

- คงมุมมองเป็นกลางถึงบวกให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,380 - 1,420 จุด
- ต่างชาติหยุดการซื้อขายแต่ยังมีเม็ดเงินจากกองทุนลดหย่อนภาษีจากในประเทศมาช่วยหนุน
- สถิติชี้ชัดตลาดหุ้นไทยมักมี Window dressing ในช่วงปลายปี และมี January effect ในต้นปีหน้า
- Top pick ประจำสัปดาห์: CBG CRC และ GLOBAL

Merry  
*Christmas*  
AND HAPPY NEW YEAR

**Weekly Wizard**

ประจำวันที่ 25-28 ธ.ค. 2566

# มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

## กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เราคงมุมมองเป็นกลางถึงบวกให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,380 - 1,420 จุด แม้ปกติในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของทุกปีจะมีมูลค่าการซื้อขายลดลงเนื่องจากนักลงทุนต่างชาติมักจะหยุดการซื้อขายในช่วงคริสต์มาส แต่ยังคงมีความหวังทางบวกจากเม็ดเงินลงทุนในประเทศโดยเฉพาะจากกองทุนลดหย่อนภาษีในช่วงโค้งสุดท้ายของปี อาทิ RMF SSF และ กองทุนใหม่ล่าสุดคือ Thailand ESG Fund เข้ามาช่วยหนุนดัชนี หากอิงสถิติย้อนหลังในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาพบว่าจะมีความน่าจะเป็นสูงถึง 70% ที่ SET Index มีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของปี คาดเป็นผลจากการทำราคาปิดของนักลงทุนสถาบัน (Window dressing) โดยมีเม็ดเงินจากกองทุนลดหย่อนภาษีที่กล่าวไปข้างต้นเป็นตัวผลักดัน นอกจากนี้บางส่วนเป็นการเข้าซื้อของนักลงทุนเพื่อตักตวงกำไรเกี่ยวกับปรากฏการณ์ของ January effect หรือเหตุการณ์ที่ดัชนีมักจะปรับตัวขึ้นในเดือน ม.ค. จากการกลับเข้ามาซื้อหุ้นของนักลงทุนหลังขายลดความเสี่ยงในช่วงหยุดยาวสิ้นปีออกไป และบางส่วนเข้ามาตักซื้อหุ้นก่อนประกาศงบและประกาศจ่ายปันผลประจำปีในช่วงเดือน ก.พ. และ มี.ค. หากอิงสถิติย้อนหลัง 10 ปี มีความน่าจะเป็นสูงถึง 70% ที่ SET Index จะปรับขึ้นในเดือน ม.ค. และมีเพียง 30% เท่านั้นที่ให้ผลตอบแทนเป็นลบ โดยหุ้นที่คาดว่าจะเป่าหมายให้นักลงทุนเข้าซื้อในสัปดาห์นี้เราให้น้ำหนักไปที่กลุ่มค่าปลีกซึ่งผลประกอบการ 4Q23 คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นตาม High season ของธุรกิจ และต้นปีหน้ามีมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อ Easy e-Receipt หนุนยอดขาย Top Pick คือ CBG CRC และ GLOBAL

## ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **ลุ้นส่งออกไทยเดือน พ.ย. เป็นบวกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน:** กระทรวงพาณิชย์จะรายงานตัวเลขส่งออกของไทยในวันจันทร์ที่ 25 พ.ย. เบื้องต้น Consensus คาดยอดส่งออกจะเพิ่มขึ้น 6.3% ชะลอลงจากที่โต 8% ในเดือน ต.ค. ส่วนยอดนำเข้าคาดโต 3% ชะลอลงจากที่โต 10.1% ในเดือน ต.ค. ส่งผลให้ดุลการค้ายังคงคาดว่าจะขาดดุล 550 ล้านเหรียญขาดดุลเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน
- **สปท. รายงานภาวะ ศก.ไทยเดือน พ.ย.หากดีจะเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับตลาด:** เนื่องจากจะช่วยยืนยันการฟื้นตัวของกิจกรรมทาง ศก. หลังจากเมื่อเดือน ต.ค. เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากการฟื้นตัวของการบริโภคและการลงทุนจากภาคเอกชน เหลือเพียงภาคการผลิตที่ยังหดตัว หากเดือน พ.ย. การผลิตกลับมาฟื้นตัวจะทำให้แนวโน้ม ศก. หรือ GDP ของไทยใน 4Q23 กลับมาเติบโตในทิศทางที่เร่งตัวขึ้นจาก 3Q23 ตามที่ตลาดคาดกันไว้ได้
- **Window dressing และ January Effect มีโอกาสแค่ไหน?:** อิงสถิติย้อนหลัง 10 ปี (2013-2022) พบว่ามีความน่าจะเป็นสูงถึง 70% ที่ SET Index จะปรับขึ้นในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของปี หรือมี Window dressing (มี 7 ปีให้ผลตอบแทนเป็นบวก และมี 3 ปี ติดลบ) เช่นเดียวกับ January Effect พบว่ามีความน่าจะเป็น 70% ที่ดัชนีตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวขึ้นในเดือน ม.ค. (ปรับขึ้น 7 ปี และมีเพียง 3 ปีที่ให้ผลตอบแทนเป็นลบ)

## หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **CBG (ปิด 84 ซื้อ/เป้า 93 บาท)** แนวโน้มรายได้และกำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q23 จากการรับรู้รายได้ผลิตขวดและจัดจำหน่ายเบียร์เข้ามาเต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก ปีหน้าจะมีค่าใช้จ่ายค่าลิขสิทธิ์ฟุตบอลคาราบาวคัพลดลงจากการแชร์ค่าใช้จ่ายร่วมกับคุณ เสถียร, ราคาน้ำตาลและต้นทุนวัตถุดิบอะลูมิเนียมมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง
- **CRC (ปิด 40.25 ซื้อ/เป้า 44 บาท)** ทอยยสะสมก่อนมาตรการ Easy e-Refund ซึ่งให้สิทธินำค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้ามารวมหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีได้ 50,000 บาทต่อคน จะเริ่มบังคับใช้ในปีนี้ มอง CRC ได้ประโยชน์มากที่สุดผ่านการขายในกลุ่มสินค้าแฟชั่น, เครื่องใช้ไฟฟ้า (Power Buy) และ สินค้าวัสดุก่อสร้าง (ไทวัสดุ)
- **GLOBAL (ปิด 17.60 ซื้อ/เป้า 20 บาท)** ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว แนวโน้ม sssg ทอยยฟื้นตัวและมีหุ้นเป็นบวกได้ตั้งแต่ 4Q23 และเร่งตัวขึ้นในปีหน้า ราคาเหล็กในตลาดโลกฟื้นตัวต่อเนื่องหนุนยอดขาย ขณะที่ความเสี่ยงจาก Stock loss ลดลง

# ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

## ตลาดหุ้นโลก

### สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ +0.22% คาดหวังเฟดลดดอกเบี้ยยังหนุตลาด

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวขึ้น 0.22% ในสัปดาห์ที่ผ่านมาปัจจัยบวกยังเป็นเรื่องเดิมคือนักลงทุนยังคาดหวังเฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้า
- สหรัฐประกาศตัวเลข Headline PCE Price Index เดือน พ.ย. ลดลงสู่ระดับ 2.6% จาก 2.9% ในเดือน ต.ค. ลดลงมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 2.8% ขณะที่ Core PCE ลดลงสู่ระดับ 3.2% จาก 3.4% ในเดือน ต.ค. ลดลงมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 3.3%
- FED Atlanta คาด GDP ของสหรัฐใน 4Q23 จะขยายตัว 2.3% ลดลงจากการคาดการณ์ครั้งก่อนที่ 2.7% และลดลงจาก 3Q23 ที่ขยายตัว 4.9%
- FedWatch tool ของ CME บ่งชี้ว่า นักลงทุนให้น้ำหนัก 74.1% คาดว่าเฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยลงครั้งแรกในเดือน มี.ค. ปีหน้า

### ยุโรป : +0.21% ตอบรับ 5.กลางทั่วโลกหยุดขึ้นดอกเบี้ยและเตรียมลดดอกเบี้ยปีหน้า

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป (Euro Stoxx600) เพิ่มขึ้น 0.21% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ปรับขึ้นในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นสหรัฐ นักลงทุนยังคาดหวังดอกเบี้ยขาลง หลังจากธนาคารกลางในยุโรป และ ธนาคารกลางสหรัฐหยุดขึ้นดอกเบี้ยและเตรียมลดอัตราดอกเบี้ยปีหน้า
- อังกฤษ - รายงานอัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย. ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปีที่ระดับ 3.9% จาก 4.6% ในเดือน ต.ค. และต่ำกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ 4.4%
- ยูโรโซน - รายงานอัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย. ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี 3 เดือน ที่ระดับ 2.4% ลดลงจาก 2.9% ในเดือน ต.ค. และเข้าใกล้เป้าหมายของ ECB ที่ระดับ 2% แล้ว

## ตลาดหุ้นไทย

### SET: +1% รับข่าวเฟดส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยและมีเม็ดเงินจาก TEGS Fund หนุน

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index เพิ่มขึ้น 14 จุด (+1.01%) ปิดที่ระดับ 1,405 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยลดลงเป็น 35,864 ล้านบาท ลดลง 18.2%wow นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 3,713 ล้านบาท
- ดัชนีกลับมาขึ้นเหนือระดับ 1,400 จุด ได้อีกครั้ง มีปัจจัยหนุนทั้งใหม่และเก่า โดยปัจจัยหนุนเดิมจากสัปดาห์ที่ผ่านมาคือนักลงทุนยังตอบรับข่าวเฟดส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ยปีหน้า ส่วนปัจจัยหนุนใหม่ คือ มีเม็ดเงินลงทุนจากกองทุน Thailand ESG (IPO) เข้ามาช่วยหนุน (Update ณ 22 ธ.ค. 23 จำนวน 27 กองทุน มียอดขาย IPO รวม 1.8 พันล้านบาท)
- กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ Outperform ตลาดมากที่สุดในสัปดาห์ที่ผ่านมาและเป็นการปรับขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 2 ติดต่อกันจากอานิสงส์ดอกเบี้ยขาลง ขณะที่ KCE ได้ปรับเข้าคำนวณในดัชนี SET50 รอบใหม่ และ DELTA ได้ไปต่อไม่หลุดจาก SET50 อย่างที่กังวล
- กลุ่มค้าปลีกมีแรงซื้อต่อเนื่อง คาดนักลงทุนทยอยสะสมคาดหวังงบ 4Q23 โตเด่นจาก High season ของธุรกิจ และดีกซื้อก่อนที่มาตรการ Easy e-Receipt จะเริ่มบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ถึง 15 ก.พ. 2024
- กลุ่มท่องเที่ยว Underperform ตลาดแม้สัปดาห์ที่ผ่านมาจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะพุ่งขึ้นทำสถิติสูงสุดของปี แต่ตลาดไม่ได้ตอบรับทางบวกเนื่องจากส่วนใหญ่เป็นกลุ่มนักท่องเที่ยว Short Haul อาทิ กลุ่มนักท่องเที่ยวจากมาเลเซีย ซึ่งมียอดการใช้จ่ายต่อหัวต่ำ
- กลุ่ม ปตท. มีประเด็นกดดันเฉพาะตัวหลังมีข่าว ก.พลังงานกำลังศึกษาเพื่อปรับโครงสร้างราคาพลังงานในประเทศโดยเฉพาะราคาก๊าซธรรมชาติ

# กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

## ท่องเที่ยว (Tourism)

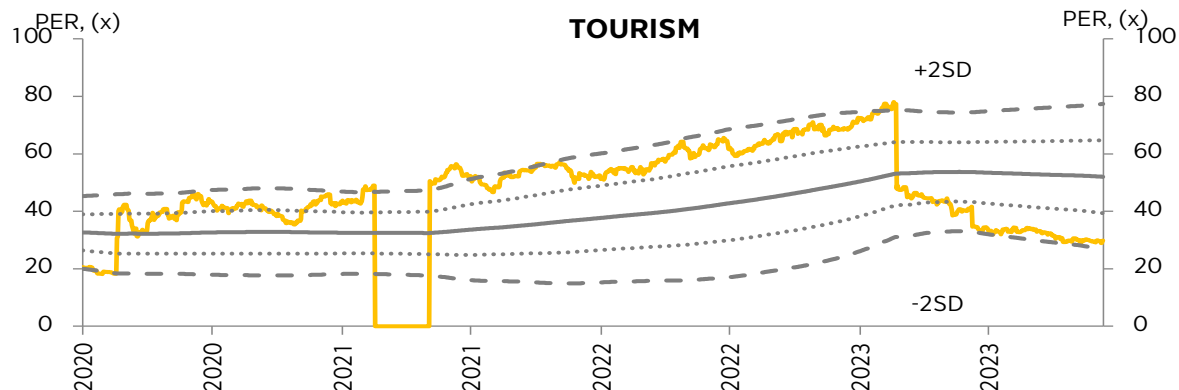
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ราคาหุ้น Outperform ตลาดในสัปดาห์ที่ผ่านมา แม้ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติรายสัปดาห์จะพุ่งขึ้นทำสถิติสูงสุดของปี แต่นักลงทุนไม่ได้ตอบรับกับข่าวดังกล่าวเนื่องจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวจากมาเลเซียซึ่งมีการใช้จ่ายใช้สอยไม่มาก เดินทางท่องเที่ยวส่วนใหญ่เฉพาะในพื้นที่ภาคใต้จึงส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวและกิจกรรม ศก. จำกัด

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรายังมองราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวที่ลดลงเป็นโอกาสสะสม โดยสัปดาห์นี้มีปัจจัยหนุนในเชิง Sentiment หลังจากกรุงเทพมหานครถูกจัดให้เป็นเมืองที่มีนักท่องเที่ยวมาเยือนมากที่สุดของโลกในปี 2023 ที่ผ่านมามากถึง 22.78 ล้านคนมากกว่า กรุงปารีสของฝรั่งเศส และลอนดอนของอังกฤษซึ่งมีผู้ไปเยือน 19.1 และ 19 ล้านคน ตามลำดับ

TOURISM							Current z-score	-0.21	Change (%w/w)
							TOURISM	1.3%	
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	-32.3	-57.2	-21.9	18.1	24.0	33.0	ROH	10.8%	
EPS growth (%)		-77.3%	61.7%	182.4%	33.0%	37.3%	SHANG	0.0%	



## ค้าปลีก (Commerce)

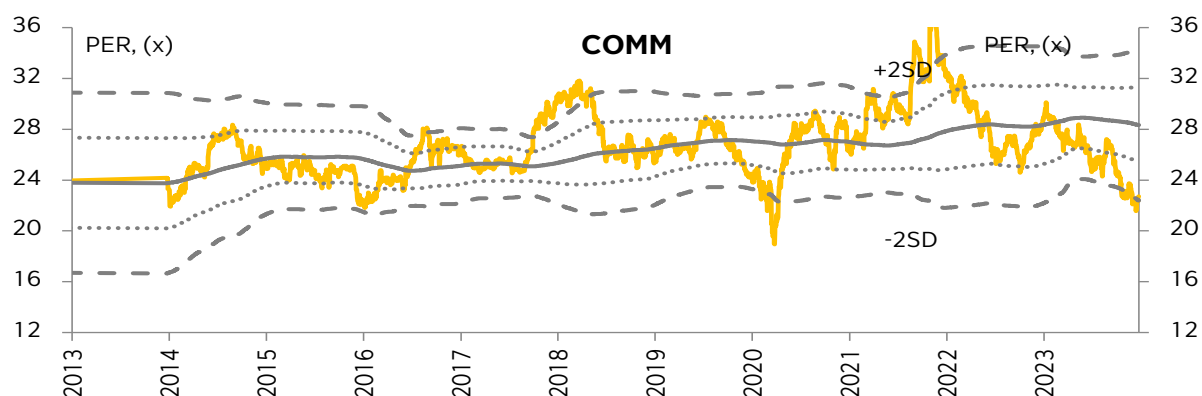
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ราคาหุ้นในกลุ่มค้าปลีกทยอยปรับตัวขึ้นและ Outperform ตลาด ทั้งหุ้นในกลุ่มห้างสรรพสินค้า, ค้าปลีกมือถือ และ ค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง รับข่าวภาครัฐแถลงรายละเอียดและเงื่อนไขมาตรการ Easy e-Receipt ซึ่งจะเริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ถึง 15 ก.พ. ปี 2024

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรายังให้น้ำหนักกลุ่มค้าปลีกมากกว่าตลาด เนื่องจากมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวหนุน คือ 1) แนวโน้มผลประกอบการ 4Q23 โตโดดเด่นเนื่องจากเป็นช่วงใช้จ่ายใช้สอยของประชาชนถือว่าเป็นช่วง High season ของธุรกิจ และ 2) ดัชนีกำลังซื้อก่อนที่มาตรการ Easy e-Receipt จะเริ่มมีผลบังคับใช้ ซึ่งเป็นธีมเดียวกับสัปดาห์ที่ผ่านมา

COMM							Current z-score	-1.89	Change (%w/w)
							COMM	5.6%	
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	1,161.5	862.9	1,180.6	1,062.3	1,360.1	1,563.7	CPALL	8.8%	
EPS growth (%)		-25.7%	36.8%	-10.0%	28.0%	15.0%	CRC	6.6%	



# เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- ตลก.ประกาศรายชื่อหุ้นเข้าคำนวณดัชนี SET50/100 รอบใหม่มีผล 1 ม.ค. ถึง 30 มิ.ย.2024 โดย SET50 มีหุ้นเข้าคำนวณใหม่ คือ KCE ส่วนหุ้นที่ถูกปรับออก คือ TIDLOR และ SET100 มีหุ้นเข้าใหม่ คือ AEONTS ICHI ITC M MOSHI RBF SAPPE SISB TKN TOA ส่วนหุ้นที่ถูกปรับออก คือ ACE CKP MBK PSL PTG SABUY STEC THANI TIPH TQM
- ครม.เห็นชอบ 3 มาตรการลดค่าครองชีพเป็นของขวัญปีใหม่ให้กับประชาชน: ประกอบด้วยมาตรการตรึงราคาน้ำมันดีเซลไม่เกิน 30 บาท/ลิตร, ตรึงก๊าซหุงต้ม 423 บาทต่อถัง 15 กิโลกรัม เป็นระยะเวลา 3 เดือน เริ่ม ม.ค. ถึง มี.ค. ปีหน้า และตรึงค่าไฟฟ้างวดใหม่ (ม.ค.-เม.ย.67) สำหรับกลุ่มเปราะบางหรือครัวเรือนที่ใช้ไฟไม่เกิน 300 หน่วย/เดือน ที่ 3.99 บาท/หน่วยตามเดิม
- ส.อ.ท. รายงานยอดผลิตรถยนต์เดือน พ.ย. อยู่ที่ระดับ 163,337 คันเพิ่มขึ้น 2.9%mom แต่ลดลง 14.1%yoy(+/- AH, SAT), มียอดขายในประเทศ 61,621 คัน เพิ่มขึ้น 4.51%mom แต่ลดลง 9.76%yoy(+/- TISCO KKP) และมียอดส่งออกรถยนต์ 99,609 คัน ลดลง 5.79%mom และ 13.22%yoy
- สหรัฐประกาศตัวเลข Headline PCE Price Index เดือน พ.ย. ลดลงสู่ระดับ 2.6% จาก 2.9% ในเดือน ต.ค. ลดลงมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 2.8% ขณะที่ Core PCE ลดลงสู่ระดับ 3.2% จาก 3.4% ในเดือน ต.ค. ลดลงมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 3.3%

25 ธ.ค. 66	26 ธ.ค. 66	27 ธ.ค. 66	28 ธ.ค. 66	29 ธ.ค. 66
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ไทย - กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขส่งออก/นำเข้า เดือน พ.ย.</li> <li>• ญี่ปุ่น - รายงานดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ (LEI Index)</li> <li>• ยุโรป และ สหรัฐ - ปิดทำการเนื่องในวันคริสต์มาส</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ไทย - ประชุม ครม.</li> <li>• สิงคโปร์ - รายงานตัวเลขเงินเฟ้อ เดือน พ.ย.</li> <li>• สหรัฐ - รายงานดัชนีราคาบ้าน เดือน ต.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• จีน - รายงานผลกำไรภาคอุตสาหกรรมเดือน พ.ย.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ไทย - ธปท. รายงานภาวะเศรษฐกิจไทยเดือน พ.ย.</li> <li>• ญี่ปุ่น - รายงานยอดค้าปลีก เดือน พ.ย.</li> <li>• สหรัฐ - รายงานยอดขายบ้านรอปิดการขายเดือน พ.ย.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ไทย - ปิดทำการเนื่องในเทศกาลส่งท้ายปีเก่าต้อนรับปีใหม่</li> </ul>

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## AUTOMOTIVE SECTOR: ยอดผลิตรถยนต์ยังอ่อนแอ

ยอดผลิตรถยนต์ในประเทศไทยลดลง 14% yoy ในเดือนพฤศจิกายน ทำให้เราเป็นห่วงว่ายอดผลิตรถยนต์ใน 4Q23 น่าจะลดลงเกือบ 10% yoy ซึ่งจะกดดันรายได้ และกำไรสุทธิใน 4Q23 ของบริษัทในกลุ่มยานยนต์ เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มยานยนต์ที่ NEUTRAL และเลือก NYT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้

ลดลงจากระดับสูงสุดในเดือนพฤศจิกายนปีที่แล้ว: ยอดผลิตรถยนต์ในประเทศไทยลดลง 14.1% yoy เหลือ 163,000 คันในเดือนพฤศจิกายน เพราะยอดผลิตรถยนต์ในเดือนพฤศจิกายนของปีที่แล้วเป็นระดับสูงสุดของปี 2022 เนื่องจากปัญหาขาดแคลน semiconductor คลี่คลายลง ส่วนยอดส่งออกรถยนต์ยังเพิ่มขึ้น 13.2% เป็น 100,000 คัน ในขณะที่ยอดขายในประเทศยังลดลงอีก 9.8% yoy เหลือ 62,000 คัน

เป็นห่วงแนวโน้มใน 4Q23: เนื่องจากยอดผลิตรถยนต์ในเดือนพฤศจิกายนยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ยอดผลิตรถยนต์ในช่วงสองเดือนแรกของ 4Q23 ลดลง 9.8% yoy แล้ว เราเชื่อว่าแนวโน้มในเดือนธันวาคมจะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดยน่าจะลดลง yoy ในระดับเลขตัวเดียวกลาง ๆ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศยังไม่เปลี่ยนแปลง ดังนั้น เราเชื่อว่ายอดผลิตรถยนต์ใน 4Q23 จะลดลง 9-10% yoy แต่อาจจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq ซึ่งจะเป็ปัจจัยสำคัญที่กดดันบริษัทในกลุ่มยานยนต์ที่เราศึกษาอยู่ ได้แก่ SAT และ AH ทำให้ผลประกอบการแย่ง yoy ใน 4Q23 เพราะจะเป็นการลดลงของยอดผลิตรถยนต์รายไตรมาสที่รุนแรงที่สุดนับตั้งแต่ COVID-19 เริ่มระบาดในปี 2020

คงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มยานยนต์ที่ NEUTRAL: ยอดผลิตรถยนต์รวมในปีนี้จะอยู่ที่ 1.85 ล้านคัน (-1.77% yoy) ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1.9 ล้านคันเล็กน้อย สำหรับแนวโน้มในปีหน้า เรายังคงคาดว่ายอดผลิตรถยนต์จะเพิ่มขึ้น 2.7% เป็น 1.9 ล้านคัน โดยคาดว่ายอดส่งออกรถยนต์จะโตในอัตราที่แผ่วลงหลังจากที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ ในขณะที่คาดว่ายอดขายในประเทศจะฟื้นตัวเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ดังนั้น เราจึงมองว่าหุ้นกลุ่มยานยนต์ในขณะนี้ขาดปัจจัยกระตุ้นด้านบวก และเผชิญความเสี่ยงที่ผลประกอบการจะอ่อนแอใน 4Q23 เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มนี้ที่ NEUTRAL โดยเลือก NYT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ จากยอดส่งออกรถยนต์ที่แข็งแกร่ง

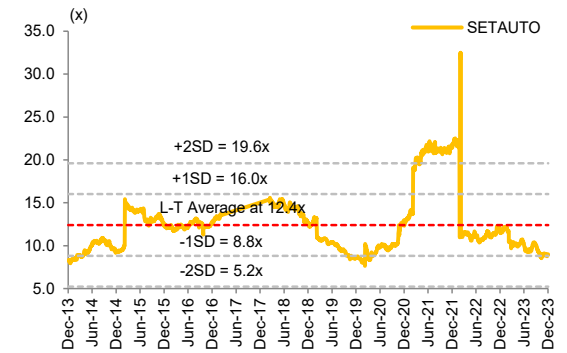
### AUTOMOTIVE SECTOR – valuation summary for stocks under our coverage

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 22-Dec	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net Profit (Btm)		EPS G%		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
AH	277	27.00	41.00	51.9	BUY	1,833	1,962	7.3	7.0	5.2	4.9	0.9	0.8	6.7	7.2
SAT	214	17.40	19.50	12.1	HOLD	984	1,039	3.9	5.6	7.5	7.1	0.9	0.8	8.6	9.0
NYT	155	4.32	5.00	15.7	BUY	382	406	49.7	6.4	14.0	13.2	1.6	1.6	7.3	7.6

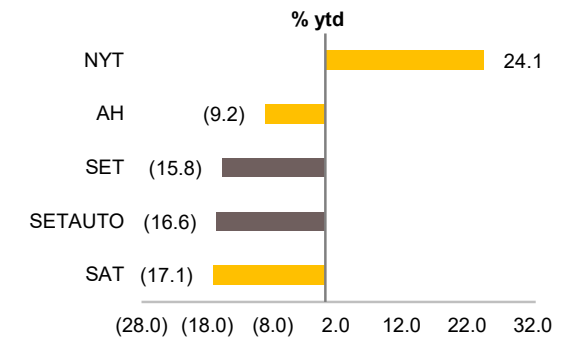
Source: Krungsri Securities

## NEUTRAL

### Sector – 12M Forward PE



### Share Price Performance - ytd



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## MC GROUP (MC): หุ้นสร้างเงินปันผล

เราเริ่มวิเคราะห์หุ้น MC ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าที่เหมาะสม 15.50 บาท (DCF) เรามองว่า MC เป็นหุ้นคุณค่า (Value stock) ด้วยเงินสดในมือจำนวนมากถึง 1.7 พันล้านบาท คิดเป็น 17% เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดในปัจจุบัน ทำให้ MC มีความพร้อมที่จะสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในหลายทาง (i) อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่มีแนวโน้มสูงขึ้น (ปัจจุบัน 7.2%) (ii) สร้าง upside ให้แก่การเติบโตผลประกอบการจากที่เราคาดไว้ที่ 12% ต่อปี (CAGR 2 ปี FY24-26F) หากบริษัทใช้เงินในการขยายธุรกิจและ M&A และ (iii) มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจด้วยปัจจุบันซื้อขายที่เพียง 13x PE 24F หากพิจารณาเงินสดในมือ PE ของ MC จะลดลงมาอยู่ที่เพียง 11x เท่านั้น

**สินค้าใหม่และการขยายสาขาช่วยหนุนการเติบโต:** MC เป็นผู้นำในตลาดกางเกงยีนส์ของประเทศไทยด้วยส่วนแบ่งตลาด 18% และดำเนินกิจการมายาวนานถึง 48 ปี เราคาดว่ารายได้จะเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปีใน 3 ปีข้างหน้า โดยได้รับแรงหนุนจาก (i) ตลาดยีนส์เติบโต 8-10% ต่อปี (ii) เปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างต่อเนื่อง เช่น คอลเลกชัน Kingdom of the Dragon (เปิดตัว 23 ต.ค.-23), Mc The Journey (เปิดตัว 23 ธ.ค.) และ Mc Dragon Play (เปิดตัว 24 ม.ค.) ซึ่งเป็นส่วนช่วยสร้างการเติบโต RSGG (iii) การขยาย Mc Outlet เป็น 200 สาขาในอีก 3 ปีข้างหน้า (จาก 125 แห่งในปัจจุบัน) และ (iv) เราคาดยอดขายผ่านทางออนไลน์เติบโต 25% ต่อปี และสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 13% ของรายได้รวมภายในปี FY25F

**คาดการณ์กำไรเติบโต 12% ต่อปี ระหว่างปี FY24-26F (CAGR 2 ปี):** เราคาดผลประกอบการใน 2QFY24F จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่น โดย QTD ยอดขายเติบโตระดับสองหลัก ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้เติบโต 15% yoy ในปี FY24F (Jul 23 - June 24) เราประมาณการกำไรเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี (CAGR 2 ปี) ระหว่างปี FY24-26F จาก 644 ล้านบาทใน FY23 เป็น 954 ล้านบาทใน FY26F ซึ่งแรงหนุนมาจากคาดการณ์การเติบโตรายได้ 11% ต่อปีจากการขยายสาขาและการเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างต่อเนื่อง

**เริ่มวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ซื้อ และมูลค่าที่เหมาะสม 15.50 บาท (2024):** เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี DCF (ด้วยสมมติฐาน Rf 3.5%, Risk premium 8%, Beta 1) ปัจจุบัน MC ซื้อขายอยู่ที่ 13x PE FY24F ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มค้าปลีกที่ 20x โดย MC มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วยสถานะเงินสดสุทธิ และมีเงินสดในมือ 1.7 พันล้านบาท ณ สิ้นงวด FY23 (คิดเป็น 17% ของมูลค่าตลาด) ดังนั้น หากพิจารณาเงินสดในมือ PE จะลดลงมาอยู่ที่เพียง 11x เท่านั้น ปัจจัยเสี่ยงมาจาก รายได้ที่น้อยกว่าที่คาด และค่าใช้จ่ายสูงกว่าคาด

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	2,949	3,697	4,297	4,814	5,321
Revenue growth	(%)	(9.2)	25.4	16.3	12.0	10.5
EBITDA	(Btm)	990	1,203	1,372	1,502	1,620
EBITDA growth	(%)	3.9	21.6	14.0	9.5	7.9
Profit, core	(Btm)	486	644	760	861	954
Profit growth, core	(%)	8.9	32.5	18.1	13.3	10.8
Profit, reported	(Btm)	486	644	752	861	954
Profit growth, reported	(%)	8.9	32.5	16.8	14.6	10.8
EPS, core	(Bt)	0.61	0.81	0.96	1.09	1.20
EPS growth, core	(%)	8.9	32.5	18.1	13.3	10.8
DPS	(Bt)	0.60	0.81	0.90	1.09	1.20
P/E, core	(x)	15.8	15.4	13.0	11.5	10.4
P/BV, core	(x)	2.1	2.7	2.6	2.6	2.6
ROE	(%)	13.4	17.4	20.3	22.8	25.1
Dividend yield	(%)	6.2	6.5	7.2	8.7	9.6

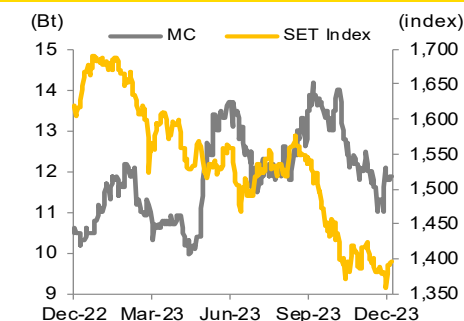
**BUY**

Target price Bt15.50 (+18.3%)

Price Bt13.10

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	14.2/ 9.9
Market cap	(Btm/ USDm)	10,375/ 300
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	30.3/ 0.9
Free float	(%)	49.9
Issued shares	(m shares)	792

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	33.5	12.9	(0.8)	36.0
Total return vs SET	(%)	49.2	12.4	6.2	49.1

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	6	0	0
Target price	(Bt)	KSS 15.50	BB 14.77	%diff 5.0
2023F net profit	(Btm)	752	752	(0.1)
2024F net profit	(Btm)	861	831	3.6

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	4.88	6.54
3M	(%)	5.03	6.54
ytd	(%)	8.51	4.86

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

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## ELECTRICITY GENERATING (EGCO): ไม่เหลือไฟใบเด็ดแล้ว

เรากลับมาวิเคราะห์หุ้น EGCO ด้วยคำแนะนำถือ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 132 บาท โดยคาดว่ากำไรจะลดลงเมื่อ PPA ของโครงการ QPL (โรงไฟฟ้าถ่านหินในฟิลิปปินส์) หมดอายุลงในเดือนมี.ย. 25 ทั้งนี้ QPL ส่งกำไรจากการดำเนินงานมาที่ EGCO 2.7-3.7 พันล้านบาท จึงหมายความว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ EGCO จะลดลง 30% ในปี 25F เมื่อเทียบกับปี 23F นอกจากนี้ เรายังคาดว่า DPS ของ EGCO จะลดลงจาก 6.50 บาท เหลือ 6.00 บาทในปี 25 และจะลดลงไปอีกในปีต่อ ๆ ไป เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะลดลงจาก 5.1% ในปี 23 เหลือ 4.7% ในปี 25 เราแนะนำถือ EGCO เพราะราคาหุ้นถูกมาก โดยคิดเป็น P/BV เพียง 0.6x

**PPA ของ QPL จะหมดอายุในเดือนมี.ย. 25 และไม่น่าจะได้ออกสัญญา:** EGCO เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าประเภท IPP โดยมีกำลังการผลิต (equity capacity) 7GW ทั้งนี้ สัญญา PPA ของ Quezon Power (QPL) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าถ่านหิน (460MW) จะหมดอายุในเดือนมิถุนายน 2025 โดยโรงไฟฟ้าแห่งนี้ส่งผลกำไรจากการดำเนินงานมาที่ EGCO 2.7-3.7 พันลบ. (21-26% ของกำไรจากการดำเนินงานทั้งหมด) เราใช้สมมติฐานว่าจะไม่มีการต่อสัญญา PPA หลังปี 25 เพราะมีการกำลังการผลิตใหม่ในเกาะ Luzon ที่กำหนดจะเริ่มเปิดดำเนินการ (COD) ในช่วงปี 23-26 (2.4GW; โรงไฟฟ้าถ่านหิน และก๊าซ) ซึ่งจะทำให้ reserved margin เพิ่มขึ้น และทำให้ความต้องการใช้โรงไฟฟ้าที่มีอยู่เดิมในการผลิตไฟฟ้าและต่อสัญญา PPA ลดลง

**EPS และ DPS จะลดลงหลังจากที่ PPA ของ QPL หมดอายุ:** คาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักในปี 25 จะลดลง 30% เหลือ 7.9 พันลบ. จาก 1.14 หมื่นลบ. ในปี 23 หลังจากที่ได้รับสัญญา PPA หมดอายุ โดยคาดว่า EBITDA จะลดลงจาก 1.1 หมื่นล้านบาทในปี 24 เหลือ 7.7 พันลบ. ในปี 25 และ 5.1 พันลบ. ในปี 26 ซึ่งหมายความว่าเงินปันผลน่าจะลดลง ทั้งนี้ EGCO จ่าย DPS 6.50 บาทมาตั้งแต่ปี 19 แต่เราคาดว่าจะจ่ายลดลงเหลือ 6.00 บาทในปี 24 และ 25 ก่อนที่จะจ่ายลดลงเหลือ 5.00 บาทจากปี 26 เป็นต้นไป ซึ่งหากไม่ต้องการจ่ายเงินปันผลลดลง EGCO อาจจะต้องพยายามหาดีล M&A มาอุดหนุนงบการเงินของกำไร ทั้งนี้ EGCO ตั้งงบลงทุน (CAPEX) ไว้ที่ 3 หมื่นล้านบาทสำหรับกำลังการผลิต 1GWe ในปี 24 เรามองว่าโครงสร้างเงินทุนในปัจจุบันเพียงพอที่จะสนับสนุนให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ 1.5x (ตามนโยบายของบริษัท) จาก 1.1x ในปัจจุบัน ซึ่งหมายความว่ายังมีช่องให้ก่อหนี้เพิ่มได้อีก 5 หมื่นล้านบาท หรือ คิดเป็นงบลงทุน (CAPEX) ที่ 7.1 หมื่นลบ. (ภายใต้สมมติฐาน D/E ที่ 70:30)

**กลับมาด้วยคำแนะนำถือ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 132 บาท :** เราประเมินราคาเป้าหมายของ EGCO ด้วยวิธี DCF (ใช้ beta ที่ 1.0, risk free rate ที่ 3.5%, market risk premium ที่ 8%) ทั้งนี้ ราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี สะท้อนถึง ROE ที่คาดว่าจะลดลงจากค่าเฉลี่ยในช่วงปี 18-22 ที่ 10% เหลือเพียง 8.5% ในปี 24 และ 6.6% ในปี 25 รวมถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะลดลงจาก 5.1% ในปี 23 เหลือ 3.7% จากปี 26 เป็นต้นไป

Financial Summary						
Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	35,903	59,632	46,494	40,781	37,197
Revenue growth	(%)	6.9	66.1	(22.0)	(12.3)	(8.8)
EBITDA	(Btm)	11,055	11,744	12,705	11,299	7,707
EBITDA growth	(%)	(1.7)	6.2	8.2	(11.1)	(31.8)
Profit, core	(Btm)	9,972	13,466	11,397	9,685	7,942
Profit growth, core	(%)	9.7	35.0	(15.4)	(15.0)	(18.0)
Profit, reported	(Btm)	4,104	2,683	11,397	9,685	7,942
Profit growth, reported	(%)	(53)	(35)	325	(15)	(18.0)
EPS, core	(Bt)	18.94	25.58	21.65	18.40	15.09
EPS growth, core	(%)	9.7	35.0	(15.4)	(15.0)	(18.0)
DPS	(Bt)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.00
P/E, core	(x)	9.3	6.7	5.9	7.0	8.5
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	9.7	13.1	10.7	8.5	6.6
Dividend yield	(%)	3.7	3.8	5.1	5.1	4.7

**HOLD**

Target price Bt132.00 (+3.9%) Price Bt127.00

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	178.5/ 114.5
Market cap	(Btm/ USDm)	66,861/ 1,933
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	178.2/ 5.1
Free float	(%)	35.0
Issued shares	(m shares)	526

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(23.0)	(0.8)	2.8	(20.9)
Total return vs SET	(%)	(7.2)	(1.3)	9.8	(7.8)

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	5	5	0
Target price	(Bt)	132.00	155.00	(14.8)
2023F net profit	(Btm)	11,397	8,984	26.9
2024F net profit	(Btm)	9,685	9,227	5.0

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	4.23	7.53
3M	(%)	(11.41)	(11.98)
ytd	(%)	(25.09)	(23.06)

Krungsri	Unit	2023F	2024F
From last report	(%)	117.70	58.55

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities



# Krungsri Weekly Portfolio +2.13% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน +1.01%

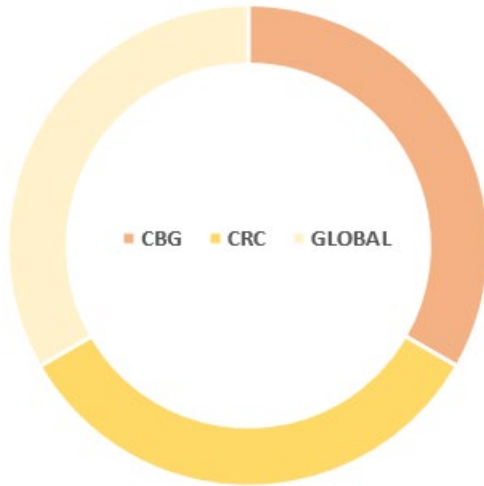
## พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมาให้ผลตอบแทน +2.13% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน +1.01% โดยมี CBG ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +2.75% ตามด้วย CRC และ PLANB ให้ผลตอบแทน +1.9% และ 1.73% ตามลำดับ

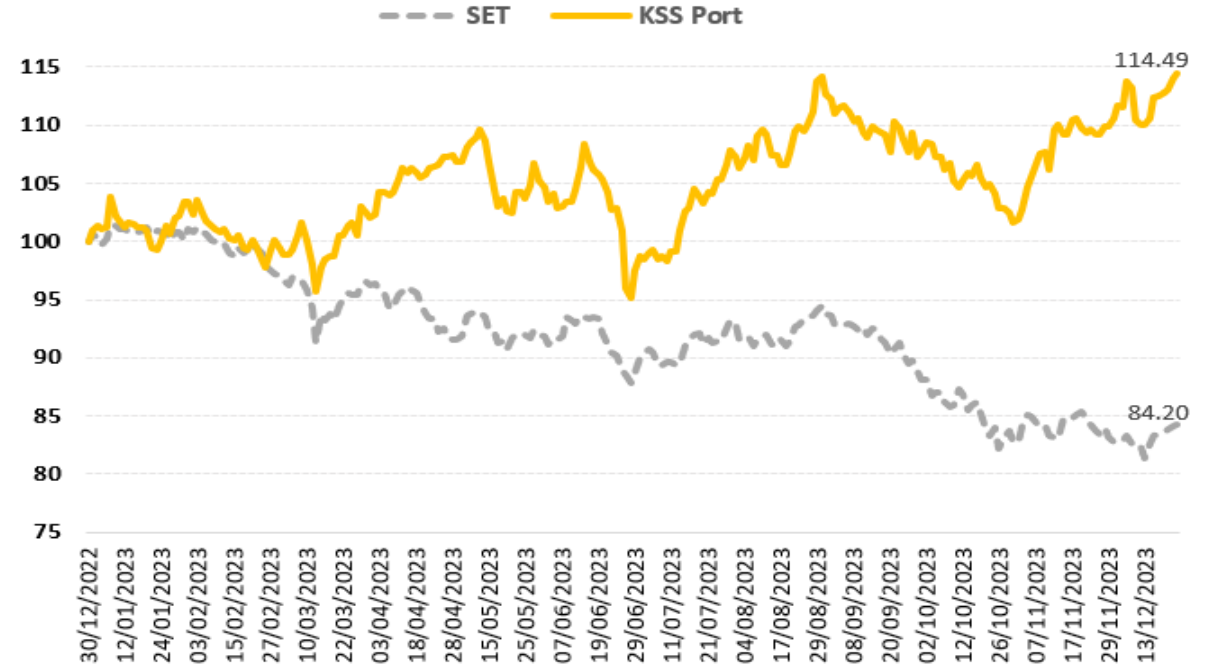
พอร์ตจำลองรวมเดือน ธ.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +3.89% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน +1.80%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +14.49% ชนะตลาดที่ให้ผลตอบแทน -15.80%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราคงหุ้นในพอร์ตของสัปดาห์ที่ผ่านมา คือ CBG และ CRC ไว้ตามเดิมแต่ถอด PLANB ออกแล้วแทนด้วยหุ้น Top Pick ตัวใหม่ คือ GLOBAL

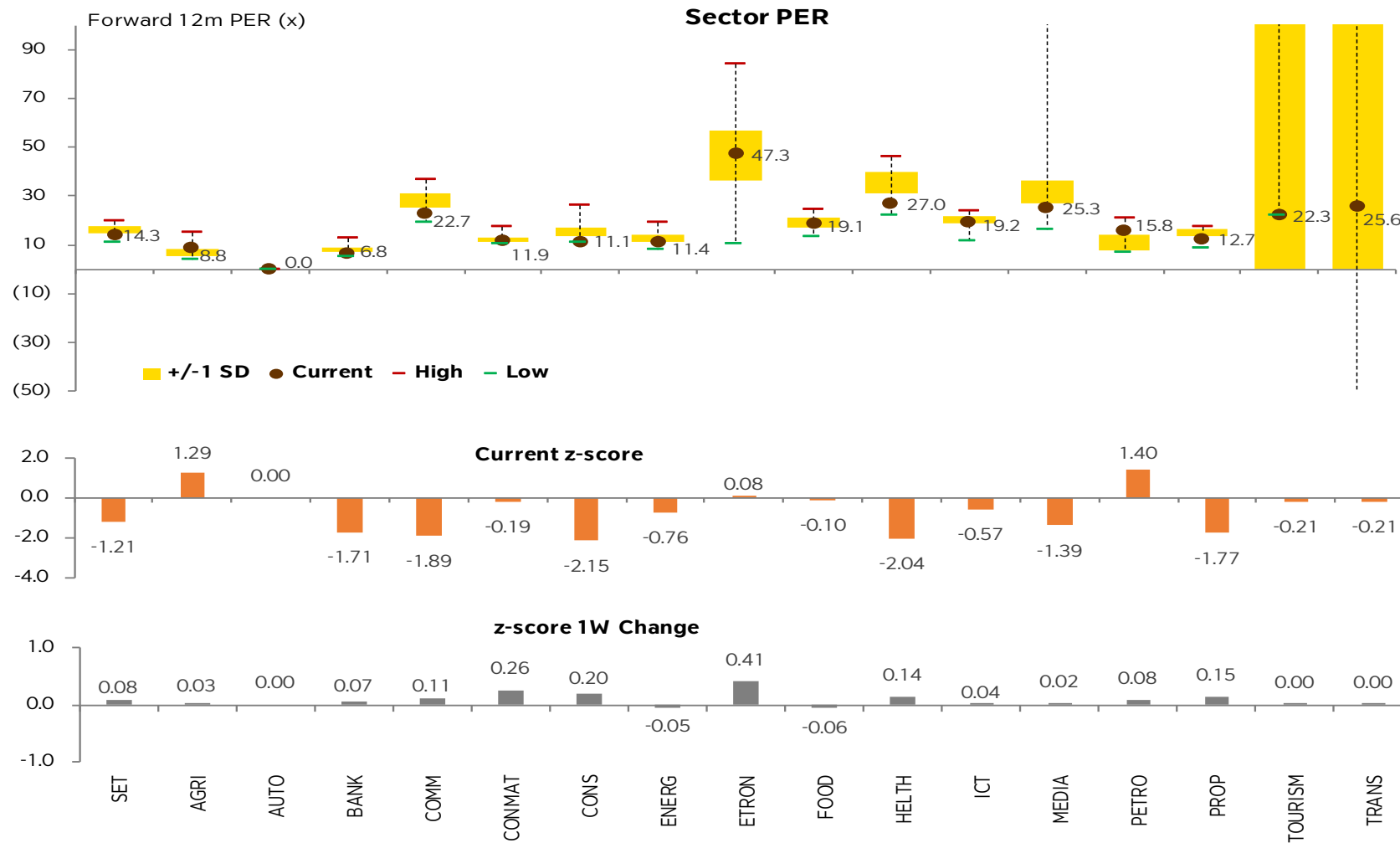


## 2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	+1.01%	+1.80%	-15.80%
Krungsri Portfolio	+2.13%	+3.89%	+14.49%

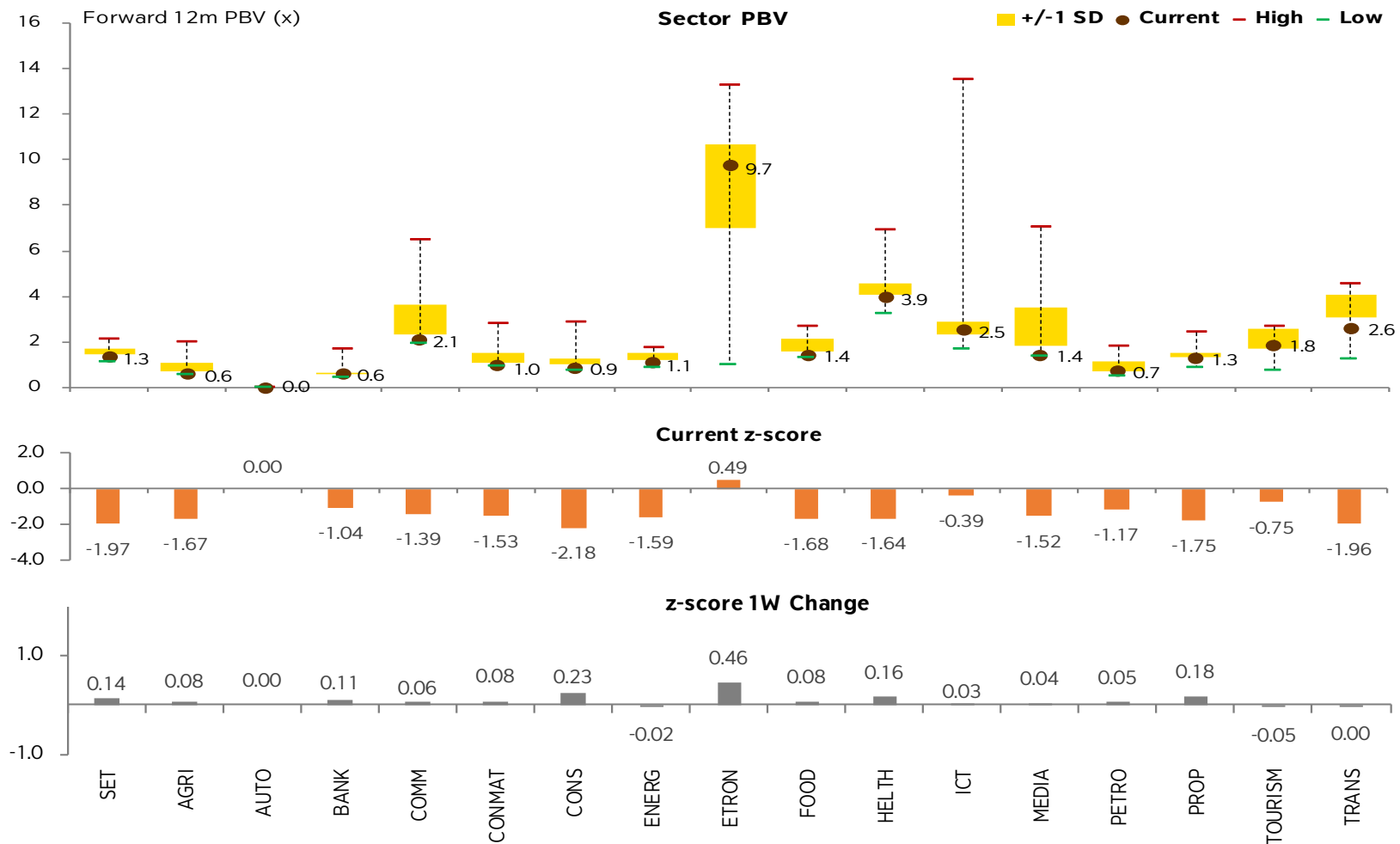
# มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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 (%)	Earnings Revisions (%)				
	1W vs qtd	Sector	1W	qtd	ytd
SET	0.4	<b>SET</b>	<b>0.39</b>	<b>-1.02</b>	<b>-14.71</b>
SET50	-0.3	<b>SET50</b>	<b>-0.29</b>	<b>0.12</b>	<b>-15.83</b>
MEDIA	0.0	MEDIA	0.00	2.78	-10.97
TOURISM	-3.0	TOURISM	-2.98	-2.34	-11.80
ENERG	-2.3	ENERG	-0.01	0.12	-6.53
BANK	-0.7	BANK	-0.66	-1.73	-1.84
HELTH	0.0	HELTH	0.00	-0.99	11.24
ICT	-5.6	ICT	-0.79	-5.65	-24.18
FOOD	-0.1	FOOD	-0.06	-10.03	-31.59
AGRI	0.0	AGRI	0.00	8.72	-26.23
AUTO	-0.1	AUTO	0.00	-0.06	-0.73
PETRO	-4.4	PETRO	-4.41	-23.77	-58.82
PF&REIT	3.0	PF&REIT	3.05	4.41	0.25
ETRON	-0.6	ETRON	-0.61	0.09	2.96
TRANS	0.3	TRANS	0.25	-7.41	-22.30
CONMAT	0.1	CONMAT	0.09	-9.11	-27.59
PROP	-0.7	PROP	-0.72	-1.05	0.22
COMM	-0.9	COMM	-0.87	-6.15	-14.91
FIN	-1.1	FIN	0.00	-2.47	-8.77
CONS	-1.1	CONS	-1.14	-9.07	-22.56

(%) -30.0 -20.0 -10.0 0.0 10.0 20.0  
■ 1W ■ qtd

## 2024F

Earnings Revisions (%)	Earnings Revisions (%)				
	1W vs qtd	Sector	1W	qtd	ytd
SET	-0.2	<b>SET</b>	<b>-0.18</b>	<b>0.37</b>	<b>-5.60</b>
SET50	-0.3	<b>SET50</b>	<b>-0.31</b>	<b>-1.27</b>	<b>-11.29</b>
MEDIA	-1.0	TOURISM	-2.98	-2.34	-11.80
TOURISM	-3.0	CONMAT	0.26	-8.82	-27.47
ENERG	0.0	HELTH	0.00	-0.99	11.24
BANK	-1.0	MEDIA	0.00	-0.95	-33.38
HELTH	-0.8	AGRI	0.00	8.72	-26.23
ICT	-5.6	ICT	-0.79	-5.65	-24.18
FOOD	-0.1	FOOD	-0.06	-10.03	-31.59
AGRI	-10.0	BANK	-0.66	-1.73	-1.84
AUTO	0.0	AUTO	0.00	-0.06	0.35
PETRO	-4.4	PETRO	-4.41	-23.77	-58.82
PF&REIT	3.0	PF&REIT	2.99	-3.57	-2.59
ETRON	-0.6	ETRON	-0.61	0.09	2.96
TRANS	0.3	FOOD	-0.06	-10.03	-31.59
CONMAT	-32.3	ENERG	-0.01	0.12	-6.53
PROP	-0.7	COMM	-0.87	-6.14	-14.92
COMM	-0.9	FIN	0.00	-2.47	-8.77
FIN	-1.1	PROP	-0.72	-1.93	0.42
CONS	-1.1	CONS	-1.14	-9.07	-22.56
		TRANS	0.34	-32.28	-48.58

(%) -40.0 -20.0 0.0 20.0  
■ 1W ■ qtd

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.