



krungsri
Securities

A member of MUFG
a global financial group

4Q23 Strategy: จับสตาร์ตไทยแลนด์



Table of contents



4Q.23 Strategy: จั้มสตาร์ทไทยแลนด์

1-18



Top picks

19-47

- Beverage (CBG, SAPPE) 20
- Healthcare (BCH) 30
- Energy (PTTEP, SPRC) 39
- AUCT 47




Sector update

48-59

- Auto 48
- Commerce 50
- ICT 51
- Industrial Estate 54
- Media 56
- Technology 58
- Transportation 59



krungsri
Securities

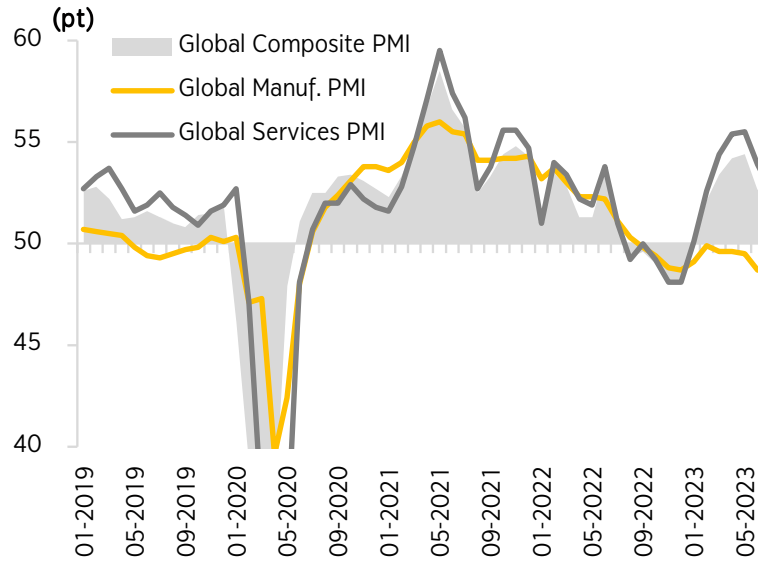
A member of  MUFG
a global financial group

กลยุทธ์การลงทุน 4Q.23 “จัมสตาร์ทไทยแลนด์”

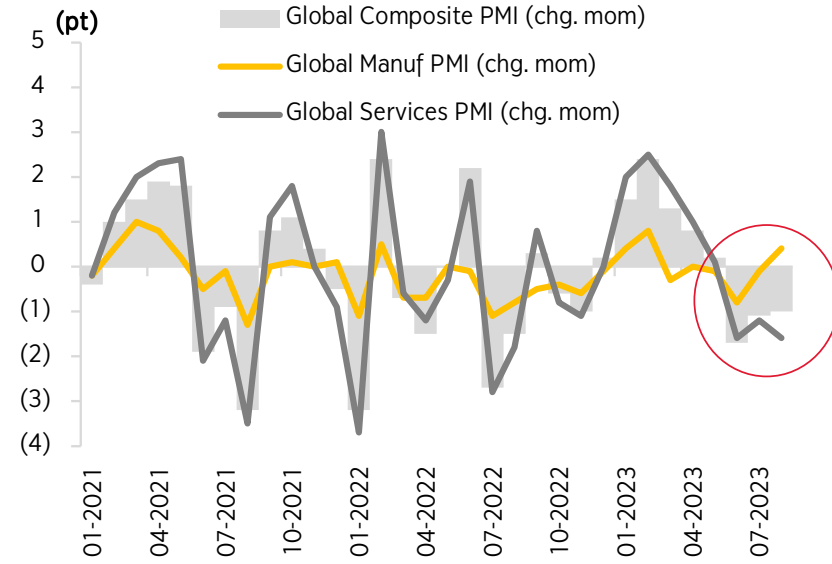
กำลังจะเกิดการเปลี่ยนแปลงกลุ่มเล่นรอบใหญ่ - ภาคบริการกำลังแผ่วลง ในขณะที่ภาคการผลิตเริ่มมีเสถียรภาพ

ภาคบริการทั่วโลกฟื้นตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งหลังสถานการณ์โรคระบาด และเห็นได้ชัดว่าผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลก ในขณะที่เดียวกัน เราเริ่มเห็นสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นของเสถียรภาพในภาคการผลิต แต่ยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้น และยังไม่มือน้ำหนักมากพอที่จะชดเชยแนวโน้มที่ชะลอตัวของภาคบริการ

Global PMI



Changes in Global Manufacturing PMI vs Global Services PMI



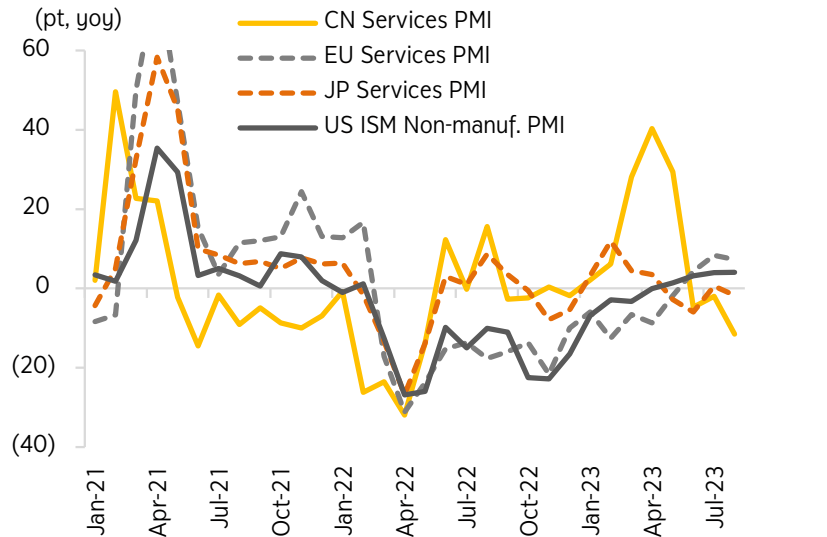
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

A member of MUFG, a global financial group

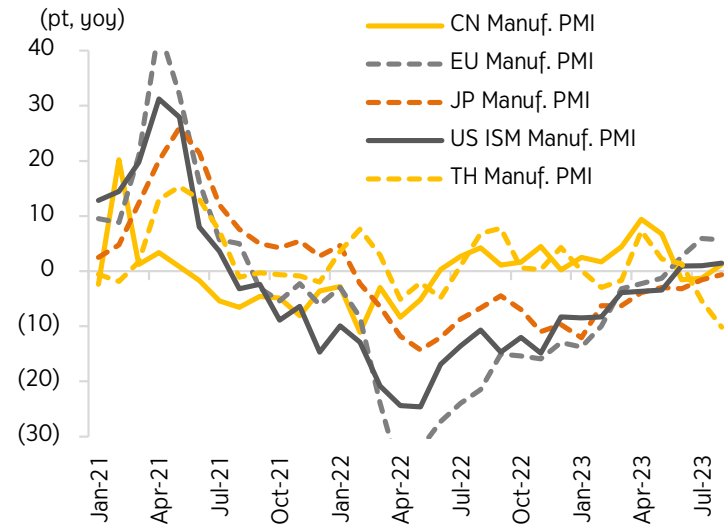
...ซึ่งเป็นสิ่งที่กำลังเกิดขึ้นในหลาย ๆ ประเทศ

การคำนวณโดยใช้อัตราเร่งขั้นที่ 2 (2nd diff) ทำให้เห็นว่ากิจกรรมในภาคบริการกำลังซบเซาในสหรัฐ, ญี่ปุ่น และ EU ขณะที่ในจีนลดลงอย่างมาก ส่วนในภาคการผลิต กิจกรรมในสหรัฐ, EU และญี่ปุ่นเริ่มทรงตัวในระดับหนึ่ง ซึ่งจากกราฟด้านล่างจะเห็นจุดที่น่าสนใจว่าเศรษฐกิจของไทยในฝั่งของอุปทานมีภาวะอ่อนแอกว่าเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ ในช่วงเดือนที่ผ่านมา

2nd diff of "Services" PMI for US, EU, JP, CH

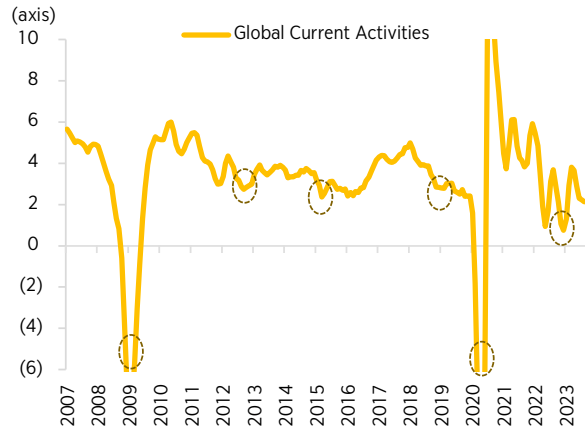


2nd diff of "Manufacturing" PMI for US, EU, JP CH and TH

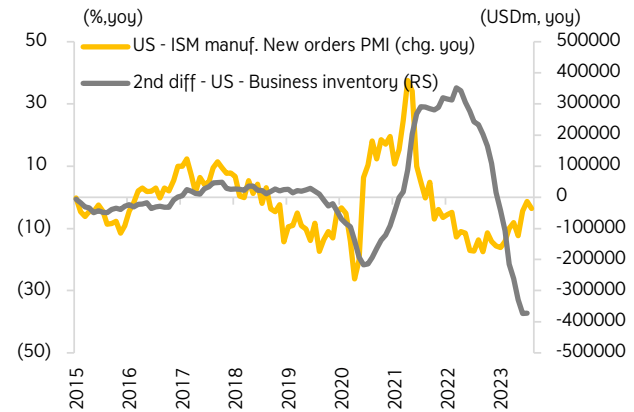


กิจกรรมภาคการผลิตที่เริ่มทรงตัวในประเทศต่าง ๆ

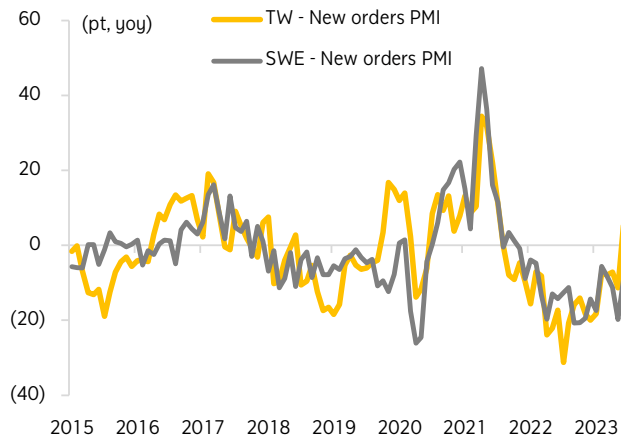
Slowing cycle normally lasts 18-20 months



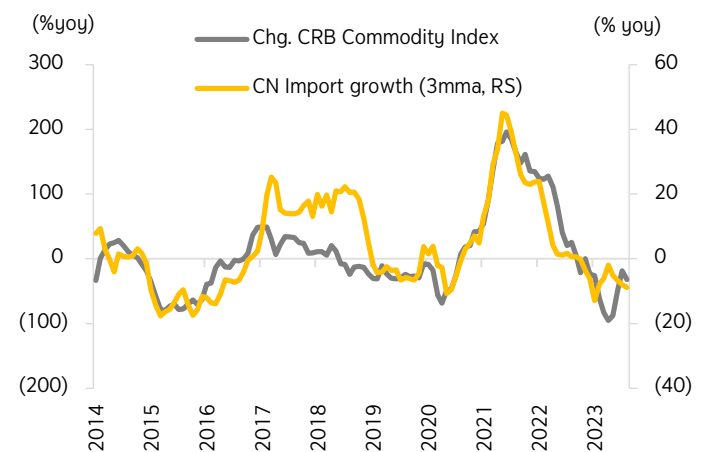
US Business Inventory vs. ISM New Export Orders



Taiwan and Sweden new orders index



China Import growth, CRB Commodity Index



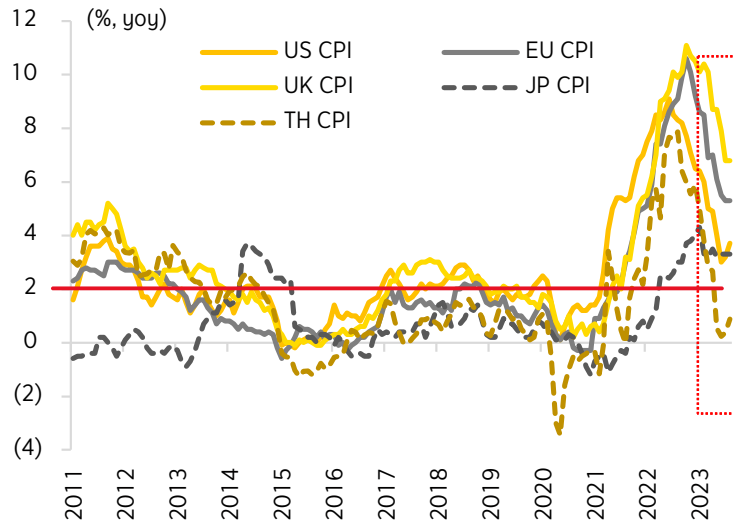
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

A member of MUFG, a global financial group

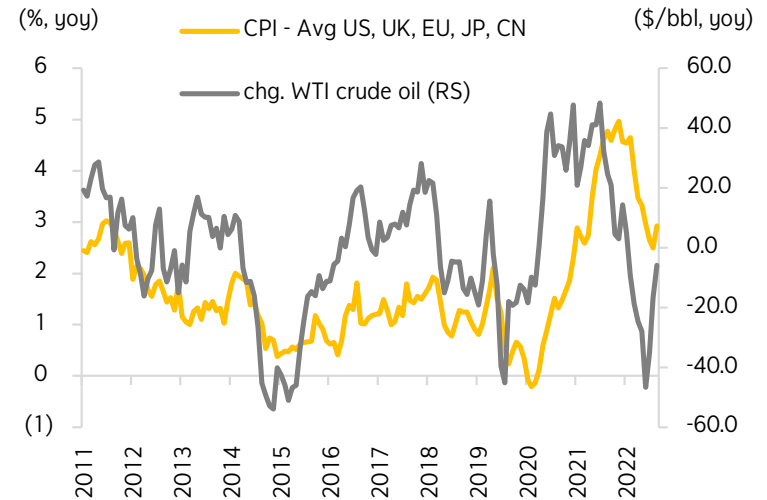
สหรัฐ: ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อยังไม่จบ

ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้มีความเสี่ยงมากขึ้นที่จะเกิดเงินเฟ้อระลอก 2 ซึ่งจากที่แสดงในกราฟด้านล่าง อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศหลัก ๆ เริ่มที่จะไม่ไหลลงแล้ว โดยหยุดอยู่ที่ระดับสูงกว่าเป้าของธนาคารกลางที่ 2% ยกเว้นกรณีของประเทศไทย ที่เงินเฟ้อยังต่ำกว่า 2% แต่อย่างไรก็ตาม เราคิดว่านโยบายของรัฐบาล (ที่สนับสนุนให้มีการลดค่าไฟฟ้า และลดราคาน้ำมันดีเซล) จะทำให้เงินเฟ้อในประเทศไทยในช่วงที่เหลือของปีนี้อยู่ในระดับต่ำ

Headline CPI in US, UK, EU, JP, TH

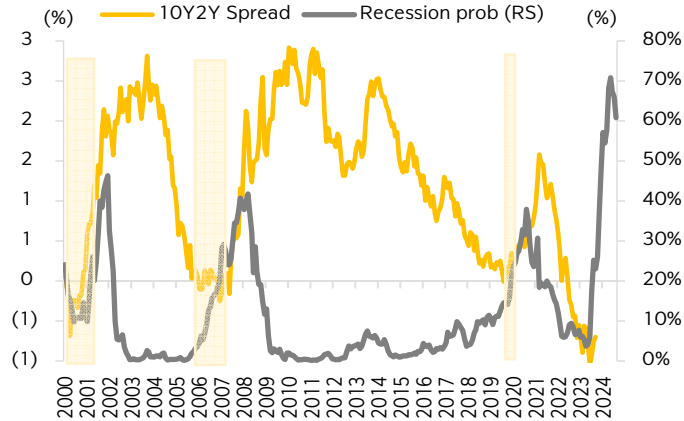


Avg. headline inflation in US, UK, EU, JP, CN vs. WTI crude oil price

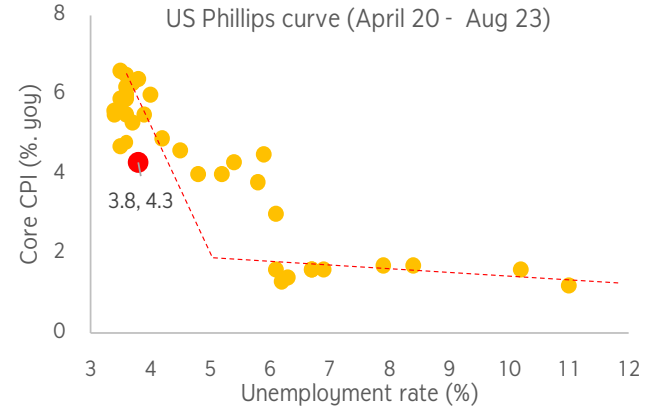


สหรัฐ: เศรษฐกิจถดถอยจะเกิดขึ้นช้าลง แต่ความเสี่ยงยังไม่หมดไป

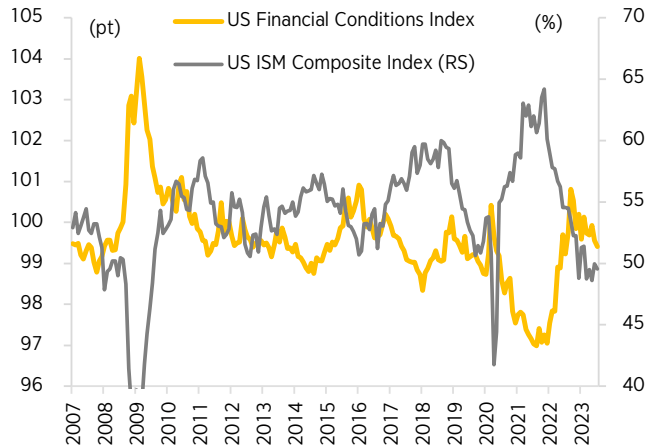
Fed probability of US entering a recession vs. UST2Y10Y



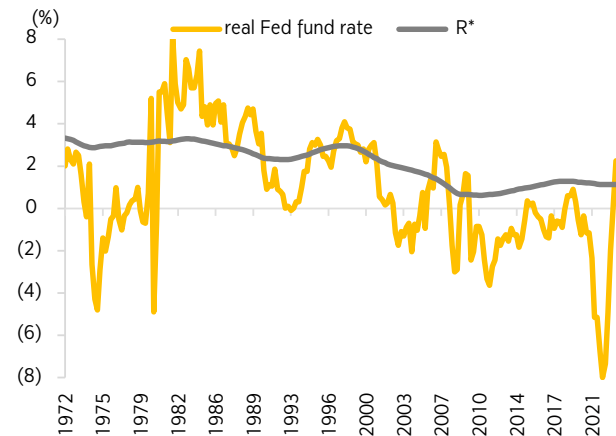
US Phillips Curve



US Financial Condition Index vs. US Composite ISM



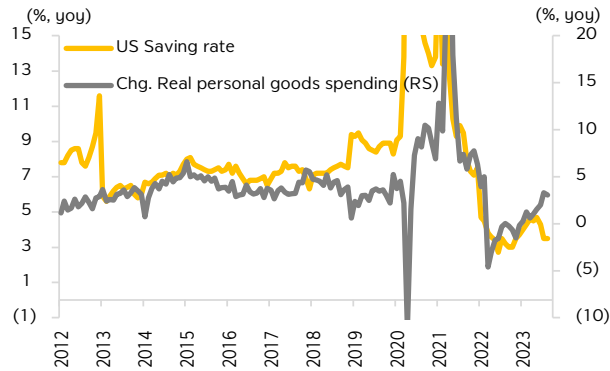
Fed's real Fed funds rate vs. R* rate



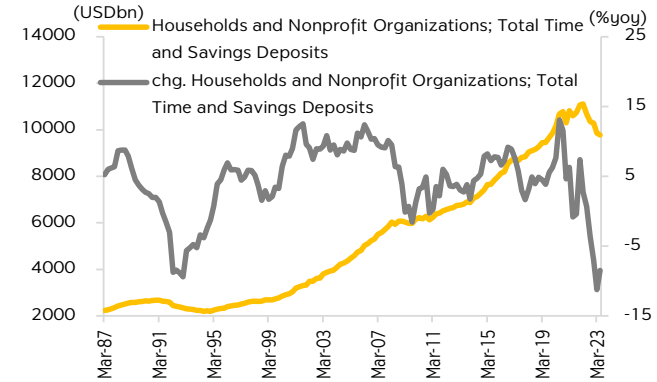
Source: Bloomberg, Krungsri Securities
A member of MUFG, a global financial group

สหรัฐ: การใช้จ่ายของผู้บริโภคอาจจะลดลง เพราะการออมส่วนเกินลดลงตามตลาดงานที่แผ่วลง

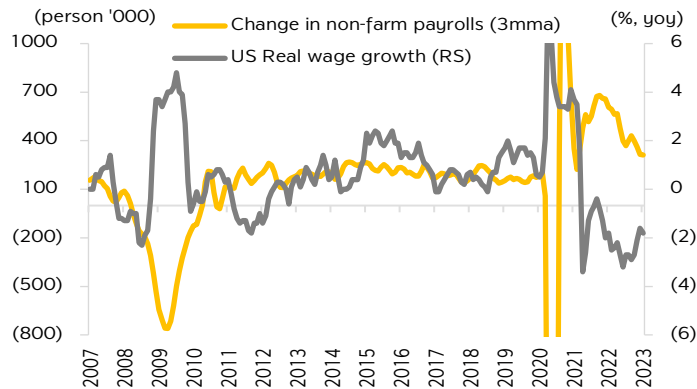
US Savings Rate vs. Consumer Spending on goods



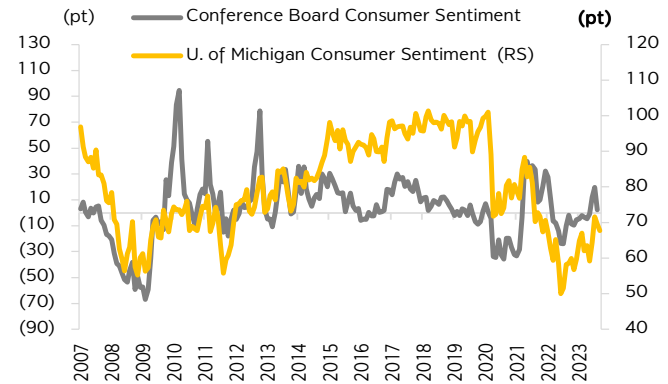
US excess savings



Real wage growth vs. Change in non-farm payrolls



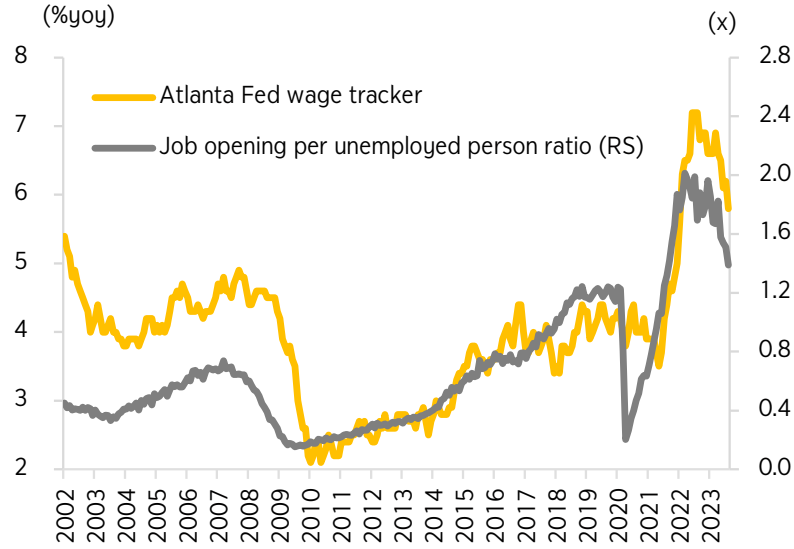
Conference Board vs. U. of Michigan - Consumer Sentiment indices



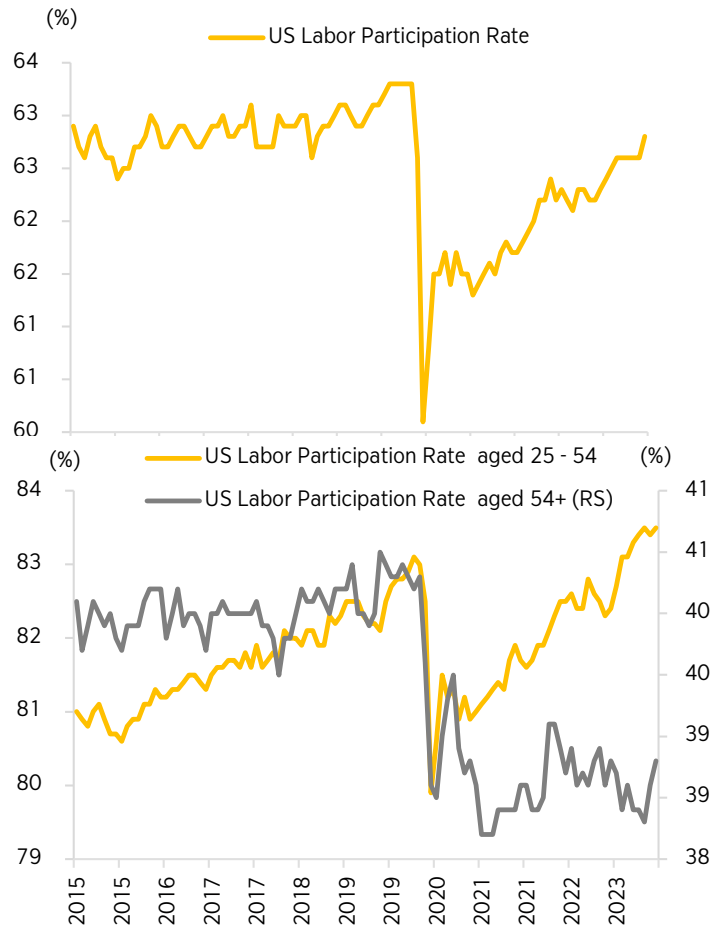
Source: Bloomberg, Krungsri Securities
A member of MUFG, a global financial group

ยังไม่ตัดความเป็นไปได้ที่จะเกิดเงินเฟ้อระลอกสอง

New job openings per unemployed person vs. wage growth



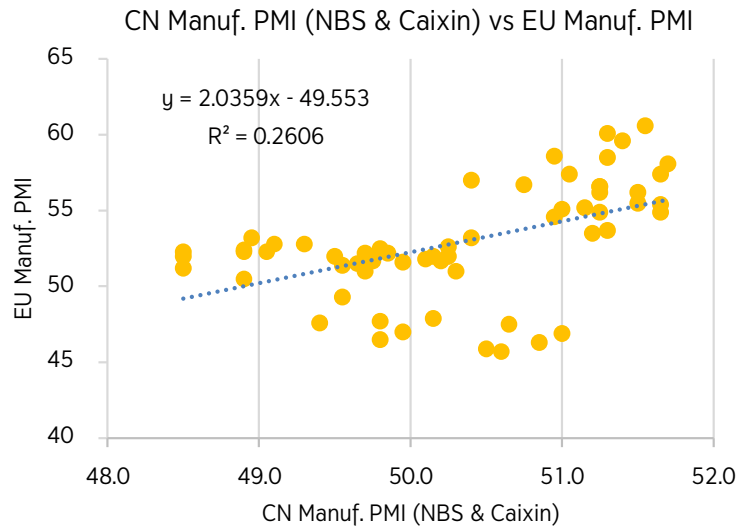
Labor Participation Rate vs. LPR Prime Age vs. LPR Aged 55+



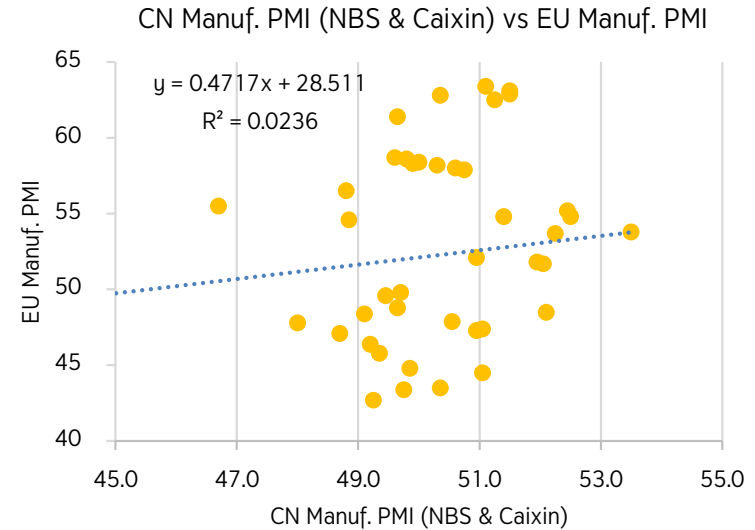
EU: อัตราการเติบโตที่ต่ำของจีนยังคงเป็นอุปสรรคสำหรับยุโรป

ถึงแม้ว่าสหสัมพันธ์ของกิจกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างยุโรป และ จีน จะลดลงเมื่อเทียบกับก่อน COVID ระบาด แต่เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลงยังเป็นอุปสรรคต่อเศรษฐกิจยุโรปจากการชะลอตัวของส่งออก และกิจกรรมในภาคการผลิต

Scatter plot EU Manuf. PMI vs. China Manuf. PMI (pre-pandemic)



...and post-pandemic

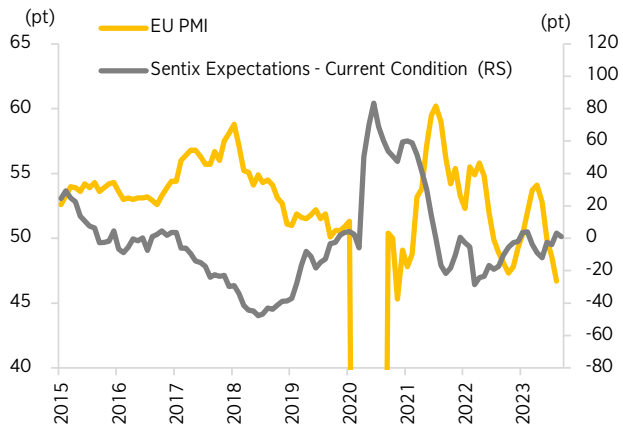


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

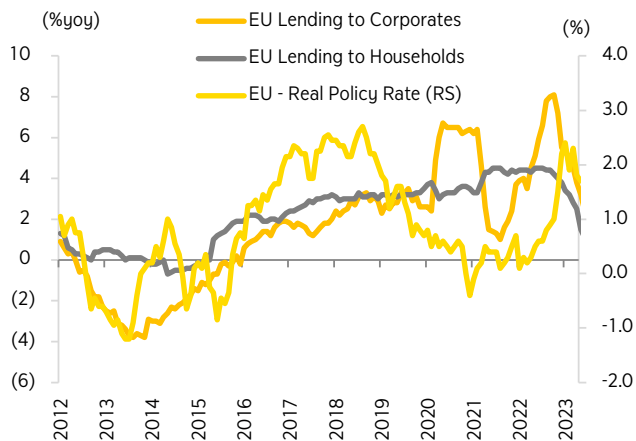
A member of MUFG, a global financial group

EU: แนวโน้มระยะสั้นดูไม่น่าตื่นเต้น

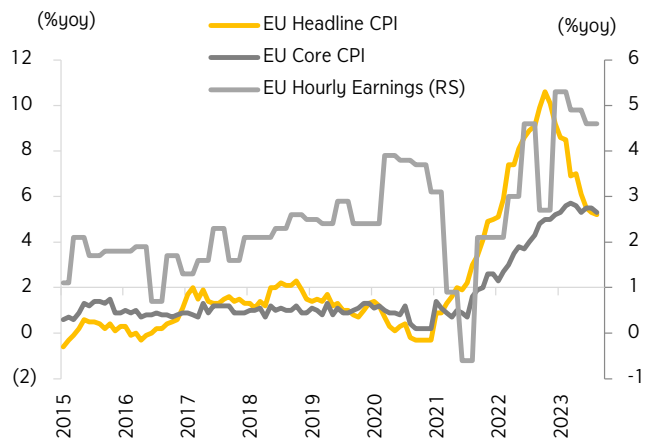
Expectations - Current Condition vs. PMI



Real Policy Rate vs. Lending to Households vs. Lending to Corporates



Headline vs Core Inflation vs. Wage Growth



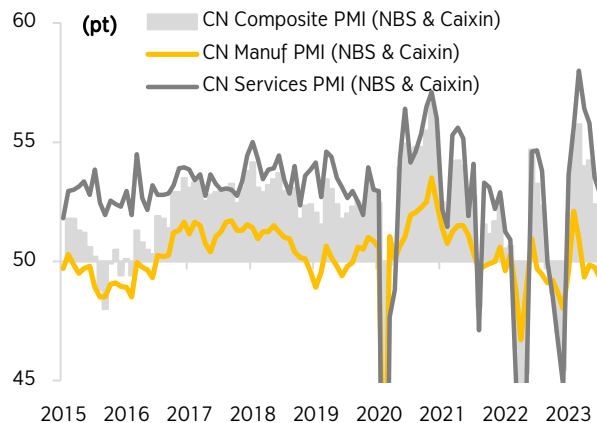
ดัชนี PMI ของยุโรปมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่กิจกรรมทางการเงินค่อนข้างตึงตัว เพราะการปล่อยกู้ให้กับหน่วยงานในภาคธุรกิจยังคงลดลงตามต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ส่วนทางด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังนิ่ง ๆ เรามองว่าค่าแรงที่เพิ่มขึ้นยังสูงเกินระดับที่จะสบายใจได้ แต่มองว่าดอกเบี๋ยอาจจะขึ้นจากระดับปัจจุบันได้อีกไม่มากนัก ไม่นั่นจะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

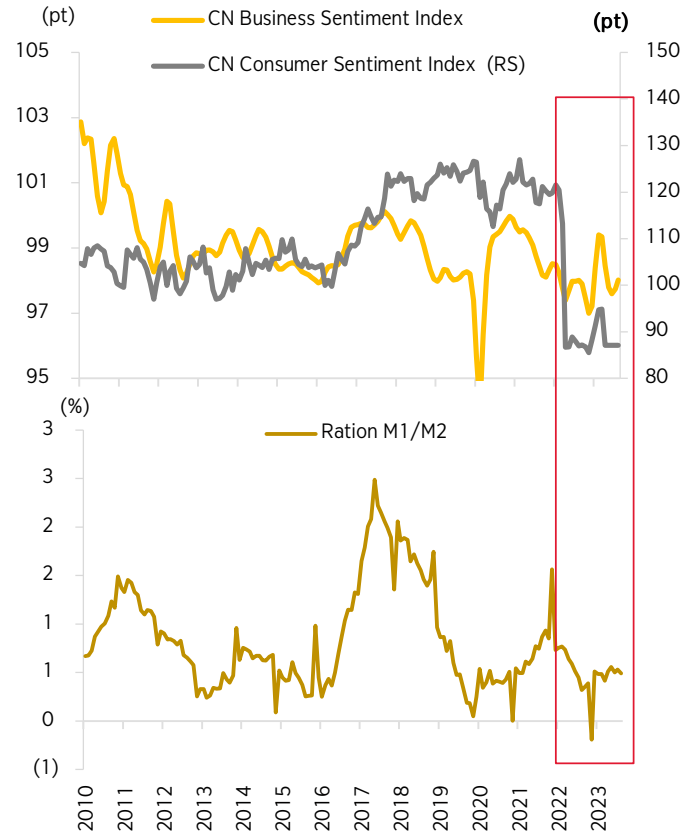
A member of MUFG, a global financial group

จีน: ไม่น่าจะดีดตัวขึ้นแรง แต่ก็ไม่น่าจะทรุดหนักเช่นกัน

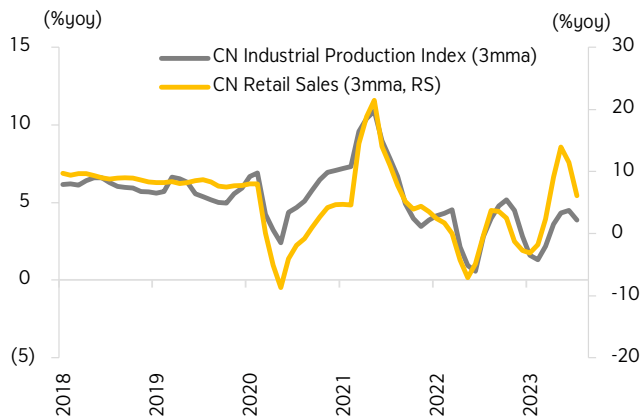
CN Composite PMI vs. Manufacturing vs. Services PMI data



Consumer Sentiment Index vs. Business Sentiment Index vs M1/M2



Retail Sales vs. industrial Production



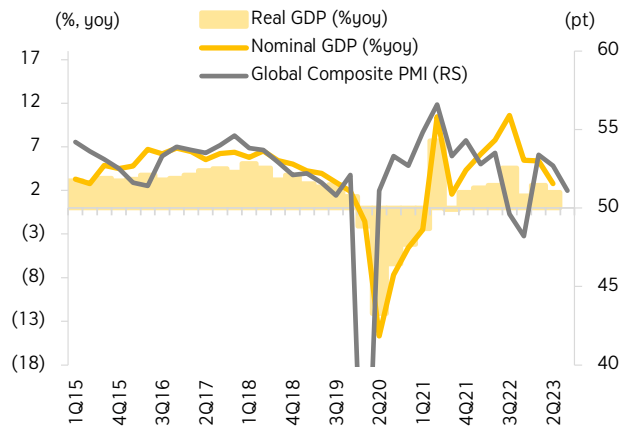
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

A member of MUFG, a global financial group

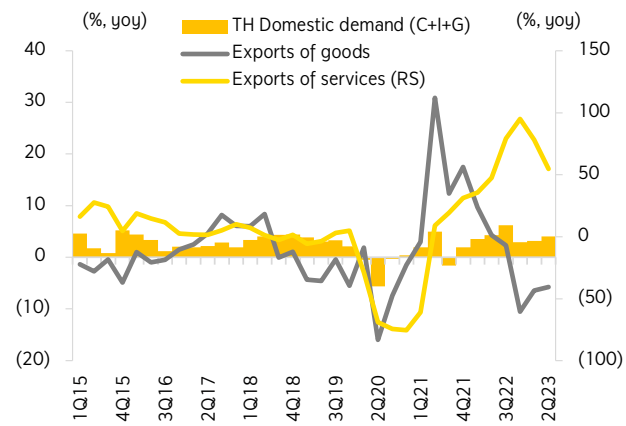
แนวโน้มเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นไทย:

หากไม่มีนโยบายเศรษฐกิจที่เหมาะสม เศรษฐกิจไทยน่าจะชะลอตัวต่อเนื่องในไตรมาสต่อ ๆ ไป

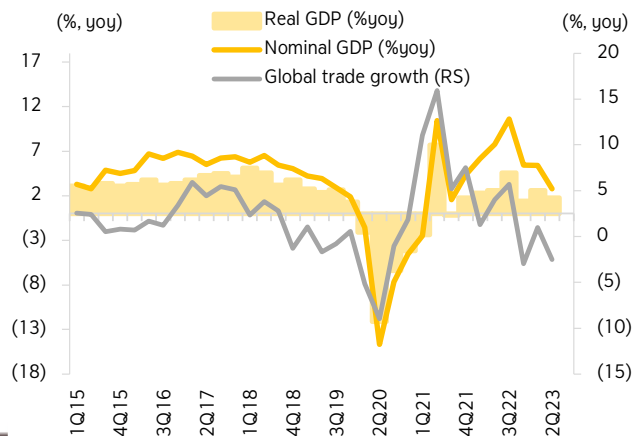
Global Composite PMI vs. Thailand's economic growth



TH domestic demand vs. TH net merchandise export growth vs. net services export growth



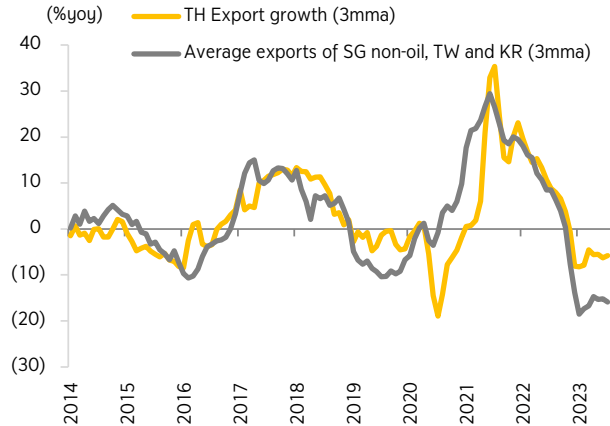
Global volume export growth vs. Thailand economic growth



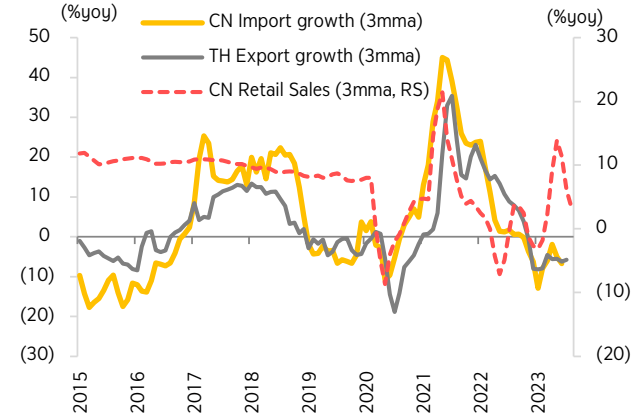
ในฐานะเศรษฐกิจเปิดที่มีขนาดเล็ก เศรษฐกิจไทยน่าจะชะลอตัวลงมากขึ้นตามอุปสงค์ที่อ่อนแอลงในตลาดโลก ซึ่งหากไม่มีมาตรการกระตุ้นทางการคลังที่เหมาะสม เราคิดว่าอุปสงค์ในประเทศไม่น่าจะประคองได้ดีนักในช่วงต่อไป ถึงแม้ว่ารายได้จากการท่องเที่ยวจะแข็งแกร่ง แต่เราคิดว่าผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว และน่าจะชะลอตัวลงตามภาคบริการในตลาดโลก

หวังว่าการส่งออกจะทรงตัวในเดือนต่อ ๆ ไป

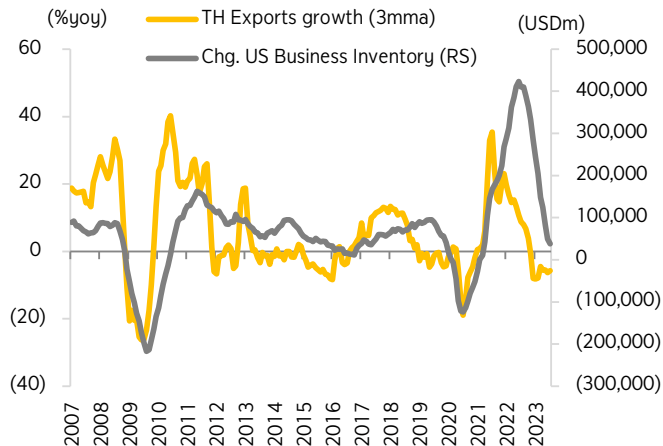
Average exports of SG, TW and Korea vs. Thai export growth



China Retail Sales vs. China Import Growth vs. Thai Export Growth



US business inventory vs. Thai export growth



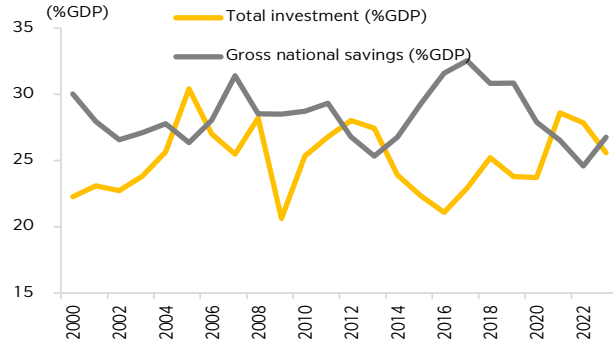
หากไม่ได้รับการสนับสนุนจากมาตรการทางการคลัง ความหวังเดียวของเรา (สำหรับโมเมนต์ระยะสั้นถึงกลาง) จะอยู่ที่การส่งออก และภาคการผลิตอุตสาหกรรมในประเทศ อย่างไรก็ตาม ดัชนีเศรษฐกิจที่บ่งชี้สถานการณ์ต่างยังสับสน เพราะแม้จะมีสัญญาณว่าอุปสงค์จากสหรัฐฯจะแข็งแกร่งขึ้น แต่ดัชนีส่วนใหญ่ในภูมิภาค (เกาหลีใต้, สิงคโปร์ และไต้หวัน) ยังมีแนวโน้มอ่อนแอ

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

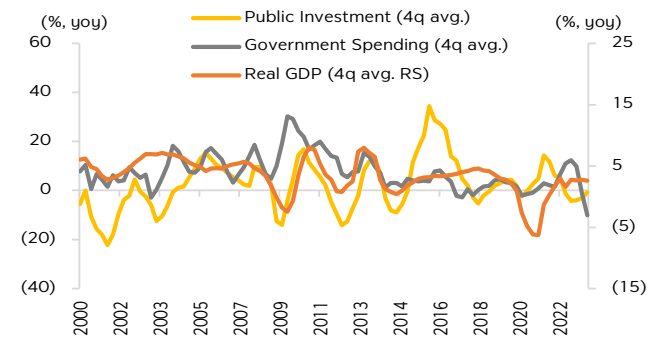
A member of MUFG, a global financial group

แนวโน้มนโยบายการคลังของไทย - การลงทุนระยะกลางถึงยาวยังเป็นที่ต้องการอยู่

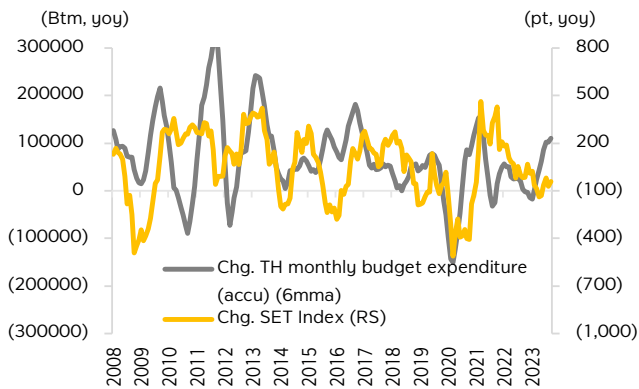
Thailand needs to raise investments toward the level of savings



Propping up public investment could induce private sector demand



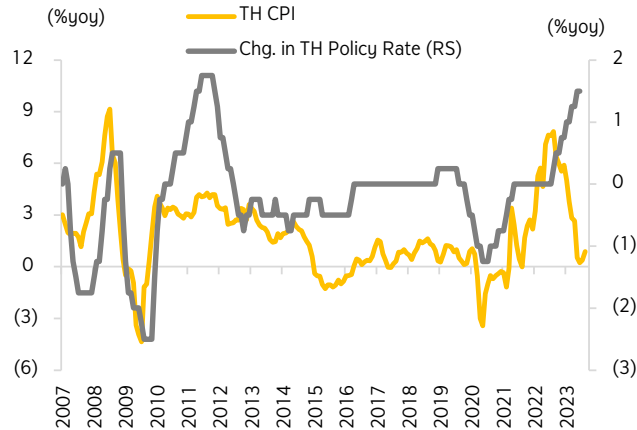
More active government would support Thailand's equity market



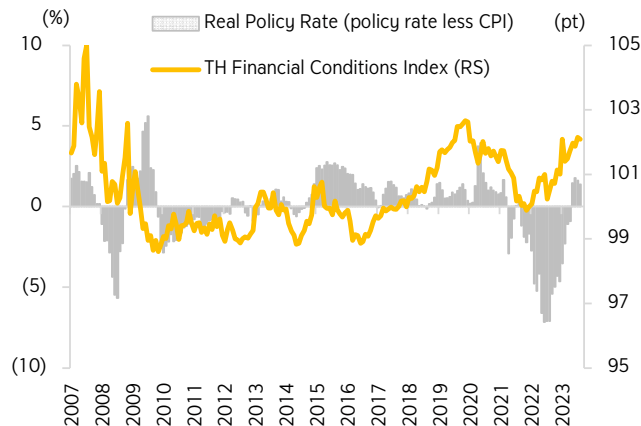
ในขณะที่ความเชื่อมั่นในภาคเอกชนร่วงหล่นลงไป มาตรการระยะสั้นของรัฐบาลอาจจะช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นกลับมาได้ เราไม่ได้มีประเด็นที่ขัดต่อการกระตุ้นการบริโภคระยะสั้น ตราบที่มาตรการดังกล่าวไม่ได้กระทบกับเสถียรภาพทางการคลังในภาพรวม แต่เราเน้นให้ความสำคัญกับนโยบายที่จะช่วยกระตุ้นการลงทุนทั้งในภาครัฐและเอกชน โดยมุ่งเป้าไปที่การเพิ่มสัดส่วนเปอร์เซ็นต์การลงทุนต่อ GDP เทียบกับระดับการออมของประเทศ

นโยบายการเงินของประเทศไทยอาจจะเป็นอุปสรรค

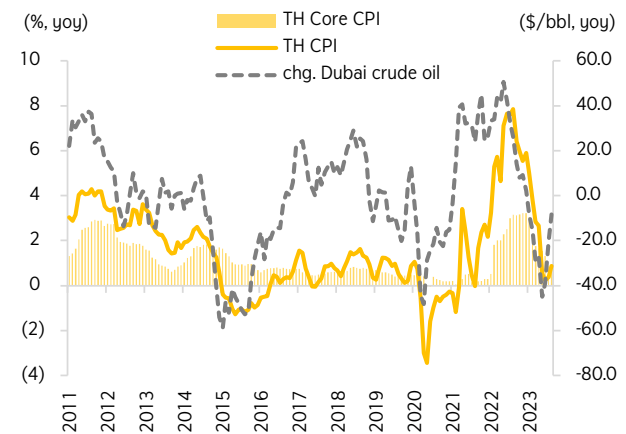
TH CPI vs. Change in Policy Rates



Real policy rate vs. TH Financial Condition Index



TH Headline and Core CPI vs. Change in oil price



เรายังคงมองว่านโยบายการเงินที่เข้มงวดกว่าระดับปัจจุบันจะเป็นระดับที่เข้มงวดเกินไป และจะลดการเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มแรงกดดันและลดรู้ผลของมาตรการทางการคลัง และจะส่งผลกระทบต่ออ้อมต่อหนี้สาธารณะของประเทศ (จากประสิทธิภาพที่ลดลงของนโยบายการคลัง) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าธนาคารกลางจะขึ้นดอกเบี้ยอีกเมื่อเห็นสัญญาณของเงินเฟ้อระลอกสอง

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

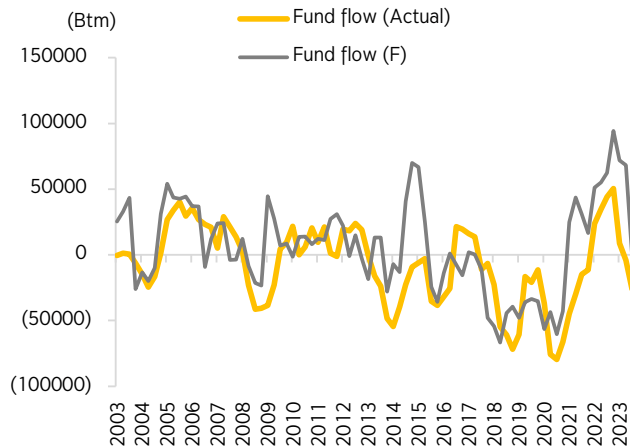
A member of MUFG, a global financial group

ดัชนี SET - SET Index จะขยับขึ้นทะลุ 1,800 จุดในปี 2024 ได้ไหม?

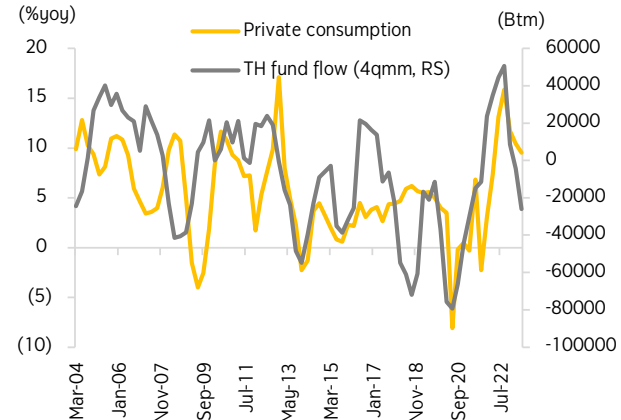
SET Index simulation – Thai market is expected to hover at 1,800-1,850 in 2024

				-2.0SD	-1.75SD	-1.5SD	-1.25SD	-1.0SD	-0.75SD	-0.5SD	-0.25SD	AVG	+0.25SD	+0.5SD	+1.0SD	+1.5SD	+2SD
		Nominal GDP	EPS / PE	13.8	14.2	14.6	14.9	15.3	15.7	16.1	16.4	16.8	17.2	17.6	17.9	18.3	18.7
2024 - Scenario		2023 SET Index															
1	With fiscal stimulus	7.7	110	1,512	1,553	1,594	1,635	1,676	1,717	1,758	1,799	1,840	1,882	1,923	1,964	2,005	2,046
2	Without fiscal stimulus	5.1	101	1,388	1,426	1,464	1,502	1,539	1,577	1,615	1,653	1,690	1,728	1,766	1,803	1,841	1,879
3	Low growth / low inflation	4.3	95	1,309	1,345	1,380	1,416	1,451	1,487	1,523	1,558	1,594	1,629	1,665	1,700	1,736	1,772
2025 - Scenario		2024 SET Index															
1	With fiscal stimulus	7.0	118	1,629	1,673	1,717	1,762	1,806	1,850	1,894	1,939	1,983	2,027	2,072	2,116	2,160	2,204
2	Without fiscal stimulus	4	100	1,381	1,418	1,456	1,493	1,531	1,568	1,606	1,643	1,681	1,718	1,756	1,793	1,831	1,868
3	Low growth / low inflation	3	88	1,213	1,246	1,279	1,312	1,345	1,378	1,411	1,444	1,477	1,510	1,543	1,576	1,609	1,642

Foreign investors have been selling Thai stocks ...



... but that could change in 2024

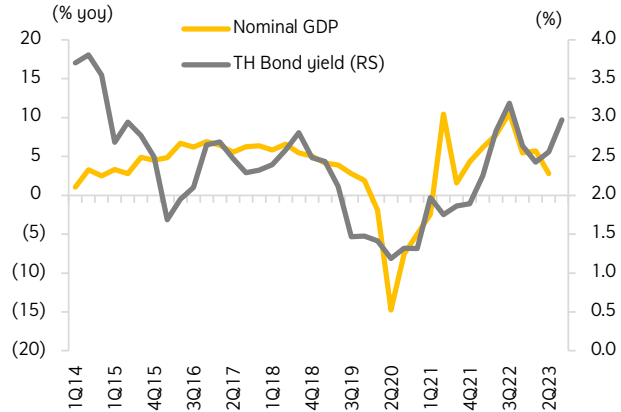


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

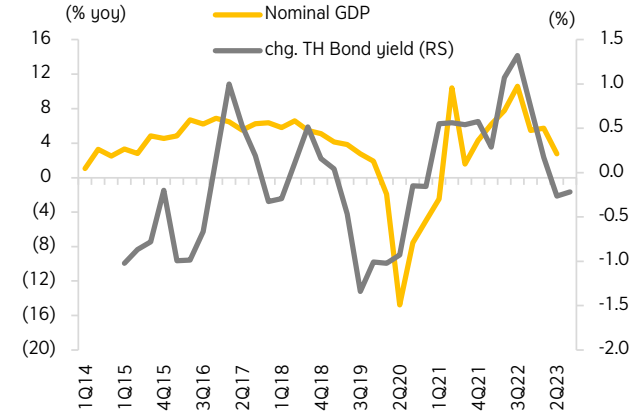
A member of MUFG, a global financial group

มองผ่านเลนส์ของตราสารหนี้

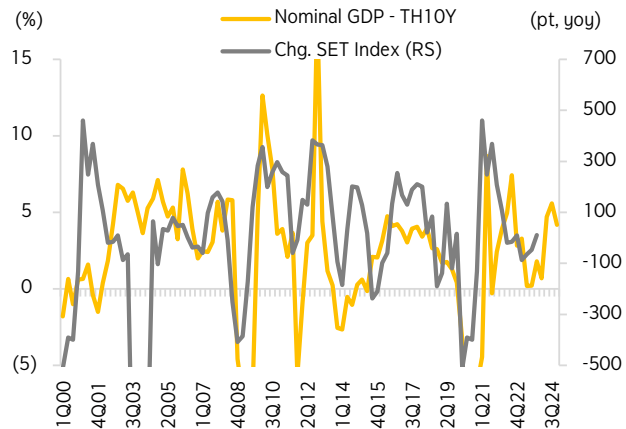
Thai yield curve is steepening ...



... which could imply firmer growth expectations



SET should perform well as long as growth stay well above 10Y yield



อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยขยับสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ซึ่งขยับสูงขึ้นเกิน 3% ในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เราไม่เป็นที่กังวลมากนัก เพราะ อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเป็นเพราะความคาดหมายว่าจะมีอุปทานพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นจากการที่รัฐบาลเสนอมาตรการกระตุ้นทางการคลังเพิ่มขึ้น และการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจมักจะทำให้ความคาดหมายต่ออัตราดอกเบี้ยของเศรษฐกิจ และเงินเพื่อเพิ่มขึ้นในช่วงต่อไป ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวสูงขึ้น ซึ่งอธิบายอย่างง่าย ๆ ได้ว่านักลงทุนคาดหวังว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น (ซึ่งน่าจะรวมถึงเงินเฟ้อด้วย) ในระยะต่อไป

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

A member of MUFG, a global financial group

Top picks: จั้มสตาร์กไทยแลนด์



Comment

AUCT	เราคาดว่า NPL ของสินเชื่อ HP รถยนต์ (เช่าซื้อ) จะเพิ่มขึ้นไปจนถึงสิ้นปีนี้ จากที่ขึ้นไปถึงระดับสูงสุดใน 2Q23 เรายังมั่นใจว่าจำนวนรถเช่าประมูลของ AUCT จะเพิ่มขึ้น โดยกำไรสุทธิของบริษัทในปี 23/24 จะทำสถิติสูงสุดใหม่
BCH	เราคาดว่ากำไร 3Q23 จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 22% qoq จากรายได้สูงขึ้นจากโรคราบประจำฤดูกาล การกลับมาของผู้ป่วยตะวันออกกลาง ไม่มีความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนอีกต่อไป และอัปเดตจากดีล M&A
CBG	ธุรกิจหลักของ CBG จะได้อานิสงส์จากราคาวัตถุดิบที่ลดลง โดยเฉพาะอลูมิเนียม ซึ่งหมายความว่าผลประกอบการใน 3Q23F น่าจะออกมาดี นอกจากนี้ ธุรกิจเบียร์ยังประเมินยาก แต่อาจจะมี upside อีกถ้าผลการดำเนินงานออกมาดีเหมือนที่บริษัทคาดไว้ ซึ่งอาจจะดีเกินคาดใน 3Q23F
PTTEP	PTTEP จะได้อานิสงส์มากที่สุดในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบสูงจากภาวะอุปทานตึงตัว (จากการลดการผลิตโดยสมัครใจของ OPEC+ ซาอุดีอาระเบีย และรัสเซีย) เรายังมองบวกกับ free cashflow ที่สูงของบริษัท ซึ่งทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นจาก i) การลดภาระหนี้ (deleveraging) ii) เพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend payout) หรือ iii) การทำดีล M&A
SAPPE	พื้นฐานของ SAPPE แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มเครื่องดื่ม โดยคาดว่ารายได้จะโต 20-25% ต่อปีในอีกสองสามปีข้างหน้า โดยราคาหุ้นอยู่ในระดับที่น่าสนใจมาก เพราะ P/E ปี FY24F ต่ำกว่าหุ้นอื่นในกลุ่มที่ประมาณ 20x
SPRC	ราคาหุ้น SPRC ต่ำเกินเหตุโดยอยู่ในระดับต่ำสุด ๆ (LT-1SD) ขณะที่คาดผลประกอบการใน 3Q23 จะพลิกฟื้นจาก GRM ที่แข็งแกร่ง และกำไรจากสต็อกที่สูง เราคาดว่า GRM จะเข้าสู่ขาขึ้นในปี 2024 จากการกลับมาเปิดดำเนินการ SPM และคาด GRM จะเพิ่มขึ้นใน 2025 เนื่องจากมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มเข้ามาในตลาดน้อยลง

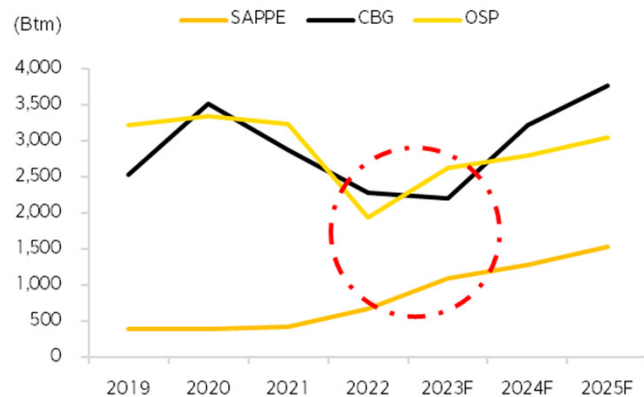
Stock	Price (Bt)	TP (Bt)	Upside (%)	Rec.	Net profit (Btm)		EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		Dividend yield (%)	
					23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
AUCT	10.30	12.80	24.3	BUY	315	338	25.4	7.2	18.0	16.8	9.9	9.7	5.3	5.7
BCH	19.70	23.00	16.8	BUY	1,484	1,768	(53.8)	13.1	31.4	27.8	3.8	3.6	1.9	2.1
CBG	81.00	98.30	21.4	BUY	2,198	3,223	(3.9)	46.6	36.8	25.1	7.1	6.3	1.8	2.6
PTTEP	166.50	196.00	17.7	BUY	77,425	77,079	(8.7)	(0.4)	8.5	8.6	1.3	1.2	5.1	5.4
SAPPE	82.25	119.40	45.2	BUY	1,094	1,277	64.3	16.8	23.2	19.9	6.6	5.5	2.2	2.5
SPRC	9.15	10.80	18.0	BUY	5,235	6,108	(28.3)	16.7	7.6	6.5	1.0	1.0	6.0	7.1

เครื่องดีม: เป็นเรื่องของการเติบโต และการพลิกฟื้นของผลประกอบการ

เรามองบวกกับกลุ่มเครื่องดีม เพราะ :

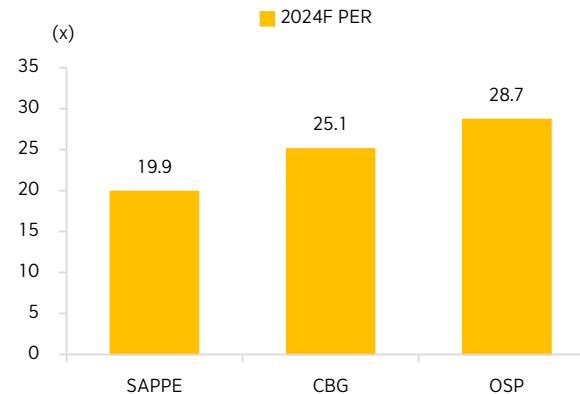
- ผลประกอบการของ CBG และ OSP พลิกฟื้นอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่ของ SAPPE เติบโตอย่างต่อเนื่อง
- ในส่วนของ CBG ธุรกิจเบียร์มีศักยภาพที่อาจจะเติบโตได้ดีเกินความคาดหมาย ดังนั้น เราจึงเลือกเป็นหุ้นเด่นในกลุ่มที่เราแนะนำซื้อสำหรับช่วงสามเดือนข้างหน้า.
- SAPPE มีปัจจัยพื้นฐานระยะยาวดีที่สุดในขณะนี้ โดยเราคาดว่ารายได้จะโต 20-25% CAGR ในอีกสองสามปีข้างหน้า ซึ่งราคาหุ้นที่ย่อลงมาเป็นโอกาสให้เข้าซื้อ

CBG จะพลิกฟื้นได้เร็วที่สุดจากปี FY24F เป็นต้นไป



Sources: Company data, Krungsri Securities

P/E ปี FY24F



Sources: Bloomberg, Krungsri Securities

เครื่องดื่มน้ำตาลที่สูงขึ้นเป็นหนึ่งในประเด็นความเสี่ยง

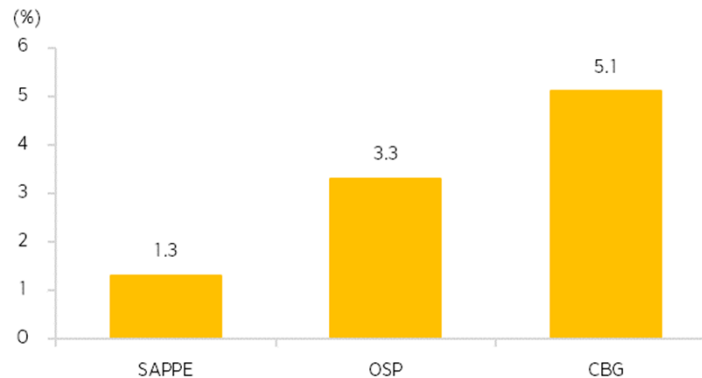
อินเดีย (ผู้ผลิตน้ำตาลอันดับสองของโลก) ห้ามส่งออกน้ำตาล มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2023 ทำให้ราคาน้ำตาลสูงขึ้น 12% ในช่วงสองสามสัปดาห์ที่ผ่านมา สัดส่วนต้นทุนน้ำตาลต่อ COGS ของ CBG สูงที่สุดในกลุ่มที่ 12% รองลงมาคือ OSP ที่ 6% และ SAPPE ที่ 5% หมายความว่าราคาน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นทุก ๆ 10% จะทำให้กำไรจากธุรกิจหลักในปี FY24 ของ CBG ลดลง 5.1% ของ OSP ลดลง 3.3% และของ SAPPE ลดลง 1.3%

ราคาน้ำตาลที่สูงขึ้นจะกระทบกับกำไรของบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่ม



Source: Bloomberg

CBG จะถูกกระทบหนักสุดจากราคาน้ำตาลที่สูงขึ้น โดยราคาน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น 10% จะทำให้กำไรปี FY24F ลดลง 5.1%



Sources: Bloomberg, Krungsri Securities

CBG: มี upside จากธุรกิจเบียร์

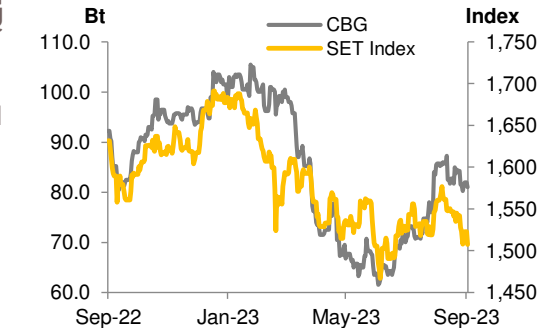
BUY

TP Bt98.30

- ผู้บริหารมองว่าธุรกิจเบียร์อาจจะทำให้มี upside เพิ่มขึ้นอีกอย่างมาก: โดยในกรณีที่ดีที่สุด อาจจะมีมากถึง 360 ล้านบาท (4 บาทต่อยูนิต และ 30 ล้านยูนิตต่อเดือน) ต่อไตรมาส หรือ 1.44 พันล้านบาท ต่อปี คิดเป็นประมาณ 40% ของธุรกิจในปัจจุบัน นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ รวมทั้งเราด้วย มองแบบอนุรักษ์นิยมมากกว่าผู้บริหารของบริษัท (เรามองไว้ที่ 464 ล้านบาทในปี FY24F) ดังนั้น ถ้าเป็นไปได้ตามเป้าของผู้บริหาร ธุรกิจเบียร์จะทำให้มี upside เพิ่มอีก
- อาจจะมีรายได้จากธุรกิจเบียร์ใน 3Q23F มากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดเอาไว้: นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ (รวมทั้งเราด้วย) ยังไม่ได้ใส่รายได้จากธุรกิจเบียร์เข้าไปในประมาณการ 3Q23F
- ธุรกิจหลักน่าจะฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาวะที่ราคาอะลูมิเนียมมีแนวโน้มลดลง ซึ่งจะหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	106.0/ 61.3
Market cap	(Btm/ USDm)	81,000/ 2,241
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	446.8/ 13.0
Free float	(%)	41.3
Issued shares	(m shares)	1,000

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(15.3)	(5.5)	27.7	(11.1)
Total return vs SET	(%)	(5.8)	(2.1)	27.3	(3.5)

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	7	5	4

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	98.30	86.62	13.5
2023F net profit	(Btm)	2,198	1,939	13.4
2024F net profit	(Btm)	3,223	2,601	23.9

Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	17,364	19,215	19,687	24,054	24,947
Revenue growth	(%)	0.8	10.7	2.5	22.2	3.7
EBITDA	(Btm)	4,198	3,608	3,586	4,802	5,422
EBITDA growth	(%)	(16.1)	(14.1)	(0.6)	33.9	12.9
Profit, core	(Btm)	2,881	2,286	2,198	3,223	3,763
Profit growth, core	(%)	(18.3)	(20.6)	(3.9)	46.6	16.8
Profit, reported	(Btm)	2,881	2,286	2,198	3,223	3,763
Profit growth, reported	(%)	(18.3)	(20.6)	(3.9)	46.6	16.8
EPS, core	(Bt)	2.88	2.29	2.20	3.22	3.76
EPS growth, core	(%)	(18.3)	(20.6)	(3.9)	46.6	16.8
DPS	(Bt)	1.90	1.50	1.45	2.13	2.48
P/E, core	(x)	41.5	42.3	36.8	25.1	21.5
P/BV, core	(x)	11.7	9.1	7.1	6.3	5.7
ROE	(%)	28.6	21.9	19.9	26.6	27.7
Dividend yield	(%)	1.6	1.6	1.8	2.6	3.1
FCF yield	(%)	2.6	1.6	3.0	2.9	3.9

Source: Company data, Krungsri Securities

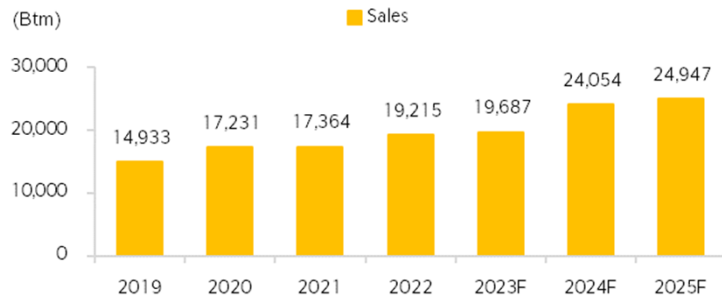
A member of MUFG, a global financial group

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

CBG: มี upside จากธุรกิจเบียร์

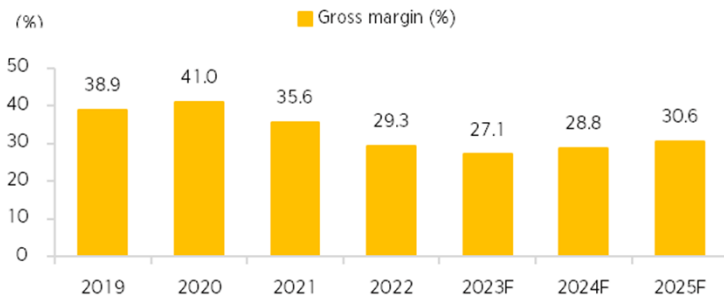
ธุรกิจเบียร์จะทำให้มี upside เพิ่มขึ้นอีก

อัตราการเติบโตของยอดขายจะพุ่งสูงขึ้นใน FY24F จากธุรกิจเบียร์



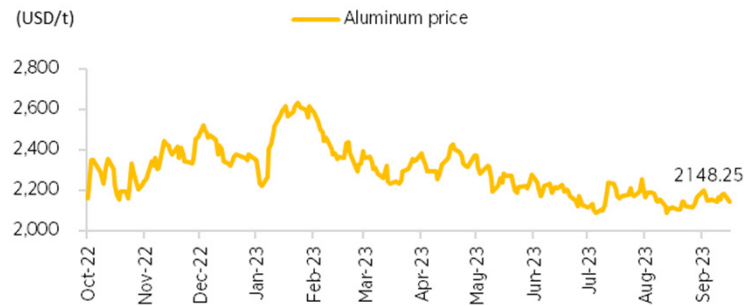
Sources: Company data, Krungsri Securities

และจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากปี FY24F เป็นต้นไป



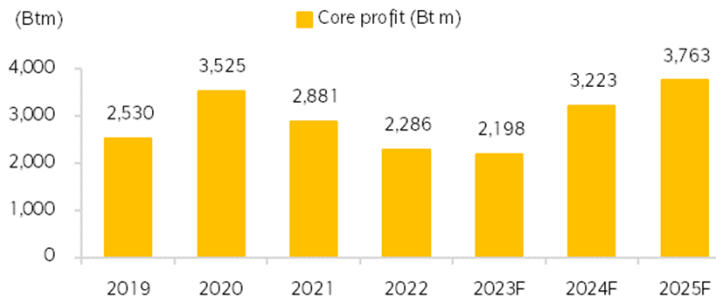
Sources: Company data, Krungsri Securities

ประมาณ 20% ของต้นทุนคืออลูมิเนียม ซึ่งราคามีแนวโน้มลดลง



Sources: Bloomberg, London Metal Exchange

กำไรจากธุรกิจหลักจะพลิกฟื้นในปี FY24F



Source: Company data, Krungsri Securities

CBG: มี upside จากธุรกิจเบียร์

ธุรกิจเบียร์จะทำให้มี upside เพิ่มขึ้นอีก

คำนวณอัตรากำไรของธุรกิจเบียร์อย่างคร่าว ๆ

(Bt m)	FY23F	FY24F
Distribution sales	1,250	5,000
Gross profit (10%)	125	500
Other income	68	270
SG&A expenses	- 31	- 218
Pre-tax profit	162	552
Tax	- 26	- 88
Net income	136	464

- CBG เป็นหุ้นที่เป็นไปตามโมเมนตัม และนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ discount จากเป้าของบริษัท ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ว่า 3Q23 อาจออกมาดีกว่า consensus
- เป็นหุ้นเด่นที่เราในแนะนำซื้อสำหรับอีกสามเดือนข้างหน้า.

- CBG หวังว่าจะได้ส่วนแบ่งตลาด 5-6% (จากมูลค่าตลาด 2 แสนล้านบาท)
- คาดว่าจะเริ่มบรรจุขวดและกระป๋องได้ตั้งแต่ 3Q23 เป็นต้นไป หนึ่งในไตรมาสก่อนที่จะเริ่มจัดจำหน่ายเบียร์ใน 4Q23
- จะเริ่มมีรายได้จากการจัดจำหน่ายใน 4Q23
- สำหรับในปี FY23F เราประเมินแบบอนุรักษ์นิยมว่าจะเริ่มมีรายได้จากการบรรจุขวด บรรจุกระป๋อง และจัดจำหน่ายใน 4Q23
- สมมติฐานจากบริษัท:
 - ส่วนแบ่งตลาดอยู่ที่ 5-6% คิดเป็นรายได้จากการจัดจำหน่ายปีละ 1 หมื่นล้านบาท
 - การจำหน่ายกระป๋อง และขวดจะสร้างรายได้ให้บริษัท 3-4 บาทต่อขวด/กระป๋อง
 - คาดว่าจะขายได้เดือนละ 30 ล้านขวด/กระป๋อง
- เราใช้สมมติฐานเพียงครั้งเดียวของบริษัทที่เดือนละ 15 ล้านขวด/กระป๋อง

SAPPE: กำไรมีแนวโน้มเติบโตดีและชัดเจนที่สุด

- คาดว่ากำไรจะโต 17% ในปี FY24F: เราประเมินรายได้ต่ำกว่าเป้าของบริษัท 20-25% ดยมองว่าแรงกดดันทางด้านต้นทุนยังคงเป็นความเสี่ยง
- คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้น 0.1ppt: เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตถึงตัวที่ประมาณ 80%
- กำลังการผลิตอาจจะเป็นข้อจำกัด: อัตราการใช้กำลังการผลิตในปัจจุบันอยู่ที่ 80% จะเริ่มเดินเครื่องสายการผลิตใหม่ใน 1Q24
- ราคาหุ้นคิดเป็น P/E ปี FY23F ที่ 20x ซึ่งถือว่าสมเหตุสมผลสำหรับหุ้นกลุ่มเครื่องดีมี

Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	3,444	4,566	6,209	7,212	8,371
Revenue growth	(%)	5.4	32.6	36.0	16.2	16.1
EBITDA	(Btm)	743	1,018	1,691	2,080	2,567
EBITDA growth	(%)	5.3	36.9	66.1	23.0	23.4
Profit, core	(Btm)	417	666	1,094	1,277	1,526
Profit growth, core	(%)	8.0	59.0	67.4	16.8	19.5
Profit, reported	(Btm)	411	653	1,094	1,277	1,526
Profit growth, reported	(%)	7.4	57.9	67.4	16.8	19.5
EPS, core	(Bt)	1.36	2.16	3.55	4.14	4.95
EPS growth, core	(%)	8.0	57.2	64.3	16.8	19.5
DPS	(Bt)	1.10	1.65	1.77	2.07	2.47
P/E, core	(x)	19.3	20.5	23.2	19.9	16.6
P/BV, core	(x)	2.8	4.2	6.6	5.5	4.6
ROE	(%)	14.7	21.6	30.8	30.4	30.4
Dividend yield	(%)	4.2	3.7	2.2	2.5	3.0
FCF yield	(%)	5.9	4.9	2.6	3.9	5.0

Source: Company data, Krungsri Securities

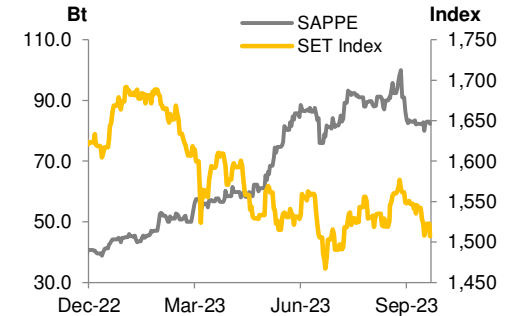
A member of MUFG, a global financial group

BUY

TP Bt119.40

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	100.0/ 37.0
Market cap	(Btm/ USDm)	25,357/ 702
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	100.9/ 2.9
Free float	(%)	39.0
Issued shares	(m shares)	308

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	90.7	(11.1)	8.2	85.5
Total return vs SET	(%)	100.1	(7.6)	7.8	93.1

Krungsri vs Bloomberg consensus

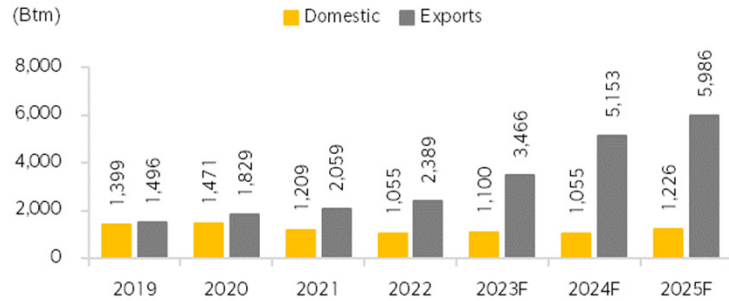
	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	6	4	0

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	119.40	105.38	13.3
2023F net profit	(Btm)	1,094	1,120	(2.4)
2024F net profit	(Btm)	1,277	1,291	(1.1)

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

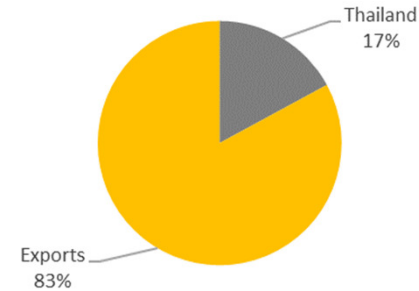
SAPPE: ผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตดีที่สุด และชัดเจนที่สุด

ยอดขายโตเพราะการส่งออก



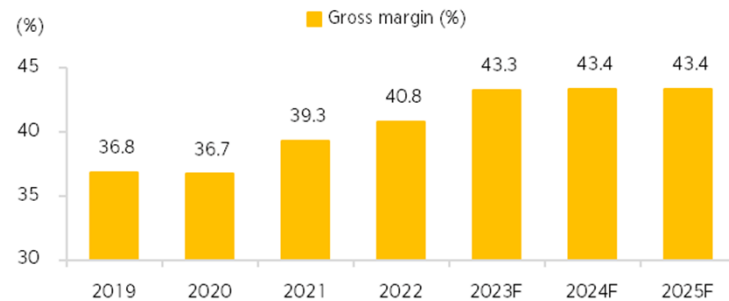
Sources: Company data, Krungsri Securities

ยอดส่งออกคิดเป็น 83% ของยอดขายรวมใน 2Q.23



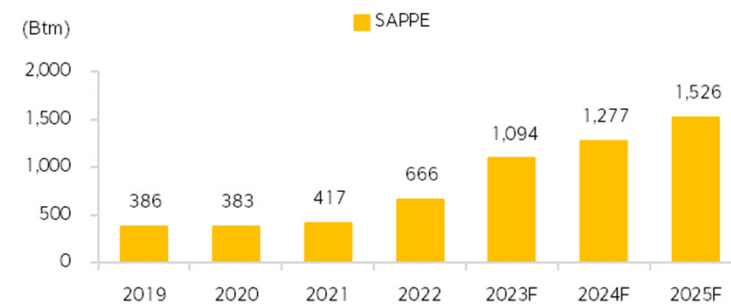
Source: Company data

อัตรากำไรขั้นต้นอาจเผชิญความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น



Sources: Company data, Krungsri Securities

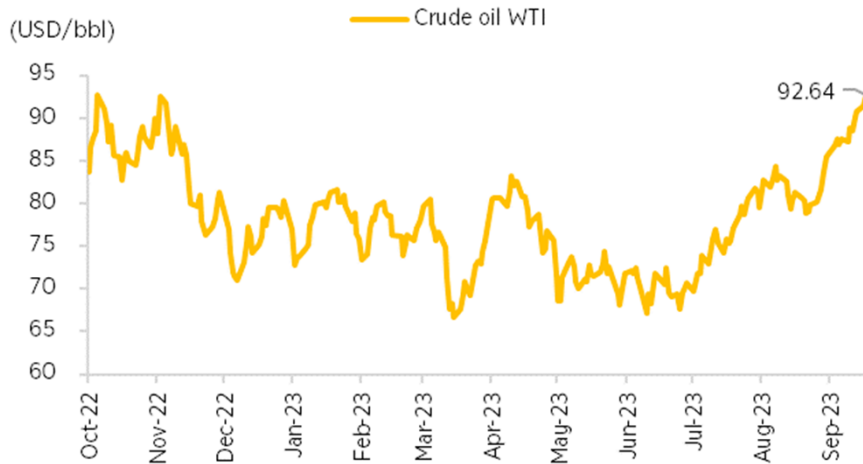
คาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะเพิ่มขึ้น 17% yoy ในปี FY24F



Sources: Company data, Krungsri Securities

SAPPE: ผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตดีที่สุด และชัดเจนที่สุด

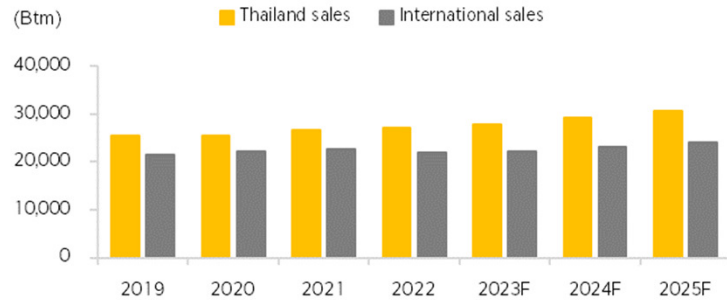
ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น และ กำไรจากธุรกิจหลัก



- ประมาณ 45% ของ COGS เป็นต้นทุนบรรจุภัณฑ์ คือ PET resin ซึ่งโยงอยู่กับราคาน้ำมัน
- ถึงแม้ว่าราคาน้ำมันจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก แต่บริษัทได้ล็อกต้นทุนบรรจุภัณฑ์ในงวด 2H23 ไว้ที่ระดับใกล้เคียงกับใน 1H23 ดังนั้น SAPPE จึงน่าจะยังรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นใน 2H23 ไว้ได้ที่ระดับใกล้เคียงกับใน 1H23
- อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2024F เป็นต้นไป SAPPE ยังต้องเผชิญความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน/PET resin
- เราประเมินว่าราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นทุก ๆ 1% จะทำให้กำไรจากธุรกิจหลักของ SAPPE ในปี FY24F ลดลง 1.2%
- นอกจากนี้ รายได้และกำไรใน 3Q23F ไม่น่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่อีก เพราะยอดขายในประเทศลดลง
- เราคิดว่าจะมีปัจจัยกระตุ้นด้านบวกใน 2Q24F ซึ่งน่าจะเป็นไตรมาสที่ทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลบวกต่อราคาหุ้น

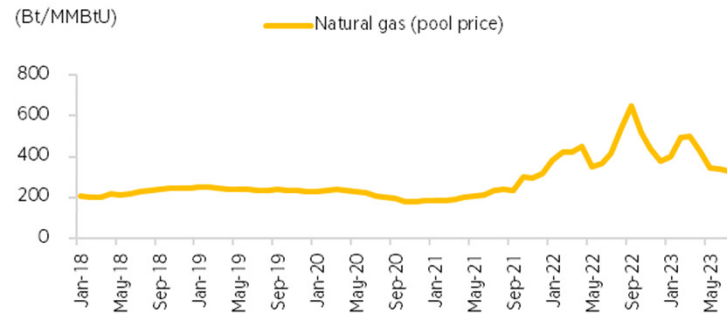
OSP : ประคองตัวได้ดีที่สุดในกลุ่มเครื่องต้ม

ยอดขายเติบโตระดับปานกลางในระยะยาว



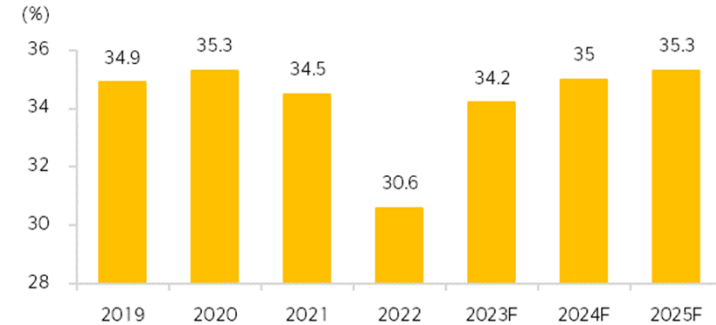
Sources: Company data, Krungsri Securities

ราคาก๊าซธรรมชาติ (9% ของต้นทุนรวม) มีแนวโน้มลดลง



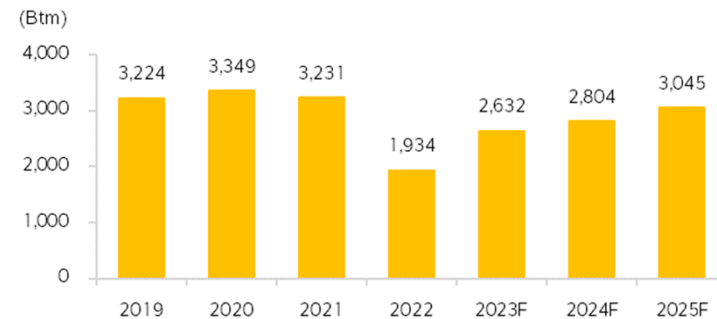
Source: Ministry of Energy

อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นใน 1Q23 จากการปิดเตาหลอมแก้ว



Sources: Company data, Krungsri Securities

กำไรจากธุรกิจหลักจะพลิกฟื้นในปี FY23F



Sources: Company data, Krungsri Securities

กลุ่มเครื่องดื่ม: เป็นเรื่องของการเติบโต และการพลิกฟื้นของผลประกอบการ

Valuation summary

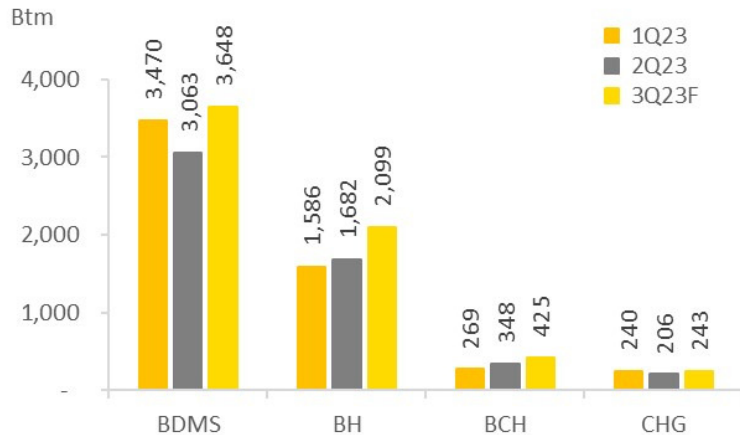
Beverage sector- valuation summary

Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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
CBG	1,000	81.00	98.30	21.4	BUY	2,198	3,223	(3.9)	46.6	36.8	25.1	7.1	6.3	1.8	2.6
OSP	3,004	26.75	36.50	36.4	BUY	2,632	2,804	36.1	6.5	30.5	28.7	4.3	4.2	2.9	3.1
SAPPE	308	82.25	119.40	45.2	BUY	1,094	1,277	64.3	16.8	23.2	19.9	6.6	5.5	2.2	2.5

โรงพยาบาล: อย่าตกขบวน

การดำเนินงานจะเป็น high season เนื่องจาก (i) จำนวนผู้ป่วยโรคระบาดประจำฤดูพุ่งสูงขึ้น เราคาดจะทำให้รายได้โรงพยาบาลเอกชนเพิ่มขึ้น ๑๐๑ 2.6 พันล้านบาท (5% ของรายได้รวมใน 2Q.23 ของโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) (ii) ผู้ป่วยต่างชาติเดินทางมาจากต่างประเทศมากขึ้น (โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง หลังเทศกาลรอมฎอน) ซึ่งมารักษาโรคซับซ้อน และจากจีน หลังจากประเทศไทยยกเว้นค่าวีซ่า (วันที่ 25 กันยายน 2023-25 กุมภาพันธ์ 2024) (iii) รับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากการปรับขึ้นรายได้เหมาจ่ายของ SSO (+10% เป็น 1,808 บาท/คน/ปี มีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม) และ (iv) รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการเข้าถึงและการรักษาของผู้ประกันตนของสปส. (ขยายเวลาถึงสิ้นเดือนธันวาคม 2023) ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยเพิ่มอัตรากำไรครองเตียง (70%+) และทำให้มีการประหยัดต่อขนาดมากขึ้น เนื่องจากต้นทุนคงที่สูง (ต้นทุนคงที่คิดเป็น 60%+ ของต้นทุนขาย) โรงพยาบาลทุกแห่งที่เราวิเคราะห์จะมีกำไรสูงขึ้น ๑๐๑ เราเลือก BCH เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มนี้ เนื่องจากค่ากำไรต่อหุ้นเติบโต 22% ๑๐๑ ใน 3Q.23 และไม่มีความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนอีกต่อไป นอกจากนี้ยังมีอ็อปชั่นดีจากดีล M&A

3Q.23 earnings preview



Source: Krungsri Securities

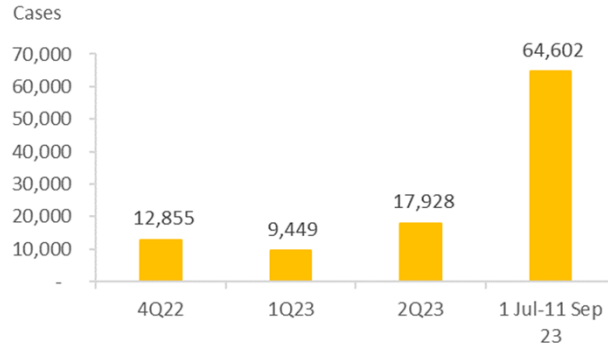
Seasonal epidemics in Thailand



Source: Krungsri Securities

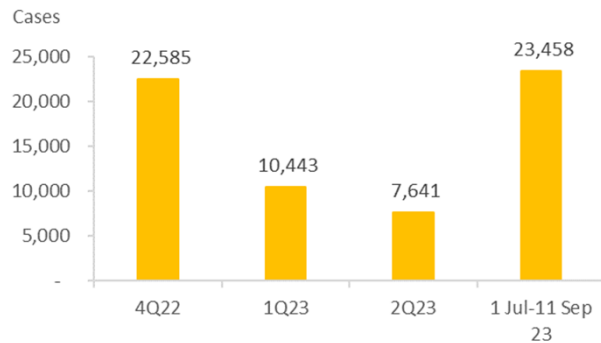
โรงพยาบาล: อย่างตกขบวน

Number of dengue cases surged to 64,602 during 1 Jul-11 Sep from 17,928 in 2Q.23



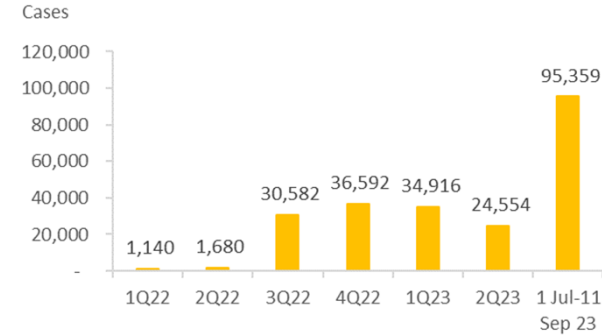
Source: DDC, Krungsri Securities

Number of HFM disease cases surged to 23,458 during 1 Jul-11 Sep from 7,641 in 2Q.23



Source: DDC, Krungsri Securities

Number influenza cases surged to 95,359 during 1 Jul-11 Sep from 24,554 in 2Q.23

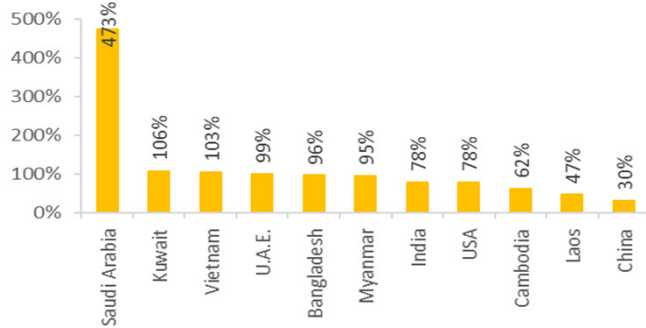


Source: DDC, Krungsri Securities

จำนวนผู้ป่วยโรคระบาดประจำฤดูกาล (ไข้หวัดใหญ่, ไข้เลือดออก และมือเท้าปาก) เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 50,123 ใน 2Q.23 เป็น 183,419 ระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม-11 กันยายน ทุกโรงพยาบาลมีอัตราการครองเตียงสูง โดยเฉพาะหอผู้ป่วยเด็ก เราตั้งสมมติฐาน 50% ของผู้ป่วยเข้ารักษาเป็นผู้ป่วยในในโรงพยาบาลเอกชน และรักษาในโรงพยาบาลสามวัน เราคาดจะเพิ่มรายได้ 2.6 พันล้านบาท หรือประมาณ 5% ของรายได้รวมใน 2Q.23 ของโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด

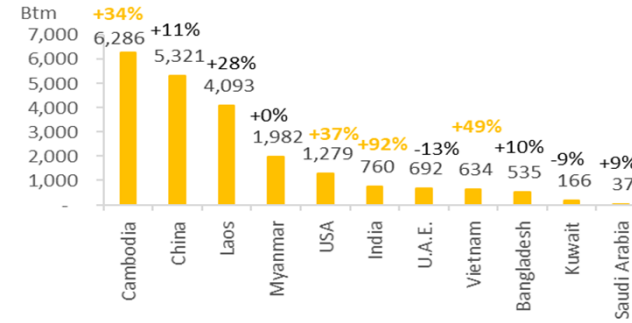
โรงพยาบาล: อย่างตกขบวน

Tourist arrivals from focus countries (% of pre-Covid level)



Source: MOTS, Krungsri Securities

Medical expenditure of fly-in patients in 2019 and growth (CAGR) over 2017-2019



Source: MOTS, Krungsri Securities

Tourist arrivals from focus countries (July-August 2023 vs 2Q23)

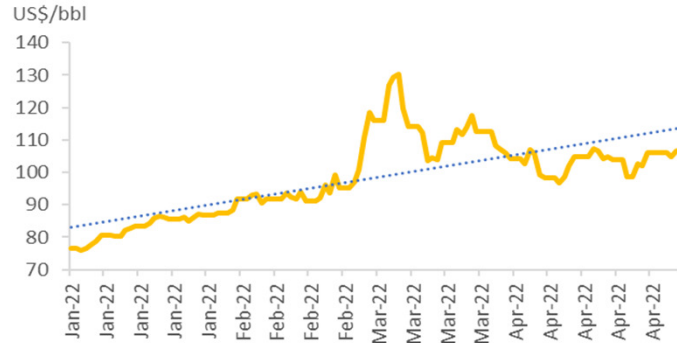
	1Q23	2Q23	Jul-Aug	% July-Aug/2Q23
Oman	12,234	16,614	30,350	183
U.A.E.	11,489	30,537	53,859	176
Kuwait	14,056	16,648	28,837	173
Qatar	6,364	11,987	15,475	129
Saudi Arabia	21,453	42,204	52,297	124
China	517,270	925,849	765,457	83
Bangladesh	31,327	31,759	26,148	82
Vietnam	223,495	286,248	235,023	82
Mongolia	9,970	2,455	1,931	79
Laos	184,770	223,640	167,289	75
Cambodia	132,522	144,261	104,143	72
Myanmar	921,042	1,183,672	809,756	68
USA	248,517	209,820	131,874	63
India	322,598	438,865	258,737	59

Source: MOTS, Krungsri Securities

จำนวนผู้ป่วยต่างชาติเดินทางมารักษาเพิ่มขึ้นหลังเทศกาลรอมฎอน กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา (MOTS) เปิดเผยจำนวนนักท่องเที่ยวจาก ซาอุดีอาระเบีย, คูเวต และเวียดนามใน 8M23 สูงกว่าก่อนโควิดระบาด แต่นักท่องเที่ยวจีน, ลาว และกัมพูชายังต่ำเพียง 30-62% ค่าเงินบาทอ่อนค่าและราคาน้ำมันปรับขึ้นจะเพิ่มความสามารถในการใช้จ่ายของชาวตะวันออกกลาง เราคาดจำนวนผู้ป่วยจีนจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดเนื่องจากประเทศไทยให้ฟรีวีซ่า (25 กันยายน 2023-25 กุมภาพันธ์ 2024) จากสถิติของ MOTS นักท่องเที่ยว CLMV มีค่าใช้จ่ายรักษาพยาบาลสูงสุด (51% ของค่าใช้จ่ายรักษาพยาบาล) จาก 11 ประเทศในการศึกษาของเรา ชาวจีน (29%) และชาวตะวันออกกลาง ซึ่งมารักษาโรคซับซ้อนซึ่งมีอัตราค่าโรยันต้นสูง (12%)

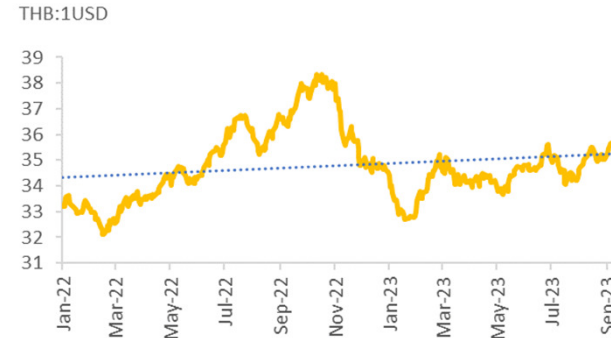
โรงพยาบาล: อย่างตกขบวน

Rising oil price



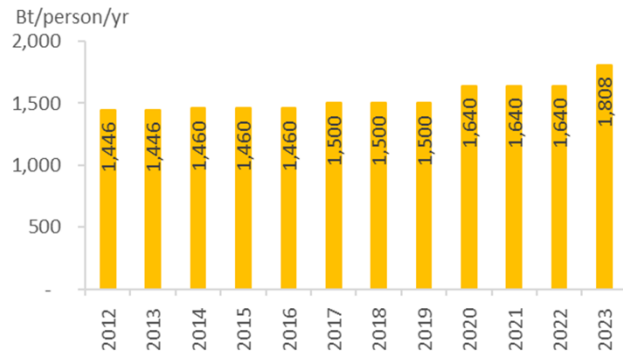
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Weaken THB against USD



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

SSO's Annual Fixed Capitation Payments



Source: SSO, Krungsri Securities

SSO's enhanced medical treatment program extended to December 2023 (25% higher revenue/case)

Covers five treatments

- Stroke
- Cardiovascular
- Breast cancer
- Kidney and gall bladder stone
- Myomectomy

Source: BCH, Krungsri Securities

โรงพยาบาล: อย่่าตทกขบว

Centers of Excellence - Expansion/Promotion plans

	BCH	BDMS	BH	CHG	EKH	GFC	PHG	PR9	RAM	SKR	THG	Vibharam	VIBHA	Vimut	WPH
Cancer	/	/		/			/		/		/	/			
Cardiology	/			/						/	/				
Kidney					/		/		/	/	/	/			
Stroke										/					
IVF	/		/			/		/					/		
Wellness/ Rehabilitation	/	/	/	/			/								
Plastic surgery	/										/				
Elderly care	/			/	/						/			/	/
Mother & Child										/		/			
Neurology											/				
Gastro										/					
Urology										/					
Orthopedic										/					
Check-up					/										
M&A	/										/		/		

BCH: ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

BUY

TP Bt23.00

- **ประมาณการกำไรสุทธิหลักเติบโต 22% ต่อปี เป็น 425 ล้านบาทใน 3Q23** สนับสนุนจาก (i) รายได้เติบโต 8% เป็น 3.1 พันล้านบาท จากจำนวนผู้ป่วยเพิ่มขึ้นจากใช้หัตถ์ใหญ่ ใช้เลือดออก และโรคมือเท้าปาก และผู้ป่วยต่างชาติที่เดินทางเข้ามามากขึ้น จะมีผู้ป่วยเพิ่มขึ้นจากตะวันออกกลาง (51% ของรายได้ต่างชาติใน 1H23) และตลาดใหม่ (ซาอุดีอาระเบียและลิเบีย) หลังรอมฎอน และจาก CLMV (29% ของรายได้ต่างชาติใน 1H23) ซึ่งจะทำให้อัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นเป็น 65-70%; (ii) รายได้จากบริการให้บริการ IVF (ร่วมทุนกับ Lavidia); (iii) รายได้เหมาจ่ายจาก SSO ที่ปรับขึ้น จะเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น 0.40% และโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการเข้าถึงและการรักษาของผู้ประกันตนของสปส. จะเพิ่มรายได้ 25% ต่อเคส โรงพยาบาลของ BCH จำนวน 9 แห่งเข้าร่วมโครงการนี้ นอกจากนี้ จำนวนโรคที่รักษาเพิ่มขึ้นจาก 3 โรคต่อโรงพยาบาลใน 1H เป็น 4-5 โรคใน 2H; (iv) รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการตรวจสอบสุขภาพของพนักงานในนิคมอุตสาหกรรมในจังหวัดนนทบุรีและพนักงานของสมาชิกสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ (v) การดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ล่าสุดสามแห่งดีขึ้น เราไม่รวมรายได้ภาวะเสี่ยงส่วนเพิ่มของสปส. เราคาดกำไรสุทธิหลักใน 9M23 เป็น 1 พันล้านบาท หรือ 67% ของกำไรสุทธิหลักปี FY23F ของเรา บริษัทจะประกาศผลการดำเนินงานวันที่ 9 พฤศจิกายน
- **ไม่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอีกต่อไป** BCH ได้ชำระหนี้สกุลเงินบาท (480 ล้านบาท) ของ KH เวียงจันทน์ในเดือนกันยายน เราคาดว่าจะขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนครั้งสุดท้าย 24 ล้านบาทใน 3Q23 ซึ่งน้อยกว่าขาดทุน 63 ล้านบาทใน 2Q23
- **อัปเดตจากการลงทุน** บริษัทมีแผนจะลงทุนไม่เกิน 1 พันล้านบาทในโรงพยาบาลที่เปิดดำเนินการและมีกำไรอยู่แล้ว

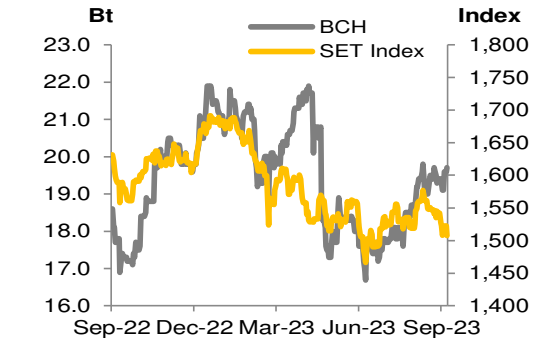
Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	21,405	18,869	12,384	13,237	14,087
Revenue growth	(%)	139.8	(11.8)	(34.4)	6.9	6.4
EBITDA	(Btm)	10,464	5,569	3,152	3,422	3,663
EBITDA growth	(%)	299.5	(46.8)	(43.4)	8.6	7.0
Profit, core	(Btm)	6,914	3,382	1,563	1,768	1,909
Profit growth, core	(%)	462.4	(51.1)	(53.8)	13.1	8.0
Profit, reported	(Btm)	6,846	3,039	1,484	1,768	1,909
Profit growth, reported	(%)	456.9	(55.6)	(51.2)	19.1	8.0
EPS, core	(Bt)	2.77	1.36	0.63	0.71	0.77
EPS growth, core	(%)	462.4	(51.1)	(53.8)	13.1	8.0
DPS	(Bt)	1.20	0.80	0.37	0.42	0.45
P/E, core	(x)	7.1	14.5	31.4	27.8	25.7
P/BV, core	(x)	3.8	3.9	3.8	3.6	3.4
ROE	(%)	62.4	21.9	10.8	12.2	12.6
Dividend yield	(%)	6.1	4.1	1.9	2.1	2.3
FCF yield	(%)	9.2	9.8	2.5	2.5	1.9

Source: Company data, Krungsri Securities
A member of MUFG, a global financial group

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	22.2/ 16.6
Market cap	(Btm/ USDm)	49,127/ 1,359
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	166.0/ 4.6
Free float	(%)	46.2
Issued shares	(m shares)	2,494

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(1.5)	2.1	12.5	8.6
Total return vs SET	(%)	7.9	5.5	12.1	16.2

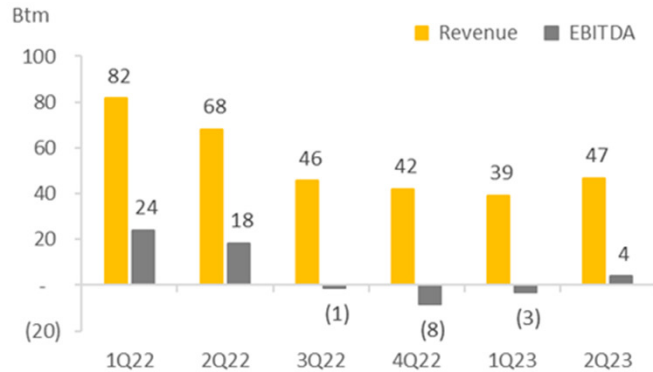
Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	12	4	3
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	23.00	20.91	10.0
2023F net profit	(Btm)	1,484	1,412	5.2
2024F net profit	(Btm)	1,768	1,683	5.1

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

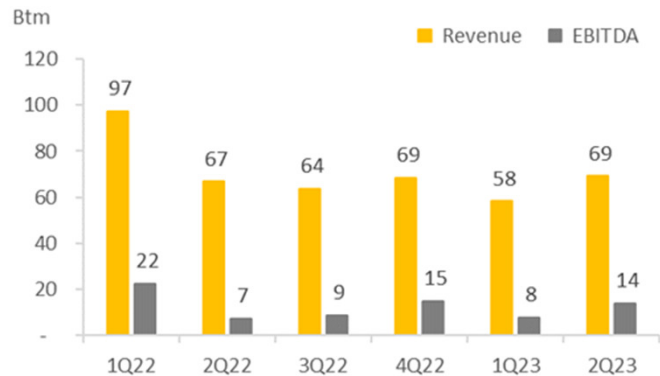
BCH: ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

KH International Aranyaprathet - Revenue and EBITDA



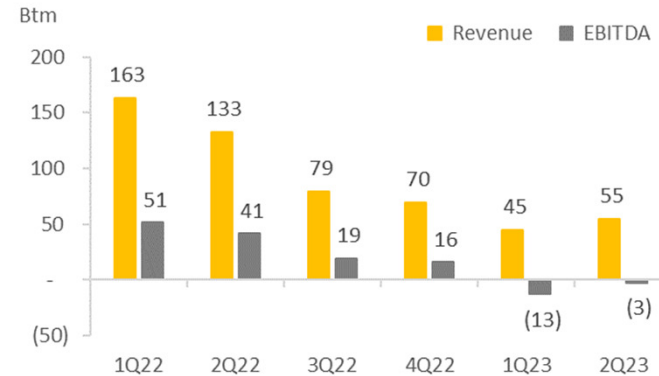
Source: BCH, Krungsri Securities

KH International Vientiane - Revenue and EBITDA



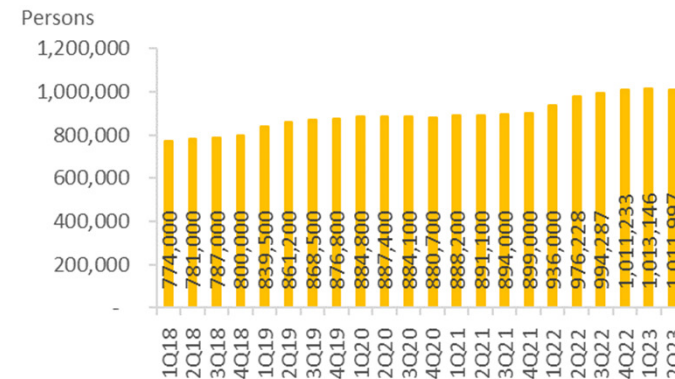
Source: BCH, Krungsri Securities

KH Prachinburi - Revenue and EBITDA



Source: BCH, Krungsri Securities

Average SSO registrations with BCH



Source: BCH, Krungsri Securities

BCH: ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

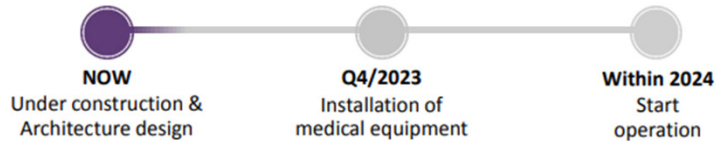
Two existing expansion projects and seeking more opportunities in the EEC



KASEMRAD ARI CANCER RANGSI RAKSA CENTER



Location: Chaengwattana rd., Nonthaburi Province
Target Patients: OPD patients both Cash and SS
CAPEX: Approx. 300 MB.



KASEMRAD HOSPITAL SUVARNABHUMI



Location: Bang Sao Thong District, Samut Prakan Province
Target Patients: Both Cash and SS
Licensed Bed: 268 beds
CAPEX: Approx. 1,650 MB.



Source: BCH, Krungsri Securities
 A member of MUFG, a global financial group

BCH: ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

Renovation projects

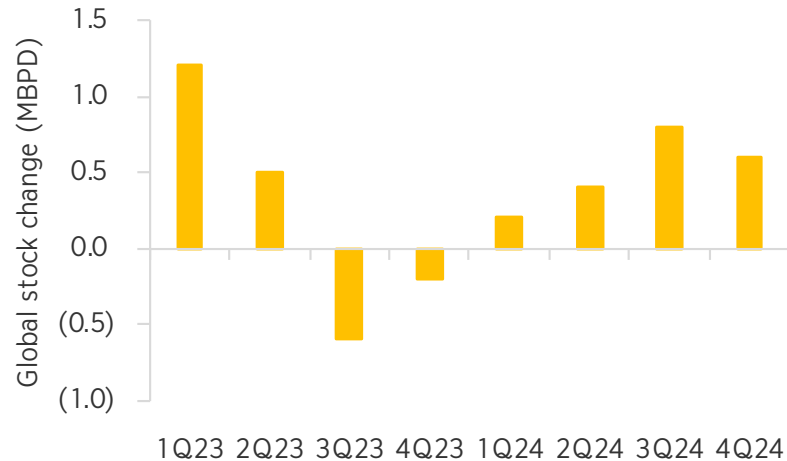
BCH continues to renovate the facilities both interior and exterior of affiliated hospitals to serve patient conveniently and attract new customers.



พลังงาน: ช่วงเวลาที่ดีที่สุดในรอบปีสำหรับกลุ่มต้นน้ำและโรงกลั่น

เรามีมุมมองขาขึ้นต่อกลุ่มต้นน้ำและโรงกลั่น จากปัจจัยดังนี้ i) ราคาน้ำมันดิบน่าจะขึ้นไปแตะ US\$100/bbl ซึ่งทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อชะงักงัน (stagflation) ii) อุปทานน้ำมันดิบน่าจะตึงตัวต่อเนื่องใน 2024 iii) ค่าการกลั่นน้ำมันเบนซิน, น้ำมันเครื่องบิน และ น้ำมันดีเซล ปรับตัวสูงขึ้นในไตรมาส 3 (+19%/88%/86% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากโรงกลั่นมีการปิดซ่อมตามแผนและนอกแผน นอกจากนี้ยังมีปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปอยู่ในระดับต่ำ (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี) โดยผลต่างระหว่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปและราคาน้ำมันดิบ จะยังคงยืนสูง แม้ว่าเงินจะมีการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้น เนื่องจาก i) อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูหนาว ii) น้ำมันดิบ ประเภท Sour ที่ลดลงในตลาดหลังจากมีสงครามรัสเซีย-ยูเครน iii) รัสเซียแบนการส่งออกน้ำมันดีเซลและเบนซินชั่วคราว ตั้งแต่ 21 กันยายน

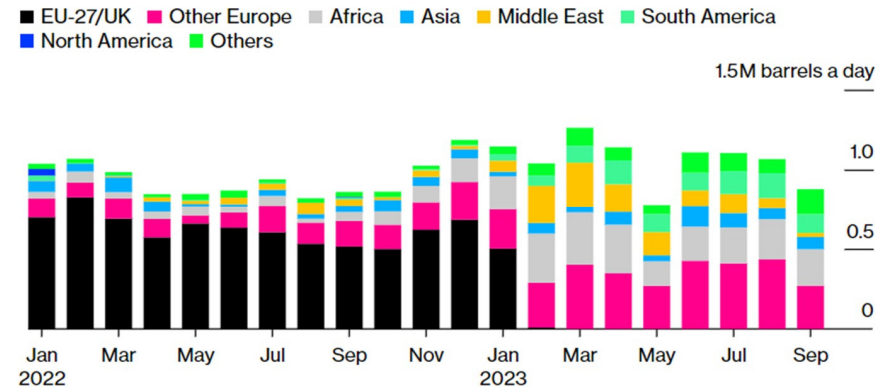
Tight supply continues in 2H23



Source: EIA, OPEC, Krungsri Securities

Russia recently ban on diesel and gasoline export

Shipments of diesel/gasoil have dropped to a 4-month low in September

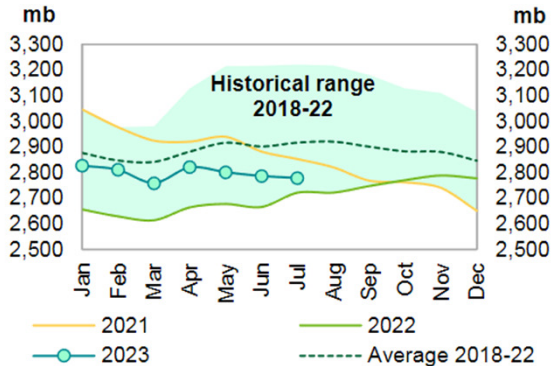


Source: Vortexa data, compiled by Bloomberg
Waterborne gasoil/diesel exports from Russia. Flows for this month until Sept. 15

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

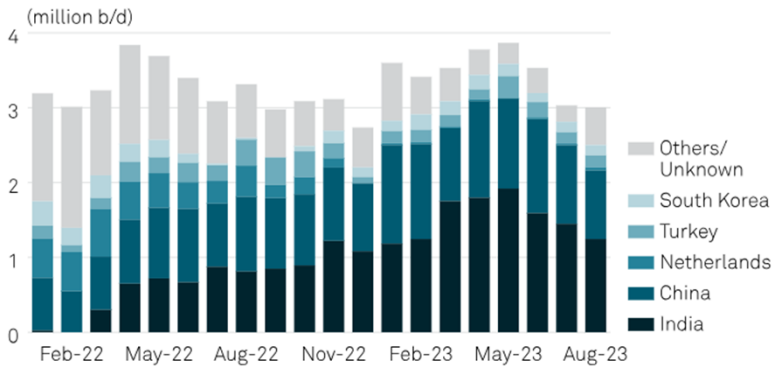
พลังงาน: คาดราคาน้ำมันดิบยืนสูงจากสต็อกน้ำมันระดับต่ำ

OEC commercial oil stock remains low (below 5-year average)



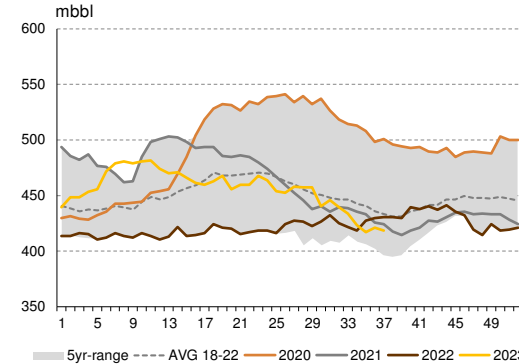
Source: Argus, EIA, Eurooilstock, IEA, METI, OPEC, Krungsri Securities

Russian crude exports fell in the past 4 months



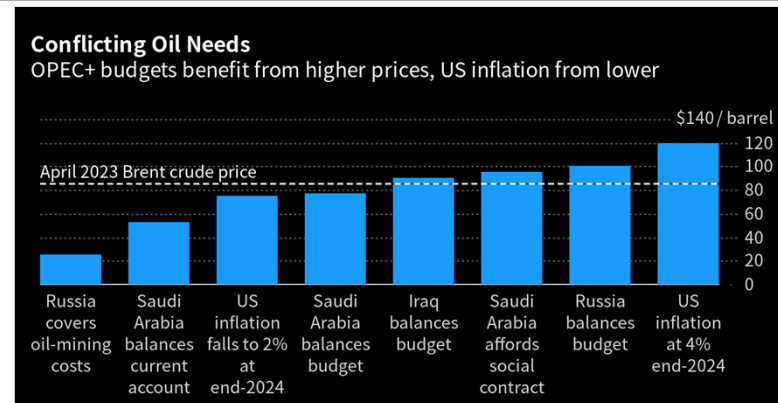
Source: S&P Global, Krungsri Securities

US crude stock (excluding SPR) remains low



Source: EIA, Krungsri Securities

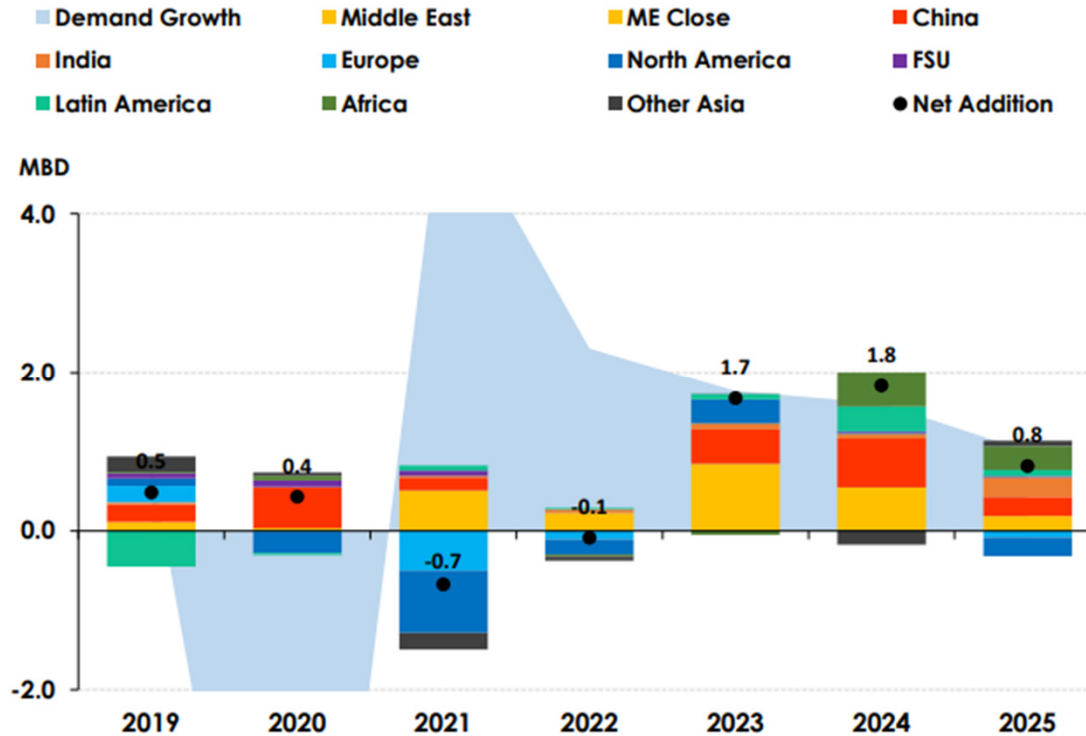
OPEC+ is likely to keep crude prices high



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

พลังงาน: โรงกลั่น – อุปสงค์ที่แข็งแกร่งจะลดผลกระทบจากอุปทานส่วนเพิ่ม

Supply will continue to rise next year



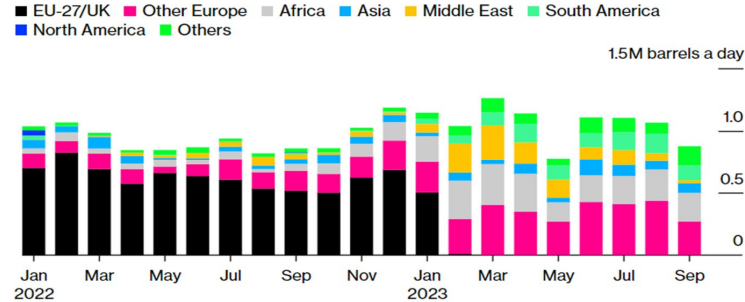
Source: TOP

A member of MUFG, a global financial group

พลังงาน: โรงกลั่น -อุปทานตั้งตัวจากสต็อกน้ำมันสำเร็จรูปที่ต่ำ

Russia's export ban could be temporary (4-6weeks)

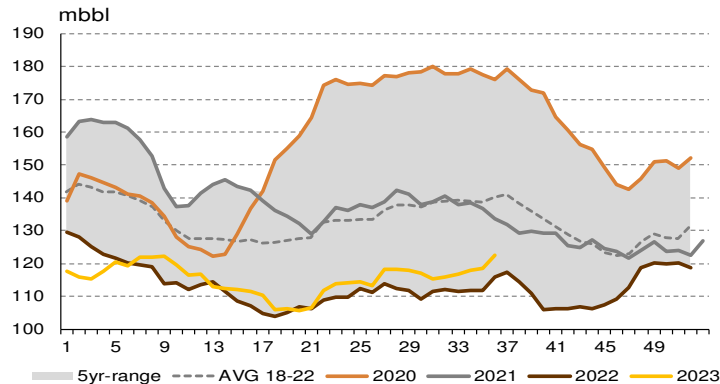
Shipments of diesel/gasoil have dropped to a 4-month low in September



Source: Vortexa data, compiled by Bloomberg
Waterborne gasoil/diesel exports from Russia. Flows for this month until Sept. 15

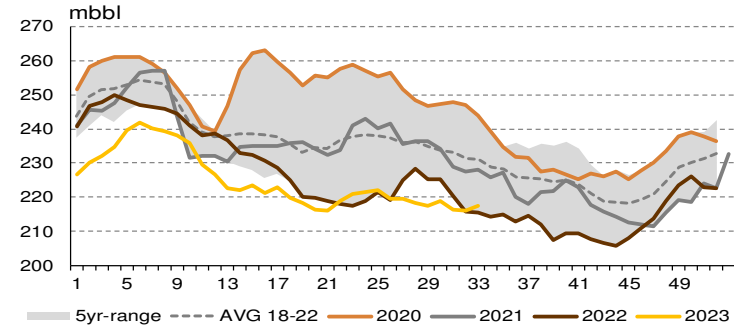
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

US diesel inventory remains near 5-year low



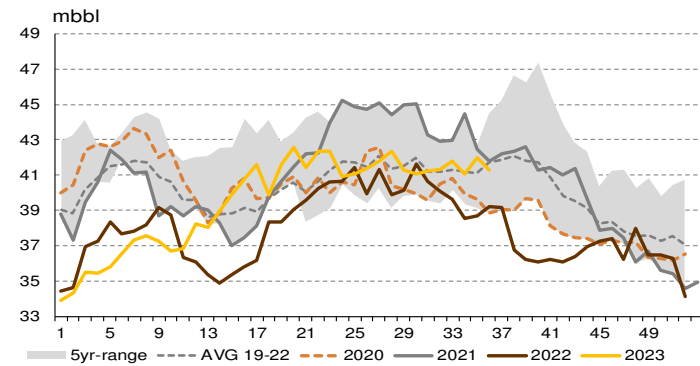
Source: EIA, Krungsri Securities

US gasoline inventory remains at a 5-year low



Source: EIA, Krungsri Securities

US jet fuel inventory



Source: EIA, Krungsri Securities

พลังงาน: มุมมองขาขึ้นต่อกลุ่มต้นน้ำและโรงกลั่น

Valuation summary

Energy sector- valuation summary

Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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
BGRIM	2,607	30.75	32.00	4.1	HOLD	1,872	2,275	399.1	21.6	51.2	42.1	1.8	1.7	0.9	1.1
PTTEP	3,970	166.50	196.00	17.7	BUY	77,425	77,079	(8.7)	(0.4)	8.5	8.6	1.3	1.2	5.1	5.4
SPRC	4,336	9.15	10.80	18.0	BUY	5,235	6,108	(28.3)	16.7	7.6	6.5	1.0	1.0	6.0	7.1

PTTEP: ไปตามราคาน้ำมัน

- ราคาน้ำมันดิบดูไบน่าจะยืนสูงในช่วง US\$85-90/bbl ไปจนถึงสิ้นปี: อุปทานน้ำมันดิบยังคงตึงตัวจากกลุ่ม OPEC+ ดำเนินมาตรการลดกำลังการผลิต (3.66MBD) ในขณะที่ซาอุดีอาระเบีย และรัสเซีย ขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิตภาคสมัครใจ (1.3MBD). โดยกำลังการผลิตที่ลดลงทั้งหมด 4.96MBD หรือคิดเป็น ประมาณ 5% ของ อุปสงค์ของปี 2023
- **Free cash flow** ที่แข็งแกร่งจะช่วยเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น : เราคาดการณ์ EBITDA จะอยู่ในช่วง Bt213-219b ในปี 2023-2025F ซึ่งทำให้ Free Cash Flow อยู่ที่ระดับ 1 แสนล้านบาท หลังจากหักงบลงทุน ซึ่งบริษัทอาจพิจารณา i) จ่ายคืนหนี้ (1.31 แสนลบ.) (ii) จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น (iii) เก็บเงินสดไว้สำหรับการเข้าซื้อกิจการ
- **Valuation ถูก:** ราคาหุ้นเทรดอยู่ในระดับ 1.3x P/BV ซึ่งต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 1.5x ราคาหุ้นปัจจุบันให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5.1% และ 5.4% ในปี 2023-2024F เราคาดว่าตลาดจะมีการปรับประมาณการณีกำไรและราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น โดยราคาน้ำมันดิบดูไบมีโอกาสสูงที่จะแตะ US\$100/bbl ภายในสิ้นปีนี้

Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	219,068	331,350	293,856	295,240	293,158
Revenue growth	(%)	36.6	51.3	(11.3)	0.5	(0.7)
EBITDA	(Btm)	163,592	246,279	218,823	219,085	213,454
EBITDA growth	(%)	43.3	50.5	(11.1)	0.1	(2.6)
Profit, core	(Btm)	46,318	84,832	77,425	77,079	71,385
Profit growth, core	(%)	(45.4)	83.1	(8.7)	(0.4)	(7.4)
Profit, reported	(Btm)	38,864	70,901	77,425	77,079	71,385
Profit growth, reported	(%)	71.5	82.4	9.2	(0.4)	(7.4)
EPS, core	(Bt)	11.67	21.37	19.50	19.42	17.98
EPS growth, core	(%)	87.9	83.1	(8.7)	(0.4)	(7.4)
DPS	(Bt)	5.0	9.3	8.5	9.0	8.5
P/E, core	(x)	14.3	7.8	8.5	8.6	9.3
P/BV, core	(x)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
ROE	(%)	12.0	19.2	15.9	14.6	12.6
Dividend yield	(%)	3.0	5.6	5.1	5.4	5.1
FCF yield	(%)	(4.1)	12.4	8.4	9.2	8.0

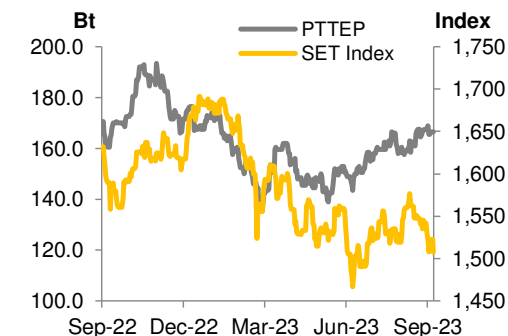
Source: Company data, Krungsri Securities
A member of MUFG, a global financial group

BUY

TP Bt196.0

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	195.0/ 134.5
Market cap	(Btm/ USDm)	661,003/ 18,288
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	1,466.3/ 41.4
Free float	(%)	33.0
Issued shares	(m shares)	3,970

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(0.2)	4.7	14.7	3.4
Total return vs SET	(%)	9.2	8.2	14.3	11.0

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	18	10	2

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	196.00	176.22	11.2
2023F net profit	(Btm)	77,425	69,273	11.8
2024F net profit	(Btm)	77,079	69,393	11.1

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

SPRC: ไม่ซื้อตอนนี้ไม่ทันแล้วนะ

BUY
TP Bt10.8

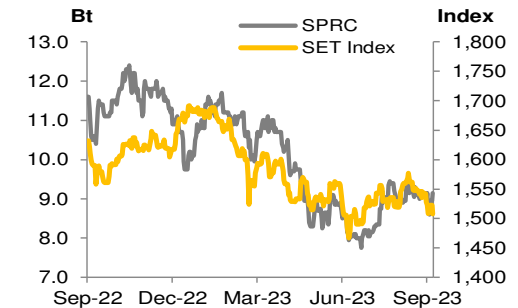
- ราคาหุ้นต่ำเกินไป: ราคาหุ้นต่ำเกินไป ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายในระดับเกือบต่ำที่สุด แต่เรามองว่า ผลประกอบการจะต่ำสุดในปี 2023 และมีอัตราการเติบโต ที่ 10.4% CAGR ในปี 2023-2025F.
- ผลประกอบการจะพลิกฟื้นใน 3Q23: ผลประกอบการรายไตรมาสจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q23 (มีผลขาดทุน) และพลิกเป็นกำไรได้ใน 3Q23 เนื่องจาก (i) market GRM เพิ่มขึ้นเป็น US\$7.6/bbl (+26% yoy, +478% qoq) และ (ii) มีกำไรก้อนใหญ่จาก สต็อกน้ำมัน เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบพุ่งสูงขึ้น (+10.9% qoq) เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 3Q66F จะทะลุ 3 พันล้านบาท เหมือนกับช่วงที่กำไรสูงสุดในช่วงปี 2016-17
- GRM ขาขึ้นรอบใหม่ในปี 2024: บริษัทได้ปิดระบบกั้นผูกเรือน้ำลึกแบบกึ่งกลางทะเล (SPM) ไปตั้งแต่ เกิดเหตุน้ำมันรั่วใน 1Q22 ซึ่งทำให้ Market GRM ลดลง US\$1-2/bbl เนื่องจากมีต้นทุนค่าระวางขนส่งสูงขึ้น เราคาดว่า SPM จะกลับมาเปิดดำเนินการได้ใน 2Q24 และ ทำให้ market GRM เป็นขาขึ้นอีกครั้ง ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก US\$5.9/bbl มาที่ US\$6.1/bbl ในปี 2024 และ US\$7.0/bbl ในปี 2025 จาก กำลังการผลิตใหม่ของโรงกลั่นที่ลดลง

Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	172,484	285,264	241,529	339,532	299,171
Revenue growth	(%)	32.5	65.4	(15.3)	40.6	(11.9)
EBITDA	(Btm)	8,368	12,101	9,585	11,403	11,810
EBITDA growth	(%)	(271.8)	44.6	(20.8)	19.0	3.6
Profit, core	(Btm)	4,388	7,297	5,235	6,108	6,379
Profit growth, core	(%)	(169.4)	66.3	(28.3)	16.7	4.4
Profit, reported	(Btm)	4,746	7,674	5,235	6,108	6,379
Profit growth, reported	(%)	(179.0)	61.7	(31.8)	16.7	4.4
EPS, core	(Bt)	1.0	1.7	1.2	1.4	1.5
EPS growth, core	(%)	(169.4)	66.3	(28.3)	16.7	4.4
DPS	(Bt)	0.18	1.26	0.55	0.65	0.45
P/E, core	(x)	9.0	5.4	7.6	6.5	6.2
P/BV, core	(x)	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	14.4	20.0	13.5	15.1	14.6
Dividend yield	(%)	2.0	13.8	6.0	7.1	4.9
FCF yield	(%)	(4.2)	(1.7)	11.5	(3.1)	17.8

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	12.8/ 7.6
Market cap	(Btm/ USDm)	39,674/ 1,098
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	239.1/ 6.4
Free float	(%)	38.7
Issued shares	(m shares)	4,336

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(13.4)	2.2	7.0	(20.1)
Total return vs SET	(%)	(3.9)	5.7	6.6	(12.4)

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	15	6	0

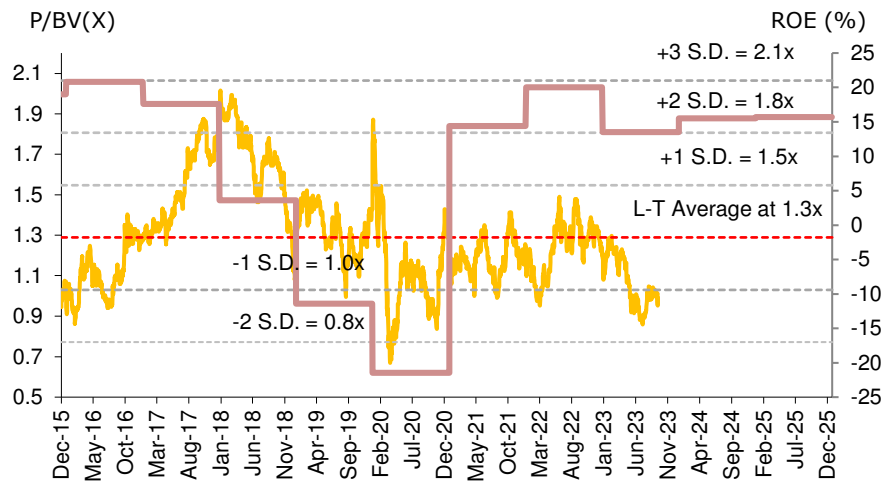
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	10.80	10.97	(1.6)
2023F net profit	(Btm)	5,235	3,871	35.2
2024F net profit	(Btm)	6,108	5,262	16.1

SPRC: ไม่ซื้อตอนนี้ไม่ทันแล้วนะ

ราคาหุ้นต่ำเกินไป

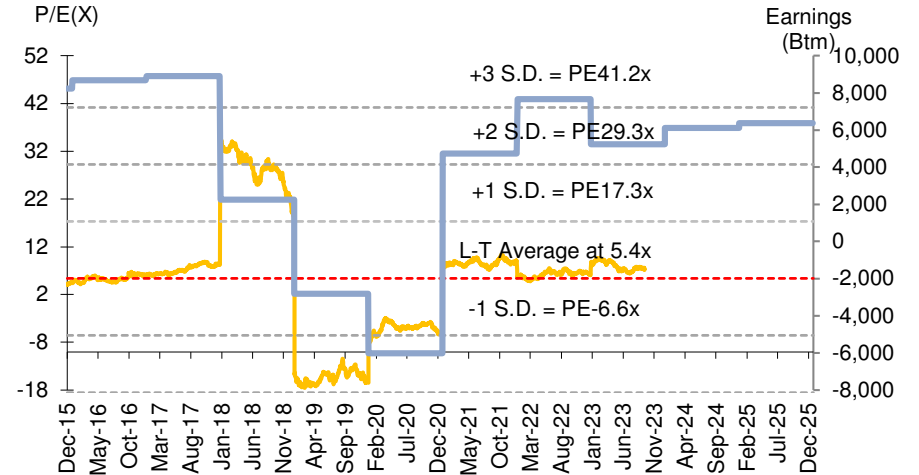
ราคาหุ้นต่ำมากโดยคิดเป็น -1 S.D. จากค่าเฉลี่ยระยะยาว ในขณะที่เราคาดว่า ROE จะเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ในปี 2023 เป็น 15.7% ในปี 2025 เนื่องจาก GRM เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ในปี 2024 เรามองว่า P/BV และ ROE ที่แตกต่างกันมากถือเป็นโอกาสในการเข้าลงทุนใน SPRC

Mispriced ROE and P/BV discrepancy



Source: Krungsri Securities

Entering new earnings growth cycle



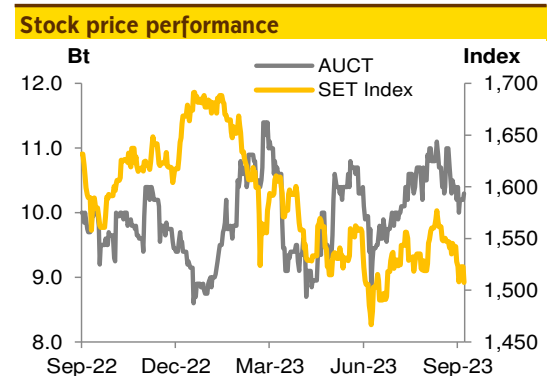
Source: Krungsri Securities

AUCT: ระดับ NPL ที่สูงจะช่วยดันกำไร

BUY
TP Bt12.80

- **รอยืดมีปริมาณมากขึ้น:** บริษัทได้แจ้งว่า ปริมาณรอยืดจากสถาบันการเงินและนำมาเข้าสู่กระบวนการ ประมูลมีสูงขึ้นมากกว่าที่บริษัทคาด เนื่องจากการเร่งตัวขึ้นของ NPL ในกลุ่มสินเชื่อรถยนต์ ทำให้เรายังคงมีความมั่นใจว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปีเป็นอย่างน้อย
- **NPL ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง:** เราคาดว่า NPL ของสินเชื่อรถยนต์จะยังคงเร่งตัวขึ้นต่อจาก 2Q23 ที่ได้ทำจุดสูงสุดในรอบ 3 ปีไปแล้ว เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจและกำลังซื้อของประชาชนยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน
- **เข้าสู่ช่วง high season :** ในช่วง 1H23, บริษัทมีกำไรเติบโตถึง 79% hoh เป็น 161 ล้านบาท ซึ่งเราเชื่อว่า ในช่วงครึ่งปีหลัง บริษัทจะยังมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าครึ่งปีแรก เนื่องจากโดนปกติแล้ว ไตรมาส 4 จะเป็นไตรมาสที่บริษัทประมูลรถได้มากที่สุด เนื่องจากรถส่วนใหญ่ไม่ยอมมีอายุข้ามปี ซึ่งจะทำให้ราคาประมูลตกลง
- **แนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายปี 24 ที่ 12.80 บาท** โดยอิง P/E ที่ 21 เท่า (+0.5SD) บริษัทมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับสูงถึง 5.5% ในปีหน้า.

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	11.7/ 8.5
Market cap	(Btm/ USDm)	5,665/ 157
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	16.7/ 0.5
Free float	(%)	37.7
Issued shares	(m shares)	550



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	16.0	(4.6)	6.0	9.1
Total return vs SET	(%)	25.4	(1.2)	5.6	16.7

Krungsri vs Bloomberg consensus				
	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	2	0	0
Krungsri vs Bloomberg consensus				
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	12.80	13.00	(1.5)
2023F net profit	(Btm)	315	315	(0.0)
2024F net profit	(Btm)	338	338	(0.1)

Financial Summary (Btm)

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	897	947	1,051	1,101	1,113
Revenue growth	(%)	3.76	5.60	10.97	4.78	1.08
EBITDA	(Btm)	473	474	557	584	586
EBITDA growth	(%)	9.12	0.36	17.34	4.93	0.37
Profit, core	(Btm)	256	251	315	338	340
Profit growth, core	(%)	12.34	(1.89)	25.37	7.16	0.70
Profit, reported	(Btm)	256	251	315	338	340
Profit growth, reported	(%)	12.34	(1.89)	25.37	7.16	0.70
EPS, core	(Bt)	0.47	0.46	0.57	0.61	0.62
EPS growth, core	(%)	12.34	(1.89)	25.37	7.16	0.70
DPS	(Bt)	0.45	0.46	0.54	0.58	0.59
P/E, core	(x)	22.12	20.58	17.99	16.78	16.67
P/BV, core	(x)	10.50	9.33	9.94	9.66	9.38
ROE	(%)	48.99	45.96	56.05	58.37	57.11
Dividend yield	(%)	4.37	4.84	5.28	5.66	5.70
FCF yield	(%)	4.76	4.87	5.50	6.02	6.02

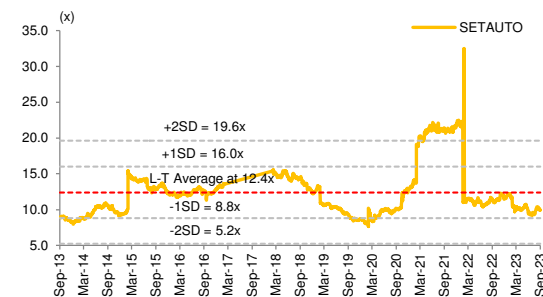
Source: Company data, Krungsri Securities
A member of MUFG, a global financial group

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

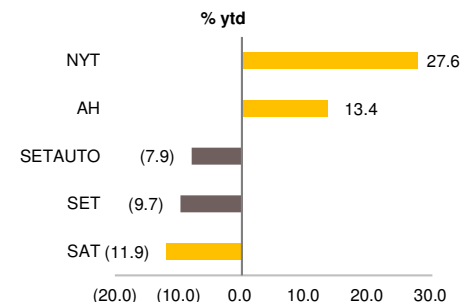
ยานยนต์: ยอดผลิตรถยนต์ที่อ่อนแอในเดือนสิงหาคมกดดันแนวโน้ม 3Q23

- ยอดผลิตรถยนต์อาจจะลดลง yoy ใน 3Q23 ยอดผลิตรถยนต์ที่อ่อนแอในเดือนสิงหาคม 2023 ทำให้เราเป็นห่วงว่ายอดผลิตรถยนต์ใน 3Q23 อาจจะลดลง 4-7% yoy เพราะเราเชื่อว่ายอดผลิตรถยนต์ในเดือนกันยายนจะยังไม่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- ...เช่นเดียวกับในปี 4Q24 เราเชื่อว่ายอดผลิตรถยนต์ที่อ่อนแอจะทำให้ราคาหุ้นกลุ่มยานยนต์เคลื่อนไหวแบบ sideway ไปอีกระยะหนึ่ง เนื่องจากขาดปัจจัยบวกที่จะมาช่วยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น ทั้งนี้ สัดส่วน NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่ถึงจุดสูงสุดใน 2Q23 เริ่มส่งผลกระทบต่อยอดขายรถยนต์ในประเทศอย่างหนักแล้ว
- ปรับลดน้ำหนักจาก **OVERWEIGHT** เป็น **NEUTRAL** เราเชื่อว่ายอดผลิตรถยนต์ที่อ่อนแอจะทำให้ราคาหุ้นกลุ่มยานยนต์เคลื่อนไหวแบบ sideway ไปอีกระยะหนึ่ง เนื่องจากขาดปัจจัยบวกที่จะมาช่วยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น เราปรับลดน้ำหนักหุ้นกลุ่มยานยนต์จาก **OVERWEIGHT** เป็น **NEUTRAL** โดยเลือก AH เป็นหุ้นเด่นเพียงตัวเดียวในกลุ่ม เพราะบริษัทน่าจะเอาชนะแนวโน้มในประเทศที่อ่อนแอได้เพราะธุรกิจของบริษัทมีการกระจายตัวดี

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)

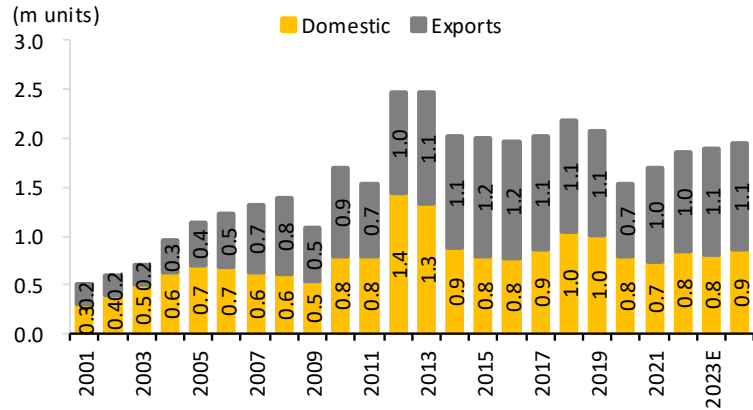


Automotive- valuation summary

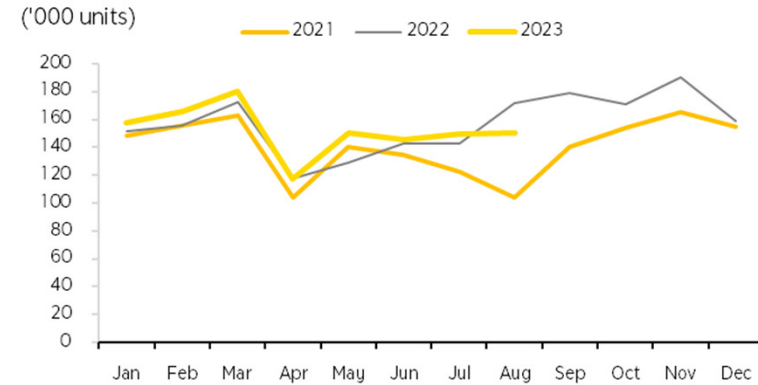
BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net profit (Btm)		EPS G%		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
AH	355	33.75	41.00	21.5	BUY	1,833	1,962	7.3	7.0	6.5	6.1	1.1	1.0	5.4	5.7
NYT	1,240	4.44	5.00	12.6	BUY	382	406	49.7	6.4	14.4	13.6	1.7	1.7	7.1	7.4
SAT	425	18.50	21.00	13.5	HOLD	990	1,062	4.5	7.3	7.9	7.4	0.9	0.9	8.2	8.9

ยานยนต์ : ยอดผลิตรถยนต์ที่อ่อนแอในเดือนสิงหาคมกดดันแนวโน้ม 3Q23

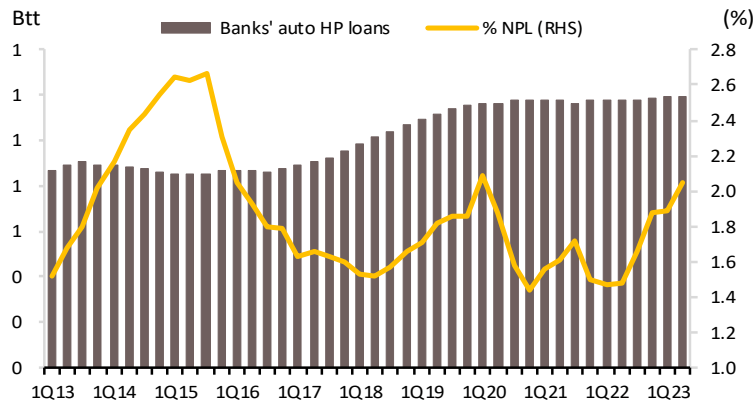
Thailand's car sales (domestic and exports)



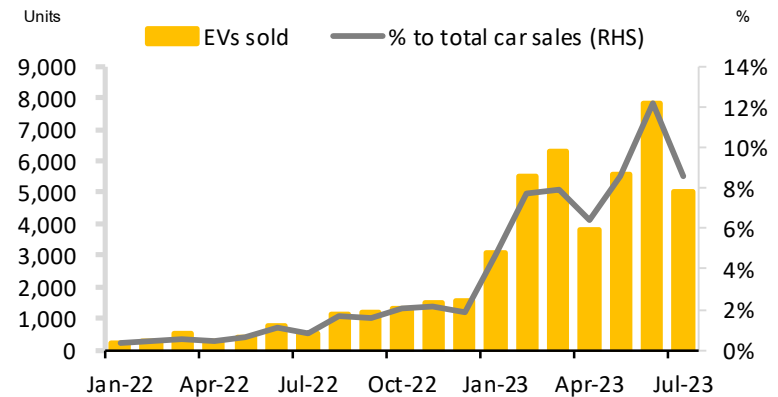
Total vehicle output (units)



NPL on auto hire purchase loan



% of EVs sales to total domestic car sales



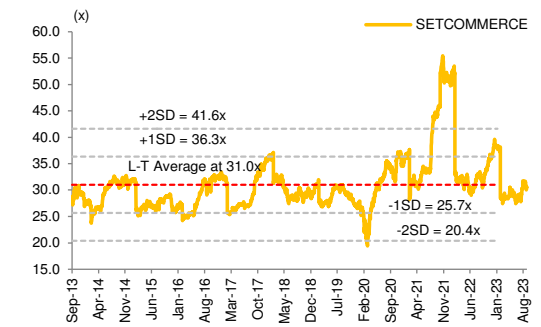
Source: Krungsri Securities

A member of MUFG, a global financial group

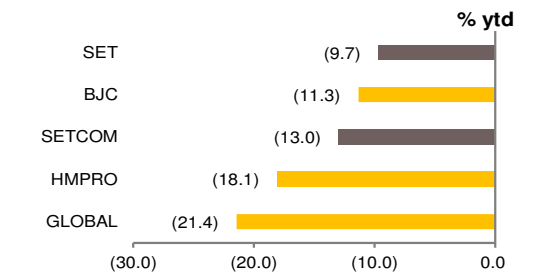
คำปลีก: 4Q เป็นช่วง peak ของธุรกิจคำปลีก และการท่องเที่ยว

- คาดว่าผลประกอบการใน 4Q23F จะดีขึ้นตามฤดูกาล: เพราะ 4Q เป็นช่วง peak ของการท่องเที่ยวในประเทศไทย และนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งหลัง COVID ตามปกติแล้ว กำไรใน 4Q จะคิดเป็น 30-40% ของกำไรเต็มปี
- ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะได้านิสงส์จากรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น: ธุรกิจที่มีพื้นที่เช่า อย่างเช่น BJC และ CPAXT (ส่วนใหญ่อยู่ในห้าง Lotus) น่าจะมีรายได้จากค่าเช่าเพิ่มขึ้น ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น เพราะค่าเช่าบางรายการอิงจากเปอร์เซ็นต์ยอดขายของผู้เช่า
- SSSG ของผู้เล่นในกลุ่ม home improvement จะดีขึ้น (qoq) ใน 4Q: โดยเฉพาะผู้ประกอบการในกลุ่ม home-improvement players ที่มีสาขาในต่างจังหวัด ซึ่งมีการขายผลิตภัณฑ์หลัก (10-15% ของรายได้) เพราะราคาเหล็กหยุดตก และเริ่มขยับขึ้นตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น
- เราเลือก GLOBAL (ราคาเป้าหมาย 22.20 บาท) เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ - แนะนำซื้อ: เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาเหล็กสูงขึ้น (ยอดขายเหล็กคิดเป็น 15% ของยอดขายทั้งกลุ่ม) เรามองว่าราคาหุ้นน่าสนใจ ซึ่งเท่ากับ P/E เฉลี่ยระยะยาว -1S.D.

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Commerce Sector – valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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
BJC	4,008	31.25	45.00	44.0	BUY	5,737	6,520	15.5	13.6	21.8	19.2	1.0	1.0	3.0	3.4
GLOBAL	5,002	17.60	22.20	26.1	BUY	3,071	3,458	(7.7)	12.6	27.5	24.4	4.2	4.1	3.3	3.7
HMPRO	13,151	12.70	16.10	26.8	BUY	6,702	7,534	7.8	12.4	24.9	22.2	6.5	6.0	3.2	3.6

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

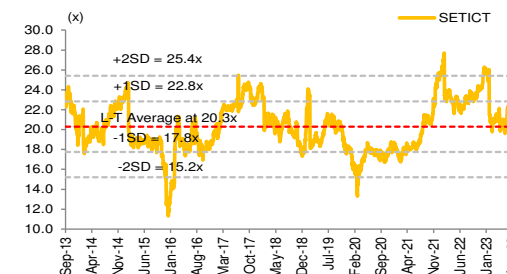
A member of MUFG, a global financial group

สื่อสาร: สภาวะการแข่งขันยังคงมีแนวโน้มลดลง

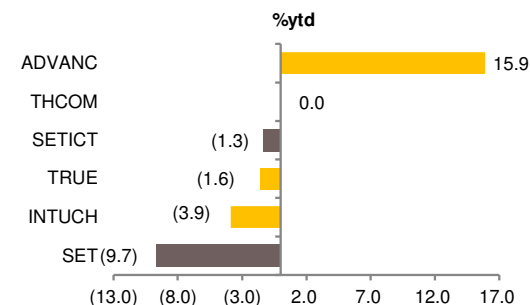
ยังไม่มีสัญญาณว่าการแข่งขันจะกลับมาดุเดือดอีก

- **มีสัญญาณบวกจากงบ 2Q23** กำไรรวมของกลุ่มใน 2Q23 อยู่ที่ 5 พันล้านบาท ลดลง 45% yoy และ 7% qoq ซึ่งกำไรที่ลดลงทั้ง yoy และ qoq มีสาเหตุสำคัญมาจาก TRUE โดยใน 2Q23 TRUE พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 2.1 พันล้านบาท จากที่มีกำไร 2.5 พันล้านบาทใน 2Q22 และแย่งลงจากที่ขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทใน 1Q23 เพราะค่าเสื่อมราคาสูงเกินคาดเนื่องจาก TRUE ปรับวิธีการบันทึกบัญชีให้มีลักษณะอนุรักษ์นิยมมากขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้เพิ่มขึ้น qoq ใน 2Q23 จากทั้งธุรกิจมือถือ (+1%) และ FBB (+3.2%) เพราะ ARPU ดีขึ้น ส่วนผลประกอบการของ ADVANC ดีขึ้นทั้ง yoy (7.8%) และ qoq (6.9%) เพราะรายได้เพิ่มขึ้น (ARPU เพิ่มขึ้น) และต้นทุนลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากค่าใช้จ่ายด้านการตลาด และการแข่งขันที่ลดลง
- **ผลประกอบการ 3Q23 น่าจะดีขึ้นจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้น** เราคาดว่าผลประกอบการของกลุ่ม ICT จะดีขึ้นต่อเนื่องใน 3Q23 เนื่องจาก (i) ARPU มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งจากการตรวจสอบล่าสุดของเรา พบว่าการแข่งขันยังคงลดลงไปอีกใน 3Q23 โดยเฉพาะในกลุ่มบริการ prepaid ทั้งนี้ ในส่วนของผู้ใช้บริการใหม่ (ซิมใหม่ หรือ ย้ายค่าย) ราคาของบริการ prepaid ทุกค่ายยังแทบไม่เปลี่ยนแปลงจากใน 2Q23 แต่มีการลดปริมาณการใช้งาน data ของเกือบทุกแพ็คเกจลงตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2023 ยกตัวอย่างเช่น การเติมเงิน 150 บาท สำหรับใช้งาน 30 วันในเดือนสิงหาคม ผู้ใช้บริการ prepaid จะยังได้ความเร็ว 4Mbps (เท่ากับใน 2Q23) แต่ปริมาณการใช้งาน data จะลดลงจาก 30GB ในเดือนมิถุนายน 2566 เหลือเพียง 15GB ในเดือนสิงหาคม (ดู figure 1-8) และ (ii) แรงแกดันทางด้านต้นทุนลดลง เพราะต้นทุนค่าไฟฟ้าจะลดลงหลังจากที่ทางการลดค่า Ft
- **เราเลือก ADVANC เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้** เราแนะนำซื้อทั้ง ADVANC และ TRUE เนื่องจากเรามองบวกกับแนวโน้มธุรกิจของกลุ่ม แต่เราเลือก ADVANC เป็นหุ้นเด่นของเรา เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และมี upside ถึงราคาเป้าหมายของเรามากกว่า

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



ICT sector - valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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		
ADVANC	2,974	226.00	262.00	15.9	BUY	28,405	29,034	9.6	2.2	23.7	23.1	7.6	7.4	3.8	3.9
INTUCH	3,207	74.25	89.00	19.9	BUY	11,166	11,612	7.5	4.0	21.3	20.5	6.5	6.5	4.7	4.9
TRUE	34,552	7.50	9.00	20.0	BUY	(4,092)	1,916	NM	NM	NM	135.3	3.0	3.1	0.0	0.4
THCOM	1,096	14.40	12.90	(10.4)	HOLD	242	214	47.2	(11.6)	65.1	73.7	1.5	1.4	0.0	0.0

สื่อสาร: สถานะการแข่งขันยังคงมีแนวโน้มลดลง

ระดับราคาของบริการ prepaid ยังคงเหมือนเดิม แต่มีการปรับลดปริมาณการใช้ data ตามแพ็คเกจ

Price point on 4Mbps package for TRUE remains the same at Bt150 in August as in June 2023 but the data usage reduce substantially

4Mbps
4Mbps เดือนละ 15GB
>> FUP 64Kbps ไม่ขึ้น
+ TRUE WIFI ฟรี
150บาท / 30วัน
ต่ออายุอัตโนมัติ 6 เดือน
***900*1522#**

Price point on 15Mbps package for TRUE remains the same at Bt200 in August as in June 2023 but the data usage reduce significantly

15Mbps+โทรฟรี
15Mbps เดือนละ 30GB
>> FUP 384Kbps ไม่ขึ้น
โทรฟรีไม่ขึ้นทุกเครือข่าย
+ TRUE WIFI ฟรี
200บาท / 30วัน
ต่ออายุอัตโนมัติ 6 เดือน
***900*1523#**

Price point on 4Mbps package for TRUE in June 2023 was Bt150/30 days but the data usage was twice as large as in August

4Mbps
4Mbps เดือนละ 30GB
>> FUP 384Kbps ไม่ขึ้น
+ TRUE WIFI ฟรี
150บาท / 30วัน
ต่ออายุอัตโนมัติ 6 เดือน
***900*1522#**

Price point on 15Mbps package for TRUE in June 2023 was Bt200/30 days but the data usage was twice as large as that in August

15Mbps+โทรฟรี
15Mbps เดือนละ 50GB
>> FUP 384Kbps ไม่ขึ้น
โทรฟรีไม่ขึ้นทุกเครือข่าย
+ TRUE WIFI ฟรี
200บาท / 30วัน
ต่ออายุอัตโนมัติ 6 เดือน
***900*1523#**

Source: The company, Krungsri Securities
A member of MUFG, a global financial group

สื่อสาร: สถานะการแข่งขันยังคงมีแนวโน้มลดลง

ระดับราคาของบริการ prepaid ยังคงเหมือนเดิม แต่มีการปรับลดปริมาณการใช้ data ตามแพ็คเกจ

Like TRUE, price point on 4Mbps package for ADVANC remains the same at Bt150 in August as in June 2023 but the data usage reduce substantially

เน็ตเร็ว 4Mbps
จำนวน 15GB
จากนั้นเร็ว 64Kbps
+ AIS SUPER WiFi ไม่จำกัด
ราคา 150 บาท

Price point on 15Mbps package for ADVANC remains the same at Bt200 in August as in June 2023 but the data usage reduce significantly

เน็ตเร็ว 15Mbps
จำนวน 30GB
จากนั้นเร็ว 384Kbps
+ ฟรี เน็ตเต็มสปีด 10 GB
+ AIS SUPER WiFi ไม่จำกัด
โทรฟรีทุกเครือข่าย ตลอด 24 ชม.
① ครั้งละไม่เกิน 15 นาที โทรเกิน 0.99 บ./นาที
ราคา 200 บาท

Price point on 4Mbps package for ADVANC in June 2023 was Bt150/30 days but the data usage was twice as large as in August

4Mbps
เน็ต 4Mbps เดือนละ 30GB
>> เน็ต 384Kbps ไม่ขึ้น ไม่ลดสปีด
150 บาท / 30 วัน
ใช้งานต่อเนื่อง 6 รอบ

Price point on 15Mbps package for ADVANC in June 2023 was Bt200/30 days but the data usage was twice as large as that in August

15Mbps+โทรฟรี
เน็ต 15Mbps เดือนละ 50GB
>> เน็ต 384Kbps ไม่ขึ้น ไม่ลดสปีด
+ โทรฟรีไม่ขึ้น ทุกเครือข่าย
200 บาท / 30 วัน
ใช้งานต่อเนื่อง 6 รอบ

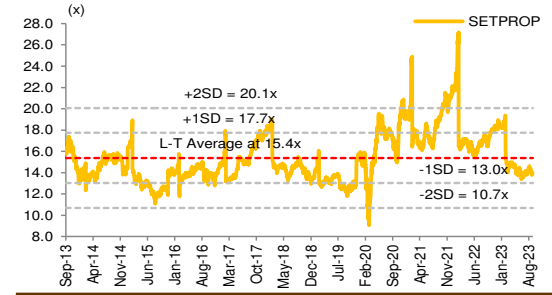
Source: The company, Krungsri Securities
A member of MUFG, a global financial group

นิคมฯ: ได้ประโยชน์ทั้งสองประเทศ

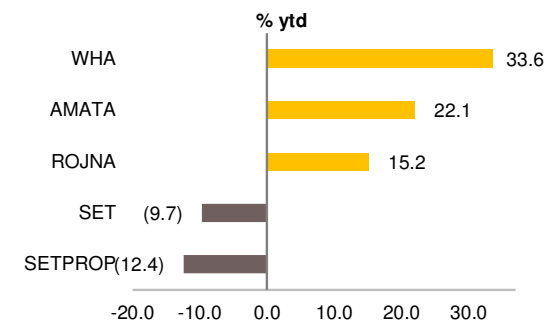
คาดยอดขายที่ดินรวมปีนี้จะเพิ่มขึ้น 82% ทำสถิติสูงสุดในรอบ 10 ปีที่ 6,450 ไร่ และจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงในปีหน้า สนับสนุนจากอุปสงค์จากผู้ผลิต EV และอุตสาหกรรมสนับสนุน, ผู้ผลิต semiconductors และห่วงโซ่อุปทานที่เกี่ยวข้อง และ การผลิตสินค้าใหม่ๆ จากการเปลี่ยนถ่ายทางอุตสาหกรรม

- **คาดหวังอะไรในระยะสั้นและกลาง?** เราเชื่อว่าอุปสงค์ที่ดินอุตสาหกรรมจะแข็งแกร่งในปีนี้ เราคาดยอดขายที่ดินรวมจะเพิ่มขึ้น 82% yoy ทำสถิติสูงสุดใหม่ในรอบสิบปีที่ 6,450 ไร่ และจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอัตราที่ลดลงในปีหน้า ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญได้แก่
 - การเติบโตของ EV** กระแสของพลังงานจะให้ความสำคัญกับการสนับสนุนอุตสาหกรรม EV เราคาดว่ารัฐบาลจะออกมาตรการ EV3.5 เร็ว ๆ นี้ และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2024 มีผู้ผลิต EV, หกรายมีแผนจะเข้ามาลงทุนในประเทศไทยและซื้อที่ดินได้แก่ Hyundai/KIA, Changan, GAC AION, VI Primus, JAC และ JMC ซึ่งคาดว่าจะต้องการใช้ที่ดินรวม 2,000 ไร่ และจะมีอุปสงค์จากอุตสาหกรรมสนับสนุนอีกด้วย ประเทศไทยถูกจัดให้อยู่อันดับที่ 9 สำหรับ Best Country Open for Business in 2023 ซึ่งจัดอันดับโดย U.S.News ซึ่งจะเป็นหนึ่งในข้อได้เปรียบการแข่งขันของไทย หลังจากอัตราภาษี global minimum tax (15%) มีผลบังคับใช้ปีหน้า
 - การแยกห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรม semiconductor** จีนจะพัฒนาระบบนิเวศอุตสาหกรรม semiconductor ในประเทศไทย ในขณะที่สหรัฐจะพัฒนาระบบนิเวศคล้าย ๆ กันในประเทศเวียดนาม บริษัทยักษ์ใหญ่ semiconductor จากจีนประกาศแผนย้ายงานการผลิตมาประเทศไทยได้แก่ PUS Printed Circuit (Kunshan) และ ASKPCB และอุตสาหกรรมสนับสนุน (200 บริษัท) ประเทศเวียดนามได้ลงนามในบันทึกความร่วมมือกับสหรัฐในการพัฒนาห่วงโซ่อุปทาน semiconductor, ระบบนิเวศอุตสาหกรรม และแรงงาน โดยผู้ผลิตระดับโลกอย่างเช่น NVIDIA, Marvell, Amkor และ Honeywell มีแผนจะลงทุนในเวียดนาม AMATA และ WHA จะได้ประโยชน์มากที่สุดเพราะมีนิคมในทั้งสองประเทศ
 - การใช้นโยบาย Carbon-neutral** ซึ่งจะสนับสนุนอุปสงค์ในอุตสาหกรรมใหม่ ๆ ทั้งต้นน้ำและปลายน้ำ และอุปสงค์ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2023 (และจะมีผลบังคับใช้เต็มรูปแบบวันที่ 1 มกราคม 2026) EU จะเก็บภาษี Carbon Border Adjustment Mechanism กับผลิตภัณฑ์ 5 ประเภท ได้แก่ แร่เหล็กและเหล็ก, ปูนซีเมนต์, อลูมิเนียม, ปุ๋ย และไฟฟ้า (รวมการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมจากขบวนการผลิตไฟฟ้า)
- **สต็อกที่ดินต้นทุนต่ำ (ในประเทศไทย) จะขายได้นานแค่ไหน?** ราคาที่ดินเปล่ารวมของ AMATA, ROJNA และ WHA ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2023 อยู่ที่ 28,427 ไร่ ซึ่งเมื่ออิงจากยอดขายปีนี้ AMATA มีที่ดินเปล่าเฉลี่ย 8.5 ปี ของยอดขาย, WHA 4.3 ปี และ ROJNA 4.1 ปี ที่ดินดังกล่าวเป็นสต็อกเก่าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง (>40%)
- **Top picks ได้แก่ AMATA และ ROJNA** เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับแนวโน้มการเติบโตของยอดขายที่ดิน

Sector - 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Industrial Estate sector – valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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
AMATA	1,150	26.00	28.00	7.7	BUY	2,224	3,316	(1.8)	49.1	13.4	9.0	1.4	1.3	2.3	3.4
ROJNA	2,020	7.20	8.60	19.4	BUY	681	1,562	NA	13.8	10.6	9.3	0.9	0.8	8.4	9.6
WHA	14,947	5.45	5.40	(0.9)	BUY	3,797	4,252	(6.1)	12.0	21.5	19.2	2.4	2.3	2.7	3.0

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

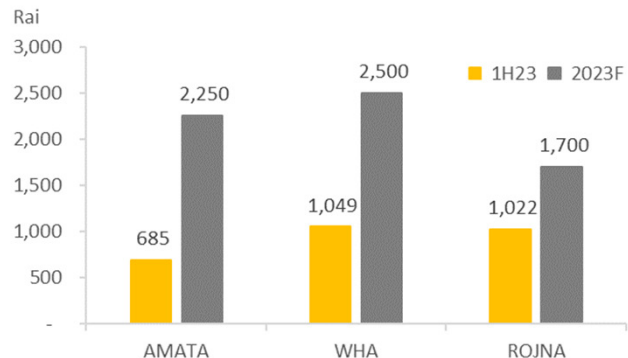
A member of MUFG, a global financial group



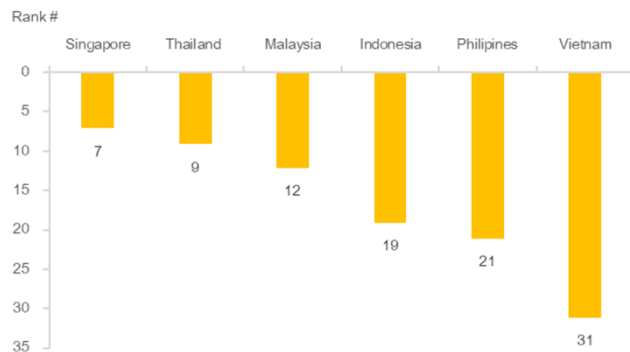
นิคมฯ: ได้ประโยชน์ทั้งสองประเทศ

จากการศึกษาของเรา พบว่า AMATA มีสต็อกที่ดิน 8.5 ปี ของยอดขาย, WHA 4.3 ปี และ ROJNA 4.1 ปี

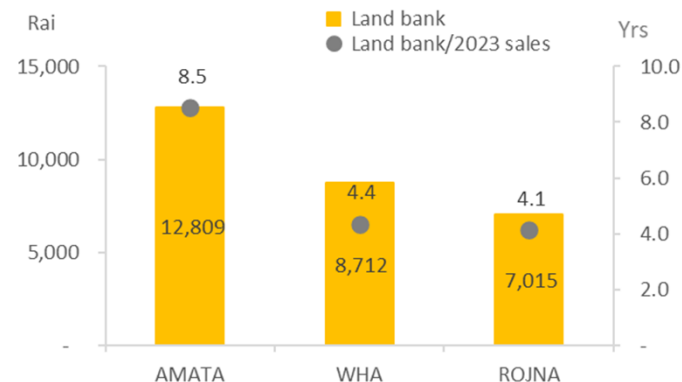
Aggregate land sales surged 188% yoy to 2,756 rai in 1H23



Thailand ranks #9 among 87 countries as Best Country Open for Business in 2023



Thailand inventory



Draft of Thailand's EV3.5 proposal by previous government

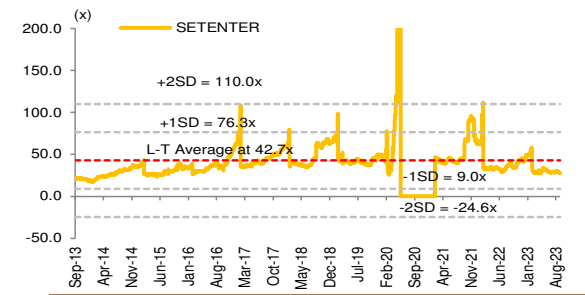
To cap excise tax subsidy (current Bt150,000/car)
To cover more vehicle types than passenger cars.
To extend grace period to move from importing completely-built-up (CBU) models to local production from 2 years to 3 years, in exchange for higher local production ratio (current ratio is 1:1.5).
To set annual subsidy budget for EV batteries every year and subsidy for 1-8KW battery size.
To reduce excise tax for EV batteries from 8% to 1%.

สื่อ: เกาะกับหุ้นที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม

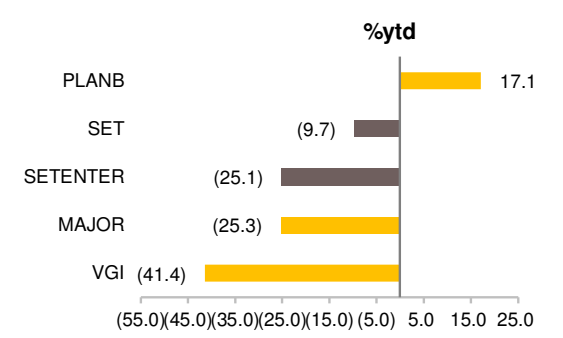
โมเมนต์ยอดเยี่ยมโฆษณาเร่งตัวขึ้นในเดือนกรกฎาคม

- **โมเมนต์ยอดเยี่ยมโฆษณาเร่งตัวขึ้นในเดือนกรกฎาคม** Nielsen รายงานว่ายอดโฆษณาในภาพรวมดีขึ้นในเดือนกรกฎาคม โดยเพิ่มขึ้นทั้ง 1% mom และ 4% yoy ทั้งนี้ ยอดโฆษณาที่เพิ่มขึ้น yoy มาจากสื่อแทบทุกกลุ่ม รวมถึงสื่อ TV และ OOH ด้วย แต่ยอดโฆษณาที่เพิ่มขึ้น mom มาจากสื่อ TV เป็นหลัก (+3% mom) ในขณะที่ยอดโฆษณาสื่อ OOH ทรงตัว mom
- **เรายังคงชอบสื่อ OOH** เรามองว่าตัวเลขล่าสุดถือเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับธุรกิจสื่อโดยรวม เพราะถึงแม้ว่าสถานการณ์ทางการเมืองจะยังไม่ชัดเจนในเดือนกรกฎาคม แต่ยอดโฆษณาโดยรวมยังคงเพิ่มขึ้น mom ทั้งนี้ เนื่องจากมีการตั้งรัฐบาลใหม่ได้แล้ว จึงน่าจะช่วยกระตุ้นยอดโฆษณาของทั้งกลุ่มให้เพิ่มขึ้นอีก ถึงแม้ว่าเราจะชอบสื่อ OOH มากกว่ากลุ่มอื่น แต่เราเชื่อว่ายอดโฆษณาของสื่อ TV ที่ดีขึ้น mom ในเดือนกรกฎาคม หลังจากทีลดลงมาตั้งแต่ช่วงต้นปีนี้ ช่วยสร้างสภาวะบวกให้กับกลุ่มสื่อ TV อย่างไรก็ตาม เรามองว่ายอดโฆษณาสื่อ OOH ที่ทรงตัวยังไม่น่าห่วง เพราะตามปกติแล้วยอดโฆษณาในไตรมาสที่สามมักจะทรงตัวจากไตรมาสที่สอง จากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่การมีรัฐบาลใหม่จะทำให้มีการปรับขึ้นค่าโฆษณารอบใหม่ได้
- **เราเลือก PLANB เป็นหุ้นเด่นในกลุ่ม** PLANB ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 10.20 บาท เรามองว่า PLANB จะเป็น winner อย่างชัดเจนในกลุ่มสื่อ เพราะนอกจากรายได้จะแข็งแกร่งต่อเนื่องแม้ในช่วงที่เศรษฐกิจอ่อนแอแล้ว ยังสามารถชิงส่วนแบ่งตลาดโฆษณาจากสื่อ TV ได้เพิ่มขึ้นในปีนี้ด้วย โดยเราคาดว่าถ้าในปีนี้จะทำสถิติสูงสุดใหม่ และจะแข็งแกร่งต่อเนื่องในปีหน้าด้วย นอกจากนี้ เรายังแนะนำซื้อ VGI ด้วย เพราะเชื่อว่าการที่บริษัทแยกบริษัทในเครือที่มีผลขาดทุนอย่างเช่น KEX ออกไปจากงบกำไรขาดทุนของบริษัท จะช่วยให้ VGI พลิกเป็นกำไรได้ในปีหน้า

Sector – 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Media sector – valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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
MAJOR	895	13.60	17.50	28.7	BUY	451	540	227	20	27	23	1.69	1.7	3.3	4.0
PLANB	4,279	8.90	10.20	14.6	BUY	876	1,170	24.7	33.54	43.4	32.5	4.4	5.4	1.2	1.5
VGI	11,195	2.58	3.27	26.7	BUY	(1,038)	(307)	94.5	(70.5)	(27.8)	(94.1)	1.0	1.0	0.0	(0.5)

สื่อ: เกาะกับหุ้นที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม

Ad spending was encouraging in July, rising mom and yoy

	Jul-23	Jul-22	Jun-23	yoy	mom
TV	5,115	4,962	4,952	3%	3%
Internet (DAAT	2,290	2,120	2,318	8%	-1%
Outdoor & Transit	1,327	1,198	1,331	11%	0%
Cinema	540	600	589	-10%	-8%
Radio	170	175	172	-3%	-1%
Print	52	52	49	0%	6%
In-store	69	81	68	-15%	1%
Total	9,563	9,188	9,479	4%	1%

Source: Krungsri Securities

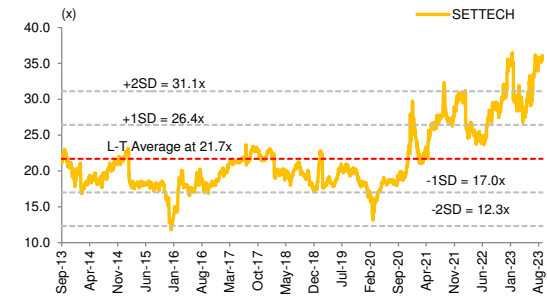
A member of MUFG, a global financial group

เทคโนโลยี: ซื้อสะสมเพื่อเก็บผลประกอบการที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H

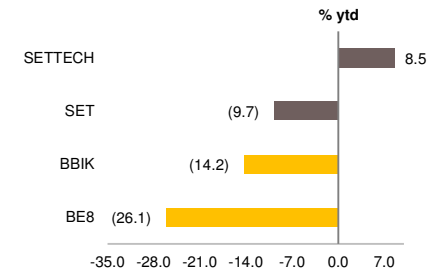
นโยบายของรัฐจะช่วยหนุนการเติบโตด้านเศรษฐกิจดิจิทัล

- เข้าสู่ช่วง **high season ใน 4Q** เนื่องจากผลประกอบการของบริษัทกลุ่มเทคโนโลยีใน 4Q มักจะสูงที่สุดในรอบปี เพราะเป็นช่วง high season เราจึงเชื่อว่าแนวโน้มในปีนี้น่าจะเป็นไปตามรูปแบบเดิม ซึ่งผลประกอบการที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้ง yoy และ qoq น่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนราคาหุ้น
- **ผลตอบแทนมักจะเป็นบวกใน 4Q** เมื่ออิงจากสถิติในอดีต ผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่เราศึกษาอยู่มักจะเป็นบวกใน 4Q
- **นโยบายด้านเทคโนโลยีของรัฐบาลน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญในปีหน้า** เราคิดว่ารัฐบาลใหม่จะมุ่งเน้นนโยบาย digital transformation ซึ่งจะขับเคลื่อนประเทศไปสู่การพัฒนาให้มีการใช้ระบบดิจิทัลมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งมีรายได้จากหน่วยงานภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจด้วย
- **แนะนำOVERWEIGHT หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี** เราเลือก BE8 เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ เนื่องจากมี upside สูงที่สุด ในขณะที่ P/E ต่ำที่สุดในกลุ่ม

Sector – 12M Forward PE



Share price performance (%ytd)



Technology- valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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		
BBIK	109	114.50	140.00	22.3	BUY	304	388	99.7	27.6	41.0	32.2	6.6	5.8	0.8	1.0
BE8	265	41.00	55.00	34.1	BUY	292	394	91.6	34.8	37.1	27.6	3.9	3.6	0.8	1.1

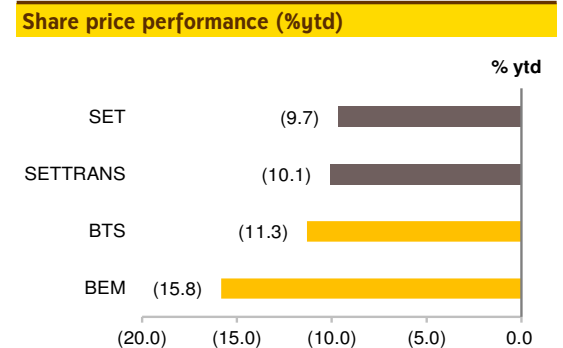
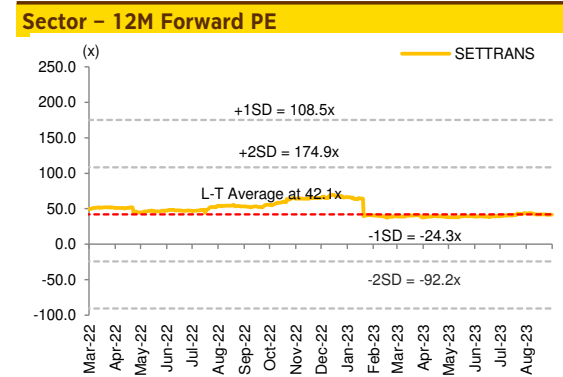
ขนส่ง: พื้นฐานแข็งแกร่ง

ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการยังคงเป็นปัจจัยความไม่แน่นอนของกลุ่มขนส่ง

- **การใช้ราคาตัวรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดมีความสายซบซ้อนกว่าที่คาดไว้** นายสุริยะ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมคนใหม่แถลงต่อรัฐสภาว่าจะผลักดันมาตรการตัวรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย โดยจะเริ่มจากสายสีม่วง และแดงใ้่อีกสามเดือนข้างหน้า จากนั้นจะเจรจากับผู้ประกอบการทุกราย ซึ่งรวมถึง BEM และ BTS ด้วยว่าจะสามารถใช้ราคาตัว 20 บาทตลอดสายในระบบของทั้งสองบริษัทได้อย่างไร โดยหนึ่งในวิธีที่อาจจะทำให้มาตรการนี้ประสบความสำเร็จคือการขยายสัญญาสัมปทานให้กับผู้ประกอบการภาคเอกชน
- **รัฐบาลตัดสินใจเลือกทางไหนก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการอยู่ดี** เรายังคงมองว่าการดำเนินการในวงกว้างที่รวมระบบของทั้ง BEM และ BTS ไม่ใช่เรื่องง่าย การใช้ตัวราคาเดียวในสายสีม่วงและแดงไม่ได้ช่วยผู้ใช้รถไฟฟ้ามากนัก เพราะทั้งสองสายนี้มีจำนวนผู้โดยสารน้อย โดยสายสีม่วงมีเพียง 50,000-60,000 เที่ยว/วัน และสายสีแดงมีเพียง 19,000 เที่ยว/วันเท่านั้น ซึ่งต่ำกว่าอย่างมากเมื่อเทียบกับสายสีเขียว (ดำเนินการโดย BTS) ที่ 600,000 เที่ยว/วัน และสายสีน้ำเงินที่ 420,000 เที่ยว/วัน เราคิดว่า BEM จะได้ประโยชน์โดยตรงจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นของสายสีม่วงตามมาตรการนี้ เพราะสายสีน้ำเงินของ BEM มีจุดเชื่อมระบบที่สถานีเตาปูน นอกจากนี้ ดูเหมือนว่ารัฐมนตรีจะไม่อยากใช้เงินอุดหนุนกับโครงการนี้ ดังนั้น จึงมีการยกประเด็นการขยายสัญญาสัมปทานขึ้นมา ซึ่งเรามองว่าเป็นเรื่องซับซ้อน และจะทำให้เกิดการตรวจสอบจากสาธารณะ เราเชื่อว่านโยบายนี้จะไม่สามารถดำเนินการได้สำเร็จหากไม่มีการอุดหนุนก้อนใหญ่จากภาครัฐ ไม่เช่นนั้นจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการ
- **เราเลือก BEM (ราคาเป้าหมาย 11.50 บาท) เป็นหุ้นเด่นของเรา** เราแนะนำซื้อทั้ง BEM (ราคาเป้าหมาย 11.50 บาท) และ BTS (ราคาเป้าหมาย 8.50 บาท) แต่เราชอบ BEM มากกว่าเพราะมีประเด็นการเติบโตของกำไรชัดเจนมากกว่า โดยเราคาดว่ากำไรของ BEM จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 3Q23 เช่นเดียวกับใน 2Q23 เพราะเป็นช่วง peak ของฤดูท่องเที่ยว แต่ในทางกลับกัน เราคาดว่าผลประกอบการของ BTS จะยังคงถูกกดดันจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทย่อย (VGI) และรถไฟฟ้าสายสีเหลืองที่เพิ่งเปิดใหม่

Transport sector – valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 25-Sep	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
BEM	15,285	8.25	11.50	39.4	BUY	3,713	4,610	52.4	24.2	34.0	27.4	3.2	3.1	2.2	2.7
BTS	13,168	7.45	8.50	14.1	BUY	1,851	1,645	(0.6)	(11.1)	53.0	59.6	1.6	1.6	1.3	1.2



Research Group

Investment Strategy

Isara Ordeedolchest

Head of Research Group, Macro-strategy
+662 659 7000 ext. 5001
Isara.Ordeedolchest@krungsrisecurities.com

Chaiyot Jiwagkul

Technical Strategy
+662 659 7000 ext. 5006
Chaiyot.Jiwagkul@krungsrisecurities.com

Artit Jansawang

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

Nalinee Praman

Assistant Strategist
+662 659 7000 ext. 5011
Nalinee.Praman@krungsrisecurities.com

Fundamental Research

Sirikarn Krisnipat

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)
+662 659 7000 ext. 5018
Sirikarn.Krisnipat@krungsrisecurities.com

Yuwanee Prommaporn

Agribusiness, Food, Beverage and Commerce
+662 659 7000 ext. 5010
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

Wisuwat Yaikwawong

Energy, Petrochemical and Utilities (Power)
+662 659 7000 ext. 5013
Wisuwat.Yaikwawong@krungsrisecurities.com

Phatipak Navawatana

ICT, Media and Transportation (Land)
+662 659 7000 ext. 5003
Phatipak.Navawatana@krungsrisecurities.com

Naruedom Mujjalinkool

Electronic, Automotive, Technology
+662 659 7000 ext. 5012
Naruedom.mujjalinkool@krungsrisecurities.com

Peerapat Chantrasuriyarat

Property (Assistant Analyst)
+662 659 7000 ext. 5004
Peerapat.Chantrasuriyarat@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.

Thank You

ชีวิตง่าย
ได้ทุกวัน
Make Life Simple