

Thailand Morning Cuppa

Top Story

ไออาร์พีซี (IRPC TB, “ซื้อ”, ราคาเป้าหมาย: 4.50 บาท)

GRM ที่แข็งแกร่ง อุปทานของน้ำมันที่มีจำกัด; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Company Update

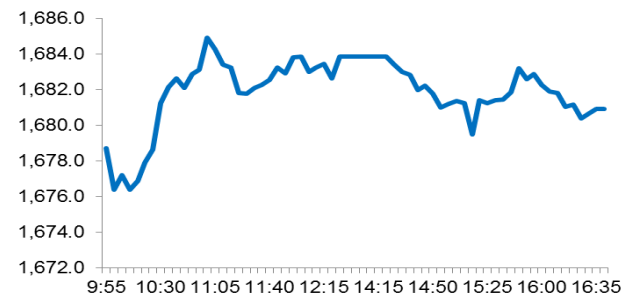
คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมาย 4.50 บาท มี upside 26% และเงินปันผลราว 5% ธุรกิจการกลั่นของ IRPC น่าจะทำผลงานได้ดี โดยมีแรงหนุนจาก GRM ที่สูงขึ้นและอัตราการใช้กำลังการผลิตน้ำมันที่เพิ่มขึ้น นอกเหนือจากความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนแล้ว การส่งออกน้ำมันของคาซัคสถานได้ถูกเลื่อนกำหนด เนื่องจากพายุริมทะเลที่ทำได้ทำลายท่าเรือและอุปกรณ์ต่างๆของประเทศ ซึ่งต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว - นำไปสู่การมีอุปทานที่จำกัดและ GRM ที่แข็งแกร่ง IRPC น่าจะมีเงินปันผลที่น่าดึงดูด ณ ราคาปัจจุบัน

ผู้วิเคราะห์: Athipu Visavaveja +66 2088 9627, Sean Lim +603 9280 8867

บทวิเคราะห์วันนี้: [ไออาร์พีซี \(IRPC TB\) \(25 Mar 2022\)](#)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: [IRPC : Solid GRM To Support The Refinery Wing; Still BUY \(10 Feb 2022\)](#)

Chart 1: SET intra-day graph



SET	2020	2021	2022F	2023F
PE (x)	37.27	15.12	17.69	15.60
P/BV (x)	1.56	1.77	1.70	1.62
Yield (%)	2.75	2.65	2.65	3.00

SET Value by investor Type: Daily	Buy (THBm)	Sell (THBm)	Net (THBm)
Institution	3,499.97	5,652.12	-2,152.15
Proprietary	6,892.26	6,921.91	-29.65
Foreign	33,622.62	30,789.35	2,833.27
Retail	22,551.75	23,203.22	-651.47

SET Value by investor Type	MTD (THBm)	YTD (THBm)
Institution	-14,953.72	-79,443.76
Proprietary	-7,007.39	1,123.92
Foreign	23,838.79	101,165.35
Retail	-1,877.68	-22,845.50

SET50 Index Future	Long	Short	Net	MTD	YTD
Institution	33,476	39,823	-6,347	3,985	17,303
Foreign	110,523	91,375	19,148	5,638	-3,186
Local	76,430	89,231	-12,801	-9,623	-14,117

Foreign Fund Flows (USDm)	MTD	YTD	YoY		
Thailand	84.5	175.5	717.0	3080.0	8317.1

Note: *As at 24 Mar 2022 closing

Table 1: Key market indices (25 Mar 2022)

	Index	Chg	Chg (%)	YTD (%)
Thailand (SET)	1680.89	2.94	0.18%	1.4%
Thailand (SET50)	1012.34	3.73	0.37%	2.2%
Thailand (SET100)	2297.50	6.28	0.27%	1.4%
USA (Dow Jones)	34707.94	349.44	1.02%	-4.5%
USA (S&P500)	4520.16	63.92	1.43%	-5.2%
USA (Nasdaq)	14191.84	269.24	1.93%	-9.3%
UK (FTSE)	7467.38	6.75	0.09%	1.1%
Singapore (FSSTI)	3399.70	35.44	1.05%	8.8%
Hong Kong (Hang Seng)	21945.95	-208.13	-0.94%	-6.2%
Japan (Nikkei)	28110.39	70.23	0.25%	-2.4%
Malaysia (KLCI)	1598.97	1.09	0.07%	2.0%
China (SHANGHAI SE)	3250.26	-20.77	-0.63%	-10.7%
Indonesia (JCI)	7049.69	53.57	0.77%	7.1%

Foreign Exchange Rates / Oil Market

USD	Closed	Chg	Chg (%)
Baht (Onshore)	33.53	0.01	-0.02
Yen	122.19	-0.16	0.13
Euro	1.10	0.00	0.06
Oil Price (USD/barrel)			
Brent	118.30	-3.56	-2.92
Nymex-Crude Light	111.84	-0.50	-0.45

Note: *As at 24 Mar 2022 closing

Top BUYs

	ราคาเป้าหมาย (THB)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS TB)	29.50	16.83	<ul style="list-style-type: none"> การฟื้นตัวของจำนวนผู้ป่วยที่ไม่ได้เป็นโควิด-19 (ภายในและภายนอกประเทศ) การเพิ่มจำนวนของผู้ป่วยที่มีประกัน และชาวต่างชาติที่ทำงานในไทย และการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ น่าจะช่วยขับเคลื่อนแนวโน้มของ BDMS และทำให้เกิดการเติบโตของผลกำไรที่แข็งแกร่งที่ 16% การฟื้นตัวของจำนวนผู้ป่วยต่างชาติที่บินเข้ามาในไทยตั้งแต่ 4Q65 น่าจะเพิ่มขึ้นไปอีก ทำให้รายได้ที่มาจากผู้ป่วยต่างชาติใกล้เคียงระดับก่อนการระบาดของโรคที่ราว 30% BDMS กำลังก้าวไปสู่การพัฒนาระบบนิเวศของสุขภาพในเชิงดิจิทัล ในขณะที่ผลประกอบการดูสดใส บริษัทตั้งเป้าว่าแพลตฟอร์มนี้จะมีลูกค้าที่เข้าร่วมราว 20 ล้านคน และสร้างรายได้ประมาณ 10-15% ของรายได้ทั้งหมดในช่วง 5 ปีข้างหน้าจากปัจจุบันที่ 1%
ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM TB)	10.10	17.44	<ul style="list-style-type: none"> ผู้ใช้บริการของ BEM ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2564 ลดลงต่อเนื่องทั้งในส่วนของทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดิน ทำให้ไตรมาสนี้เป็นไตรมาสที่แย่มากที่สุดในปีนี้ โดยเดือน ส.ค. 2564 เป็นเดือนที่มีจำนวนผู้ใช้บริการทั้งทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินต่ำที่สุดในปีงบประมาณ 2564 เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน จากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังอัตราการฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้นมากกว่า 90% ของประชากรกรุงเทพและปริมณฑล แม้การประมูลรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีส้มจะมีความล่าช้าจากปัญหาทางกฎหมายระหว่าง รฟม. และผู้เข้าประมูลรายหนึ่ง BEM ยังมีความได้เปรียบผู้เข้าประมูล และเราคาดว่าได้เห็นผลการประมูลในปีงบประมาณ 2565
เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (CRC TB)	45.00	18.42	<ul style="list-style-type: none"> การฟื้นตัวของ CRC เป็นไปตามคาด เนื่องจากธุรกิจที่มีอยู่น่าจะฟื้นตัวตลอดทั้งปี 2565 โดยเฉพาะอย่างยิ่งส่วนของสินค้า fashion และ hardlines ซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อรายได้และ GPMS การเพิ่มขึ้นของร้านใหม่ ๆ ด้วยแผนที่จะเปิดร้านวัสดุก่อสร้าง 10 แห่ง ห้างค้าปลีก 3 แห่ง และ ห้างสรรพสินค้า 3 แห่งในประเทศไทย และห้าง 1 แห่ง กัยร้านอาหาร 13 แห่งในเวียดนามในปี 2565 CRC ยังจะเปิดร้านค้าปลีกกว่าอีก 100 ร้านในลักษณะเล็ก รวมทั้งหารเข้าสู่ส่วนค้าปลีกของด้านสุขภาพและ wellness แนวโน้มของ 1Q65 ต่อเนื่องมาจาก 4Q64 SSSG น่าจะยังคงแข็งแกร่งอยู่ที่ประมาณ 13-18% ซึ่งเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในการใช้จ่ายหลังจากการล็อกดาวน์ทั้งในประเทศไทยและอิตาลี การลดค่าเช่า QTD ของห้างน่าจะฟื้นตัวราว 19-15% กำไรสุทธิน่าจะพุ่งขึ้นจากจุดที่ต่ำมากที่สุดที่ 189 ล้านบาทใน 2564 ไปยัง 4.89 พันล้านบาทใน 2565 และน่าจะกลับสู่ระดับก่อนการระบาดทั่วของโรคใน 2566 การฟื้นตัวของกำไรดำเนินการของห้างน่าจะเป็นตัวหนุนอีกอย่างสำหรับการเติบโตที่แข็งแกร่งของผลกำไร
เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF TB)	35.00	45.23	<ul style="list-style-type: none"> CPF น่าจะได้รับผลดีจากราคาหมูและไก่เนื้อที่สูงขึ้น เนื่องจากการฟื้นตัวของอุปสงค์และการขาดแคลนของอุปทาน เราเชื่อว่า CPF อยู่ในจุดที่ดีที่จะได้ประโยชน์จากการใช้จ่ายของผู้บริโภค หลังการระบาดทั่วของโรค ซึ่งต้องขอบคุณความหลากหลายของรูปแบบธุรกิจและแบรนด์ที่ต่างๆของบริษัท ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย - ยูเครนแทบไม่มีผลกระทบต่อ CPF ยอดขายจากรัสเซียเป็นเพียงแค่ 3% ของรายได้ของ CPF และทางกลุ่มไม่มีธุรกิจอยู่ในยูเครน ส่วนใหญ่ของธุรกิจจากรัสเซีย (ราว 98%) เป็นธุรกิจเกี่ยวกับหมูและไก่เนื้อ - ซึ่งยอดขายผลิตภัณฑ์เหล่านี้สำหรับการบริโภคในรัสเซีย ราคาข้าวโพดน่าจะลดลง นำไปสู่ความกดดันที่ลดลงจากราคาของวัตถุดิบ โดยทั่วไปแล้วนั้น ราคาวัตถุดิบทางอุตสาหกรรมทั้งยังเป็น 60-0% ของค่าใช้จ่ายเมื่อราคาวัตถุดิบค่อนข้างคงที่ ก็น่าจะเป็นผลดีต่อผู้ผลิตอาหารในการจัดการค่าใช้จ่าย ซาอุดีอาระเบีย เริ่มการนำเข้าไก่จากประเทศไทยหลังจากการแบนเป็นเวลา 17 ปี ซาอุดีอาระเบีย เป็นตลาดที่มีศักยภาพสำหรับผู้ผลิตไทย เพราะซาอุดีอาระเบียเป็น 1 ใน 10 ของ ผู้นำเข้าไก่ที่สำคัญของโลก
โฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO TB)	18.70	18.35	<ul style="list-style-type: none"> ตัวหนุนหลักของผลประกอบการในปีนี้ i) การกลับมาของรายได้ของร้านค้าในจังหวัดท่องเที่ยวเนื่องจากมีอุปสงค์มากขึ้น ii) ตลาดบ้านซึ่งน่าจะโตขึ้น 5% ทั้งประเทศในเชิงมูลค่า (2564: -10%) iii) การเปิดร้านค้าใหม่ 7 แห่ง ใน 2565 (2564: 2 แห่ง) และการฟื้นตัวของรายได้ประจำจากการเช่าพื้นที่ห้อง และการลดราคาเช่าให้กับผู้เช่าที่น้อยลง พยายามที่จะให้ SSSG แข็งแกร่งขึ้น 5-7% ในช่วง 2565F จาก 3.4% ใน 2564 ทั้งที่มีระดับที่ต่ำใน 1Q64 และ 3Q64 อย่างไรก็ตาม SSSG ของ 2M65 น่าจะอยู่ในแดนบวก HMPRO น่าจะเพิ่ม EBIT margin และ NPM ที่ 1.0-1.3 ppts ในปีนี้ แผนที่จะเสริมการดำเนินการที่มีประสิทธิภาพของ Mega Home และผลิตภัณฑ์ของตัวเองน่าจะช่วยรักษาระดับ GPM โดยรวมไว้ การฟื้นตัวของห้างค้าปลีกน่าจะส่งผลดีต่อกำไรสุทธิและ profit margin คาดว่าจะมีการเติบโตของผลประกอบการ 2565 ที่แข็งแกร่งที่ 14% - กลับสู่ระดับก่อนการระบาดทั่วของโรค จาก 5% ใน 2564
ธนาคารกสิกรไทย (KBANK TB)	175.00	10.06	<ul style="list-style-type: none"> KBANK มีความพร้อมสำหรับการก้าวเข้าสู่ยุคดิจิทัล สะท้อนจากหน่วยธุรกิจที่มีเทคโนโลยีใหม่ครบครัน นับเป็นมูลค่าที่ซ่อนอยู่และที่อาจจะผลในอนาคด แนวโน้มราคาในอิตดิตี่ว่าราคาของหุ้น KBANK มักเพิ่มสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกันในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัว KBANK มี CIR ที่ต่ำที่สุดในหมวดธนาคาร ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับดี เราคาดว่ารายได้ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 จะเพิ่มขึ้นเทียบไตรมาสก่อน จากการปรับตัวขึ้นของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยและผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นที่ต่ำ แม้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะสูงขึ้นตามฤดูกาล
เกียรตินาคินภัทร (KKP TB)	75.00	9.89	<ul style="list-style-type: none"> KKP โดดเด่นท่ามกลางธนาคารขนาดเล็ก เนื่องจากการเติบโตมากกว่าค่าเฉลี่ย ด้วยกลยุทธ์เชิงรุก ธนาคารน่าจะสามารถยกระดับการเติบโตของผลประกอบการได้โดยมีคุณภาพของสินทรัพย์ที่ควบคุมได้ นอกเหนือจากเงินปันผลที่สูง มูลค่าหุ้นของ KKP ยังคงน่าสนใจที่ P/BV ที่ 1 เท่า หากเทียบกับ ROE ที่ 13% ธุรกิจธนาคารและเงินทุนของธนาคารยังคงมีศักยภาพที่จะเติบโตอย่างมีคุณภาพ คาดการณ์สำหรับ 1Q65 เราคาดว่าผลกำไรของ 1Q65 น่าจะโต QoQ เนื่องจากการตั้งค่าสำรองหนี้และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่ต่ำ การเติบโตของสินเชื่อและรายได้ที่มาจากค่าธรรมเนียม เราปรับผลประกอบการ FY65 -66F ที่ 8-10% ซึ่งไปในทิศทางเดียวกับเป้าหมาย FY65 ของ KKP การคาดการณ์ที่เปลี่ยนไปนั้น รวมไปถึงการเติบโตที่สูงขึ้นของสินเชื่อ ความเสียหายที่น้อยลงของกรณีฟ้อง และรายได้จากค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น (ทั้งๆที่ NIM ที่ต่ำและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่สูงขึ้น ราคาเป้าหมายปรับไปที่ 75.00 บาท จากเดิม 66.00 บาท

Top BUYs

	ราคาเป้าหมาย (THB)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
โอสถสภา (OSP TB)	42.50	16.44	<ul style="list-style-type: none"> คาดว่า OSP สามารถที่จะฟื้นฟูปอขายและรักษาตลาดท้องถิ่นสำหรับเครื่องดื่มชูกำลังไว้ได้ – และคงความเป็นผู้นำในเครื่องดื่มเสริมอาหาร - จากแบรนด์ที่แข็งแกร่ง อุปสงค์ฟื้นตัว การเปิดตัวของเครื่องดื่มชูกำลังพรีเมียม และโปรแกรมการตลาดค่าใช้จ่ายใหม่ขององค์กร น่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของผลประกอบการของ 2565 ที่ 18% และน่าจะช่วยลงผลกระทบต่อแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่ไม่แน่นอน ซึ่งส่งผลต่อ profit margin ผู้บริหารน่าจะสามารถมีเงินซื้อเครื่องดื่มชูกำลังใหม่ที่ถูกเพิ่มมูลค่าเข้าไป หากประสบความสำเร็จได้ ก็จะสามารถส่งผลดีกับยอดขายและ GPMs
ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก (OR TB)	35.00	38.61	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติวางแผนที่จะยกเลิกเพดานกองทุนน้ำมันที่ 40,000 ล้านบาทเพื่อตอบสนองต่อการรุกรานยูเครนของรัสเซีย การยกเลิกเพดานของกองทุนน้ำมันนี้จะทำให้รัฐบาลสามารถตั้งราคาขายปลีกน้ำมันไว้ได้ ซึ่งช่วยกระตุ้นการบริโภค การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ของการบริโภค และการเดินทาง โดยสถานีบริการน้ำมัน 2,300 แห่งทั่วประเทศของ OR จะได้รับผลดีจากธุรกิจค้าปลีกที่ทั้งเกี่ยวและไม่เกี่ยวกับน้ำมัน มีการพัฒนาและธุรกิจที่มีศักยภาพหลายอย่างที่จับแนวโน้มของอนาคตเช่น รถยนต์ไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์อาหาร
สุภาลัย (SPALI TB)	24.90	12.67	<ul style="list-style-type: none"> เป้าหมายของโครงการใหม่ของ FY65 น่าจะเป็นบันทึกสูงสุดของ SPALI ด้วยการเติบโต +61%YoY โครงการหลักของ 2565 น่าจะเป็น โครงการใหม่ๆในต่างจังหวัด ซึ่งจะเล่นบทบาทสำคัญโดยมีส่วนที่สูงกว่าเดิม (52% ของมูลค่าโครงการใหม่ที่เปิดตัวใน FY65 ทั้ง ๆ ที่มีเป้าหมายการเปิดตัวเชิงรุกใน FY65 SPALI ตั้งเป้าจะเติบโต 16%YoY ใน presales สำหรับปีนี้ เนื่องมาจากกาที่พุ่งที่สูงขึ้นกับโครงการในจังหวัดอื่น ๆ เป้าที่วางไว้ของรายได้ FY65 น่าจะสามารถทำได้สำเร็จ เนื่องจากมีโครงการคอนโดมิเนียม 7 แห่ง ที่จะค่อยๆถูกโอนกรรมสิทธิ์ตลอดทั้งปี 2565 และเป้าหมายรายได้ของ FY65 มากกว่า 50% นั้น ค่อนข้างแน่นอนแล้วจากจำนวนสัญญาก่อสร้างที่มีอยู่ในมือ

Recent Stories

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

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

[Mega Lifesciences : Immunity-Boosting Demand Continues; Keep BUY](#)

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

[Banks : High Buffers To Absorb Shocks; Still OVERWEIGHT](#)

[Thai Union Group : Promising Long Run Despite Near-Term Costs; BUY](#)

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

[Siam Cement : Wait For The Low Tide Costs; Keep BUY](#)

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

[Bangkok Dusit Medical Services : Strong And Steady; Keep BUY](#)

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

[Thai Oil : Solid GRM, State Support, Limited Supply; BUY](#)

[Amata Corp : Not a Good Time For FDI-Reliant Player; SELL](#)

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

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

[Sino-Thai Engineering & Construction : A Profit Margin Outcurve; Still BUY](#)

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

[Bangkok Chain Hospital : Another Ride On The Omicron Strain; Keep BUY](#)

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

[Market Strategy : Impact Of The Russo-Ukrainian War On Thailand](#)

[Bangchak Corp : Solid GRM Plus State Support On Oil Consumption](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 11 March 2022](#)

[Minor International : Earnings Turnaround Visible; U/G To BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 10 March 2022](#)

[CH Karnchang : Growth Prospects Are Turning Around; BUY](#)

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

[TOA Paint : Overcoming The Cost-Push Situation; Keep BUY](#)

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

[Central Plaza Hotel : A Better Outlook; Upgrade To NEUTRAL](#)

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

[Charoen Pokphand Foods : Solid Chicken Prices Sustained On Supply Shortage](#)

[RHB | Regional Morning Cuppa : 4 March 2022](#)

[Central Retail Corporation : Spreading Its Wings; Reiterate BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 3 March 2022](#)

[WHA Corp : Time To Get Out Of Trough; Maintain BUY](#)

[Charoen Pokphand Food : Stronger 1Q22 Seen On Higher Swine, Broiler Prices](#)

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

[Home Product Center : Clearer Skies For Expansions; Reiterate BUY](#)

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

[CH Karnchang : Revenue Trend Reversal In FY22; Keep BUY](#)

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

[Central Retail Corporation : 4Q21 Results As The Best Quarter; Reiterate BUY](#)

[Bangkok Expressway and Metro : Growth Period To Kick In; Reiterate BUY](#)

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

[Osotspa : Going Premium; Keep BUY](#)

[Thai Union Group : Innovative Player With Spin-Off Opportunity; BUY](#)

RHB Guide to Investment Ratings

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

Investment Research Disclaimers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

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

Thailand

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

Indonesia

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

Singapore

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

United States

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

Please refer to the following link ([RHB Research conflict disclosures – Mar 2022](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

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