกิจแฟชั่นและสิ่งปลูกสร้างให้เช่าจะทำให้รายได้กลับสู่ระดับก่อนการระบาด และส่งผลให้ profit margin ปรับดีขึ้น</li> <li>สัดส่วนยอดขายจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ &gt;10% สูงกว่าระดับปี 2562 ที่ราว 5% และไมแนตมนี้อาจปรับดีขึ้นตลอดปี 2567 ตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้น</li> <li>แนวโน้มธุรกิจ hardline ที่ดีขึ้นตามการเร่งขยายสาขาทั่วประเทศ ไมแนตมที่ดีขึ้นของยอดขายร้านเครื่องใช้ไฟฟ้า Nguyen Kim ในเวียดนามภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจ และธุรกิจอาหารในเวียดนามที่ดีขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น</li> <li>การเจาะตลาดร้านค้าส่งอาจทำให้ CRC ได้รับผลดีจากการเติบโตในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอาหาร และช่วยขับเคลื่อนผลประกอบการในระยะยาว ขณะที่ synergy กับบริษัทแม่ Central Group อาจช่วยในการขยายแพลตฟอร์มร้านค้าและเพิ่ม profit margin สูงสุด</li> <li>คาดการณ์ผลประกอบการรายไตรมาสสูงที่สุดในปีนี้ใน 4Q66 โดยกลับมาขยายตัวแข็งแกร่ง QoQ และเติบโตต่อเนื่อง YoY</li> </ul>
<b>ปตท. (PTT TB)</b>	44	30.37	<ul style="list-style-type: none"> <li>การเข้าสู่ธุรกิจ EV ของ PTT ไม่ใช่เพียงเพื่อเน้นการเติบโต แต่เป็นเชิงกลยุทธ์เพื่อกระจายรูปแบบธุรกิจและสร้างจุดยืนในเมกะเทรนด์พลังงานสีเขียว เพื่อที่จะเติบโตไปจากธุรกิจพลังงานดั้งเดิม</li> <li>อัตราเงินเฟ้อไทยลดลงเป็น 0.30% ในเดือนกันยายนจาก 0.88% ในเดือนสิงหาคม โดยเป็นผลจากการปรับลดลงของราคาพลังงาน (ตามมาตรการช่วยเหลือของภาครัฐ) และราคาอาหารเป็นหลัก หลังมาตรการช่วยเหลือสิ้นสุดลงและไม่มีการขยาย อัตราเงินเฟ้ออาจเพิ่มขึ้นอีกครั้งและเร่งสูงใน 1Q67 นักลงทุนจึงควรมีหุ้นปลอดภัย (defensive stock) ไว้ในภาวะเงินเฟ้อด้วย โดยคาดว่า PTT จะจ่ายเงินปันผลน่าสนใจที่ 5% ในปี 2566</li> <li>ดำเนินธุรกิจใหม่ ๆ ที่มี margin สูง เช่น ผลิตภัณฑ์ยาและชีววิทยาศาสตร์</li> </ul>
<b>ศุภาลัย (SPALI TB)</b>	24.70	25.38	<ul style="list-style-type: none"> <li>การเติบโตของผลประกอบการ FY67 จะพึ่งพามูลงาน 4Q66 เป็นหลัก เนื่องจากรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมใน 4Q66 จะมาจากโครงการศุภาลัย พรีเมียร์ สีพระยา-สามย่านเป็นหลัก โดยจะรายงาน backlog มูลค่า 1.27 พันล้านบาทเป็นรายได้ใน 4Q66</li> <li>เราคาดว่า FY67 จะขยายตัวแข็งแกร่งจากคอนโดมิเนียม โดยมีคอนโดมิเนียมใหม่ 5 โครงการที่จะโอนกรรมสิทธิ์ใน FY67 เทียบกับ FY66 ที่มีเพียง 2 โครงการ</li> <li>SPALI จะเริ่มลงทุนเชิงรุกอีกรอบในออสเตเรียตั้งแต่ 2Q67 เป็นต้นไป และเราคาดว่าจะเริ่มมีการรับรู้ผลงาน 12 โครงการใน 3Q67 จากส่วนแบ่งกำไรจาก JV สำหรับผลเต็มปีจะเริ่มใน FY68 และเราคาดว่าส่วนแบ่งกำไร FY68 จาก JV จะขยายเป็น &gt;1 พันล้านบาทจากที่คาดไว้ 300 ล้านบาทใน FY66</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 - Jan 2024](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

Kuala Lumpur	Singapore
<p><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</p>	<p><b>RHB Bank Berhad (Singapore branch)</b> 90 Cecil Street #04-00 RHB Bank Building Singapore 069531 Fax: +65 6509 0470</p>
Jakarta	Bangkok
<p><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</p>	<p><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</p>