- คงมุมมองเป็นกลางให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,360 - 1,400 จุด
- ต้นสัปดาห์แกว่งแคบรอดูเงินเฟ้อสหรัฐ และ FED Meeting
- หลังประชุมเฟดยังผันผวนกังวลตลาดหุ้นสหรัฐมี Sell on fact หลังดัชนีปรับขึ้นรับเฟดคงดอกเบี้ยไปแล้ว
- ธีมหุ้นยังเน้นหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะหรือ Selective Buy
- Top pick ประจำสัปดาห์: **NYT PLANB และ WHA**

Weekly Wizard

ประจำวันที่ 12-15 ธ.ค. 2566

มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:
เรามีมุมมองเป็นกลางให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,360 - 1,400 จุด คล้ายกับสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยประเมิน SET Index ช่วงต้นสัปดาห์จะผันผวนในกรอบแคบๆ เพื่อรอดูตัวเลขเงินเฟ้อของสหรัฐที่จะประกาศในช่วงคืนวันอังคารรวมไปถึงการประชุมเฟดที่จะมีขึ้นในวันพุธ ซึ่งบ้านเราจะทราบผลในช่วงเช้าของวันพฤหัส ส่วนภาพรวมหลังประชุมเฟดเรากังวลความผันผวนในฝั่งของตลาดหุ้นสหรัฐซึ่งมีความเสี่ยงถูกขาย Sell on fact เนื่องจากดัชนีตลาดหุ้นปรับขึ้นดักข่าวเฟดคงอัตราดอกเบี้ยไปแล้วซึ่งปัจจัยนี้จะเป็น Sentiment กดดันการลงทุนในเอเชียและตลาดหุ้นบ้านเรา อย่างไรก็ตามเรายังมองภาพในแง่บวกโดยมอง downside ของ SET Index จำกัดเพราะดัชนีบ้านเราปรับตัวลงมารอแล้ว ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามเพิ่มเติมหลักๆ ยังเป็นเรื่องการประชุมธนาคารกลางของประเทศต่าง อาทิ อังกฤษ (BoE), ยุโรป (ECB) แต่เราให้น้ำหนักเป็นกลางเพราะเชื่อว่า BoE และ ECB จะคงอัตราดอกเวี้ยไว้ที่ระดับเดิม ส่วนปัจจัยในประเทศมีประชุม ครม. ในวันอังคาร และการประกาศรายชื่อหุ้นที่คาดว่าจะเข้าคำนวณในดัชนี SET50/100 รอบใหม่ รวมถึงการเปิดขาย IPO กองทุนลดหย่อนภาษีรูปแบบใหม่ หรือ Thailand ESG Fund (TESG) ซึ่งจะเป็นเงินใหม่หรือ New Money ที่จะเข้ามาช่วยหนุนให้ตลาดหรือดัชนีปรับขึ้นในสัปดาห์ถัดไป ธีมการลงทุนหรือกลยุทธ์ในสัปดาห์นี้ยังอิงหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวหรือ Selective Buy เป็นธีมหลัก โดยมี **Top Pick คือ NYT PLANB และ WHA**

ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **ติดตามตัวเลขเงินเฟ้อ (CPI) ดัชนีชี้วัดสุดท้ายก่อน FED Meeting:** เบื้องต้น Consensus คาดอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน พ.ย.ของสหรัฐจะลดลงเป็น 3.1% จาก 3.2% ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) คาดว่าจะทรงตัวที่ระดับ 4% ตามเดิม หากตัวเลขเป็นไปตามที่ตลาดคาดมองเป็นกลางกับตลาดและภาพรวมการลงทุน

- **FED Meeting จับตาถ้อยแถลงประธานเฟด, Dot Plot และ คาดการณ์ GDP :**เราคงมุมมองเดิมคาดเฟดคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.5% ตามเดิม ซึ่งตลาดรับรู้ไปแล้ว แต่มีสิ่งที่ต้องติดตามเพิ่มและอาจสร้างความผันผวนให้กับตลาด คือ การกล่าวถ้อยแถลงของประธานเฟดหลังการประชุม, FED Dot Plot บอกแนวโน้มและจำนวนครั้งในการลดดอกเบี้ยปีหน้า รวมไปถึงคาดการณ์ GDP ของสหรัฐเพื่อหาสัญญาณการเกิด Recession

- **BoE และ ECB Meeting คาดคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม:** ธ.กลางอังกฤษและยุโรปจะประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินถัดจาก Fed Meeting 1 วัน มองไม่มี Surprise คาด BoE จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25% เช่นเดียวกับ ECB ที่คาดว่าจะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 4.5% ตามเดิมเช่นกัน

หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **NYT (ปิด 4.08 ซื้อ/เป้า 5 บาท)** ยอดส่งออกรถยนต์ยังโตต่อเนื่องส่งผลบวกโดยตรงต่อผู้ประกอบการท่าเรือส่งออกรถยนต์ คือ NYT นอกจากนี้กระแสยอดจองรถยนต์ไฟฟ้าที่พุ่งขึ้นยังส่งผลบวกต่อ NYT เพราะผู้ประกอบการต้องนำเข้ารถยนต์ผ่านท่าเรือของ NYT เพื่อจัดจำหน่ายให้กับผู้ซื้อก่อนที่โรงงานในประเทศจะแล้วเสร็จ

- **PLANB (ปิด 8.35 ซื้อ/เป้า 10.2 บาท)** คาดกำไรปีนี้ทำสถิติสูงสุดใหม่ และโตถึง 27%yoy ในขณะที่คาดว่าโมเมนตัมการเติบโตจะดำเนินต่อไปในปี 2024 ซึ่งเราคาดว่าจะโต 31% จาก UR ที่เพิ่มขึ้น และการปรับขึ้นค่าโฆษณา

- **WHA (ปิด 5.15 ซื้อ/เป้า 5.40 บาท)** คาดยอดขายที่ดินจะพุ่งทำสถิติสูงสุดใหม่ในปีนี้และปีหน้าที่ 2,700 ไร่และ 3,000 ไร่ ตามลำดับจากยอดซื้อของกลุ่ม EV car และมี Upside จากกลุ่มทุนสหรัฐเกี่ยวกับการลงทุนในธุรกิจ Data Center ของ Google, Microsoft และ รถยนต์ไฟฟ้าของ Tesla

ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

ตลาดหุ้นโลก

สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ +0.01% รอผลประชุมเฟด

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวขึ้น 0.01% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ภาพรวมเป็นการพักตัวหลังจากที่ดัชนีปรับขึ้นคาดหวังเฟดคงดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.5% ไปแล้ว ทำให้นักลงทุนบางส่วนรอดูการประชุมของเฟดที่จะมีขึ้นในสัปดาห์นี้
- เจอโรม พาวเวล กล่าวสุนทรพจน์ระบุจะใช้นโยบายการเงินอย่างระมัดระวัง ไม่เข้มงวดและผ่อนคลายมากเกินไป ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ตีความว่าเฟดจะคงดอกเบี้ยในการประชุม 13 ธ.ค.นี้
- นักลงทุนคาด ศก. สหรัฐจะชะลอตัวในรูปแบบของ Soft landing หลังตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้น 199,000 ตำแหน่งในเดือนพ.ย. สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 180,000 ตำแหน่ง และเพิ่มขึ้นจากระดับ 150,000 ตำแหน่งในเดือนต.ค. ส่วนอัตราการว่างงานปรับตัวลงสู่ระดับ 3.7% ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 3.9%

ยุโรป : +1.30% คาดธนาคารกลางทั่วโลกจะทยอยปรับลดดอกเบี้ยในปีหน้า

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป (Euro Stoxx600) เพิ่มขึ้น 1.30% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา คาดธนาคารกลางทั่วโลกจะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้าหลังจากที่อัตราเงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง
- นักลงทุนคาดธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) และ ยุโรป (ECB) จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25% และ 4.5% ไว้ตามเดิม หลังจากที่อัตราเงินเฟ้อของอังกฤษและยุโรปลดลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะยุโรปที่ลดลงสู่ระดับ 2.4% ใกล้เคียงกับเป้าหมาย ECB ที่ 2% แล้ว
- นักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางต่างๆ จะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้า นำโดย ธนาคารกลางยุโรป (ECB) คาดปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกประมาณเดือน เม.ย. ตามด้วยธนาคารกลางสหรัฐ (FED) เดือน พ.ค. และ ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) เดือน มิ.ย. 2023

ตลาดหุ้นไทย

SET: +0.05% ตลาดไม่มีปัจจัยบวกใหม่ ต่างชาติยังเทขาย

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index เพิ่มขึ้น 0.68 จุด (+0.05%) ปิดที่ระดับ 1,381 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยลดลงเป็น 3.7 หมื่นล้านบาท ลดลง 25.6%%wow นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 4,763 ล้านบาท
- ในประเทศไม่มีปัจจัยบวกใหม่ ส่วนต่างประเทศมีประเด็นลบกดดัน Sentiment หลังจากมูดีส์ลดแนวโน้มเครดิตของจีน ฮ่องกง มาเก๊า รวมไปถึงธนาคารในจีนอีก 8 แห่ง อีกทั้งจีนรายงานยอดนำเข้าพลิกเป็นติดลบกระทบกลุ่มส่งออกของไทย
- กลุ่มอิเล็กฯ Outperform ตลาดมากที่สุด ได้ Sentiment บวกจากหุ้น Tech ในสหรัฐ เกาหลีใต้ และไต้หวัน ปรับตัวขึ้นตอบรับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจ Tech เปิดตัวโมเดล AI ตัวใหม่ ประกอบกับนักลงทุนดักเก็งกำไรคาดว่า DELTA จะไม่ถูกปรับออกจากดัชนี SET50 รอบใหม่
- กลุ่มขนส่งเป็นอีกกลุ่มที่ราคาปรับตัวขึ้นเด่นแต่หลักๆ เป็นแรงเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มเรือเทกอง หลังจากในระหว่างสัปดาห์ดัชนีค่าระวางเรือเทกองปรับขึ้นทำสถิติสูงสุดในรอบ 18 เดือน
- กลุ่ม ICT เป็นกลุ่มที่ Underperform ตลาดมากที่สุด นักลงทุนยังกังวลกระแสการฟ้องร้องของกลุ่มมูลนิธิเพื่อผู้บริโภคซึ่งไม่เห็นด้วยกับดีลการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC รวมไปถึงการควบรวมระหว่าง ADVANC กับ 3BB
- กลุ่มน้ำมันและโรงกลั่นเป็นตัวร้ายในสัปดาห์ที่ผ่านมาเนื่องจากนักลงทุนเทขายหลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงทำสถิติต่ำสุดในรอบ 5 เดือน กดดัน PTTEP โดยตรง และยังสร้างแรงกังวลให้กับกลุ่มโรงกลั่นที่จะต้องบันทึกขาดทุนจากสต๊อกน้ำมันดิบจำนวนมาก

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

ท่องเที่ยว (Tourism)

ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

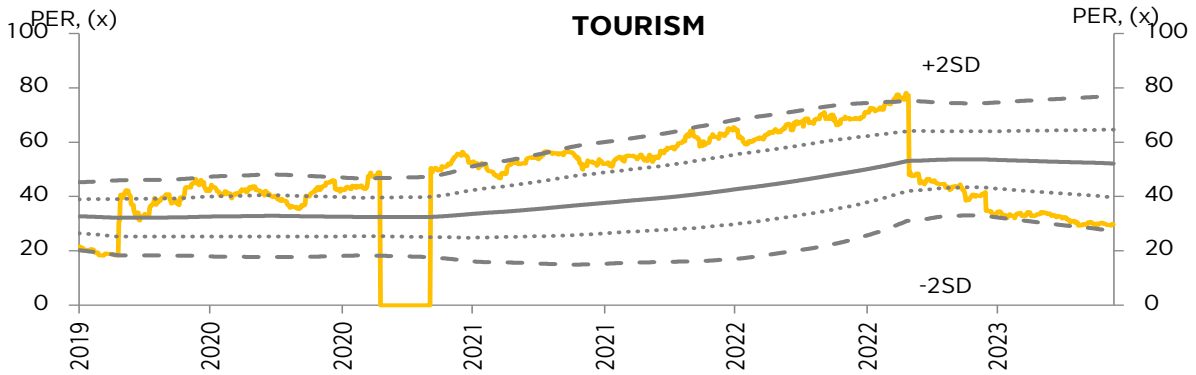
ราคาหุ้นถูกกดดันจากกระแสของจำนวนนักท่องเที่ยวในปีนี้ที่คาดว่าจะเข้ามาต่ำกว่าเป้าที่หลายๆ หน่วยงานคาดไว้ที่ 28 ล้านคน ส่งผลให้นักลงทุนเทขายหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวที่มีแรงเก็งกำไรไปแล้วก่อนหน้าโดยเฉพาะ AOT

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรามองตลาดให้น้ำหนักต่อเป้าหมายจำนวนนักท่องเที่ยวในปีนี้มากเกินไป แม้เป้าทั้งปีจะพลาดเป้า แต่โมเมนตัมรายสัปดาห์ของนักท่องเที่ยวค่อยๆ ฟื้นตัวประกอบราคาหุ้นที่ลดลงในช่วง 1-2 สัปดาห์ที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยนี้ไปแล้วมองราคาหุ้นที่ลดลงเป็นโอกาสซื้อ

TOURISM				Current z-score		-0.21
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS	-32.3	-57.2	-21.9	18.1	24.7	33.3
EPS growth (%)		-77.3%	61.7%	182.5%	36.1%	35.0%

Change (%wow)	
TOURISM	0.6%
Top Contributors	
CENTEL	2.4%
CSR	0.0%



นิคมฯ (Industrial Estate)

ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

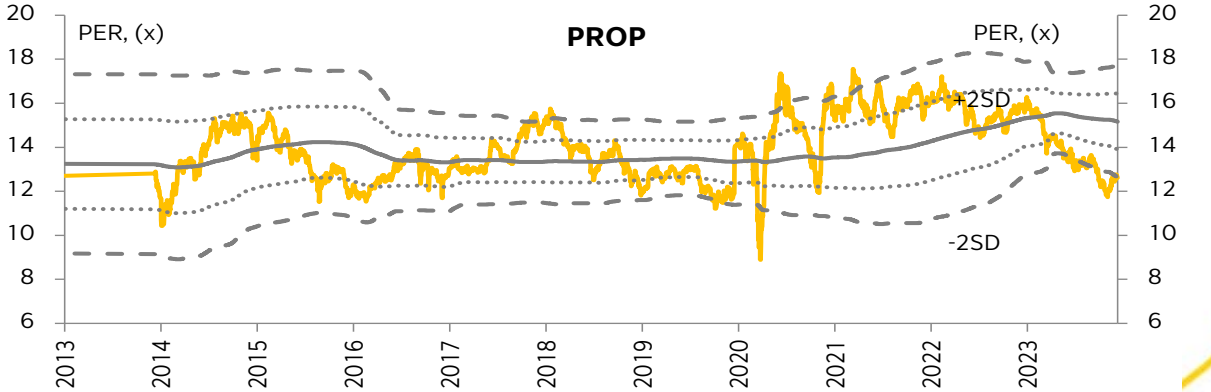
กลุ่มนิคมฯ มีแรงขายในช่วงปลายสัปดาห์กังวลกระแสข่าวการปรับขึ้นค่าแรงจะทำให้ผู้ประกอบการย้ายฐานการผลิต เป็นลบต่อ Sentiment การลงทุนของกลุ่มนิคมฯ ทำให้มีแรงขาย AMATA และ WHA ในช่วงท้ายสัปดาห์

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรามองผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรงจำกัดเนื่องจากค่าแรงปรับขึ้นเฉลี่ย 2-3% ซึ่งเป็นระดับต้นทุนที่ผู้ประกอบการรับและสามารถปรับตัวได้โดยไม่จำเป็นต้องย้ายฐานการผลิตไปยังประเทศที่มีต้นทุนค่าแรงต่ำกว่า เรายังให้น้ำหนักเทรนด์หรือกระแสย้ายฐานการผลิตของกลุ่ม EV Car มาใช้ไทยเป็นฐานการผลิตจะยังหนุนหุ้นในกลุ่มนิคมฯ

PROP				Current z-score		-2.04
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS	-43.7	7.6	12.3	16.1	18.0	19.5
EPS growth (%)		117.4%	62.8%	30.3%	12.2%	7.9%

Change (%wow)	
PROP	-0.1%
Top Contributors	
CPN	-1.5%
AP	-4.5%



เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- กลุ่มค้าปลีก ครม.เห็นชอบมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย Easy e-Receipt เริ่ม 1 ม.ค. ถึง 15 ก.พ. ปีหน้า: มาตรการ Easy e-Receipt (เดิม e-Refund) เป็นมาตรการให้สิทธิกับประชาชนสามารถนำค่าใช้จ่ายจากการซื้อสินค้ามารวมหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีได้จำนวนไม่เกิน 50,000 บาทต่อคน เริ่มใช้ 1 ม.ค. ถึง 15 ก.พ.67
- มูดี้ส์ ปรับลดแนวโน้มเครดิตรัฐบาลจีนลงสู่เชิงลบจากเดิมมีเสถียรภาพแต่คงอันดับเครดิตไว้ที่ A1 ตามเดิม สะท้อนภาระหนี้ที่สูงขึ้น จากการดำเนินนโยบายด้านการคลัง การให้เงินกับรัฐบาลท้องถิ่นและบริษัทของรัฐที่มีปัญหาด้านหนี้สิน ขณะที่ ศก. มีแนวโน้มชะลอตัวในระยะกลาง และยังมีความเสี่ยงจากวิกฤตในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีน
- สหรัฐประกาศตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls) เดือน พ.ย. เพิ่มขึ้น 199,000 ตำแหน่งสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ระดับ 180,000 ตำแหน่ง และเพิ่มขึ้นจากระดับ 150,000 ตำแหน่งในเดือนต.ค. ส่วนอัตราการว่างงานปรับตัวลงสู่ระดับ 3.7% ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 3.9%
- นักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางต่างๆ จะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้า นำโดย ธนาคารกลางยุโรป (ECB) คาดปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกประมาณเดือน เม.ย. ตามด้วยธนาคารกลางสหรัฐ (FED) เดือน พ.ค. และ ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) เดือน มิ.ย. 2023

11 ธ.ค. 66	12 ธ.ค. 66	13 ธ.ค. 66	14 ธ.ค. 66	15 ธ.ค. 66
• ไทย - ปิดทำการเนื่องในวันหยุดชดเชยวันรัฐธรรมนูญ • จีน – รายงานยอดขายรถยนต์เดือน พ.ย.	• ไทย – ประชุม ครม. • สหรัฐ – รายงานตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน พ.ย.	• สหรัฐ – ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC Meeting)	• อังกฤษ – ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (BoE Meeting) • ยูโรโซน – ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ECB Meeting)	• จีน – ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (PBoC Meeting) • จีน – รายงานยอดค้าปลีกและผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน พ.ย.

หุ้นน่าติดตามประจำสัปดาห์ :

BCPG (BCPG): จะไม่เหมือนเดิมอีกต่อไป หลัง adder หมดอายุ

เรากลับมาศึกษาหุ้น BCPG ด้วยคำแนะนำถือ และประเมินราคาเป้าหมาย(ปี 2024) ที่ 9.20 บาท ทั้งนี้ ราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าถูก โดยคิดเป็น P/BV ปี 2024F ที่ 0.8x แต่ก็มีเหตุผลสมควร เพราะในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการในธุรกิจพลังงานหมุนเวียน หลายโครงการของ BCPG พึ่งพา adders ซึ่งทั้งหมดจะหมดอายุในเดือนเมษายนปีหน้า ซึ่งจะทำให้กำไรจากธุรกิจหลักของ BCPG ลดลง 1.6 พันล้านบาทในปี 2025 ทั้งนี้ บริษัทได้เข้าไปซื้อสินทรัพย์ในหลายโครงการเพื่ออุดสุญญากาศของกำไร แต่อัตราผลตอบแทน (ROIC) ต่ำกว่าโครงการ solarที่ใช้ adders อย่างมาก ดังนั้น ROE จึงลดลงจาก 14.7% ในปี 2018 เหลือเพียง 3.5% ในปี 2024F ทั้งนี้ เราคิดว่า ROE ไม่น่าจะกลับไปอยู่ระดับเดียวกันกับ 2018 ได้อีกในเร็วๆ นี้

จะมีรายได้จาก adder ของโครงการ solar ไปถึงแค่เดือนเมษายน 2024: BCPG ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้า solar ในประเทศไทยแบบมี adder (138MWe ที่ 8 บาท/kWh ในช่วง 10 ปีแรก) อย่างไรก็ตาม adder ของโครงการ solar ทั้งหมดจะหมดอายุในเดือนเมษายน 2024 และจะทำให้กำไรจากธุรกิจหลักลดลง 1.6 พันล้านบาทในปี 2025 ทั้งนี้ adder ของโครงการต่าง ๆ ทยอยหมดอายุมาเรื่อย ๆ ตั้งแต่ปี 2021 แล้ว โดยเราคาดว่า equity IRR ของโครงการ solar ในประเทศไทยแบบมี adder อยู่ที่ 20-25% ในขณะที่อัตราผลตอแทนของโครงการพลังงานหมุนเวียนอื่น ๆ อยู่ที่ 6-10% เท่านั้น

โครงการใหม่ๆ ที่ซื้อเข้ามายังไม่พออุดสุญญากาศของกำไร: BCPG เพิ่มทุน (1.02 หมื่นล้านบาท) ในปี 2020 เพื่อซื้อสินทรัพย์เข้ามาอุดสุญญากาศของกำไร และหลังจากนั้นได้เข้าซื้อ (i) โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Nam San 3A และ 3B (114MWe), โรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ (857MWe), Monsoon (โรงไฟฟ้าพลังงานลมในลาว Laos, 290MWe), Asia Link Terminal (น้ำมัน) เราประเมินว่าโครงการเหล่านี้จะสร้างกำไรจากธุรกิจหลักให้บริษัทรวมกันได้เพียง 1.5 พันล้านบาท ซึ่งยังต่ำกว่ารายได้จาก adders อยู่เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ยังมี divestment gap อีก 700 ล้านบาท จาก (i) โครงการพลังงานความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซีย (400 ล้านบาท, ปี 2022) และโครงการ solar ในญี่ปุ่น (300 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะปิดดีลได้ใน 1Q24) ทั้งนี้ สัดส่วน D:E ของทั้งกลุ่มเมื่อสิ้นงวด 3Q23 อยู่ที่ 1.3x ซึ่งยังมีช่องให้กู้เพิ่มได้อีกเพื่อรองรับโครงการในปัจจุบัน และการซื้อโครงการใหม่ ๆเพิ่มอีก

เรากลับมาวิเคราะห์ BCPG ด้วยคำแนะนำถือ และประเมินราคาเป้าหมาย (ปี 2024) ที่ 9.20 บาท: เราประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี SoTP โดยรวมมูลค่า DCF ของแต่ละโครงการ (ใช้ beta ที่ 1.15, risk free rate ที่ 3.5%, market risk premium ที่ 8%) ทั้งนี้ ราคาหุ้นในปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี โดน ROE ปี 2024 จะอยู่ที่ 3.4% ซึ่งต่ำกว่าต้นทุนของส่วนทุน (cost of equity) (12.7%)

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	4,669	5,405	4,964	3,645	3,488
Revenue growth	(%)	10.4	15.8	(8.2)	(26.6)	(4.3)
EBITDA	(Btm)	4,150	4,208	4,170	3,564	3,873
EBITDA growth	(%)	6.1	1.4	(0.9)	(14.5)	8.7
Profit, core	(Btm)	2,284	2,066	1,187	1,109	1,424
Profit growth, core	(%)	5.7	(9.5)	(42.5)	(6.6)	28.4
Profit, reported	(Btm)	2,011	2,630	1,187	3,109	1,424
Profit growth, reported	(%)	5.2	30.8	(54.9)	161.9	(54.2)
EPS, core	(Bt)	0.80	0.71	0.40	0.37	0.48
EPS growth, core	(%)	(2.5)	(10.9)	(44.2)	(6.6)	28.4
DPS	(Bt)	0.31	0.36	0.26	0.19	0.24
P/E, core	(x)	15.0	14.4	22.3	23.9	18.6
P/BV, core	(x)	1.3	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	8.4	7.1	4.0	3.4	4.3
Dividend yield	(%)	2.6	3.5	2.9	2.1	2.7

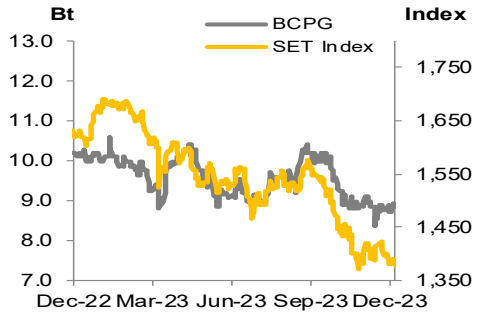
Source: Krungsri Securities

BUY

Target price Bt9.20 (+5.7%) Price Bt8.70

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	10.7/ 8.3
Market cap	(Btm/ USDm)	26,063/ 738
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	28.9/ 0.8
Free float	(%)	43.6
Issued shares	(m shares)	2,996

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(12.4)	(3.3)	(13.0)	(12.4)
Total return vs SET	(%)	4.8	(1.3)	(1.9)	2.4

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	9	1	0
	Unit	**KSS**	**BB**	**%diff**
Target price	(Bt)	9.20	11.50	(20.0)
2023F net profit	(Btm)	1,187	1,436	(17.3)
2024F net profit	(Btm)	4,109	1,855	121.6

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	0.00	3.46
3M	(%)	(0.52)	0.38
ytd	(%)	(15.73)	15.19
Krungsri			
From last report	(%)	(0.00)	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

หุ้นน่าติดตามประจำสัปดาห์ :

REIT, PROPERTY AND INFRA FUND SECTOR: ทุกตัวชี้วัดส่งสัญญาณดอกเบี้ยขาขึ้นจะสิ้นสุดเร็ว ๆ นี้

ตัวชี้วัดของสหรัฐฯ ล้วนส่งสัญญาณเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัว และ Fed อาจจะหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปจนถึงเดือนมีนาคมปีหน้า และปรับอัตราดอกเบี้ยลงหลังจากนั้น ประเทศไทยปรับลดประมาณการ GDP ปี 2023 และ 2024 และกนง. อาจจะคงอัตราไปตลอดปีหน้า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยลดลง 0.05-0.30% สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ส่งผลให้กอง REIT ของไทยดูน่าสนใจ (ส่วนต่างระหว่างเงินปันผลของ REIT และดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสูงขึ้น) เราเลือกกองทุนฯ ที่มีปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนที่แท้จริงสูงได้แก่ LHHOTEL, BTSGIF, WHAIR, FTREIT, FUTUREPF, AIMIRT, WHART, EGATIF, ALLY และ LPF

ตัวชี้วัดของสหรัฐฯ ชี้ให้เห็นถึงโอกาสในการสิ้นสุดของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น: ตลาดคาดการเติบโตของ GDP สหรัฐฯ จะชะลอตัวลงเป็น 2.1% ใน 4Q23 จาก 4.9% ใน 3Q23 ตัวชี้วัดต่างๆ เริ่มสะท้อนนโยบายการเงินที่เข้มงวดเกินไป ได้แก่ (i) ยอดขายบ้านมือสองลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 13 ปีที่ 3.79 ล้านยูนิตในเดือนต.ค.; (ii) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคแตะจุดต่ำสุดในรอบ 6 เดือนที่ 61.3 ในเดือนพ.ย. (iii) ดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการรวมยังคงทรงตัวที่ 50.7 โดยดัชนี PMI การผลิตลดลงเป็น 49.4 ในเดือนพ.ย. ซึ่งต่ำที่สุดในรอบสามเดือน แม้ดัชนี PMI ภาคบริการจะเพิ่มขึ้นเป็น 50.8 ซึ่งเป็นจุดสูงสุดในรอบสี่เดือน แต่การจ้างงานกลับหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2020 (iv) Leading Economic Indicators (LEI) ส่งสัญญาณความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยโดยรายงานตัวเลขติดลบ 16 เดือนติดต่อกัน (-7.6%) (v) Core PCE โดยทั่วไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราดอกเบี้ยของ Fed มีแนวโน้มลดลงมาที่ 3.5% ในเดือนพ.ย. (vi) ผลสำรวจของ CME Group ชี้ว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 5.25-5.50% จนถึงเดือนมีนาคม 2024 แล้วจึงเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ย

กนง.จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย: กนง. ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.5% ในการประชุมเดือน พ.ย. วิจัยกรุงศรีคาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะคงอัตรานี้ตลอดปีหน้า ธปท.ได้ปรับลดประมาณการเติบโตทางเศรษฐกิจปีนี้เป็น 2.4% (จาก 2.8%) และปีหน้าเป็น 3.2% (จาก 4.4%) หรือ 3.8% หากรวมกระเป๋าเงินดิจิทัล

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยลดลง REIT ดูน่าสนใจยิ่งขึ้น: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุไม่เกิน 2 ปี ลดลง 0.05-0.19% ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 3-20 ปี ลดลง 0.18-0.30% เป็นไปในทิศทางเดียวกับการลดลงของตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของ REIT (เงินปันผลและเงินคืนทุน) และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้นจาก 3.7-4.8% ในเดือนม.ค.-ส.ค. 2023 เป็น 5.4-5.9% ในเดือนก.ย.-พ.ย. 2023

กองทุนที่น่าสนใจ: LHHOTEL, BTSGIF, WHAIR, FTREIT, FUTUREPF, AIMIRT, WHART, EGATIF, ALLY และ LPF: เราพิจารณาสองเกณฑ์ได้แก่ (i) สภาพคล่องในการซื้อขาย (มูลค่าตลาดสูงกว่า 5 พันลบ.) และ (ii) อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงมากกว่า 5% (อัตราผลตอบแทนรวม (รวมเงินปันผลและเงินคืนทุน) หักด้วยต้นทุนการลงทุนที่ตัดจำหน่ายสำหรับสิทธิการเช่า) REIT ที่น่าสนใจได้แก่: LHHOTEL (อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง 8.9%, P/NAV 0.9X), BTSGIF (8.1%, 0.5X), WHAIR (7.8%, 0.6X), FTREIT (7.3%, 0.9X), FUTUREPF (7.0% , 1.1X), AIMIRT (6.8%, 0.9X), WHART (6.6%, 0.9X), EGATIF (5.8%, 0.7X) และ LPF (5.1%, 1.1X)

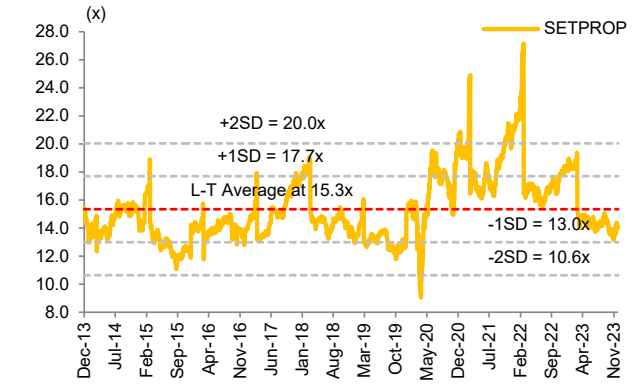
REIT, Property and Infra Fund sector – valuation summary for stocks under our coverage

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 8-Dec	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net Profit (Btm) 23F	Net Profit (Btm) 24F	EPS G% 23F	EPS G% 24F	PE (x) 23F	PE (x) 24F	P/BV (x) 23F	P/BV (x) 24F	Div Yld (%) 23F	Div Yld (%) 24F
WHAIR	165	5.55	8.60	55.0	BUY	469	536	4.0	(0.0)	9.8	9.8	0.6	0.6	10.0	10.1
INETREIT	84	9.10	12.30	35.2	BUY	309	314	(3.2)	0.4	9.6	9.6	0.8	0.8	8.2	8.2

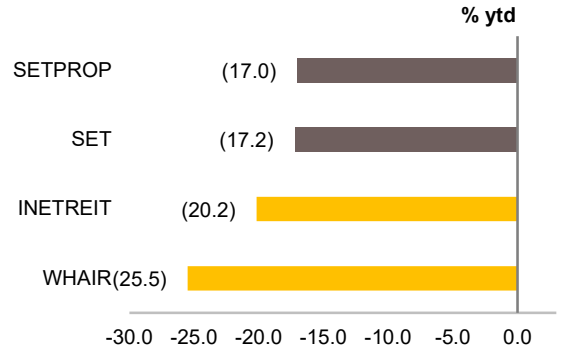
Source: Krungsri Securities

POSITIVE

Sector – 12M Forward PE



Share Price Performance - ytd



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

หุ้นน่าติดตามประจำสัปดาห์ :

TOURISM SECTOR: ตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนน่าผิดหวังและมี downside

NEUTRAL

Analysis

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2023F น่าจะถึงเป้า 28 ล้านคน แต่จีนจะพลาดเป้า

เมื่ออิงจากยอดนักท่องเที่ยวต่างชาติตั้งแต่ต้นปีนี้จนถึงพฤศจิกายนอยู่ที่ 25 ล้านคน เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้น่าจะเป็นไปตามเป้าของ ททท./ธปท. ที่ 28 ล้านคนได้ เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวน่าจะเพิ่มขึ้น 10-20% mom ในเดือนธันวาคมปีนี้ โดยเราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนจะอยู่ที่ 3.4 ล้านคนเท่านั้น คิดเป็นเพียง 31% ของระดับก่อน COVID เท่านั้น และต่ำกว่าเป้าของ ททท.คาดเล็กน้อยที่ 3.5 ล้านคน และกระทรวงการคลังที่ 5 ล้านคน แต่จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นจากยุโรป, ซาอุดิอาระเบีย, U.A.E, รัสเซีย, เกาหลีใต้ และเอเชีย (figure 5) น่าจะช่วยชดเชยจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่น่าผิดหวังได้

เราคาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2024F อยู่ที่ 33 ล้านคน

ในประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2024F ของ ททท. ที่ 35 ล้านคน (+25% yoy) นักท่องเที่ยวจีนมีจำนวน 8.2 ล้านคน ซึ่งเรามองว่าค่อนข้างสูง และมี downside ซึ่งหากเราใช้สมมติฐานว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนในปีหน้าอยู่ที่ 12,000 คน/วัน (+20% จากเฉลี่ย 10,000 คน/วัน ในปี 2023F) จำนวนนักท่องเที่ยวจีนในปี 2024F จะอยู่ที่ประมาณ 4.5 ล้านคนเท่านั้น ดังนั้น เราจึงคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2024F จะอยู่ที่ 33 ล้านคน (+22% yoy) ซึ่งต่ำกว่าเป้าของ ททท. อยู่พอสมควร ทั้งนี้ หากใช้สมมติฐานว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปีหน้าอยู่ที่ 4.5 ล้านคน ประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติของ ททท. ในปี 2024F จะลดลงมาอยู่ที่ 30 ล้านคนเท่านั้น คิดเป็นอัตราการเติบโตเพียง 8% yoy ซึ่งสาเหตุที่ทำให้เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะโตช้ากว่าประมาณการของ ททท. คือ เรามองว่าจีนยังคงประสบภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจากการประเมินของ IMF GDP ของจีนจะลดลงเหลือ 4.6% ในปี 20024F และ 3.5% ในระยะยาว จากคาดการณ์ 5.4% ในปี 2023F

Implication

เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ เราจึงคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการสนามบินอย่าง “AOT” (BB consensus: แนะนำซื้อ 13 ราย/ถือ 2 ราย, ราคาเป้าหมาย 80 บาท) (ผู้โดยสารจีนคิดเป็นเพียง 10% ในปี FY23 จาก 27% ในช่วงก่อน COVID-19) และสายการบินที่ให้บริการผู้โดยสารจีนอย่าง “AAV” (แนะนำซื้อ 9 ราย/ถือ 3 ราย, ราคาเป้าหมาย 2.70 บาท) (ผู้โดยสารจีนคิดเป็นเพียง 12% ของรายได้รวมในงวด 9M23 จาก 21% ในช่วงก่อน COVID-19 ระบาด)

เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมจะได้รับผลกระทบจำกัด เมื่อดูจาก Figure 17-18 occupancy rate ในปัจจุบันของโรงแรมในประเทศไทยกลับมาอยู่ที่ 68-80% ของระดับก่อน COVID ระบาดแล้ว และคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q23 จากการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และการเข้าสู่ช่วง peak ตามฤดูกาลของการท่องเที่ยวไทย (ทำให้โรงแรมสามารถขึ้นอัตราค่าห้องพักให้สอดคล้องกับอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง) รวมถึงการที่มีนักท่องเที่ยวที่มีกำลังซื้อสูงขึ้นจากรัสเซีย และตะวันออกกลาง (ซาอุดิ อาระเบีย และ U.A.E) เข้ามาเที่ยวประเทศไทยเพิ่มขึ้นจะส่งผลบวกต่อโรงแรมในประเทศที่มุ่งจับตลาดในระดับกลางถึงหรู (Mid-to-Luxury) อย่างเช่น ERW (67% ของรายได้มาจากโรงแรมในกลุ่ม Midscale-Luxury) (แนะนำซื้อ 13 ราย ถือ 1 ราย, ราคาเป้าหมาย 6.45 บาท), AWC (เกือบ 100% ของธุรกิจโรงแรมมาจากโรงแรมหรูระดับบน (upper-luxury hotel)) (แนะนำซื้อ 4 ราย ถือ 1 ราย, ราคาเป้าหมาย 5.50 บาท) แต่เราคาดว่าแนวโน้มดังกล่าวจะส่งผลกระทบกับ CENTEL น้อยมาก (แนะนำซื้อ 4 ราย/ถือ 8 ราย, ราคาเป้าหมาย 48.75 บาท) เพราะธุรกิจอาหารคิดเป็น 57% ของรายได้รวม ซึ่งถูกกระทบจากต้นทุนที่สูงขึ้น ในขณะที่จะกระทบกับ MINT น้อยมากเช่นกัน (แนะนำซื้อ 14 ราย, ราคาเป้าหมาย 40 บาท) (90% ของรายได้มาจากต่างประเทศ และ 4Q-1Q เป็นช่วง low season ของโรงแรมในยุโรป)

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Krungsri Weekly Portfolio -1.20% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน +0.05%

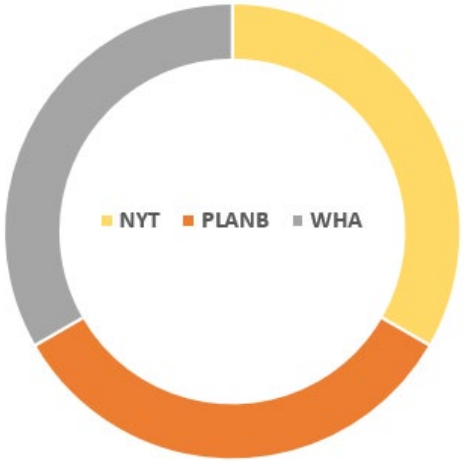
พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมาให้ผลตอบแทน -1.20% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน +0.05% โดย WHA ราคาไม่เปลี่ยนแปลง แต่ ITC และ CBG น่าผิดหวังให้ผลตอบแทน -2.39 และ -1.22% ตามลำดับ

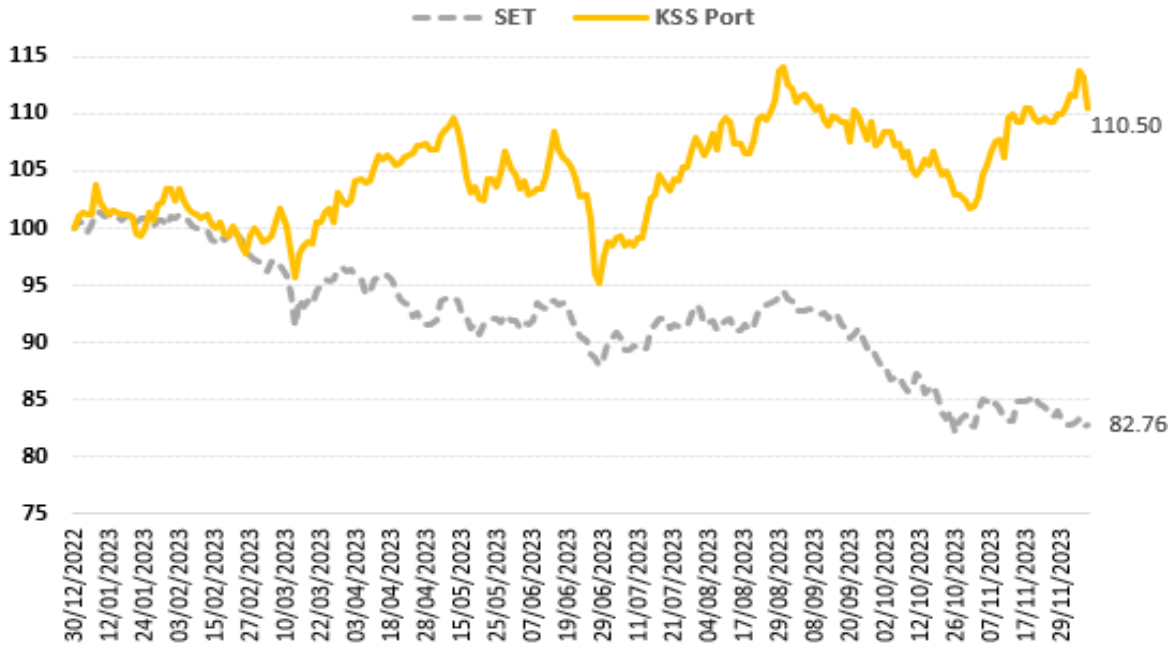
พอร์ตจำลองรวมเดือน ธ.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -0.10% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน +0.06%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +10.50% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน -17.24%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราคงหุ้นในพอร์ตของสัปดาห์ที่ผ่านมา คือ WHA ไว้ตามเดิมแต่ถอด CBG และ ITC ออกแล้วแทนด้วยหุ้น Top Pick ชุดใหม่ คือ NYT และ PLANB

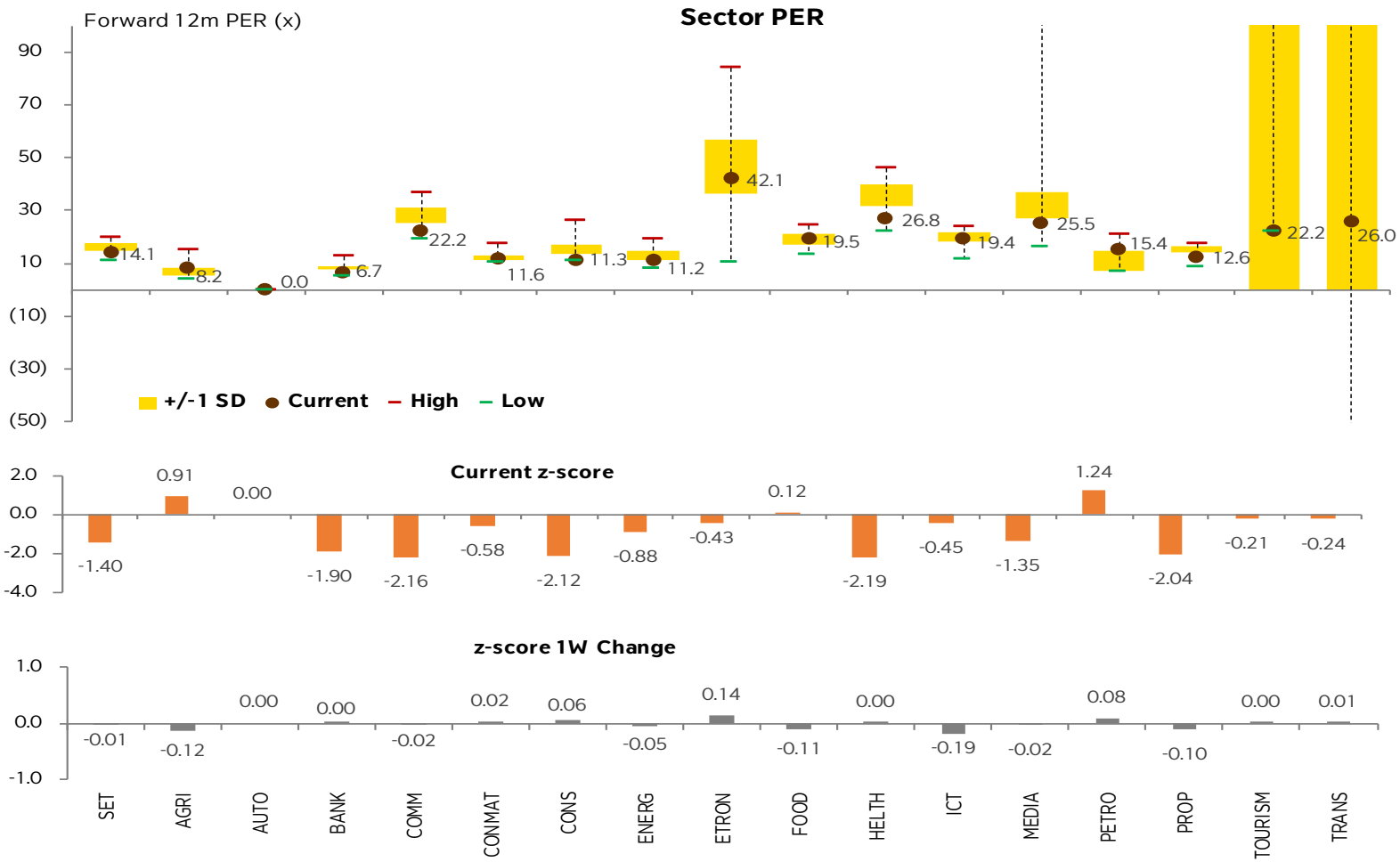


2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	+0.05%	+0.06%	-17.24%
Krungsri Portfolio	-1.20%	-0.10%	+10.50%

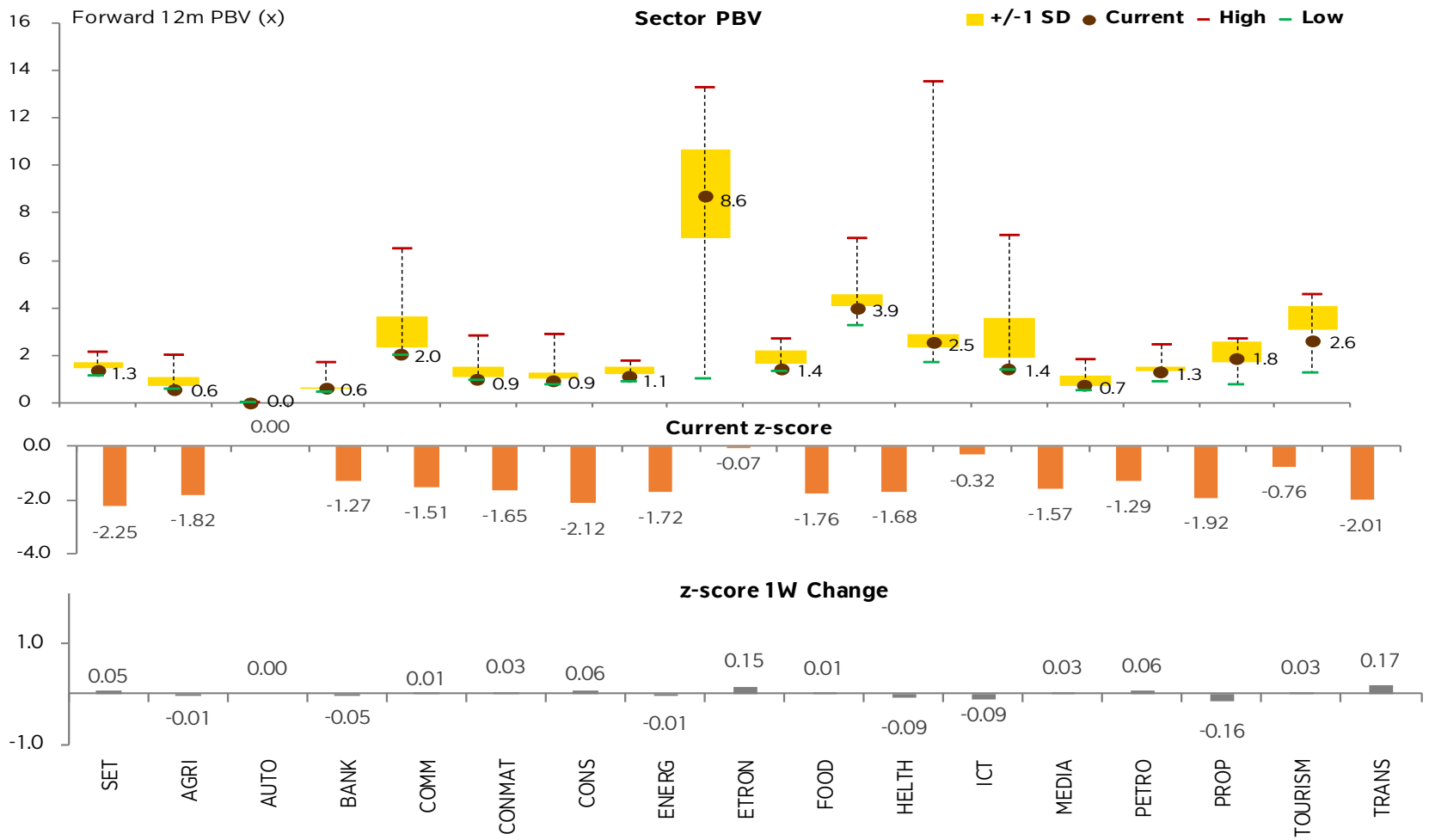
มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม



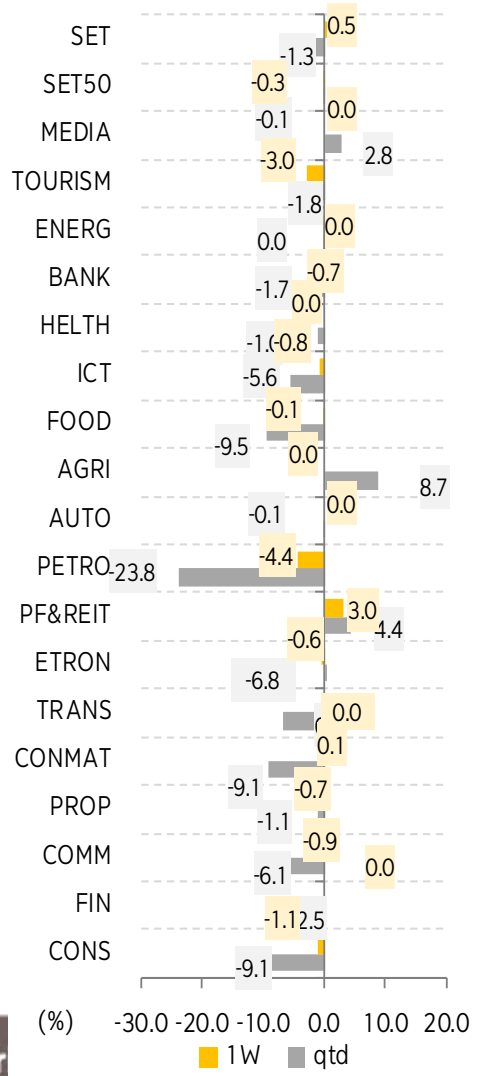
หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

Source: Bloomberg

การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม

2023F

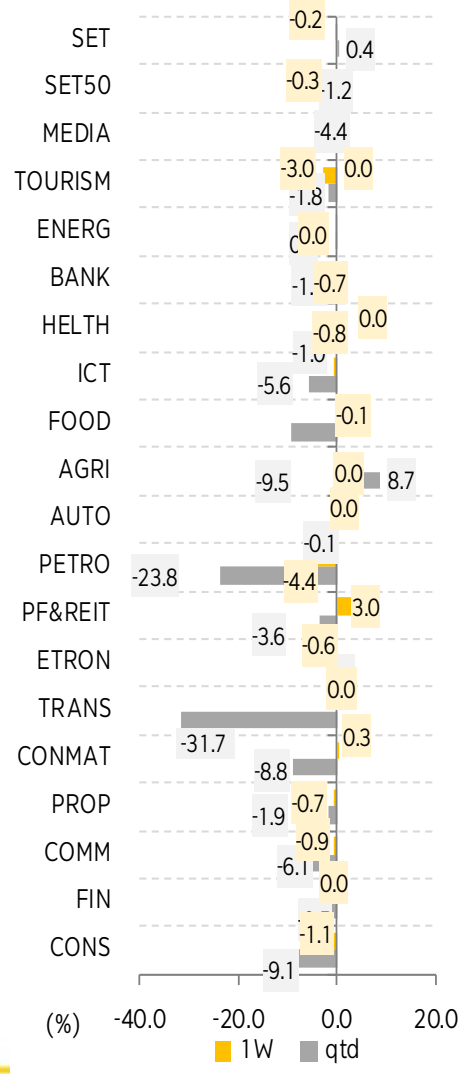
Earnings Revisions (%) 1W vs qtd



Sector	Earnings Revisions (%) 1W	qtd	ytd
SET	**0.54**	**-1.26**	**-15.01**
SET50	**-0.29**	**-0.14**	**-16.01**
MEDIA	0.00	2.78	-10.97
TOURISM	-2.97	-1.81	-11.31
ENERG	-0.01	-0.00	-6.65
BANK	-0.66	-1.73	-1.84
HELTH	0.00	-0.99	11.24
ICT	-0.79	-5.65	-24.18
FOOD	-0.06	-9.46	-31.16
AGRI	0.00	8.72	-26.23
AUTO	0.00	-0.06	-0.73
PETRO	-4.41	-23.77	-58.82
PF&REIT	3.05	4.41	0.25
ETRON	-0.61	0.09	2.96
TRANS	0.00	-6.81	-21.79
CONMAT	0.09	-9.11	-27.59
PROP	-0.72	-1.05	0.22
COMM	-0.87	-6.15	-14.91
FIN	0.00	-2.47	-8.77
CONS	-1.14	-9.07	-22.56

2024F

Earnings Revisions (%) 1W vs qtd



Sector	Earnings Revisions (%) 1W	qtd	ytd
SET	**-0.16**	**0.37**	**-5.73**
SET50	**-0.31**	**-1.24**	**-11.27**
TOURISM	-2.97	-1.81	-11.31
CONMAT	0.26	-8.82	-27.47
HELTH	0.00	-0.99	11.24
MEDIA	0.00	-4.45	-35.73
AGRI	0.00	8.72	-26.23
ICT	-0.79	-5.65	-24.18
BANK	-0.66	-1.73	-1.84
AUTO	0.00	-0.06	0.35
PETRO	-4.41	-23.77	-58.82
PF&REIT	3.01	-3.60	-3.26
ETRON	-0.61	0.09	2.96
FOOD	-0.06	-9.46	-31.16
ENERG	-0.01	-0.00	-6.65
COMM	-0.87	-6.14	-14.92
FIN	0.00	-2.47	-8.77
PROP	-0.72	-1.93	0.42
CONS	-1.14	-9.07	-22.56
TRANS	0.00	-31.69	-48.14

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

Yuphawanee Laotrakunchai
Database
+662 659 7000 ext. 5002
Yuphawanee.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.