

# Thailand Morning Cuppa

## Top Story

ไทยออยล์ (TOP TB, "ซีโอ", ราคาเป้าหมาย: 68 บาท)

คาดการณ์ผลงานแข็งแกร่งด้วย GRM ที่สูง

### Company Update

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 68 บาท จากเดิม 65 บาท มี upside 31% และเงินปันผล FY66F รว 6% โดยคาดว่าผลประกอบการ 3Q66 ของ TOP จะออกมาแข็งแกร่งตามค่าการกลั่นที่สูงตามอุปทานน้ำมันที่ตึงตัวและระดับสต็อกน้ำมันที่ต่ำ เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเพื่อสะท้อนถึงผลงาน 3Q66 ที่ดีกว่าคาด แม้ว่าสถานการณ์น้ำมันร่วงไหลทำให้เกิดมุมมองเชิงลบในระยะสั้น แต่เราคาดว่าผลกระทบน่าจะมีจำกัดและควบคุมได้ นอกจากนี้ TOP ยังมีเงินปันผลน่าสนใจสำหรับปี 2566

ผู้วิเคราะห์: Athipu Visavaveja +66 2088 9627

บทวิเคราะห์วันนี้: [ไทยออยล์ \(TOP TB\) : คาดการณ์ผลงานแข็งแกร่งด้วย GRM ที่สูง](#)

(19 Oct 2023)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: [Thai Oil : Oil Spill Under Control, Long-Term Potential; BUY](#)

(7 Sep 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 : 18 October 2023  
Bangkok Expressway and Metro : Riding High In 3Q23; Keep BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 17 October 2023  
The Erawan Group: Exceeding Pre-Pandemic Levels; Keep BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 16 October 2023  
Market Strategy : 4Q23 Outlook: In Need Of An Economic Stimulus](#)

[Thailand Morning Cuppa : 12 October 2023  
Siam Cement : Solidifies Position To Combat Turbulence; BUY  
PTT Exploration & Production : Set To Benefit From Higher Oil Prices; Keep BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 11 October 2023  
CP ALL : A Better 4Q Ahead; Maintain BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 10 October 2023  
LPN Development : Growth Prospects Remain Weak  
Regional Oil & Gas : Geopolitical Tensions Intensify Again; Still O/W](#)

[Thailand Morning Cuppa : 9 October 2023  
Bangkok Dusit Medical Services : 3Q23F To Hit Record Earnings; Keep BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 6 October 2023](#)

[Thailand Morning Cuppa : 5 October 2023  
Bangkok Expressway and Metro : Opportunities To Boost Long-Term Prospects](#)

**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>การเลิกให้บริการรายเดือนอินเทอร์เน็ตไม่จำกัดที่ความเร็วคงที่ช่วยปลดแอกต้นทุน ARPU จากความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจที่ลดลง</li> <li>การเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องของธุรกิจ fixed broadband ตามจำนวนบ้านที่ผ่านที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการเข้าซื้อ TTT Broadband</li> <li>อาจมีการขายเสาสัญญาณเครือข่าย ซึ่งจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะกลางและระยะยาว</li> <li>ปัจจัยเสี่ยง downside ได้แก่ การแข่งขันที่เข้มข้น ผลประกอบการที่อ่อนกว่าค่า และอุปสรรคด้านการเมืองและเศรษฐกิจ</li> </ul>
ท่าอากาศยานไทย (AOT TB)	84	22.18	<ul style="list-style-type: none"> <li>ช่วง peak ของการเดินทางทางอากาศใน 1QFY67-2QFY67F (ก.ย.) จะทำให้ผลประกอบการ 1H แข็งแกร่ง</li> <li>การเปิดใช้อาคารผู้โดยสารใหม่ของสนามบินสุวรรณภูมิในเดือน ก.ย. 2566 จะช่วยขับเคลื่อนผลประกอบการของ AOT และจำกัดผลของ opex ส่วนเพิ่มเติม (ราว 2.4 พันล้านบาทต่อปี) ของโครงการนี้ตั้งแต่ 1QFY67 เป็นต้นไป</li> <li>มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของรัฐ เช่น การยกเว้นวีซ่า อาจช่วยดึงดูดนักท่องเที่ยว</li> <li>ในกรณีที่จำนวนผู้โดยสารแต่ละระดับ 66 ล้านคนต่อปี อาจมีการปรับลดค่าสัมปทานสำหรับสิทธิประกอบกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากรในสนามบินสุวรรณภูมิไปเป็นค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำรายปี (minimum guarantee) ซึ่งทำรายได้มากกว่าแบบเดิมที่เป็นค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร (sharing per head) จึงจะช่วยกระตุ้นรายได้จากธุรกิจสัมปทาน</li> <li>คาดการณ์กำไรหลัก 4QFY66F ที่ 4.21 พันล้านบาท กลับมาทำ YoY จากที่ขาดทุน 1.06 พันล้านบาทใน 4QFY65 (+29% QoQ)</li> </ul>
เอพี (ไทยแลนด์) (AP TB)	14.40	27.43	<ul style="list-style-type: none"> <li>AP น่าจะเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่รายหนึ่งที่มีแนวโน้มผลประกอบการรายได้ไตรมาสเป็นขาขึ้นในปี FY66 จากระดับต่ำที่สุดใน 1Q66 ขึ้นสู่ระดับแข็งแกร่งที่สุดใน 4Q66 โดยในปัจจุบันการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินที่อยู่อาศัยในโครงการแนวราบและคอนโดมิเนียมของ AP คืบหน้าไปอย่างรวดเร็ว</li> <li>จากผลงานที่แข็งแกร่งของ AP ในด้านยอดขายของโครงการที่เร่งขึ้นตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน ยอดจองซื้อ 3Q66 ของ AP ค่อนข้างแข็งแกร่งที่ 11.7 พันล้านบาท - 72% มาจากโครงการแนวราบ โดยเฉพาะในตลาดที่ AP เชี่ยวชาญคือตลาดอาคารระดับกลางและสูง</li> <li>ยอดจองซื้อโครงการคอนโดมิเนียมของ AP จะฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำใน FY65 เราคาดว่า AP จะทำยอดขายของ FY66 ได้ตามเป้าหมายที่ 58 พันล้านบาท (+15% YoY) จากปัจจุบันที่ยอดจองซื้อ 9M66 อยู่ที่ 35.3 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 61% ของเป้าหมายเต็มปี</li> </ul>
กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS TB)	35.25	28.18	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผลประกอบการ 4Q66 อาจยังขยายตัว YoY ตามจำนวนผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่กลับมาที่โรงพยาบาลของ BDMS อย่างต่อเนื่อง</li> <li>ในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติของ BDMS จำนวนผู้ป่วยจากตะวันออกกลางและจีนอาจเพิ่มขึ้น โดยผู้ป่วย fly-in ชาวจีนอาจได้รับผลดีจากมาตรการยกเว้นวีซ่าของรัฐบาลไทย จึงอาจสร้างรายได้เพิ่มเติมจากรายได้ค่าบริการผู้ป่วย expat ชาวจีน ที่แข็งแกร่งอยู่แล้ว</li> <li>ผลงานที่เติบโตขึ้นในกลุ่มผู้ป่วยชาวไทยจะถูกขับเคลื่อนโดยรายได้ต่อรายที่สูงขึ้นและโปรแกรมการตรวจสุขภาพประจำปีของปลายปี</li> <li>คาดว่ากำไรหลักจะขยายตัว 6% เป็น 13.31 พันล้านบาทในปี 2566 และอีก 7% ในปี 2567 โดยการเติบโตของกำไรในปี 2566 มาจากข้อสมมติการเติบโตของรายได้ 6% YoY (ฝ่ายบริหาร: +6-8% YoY) สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่ 28:72 อัตราการใช้เตียงที่เสถียร และ EBITDA margin ที่ดีที่ราว 24%</li> </ul>
เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB)	85	32.30	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตราการเช่าพื้นที่ห้างสรรพสินค้าอาจทยอยเพิ่มขึ้นตามแผนการเพิ่มการจัดกิจกรรมในพื้นที่ส่วนกลาง พร้อมกับทหารหาผู้เช่าที่เป็นแบรนด์สินค้าระดับโลกมาเปิดร้านค้า flagship ในห้างสำคัญ</li> <li>แผนการเปิดห้างสรรพสินค้าใหม่ที่แน่นอนแล้วใน 2H66-2567 โดย Central WestVile อาจมีอัตราเช่าพื้นที่ราว 80% ในวันเปิดทำการช่วงปลายเดือน พ.ย. ขณะที่ห้างในนครสวรรค์ นครปฐม และกระบี่ จะเปิดใน 1Q67, 2Q67, และ 4Q67</li> <li>33% และ 45% ของ backlog ธุรกิจให้เช่าโครงการที่อยู่อาศัย (คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 9%) ในมีนาคม 6.5 พันล้านบาทจะถูกโอนกรรมสิทธิ์ใน 2H66 และ 2567 ขณะที่การเปิดตัวโครงการแนวสูง 2 แห่งและโครงการแนวราบ 4 แห่ง ใน 2H66 อาจช่วยรักษาระดับรายได้ค่าเช่าที่อยู่อาศัยในช่วงสองปีข้างหน้า</li> <li>4Q66 - high season สำหรับห้างสรรพสินค้า โรงแรม และธุรกิจที่อยู่อาศัย อาจส่งผลให้กำไรหลัก 2566F พุ่งสูงขึ้นไปที่ 11% เหนือระดับก่อน COVID-19</li> </ul>
เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (CRC TB)	54	39.35	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผลงานของธุรกิจแฟชั่นและสิ่งปลูกสร้างให้เข้าจะทำให้รายได้กลับสู่ระดับก่อนการระบาด และส่งผลให้ profit margin ปรับดีขึ้น</li> <li>สัดส่วนยอดขายจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ &gt;10% สูงกว่าระดับปี 2562 ที่ราว 5% และไม่แนบตมนี้อาจปรับดีขึ้นตลอดช่วงที่เหลือของปี 2566 ตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้น</li> <li>แนวโน้มธุรกิจ hardline ที่ดีขึ้นใน 2H66F ตามการเร่งขยายสาขาทั่วประเทศ 10 สาขา โมเมนต์ที่ดีขึ้นของยอดขายร้านเครื่องใช้ไฟฟ้า Nguyen Kim ในเวียดนามภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจ และการควบคุมต้นทุนสาขาในรูปแบบให้ประสิทธิภาพสูงสุด</li> <li>การเจาะตลาดร้านค้าส่งอาจทำให้ CRC ได้รับผลดีจากการเติบโตในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอาหาร และช่วยขับเคลื่อนผลประกอบการในระยะยาว ขณะที่ synergy กับบริษัทแม่ Central Group อาจช่วยในการขยายแพลตฟอร์มร้านค้าและเพิ่ม profit margin สูงสุด</li> <li>คาดการณ์ผลงาน 2H66 ดีขึ้นจาก 1H66 โดยผลประกอบการ 3Q66F อาจขยายตัว YoY ก่อนปรับดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ใน 4Q ซึ่งเป็น high season ของร้านค้าปลีก</li> </ul>

**Top BUYs**

	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
ซีพี ออลล์ (CPALL TB)	75.50	31.88	<ul style="list-style-type: none"> <li>ผู้ได้รับผลดีทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลวางแผนไว้ โดยผู้ประกอบการร้านค้าปลีกดั้งเดิมอาจไปยังร้านค้าส่งของ CPAXT บ่อยขึ้นเพื่อเติมสต็อกสินค้าตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากผลของมาตรการ</li> <li>การกลับมาของแคมเปญสะสมแต้มปีของ 7-Eleven อาจเพิ่มจำนวนลูกค้าร้านสะดวกซื้อและรักษาโมเมนตัมยอดขายใน 4Q66F</li> <li>กำไรหลัก 4Q66F อาจขยายตัว YoY และ QoQ เป็นไตรมาสที่ผลประกอบการสูงสุดในปีนี้ โดยมาจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ, Makro, และ Lotus's เนื่องจากเป็น high season ของร้านค้าปลีก และน่าจะได้รับผลดีจากการปรับลดค่าไฟฟ้าและจ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง</li> <li>บริษัทลูก CPAXT น่าจะมี SSSG ดีขึ้น แม้ opex อาจเพิ่มขึ้นจากแคมเปญส่งเสริมการขายของ Lotus's จ่ายจ่ายก่อนการเปิดหน้าร้านใหม่ และการขยายแพลตฟอร์มค้าส่งออนไลน์</li> </ul>
ดิ เอราวัณ กรุ๊ป (ERW TB)	6.10	18.45	<ul style="list-style-type: none"> <li>ความสำเร็จในการกระจายพอร์ตตลาดต้นทาง โดยมีแนวโน้มที่ดีขึ้น ได้แก่ จีน (สัดส่วนรายได้ 16%) ไทย (13%) สหรัฐฯ (10%) สิงคโปร์ (7%) และอินเดีย (5%)</li> <li>อุปสงค์ที่แข็งแกร่งและค่าห้องพักที่สูงขึ้นจะสนับสนุนให้โรงแรมของ ERW ในกลุ่มราคาระดับกลางและชั้นประหยัด (สัดส่วนรายได้รวมราว 37%) ทำ RevPar ขยายตัวได้ 62% และ 88% YoY ในปี 2566 ซึ่งอาจสูงกว่าของกลุ่มโรงแรม 5 ดาว (+44%) และกลุ่ม budget (+11%) ในไทย</li> <li>ท่ามกลางบรรยากาศเชิงลบจากเหตุการณ์เมื่อเร็ว ๆ นี้ และความพยายามของรัฐบาลไทยในการกระตุ้นการท่องเที่ยว ผลประกอบการของ ERW อาจยังมีโมเมนตัมแข็งแกร่งขึ้นในช่วง high season ของการท่องเที่ยวใน 4Q66</li> <li>คาดการณ์กำไรหลักกลับมาเป็นบวกที่ 778 ล้านบาท ขึ้นเหนือระดับใน 2562 และทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์</li> <li>แผนการขยายเครือข่ายโรงแรมชั้น budget (Hop Inn) ในระยะยาวรวมถึงโรงแรมในต่างประเทศ (เช่น ฟิลิปปินส์และญี่ปุ่น)</li> </ul>
ปตท. (PTT TB)	44	29.41	<ul style="list-style-type: none"> <li>การเข้าสู่ธุรกิจ EV ของ PTT ไม่ใช่เพียงเพื่อเน้นการเติบโต แต่เป็นเชิงกลยุทธ์เพื่อกระจายรูปแบบธุรกิจและสร้างจุดยืนในเมกะเทรนด์พลังงานสีเขียว เพื่อที่จะเติบโตไปจากธุรกิจพลังงานดั้งเดิม</li> <li>อัตราเงินเฟ้อไทยลดลงเป็น 0.30% ในเดือนกันยายนจาก 0.88% ในเดือนสิงหาคม โดยเป็นผลจากการปรับลดของราคาพลังงาน (ตามมาตราการช่วยเหลือของภาครัฐ) และราคาอาหารเป็นหลัก หลังมาตรการช่วยเหลือสิ้นสุดลงและไม่มีการขาย อัตราเงินเฟ้ออาจเพิ่มขึ้นอีกครั้งและเร่งสูงใน 1Q67 นักลงทุนจึงควรมีหุ้นปลอดภัย (defensive stock) ไว้ในภาวะเงินเฟ้อด้วย โดยคาดว่า PTT จะจ่ายเงินปันผลนำสนใจที่ 5% ในปี 2566</li> <li>ดำเนินธุรกิจใหม่ ๆ ที่มี margin สูง เช่น ผลิตภัณฑ์ยาและชีววิทยาศาสตร์</li> </ul>
ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP TB)	191	9.14	<ul style="list-style-type: none"> <li>การโจมตีอิสราเอลของกลุ่มฮามาสส่งผลให้สถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ตึงเครียดขึ้น โดยทั้งสองกลุ่มไม่ใช่ผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ อย่างไรก็ตาม มีความกังวลว่าความขัดแย้งนี้อาจลุกลามไปยังระดับภูมิภาค</li> <li>ซาอุดีอาระเบียและรัสเซียมีอำนาจในการควบคุม โดยการเร่งขึ้นของราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากที่ซาอุดีอาระเบียและรัสเซียขยายการผลิตกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจไปถึงสิ้นปี ซึ่งจะสนับสนุนราคาน้ำมันใน 2566</li> <li>ปริมาณขายก๊าซธรรมชาติน่าจะปรับขึ้น แหล่งเอราวัณ G1/61 ที่เดิมมีปัญหาการเข้าถึงปัจจุบันมีพัฒนาการขึ้น บริษัทได้ติดตั้งแท่นชุดเจาะ 8 แท่น กำลังการผลิตจึงน่าจะเพิ่มขึ้นจาก 200 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวันเป็น 800 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวันในเดือน เม.ย. 2567</li> </ul>
ไทยยูเนียน กรุ๊ป (TU TB)	17.50	28.68	<ul style="list-style-type: none"> <li>ฝ่ายบริหารคาดว่าราคาหมู่นำใน 2H66 จะลดลงจาก 1,900 USD ต่อตันใน 1H66 โดยราคาหมู่นำในเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2566 อยู่ที่ 1,900 USD ต่อตัน และ 1,800 USD ต่อตันตามลำดับ ในเดือน ก.ย. ราคาหมู่นำลดลงต่อเนื่องไปที่ 1,700 USD ต่อตันจากระดับที่สูงที่ 2,000 USD ต่อตัน และคาดว่าจะลดลงไปเฉลี่ยอื่นไหวใกล้เคียง 1,700 USD ต่อตันใน 4Q66 ในช่วงสิ้นสุดการแบน FAD</li> <li>คาดว่า 2H66 ของ TU จะดีขึ้นหลังจากที่โมเมนตัมการส่งออกของไทยค่อนข้างอ่อนใน 1Q-2Q66 ตามปริมาณขายที่ลดลง เนื่องจากลูกค้ามีสต็อกสินค้ามาก รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบอยู่ในระดับสูง</li> <li>คาดว่า TU จะยังคงจ่ายเงินปันผลนำสนใจต่อเนื้อที่ 4% ในปี 2566</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 - Oct 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