

- ฟันตัว (มี Technical Rebound) ให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ ที่ 1,500 -1,540 จุด
- 8 พรรคร่วมแถลง MoU คาดเป็นกรอบกว้างๆ ไม่ลงรายละเอียด น่าจะเป็นบวกกับตลาด
- หุ่นพื้นฐานที่ร่วงแรงมองเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ อาทิ อสังหาฯ, โรงพยาบาล
- Top pick ประจำสัปดาห์: AP BDMS และ SCB



# Weekly Wizard

ประจำวันที่ 22 - 26 พ.ค. 2566

# มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

## กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

คาด SET Index สัปดาห์นี้มีโอกาสฟื้นตัว หรือ มี Technical Rebound โดยให้กรอบ SET Index ที่ 1,500 - 1,540 จุด ดัชนีที่ลดลงกว่า 46 จุด หรือ 2.98% ในสัปดาห์ที่ผ่านมาได้สะท้อนความวิตกกังวลกับแนวโน้มโดยรวมถึงความไม่แน่นอนจากการจัดตั้งรัฐบาลไปบ้างแล้ว แม้ความเสี่ยงนี้ยังไม่สิ้นสุดจนกว่าจะมีการโหวตเลือกตำแหน่งนายกรัฐมนตรี (30-60วัน) แต่บรรยากาศก็มีทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้น เริ่มจากการแถลง MoU ของ 8 พรรคร่วมในวันจันทร์นี้คาดรายละเอียดใน MoU จะเป็นกรอบกว้างๆ ที่แต่ละพรรคเห็นพ้องร่วมกันและคาดว่าจะไม่มีการระบุถึงมาตรา 112 ซึ่งจะช่วยให้สถานการณ์ของความขัดแย้งและความเห็นต่างในสังคมลดลง เป็นบวกต่อ Sentiment การลงทุนและน่าจะทำให้แรงขายจากนักลงทุนต่างชาติลดลง อย่างไรก็ตามสมการที่พรรคก้าวไกลได้เป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาลหรือคุณพิธา ได้เป็นนายกฯ ยังคงอยู่ดังนั้นหุ้นที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากนโยบายของพรรคก้าวไกล อาทิ กลุ่มโรงไฟฟ้า ยังมี Overhang เช่นเดิม ปัจจัยที่ต้องดูว่าในท้ายที่สุดแล้วพรรคก้าวไกลจะได้เข้าไปดูแลหรือเป็น สมว. กระทรวงนั้นๆ หรือไม่ ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตาม อื่นๆ ประกอบด้วย US Debt Ceiling, FED Minute, ตัวเลขส่งออก/นำเข้า เดือน เม.ย.ของไทย และ ดัชนี PCE Price Index เดือน เม.ย.ของสหรัฐ Top Pick ประจำสัปดาห์ คือ AP BDMS และ SCB

## ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **8 พรรคการเมืองแถลงรายละเอียด MoU ร่วมจัดตั้งรัฐบาล:** ซึ่งจะมีขึ้นในวันที่ 22 พ.ค. นี้ เรามองว่าการเปิดเผยรายละเอียดและขั้นตอนข้อตกลงร่วมกันจะทำให้ภาพการจัดตั้งรัฐบาลมีความชัดเจนมากขึ้น และหากกรอบ MoU ดังกล่าวไม่มีการระบุถึงมาตรา 112 คาดว่าจะทำให้บรรยากาศทางการเมืองผ่อนคลายขึ้นเป็นบวกต่อภาวะการลงทุนในสัปดาห์นี้
- **ส่งออกไทยเดือน เม.ย. คาดหดตัวตามทิศทาง การนำเข้าจีนที่ติดลบ:** ก.พาณิชย์มีกำหนดรายงานตัวเลข ส่งออก/นำเข้า ของไทยเดือน เม.ย. ในวันที่ 26 พ.ค. BB Consensus คาดหดตัว 2%yoy หดตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 7 เป็นผลจาก ศก. ของประเทศคู่ค้ายังไม่ฟื้นโดยเฉพาะจีนซึ่งเดือน เม.ย. มียอดนำเข้าหดตัว 7.9%yoy จาก มี.ค. -1.4%yoy
- **FED Minutes คณะกรรมการส่วนใหญ่อาจจะหนุนให้ขึ้นดอกเบี้ยแต่ไม่น่ากังวล:** หากอิงจากการแสดงความเห็นของเจ้าหน้าที่เฟดหลายท่านในช่วง 1-2 สัปดาห์ที่ผ่านมายังให้น้ำหนักไปในโทนขึ้นดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามเราไม่ได้กังวลกับประเด็นนี้เพราะหากดูจากมุมมองของประธานเฟดล่าสุดมีท่าทีกังวลต่อวิกฤตภาคธนาคารในสหรัฐมากขึ้น ขณะที่เงินเฟ้อสหรัฐที่เริ่มลดลงน่าจะกดดันให้เจ้าหน้าที่เฟดชะลอขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. มากกว่า

## หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **AP (ปิด 10.50 ซื้อ/เป้า 14.30)** ราคาหุ้นลดลง 17% ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา เป็น โอกาสซื้อ คาด AP จะมีกำไรโตที่สุดของกลุ่ม จากการเร่งเปิดโครงการแนวราบ และมี ยอดโอนคอนโดฯ 4 โครงการ (1.63 หมื่นล้านบาท) มากกว่าปีที่ผ่านมาที่มียอดโอนคอนโดฯ 3 โครงการ (1.27 หมื่นล้านบาท)
- **BDMS (ปิด 28 ซื้อ/เป้า 37 บาท)** ราคาหุ้นลดลงจากข่าวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ขายหุ้น รวมถึงนโยบายรัฐสวัสดิการของพรรคการเมืองมากเกินไป ผลประกอบการรวมยังแข็งแกร่ง เรายังมอง BDMS เป็นหุ้น Defensive สำหรับพักเงินในภาวะตลาดผันผวน
- **SCB (ปิด 107 ซื้อ/เป้า 160 บาท)** แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q23 ยังโตต่อเนื่องจาก NIM ที่เพิ่มขึ้นตามการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของแบงก์ชาติ ส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ คาดว่าจะปรับลดสู่ระดับปกติที่ระดับ 7-8 พันล้านบาทจาก 9,900 ใน 1Q23

# ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

## ตลาดหุ้นโลก

### สหรัฐฯ : +0.38% คาดหวังปัญหาเพดานหนี้สหรัฐใกล้คลี่คลาย

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวขึ้น 0.38% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา นักลงทุนคาดหวังปัญหาเพดานหนี้สหรัฐใกล้คลี่คลาย
- ประธานาธิบดีโจ ไบเดน และนายเควิน แมคคาร์ธี ประธานสภาผู้แทนราษฎรสหรัฐ เห็นพ้องกันว่าทั้งสองฝ่ายจะบรรลุข้อตกลงเพื่อเพิ่มเพดานหนี้ได้ก่อนเส้นตายซึ่งจะช่วยให้สหรัฐหลีกเลี่ยงการผิดนัดชำระหนี้และภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้
- เจอโรม พาวเวล กล่าวสุนทรพจน์วิวกฤตภาคธนาคารที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมาอาจจะทำให้เฟดไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่สูงจนเกินไป อย่างไรก็ตามเฟดยังจำเป็นต้องดูข้อมูลในการประกอบการตัดสินใจสำหรับการประชุมในครั้งถัดไป

### ยุโรป : +0.72% คลายกังวลปัญหาเพดานหนี้คล้ายกับตลาดหุ้นดาวโจนส์

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป Euro Stoxx600 เพิ่มขึ้น 0.72%wow ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ตลาดปรับตัวขึ้นในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นดาวโจนส์ของสหรัฐ เนื่องจากนักลงทุนคาดหวังปัญหาเพดานหนี้สหรัฐใกล้คลี่คลาย อย่างไรก็ตามดัชนีหุ้นยุโรปปรับขึ้นจำกัดเนื่องจากยังกังวลทิศทางดอกเบี้ยของ ECB
- นางคริสติน ลาการ์ด ประธานธนาคารกลางยุโรป (ECB) ย้ำ ECB ยังมีความจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไปเพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง (เดือน เม.ย. อัตราเงินเฟ้อของยูโรโซนขยับขึ้นเป็น 7% จาก 6.9% ในเดือน มี.ค.)

## ตลาดหุ้นไทย

### SET: -2.98% วิทกภาพการเมือง จัดตั้งรัฐบาลมีความไม่แน่นอน

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index ลดลง 46 จุด (-2.98%) ปิดที่ระดับ 1,515 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 5.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.1%wow แต่นักลงทุนต่างชาติยังขายสุทธิ 10,679 ล้านบาท
- SET Index ผันผวนในทิศทางลงตลอดทั้งสัปดาห์สวนทางกับที่เราคาดว่าจะปรับตัวขึ้น เนื่องจากนักลงทุนวิตกกังวลกับภาพการเมืองหลังจากที่พรรคก้าวไกลชนะการเลือกตั้งและได้เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลแบบเหินความคาดหมายส่งผลให้นักลงทุนเทขายหุ้นที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากนโยบายหาเสียงจากพรรคก้าวไกล อาทิ นโยบายปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 450 บาทต่อวัน, นโยบายลดทุนผูกขาด ลดค่าไฟฟ้า, และนโยบายการเก็บภาษีที่ดิน
- กลุ่มหุ้นพลังงาน นำโดยกลุ่มโรงไฟฟ้า ร่วงแรงเพราะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากนโยบายปรับลดค่าไฟฟ้า 0.70 บาทต่อหน่วย และ การลดอำนาจทุนผูกขาดในธุรกิจพลังงาน
- กลุ่มค่าปลีก(CPALL MAKRO), กลุ่ม ICT (ADVANC TRUE) เป็นอีกกลุ่มที่ราคาร่วงแรงจาก Fund flow ต่างชาติไหลออกเพราะเป็นอีกกลุ่มที่นักลงทุนมองว่าเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีการแข่งขันน้อยรายอาจเป็นเป้าในการเข้าดูแลกลไกลตลาดจากพรรคก้าวไกล
- กลุ่มอสังหาฯ, นิคม ถูกเทขายจากนโยบายจัดเก็บภาษีที่ดิน ขณะที่กลุ่มท่องเที่ยว และกลุ่มรับเหมา โดนเทขายจากนโยบายปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ
- กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ Outperform ตลาดจากการปรับขึ้นของหุ้น DELTA โดยมี Sentiment บวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่าและหุ้น Tech ทั่วโลกปรับตัวขึ้นแรง

# กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

## อสังหาฯ (Prop)

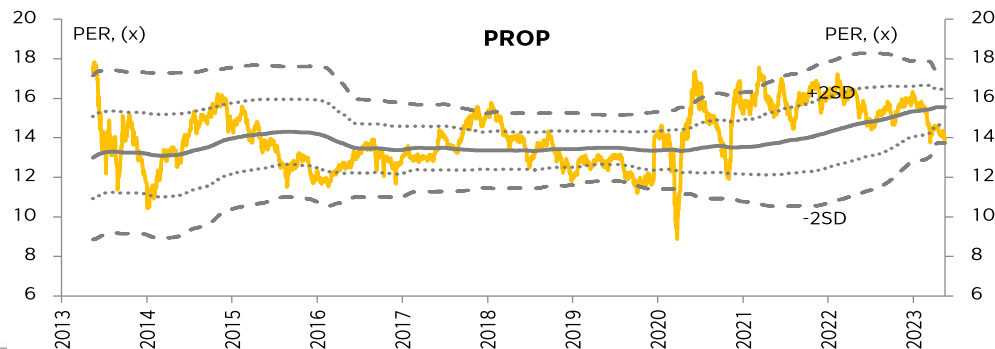
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

Property Sector ปรับตัวลง 4% แยกว่าตลาดที่ลดลงเพียง 3% เนื่องจากนักลงทุนวิตกว่ากลุ่มอสังหาฯ จะได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายของพรรคก้าวไกลจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ (กระทบทางอ้อมจากต้นทุนก่อสร้าง) และนโยบายปรับขึ้นภาษีที่ดิน

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

ตามหลักสถิติและในเชิงพื้นฐานเรามองว่าราคาหุ้นของกลุ่ม Property Sector ถูกขายมากเกินไปสะท้อนจากค่า PE ของกลุ่มลดลงสู่ระดับต่ำกว่า -2SD ตามกราฟด้านล่างซึ่งมีโอกาสน้อยมากที่ค่าสถิติต่างๆจะลดลงสู่ระดับดังกล่าว(ลงมากเกินไป) และหากอิงจากคะแนนเสียงของพรรคก้าวไกลที่ใกล้เคียงกับพรรคเพื่อไทยบ่งชี้ได้ว่าโอกาสที่จะผลักดันนโยบายแบบสุดโต่งเป็นไปได้ยาก

PROP	Current z-score						-2.34	Change (%w/w)	
								PROP	-5.0%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	-43.7	7.6	12.3	17.7	19.5	20.8	AWC	-5.5%	
EPS growth (%)		117.4%	62.8%	43.4%	10.2%	6.5%	LH	-6.5%	



## ค้าปลีก (Commerce)

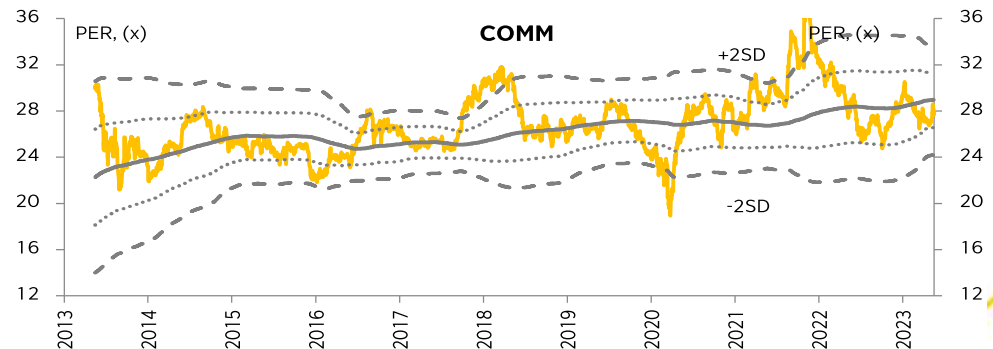
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มค้าปลีกเป็นอีกกลุ่มที่ราคาหุ้นร่วงแรง -4.5% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ทั้งที่ควรจะได้ประโยชน์หากภาครัฐปรับขึ้นนโยบายค่าแรงขั้นต่ำจากแนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยที่มากขึ้น อย่างไรก็ตามนักลงทุนให้น้ำหนักไปที่นโยบายการลดทุนผูกขาดของพรรคก้าวไกลมากกว่าจึงทำให้มีแรงขาย CPALL และ MAKRO กดดันต่อภาพรวมของกลุ่ม

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรายังคงมุมมองบวกต่อหุ้นกลุ่มค้าปลีก แต่ให้น้ำหนักการลงทุนไปที่กลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง (GLOBAL DOHOME) ซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายทุนผูกขาดน้อยกว่า และได้ประโยชน์โดยตรงจากการเพิ่มกำลังซื้อของประชาชนในระดับรากหญ้าจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ การปรับขึ้นราคาสินค้าเกษตรต่างๆ

COMM	Current z-score						-0.87	Change (%w/w)	
								COMM	-4.2%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	1,161.5	862.9	1,180.6	1,248.2	1,509.1	1,730.6	CPALL	-6.1%	
EPS growth (%)		-25.7%	36.8%	5.7%	20.9%	14.7%	CRC	-7.1%	





# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## VGI (VGI): Double whammy

ราคาหุ้น VGI ในวันที่จะถูกเทขายเนื่องจาก JMART มีผลขาดทุนพิศดาร แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับลงอย่างมากในช่วงสองสามเดือนที่ผ่านมาสะท้อนถึงปัจจัยลบที่กระทบกับ VGI ไปมากแล้ว เราได้ทำการประเมิน scenario ต่าง ๆ และพบว่าในกรณีเลวร้ายที่สุดมูลค่าหุ้น VGI ที่ไม่มีทั้ง JMART และ KEX จะอยู่ที่ 3.40 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับราคาในปัจจุบัน ดังนั้น เราจึงมองว่าหากราคาหุ้นลดลงแรงวันหนึ่งจะเป็นโอกาสให้เข้าซื้อสำหรับนักลงทุนระยะยาว

การที่ JMART พลิกเป็นขาดทุนส่งผลกระทบกับ VGI: เนื่องจากผลประกอบการของ JMART ออกมาน่าผิดหวัง โดยมีผลขาดทุน 294 ลบ. ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมาที่ผลประกอบการ 4QFY23 ของ VGI ด้วย เราได้พยายามตอบคำถามที่อาจจะมีการยกขึ้นมาถาม VGI หลังจากที่ผลประกอบการของ JMART ออกมาน่าผิดหวัง โดยคำถามแรกน่าจะเป็น “ผลประกอบการของ VGI ในไตรมาสหน้าจะเป็นอย่างไร?” ทั้งนี้ VGI กำหนดจะส่งงบ 4QFY23 ในวันที่ 25 พ.ค. 23 คำถามที่สองคือ “ธุรกิจหลักของ VGI จะพลิกฟื้นได้ช้ากว่าที่เราคาดไว้ไหม และบริษัทในเครือซึ่งได้แก่ KEX และ JMART จะยังส่งผลขาดทุนมาที่ VGI เหมือนใน 1Q23 หรือเปล่า?” คำถามสุดท้ายคือ “มูลค่าที่แท้จริงของ VGI จะอยู่ที่เท่าไรในกรณีเลวร้ายที่สุด?”

คาดว่าขาดทุน 145 ลบ. ใน 4QFY23 หลังจากที่ JMART ขาดทุนพิศดาร: เราพยายามตอบคำถามข้างต้น โดยในส่วนของคำถามแรก เราคาดว่าบริษัทจะพลิกเป็นขาดทุน 145 ลบ. ในไตรมาสนี้ จากที่มีกำไร 102 ลบ. และขาดทุนเพิ่มขึ้นจาก 46 ลบ. ใน 4Q22 เพราะผลขาดทุนจากทั้งธุรกิจของบริษัทเอง และของบริษัทในเครือ ซึ่งได้แก่ KEX และ JMART (ดูรายละเอียดใน figure 1) สำหรับคำถามที่สอง หากเราใช้สมมติฐานว่า EBITDA margin จะกลับมาอยู่ที่ 30% เท่ากับระดับก่อน COVID ระบาดได้ในปี FY2026F แทนที่จะเป็นปี FY2025F กำไรของ JMART จะอยู่ที่ 1.4 พันลบ. เท่ากับเมื่อปี 22 ในขณะที่ KEX จะยังคงมีผลขาดทุน 1.6 พันลบ. (ระดับในปี 23) ดังนั้น เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 20FY24 ลงเหลือ 187 ลบ. จาก 484 ลบ. เราคาดว่ากำไรที่ผลประกอบการจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อน COVID ระบาดจะเลื่อนออกไปเป็นปี FY2028F จากเดิมที่คาดไว้ในปี FY2026F ส่วนคำถามสุดท้ายว่ามูลค่าของ VGI จะอยู่ที่เท่าไรในกรณีเลวร้ายที่สุด เราได้ทำการปรับลดสมมติฐาน EBITDA margin ดังที่ระบุไปข้างต้น และตัดมูลค่าของ KEX และ JMART ออก พบว่ามูลค่าของ out, VGI จะอยู่ที่ 3.40 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับราคาตลาดตอนนี้

คงคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 5.50 บาท : VGI กำลังเผชิญกับปัจจัยลบหลายด้าน ทั้งในส่วนของบริษัทเอง และบริษัทในเครือ แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงมาแล้วถึง 36% ในช่วงห้าเดือนที่ผ่านมาสะท้อนถึงปัจจัยลบข้างต้นไปเรียบร้อยแล้ว เราคิดว่าหากราคาหุ้นลดลงไปอีกในวันหนึ่งจะเป็นโอกาสให้เข้าซื้อสำหรับนักลงทุนระยะยาว

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	2,480	4,098	4,690	5,370	5,804
Revenue growth	(%)	(38.0)	65.2	14.5	14.5	8.1
EBITDA	(Btm)	1,000	229	2,288	2,494	2,669
EBITDA growth	(%)	(32.4)	(77.1)	898.3	9.0	7.0
Profit, core	(Btm)	59	-321	-310	484	779
Profit growth, core	(%)	(95.4)	(643.8)	na	(256.4)	60.8
Profit, reported	(Btm)	980	-120	160	484	779
Profit growth, reported	(%)	(31.2)	(112.3)	na	201.9	60.8
EPS, core	(Bt)	0.01	-0.04	-0.03	0.04	0.07
EPS growth, core	(%)	(95.4)	(643.8)	na	(256.4)	60.8
DPS	(Bt)	0.06	0.02	0.01	0.02	0.03
P/E, core	(x)	586.7	(107.9)	(145.3)	92.9	57.8
P/BV, core	(x)	2.1	1.2	1.1	1.1	1.1
ROE	(%)	0.4	(1.1)	(0.7)	1.1	1.8
Dividend yield	(%)	1.4	0.5	0.2	0.5	0.9

Source: Krungsri Securities

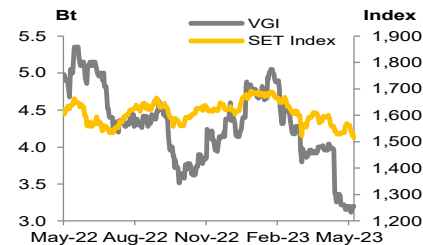
## BUY

Target price Bt5.50 (+36.8%)

Price Bt4.02

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	5.4/ 3.5
Market cap	(Btm/ USDm)	55,111/ 1,618
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	107.5/ 3.2
Free float	(%)	40.9
Issued shares	(m shares)	11,195

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(8.3)	(6.5)	(14.2)	(19.7)
Total return vs SET	(%)	(3.1)	(3.8)	(8.7)	(13.4)

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	2	9	1
Target price	(Bt)	5.50	4.83	13.8
2023F net profit	(Btm)	(120)	234	(151.4)
2024F net profit	(Btm)	160	593	(73.0)

### Earnings revision

	Unit	2023F	2024F
Bloomberg	(%)	(2.70)	10.53
3M	(%)	(5.26)	(2.63)
ytd	(%)	(5.26)	(2.63)

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

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## AMATA CORPORATION (AMATA): ปัจจัยพื้นฐานดีเหมือนเดิม

เราคาดอุปสงค์ที่ดินนิคมฯ ยังแข็งแกร่งจากการปฏิรูปอุตสาหกรรม (การผลิต EV และแบตเตอรี่ EV) และการย้ายฐานการผลิต (อิเล็กทรอนิกส์) จากจีน ซึ่งจะทำให้ยอดขายที่ดินของ AMATA เติบโตก้าวกระโดดเป็น 2,250 ไร่ในปีนี้จาก 693 ไร่ในปีที่แล้ว ธุรกิจไฟฟ้าจะฟื้นตัวใน 2Q23 เราเชื่อว่าราคาหุ้น AMATA ตกลงมา 9% ในสามวันที่ผ่านมาเนื่องจาก sentiment ลบหลังการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยพื้นฐานยังดีเหมือนเดิม เราเชื่อว่าเป็นโอกาสซื้อ

คงเป้ายอดขายที่ดิน 2,250 ไร่ปีนี้: ยอดขายที่ดินจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 693 ไร่ โดยยอดขายที่ดินปีนี้จะมาจากชลบุรี 300 ไร่, ไทย-จีน 450 ไร่, ระยองและเวียดนามแห่งละ 750 ไร่ สนับสนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากกลุ่มยานยนต์ และอิเล็กทรอนิกส์จากจีนและไต้หวัน AMATA ขายที่ดิน 310 ไร่ใน 1Q23 คิดเป็นเพียง 14% ของปริมาณการของเรา และเป้าของบริษัท เราเชื่อว่าบริษัทจะมียอดขายที่ดินตามประมาณการของเรา เนื่องจากมีลูกค้าที่มีโอกาสสูงที่จะปิดดีลได้มากกว่า 3,000 ไร่

ยอดขายที่ดินครึ่งปีหลังจะสูงกว่าครึ่งปีแรก : เราเชื่อว่านักลงทุนบางรายจะชะลอการซื้อที่ดิน รอนโยบายด้านการลงทุนและมาตรการของรัฐบาลใหม่ โดยเฉพาะมาตรการเกี่ยวกับการผลิตรถ EV (ซึ่งจะหมดอายุสิ้นปีนี้), แบตเตอรี่ EV และกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ทั้งนี้ มีผู้ผลิตรถ EV อย่างน้อยเจ็ดราย (ไม่รวม BYD และ Horizon Plus ซึ่งซื้อที่ดินแล้ว) มีแผนจะสร้างโรงงานประกอบรถยนต์ในประเทศไทย เราเชื่อว่ากิจกรรมการลงทุนจะกลับมามีคึกคักใน 2H23 ซึ่งจะทำให้ AMATA เซ็นสัญญาขายที่ดินได้มากขึ้น

ธุรกิจไฟฟ้าจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องใน 2Q23: จากข้อมูลของ BGRIM (พันธมิตรธุรกิจโรงไฟฟ้าของ AMATA) ส่วนต่างราคาขายไฟฟ้ากับต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะเพิ่มขึ้น 200q ใน 2Q23 เพราะราคาขายไฟฟ้าปรับลดประมาณ 10% เทียบกับ ต้นทุนก๊าซธรรมชาติลดลงประมาณ 20% จะช่วยหนุนการเติบโตของกำไรใน 2Q23 อย่างไรก็ตาม กำไรส่วนใหญ่ของ AMATA จะมาจากยอดโอนที่ดิน

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	5,097	6,502	8,571	14,803	14,719
Revenue growth	(%)	21.3	27.6	31.8	72.7	(0.6)
EBITDA	(Btm)	2,980	4,376	4,312	6,420	5,876
EBITDA growth	(%)	26.0	46.8	(1.5)	48.9	(8.5)
Profit, core	(Btm)	1,212	2,265	2,224	3,316	3,060
Profit growth, core	(%)	6.3	86.9	(1.8)	49.1	(7.7)
Profit, reported	(Btm)	1,402	2,341	2,224	3,316	3,060
Profit growth, reported	(%)	27.1	67.0	(5.0)	49.1	(7.7)
EPS, core	(Bt)	1.05	1.97	1.93	2.88	2.66
EPS growth, core	(%)	6.3	86.9	(1.8)	49.1	(7.7)
DPS	(Bt)	0.40	0.60	0.60	0.89	0.82
P/E, core	(x)	19.9	10.7	10.9	7.3	7.9
P/BV, core	(x)	1.4	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE	(%)	6.9	10.1	8.8	12.2	10.3
Dividend yield	(%)	1.9	2.9	2.9	4.3	3.9

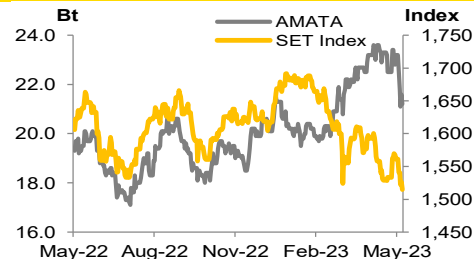
Source: Krungsri Securities

## BUY

Target price Bt28.00 (+22.3%) Price Bt22.90

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	23.1/ 17.1
Market cap	(Btm/ USDm)	25,875/ 759
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	193.9/ 5.7
Free float	(%)	66.4
Issued shares	(m shares)	1,150

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	5.6	7.7	9.2	6.1
Total return vs SET	(%)	10.8	10.4	14.7	12.4

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	14	1	1
Target price	(Bt)	KSS	BB	%diff
2023F net profit	(Btm)	2,224	1,810	22.9
2024F net profit	(Btm)	3,316	2,165	53.2

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	3.25	2.05
3M	(%)	3.25	0.93
ytd	(%)	3.25	1.31

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

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES (BDMS): กำไรเติบโตดี มีผู้ป่วยต่างชาติเยอะ

BDMS คงเป้ารายได้ปีนี้เติบโต 6-8% และ EBITDA margin 24% ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเรา โดยจะขับเคลื่อนจากการเพิ่มจำนวนศูนย์โรคเฉพาะทางเพื่อสนับสนุนการรักษารักษาโรคซับซ้อน และจำนวนผู้ป่วยต่างชาติใน wait-list จำนวนมาก (25,100 ราย ณ เม.ย. เทียบกับ 15,000 ราย ณ ก.พ.) เราคาดว่ารายได้จะลดลง ๑๐% ใน 2Q23F เนื่องจากฤดูกาล แต่จะเพิ่มขึ้น yoy จากจำนวนผู้ป่วยต่างชาติสูงขึ้น และการรักษาโรคซับซ้อน เราคงคำแนะนำซื้อ

บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโต 6-8% และ EBITDA margin 24% : เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ 14.4 หมื่นลบ. (สมมติฐานรายได้โต 8% และ EBITDA margin 24.7%) โดยจะได้รับการสนับสนุนจากการเพิ่มศูนย์โรคเฉพาะทาง เพื่อรักษาโรคซับซ้อนทั้งผู้ป่วยไทยและต่างชาติ BDMS มีจำนวนศูนย์โรคเฉพาะทางทั้งหมด 14 ศูนย์ ใน 1Q23 จำนวนผู้ป่วยนอกรายวันลดลง 7% yoy เป็น 30,785 แต่รายได้/บิลเพิ่มขึ้น 18% ทำให้รายได้ผู้ป่วยนอกเพิ่มขึ้น 10% เป็น 1.11 หมื่นลบ. ในทำนองเดียวกัน จำนวนการครองเตียงรายวันของผู้ป่วยในลดลง 22% yoy เป็น 4,103 (อัตราการครองเตียงลดลงเป็น 63% จาก 80%) แต่รายได้/ราย เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 129% เป็น 32,857 บาท/วัน ส่งผลให้รายได้ผู้ป่วยในทรงตัว yoy

คงมุมมองเดิมว่ารายได้ใน 2Q23F จะลดลง ๑๐% แต่จะเติบโต yoy : เนื่องจากมีผู้ป่วยต่างชาติใน wait-list สูงถึง 25,100 รายในเดือนเม.ย. เทียบกับ 15,000 รายในเดือนก.พ. โดยผู้ป่วยจาก CLMV ยังเป็นลูกค้าหลักคิดเป็น 42% ของจำนวน wait-list, ชาวตะวันออกกลางคิดเป็น 13%, ยุโรป 11% และอื่น ๆ 35% นอกจากนี้ สำนักงานประกันสังคมขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัวจาก 1,640 บาท/ราย เป็น 1,808 บาท/รายตั้งแต่ 1 พ.ค. อย่างไรก็ตาม รายได้จะลดลง ๑๐% เพราะเป็นฤดูกาลของโรคระบาดที่ลดลงในประเทศไทย และวันหยุดยาวต่อเนื่อง

เข้าใจจักรขยหายธุรกิจ: BDMS มีแผนจะเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยจาก 8,400 เตียง ณ สิ้นปี 2022 เป็น 9,000 เตียงภายในปี 2027 (Fig. 11) โดยจะใช้วงลงทุนรวม 3-4 พันลบ. BDMS ต้องการเพิ่มธุรกิจ ใน EEC และขยายฐานลูกค้าครอบคลุม ประกันสังคม, ประกันสุขภาพทั่วหน้า, ข้าราชการ, Expat และผู้ป่วยที่จ่ายเงินเอง ซึ่งจะเพิ่มประสิทธิภาพโรงพยาบาลในเครือโรงพยาบาลกรุงเทพพลกแดง และ โรงพยาบาลพญาไท ศรีราชา จะเพิ่มโควตาผู้ป่วยประกันสังคม 60,000-100,000 ราย ปัจจุบันที่มีผู้ประกันตนลงทะเบียนกับโรงพยาบาลในเครือรวม 770,000 ราย เงินลงทุนจะไม่เป็นภาระกับบริษัท เพราะ บริษัทมีเงินสดสุทธิ 4.5 พันลบ. ณ สิ้นเดือนมี.ค.

### 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)	60.3	37.2	32.5	29.4	27.0
P/BV, core	(x)	5.6	5.2	5.0	4.8	4.6
ROE	(%)	8.9	13.9	15.1	16.1	16.8
Dividend yield	(%)	1.5	2.0	2.3	2.6	2.8

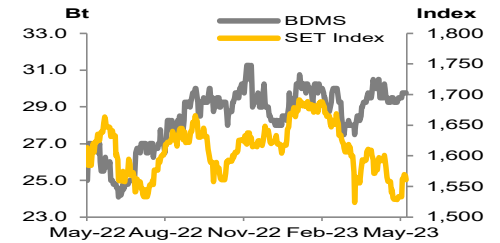
Source: Krungsri Securities

## BUY

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

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	32.0/ 24.0
Market cap	(Btm/ USDm)	444,976/ 12,939
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	1,111.1/ 32.4
Free float	(%)	68.4
Issued shares	(m shares)	15,892

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(2.4)	(5.1)	(5.7)	6.9
Total return vs SET	(%)	6.3	(1.1)	2.3	12.5

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	22	6	0
Target price	(Bt)	37.00	33.92	9.1
2023F net profit	(Btm)	14,405	13,254	8.7
2024F net profit	(Btm)	15,939	14,462	10.2

### Earnings revision

	Unit	2023F	2024F
Bloomberg	(%)	1.45	1.72
3M	(%)	2.50	1.92
ytd	(%)	4.54	4.63

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

Source: Bloomberg, Krungsri Securities



# Krungsri Weekly Portfolio -6.04 แย่กว่าตลาดที่ -2.98%

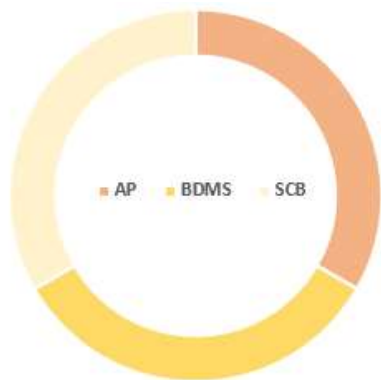
## พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมา AMATA CPALL และ SCB ให้ผลตอบแทน -6.04% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน -2.98% โดยมี AMATA ให้ผลตอบแทนแย่มากที่สุด -8.62% ตามด้วย CPALL และ SCB ให้ผลตอบแทน -7.14% และ -2.37% ตามลำดับ

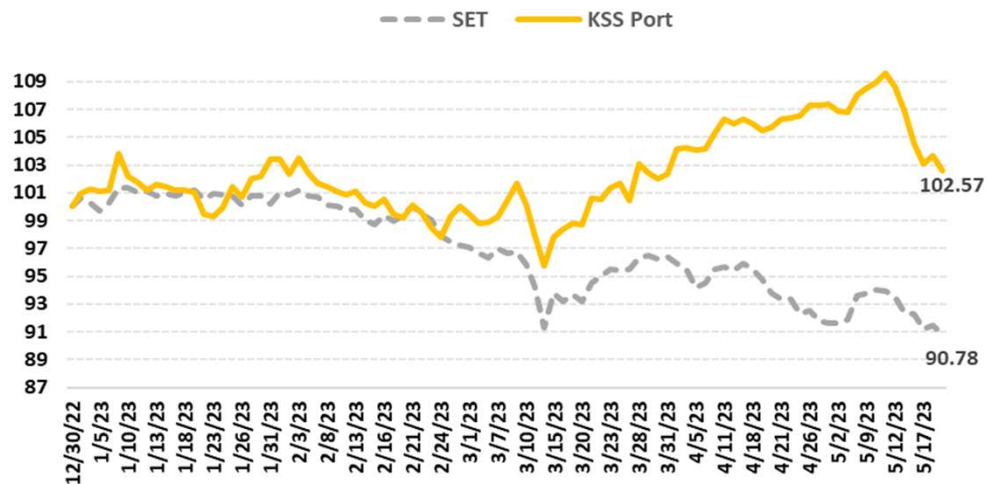
พอร์ตจำลองรวมเดือน พ.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -4.81% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน -0.93%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +2.57% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน -9.22%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นที่เคยแนะนำในสัปดาห์ที่ผ่านมาคือ AMATA และ CPALL ออก และแทนด้วยหุ้น Top Pick ใหม่ คือ AP และ BDMS SCB คงไว้ในพอร์ตตามเดิม

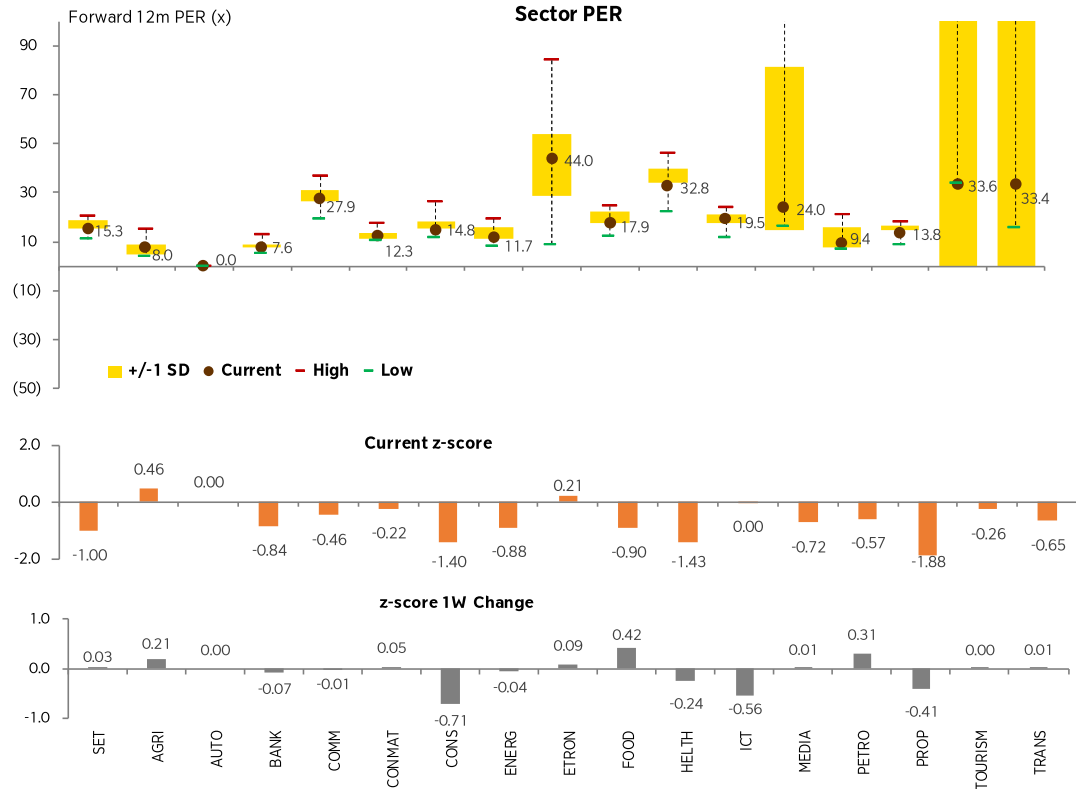


## 2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	-2.98%	-0.93%	-9.22%
Krungsri Portfolio	-6.04%	-4.81%	+2.57%

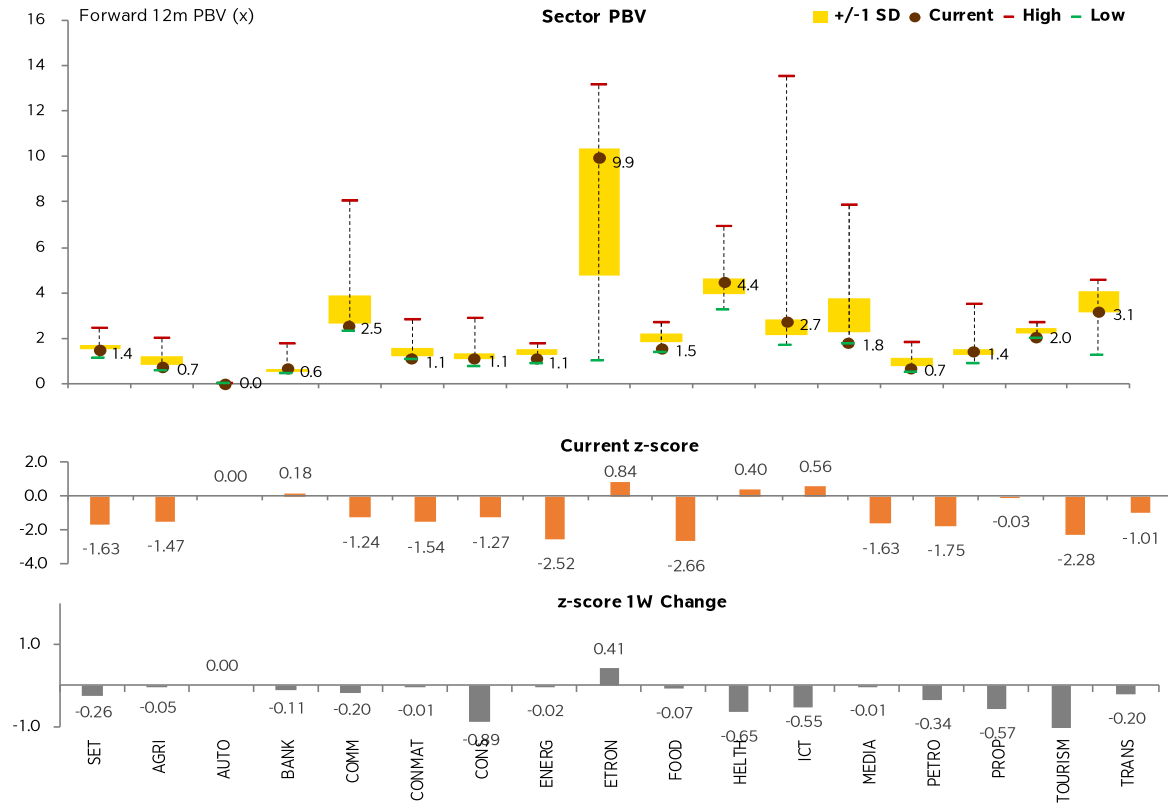
# มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

# มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม

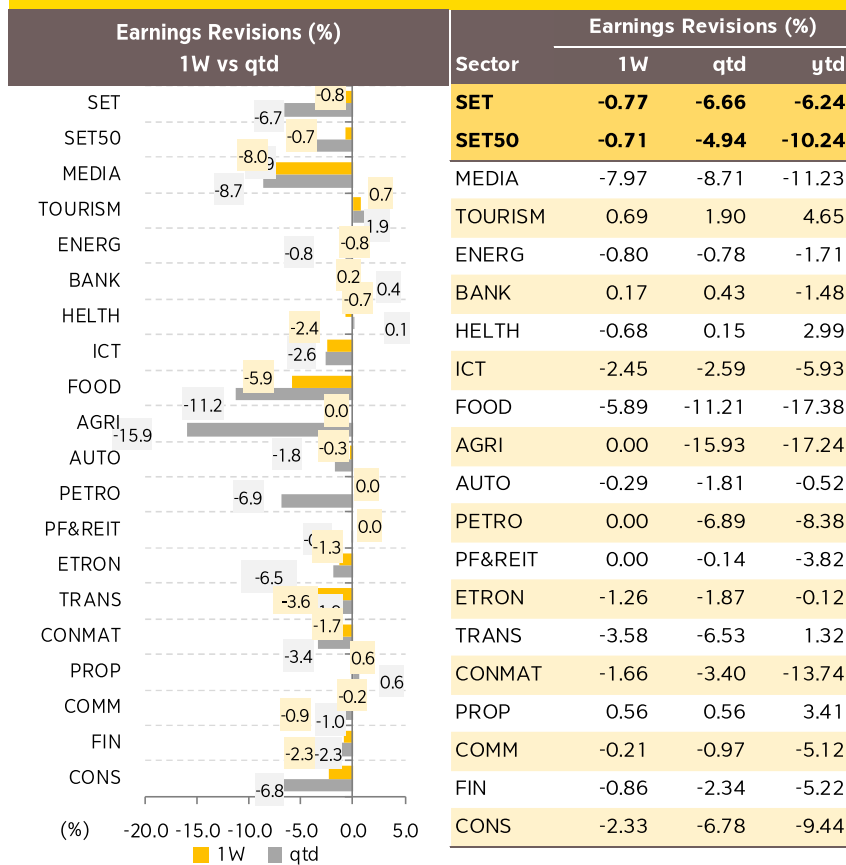


หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี ค่าเฉลี่ยโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

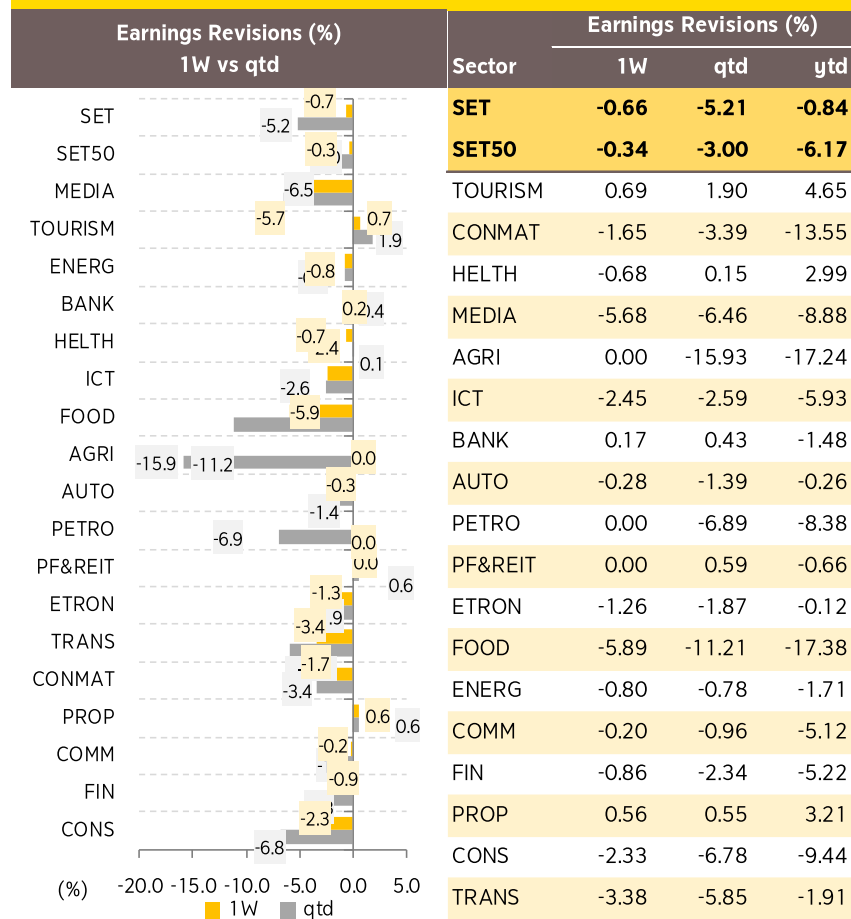
Source: Bloomberg

# การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม

## 2023F



## 2024F



Source: Bloomberg

# Authors

---

## Investment Strategy

### Artit Jansawang

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

### Chaiyot Jiwangkul

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

## Research Support

### Yuphawanee Laotrakunchai

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawanee.Laotrakunchai@krungrisecurities.com

### Thanatchaporn Tipkarnjanakoon

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.Tipkarnjanakoon@krungrisecurities.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.