

- ปรับมุมมองเป็นกลางถึงบวกให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,370 - 1,420 จุด
- คาดหวัง Fund flow ต่างชาติไหลเข้า หลังเฟดส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย ขณะที่ GDP ไทยผ่านจุดต่ำสุดแล้ว
- ลุ้นเปิดเงินจากกองทุนลดหย่อนภาษีช่วยหนุนดัชนีโดยเฉพาะเงิน IPO จากกองทุน Thailand ESG Fund
- Top pick ประจำสัปดาห์: CBG CRC และ PLANB



Weekly Wizard

ประจำวันที่ 18-22 ธ.ค. 2566

มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เราปรับมุมมองขึ้นเป็นกลางถึงบวกให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,370 - 1,420 จุด คาดหวัง Fund flow ต่างชาติไหลกลับหลังจากเฟดส่งสัญญาณจะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้า ทำให้แรงกดดันจากดอกเบี้ยขาขึ้นลดลงหรือสิ้นสุดแล้วเป็นบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆ โดยเฉพาะในตลาดหุ้นของกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานของไทยเริ่มมีสัญญาณบวก เราและตลาดคาด GDP ของไทยผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วตั้งแต่ 3Q23 และจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 4Q23 เป็นต้นไปโดยมีแรงหนุนจากการส่งออกที่กลับมาเป็นบวก และการบริโภคในประเทศที่ปรับตัวขึ้นจากประชาชนในประเทศและจากกลุ่มนักท่องเที่ยว นอกจากนี้ยังมีเม็ดเงินลงทุนจากกองทุนลดหย่อนภาษีมาช่วยผลักดันให้ดัชนีปรับตัวขึ้นในช่วงโค้งสุดท้ายของปีโดยเฉพาะเม็ดเงินจากกองทุน Thailand ESG Fund ที่ผ่านพ้นช่วงการขาย IPO ใน 1-2 สัปดาห์ที่ผ่านมาจะเริ่มเข้าซื้อหุ้นในตลาดหุ้นไทยตั้งแต่สัปดาห์นี้เป็นต้นไป ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามเพิ่มเติมประกอบด้วยการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินญี่ปุ่น (BoJ Meeting), การประกาศตัวเลขผลิต, ขาย และส่งออกรถยนต์ของไทย รวมถึงตัวเลขส่งออกของไทยเดือน พ.ย. และสุดท้ายติดตามรายงานตัวเล้อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐ (PCE Price Index) เดือน พ.ย. เพื่อประกอบหรือหาช่วงเวลาว่าเฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาไหนของปีหน้า กลยุทธ์การลงทุนยังอิง Selective Buy ในกลุ่มหุ้นที่แนวโน้มทำไอยังเติบโตดี และมีปัจจัยหนุน Support ในการเก็งกำไรในอนาคต อาทิ กลุ่มค้าปลีกรับมาตรการ Easy e-Receipt โดยมี Top Pick คือ CBG CRC และ PLANB

ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **ลูนส่งออกไทยเดือน พ.ย.เป็นบวกต่อเนื่องหนุน GDP 4Q23 ฟื้นตัว:** เราและตลาดคาดหวัง ศก.ไทยผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วใน 3Q23 และจะเห็นการฟื้นตัวของ GDP ตั้งแต่ 4Q23 โดยมีแรงหนุนจากการใช้จ่ายของภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นและการส่งออกที่กลับมาขยายตัว ด้วยเหตุนี้ยอดส่งออกในเดือน พ.ย. จะเป็นดัชนีบ่งชี้ได้ว่า GDP 4Q23 ของไทยจะฟื้นตัวได้ตามที่ตลาดคาดไว้หรือไม่ หากตัวเลขดังกล่าวดีต่อเนื่องจะเป็นบวกกับตลาด
- **จับตา BoJ Meeting จะยุติดอกเบี้ยติดลบตามที่ตลาดคาดไว้หรือไม่:** ญี่ปุ่นเป็นประเทศเดียวในโลกที่ดำเนินนโยบายดอกเบี้ยติดลบแต่ 1-2 สัปดาห์ที่ผ่านมามีกระแสข่าว BoJ อาจจะยุติดอกเบี้ยติดลบในการประชุม 19 ธ.ค. นี้ อย่างไรก็ตามเรามองว่ายังเร็วเกินไปที่ BoJ จะดำเนินการดังกล่าว และคงมุมมองเดิมว่า BoJ จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ -0.1% ตามเดิม
- **สหรัฐยังมีตัวเลขเงินเฟ้อ (PCE Price Index) เดือน พ.ย.ให้ติดตาม:** แม้สัปดาห์ที่ผ่านมาเฟดจะส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยแต่ยังไม่ระบุชัดเจนว่าจะเริ่มลดดอกเบี้ยในช่วงเวลาไหนดังนั้นตัวเลข ศก. ยังมีความสำคัญต่อการตัดสินใจของเฟด โดยเฉพาะตัวเลขเงินเฟ้อ (PCE) หากตัวเลขดังกล่าวไม่ลดลงตามที่ตลาดคาดจะกดดันให้เฟดคงดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานานกระทบกิจกรรม ศก. และ ภาพรวมการลงทุนของสหรัฐในปีหน้าได้

หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **CBG (ปิด 81.75 ซื้อ/เป้า 93 บาท)** แนวโน้มรายได้และกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q23 จากการรับรู้รายได้ผลิตขวดและจัดจำหน่ายเบียร์เข้ามาเต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก ปีหน้าจะมีค่าใช้จ่ายค่าลิขสิทธิ์ฟุตบอลคาราบาวคัพลดลงจากการแชร์ค่าใช้จ่ายร่วมกับคุณเสถียร, ราคาน้ำตาลและต้นทุนวัตถุดิบอะลูมิเนียมลดลงต่อเนื่อง
- **CRC (ปิด 39.50 ซื้อ/เป้า 44 บาท)** ทอยสะสมก่อนมาตรการ Easy e-Refund ซึ่งให้สิทธินำค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้ามารวมหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีได้ 50,000 บาทต่อคน จะเริ่มบังคับใช้ในปีนี้ มอง CRC ได้ประโยชน์มากที่สุดผ่านการขายในกลุ่มสินค้าแฟชั่น, เครื่องใช้ไฟฟ้า (Power Buy) และ สินค้าวัสดุก่อสร้าง (ไทวัสดุ)
- **PLANB (ปิด 8.65 ซื้อ/เป้า 10.2 บาท)** คาดกำไรปีนี้ทำสถิติสูงสุดใหม่ และโตถึง 27%yoy ในขณะที่คาดว่าโมเมนตัมการเติบโตจะดำเนินต่อไปในปี 2024 ซึ่งเราคาดว่าจะโต 31% จาก BR ที่เพิ่มขึ้น และการปรับขึ้นค่าโฆษณา

ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

ตลาดหุ้นโลก

สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ +2.9% ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวขึ้น 2.9% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ตอบรับเฟดส่งสัญญาณจะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ปีหน้า
- FED Meeting คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.5% ตามคาดขณะที่ประธานเฟดส่งสัญญาณจะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกและจะไม่คงดอกเบี้ยที่ระดับสูงไว้นานเกินไป ส่วน FED Dot Plot ส่งสัญญาณปรับลดดอกเบี้ย 3 ครั้งในปีหน้าและ 4 ครั้งในปีถัดไป
- นักลงทุนเทขายเงินดอลลาร์และเข้าซื้อสินทรัพย์อื่นๆ อาทิ พันธบัตรรัฐบาล, และหุ้น โดย Dollar Index ลดลงสู่ระดับ 101 ต่ำสุดในรอบ 4 เดือน เช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐปรับขึ้นกวดอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (US Bond yield 10 ปี) ลดลงสู่ระดับ 3.9% ต่ำสุดในรอบ 4 เดือนเช่นกัน

ยุโรป : +0.92% ตอบรับ 5.กลางทั่วโลกหยุดขึ้นดอกเบี้ยและเตรียมลดดอกเบี้ยปีหน้า

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป (Euro Stoxx600) เพิ่มขึ้น 0.92% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา หลังจากธนาคารกลางในยุโรป และ ธนาคารกลางสหรัฐหยุดขึ้นดอกเบี้ยและเตรียมลดอัตราดอกเบี้ยปีหน้า
- ECB มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.50% ตามคาดนับเป็นการคงอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 2 ติดต่อกัน อย่างไรก็ตาม ECB มีมุมมองลบต่อแนวโน้ม ศก. โดยปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลงเป็น 0.60% จาก 0.70% และลดคาดการณ์ GDP ปีหน้าเป็น 0.8% จาก 1%
- ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25% นับเป็นการคงอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 3 ติดต่อกัน และคาดว่าจะเริ่มทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้าหลังจากที่อัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างต่อเนื่อง

ตลาดหุ้นไทย

SET: +0.73% รับข่าวเฟดส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยปีหน้า

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index เพิ่มขึ้น 10 จุด (+0.73%) ปิดที่ระดับ 1,391 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยลดลงเป็น 43,834 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.5%wow นักลงทุนต่างชาติพลิกเป็นซื้อสุทธิ 5,363 ล้านบาท
- ต้นสัปดาห์ดัชนีร่วงทำสถิติต่ำสุดในรอบ 3 ปี ที่ระดับ 1,355 จุด จากแรงขายหุ้นที่มีปัจจัยลบเฉพาะตัวโดยเฉพาะกลุ่มที่มี Overhang จากนโยบายของภาครัฐ อาทิ กลุ่มโรงไฟฟ้า, รับเหมาฯ และ กลุ่มไฟแนนซ์
- แต่ปลายสัปดาห์ดัชนีฟื้นตัวแรงส่งผลให้ปิดสัปดาห์ดัชนีปิดในแดนบวก รับข่าวธนาคารกลางสหรัฐ (FED) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยตามที่ตลาดคาดไว้ และส่งสัญญาณจะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป
- กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ Outperform ตลาดมากที่สุด ในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยมี 2 ปัจจัยหนุนสำคัญคือ 1) ได้ Sentiment บวกจาก US Bond yield ร่วงแรงโดยเฉพาะ Bond yield 10 ปี ร่วงต่ำกว่าระดับ 4% เป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน และ 2) DELTA มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวนักลงทุนคาดหวัง DELTA จะไม่หลุดออกจากดัชนี SET50 รอบใหม่
- หุ้น Big Cap กลับมาฟื้นตัวนำโดย ค่าปลีก, พลังงาน, แอวกาศ และ ขนส่ง รับผลบวก Fund flow ต่างชาติกลับมาไหลเข้าในช่วงปลายสัปดาห์ รวมถึงนักลงทุนเข้าเท็งกำไรดีกรอเม็ดเงินจากกองทุน TESSG ที่จะทยอยเข้าซื้อหุ้นตั้งแต่สัปดาห์หน้า
- กลุ่มรับเหมาฯ Underperform ตลาดมากที่สุดจากความวิตกเรื่องต้นทุนค่าแรงที่คาดว่าจะปรับขึ้นตามนโยบายรัฐ ขณะที่ ITD มีปัจจัยลบเฉพาะกังวลเรื่องสภาพคล่อง

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

ท่องเที่ยว (Tourism)

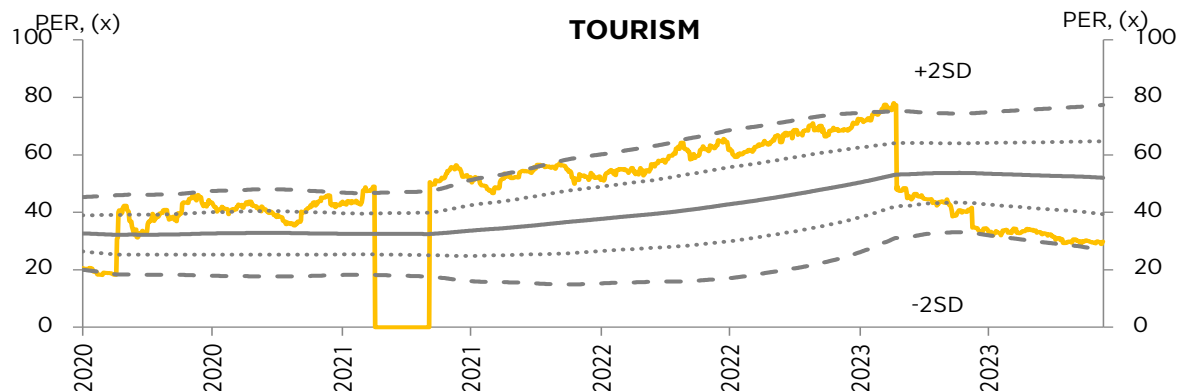
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ราคาหุ้นกลับมาฟื้นตัวตามตลาดและมี Sentiment บวกจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายสัปดาห์กลับมาสูงขึ้นทำสถิติสูงสุดของปี ประกอบกับได้แรงหนุนจาก Fund flow ต่างชาติกลับมาเข้าซื้อในช่วงท้ายสัปดาห์หุ้น Big Cap ในแต่ละ Sector (MINT) ปรับตัวขึ้น

มุมมองในสัปดาห์หน้า

คาดราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวจะยังทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นตาม High season ของธุรกิจโดยปกติจะค่อยๆ เร่งตัวขึ้นในทุกสัปดาห์ของเดือน ธ.ค. หากโมเมนตัมยังดีต่อเนื่องคล้ายสัปดาห์ที่ผ่านมาเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะยังเป็นไปตามเป้าที่ 28 ล้านคนในปี

| TOURISM | | Current z-score | | | | | Change (%w/w) | |
|----------------|-------|-----------------|-------|--------|-------|-------|------------------|-------|
| | | -0.21 | | | | | TOURISM 0.0% | |
| Year | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | Top Contributors | |
| EPS | -32.3 | -57.2 | -21.9 | 18.1 | 24.3 | 33.0 | OHTL | -7.3% |
| EPS growth (%) | | -77.3% | 61.7% | 182.4% | 34.5% | 35.8% | MANRIN | -5.5% |



ค้าปลีก (Commerce)

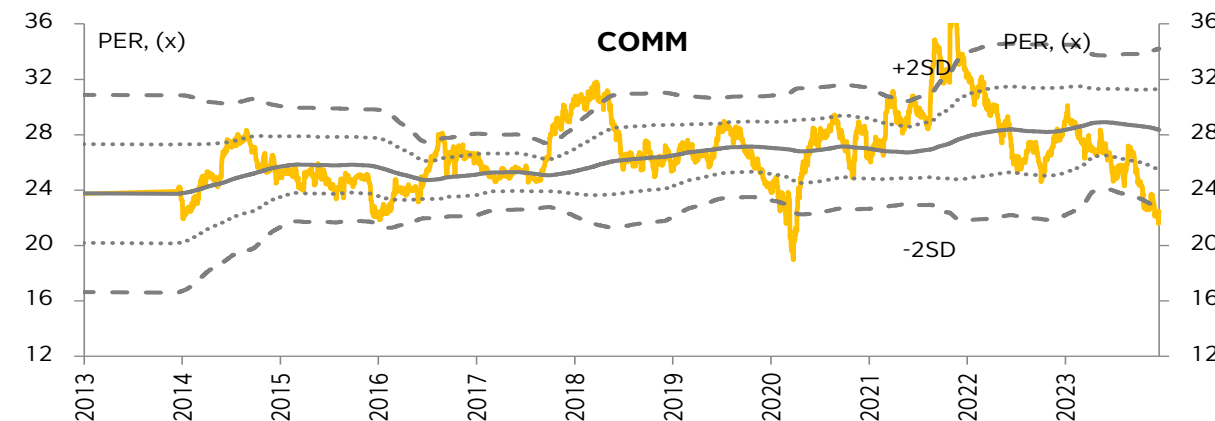
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ราคาหุ้นในกลุ่มค้าปลีกกลับมาฟื้นตัว คาดนักลงทุนเข้าดักซื้อก่อนที่มาตรการ Easy e-Receipt ซึ่งเป็นมาตรการที่ภาครัฐให้สิทธิประชาชนนำค่าใช้จ่ายจากการซื้อสินค้ามาคำนวณรวมเป็นค่าลดหย่อนภาษีได้ 50,000 บาทต่อคนจะเริ่มมีผลตั้งแต่ 1 ม.ค. 2024

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรามองว่าหุ้นในกลุ่มค้าปลีกจะยังได้รับความสนใจต่อเนื่องจากสัปดาห์ที่ผ่านมาโดยมีปัจจัยบวกเดิมคือทยอยเข้าซื้อดักทางมาตรการ Easy e-Receipt จะเริ่มมีผล 1 ม.ค. ถึง 15 ก.พ. 2024 และได้ผลบวกจากการใช้จ่ายใช้สอยที่มากขึ้นในช่วงปลายปีจากประชาชนในประเทศและจากกลุ่มนักท่องเที่ยว

| COMM | | Current z-score | | | | | Change (%w/w) | |
|----------------|---------|-----------------|---------|---------|---------|---------|------------------|------|
| | | -2.00 | | | | | COMM 0.2% | |
| Year | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | Top Contributors | |
| EPS | 1,161.5 | 862.9 | 1,180.6 | 1,062.7 | 1,360.0 | 1,560.2 | CPALL | 1.4% |
| EPS growth (%) | | -25.7% | 36.8% | -10.0% | 28.0% | 14.7% | CRC | 2.6% |



เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- ธนาคารโลก (World Bank) ลดคาดการณ์ GDP ของไทยในปีนี้และปีหน้าเหลือขยายตัว 2.5% และ 3.2% จากเดิมคาดว่าจะขยายตัว 3.4% และ 3.5% ตามลำดับ เป็นผลจากการหดตัวของการส่งออกและการใช้จ่ายภาครัฐที่ล่าช้า อย่างไรก็ตามหากมีโครงการ Digital wallet GDP จะขยายตัวเพิ่มอีก 0.5-1% แต่จะมีความเสี่ยงจากขาดดุลงบประมาณที่พุ่งขึ้นเป็น 4-5% ของ GDP (ตามวินัยไม่ควรเกิน 3%)
- ECB มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.50% ตามที่เร้าและตลาดคาดไว้ นับเป็นการคงอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 2 ติดต่อกัน อย่างไรก็ตาม ECB มีมุมมองลบต่อแนวโน้ม ศก. โดยปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลงเป็น 0.60% จาก 0.70% และลดคาดการณ์ GDP ปีหน้าเป็น 0.8% จาก 1%
- FED Meeting คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.5% ตามที่ตลาดคาดไว้: คณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (FOMC) ของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% ส่วนถ้อยแถลงของเจอโรม พาวเวลประธานเฟด ส่งสัญญาณจะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกและไม่คงดอกเบี้ยที่ระดับสูงไว้นานเกินไป
- FED Dot Plot ส่งสัญญาณปรับลดดอกเบี้ย 3 ครั้งในปีหน้าและ 4 ครั้งในปี 2025: คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการเฟดหรือ Dot Plot จะมีการปรับลดดอกเบี้ย 3 ครั้งในปีหน้าสู่ระดับ 4.75% และจะลดดอกเบี้ยอีก 4 ครั้งในปี 2025 สู่ระดับ 3.75% สะท้อนคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงสู่ระดับ 3.2% ในปีนี้ และ 2.4%, 2.2% ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ

| 18 ธ.ค. 66 | 19 ธ.ค. 66 | 20 ธ.ค. 66 | 21 ธ.ค. 66 | 22 ธ.ค. 66 |
|--|--|---|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • จีน - รายงานมูลค่าเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) | <ul style="list-style-type: none"> • ไทย - ประชุม คสม. • ญี่ปุ่น - ประชุม คณะกรรมการนโยบายการเงิน (BoJ Meeting) • ยูโรโซน - อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย. | <ul style="list-style-type: none"> • ญี่ปุ่น - ตัวเลข ส่งออก/นำเข้า เดือน ต.ค. • จีน - ธ.กลางจีนกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี LPR 1 ปี และ 5 ปี | <ul style="list-style-type: none"> • สหรัฐ - ประกาศ GDP 3Q23 (ครั้งสุดท้าย) | <ul style="list-style-type: none"> • ญี่ปุ่น - ประกาศตัวเลขเงินเฟ้อเดือน พ.ย. • อังกฤษ - ประกาศ GDP 3Q23 ครั้งสุดท้าย • สหรัฐ - รายงานยอดขายบ้านใหม่เดือน พ.ย. • สหรัฐ - ประกาศตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ (PCE Price Index) เดือน พ.ย. |

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

CENTRAL RETAIL CORPORATION (CRC): ขยายตัวใน ASEAN

เรากลับมาศึกษาหุ้น CRC ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 44 บาท เรามองว่า CRC เป็นธุรกิจค้าปลีกชั้นนำ และมีการกระจายตัวของธุรกิจดี โดยเน้นหนักที่ประเทศไทย และเวียดนาม เราคาดว่า same-store-sales growth (SSSG) จะเพิ่มขึ้นเป็น 5% ในปี 2024F จาก 4% ในปี 2023F จากภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นในประเทศไทย และเวียดนาม เราคาดว่า GDP ปี 2024F จะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 5.5% จาก 4.6% ในปี 2023F) ซึ่งคิดเป็น 22% ของรายได้ในปี 2023F นอกจากนี้ เมื่อบวกกับการขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในรูปแบบใหม่ Go Wholesale (หมวดอาหาร) เราคาดว่ายอดขายจะโต 14.8% ในปี 2024F (เป็น 2.71 แสนล้านบาท) และกำไรจากธุรกิจหลักจะโต 13% (เป็น 8.9 พันล้านบาท)

คาดว่ารายได้จะโต 14.8% ในปี 2024F จากหมวดอาหาร: เราคาดว่าอัตราการเติบโตของรายได้จะเร่งตัวขึ้นเป็น 14.8% ในปี 2024F (จาก 7.3% ในปี 2023F) เนื่องจาก 1) คาดว่าสัดส่วนรายได้จาก Go Wholesale (เพิ่งเปิดเมื่อเดือนตุลาคม 2023) จะอยู่ที่ 4% และ 2) คาดว่า SSSG จะอยู่ที่ 5% จาก 4% ในปี 2023F ทั้งนี้ เราพบว่าภาวะเศรษฐกิจที่ขาดเสถียรภาพในเวียดนามทำให้ SSS ของกิจการในเวียดนามลดลง 9% ในปี 2023F แต่ภาวะเศรษฐกิจ และ GDP ที่ดีขึ้นในปี 2024F อาจจะทำให้ไม่ลดลงมากหรือเพียง 3% ซึ่งจะทำให้ SSSG ดีขึ้นเป็น 5% ในปี 2024F

Go Wholesale จะคิดเป็น 15.6% ของรายได้ปี 2028F: CRC เพิ่งเปิดร้าน Go Wholesale แห่งแรกในเดือนตุลาคม 2023 เพื่อแข่งกับ CPAXT (CPAXT, ยังไม่มีคำแนะนำ) ซึ่งเป็นเซ่นร้านค้าประเภท cash-and-carry ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย เพื่อรองรับลูกค้ากลุ่ม โรงแรม, ร้านอาหาร และจัดเลี้ยง (HORECA) เราคาดว่ายอดขายจะคิดเป็น 15.6% ของยอดขายในปี 2028F คิดเป็นมูลค่ารวม 7 หมื่นล้านบาท เรามองว่าความสำเร็จของ Go Wholesale จะมีความสำคัญต่อการเติบโตของทั้งรายได้ และกำไรจากธุรกิจหลักของ CRC ในระยะยาว

ความเสี่ยงหลักอยู่ที่การบริโภคในประเทศไทย และเวียดนามฟื้นตัวช้า : เราประเมินราคาเป้าหมายโดยใช้ P/E ที่ 30.5x ซึ่งต่ำกว่า P/E ในช่วงก่อน COVID ที่ 34.4x โดยในปัจจุบัน ราคาหุ้น CRC คิดเป็น P/E ปี 2024F ที่ 26.2x เราชอบพอร์ตธุรกิจค้าปลีกของ CRC ที่มีการกระจายตัวดี ทั้งในแง่ของการแบ่งกลุ่มในตลาด และทำเลที่ตั้ง แต่เราสังเกตว่า penetration ของสาขาในประเทศไทยที่ค่อนข้างดีอาจจะทำให้การเติบโตในระยะยาวอยู่ในระดับปานกลางเท่านั้น เรามองว่าความเสี่ยงหลักอยู่ที่การบริโภคในประเทศไทยฟื้นตัวได้ช้าหลัง COVID และภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยในเวียดนามซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการเติบโตของกำไรบริษัท

Financial Summary

| Year to 31 Dec | Unit | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------|-------|---------|----------|---------|---------|---------|
| Revenue | (Btm) | 181,791 | 219,898 | 235,940 | 270,967 | 310,112 |
| Revenue growth | (%) | 1.0 | 21.0 | 7.3 | 14.8 | 14.4 |
| EBITDA | (Btm) | 19,780 | 29,229 | 30,681 | 35,998 | 41,391 |
| EBITDA growth | (%) | 5.0 | 47.8 | 5.0 | 17.3 | 15.0 |
| Profit, core | (Btm) | 59 | 7,175 | 7,903 | 8,930 | 9,967 |
| Profit growth, core | (%) | 28.3 | 11,985.2 | 10.1 | 13.0 | 11.6 |
| Profit, reported | (Btm) | 59 | 7,175 | 7,903 | 8,930 | 9,967 |
| Profit growth, reported | (%) | 28.3 | 11,985.2 | 10.1 | 13.0 | 11.6 |
| EPS, core | (Bt) | 0.01 | 1.16 | 1.27 | 1.44 | 1.61 |
| EPS growth, core | (%) | 28.3 | 11,985.2 | 10.1 | 13.0 | 11.6 |
| DPS | (Bt) | 0.30 | 0.48 | 0.51 | 0.58 | 0.64 |
| P/E, core | (x) | 3341.8 | 40.0 | 30.4 | 26.9 | 24.1 |
| P/BV, core | (x) | 3.5 | 4.6 | 3.6 | 3.3 | 3.0 |
| ROE | (%) | 0.1 | 12.1 | 12.2 | 12.8 | 13.1 |
| Dividend yield | (%) | 0.9 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.7 |

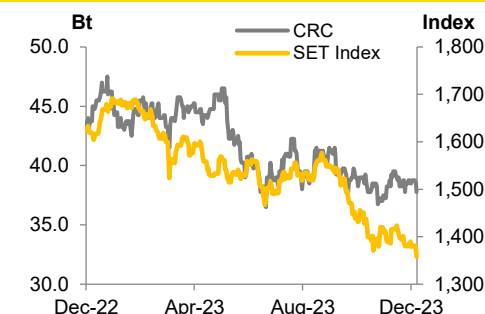
BUY

Target price Bt44.00 (+15.0%)

Price Bt38.25

| Key data | Unit | |
|------------------------|-------------|----------------|
| 12M high/ low | (Bt) | 48.0/ 36.3 |
| Market cap | (Btm/ USDm) | 238,225/ 6,840 |
| 3M avg. daily turnover | (Btm/ USDm) | 476.3/ 13.3 |
| Free float | (%) | 59.2 |
| Issued shares | (m shares) | 6,031 |

Stock price performance



| | Unit | ytd | 1M | 3M | 12M |
|---------------------|------|--------|-----|------|-------|
| Total return | (%) | (13.7) | 0.6 | 0.6 | (7.7) |
| Total return vs SET | (%) | 2.8 | 2.2 | 10.8 | 6.4 |

Krungsri vs Bloomberg consensus

| | Unit | (+) | (=) | (-) |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|
| Bloomberg consensus | (Cnt.) | 22 | 3 | 0 |
| | Unit | KSS | BB | %diff |
| Target price | (Bt) | 44.00 | 47.82 | (8.0) |
| 2023F net profit | (Btm) | 7,903 | 8,115 | (2.6) |
| 2024F net profit | (Btm) | 8,930 | 9,884 | (9.7) |

Earnings revision

| Bloomberg | Unit | 2023F | 2024F |
|-----------|------|--------|--------|
| 1M | (%) | (0.19) | (0.74) |
| 3M | (%) | (0.47) | (3.39) |
| ytd | (%) | (1.79) | (6.45) |

| Krungsri | Unit | | |
|------------------|------|--------|------|
| From last report | (%) | (0.00) | 0.00 |

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

หุ่นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

BANKING SECTOR: เจาะประเด็นมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยของภาครัฐ

NEUTRAL

What's new

จากการประเมินในเบื้องต้นตามสมมติฐานและข้อมูลที่เผยแพร่ในช่วงเวลานี้ คาดมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของภาครัฐจะเข้ามาเพิ่ม GDP ได้ประมาณ 0.24% ในปี 2024F.

Analysis

คาดการณ์มาตรการจะช่วยเพิ่ม GDP ประมาณ 0.24%

กลุ่ม 1) ลูกหนี้รายย่อยจากสถานการณ์โควิด-19และSME: คาดไม่ได้ทำให้ GDP เพิ่มขึ้นเนื่องจากลูกหนี้ 1 ล้านคนที่เป็น NPL จากสินเชื่อฉุกเฉินโควิด 10,000 บาท จากธนาคารออมสินและธกส.นั้น รัฐบาลอาจจะมีการยกหนี้ที่เสียให้ เนื่องจากรัฐบาลได้กักเงินเพื่อชดเชยความเสียหายไว้แล้วครึ่งหนึ่งของวงเงินทั้งหมดที่ 30,000 ล้านบาท ส่วนลูกหนี้ NPL ที่เป็น SME 100,000 ราย จะมีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ลดดอกเบี้ย และพักชำระหนี้รวมถึงยกเลิกสถานะหนี้เสีย NPL เพื่อให้สามารถทำธุรกิจต่อไปได้และไม่ติด blacklist

กลุ่ม 2) ลูกหนี้ที่เป็นข้าราชการที่มีรายได้ประจำ: คาดจะช่วยเพิ่ม 0.24% ใน GDP ปี 2024 (ดูตารางที่ 1) จากสมมติฐานของเราที่ทำให้มีเงินเดือนเหลือใช้เพิ่มขึ้นประมาณ 20% จากข้าราชการครู 9 แสนคนที่เป็นหนี้และมีเงินเดือนเหลือใช้ไม่ถึง 30% ซึ่งทางภาครัฐจะเข้ามาช่วยให้หักเงินเพื่อชำระหนี้ไม่เกิน 70% ของเงินเดือนปรับโครงสร้างหนี้ ยืดอายุการใช้หนี้ไปได้ถึงอายุ 75 ปี และลดดอกเบี้ย

กลุ่ม 3) กลุ่มเกษตรกรและหัตถกรรม: คาดไม่ได้ทำให้ GDP เพิ่มขึ้น เนื่องจากโครงการดังกล่าวมีเกษตรกรเข้าร่วมแล้วกว่า 1.5 ล้านราย เหลืออีกประมาณ 5 แสนราย จากเป้า 2 ล้านรายที่จะได้รับการช่วยเหลือในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ส่วนลูกหนี้กองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (กยศ.) ที่จะมีการปรับโครงสร้างหนี้จะเริ่มจากการตัดเงินต้นก่อน ตามมาด้วยดอกเบี้ยและค่าปรับเพื่อให้เงินต้นลดลงได้เร็ว และจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยค่าปรับลงเหลือ 0.5% จาก 7.5% (ดูตารางที่ 2) ทั้งนี้เราประเมินผลบวกต่อ GDP จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยค่าปรับจะอยู่ที่ 0.15% ของ GDP ปี 2024 อย่างไรก็ตามเราไม่คาดว่าจะเห็นผลในปีหน้าเนื่องจากกระบวนการน่าจะใช้เวลามากกว่าจะได้รับประโยชน์ในส่วนดังกล่าว

กลุ่ม 4) กลุ่มหนี้เสียคงค้างกับสถาบันการเงินของรัฐบาลเป็นระยะเวลานาน: คาดไม่ได้ทำให้ GDP เพิ่มขึ้น เนื่องจากขั้นตอนจะกินเวลานาน ขณะที่จะมีการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนระหว่างสถาบันการเงินของรัฐและบริษัทบริหารสินทรัพย์ ขณะที่ปัจจุบันได้มีการโอนหนี้เสียไปยัง บริษัทบริหารสินทรัพย์ SAM อยู่แล้ว

Action/ Implication

เรามิมอง Neutral ต่อกลุ่มธนาคารและคาดผลกระทบในวงจำกัด แต่มองว่ามาตรการหากเกิดผลสำเร็จ จะช่วยกระตุ้นภาพรวมเศรษฐกิจได้ และป้องกันการเกิดผลกระทบต่อเนื่องในวงกว้าง (domino effect) จากปัญหานี้สินครัวเรือนเรื้อรังและNPL ได้ ทั้งนี้สมมติฐานในบทวิเคราะห์นี้เป็นเพียงการประเมินผลกระทบเบื้องต้นจากข้อมูลที่เผยแพร่เท่านั้น และยังคงมีการปรับปรุงตัวเลขผลกระทบ หลังมาตรการดังกล่าวได้ผ่านครม.ดังนั้นเราจึงยังต้องรอรายละเอียดสุดท้ายอย่างเป็นทางการ (final detail) รวมถึงช่วงเวลา (timeline) ที่จะนำมาตรการมาปรับใช้อีกครั้ง นอกจากนี้เราคาดว่าไม่ใช่ทุกคนที่เป็นลูกหนี้ในกลุ่มดังกล่าวจะผ่านเงื่อนไข กฎเกณฑ์ที่จะเข้าร่วมได้ ท้ายสุดนี้เราเชื่อว่าการแก้ไขปัญหานี้ครัวเรือนเรื้อรังต้องการความร่วมมือในทุกภาคส่วน ไม่ใช่ปัญหาของใครคนใดคนหนึ่งเท่านั้น เราเล็งเห็นความสำคัญในการเพิ่มความรู้อาสาสมัครทางการเงินและความมีวินัยทางการเงินอาจจะเป็นวิธีการแก้ไขปัญหานี้ในระยะยาวสำหรับประเทศไทยอย่างแท้จริง.

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

PTT EXPLORATION & PRODUCTION (PTTEP): เดินหน้าต่อไปเรื่อย ๆ

เรายังคงคำแนะนำซื้อ PTTEP และลดราคาเป้าหมายลงจาก 190 บาท เหลือ 180 บาท ซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF เพื่อสะท้อนถึงการปรับลดประมาณการกำไรปี 24-25 ลง 1.3% และ 3.0% ตามลำดับ จากการปรับลดสมมติฐานปริมาณยอดขายลง ทั้งนี้ PTTEP ได้ประกาศแผนห้าปี โดยตั้งงบลงทุน (CAPEX) ไว้ที่ US\$2.08 หมื่นล้าน ซึ่งในอีกห้าปีข้างหน้าบริษัทจะยังคงเน้นลงทุนในธุรกิจก๊าซเป็นหลักใน เรามองว่าราคาหุ้นในปัจจุบันถูก เพราะคิดเป็น P/BV เพียง 1.0x ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 23-25F จะอยู่ในช่วง 5.2-5.9%

แผนลงทุนห้าปี (24-28) จะยังคงเน้นที่ธุรกิจก๊าซ : บริษัทตั้งงบลงทุน (CAPEX) 5 ปี (24-28) ไว้ที่ US\$2.08 หมื่นล้าน โดยส่วนใหญ่จะเน้นที่การผลิตก๊าซ ซึ่งจะทำให้สัดส่วนของผลิตภัณฑ์ก๊าซเพิ่มขึ้นจาก 72% ในปี 23 เป็น 75% ในปี 28 ทั้งนี้ ในส่วนของงบลงทุนปี 24 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น US\$1.6 พันล้านจาก i) การลงทุน US\$600 ล้านในโครงการนอกชายฝั่ง Abu Dhabi 2 ii) การลงทุน US\$500 ล้านที่ถูกเลื่อนมาจากปี 23 ในโครงการ SK309/311 (ประเทศมาเลเซีย) และ iii) ต้นทุนค่าแท่นขุดเจาะน้ำมันที่เพิ่มขึ้น US\$500 ล้านเนื่องจากอุปสงค์สูง ส่วนงบลงทุนทางด้านของการสำรวจปิโตรเลียมในปี 24 จะอยู่ที่ US\$254 ล้าน โดยจะเน้นที่การสำรวจก๊าซในประเทศไทย มาเลเซีย โอมาน และ UAE นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะตัดสินใจลงทุน (FID) ในโครงการ carbon capture storage (CCS) ที่แหล่งอาทิตย์ และโครงการ SK410B (Lang Lebah ประเทศมาเลเซีย) ซึ่งจะใช้งบลงทุน 5 ปีที่ US\$300 ล้าน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืน และเพิ่มผลผลิตที่แหล่งอาทิตย์ในทางอ้อมจากแหล่งพลังงานสำรองด้วย

ปรับลดประมาณการกำไรปี FY24F/25F ลง 1.3%/3.0% เพื่อสะท้อนปริมาณยอดขายที่ลดลง: เราปรับลดประมาณการกำไรปี FY24F ลง 1.3% เหลือ 7.6 หมื่นลบ. และปี FY25F ลง 3.0% เหลือ 6.9 หมื่นลบ. ซึ่งสะท้อนถึงแผนลงทุนห้าปีเรียบร้อยแล้ว เราปรับลดสมมติฐานปริมาณยอดขายปี FY24F/25F ลง 1% และ 2.2% จาก 510KBOED เหลือ 505KBOED ในปี 24 และจาก 535KBOED เหลือ 523 KBOED ในปี 25 เพื่อสะท้อนถึงการเลื่อนลงทุนในโครงการ SK309 และ SK 311 (สินทรัพย์ในประเทศไทยมาเลเซีย)

คงคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมาย DCF ปี 24 ที่ 180 บาท : เราคาดว่ากำไรใน 4Q23 ยังมี downside จากการที่ราคาน้ำมันดิบดูไบต่ำเกินคาด (ราคาน้ำมันดิบดูไบใน 4QTD อยู่ที่ US\$84.8/bbl ซึ่งต่ำกว่าสมมติฐานของเราที่ US\$86/bbl) ในขณะที่มีความเป็นไปได้ที่จะต้องบันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ LNG ในประเทศโมซัมบิกใน 4Q23 อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบดูไบน่าจะดีดตัวขึ้นจากอุปทานที่ลดลงเพราะการลดการผลิตโดยสมัครใจของ OPEC+ ใน 1Q24

Financial Summary

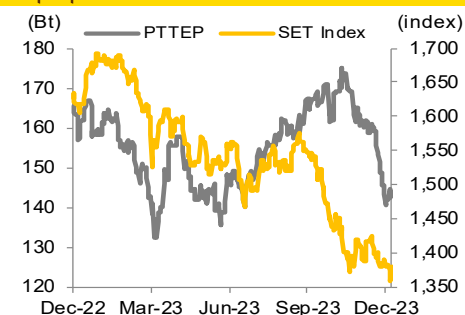
| Year to 31 Dec | Unit | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | (Btm) | 219,068 | 331,350 | 293,856 | 291,870 | 285,585 |
| Revenue growth | (%) | 36.6 | 51.3 | (11.3) | (0.7) | (2.2) |
| EBITDA | (Btm) | 163,592 | 246,279 | 218,823 | 216,496 | 207,744 |
| EBITDA growth | (%) | 43.3 | 50.5 | (11.1) | (1.1) | (4.0) |
| Profit, core | (Btm) | 46,318 | 84,832 | 77,425 | 76,069 | 69,254 |
| Profit growth, core | (%) | (45.4) | 83.1 | (8.7) | (1.8) | (9.0) |
| Profit, reported | (Btm) | 38,864 | 70,901 | 77,425 | 76,069 | 69,254 |
| Profit growth, reported | (%) | 71.5 | 82.4 | 9.2 | (1.8) | (9.0) |
| EPS, core | (Bt) | 11.67 | 21.37 | 19.50 | 19.16 | 17.44 |
| EPS growth, core | (%) | 87.9 | 83.1 | (8.7) | (1.8) | (9.0) |
| DPS | (Bt) | 5.0 | 9.3 | 8.5 | 8.0 | 7.5 |
| P/E, core | (x) | 12.3 | 6.7 | 7.4 | 7.5 | 8.2 |
| P/BV, core | (x) | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| ROE | (%) | 12.0 | 19.2 | 15.9 | 14.4 | 12.1 |
| Dividend yield | (%) | 3.5 | 6.4 | 5.9 | 5.6 | 5.2 |

BUY

Target price Bt180.0 (+25.4%) Price Bt143.50

| Key data | Unit | |
|------------------------|-------------|-----------------|
| 12M high/ low | (Bt) | 179.5/ 134.5 |
| Market cap | (Btm/ USDm) | 569,693/ 16,249 |
| 3M avg. daily turnover | (Btm/ USDm) | 1,792.4/ 50.2 |
| Free float | (%) | 33.0 |
| Issued shares | (m shares) | 3,970 |

Stock price performance



| | Unit | ytd | 1M | 3M | 12M |
|---------------------|------|--------|--------|--------|--------|
| Total return | (%) | (14.0) | (11.4) | (14.1) | (12.7) |
| Total return vs SET | (%) | 3.3 | (11.0) | (3.0) | 2.8 |

Krungsri vs Bloomberg consensus

| | Unit | (+) | (=) | (-) |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|
| Bloomberg consensus | (Cnt.) | 18 | 11 | 2 |
| | Unit | KSS | BB | %diff |
| Target price | (Bt) | 180.00 | 179.79 | (0.1) |
| 2023F net profit | (Btm) | 77,425 | 75,737 | 2.2 |
| 2024F net profit | (Btm) | 76,069 | 76,542 | (0.6) |

Earnings revision

| Bloomberg | Unit | 2023F | 2024F |
|-----------|------|-------|-------|
| 1M | (%) | 1.72 | 0.79 |
| 3M | (%) | 9.33 | 10.30 |
| ytd | (%) | 8.44 | 23.05 |

| Krungsri | Unit | | |
|------------------|------|------|--------|
| From last report | (%) | 0.00 | (1.31) |

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Krungsri Weekly Portfolio +1.86% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน +0.73%

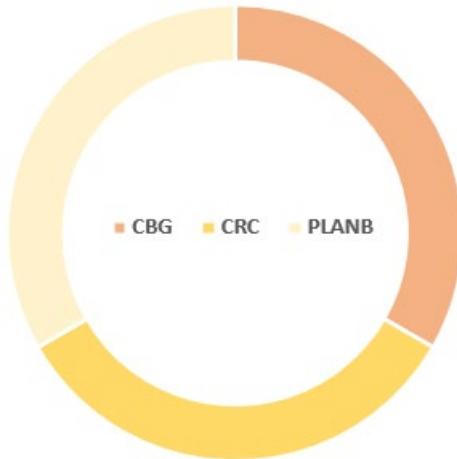
พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมาให้ผลตอบแทน +1.86% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน +1.76% โดย NYT ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +3.92% ตามด้วย PLANB +3.59% แต่ WHA นำผิดหวัง -1.94%

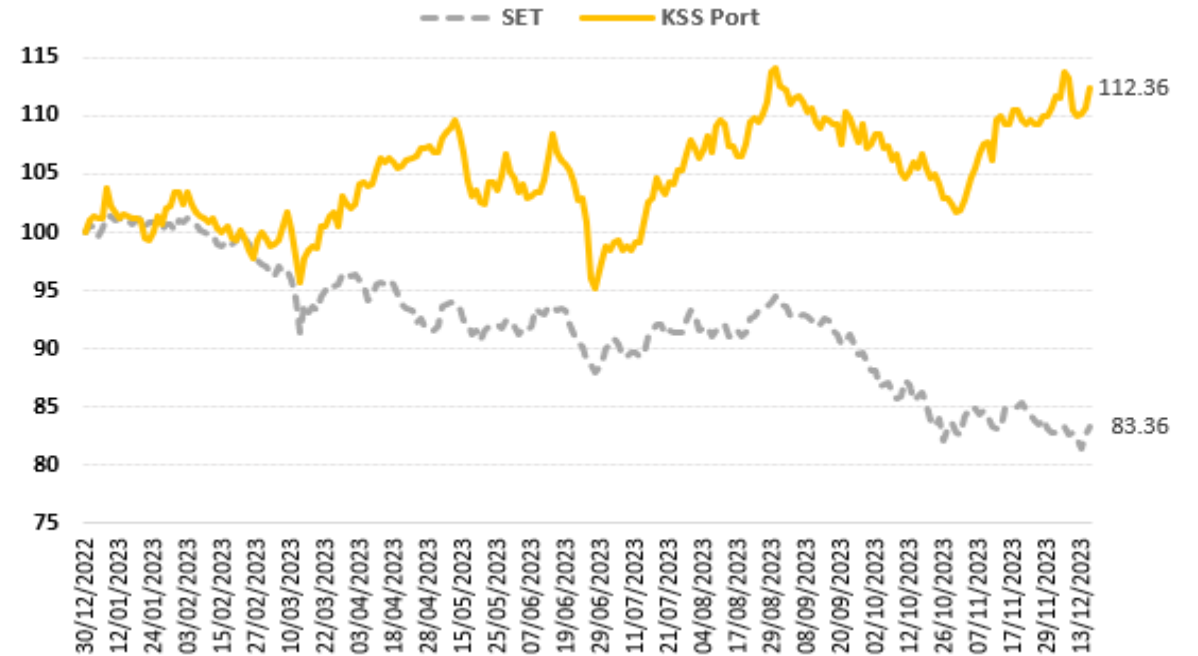
พอร์ตจำลองรวมเดือน ธ.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +1.76% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน +0.76%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +12.36% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน -16.64%

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

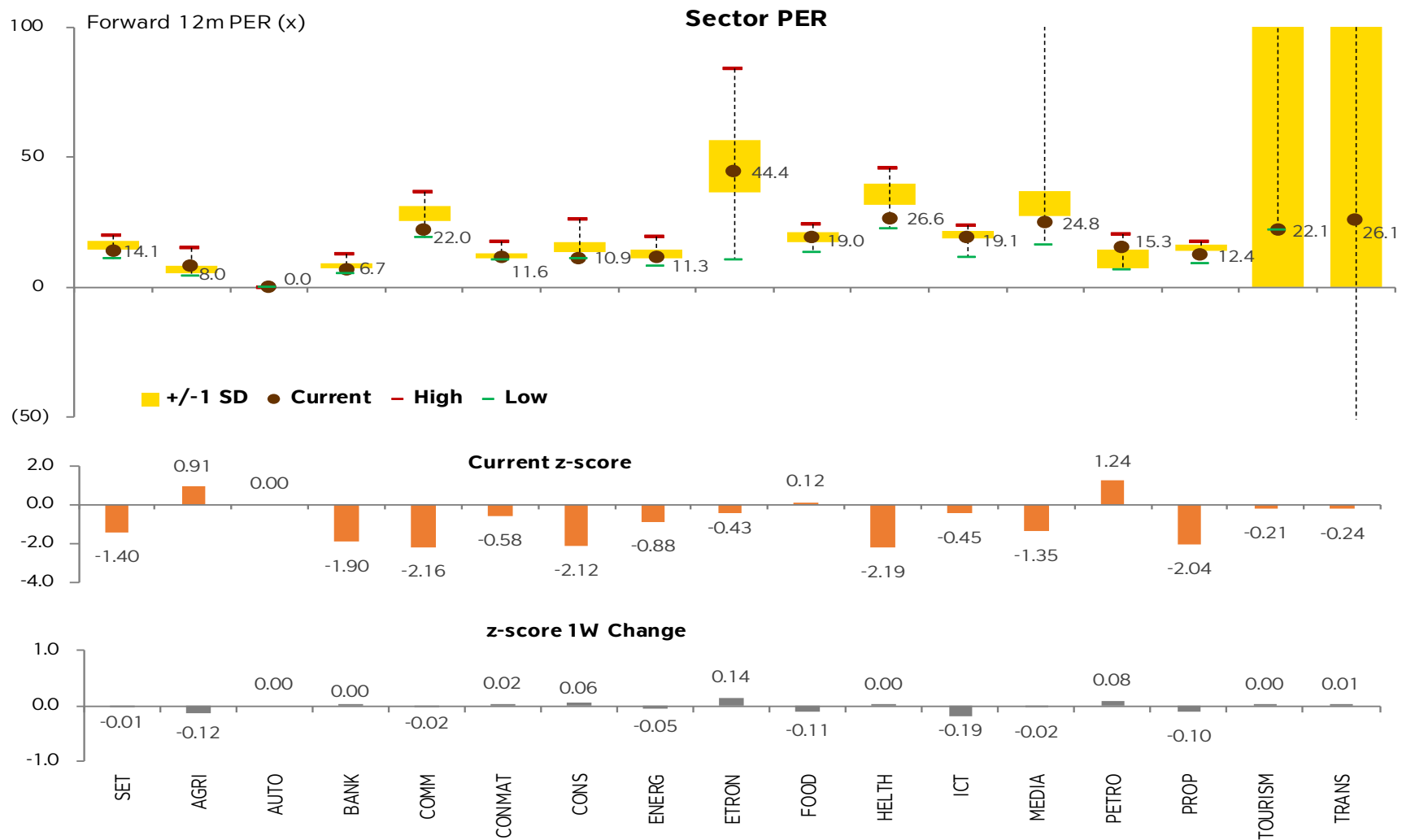


2023 Portfolio Performance



| Performance | Weekly (%) | MTD (%) | YTD (%) |
|--------------------|------------|---------|---------|
| SET Index | +0.73% | +0.79% | -16.64% |
| Krungsri Portfolio | +1.86% | +1.76% | +12.36% |

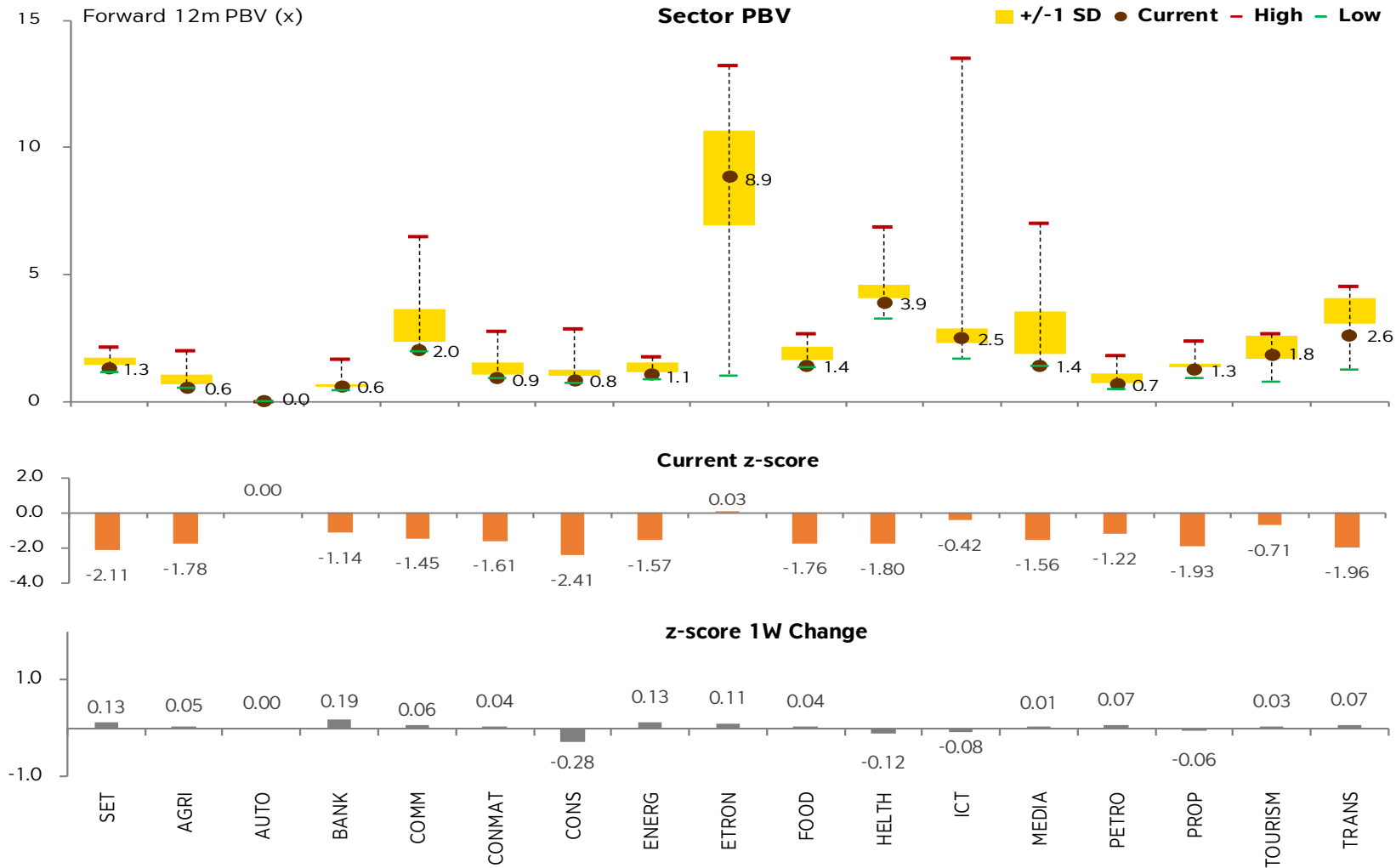
มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

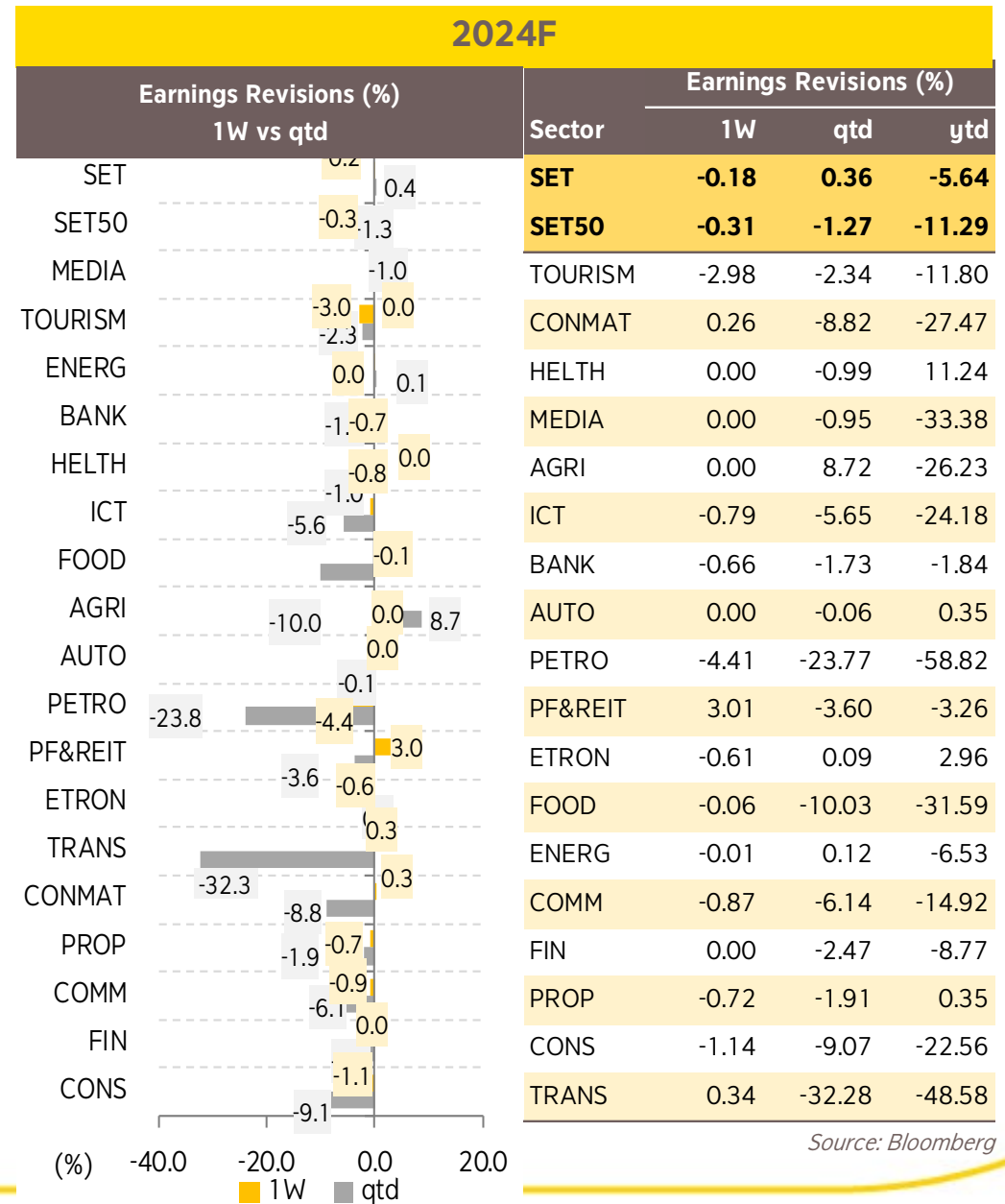
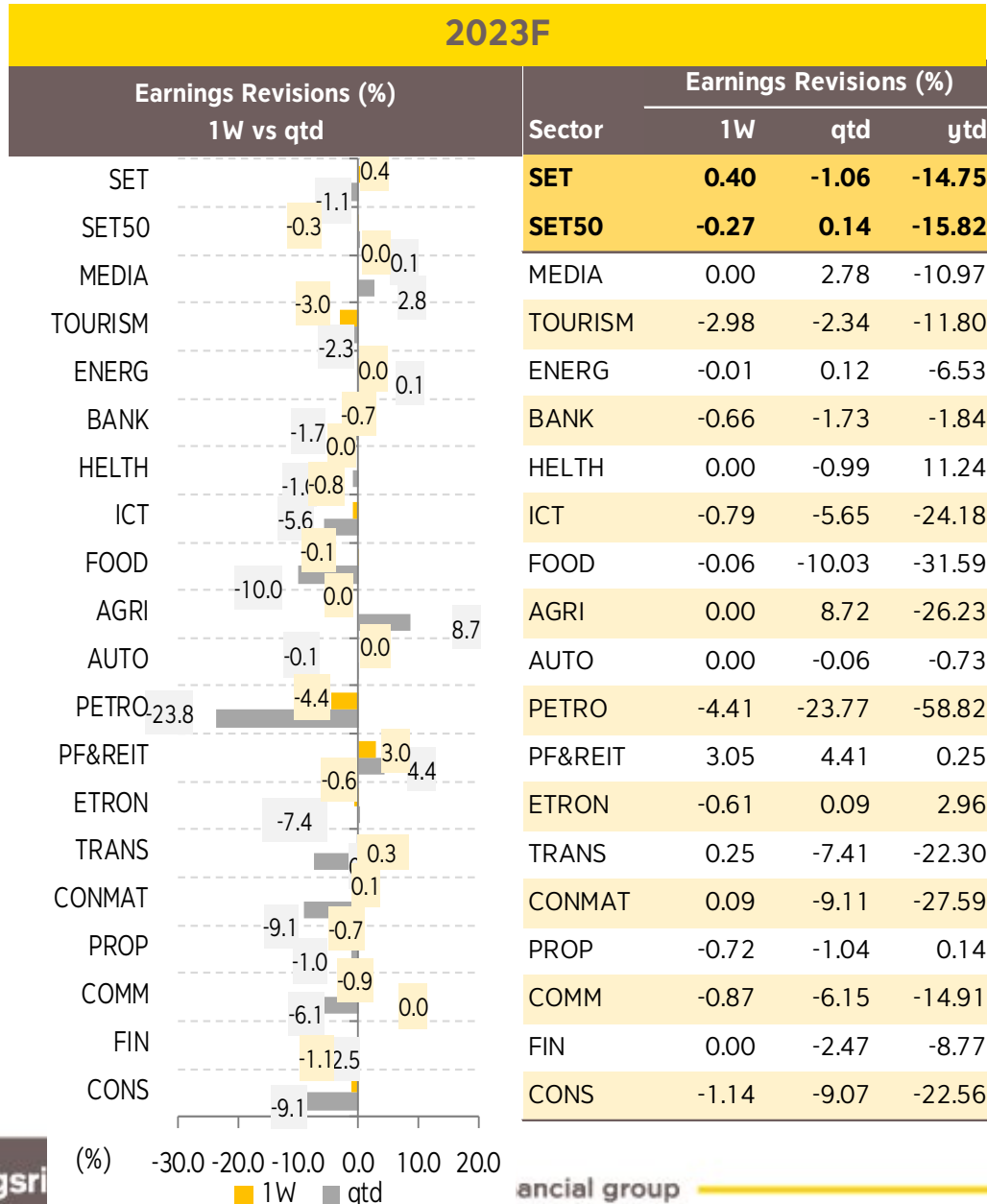
มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม



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.