



## กระแสหลักทรัพย์

### ● Market Strategy : อุปสงค์ที่อ่อนแอจะยังคงอยู่ใน 1H24 หรือไม่?

กำไรรวมยังสูงกว่าคาดเล็กน้อย...

ตลาดไทยผ่านครึ่งทางของผลประกอบการ 3Q23 แล้ว ในขณะที่เขียนบทวิเคราะห์นี้ หุ้น 59 ตัวจาก 126 ตัวภายใต้หุ้นที่เราวิเคราะห์ได้รายงานผลประกอบการใน 3Q23 แล้ว ในจำนวนนี้เป็นไปตามคาด 30 ตัวและพลาด 22 ตัว (7 ตัวยังไม่มีการ preview) ทั้งนี้ กำไรรวมสูงกว่าประมาณการใน 3Q23 ของเราที่ราว 1 พันล้านบาท เนื่องจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ธนาคาร และปิโตรเคมี

...แต่มีปัจจัยลบร่วมกัน นั่นคือ อุปสงค์ที่อ่อนแอ

แม้จะออกมาดีกว่าคาด แต่เราสังเกตเห็นปัจจัยลบที่พบบ่อยในผลประกอบการ นั่นคืออุปสงค์ที่อ่อนแอ การเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศที่แท้จริง (เช่น ปริมาณการขาย) อ่อนแอในเกือบทุกอุตสาหกรรม ตัวอย่างเช่น เราพบว่า 1) การเติบโตของสินเชื่อของธนาคารชะลอตัวลง (อาจเป็นตัวชี้วัดที่ชัดเจนที่สุดประการหนึ่ง) 2) การเติบโตขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ของผู้ค้าปลีกที่อ่อนแอ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ที่ไม่ได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์จากภายนอก (ผู้ค้าปลีกสมัยใหม่มากกว่าผู้ค้าปลีกด้านวัสดุก่อสร้าง) และ 3) ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา ความต้องการขายที่อ่อนแอยังส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทหลายแห่ง เนื่องจากจำเป็นต้องลดราคาหรือเพิ่มโปรโมชั่นทางการตลาดเพื่อรองรับการขาย (และสิ่งเหล่านี้พิสูจน์แล้วว่าไม่คุ้มค่าในหลายกรณี)

**อุปสงค์ภายนอก/ควบคุมอัตรากำไร/การปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานเป็นกุญแจสำคัญในการสนับสนุนกำไรสุทธิ – แต่เป็นความท้าทายสำหรับบริษัทส่วนใหญ่**

บริษัทที่สามารถรักษาผลประกอบการได้โดยทั่วไปมีปัจจัยสนับสนุนอื่นๆ เช่น อุปสงค์จากภายนอก (ดูที่ภาคส่วนที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวหรือผู้ส่งออกเครื่องดื่ม) และ/หรือความสามารถในการควบคุมอัตรากำไร (บริษัทด้านสุขภาพบางแห่ง) บริษัทหลายแห่งกล่าวถึงการปรับปรุงความสามารถในการผลิตเพื่อลดผลกำไร (เช่น การตัดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) แต่ความพยายามดังกล่าวมีแนวโน้มว่าจะประสบผลสำเร็จไม่มากนัก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจมีมากกว่าการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตดังกล่าว เนื่องจากปัจจัยต่างๆ เช่น ราคาสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น ค่าแรงที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น

**ปัจจัยที่ส่งผลต่ออุปสงค์ต่อใน 1H23**

เรากล่าวถึงอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอจากปัจจัยหลายประการ เช่น 1) การสูญเสียความเชื่อมั่นในแนวโน้มเศรษฐกิจ ส่วนหนึ่งเกิดจากทางตันทางการเมืองหลังการเลือกตั้งและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ 2) อัตราเงินเฟ้อ/อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ส่งผลให้ลดลงกำลังซื้อภาคครัวเรือน และ 3) ความล่าช้าในการใช้จ่ายภาครัฐ (เห็นได้ชัดในภาคการก่อสร้างและการโฆษณา)

เราตั้งข้อสังเกตว่าปัจจัยเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะดำเนินต่อไปจนถึง 1H24 โดยผลกระทบที่ใหญ่ที่สุดมาจากความล่าช้าของงบประมาณการคลังในปีงบประมาณ 2024 ซึ่งเราคาดว่างบประมาณจะหมดภายในสิ้นปีเช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นหลังการเลือกตั้งครั้งก่อนในปี 2019 แต่เนื่องจากมาตรการของรัฐบาลที่สัญญาไว้ระหว่างการเลือกตั้ง (เช่น แจกกองทุนดิจิทัล 10,000 บาท) การร่างงบประมาณจึงจำเป็นต้องมีการกว้างขวาง การแก้ไขทำให้กระบวนการทั้งหมดล่าช้า ตามปฏิทินแก้ไขของรัฐบาลคาดว่างบประมาณดังกล่าวจะมีผลใช้บังคับในเดือนเมษายน แม้ว่ารายจ่ายในปัจจุบัน (เช่น เงินเดือนข้าราชการ) จะไม่ได้รับผลกระทบ แต่รายจ่ายฝ่ายทุนซึ่งมีความสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ จะยังคงอ่อนแออยู่ โปรดทราบว่าเวลาที่พวกเขามีเวลาเพียง 6 เดือนในการชำระเงินทำให้เกิดข้อเสียเพิ่มเติม

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นภาระนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

13 พฤศจิกายน 2566



## กระแสหลักทรัพย์

### กำไรต่อหุ้น (EPS) ปีหน้าอาจมีความเสี่ยง

แม้ว่าผลประกอบการใน 3Q อาจจะเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน แต่ปัญหาด้านอุปสงค์ก็มีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรต่อหุ้นของเราในปีหน้า (92.70 บาท) โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปีหน้าอาจไม่แข็งแกร่งเท่าที่คาดการณ์ไว้ เรายังคงมุมมองของเราว่าหุ้นที่มีปัจจัยหนุนที่ต่างออกไปดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะทำได้ดีกว่า ซึ่งหุ้นเด่น 10 อันดับแรกของเราถูกเลือกโดยคำนึงถึงมุมมองเหล่านี้ และมีแนวโน้มเป็นหุ้นที่มีอุปสงค์จากภายนอก (CPALL, CPN, MINT, BDMS, BA) หรือความต้องการใหม่ (SCB, RBF) หรือบริษัทที่สามารถควบคุมอัตรากำไรได้ (PTTEP, ADVANC, BDMS) หรือปรับปรุงประสิทธิภาพ (BBL)”



**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

13 พฤศจิกายน 2566