

- เราให้น้ำหนักเป็นกลางให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ ที่ 1,510 - 1,550 จุด
- ประชุม กนง. จับตาอัตราดอกเบี้ยนโยบายและคาดการณ์ GDP จะมีการเปลี่ยนแปลงหรือไม่
- หุ้นท่องเที่ยวจะกลับมาเป็นที่สนใจของนักลงทุนต่างชาติช่วงหยุดยาวของจีนในช่วง Golden Week
- Top pick ประจำสัปดาห์: CENTEL M และ TKN

Weekly Wizard

ประจำวันที่ 25-29 ก.ย. 2566

มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อเนื่องจากสัปดาห์ที่ผ่านมาให้กรอบ SET Index ที่ 1,510 - 1,550 จุด การฟื้นตัวของดัชนีเป็นเพียง Technical Rebound มูลค่าการซื้อขายยังไม่ซัพพอร์ต ตลาดยังขาดปัจจัยหนุนใหม่ และยังมีปัจจัยที่ต้องติดตามเพิ่มเติมในสัปดาห์นี้ โดยเฉพาะตัวเลข ส่งออก/นำเข้า เดือน ส.ค. ของไทยที่จะประกาศในวันที่ 26 ก.ย. นี้ ยังมีความเสี่ยงที่การส่งออกจะหดตัว ขณะที่การนำเข้าอาจเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุลมากขึ้นกดดันให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมากขึ้นเป็นลบต่อค่าเงินบาท ขณะที่กลางสัปดาห์จะมีการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงินของไทย (BoT Meeting) เรายังไม่ปิดโอกาสที่แบงก์ชาติอาจจะพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง นอกจากนี้ยังต้องติดตามตัวเลขประมาณการ GDP ของแบงก์ชาติด้วยว่าจะปรับลดคาดการณ์ GDP ในปีนี้และปีหน้าลงมากน้อยแค่ไหนหลังจากที่ผู้ว่าแบงก์ชาติส่งสัญญาณจะปรับลดคาดการณ์ GDP ไว้แล้วในช่วงก่อนหน้า เรามองว่า 2 ปัจจัยนี้จะคอยกดดันบรรยากาศการลงทุน อย่างไรก็ตามด้วยดัชนีที่ปรับลงมาแล้วในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมาอาจจะทำให้ Downside ที่ดัชนีจะลดลงอีกแบบแรงๆ (Panic) เป็นไปอย่างจำกัดทำให้บทสรุปการเคลื่อนไหวของดัชนีเป็นกลางหรือ Sideway ตามกรอบข้างต้น กลยุทธ์ในช่วงที่ตลาดพักตัวหรือ Sideway หุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะจะเป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจและมีโอกาส Outperform มากที่สุด โดยสัปดาห์นี้เราให้น้ำหนักไปที่กลุ่มท่องเที่ยวจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วง Golden Week ของจีน Top pick คือ CENTEL M และ TKN

ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **ไตรมาส 3 Window dressing หากอิงสถิติมีโอกาสเกิดขึ้นน้อย:** สถิติย้อนหลัง 10 ปีพบว่าการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ก.ย. ให้ผลตอบแทนเป็นบวกเพียง 3 ปี นอกนั้นให้ผลตอบแทนเป็นลบ หรือสรุปได้ว่าการลงทุนในช่วงดังกล่าวมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกเพียง 30% เท่านั้น
- **ประชุม กนง. ยังมีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ย:** หากอิงจากกิจกรรม ศก. ต่างๆ (GDP, และอัตราเงินเฟ้อ) มีความเป็นไปได้ที่แบงก์ชาติจะชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยคล้ายกับเฟดและแบงก์ชาติอื่นๆ แต่ในมุมมองของตลาดและนักลงทุนคาดว่าแบงก์ชาติจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งสะท้อนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (1 ปี) ของไทยปรับขึ้นเหนือกว่าระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ 2.25% ไปแล้ว
- **ติดตามตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐ (PCE Price Index) บ่งชี้ทิศทางดอกเบี้ยเฟด:** สหรัฐจะประกาศ PCE Price Index ในวันศุกร์นี้เบื้องต้น Consensus คาด Headline PCE จะเพิ่มขึ้นเป็น 3.5% จาก 3.3% ในเดือน ส.ค. แต่คาดว่า Core PCE จะลดลงแตะระดับ 3.9% จาก 4.2% ในเดือน ส.ค. (หากตัวเลขลดลงและต่ำกว่าที่ตลาดคาดจะเป็นบวกกับตลาด)

หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **CENTEL (ปิด 47.75 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 53 บาท)** ดักเท็งกำไรขาดได้ประโยชน์โดยตรงจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปลายสัปดาห์นี้ เนื่องจากเป็นช่วงหยุดยาวหรือ Golden week ของชาวจีนผสานกับไทยให้ฟรีวีซ่าจีนเริ่ม 25 ก.ย.23 - ก.พ. ปีหน้า
- **M (ปิด 47.25 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 54.50)** ได้ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบ (หมู) ราคาทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ, ไตรมาส 4 เข้าสู่ High season โดยเฉพาะในช่วง Golden week ของจีน (MK + ยาโยอิ+ แผลมเจริญชีฟูด) มีสัดส่วนรายได้จากลูกค้าจีนประมาณ 10% และธุรกิจอาหารเป็นหนึ่งใน Soft power ที่จะได้รับการผลักดันจากภาครัฐ
- **TKN (ปิด 13.20 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 15 บาท)** เป็นอีกหนึ่งหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของกลุ่มนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนโดยก่อน Covid-19 TKN มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนประมาณ 20-25%

ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

ตลาดหุ้นโลก

สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ -1.9% กังวลเฟดตรึงดอกเบี้ยสูงเป็นเวลานาน

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวลง 1.9% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ของสหรัฐพุ่งทำสถิติสูงสุดในรอบ 16 ปี นักลงทุนกังวลเฟดจะตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานาน
- ธนาคารกลางสหรัฐ (FED) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ระดับ 5.25-5.50% แต่ FED Dot Plot ส่งสัญญาณจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้ ส่วนปีหน้าเฟดส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้ง น้อยกว่าครั้งเดิมที่คาดว่าจะลดดอกเบี้ย 4 ครั้ง
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีพุ่งแตะระดับ 4.5% เพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดในรอบ 16 ปี (ตั้งแต่ปี 2007) ปัจจัยนี้กดดันให้หุ้นกลุ่ม Tech ในสหรัฐโดนเทขาย

ยุโรป : -1.9% กลัวธนาคารกลางทั่วโลกตรึงดอกเบี้ยสูงเป็นเวลานาน

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป (Euro Stoxx600) ลดลง 1.9% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ปรับลงในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นสหรัฐเนื่องจากนักลงทุนกังวลว่าบรรดาธนาคารกลางต่างๆ ทั่วโลกจะตรึงดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานาน
- สัปดาห์ที่ผ่านมาเป็นสัปดาห์แห่งการประชุมของธนาคารกลางต่างๆ นำโดยสหรัฐแม้ครั้งนี้จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม แต่ส่งสัญญาณจะขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้พร้อมกับส่งสัญญาณว่าปีหน้าจะลดดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้งเท่านั้น จากเดิมคาดไว้ 4 ครั้ง
- BoE มีมติ 5 ต่อ 4 ให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25% ตามเดิม สวนทางกับที่ Consensus คาดว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 5.5% (มติดังกล่าวไม่เป็นเอกฉันท์และเงินเฟ้อสูงยังเป็นไปได้ที่ BoE จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกในอนาคต)

ตลาดหุ้นไทย

SET: -1.26% พันพวนมีปัจจัยกดดันทั้งในและต่างประเทศ

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index ลดลง 19 จุด (-1.26%) ปิดที่ระดับ 1,523 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 47,964 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.2%wow นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 6,606 ล้านบาท
- ดัชนีเคลื่อนไหวผันผวนโดยเฉพาะในช่วงต้นสัปดาห์ดัชนีร่วงแรงจาก Fund flow ต่างชาติไหลออกกังวลวินัยการคลังของรัฐบาลหลังเร่งออกมาตราการช่วยเหลือค่าครองชีพของประชาชนหลายรายการ ขณะที่ราคาน้ำมันดิบพุ่งขึ้น จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลงในช่วง low season อาจกดดันให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมากขึ้นกดดันค่าเงินบาทอ่อนค่าแตะระดับ 36.3 บาทต่อดอลลาร์อ่อนค่ามากที่สุดในรอบ 10 เดือน
- ส่วนปัจจัยต่างประเทศมีประเด็นเฟดส่งสัญญาณจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานาน ผลักดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐพุ่งขึ้นสู่ระดับ 4.5% ทำสถิติสูงสุดในรอบ 16 ปี
- ปลายสัปดาห์ดัชนีมี Technical Rebound หลังจากที่ย่อตัวในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม นักลงทุนเน้นเท็งกำไรเฉพาะหุ้นในกลุ่มที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว
- กลุ่มสื่อสาร Outperform ตลาดมากที่สุด จากแรงเท็งกำไรหุ้น ADVANC และ TRUE โดย ADVANC คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q23 ออกมาดีและมีดีลซื้อกิจการ 3BB จาก JAS ขณะที่ TRUE มีประเด็นขายสินทรัพย์เข้ากอง DIF เพิ่มและดักเท็งกำไรบริษัทจะประกาศ Synergy ในวันที่ 26 ก.ย.นี้ (TRUE Capital Day)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

ท่องเที่ยว (Tourism)

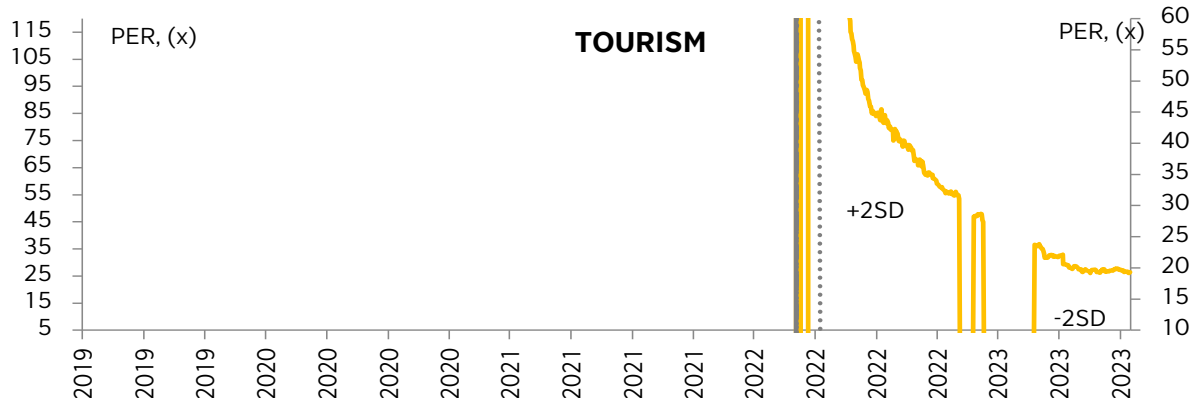
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มท่องเที่ยวราคาหุ้นปรับตัวลงในทิศทางเดียวกับตลาด ประกอบกับมีปัจจัยกดดันเฉพาะตัว หลังจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับลงซึ่งเป็นผลตามฤดูกาล (จำนวนนักท่องเที่ยวเดือน ก.ย. มักจะลดลงประมาณ 20% เมื่อเทียบกับเดือน ส.ค.)

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เราคาดว่าหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวจะกลับมาเป็นที่สนใจของนักลงทุนเพื่อดักเก็งกำไรก่อนที่จะเข้าสู่ช่วง High season ของธุรกิจท่องเที่ยวตั้งแต่เดือน ต.ค. เป็นต้นไปโดยเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนคาดว่าจะเพิ่มมากขึ้นเนื่องจากเป็นช่วงหยุดยาวในเทศกาลไหว้พระจันทร์และวันชาติ หรือเป็นช่วงหยุดยาวในช่วง Golden Week (1-8 ต.ค.)

TOURISM	Current z-score						Change (%w/w)	
	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	TOURISM	-0.2%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors	
EPS	-32.3	-57.2	-21.9	18.2	24.9	34.6	SHR	-2.8%
EPS growth (%)		-77.3%	61.7%	183.1%	36.6%	39.0%	SHANG	-1.9%



โรงพยาบาล (Health)

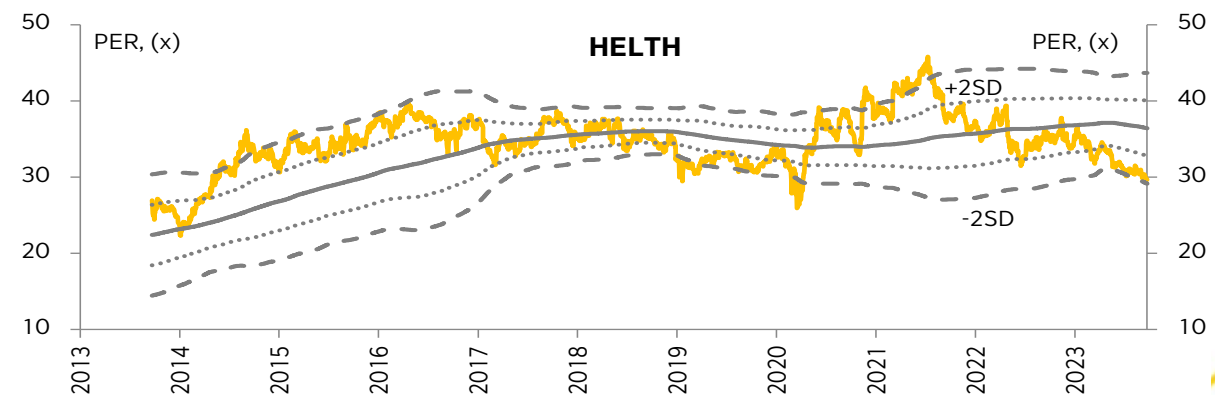
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มโรงพยาบาล BH BCH เด่นนักลงทุนดักเก็งกำไรราคาผลประกอบการ 3Q23 จะออกมาดีตาม High season ของธุรกิจ แต่ BDMS ราคายังลดลงต่อเนื่องนักลงทุนยังไม่มั่นใจกับสถานการณ์ภายในบริษัทหลังคุณปราเสริฐ ปราสาททองโอสถ ประกาศลาออกจากกรรมการบริษัท

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรายังให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลมากกว่าตลาด จากบรรยากาศซื้อขายโดยรวมยังผันผวนขาดปัจจัยหนุนใหม่หุ้นกลุ่มโรงพยาบาลจะกลายเป็นตัวเลือกที่นักลงทุนจะพักเงิน เนื่องจากเป็น Defensive stock ประกอบกับช่วงไตรมาส 3 เป็น High season ของธุรกิจผลประกอบการจะปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบ qoq

HEALTH	Current z-score						Change (%w/w)	
	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	HEALTH	-1.7%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors	
EPS	64.2	173.8	297.8	221.1	239.7	258.5	BDMS	-3.7%
EPS growth (%)		170.8%	71.3%	-25.8%	8.4%	7.8%	VIBHA	-4.2%



เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- กรม.เห็นชอบลดค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมอีก 0.11 บาท จาก 4.10 บาทเหลือ 3.99 บาทต่อหน่วยเริ่มมีผลทันทีในรอบบิลเดือน ก.ย.นี้ ประเด็นนี้เป็นบวกดต่อกลุ่มค่าปลีก, โรงแรม และโรงพยาบาลที่มีค่าใช้จ่ายเป็นค่าไฟฟ้าเป็นจำนวนมาก แต่จะเป็นลบกับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP(BGRIM GPSC GULF) หากใช้วิธีปรับลดค่า Ft และ จะเป็นลบกับ PTT หากให้ PTT ช่วยอุดหนุนด้วยการแบกรับหรือพยุงราคาก๊าซธรรมชาติไม่ให้ปรับขึ้น
- คณะกรรมการนโยบายการเงินอังกฤษ (BoE) มีมติ 5 ต่อ 4 ให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25% ตามเดิม สวนทางกับที่ Consensus คาดว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 5.5% (มติที่ไม่เป็นเอกฉันท์ และเงินเฟ้อสูงยังเป็นไปได้ที่ BoE จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกในอนาคต)
- รัฐเซียประกาศระงับการส่งออกน้ำมันเบนซินและดีเซลไปยังตลาดทั่วโลกเป็นการชั่วคราว เพื่อแก้ปัญหาน้ำมันขาดแคลน และช่วยให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศลดลง ประเด็นนี้จะทำให้ Supply น้ำมันสำเร็จรูปตั้งตัวหนุณค่าการกลั่นสูงขึ้นเป็นบวกดต่อหุ้นโรงกลั่น (TOP SPRC BCP)
- ธนาคารกลางสหรัฐ (FED) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ระดับ 5.25-5.50% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 22 ปี ด้าน Fed Dot Plot ล่าสุดบ่งชี้ว่าเฟดจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้เป็น 5.5-5.75% ตามที่ตลาดคาดไว้ แต่ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้งในปีหน้าเป็น 5-5.25% น้อยกว่าเมื่อเทียบกับครั้งก่อนที่คาดว่าจะลดดอกเบี้ย 4 ครั้งสู่ระดับ 4.5 -4.75%

25 ก.ย. 66	26 ก.ย. 66	27 ก.ย. 66	28 ก.ย. 66	29 ก.ย. 66
<ul style="list-style-type: none"> • สิงคโปร์ - อัตราเงินเฟ้อเดือน ส.ค. • เยอรมนี - ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเดือน ก.ย. • สหรัฐ - ดัชนีกิจกรรม สก. ทัวประเทศเดือน ส.ค. จากเฟดสาขาชิคาโก 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - ตัวเลข ส่งออก/ นำเข้า เดือน ส.ค. • สหรัฐ - ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.ย. 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (BoT Meeting) • จีน - กำไรภาคอุตสาหกรรมเดือน ส.ค. • สหรัฐ - ยอดสั่งซื้อสินค้าคงทน เดือน ส.ค. 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม เดือน ส.ค. • ยูโรโซน - ความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน ก.ย. • สหรัฐ - ประกาศ GDP ไตรมาส 2/23 (ครั้งสุดท้าย) 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - แบงก์ชาติรายงานภาวะสก. ไทยเดือน ส.ค. • สหรัฐ - ประกาศตัวเลขเงินเฟ้อ (PCE Price Index) เดือน ส.ค.

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

G-ABLE (GABLE): เพรซในตม

GABLE เป็นหนึ่งในบริษัทด้าน SI ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงที่สุดในขณะที่ราคาหุ้นในปัจจุบันมี P/E ต่ำที่สุดในกลุ่ม เราเริ่มต้นศึกษาหุ้น GABLE ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายปี FY24 ที่ 5.90 บาท อิงจาก P/E ที่ 12x ใกล้เคียงกับของหุ้นอื่นในกลุ่ม

ธุรกิจ star และ cash cow : GABLE มีธุรกิจหลักสามกลุ่ม ได้แก่ 1) โซลูชันและบริการสำหรับลูกค้ากิจการ (system integration: SI); 2) โซลูชันด้านการกระจายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม และ 3) software platform เราชอบโครงสร้างของบริษัทที่เป็นส่วนผสมระหว่างธุรกิจ cash cow และ star ซึ่งจะช่วยหนุนให้มีกระแสเงินสดมั่นคง และมีศักยภาพทางธุรกิจสูง ซึ่งจะช่วยสร้างการเติบโตในระยะยาว

ผลประกอบการเติบโตอย่างต่อเนื่อง: เราคาดว่ากำไรในปี 2023 ของ GABLE จะเพิ่มขึ้นเป็น 292 ล้านบาท (+9%) เนื่องจาก (i) software platform ซึ่งเป็นธุรกิจดาวเด่น (star business) ของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องจากที่มีจำนวนลูกค้าใช้บริการมากขึ้น (ii) ธุรกิจ SI เติบโตอย่างต่อเนื่อง จากอุปสงค์ที่สูงในอุตสาหกรรม เราคาดว่ารายได้ของ GABLE จะเพิ่มขึ้น 10% เป็น 5.2 พันล้านบาท ในขณะที่คาดว่า GPM จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 21.5% จาก 21.2% ในปี 2022 เพราะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากธุรกิจ software platform ซึ่งมี margin สูง

เริ่มต้นศึกษาด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายปี FY24 ที่ 5.90 บาท: เรามองว่า GABLE มีศักยภาพการเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มบริษัท SI โดยปัจจัยกระตุ้น ได้แก่ (i) ความตั้งใจที่จะใช้กลยุทธ์การเติบโตแบบ active ซึ่งต่างจากบริษัท SI อื่น ๆ ที่ตั้งเป้าเติบโตแบบ passive (ii) ดีล M&A ในอนาคต และ (iii) ศักยภาพการเติบโตที่แข็งแกร่งในธุรกิจ software ของบริษัท เราเริ่มต้นศึกษาหุ้น GABLE ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายปี FY24 ที่ 5.90 บาท อิงจาก P/E ที่ 12x (เท่ากับ P/E เฉลี่ยของบริษัท) ใกล้เคียงกับของหุ้นอื่นในกลุ่ม ทั้งนี้ GABLE เป็นหนึ่งในบริษัท SI ที่ NPM สูงที่สุด โดยมีผลประกอบการในอดีตที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ P/E ต่ำเป็นที่สองของกลุ่ม นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นส่วนผสมของทั้งหุ้นเติบโต (growth stock) (ผลประกอบการน่าจะดีขึ้นเล็กน้อยทุกปี) และหุ้นปันผล (dividend stock) (จากนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ 50%) โดยคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2023 จะไม่น้อยกว่า 4.3%

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	4,939	4,731	5,202	5,573	5,838
Revenue growth	(%)	12.81	(4.21)	9.94	7.14	4.76
EBITDA	(Btm)	382	408	447	505	481
EBITDA growth	(%)	(16.47)	6.73	9.61	13.08	(4.78)
Profit, core	(Btm)	245	267	292	345	376
Profit growth, core	(%)	(23.22)	8.68	9.33	18.47	8.94
Profit, reported	(Btm)	245	267	292	345	376
Profit growth, reported	(%)	(23.26)	8.68	9.33	18.47	8.94
EPS, core	(Bt)	0.47	0.51	0.42	0.49	0.54
EPS growth, core	(%)	(23.22)	8.68	(18.00)	18.47	8.94
DPS	(Bt)	1.33	1.92	0.21	0.25	0.27
P/E, core	(x)	0.00	0.00	11.62	9.81	9.00
P/BV, core	(x)	0.00	0.00	1.41	1.32	1.23
ROE	(%)	13.23	18.75	16.45	13.86	13.58
Dividend yield	(%)	n.a.	n.a.	4.34	5.15	5.63

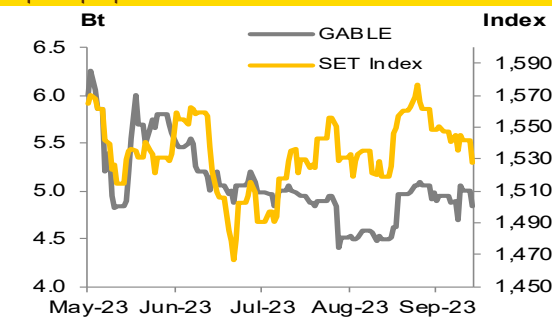
BUY

Target price Bt5.90 (+11.3%)

Price Bt5.30

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	7.6/ 4.4
Market cap	(Btm/ USDm)	3,710/ 103
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	19.7/ 0.5
Free float	(%)	71.4
Issued shares	(m shares)	700

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	NA	7.6	(6.9)	NA
Total return vs SET	(%)	NA	6.8	(5.3)	NA

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	1	0	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	5.90	9.00	(34.4)
2023F net profit	(Btm)	292	317	(8.0)
2024F net profit	(Btm)	345	379	(8.9)

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	0.00	0.00
3M	(%)	NA	NA
ytd	(%)	NA	NA
Krungsri			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

ROJANA INDUSTRIAL PARK(ROJNA):ม้ามิด

ROJNA สร้างความประหลาดใจให้กับพวกเราด้วยยอดขายที่ดินครึ่งปีแรกสูงถึง 1,022 ไร่ มากกว่าประมาณการของเรามาก เราจึงปรับประมาณการยอดขายที่ดินเพิ่มมากกว่าเท่าตัวเป็น 1,700-1,966 ไร่และยอดโอน 1,244-1,748 ไร่ในปี FY23F-FY25F จากอุปทานที่จำกัด เรามั่นใจว่า ROJNA จะสามารถปรับขึ้นราคาขายที่ดินได้และอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นจากสต็อกที่ดินต้นทุนต่ำ เราปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นของนิคมฯ 5 - 10% เราได้สะท้อนปัจจัยเหล่านี้และใช้ประมาณการเชิงอนุรักษ์สำหรับโรงไฟฟ้า (ปรับลดราคาขายและอัตรากำไรขั้นต้น) เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรธุรกิจหลัก 94-184% สำหรับปี FY23F-FY25F หลังปรับประมาณการและเลื่อน valuation เป็นกลางปี 2024 เราปรับราคาเป้าหมายเป็น 8.6 บาท และคงคำแนะนำซื้อ

ปรับเพิ่มประมาณการยอดขายที่ดินสูงเป็นสถิติใหม่ตั้งแต่ปี 13 ที่ 1,700 ไร่, 1,870 ไร่ และ 1,966 ไร่สำหรับปี FY23F-FY25F: ด้วยอุปสงค์แข็งแกร่งจากลูกค้าจีนจากหลากหลายอุตสาหกรรม (อาหาร, อิเล็กทรอนิกส์, เหล็ก) สนับสนุนยอดขายที่ดินสูงถึง 1,022 ไร่ใน 1H เทียบกับเพียง 239 ไร่ใน 1H22 ซึ่งมากกว่าการประมาณการปี 2023 ของเรามาก นอกจากนี้ ยังมีอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในนิคมอุตสาหกรรมของ ROJANA ในพื้นที่ EEC และอยุธยา บริษัทมียอดจองที่ดินจากลูกค้ามากกว่า 1,000 ไร่ ณ เดือนมิถุนายน

สต็อกที่ดินเก่า อัตรากำไรขั้นต้นสูง : ราคาที่ดิน ROJNA มีสต็อกที่ดิน 7,000 ไร่ ณ เดือนมิถุนายน 2023 ซึ่งเท่ากับยอดขาย 4 ปี ด้วยอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและอุปทานที่จำกัด เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปรับขึ้นราคาขายและอัตรากำไรขั้นต้นได้ตามแนวโน้มของอุตสาหกรรม ROJNA มีต้นทุนสต็อกที่ดินต่ำเนื่องจากซื้อมานานกว่า 6 ปีแล้ว จึงทำให้อัตรากำไรใน 1Q23 สูงถึง 40.6% (สูงกว่าเป้าของบริษัทที่ 30%) ถึงแม้จะโอนที่ดินพื้นที่ใหญ่ให้ Horizon Plus เราปรับคาดการณ์อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 5% สำหรับนิคมฯ เดิมใน อยุธยา ปรารจันบุรี และระยอง เป็น 45-55% และ นิคมฯ ใหม่ในชลบุรีปรับขึ้น 10% เป็น 40%

ปรับประมาณการรายได้: เราทำการปรับประมาณกำไรธุรกิจหลัก 95% คิดเป็น 1.4 พันล้านบาทในปี FY23F, 94% คิดเป็น 1.6 พันล้านบาทสำหรับปี FY24F และ 184% เป็น 1.8 พันล้านบาทในปี FY25F เราปรับสมมติฐานดังนี้ (i) ปรับยอดโอนขึ้นเป็น 1,240-1,748 ไร่ เทียบกับประมาณการเดิม 688-908 ไร่ สนับสนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและยอดจองที่ดินยอดขายรอโอนสูงเป็นประวัติการณ์ 1,298 ไร่ ณ เดือนมิถุนายน 2023 (ii) ปรับขึ้นอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับนิคมฯ 1-7% เป็น 44.6-44.9% (iii) ปรับลดรายได้ธุรกิจไฟฟ้า 14-22% เป็น 12-15 พันล้านบาทและปรับลดอัตรากำไรขั้นต้น 2-4% จากการปรับลดค่า Ft เดือนกันยายน-ธันวาคมปีนี้

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	12,559	17,169	19,083	18,532	19,548
Revenue growth	(%)	3.3	36.7	11.1	(2.9)	5.5
EBITDA	(Btm)	3,395	2,894	4,255	4,489	4,862
EBITDA growth	(%)	(13.6)	(14.8)	47.0	5.5	8.3
Profit, core	(Btm)	455	385	1,372	1,562	1,813
Profit growth, core	(%)	(46.4)	(15.4)	256.3	13.8	16.1
Profit, reported	(Btm)	1,938	1,140	681	1,562	1,813
Profit growth, reported	(%)	40.1	(41.2)	(40.2)	129.2	16.1
EPS, core	(Bt)	0.23	0.19	0.68	0.77	0.90
EPS growth, core	(%)	(46.4)	(15.4)	NA	13.8	16.1
DPS	(Bt)	0.20	0.30	0.60	0.69	0.80
P/E, core	(x)	29.5	36.2	10.2	8.9	7.7
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	9.8	5.9	3.5	7.9	9.0
Dividend yield	(%)	3.0	4.3	8.8	10.0	11.6

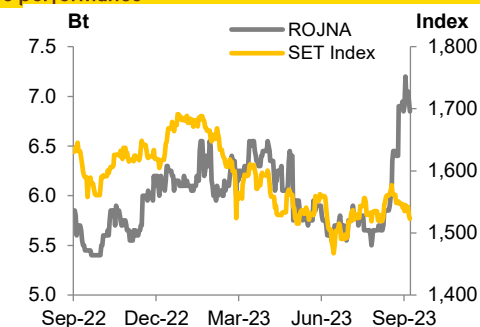
BUY

Target price Bt8.60 (+21.1%)

Price Bt7.10

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	7.2/ 5.4
Market cap	(Btm/ USDm)	14,345/ 399
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	23.3/ 0.6
Free float	(%)	26.1
Issued shares	(m shares)	2,020

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	19.3	21.4	26.8	30.8
Total return vs SET	(%)	27.7	22.7	25.5	38.3

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	2	1	0
Target price	(Bt)	KSS 8.60	BB 8.00	%diff 7.5
2023F net profit	(Btm)	681	464	46.8
2024F net profit	(Btm)	1,562	1,708	(8.5)

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(33.43)	112.38
3M	(%)	(34.00)	112.38
ytd	(%)	13.03	232.85

Krungsri	Unit		
From last report	(%)	(3.09)	94.25

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

HOME PRODUCT CENTER (HMPRO): กำลังฟื้น

เรากลับมาศึกษาหุ้น HMPRO ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 16.10 บาท บริษัทเป็นผู้นำในกลุ่มค้าปลีกสินค้าประเภท วัสดุ ตกแต่งและก่อสร้างในประเทศไทย โดยร้านค้าปลีกของบริษัทที่ครอบคลุมตลาดในกลุ่มระดับกลางถึงสูงคือ Home Pro (ทั้งในประเทศไทย และมาเลเซีย) และกลุ่มราคาประหยัดคือ Mega Home ทั้งนี้ เนื่องจากเราคาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้น 10% และอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น 0.2ppt เป็น 26.3% (เพราะยอดขายสินค้า private-label ซึ่งอัตรากำไรดีมีสัดส่วนสูงขึ้น) เราจึงคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักในปี FY23F จะโต 8%

คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 10% ในปี FY23F: เราเชื่อว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 10% ในปี FY23F จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 10% (same-store sales growth ที่ 4%) และรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น 10% จากการฟื้นตัวหลัง COVID ทั้งนี้ เมื่ออิงตามเป้าของบริษัท เราคาดว่าสาขาใหม่ส่วนใหญ่ที่เปิดใหม่ในปี FY23 (9 จาก 10 ร้าน) จะเป็น Mega Home ซึ่งเป็นกลุ่มตลาดที่ยังมีการเข้าถึงไม่มากพอ

ยอดขายสินค้า Private-label จะช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น: บริษัทเน้นเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายด้วยการเพิ่มยอดขายสินค้า private-label ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าสินค้าประเภทอื่น ๆ 10-15% ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 0.2ppt ในช่วง FY19-FY22 เป็น 26.1% เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายจะเพิ่มขึ้นอีก 0.2ppt ในปี FY23F เป็น 26.3% เพราะสัดส่วนยอดขายสินค้า private-label เพิ่มขึ้น 0.2ppt เป็น 21%

ประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF ความเสี่ยงหลักอยู่ที่การฟื้นตัวของภาคธุรกิจในประเทศ: บนฐานกำไรปี 24 เราประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF ใช้ WACC ที่ 7.7% และ terminal growth ที่ 2% เรามองว่า Home Pro เป็นหนึ่งในหุ้นค้าปลีกที่มีกำไรที่มีเสถียรภาพ จากพอร์ตธุรกิจที่กระจายตัวดี โดยมีกลุ่มลูกค้าทั้งระดับกลาง และราคาประหยัด ทั้งนี้ ราคาหุ้น HMPRO คิดเป็น P/E ปี FY24F ที่ 23.2x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 31x ดังนั้น เราจึงแนะนำซื้อ

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	61,791	66,811	73,493	80,842	86,501
Revenue growth	(%)	3.2	8.1	10.0	10.0	7.0
EBITDA	(Btm)	10,258	11,261	12,382	13,778	14,675
EBITDA growth	(%)	4.3	9.8	10.0	11.3	6.5
Profit, core	(Btm)	5,441	6,217	6,702	7,534	7,981
Profit growth, core	(%)	5.5	14.3	7.8	12.4	5.9
Profit, reported	(Btm)	5,441	6,217	6,702	7,534	7,981
Profit growth, reported	(%)	5.5	14.3	7.8	12.4	5.9
EPS, core	(Bt)	0.41	0.47	0.51	0.57	0.61
EPS growth, core	(%)	5.5	14.3	7.8	12.4	5.9
DPS	(Bt)	0.32	0.38	0.41	0.46	0.49
P/E, core	(x)	35.1	32.4	26.1	23.2	21.9
P/BV, core	(x)	8.3	8.4	6.8	6.3	5.9
ROE	(%)	24.5	26.5	27.0	28.2	27.8
Dividend yield	(%)	2.2	2.5	3.1	3.4	3.7

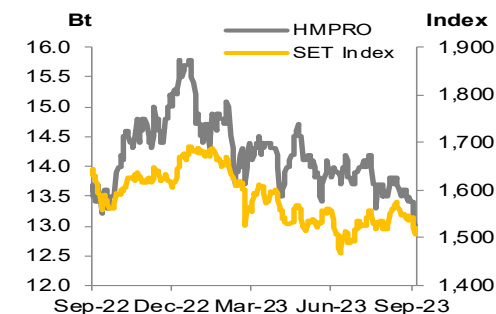
BUY

Target price Bt16.10 (+24.8%)

Price Bt12.90

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	15.9/ 12.7
Market cap	(Btm/ USDm)	169,650/ 4,715
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	291.1/ 8.1
Free float	(%)	41.2
Issued shares	(m shares)	13,151

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(14.4)	(4.6)	(5.9)	(3.1)
Total return vs SET	(%)	(6.0)	(3.2)	(7.2)	4.4

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	22	4	0
Target price	(Bt)	16.10	16.90	(4.8)
2023F net profit	(Btm)	6,702	6,742	(0.6)
2024F net profit	(Btm)	7,534	7,534	0.0

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(0.37)	(0.79)
3M	(%)	(2.33)	(1.08)
ytd	(%)	(5.33)	(4.90)

Krungsri	Unit		
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Krungsri Weekly Portfolio +0.26% ขณะที่ตลาด -1.26%

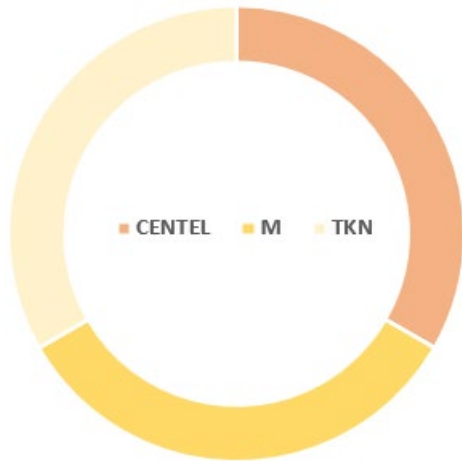
พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมา GLOBAL ให้ผลตอบแทน +0.26% ขณะที่ตลาดให้ผลตอบแทน -1.26% โดยมี TRUE ให้ผลตอบแทนดีที่สุด +3.40% แต่ GLOBAL และ TU น่าผิดหวังให้ผลตอบแทน -0.56% และ -2.05% ตามลำดับ

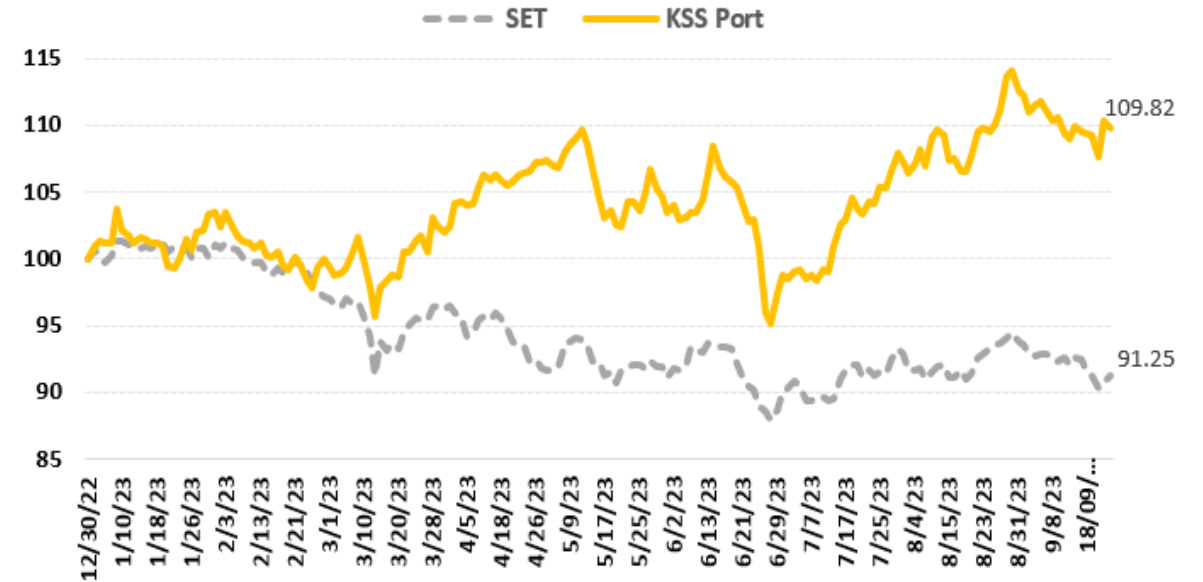
พอร์ตจำลองรวมเดือน ก.ย. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -2.82% ขณะที่ตลาดให้ผลตอบแทน -2.77%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +9.82% ขณะที่ตลาดให้ผลตอบแทน -8.75%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นที่แนะนำในสัปดาห์ที่ผ่านมา GLOBAL TRUE และ TU ออก และแทนด้วยหุ้น Top pick ชุดใหม่ คือ CENTEL M และ TKN

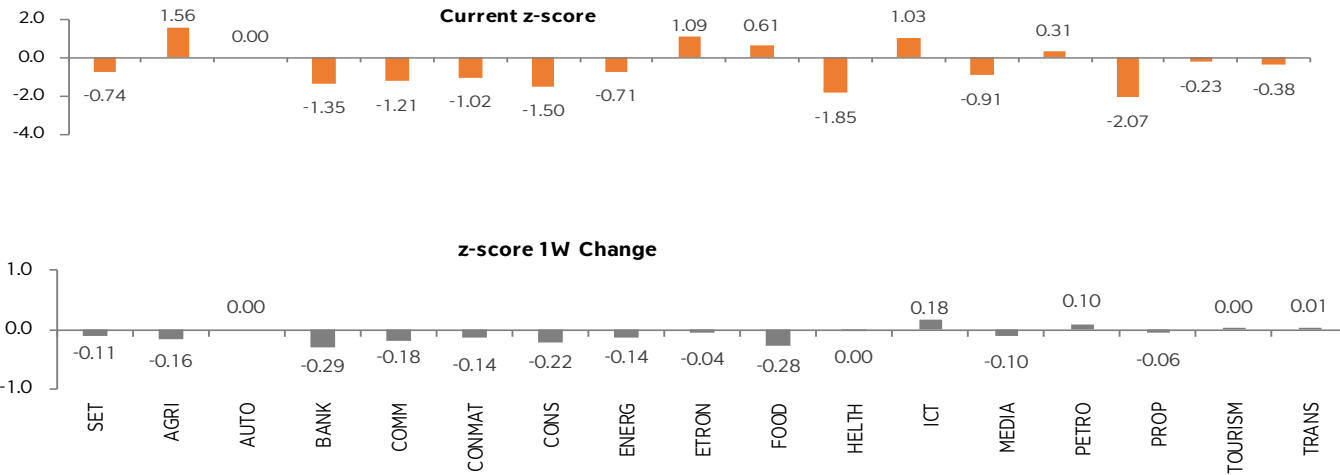
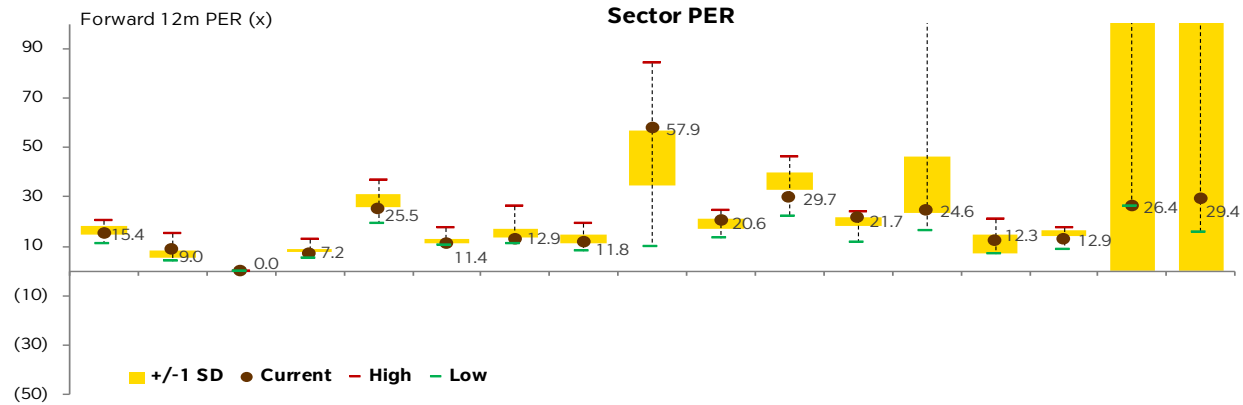


2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	-1.26%	-2.77%	-8.75%
Krungsri Portfolio	+0.26%	-2.82%	+9.82%

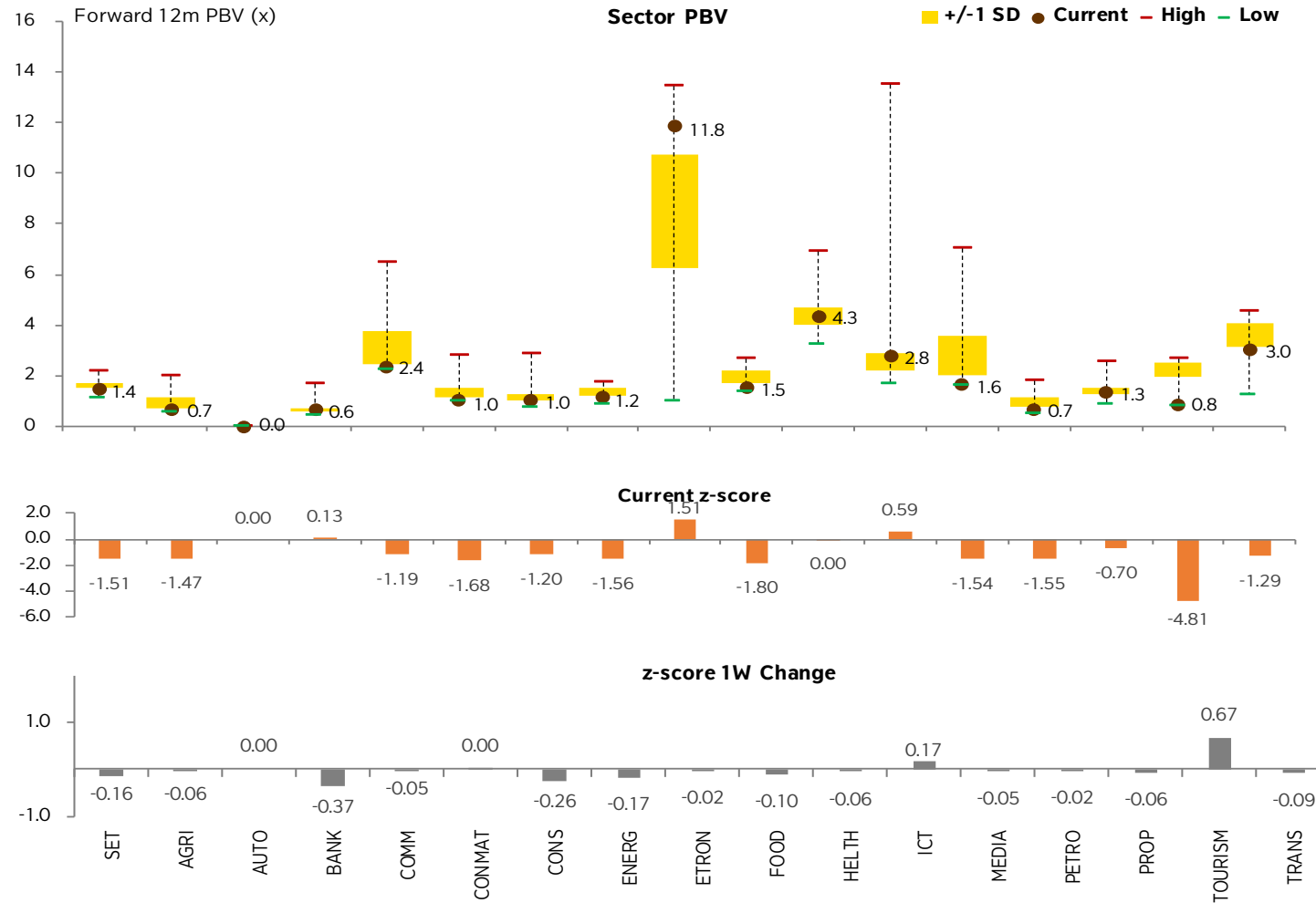
มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม

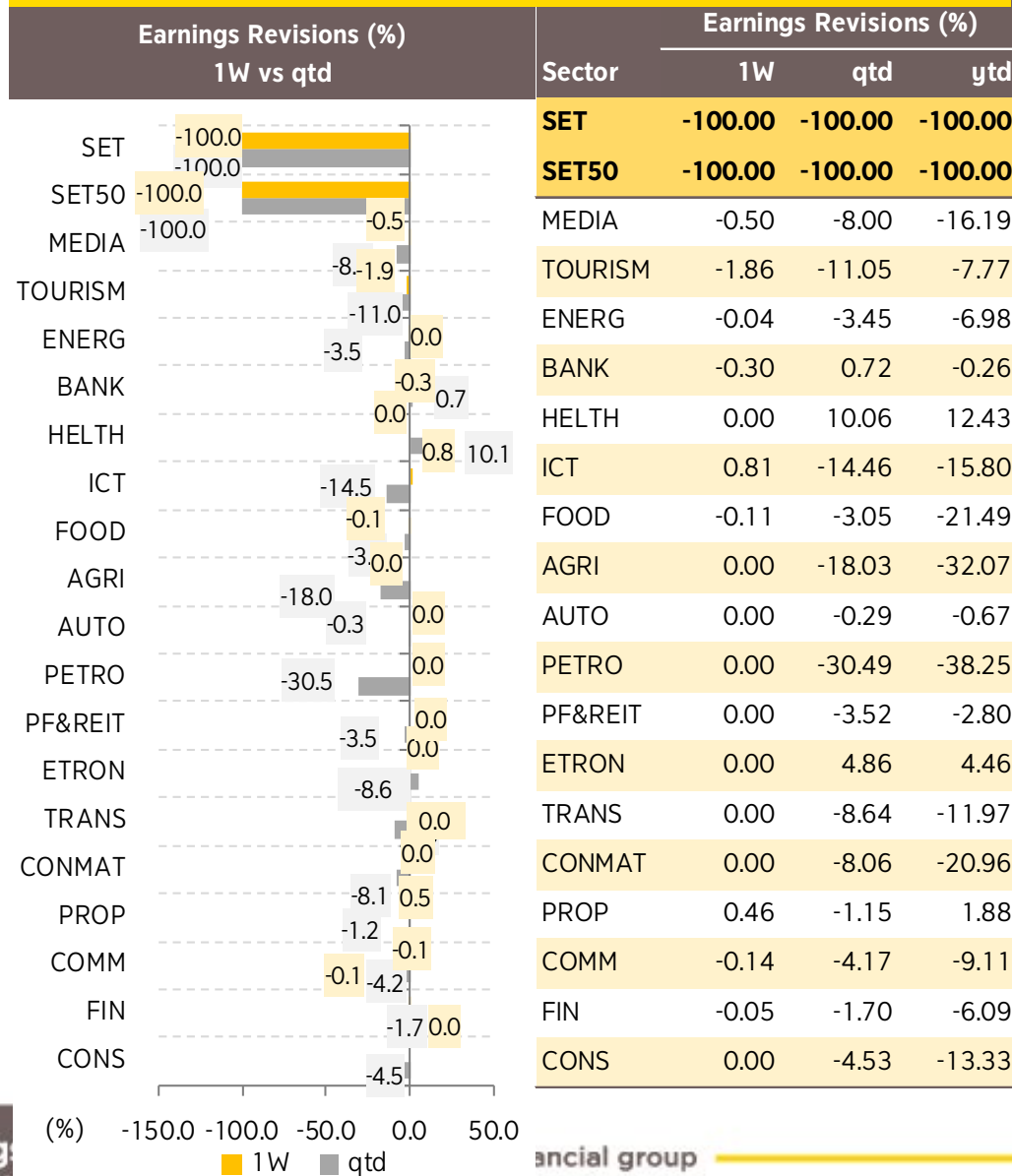


หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

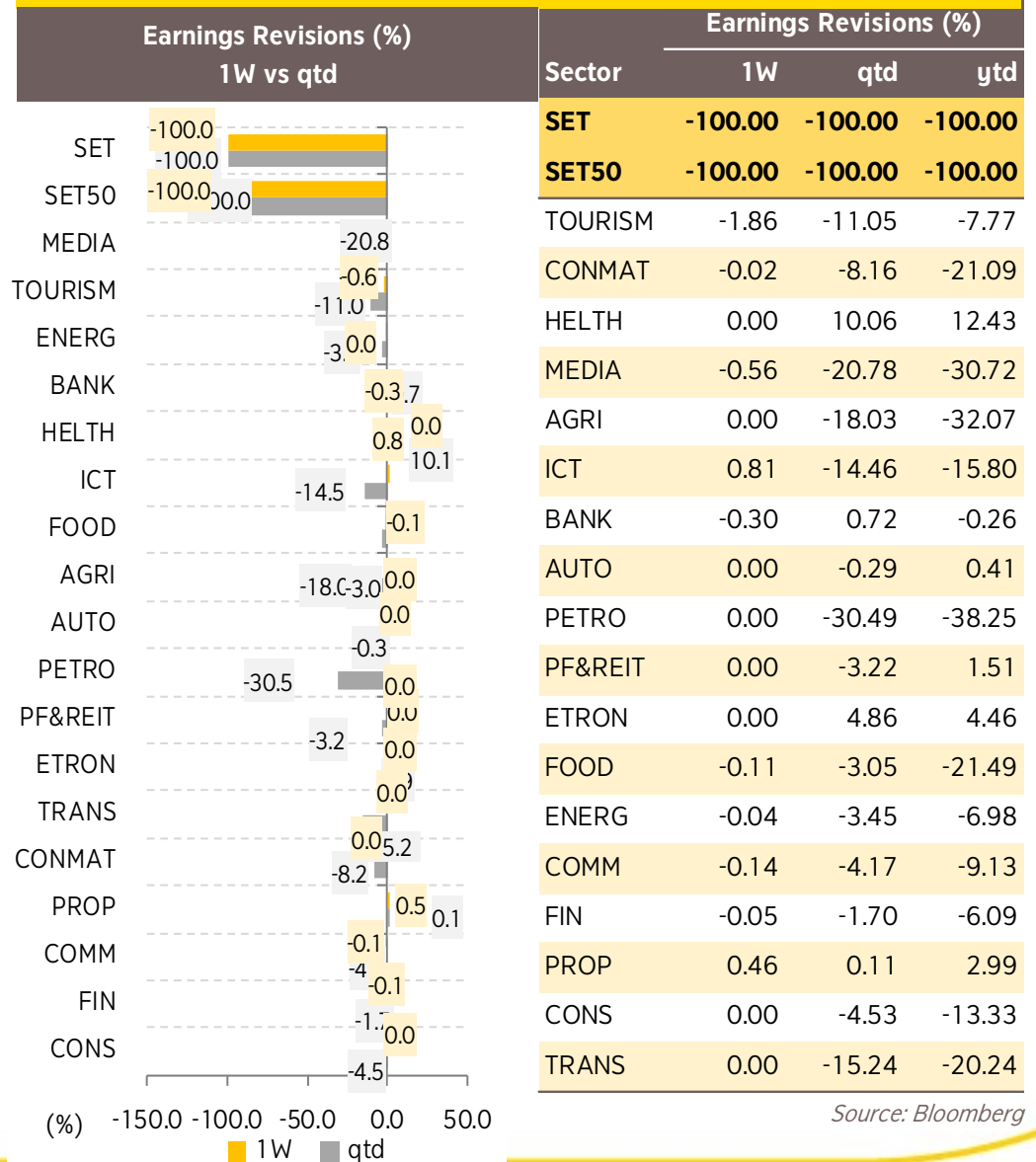
Source: Bloomberg

การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม

2023F



2024F



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.