

- ยังมองโอกาสมี Technical Rebound ไทรกรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,600 -1,640 จุด
- จับสัญญาณเฟดขึ้นดอกเบี้ยจาก ถ้อยแถลงของประธานเฟด และ ตัวเลข US Nonfarm payrolls
- กลยุทธ์ยังเน้นหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว (Selective Buy)
- Top pick ประจำสัปดาห์: AMATA OSP และ SCB



## Weekly Wizard

ประจำวันที่ 7 -10 มี.ค. 2566

# มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

## กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เรากลับมามีมุมมองเป็นกลางถึงบวกคาดหวัง SET Index ยังมีโอกาสที่จะมี Technical Rebound หลังจากที่ได้ขยับปรับตัวลงราว 3.7% ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมาสะท้อนความกลัวที่เฟดจะเร่งขึ้นดอกเบี้ย, ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนของไทย 4Q22 ที่ต่ำกว่าคาด, และดุลบัญชีเดินสะพัดที่พลิกเป็นขาดดุลไปแล้ว ส่วนสัปดาห์นี้แม้จะมีปัจจัยที่ต้องติดตามโดยเฉพาะประธานเฟดจะขึ้นกล่าวแถลงนโยบายการเงินและภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐสำหรับรอบครึ่งปีต่อสภาองเกรสในช่วงวันที่ 7-8 มี.ค. เราคาดว่าในเหตุการณ์ดังกล่าวจะไม่มี Negative surprise ที่น่ากังวล เพราะคาดว่าประธานเฟดจะเน้นประเด็นที่เป็นภาพรวมมากกว่าที่จะชี้ชัดต่อการส่งสัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยในช่วงปลายเดือนนี้ ซึ่งการกล่าวถึงภาพรวมอาจจะกล่าวถึงเงินเฟ้อและดอกเบี้ยที่อาจจะอยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน Terminal rate อาจจะปรับสูงขึ้นเรามองว่าปัจจัยนี้ตลาดเริ่มรับรู้แล้ว (Price in) จึงไม่น่าจะตกใจ ส่วนตัวเลข Nonfarm payrolls อีกหนึ่งดัชนีบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ยของเฟดแม้จะมีความสำคัญแต่ตัวเลขดังกล่าวจะประกาศในช่วงเย็นวันศุกร์น่าจะมีผลต่อดัชนีในฝั่งสหรัฐส่วนบ้านเราผลกระทบน่าจะเกิดขึ้นในช่วงสัปดาห์หน้ามากกว่า โดยสัปดาห์นี้เราให้กรอบ SET Index ที่ 1,600 -1,640 จุด ยังเน้นหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวหรือหุ้นที่ราคาวิ่งแรงในช่วงที่ผ่านมา โดยมี TOP Pick สัปดาห์นี้คือ AMATA OSP และ SCB

## ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **จีน Conservative กำหนดเป้า GDP ปีนี้ที่ 5% ต่ำกว่าปีที่ผ่านมาที่ 5.5%:** เป็นจิตวิทยาเชิงลบต่อภาพการเติบโตของ ศก. โลกและตลาดพลังงานเนื่องจากจีนเป็นประเทศที่มีขนาด ศก. และใช้น้ำมันใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลก อย่างไรก็ดีตามดูเหมือนตลาดจะไม่ได้กังวลกับปัจจัยนี้มากนัก และส่วนใหญ่ยังเชื่อมั่นว่า ศก. จีนในปีนี้จะเติบโตประมาณ 5.5%
- **จับตา พาวเวลกล่าวแถลงรอบครึ่งปีต่อสภา จับสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ย:** นายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟดจะแถลงนโยบายการเงินและภาวะเศรษฐกิจสหรัฐรอบครึ่งปีต่อวุฒิสภาในวันที่ 7 และสภาผู้แทนฯ ในวันที่ 8 มี.ค. 2023 ตลาดคาดว่า พาวเวล จะใช้เวทีนี้ส่งสัญญาณสำหรับการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายการที่จะมีการประชุมจริงในช่วงวันที่ 21-22 มี.ค.นี้ (เราให้น้ำหนักเป็นกลางคานายังไม่ส่งสัญญาณที่ชัดเจนเน้นพูดภาพรวม)
- **Nonfarm payrolls อีกหนึ่งปัจจัยกำหนดทิศทางดอกเบี้ยของสหรัฐ:** สหรัฐจะประกาศตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) และอัตราการว่างงานเดือน ก.พ. ในวันศุกร์นี้ หากตัวเลขยังแข็งแกร่งหรือดีกว่าที่ตลาดคาด จะกดดันให้เฟดยังต้องขึ้นดอกเบี้ยอีกในการประชุมในช่วงปลายเดือนนี้เป็นลบต่อบรรยากาศการลงทุนในสัปดาห์หน้า

## หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **AMATA (ปิด 20.90 ซื้อ/เป้า 27 บาท)** ผู้บริหารมีมุมมองที่เป็นบวกอย่างมาก โดยปรับเพิ่มเป้าหมายที่สิ้นปีนี้ขึ้นราว 50% จาก 1,500 เป็น 2,250 ไร่ คาดหวังดีมานด์เร่งตัวขึ้นจากกลุ่มธุรกิจ EV Car, Renewable Energy และ Logistic
- **OSP (ปิด 31.50 ซื้อ/เป้า 36.50 บาท)** ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ ธุรกิจกำลังเข้าสู่ High season คาดการณ์แข่งขันลดลง และ OSP จะได้ส่วนแบ่งการตลาดกลับคืน หลังกระทิงแดงปรับขึ้นราคาขายเป็น 12 บาทจากเดิม 10 บาทต่อขวด
- **SCB (ปิด 104.50 ซื้อเป้า 160 บาท)** ระยะสั้นมีปัจจัยบวกประกาศจ่ายปันผล 2H22 ที่ 5.19 บาท ให้ Dividend yield 5.1% XD 17 เม.ย., ปีนี้คาดว่ากำไรสุทธิโต 37%yoy จากสินเชื่อขยายตัวและ NIM เพิ่มขึ้นตามทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น

# ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

## ตลาดหุ้นโลก

### สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ +1.75% มี Technical rebound จากที่ร่วงแรง

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวขึ้น 1.75% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา นับเป็นการเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 สัปดาห์ หลังจากที่ดัชนีปรับลดลงก่อนโอกาสที่เฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อไปแล้ว
- ต้นสัปดาห์ดัชนีผันผวนในทิศทางลง นักลงทุนยังกังวลกับเฟดอาจจะขึ้นดอกเบี้ยนานหลังจากที่ ศก. สหรัฐกลับมาแข็งแกร่ง และอัตราเงินเฟ้อทั้ง 3 ดัชนี (CPI, PPI และ PCE) ลดลงช้ากว่าที่ตลาด
- ปลายสัปดาห์ดัชนีฟื้นตัวแรง โดยเฉพาะในวันพฤหัสบดีและวันศุกร์หลังจากที่เจ้าหน้าที่เฟดบางท่านออกมาส่งสัญญาณว่าเฟดไม่จำเป็นต้องกลับไปขึ้นดอกเบี้ย 0.5% ตามที่ตลาดกังวล เพราะกังวลว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยแรงจะทำให้ ศก. เสี่ยงถดถอย

### ยุโรป : +1.4% คาดหวังเฟดไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ยเหมือนที่ตลาดกังวล

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป Euro Stoxx600 ลดลง +1.4%wow ตามทิศทางตลาดหุ้นสหรัฐหลังจากที่เจ้าหน้าที่เฟดบางท่านส่งสัญญาณจะไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ยตามที่ตลาดกังวล
- อัตราเงินเฟ้อของกลุ่มยูโรโซน เดือน ก.พ. ปรับตัวลงสู่ระดับ 8.5% จาก 8.6% ในเดือน ม.ค. แต่ต่ำกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ 8.2% และเมื่อเทียบ mom เพิ่มขึ้น 0.8% จาก -0.2% ในเดือน ม.ค. ปัจจัยนี้จะยังกดดัน ECB ขึ้นดอกเบี้ยต่อไป
- ปลายสัปดาห์ดัชนีฟื้นตัวในทิศทางเดียวกับดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์หลังจากที่นายราฟาเอล บอสติก ประธานธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) สาขาแอตแลนตา กล่าวสนับสนุนให้เฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมเดือนนี้แทนที่จะเป็น 0.50% ตามที่ตลาดกังวล

## ตลาดหุ้นไทย

### SET: -1.66% กังวลเฟดขึ้นดอกเบี้ย, ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล, บาทอ่อนค่า

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index ลดลง 27 จุด (-1.66%) ปิดที่ระดับ 1,607 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 6.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 7%wow (มี MSCI Rebalance 28 ก.พ. 2023) นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 10,142 ล้านบาท
- ปัจจัยลบกดดันทั้งในและต่างประเทศ ปัจจัยลบหลักยังอยู่ที่ความกังวลว่าเฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยหลังจากที่ ศก.สหรัฐยังแข็งแกร่งเงินเฟ้อลดลงช้ากว่าที่ตลาดคาด ส่วนปัจจัยภายในผิดหวังงบของบริษัทจดทะเบียนและดุลบัญชีเดินสะพัดพลิกเป็นขาดดุลกดดัน Fund flow ต่างชาติไหลออก
- กลุ่มไฟแนนซ์ปรับตัวลงมากที่สุดในสัปดาห์ที่ผ่านมาผิดหวังผลการประกอบการ 4Q22 และกังวลปัญหานี้ NPL อีกทั้งยังถูกกดดันจาก US Bond yield เร่งตัวขึ้นสะท้อนทิศทางอัตราดอกเบี้ยยังเป็นขาขึ้นกดดันต้นทุนกลุ่มไฟแนนซ์
- กลุ่มพลังงานยังผันผวนหุ้นน้ำมัน โรงกลั่นและ ปิโตรฯ ค่อยๆ ฟื้นตัวตามทิศทางราคาน้ำมันดิบคาดหวังดีมานด์จากจีนเพิ่มหลังดัชนี PMI ภาคการผลิตพุ่งขึ้นเกินคาดในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมามีแนวโน้มตามแรงเทขายหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าหลังจากที่ RATCH EGCO BGRIM มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิใน 4Q22
- กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ฟื้นตัวหลังยอดส่งออกกลุ่มสินค้าและส่วนประกอบจำพวกอิเล็กทรอนิกส์หดตัวต่อเนื่อง และยังมีข่าวเชิงลบ Tesla ประกาศลดต้นทุนการผลิตและใช้ส่วนประกอบที่เป็น Silicon Carbide ลดลง ซึ่งเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ HANA กำลังมุ่งพัฒนา อย่างไรก็ตามรวมทั้งสัปดาห์กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ยังเป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุดในรอบสัปดาห์

# กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

## นิคมฯ (Industrial Estate)

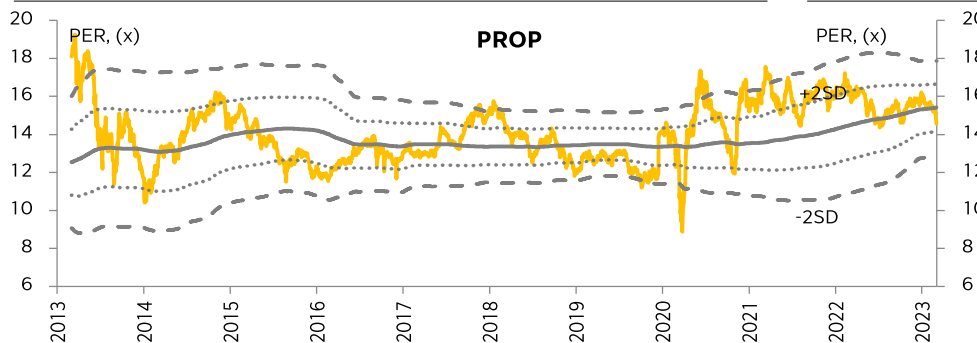
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมทยอยฟื้นตัวหลังจากที่นักลงทุนขายปรับพอร์ตในช่วงก่อนหน้า ปัจจัยที่เข้ามาช่วยหนุนราคาหุ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมาคือผลประกอบการ 4Q22 ที่ออกมาดีเกินคาดของ ROJNA และ AMATA

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

ผู้ประกอบการมีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้น โดยเฉพาะแนวโน้มของการขายที่ดินซึ่งคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา สืบเนื่องจากการเปิดประเทศ และกลุ่มธุรกิจ EV Car เร่งขยายการลงทุน ขณะที่ธุรกิจด้านสาธารณูปโภคกลับมาฟื้นตัวโดยเฉพาะธุรกิจไฟฟ้าซึ่งได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นค่า Ft

PROP	Current z-score						-0.68	Change (%w/w)	
							PROP	-0.5%	
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	-43.7	7.6	12.3	17.6	19.4	20.3	CPN	-2.4%	
EPS growth (%)		117.4%	61.7%	43.1%	10.4%	5.0%	SPALI	-5.8%	



## ขนส่ง (Transport)

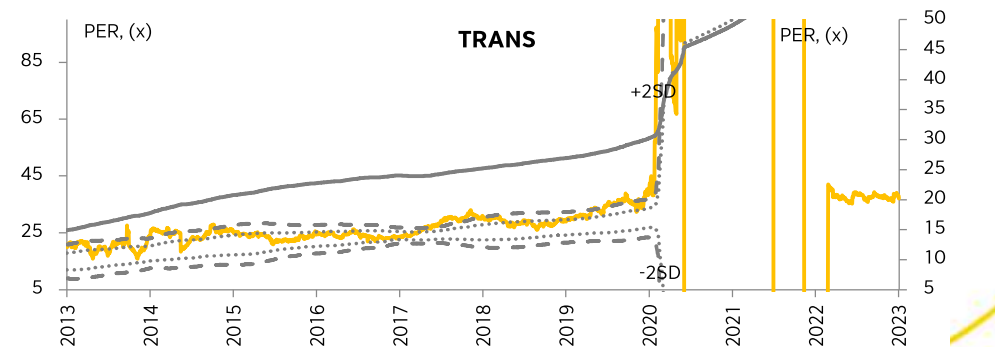
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ทิศทางทางการเคลื่อนไหวของกลุ่มขนส่งไปในทิศทางที่สวนทางกันหรือ K-Shape กลุ่มเดินเรือฟื้นตัวขึ้นตามทิศทางค่าระวางเรือโดยเฉพาะกลุ่มเรือเทกอง (PSL) แต่กลุ่มขนส่งทางรถไฟปรับตัวลงเนื่องจากมีปัจจัยทางด้านสัมปทานและการเมืองคอยกดดัน

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

ภาพรวมกลุ่มขนส่งในสัปดาห์นี้เรายังให้น้ำหนักกับกลุ่มเดินเรือโดยเฉพาะเรือเทกองเหมือนสัปดาห์ที่ผ่านมา เน้น PSL ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากเรือเทกองมากที่สุด 90-95% ของรายได้รวมซึ่งระยะสั้นยังได้ผลบวกจากดัชนีค่าระวางเรือ BDI ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง

TRANS	Current z-score						-0.57	Change (%w/w)	
							TRANS	0.3%	
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	-6.0	-13.5	4.3	8.6	13.9	14.6	AOT	0.3%	
EPS growth (%)		-126.6%	131.5%	103.2%	61.2%	5.1%	ASIMAR	-0.5%	



# เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- บริษัทจดทะเบียนที่ประกาศงบออกมาทั้งหมด 861 คิดเป็น 99% ของ Market Cap รวมมีกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 1.64 แสนล้านบาทลดลง 30.4%qoq และ 41.6%yoy โดย 39% มีกำไรสุทธิต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้
- ก.พาณิชย์รายงานยอดส่งออกเดือน ม.ค. หดตัว 4.5%yoy จากเดือน ธ.ค. หดตัว 14.6%yoy และแย้งว่าที่ตลาดคาดว่าจะหดตัว 1%yoy การส่งออกลดลงทุกกลุ่มสินค้าโดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มสินค้าอาหารสัตว์ที่ลดลงทั้ง mom และ yoy ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ม.ค. ขาดดุล 2 พันล้านเหรียญกีดเงินบาทอ่อนค่า
- จีนรายงานดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน ก.พ. (จัดทำโดย Caixin) เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 51.6 จาก 49.2 ในเดือน ม.ค. มากกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ 50.2 นับเป็นการเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 8 เดือน และหากเป็นตัวเลขของหน่วยงานรัฐบาลของจีนเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 11 เดือน
- อัตราเงินเฟ้อของกลุ่มยูโรโซน เดือน ก.พ. ปรับตัวลงสู่ระดับ 8.5% จาก 8.6% ในเดือน ม.ค. แต่ต่ำกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ 8.2% และเมื่อเทียบ mom เพิ่มขึ้น 0.8% จาก -0.2% ในเดือน ม.ค. ปัจจุบันจะยังคงดัน ECB ขึ้นดอกเบี้ยต่อไป

6 มี.ค. 65	7 มี.ค. 65	8 มี.ค. 65	9 มี.ค. 65	10 มี.ค. 65
<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทย - ปิดทำการเนื่องในวันมาฆบูชา</li> <li>EU - รายงานยอดค้าปลีกเดือน ม.ค.</li> <li>สหรัฐ - รายงานยอดสั่งซื้อภาคโรงงานเดือน ม.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทย - รายงานตัวเลขอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.พ.</li> <li>จีน - ยอดส่งออก/นำเข้า เดือน ม.ค.-ก.พ.</li> <li>สหรัฐ - สต็อกสินค้าคงคลังภาคค้าส่งเดือน ม.ค.</li> <li>สหรัฐ - เจอโรม พาวเวล กล่าวสุนทรพจน์</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>สหรัฐ - ยอดส่งออก/นำเข้า เดือน ม.ค.</li> <li>EU - ประกาศ GDP ไตรมาส 4/22 (ครั้งสุดท้าย)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทย - ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน ก.พ.</li> <li>จีน - ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ก.พ.</li> <li>จีน - อัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน ก.พ.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทย - กุนสำรองเงินตราต่างประเทศเดือน ก.พ.</li> <li>ญี่ปุ่น - BoJ Meeting</li> <li>สหรัฐ - ตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) และอัตราการว่างงานเดือน ก.พ.</li> </ul>



# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES (BDMS): กลับสู่ธุรกิจปกติ

เรามองบวกกับแนวโน้มผลประกอบการของ BDMS จากทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ เราเชื่อว่ายังมีอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากตลาดต่างประเทศเดิม และตลาดใหม่ ๆ เราเชื่อว่า Ping An จะเป็นประตูที่เปิดให้ BDMS เข้าไปเจาะตลาดใหญ่ในจีน เราคาดว่าารขยายเข้าสู่ตลาด SS และ NHSO จะทำให้รายได้มีเสถียรภาพ และถึงจุดคุ้มทุนเร็วขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี FY23F/FY24F ขึ้นปีละ 12% เพื่อสะท้อนรายได้ และ margin ที่สูงขึ้น เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 37 บาท และยังคงคำแนะนำซื้อ

ผู้ป่วยต่างชาติยังโตจากทั้งตลาดเดิม และตลาดใหม่: เราเชื่อว่ายังมีอุปสงค์คงค้าง ต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี 23 จาก waiting list 15,000 รายเมื่อเดือนก.พ. 23 จาก 12,630 รายเมื่อเดือนต.ค. 22 โดยลูกค้าหลักในมาจาก CLMV (44%), ตะวันออกกลาง (13%), ยุโรป (12%) และประเทศอื่น ๆ (31%) ทั้งนี้ BDMS กำลังเข้าไปบุกตลาดใหม่ ๆ ได้แก่ ซาอุดี อาระเบีย, บังกลาเทศ และจีน โดยบริษัทตั้งเป้าที่จะเพิ่มรายได้จากผู้ป่วยชาวซาอุดีอาระเบียจาก 100 ลบ.ในปีที่แล้ว เป็น 600-700 ลบ.ในอีก 3-4 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ BDMS จะจับมือกับ Ping An เพื่อให้บริษัทรักษาผู้ป่วยต่างชาติ 10.2 ล้านคนของ Ping An ด้วยบริการที่หลากหลาย (1,1 COFs) และกลุ่มตลาดที่หลากหลาย (ลูกค้าประกันระดับกลางถึงสูง) เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะเพิ่มขึ้น 15% เป็น 2.4 หมื่นลบ.ในปีนี้ ซึ่งกลับไปอยู่ระดับก่อน COVID-19 มาแล้ว

รายได้ของผู้ป่วยชาวไทยจะเพิ่มช้ากว่ารายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ: เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวไทยจะเพิ่มขึ้น 6% เป็น 7.1 หมื่นลบ. โดยจะมาจากอุปสงค์คงค้างโรคไม่เรื้อรังและ capacity ที่เพิ่มขึ้นจาก 8,400 เตียง เป็น 8,700 เตียงภายในสิ้นปี 23 จาก BKK Raong Cancer (เปิดให้บริการเดือนก.พ. 23), ผนวก ศรียา (100 เตียง) และ กรุงเทพ ปลวกแดง (239 เตียง) นอกจากนี้ BDMS กำลังขยายส่วนแบ่งตลาด SS (มีผู้ลงทะเบียนแล้ว 700,000 คน) และ NHSO โดยโรงพยาบาลทั้งสามแห่งจะรับผู้ป่วย SS และ NHSO ซึ่งจะทำให้ U rate เพิ่มขึ้นและช่วยให้ถึงจุดคุ้มทุนเร็วขึ้น ยิ่งไปกว่านั้น BDMS ยังเข้าร่วมประมูลโครงการปลวกแดง 2 ด้วย ซึ่งคาดว่าจะทราบผลภายในกลางปีนี้

ปรับประมาณการกำไร: หลังจากผลประกอบการ FY22 ออกมาดีกว่าประมาณการของเรา ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักขึ้นปีละ 12% เป็น 1.4 หมื่นล้านบาทในปี FY23F และเป็น 1.6 หมื่นล้านบาทในปี FY24F จากการปรับเพิ่มประมาณการรายได้ขึ้น 4%/3% และปรับเพิ่ม margin ขึ้น 1.9%/2.2% ทั้งนี้ เราคาดว่ารายได้จากโรงพยาบาลจะโต 8% สอดคล้องกับเป้าหมายบริษัท เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 37 บาท จากเดิมที่ 36 บาท

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	74,451	91,934	99,539	106,587	113,091
Revenue growth	(%)	9.4	23.5	8.3	7.1	6.1
EBITDA	(Btm)	16,444	22,063	24,644	26,732	28,794
EBITDA growth	(%)	15.4	34.2	11.7	8.5	7.7
Profit, core	(Btm)	7,776	12,606	14,405	15,939	17,377
Profit growth, core	(%)	28.6	62.1	14.3	10.7	9.0
Profit, reported	(Btm)	7,936	12,606	14,405	15,939	17,377
Profit growth, reported	(%)	10.0	58.8	14.3	10.7	9.0
EPS, core	(Bt)	0.49	0.79	0.91	1.00	1.09
EPS growth, core	(%)	28.6	62.1	14.3	10.7	9.0
DPS	(Bt)	0.45	0.60	0.69	0.76	0.83
P/E, core	(x)	56.2	34.7	30.3	27.4	25.1
P/BV, core	(x)	5.2	4.9	4.7	4.5	4.3
ROE	(%)	8.9	13.9	15.1	16.1	16.8
Dividend yield	(%)	1.6	2.2	2.5	2.8	3.0

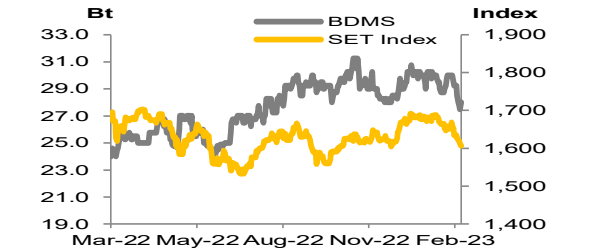
Source: Krungsri Securities

## BUY

Target price Bt37.00 (+32.1%) Price Bt28.00

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	32.0/ 23.8
Market cap	(Btm/ USDm)	444,976/ 12,817
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	1,054.4/ 31.0
Free float	(%)	68.3
Issued shares	(m shares)	15,892

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(3.4)	(6.7)	(3.4)	15.9
Total return vs SET	(%)	(0.2)	(2.3)	(1.7)	21.2

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	21	7	0
Target price	(Bt)	37.00	33.60	10.1
2023F net profit	(Btm)	14,405	12,954	11.2
2024F net profit	(Btm)	15,939	14,172	12.5

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	0.84	(0.13)
3M	(%)	2.16	2.53
ytd	(%)	2.16	2.53

Krungsri	Unit	2023F	2024F
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities



A member of MUFG, a global financial group

# หุ้นน่าติดตามประจำสัปดาห์ :

## ROJANA INDUSTRIAL PARK (ROJNA): 4Q สูงกว่าคาด

### 🌟 ผลประกอบการ 4Q22

4Q สูงกว่าคาดเพราะรายได้ และ margin ของธุรกิจ IE : กำไรธุรกิจหลักปี FY22 ลดลง 15% yoy เป็น 385 ลบ. กำไรธุรกิจหลัก 4Q อยู่ที่ 601 ลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 367% yoy และพลิกจากขาดทุน 422 ลบ.ใน 3Q ซึ่งสูงกว่าที่เราและ consensus คาด เพราะรายได้และอัตรากำไรขึ้นต้นธุรกิจนิคมฯ และโรงไฟฟ้าสูงกว่าคาด บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 5% กำหนดขึ้น XD วันที่ 3 พ.ค.

รายได้จากการโอนที่ดินเพิ่มก้าวกระโดดเป็น 1.5 พันลบ.ใน 4Q จาก 559 ลบ.ใน 4Q21 และ 23 ลบ.ใน 3Q : รายได้เพิ่มขึ้นจากการโอนที่ดินเพิ่มขึ้นเป็น 365 ไร่ (จาก 147 ไร่ใน 4Q21 และเพียง 6 ไร่ใน 3Q) ในขณะที่อัตรากำไรขึ้นต้นของที่ดินเพิ่มขึ้นเป็น 60.7% จาก 57.1% ใน 4Q21 และเพียง 9.7% ใน 3Q อัตรากำไรขึ้นต้นโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเป็น 4% จาก -5.6% ใน 3Q เพราะต้นทุนก๊าซธรรมชาติลดลง และปรับขึ้นค่า Ft เป็น 0.9343 บาท/หน่วย

### 🌟 แนวโน้ม

คาดทำโรงฟืนตัวก้าวกระโดดในปี FY23F: เราปรับเพิ่มประมาณการยอดขายที่ดินปี FY23F/FY24F เป็นปีละ 700 ไร่ จาก 525/600 ไร่ เนื่องจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากกลุ่ม EV, แดตเตอร์ EV และอิเล็กทรอนิกส์ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรธุรกิจหลักปีนี้ 55% เป็น 703 ลบ. และปีหน้า 101% เป็น 804 ลบ. เพื่อสะท้อนรายได้จากยอดโอนที่ดินเพิ่มขึ้น (+13% ปี FY23 และ +24% ปี FY24F) อัตรากำไรขึ้นต้นจากการขายที่ดินเพิ่มขึ้น (+60bps และ +30bps) และอัตรากำไรขึ้นต้นของโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้น (+2% ปีนี้และปีหน้า) เราปรับลดส่วนแบ่งผลขาดทุนจากบริษัท รัชการโฮลดิ้ง (ปีละ 100 ลบ.) เนื่องจาก ROJNA จะขายหุ้น 50% ให้กับ Gulf Holding (Thailand) Co.,Ltd. ในเดือนมี.ค.นี้

### 🌟 บียะ / คำแนะนำ

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 7.40 บาท (ปรับขึ้นจาก 7.00 บาท): เราคาดกำไร ROJNA ปีนี้จะเติบโตก้าวกระโดด 83% จากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของยอดขายและยอดโอนที่ดิน และธุรกิจโรงไฟฟ้า ราคาหุ้นลดลง 3% YTD สะท้อนว่าตลาดยังไม่ได้รับรู้การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของบริษัท เราเชื่อว่าเป็นโอกาสให้ ซื้อ

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btm)	12,154	12,559	17,169	19,854	18,899
Revenue growth	(%)	(1.2)	3.3	36.7	15.6	(4.8)
EBITDA	(Btm)	3,930	3,395	2,894	3,532	3,884
EBITDA growth	(%)	17.2	(13.6)	(14.8)	22.1	10.0
Profit, core	(Btm)	850	455	385	703	804
Profit growth, core	(%)	74.4	(46.4)	(15.4)	82.6	14.4
Profit, reported	(Btm)	1,383	1,938	1,140	703	804
Profit growth, reported	(%)	(24.8)	40.1	(41.2)	(38.3)	14.4
EPS, core	(Bt)	0.42	0.23	0.19	0.35	0.40
EPS growth, core	(%)	74.4	(46.4)	(15.4)	NA	14.4
DPS	(Bt)	0.20	0.20	0.30	0.31	0.35
P/E, core	(x)	9.5	29.5	31.5	17.2	15.1
P/BV, core	(x)	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	7.0	9.8	5.9	3.6	4.1
Dividend yield	(%)	5.0	3.0	5.0	5.2	5.9

Source: Krungsri Securities

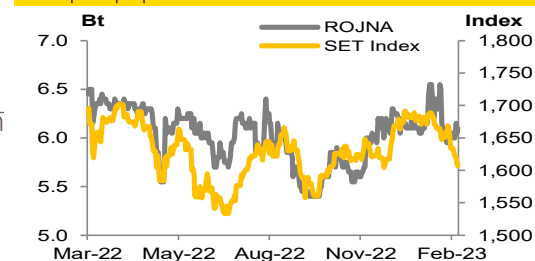
## BUY

Target price Bt7.00 (+14.8%)

Price Bt6.10

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	6.7/ 5.4
Market cap	(Btm/ USDm)	12,325/ 355
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	13.7/ 0.4
Free float	(%)	26.1
Issued shares	(m shares)	2,020

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(2.4)	(6.9)	1.7	(3.0)
Total return vs SET	(%)	0.8	(2.5)	3.4	2.3

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	2	1	0
Target price	(Bt)	7.00	7.37	(5.0)
2023F net profit	(Btm)	401	430	(6.7)
2024F net profit	(Btm)	472	572	(17.4)

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	10.13	14.30
3M	(%)	(33.26)	(25.78)
ytd	(%)	4.63	11.40

Krungsri			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## TRUE CORPORATION (TRUE): โฉมใหม่ของ TRUE ดุติยิ่งขึ้น

เราแนะนำซื้อ TRUE โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 10 บาท (เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 8.40 บาท) เนื่องจากเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากการปรับสมมติฐาน ARPU สูงขึ้น ทั้งนี้ ธีมการลงทุนของเราได้แก่ i) มุมมองที่เป็นบวกต่อกลุ่มเพราะคาดการณ์การแข่งขันจะลดลงจากปีนี้ไป ii) TRUE ในฐานะบริษัทใหม่จะมีกำไรตั้งแต่ต้น และกำไรจะมากกว่าบริษัทเก่าสองบริษัทรวมกันอย่างมาก iii) EV/EBITDA ปี 23 ที่ 8.7x จะลดลงอีกจากกลยุทธ์การประหยัดต้นทุนที่บริษัทประกาศออกมา

5ธุรกิจที่มีขายน้อยราย (Oligopoly) ทำให้ TRUE ไม่ต้องแข่งตัดราคา: เราแนะนำซื้อ TRUE โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 10 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 8.40 บาท) ซึ่งอิงจากราคาเป้าหมายล่าสุดของ TRUE และ DTAC) ธีมการลงทุนของเราคือ i) TRUE ไม่จำเป็นต้องใช้นโยบายการตัดราคาเพื่อให้ได้ลูกค้าเพิ่มอีกหลังควบรวม เพราะจะเหลือผู้เล่นหลักในตลาดมือถือ และ FBB เพียงสองรายเท่านั้น คือ TRUE และ ADVANC ซึ่งความสามารถในการให้บริการลูกค้าจะไม่แตกต่างกันมากเหมือนในอดีต (ดู figure 6-7) ดังนั้น บริษัทจึงไม่จำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ด้านราคามาแข่ง ซึ่งหมายความว่า ARPU จะดีขึ้นในระยะยาว ii) เราคิดว่านอกจาก TRUE จะมีการตั้งแต่ปีแรกหลังควบรวมแล้ว ถ้าไรจะมากกว่าถ้ารวมจากสองบริษัทที่ดำเนินการแยกกันอีก โดยกำไรจะมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นเพราะ ARPU ดีขึ้น และการลดต้นทุน โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคาที่เกิดจากการ write-down สิทธิทรัพย์เพื่อลดสินทรัพย์ที่ซ้ำซ้อนกัน

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร 23-24 ขึ้นอีก 20% เพื่อสะท้อน ARPU ที่เพิ่มขึ้น: TRUE จัดทำงบการเงินแบบ pro forma ในส่วนของงบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัทหลังควบรวมย้อนไปถึงปี 21 และ 22 สิ่งที่เราพบจากงบ pro forma คือ COGS อยู่ที่ 1.1 หมื่นล.บ. ต่ำกว่าที่ประเมินเบื้องต้นเอาไว้ ซึ่งน่าจะเป็นเพราะผลกระทบจากค่าเสื่อมราคาตัดลงจากการ write-off สิทธิทรัพย์ที่บริษัท DTAC และ TRUE ควบรวม รวมถึงการลดค่าเสื่อมราคาจะไม่กระทบกับสถานะกระแสเงินสดของ TRUE แต่จะช่วยหนุนสถานะของ TRUE ในแง่ของกำไรที่จะเพิ่มขึ้นตั้งแต่เริ่มควบรวม ทั้งนี้ สมมติฐานที่เปลี่ยนแปลงอย่างแท้จริงคือ ARPU โดยเราปรับเพิ่มสมมติฐาน ARPU ของบริการมือถือจาก -3% เป็นทรงตัวในปี 23 และ 24 ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไร 23-24 ขึ้นอีก 20% ซึ่งเมื่ออิงตามประมาณการใหม่ เราคาดว่ากำไรสุทธิหลักของ TRUE จะอยู่ที่ 6.7 พันล.บ. ในปี 23 (+347% yoy) และจะอยู่ที่ 7.1 พันล.บ. ในปี 24 (+6.5% yoy) ทั้งนี้ ประมาณการปี 23 ของเรายังไม่ได้สะท้อนถึงการประหยัดต้นทุนที่อาจจะเกิดขึ้นหลังควบรวม โดยเราจะรอฟังข้อมูลจากบริษัทก่อนจึงค่อยปรับประมาณการของเราอีกครั้ง **BUY**

แนะนำซื้อบริษัทใหม่โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 10 บาท: เราแนะนำซื้อ TRUE โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 10 บาท ซึ่งสะท้อนมูลค่าของ synergy ที่เกิดจากการควบรวม 6 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เมื่ออิงจากราคา 8.40 บาทที่คิดจากราคาปิดล่าสุดของ DTAC และ TRUE เราคิดว่า TRUE จะซื้อขายที่ EV/EBITDA ปี 2023 ที่ 8.7x 2023EV/EBITDA แต่จะลดลงไปอีกหากเราตัดต้นทุนที่ประหยัดได้จากการควบรวมเข้าไปด้วย

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	224,091	215,070	220,447	225,517	230,027
Revenue growth	(%)	3.3	(4.0)	2.5	2.3	2.0
EBITDA	(Btm)	86,951	81,999	86,099	89,543	92,230
Profit, core	(Btm)	9,452	1,508	6,744	7,182	7,817
Profit growth, core	(%)	318.8	(84.0)	347.3	6.5	8.8
Profit, reported	(Btm)	11,216	(5,745)	6,744	7,182	7,817
Profit growth, reported	(%)	82.3	(151.2)	nm	6.5	8.8
EPS, core	(Bt)	0.27	0.04	0.20	0.21	0.23
EPS growth, core	(%)	318.8	(84.0)	347.3	6.5	8.8
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.10	0.10	0.11
P/E, core	(x)	30.7	192.5	43.0	40.4	37.1
P/BV, core	(x)	2.62	2.95	2.99	3.12	3.39
ROE	(%)	8.5	1.5	6.9	7.7	9.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	1.2	1.2	1.3

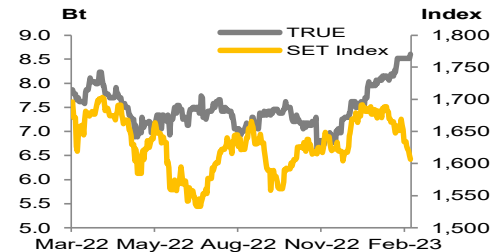
**BUY**

Target price Bt10.00

Price Bt8.60

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	5.3/ 4.2
Market cap	(Btm/ USDm)	170,178/ 4,902
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	407.2/ 11.9
Free float	(%)	31.8
Issued shares	(m shares)	33,368

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	5.4	4.5	10.9	2.4
Total return vs SET	(%)	8.6	8.9	12.6	7.7

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	7	6	3
Target price	(Bt)	10.00	5.64	77.4
2023F net profit	(Btm)	6,744	(2,705)	349.3
2024F net profit	(Btm)	7,182	(417)	1,822.3

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	0.00	0.00
3M	(%)	(29.92)	(291.55)
ytd	(%)	(29.92)	(291.55)

Krungsri	Unit	2023F	2024F
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities



A member of MUFG, a global financial group



# Krungsri Weekly Portfolio +1.08% ชะตลาตที่ -1.66%

## พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

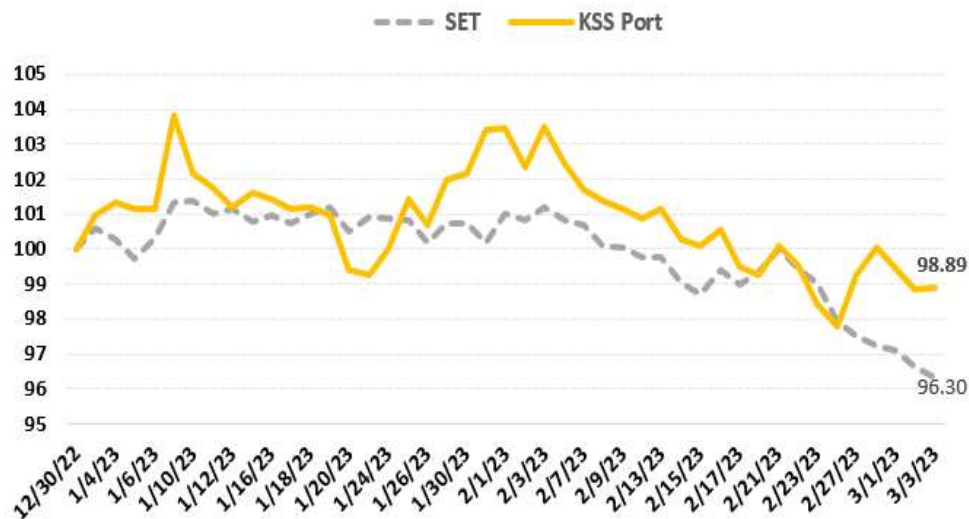
พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมา (OSP SCB และ SIRI) ให้ผลตอบแทน +1.08% ชะตลาตที่ให้ผลตอบแทน -1.66% โดยมี SCB ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +2.96% ตามด้วย SIRI ให้ผลตอบแทน +1.08% แต่ OSP นำผิดหวังให้ผลตอบแทน -0.79%

พอร์ตจำลองรวมเดือน มี.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -1.16% แย่กว่า ตลาตที่ให้ผลตอบแทน -0.95%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -1.11% ตึกว่า ตลาตที่ให้ผลตอบแทน -3.70%

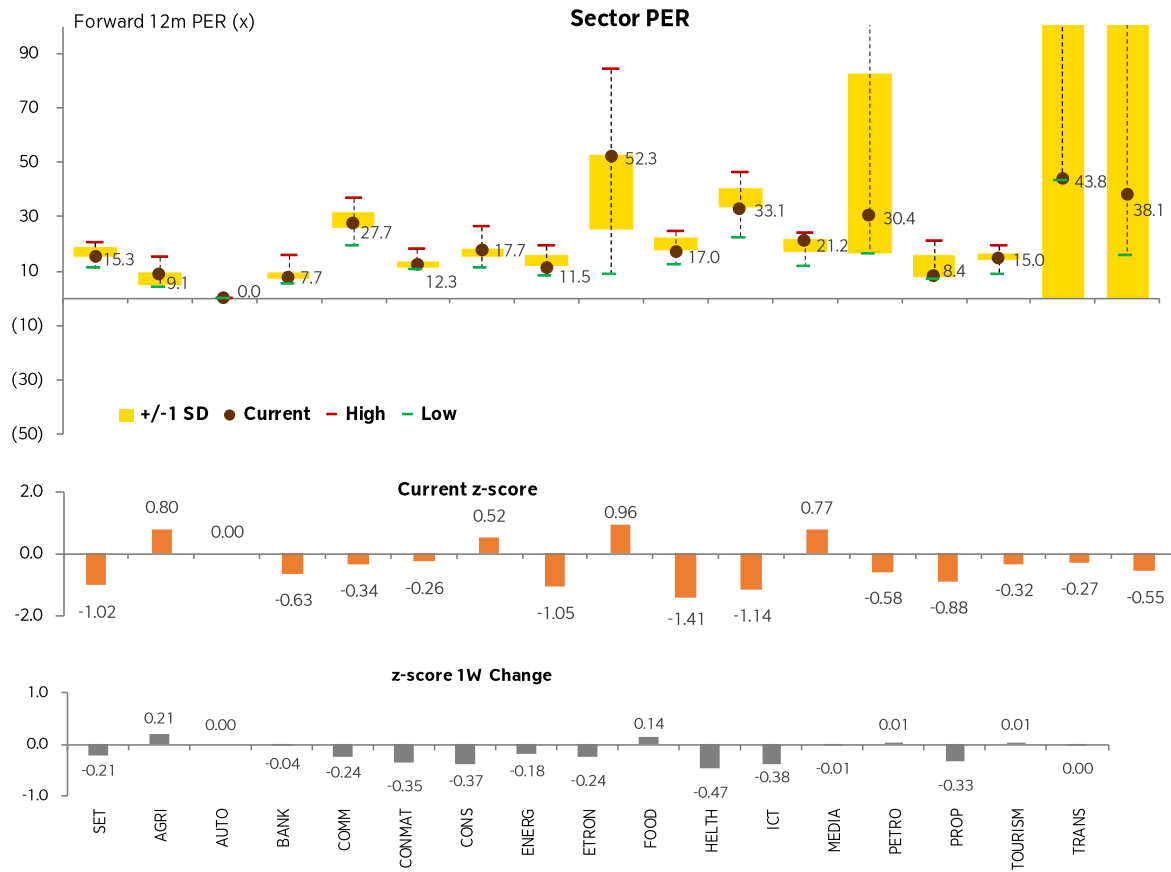
พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นที่เคยแนะนำในสัปดาห์ที่ผ่านมา คือ SIRI ออก และแทนด้วยหุ้น Top pick ใหม่ คือ AMATA ส่วน OSP และ SCB คงไว้ในพอร์ต ตามเดิม

## 2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	-1.66%	-0.95%	-3.70%
Krungsri Portfolio	+1.08%	-1.16%	-1.11%

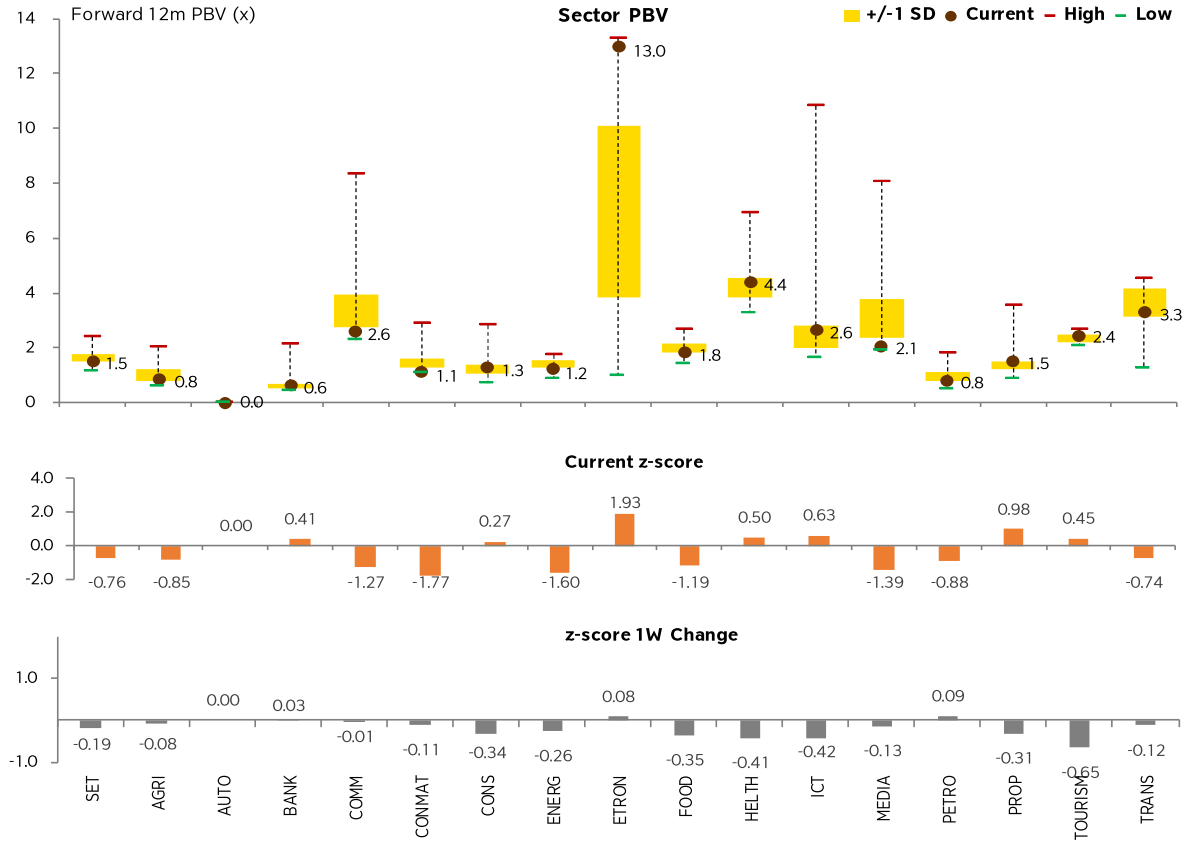
# มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



หมายเหตุ: มูลค่า EPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

Source: Bloomberg

# มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม

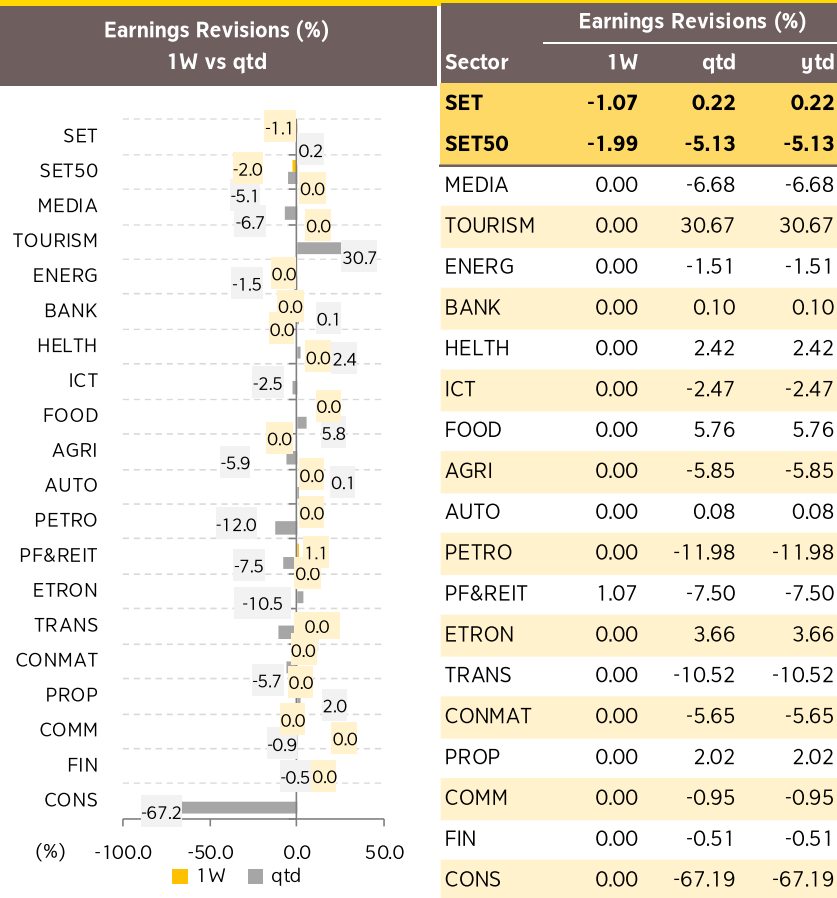


หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

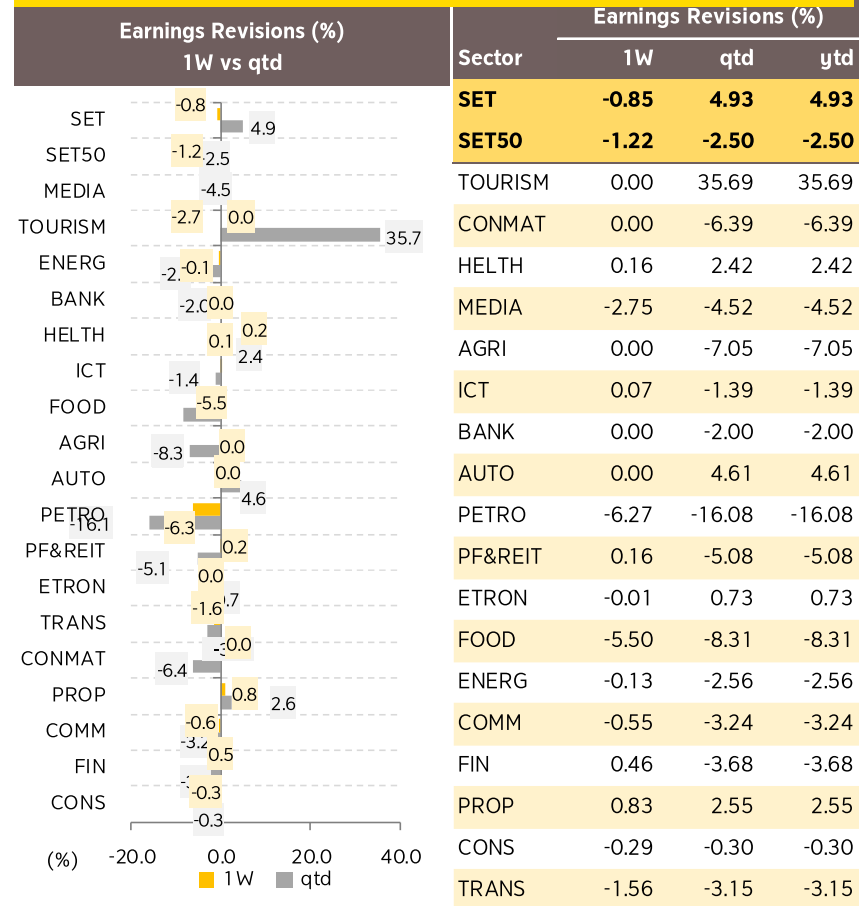
Source: Bloomberg

# การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม

## 2022F



## 2023F



Source: Bloomberg



# Authors

---

## Investment Strategy

### Artit Jansawang

Retail Investment Strategy  
+662 659 7000 ext. 5005  
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

### Chaiyot Jiwangkul

Technical Strategy  
+662 659 7000 ext. 5006  
Chaiyot.Jiwangkul@krungsrisecurities.com

## Research Support

### Yuphawane Laotrakunchai

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawane.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

### Thanatchaporn Tipkarnjanakoon

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.Tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

**Disclaimer:** This publication constitutes information disclosed to the public and believed to be reliable but its accuracy and completeness are not guaranteed. All opinions, suggestions, or projections are for informational purposes only and shall not be construed as an inducement for the sale or purchase of securities. Amendments to this publication may be made without prior notice. Investors are urged to exercise caution in making a decision to invest in any securities.