

- ฟื้นตัวต่อเนื่องจากสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ ที่ 1,520 -1,560 จุด
- การบรรลุข้อตกลงในการเพิ่มเพดานหนี้ของสหรัฐจะเป็นปัจจัยบวกหลักหนุน Sentiment
- กลุ่มที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวจะยังเด่นกว่าตลาด อาทิ แบนก์, ส่งออก และ โรงพยาบาล
- Top pick ประจำสัปดาห์: BCH ITC และ SCB



ธนาคารแห่งประเทศไทย  
BANK OF THAILAND

**Weekly Wizard**

ประจำวันที่ 29 พ.ค. - 2 มิ.ย. 2566

# มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

## กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

ภาค SET Index สัปดาห์นี้มีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่องจากสัปดาห์ที่ผ่านมาโดยให้กรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,520 - 1,560 จุด ตลาดซึมซับและรับข่าวเกี่ยวกับปัจจัยการเมืองในประเทศไปแล้ว และคาดว่าตลาดจะให้น้ำหนักไปที่ข่าวดีของสหรัฐ โดยเฉพาะการบรรลุข้อตกลงร่วมกันระหว่างปธน. โจ ไบเดน กับ ประธานสภาผู้แทนฯ เพื่อเพิ่มเพดานหนี้มากกว่าซึ่งข่าวดังกล่าวจะทำให้สหรัฐรอดพ้นจากการผิดนัดชำระหนี้รวมถึงการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือที่จะมีขึ้นตามมาซึ่งจะทำให้ตลาดการเงินทั่วโลกผันผวนรุนแรง ส่วนปัจจัยทางด้านเงินเฟ้อและโอกาสที่เฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยยังมีเวลาที่คณะกรรมการเฟดแต่ละท่านจะตัดสินใจเพราะการประชุมดังกล่าวจะมีขึ้นในวันที่ 14 มิ.ย.23 ดังนั้นตัวเลข ศก. หลายๆ ตัวยังมีความสำคัญและอาจจะเปลี่ยนทิศทาง การตัดสินใจของเฟดได้ทุกเมื่อ อาทิ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls) และอัตราการว่างงานของสหรัฐที่จะประกาศในวันศุกร์นี้ ส่วนปัจจัยอื่นๆ ที่ต้องติดตาม คือ ตัวเลขส่งออก/นำเข้า ของไทยเดือน เม.ย. , การประชุม กนง. เพื่อปรับเปลี่ยนทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย และ การรายงานภาวะเศรษฐกิจเดือน เม.ย. จากแบงก์ชาติ รวมไปถึง MSCI Rebalance และการคำนวณดัชนี SET50/100 รอบใหม่ กลยุทธ์การลงทุนยังเน้นหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว อาทิ กลุ่มธนาคาร, ส่งออก, โรงพยาบาล, ท่องเที่ยว และไฟแนนซ์ Top Pick คือ BCH ITC และ SCB

## ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **ส่งออกไทยเดือน เม.ย. ภาพรวมยังหดตัวแต่ให้โฟกัสเป็นรายกลุ่มสินค้า:** เบื้องต้น Consensus คาดหดตัว 1.9 - 2%yoy หดตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 7 อย่างไรก็ตามอยากให้โฟกัสเป็นรายสินค้าเพื่อหาข้อมูลการฟื้นตัวของกลุ่มธุรกิจดังกล่าว อาทิ อาหารสัตว์ รวมถึงกลุ่มที่มีโมเมนตัมโตต่อเนื่อง อาทิ เครื่องดื่ม, เลนส์ และข้าวโพดเป็นต้น
- **BoT Meeting คาดขึ้นดอกเบี้ย 0.25% แต่จะเป็นการปรับขึ้นครั้งสุดท้าย:** เราคาดว่า กนง. จะปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% จาก 1.75% เป็น 2% แม้อัตราเงินเฟ้อจะลดลงสู่กรอบเป้าหมายแล้วแต่จะเป็นการปรับขึ้นเพื่อเพิ่มเครื่องมือรองรับหาก ศก. มีการชะลอตัว อย่างไรก็ตามเราคาดว่า การปรับขึ้นครั้งนี้จะเป็นครั้งสุดท้ายและหยุดพักการปรับขึ้นไว้ก่อน
- **Nonfarm payrolls ของสหรัฐ บ่งชี้ความแข็งแกร่งของตลาดแรงงาน:** สหรัฐจะประกาศตัวเลขดังกล่าวในศุกร์ที่ 2 มิ.ย. ถือเป็นอิงดัชนีสัปดาห์ที่เฟดจะเดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยหรือไม่ เบื้องต้น Consensus คาด Nonfarm payrolls เดือน พ.ค.จะเพิ่มขึ้น 1.95 แสนตำแหน่งต่ำกว่าเดือน เม.ย. ที่ 2.53 แสนตำแหน่ง ส่วนอัตราว่างงานคาดเพิ่มขึ้นเป็น 3.5% จาก 3.4% ในเดือน เม.ย.

## หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **BCH (ปิด 17.70 ชื่อ/เก็งกำไร/เป้า 20 บาท)** เติงกำไรแนวโน้มผู้ติดเชื่อโควิด-19 ในประเทศพุ่งขึ้นในช่วงเข้าสู่ฤดูฝนและเป็นช่วงเปิดทอม เป็นบวกกับกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นผู้ป่วยในประเทศและมีจำนวนเตียงโควิดในสัดส่วนที่สูง อาทิ BCH
- **ITC (ปิด 23.5 ชื่อ/เป้า BB Consensus 28 บาท)** ได้ประโยชน์ค่าเงินบาทอ่อนค่า (ส่งออก90%) ด้านกำไรสุทธิคาดผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วใน 1Q23 สะท้อนจากยอดส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงของไทยเดือน มี.ค. ที่เพิ่มขึ้น mom ครั้งแรกในรอบ 7 เดือน
- **SCB (ปิด 102 ชื่อ/เป้า 160 บาท)** แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q23 ยังโตต่อเนื่องจาก NIM ที่เพิ่มขึ้นตามการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของแบงก์ชาติ ส่วนการตั้งสำรองหนี้ คาดว่าจะปรับลงสู่ระดับปกติที่ระดับ 7-8 พันล้านบาทจาก 9,900 ใน 1Q23

# ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

## ตลาดหุ้นโลก

### สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ลบ 1% แต่ Nasdaq พุ่งแรง

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวลง 1% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องจากนักลงทุนยังคงกังวลกับปัญหาเพดานหนี้ของสหรัฐฯ แต่ดัชนี Nasdaq ปรับขึ้น 2.5% จากแรงซื้อหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี หรือ หุ้นกลุ่ม Tech
- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์มีแรงขายออกอย่างต่อเนื่องในช่วง 4 วันแรกของสัปดาห์หลังจากการเจรจาแก้ปัญหาเพดานหนี้ของสหรัฐฯ ยังล่าช้า อย่างไรก็ตามเมื่อวันศุกร์มีแรงซื้อคืนอย่างคึกคักหลังจากมีสัญญาณบ่งชี้ว่าปัญหาดังกล่าวใกล้จะบรรลุล่วงลงแล้ว
- ดัชนี Nasdaq ปรับตัวขึ้นโดดเด่นเนื่องจากนักลงทุนเข้าซื้อหุ้นกลุ่ม Tech นำโดย Nvidia หลังจากประกาศงบ 1Q23 เพิ่มขึ้นโดดเด่นจากไตรมาสก่อนในกลุ่มธุรกิจ AI เพิ่มขึ้นร้อนแรง

### ยุโรป : -1.5% กังวลตัวเลขเงินเฟ้อในยุโรปและเพดานหนี้ของสหรัฐฯ

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป Euro Stoxx600 ลดลง 1.5%wow ในสัปดาห์ที่ผ่านมา กังวลภาวะ ศก. ถดถอย, เงินเฟ้อสูง รวมถึงปัญหาเพดานหนี้ของสหรัฐฯ
- เศรษฐกิจเยอรมนีเข้าสู่ภาวะถดถอยในเชิงเทคนิคหลังจากที่เยอรมนีประกาศ GDP 1Q23 หดตัว 0.3% หดตัวติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 หลังจากที่หดตัว 0.5% ใน 4Q23
- อัตราเงินเฟ้อของอังกฤษเดือน เม.ย. ลดลงสู่ระดับ 8.7% จาก 10.1% ในเดือน มี.ค. ลดลงต่ำกว่าระดับ 10% เป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือน อย่างไรก็ตามการลดลงดังกล่าวยังช้ากว่าที่ตลาดคาดไว้ สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อเดือนล่าสุดยังสูงกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ 8.2%

## ตลาดหุ้นไทย

### SET: +1.05% มี Technical Rebound หลังตลาดตอบรับปัจจัยลบต่างๆ ไปแล้ว

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index เพิ่มขึ้น 16 จุด (+1.05%) ปิดที่ระดับ 1,531 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 4.7 หมื่นล้านบาท ลดลง 15.6%wow นักลงทุนต่างชาติเทขายสุทธิอีก 12,189 ล้านบาท (YTD ขายสุทธิ 92,711 ล้านบาท)
- ต้นสัปดาห์ดัชนีผันผวนนักลงทุนกังวลความไม่แน่นอนกับการจัดตั้งรัฐบาลของ 8 พรรคการเมือง อย่างไรก็ตามดัชนีร่วงแรงแค่ในช่วงสั้นๆ เพราะกลุ่มนักลงทุนสถาบันเข้าซื้อซื้อหุ้น Big Cap ที่ราคาร่วงแรงแต่ดัชนีฟื้นตัวในรอบจำกัดเท่านั้นเพราะส่วนหนึ่งยังมีแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติคอยกดดัน
- กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ปรับขึ้นเด่นสุดและเป็นกลุ่มนำตลาดโดยมี Sentiment บวกมาจากการปรับขึ้นของหุ้นกลุ่มผู้ผลิตชิปในสหรัฐฯ หลังจาก Nvidia รายงานกำไรสุทธิ 1Q23 โตแรงเกินคาดและคาดว่าจะโตต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนในกลุ่ม AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง
- กลุ่มส่งออกอาหารเป็นอีกกลุ่มที่ราคาปรับขึ้นโดดเด่นได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนค่า ขณะที่ราคาขายไก่ในประเทศเริ่มฟื้นตัว อีกทั้งยังได้ผลบวกจากข่าวบราซิลซึ่งเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่ของโลกพบการระบาดของไข้หวัดนก
- กลุ่มค้าปลีกค่อยๆ ฟื้นตัว คาดหวังกำลังซื้อเพิ่มขึ้นรวมถึงจะได้ประโยชน์จากนโยบายของพรรคการเมืองที่จะปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ
- กลุ่มรับเหมาฯ เป็นกลุ่มที่ Underperform ตลาดมากที่สุดจากความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยเฉพาะการเปลี่ยนตัวของกลุ่มจัดตั้งรัฐบาลจากกลุ่มอนุรักษนิยมเป็นกลุ่มเสรีนิยม

# กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

## โรงพยาบาล (Health)

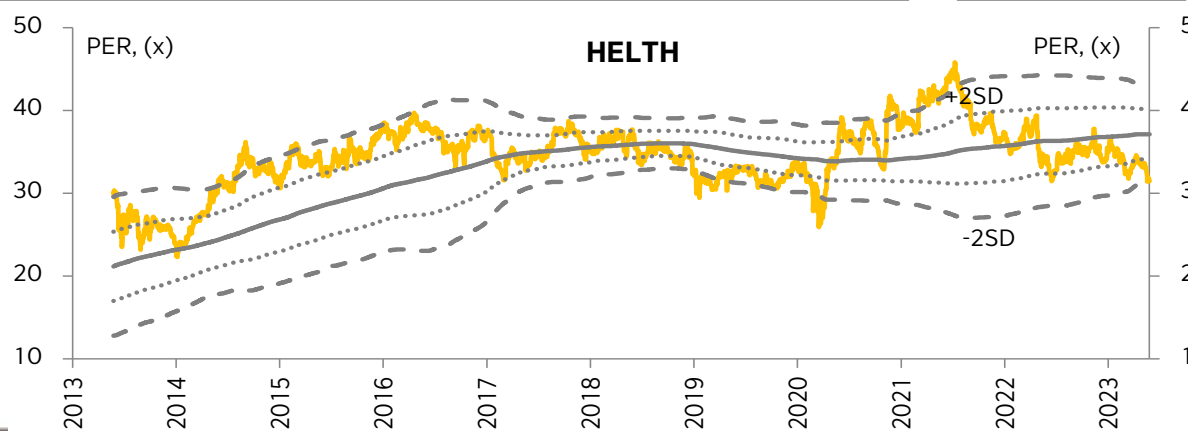
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มโรงพยาบาลปรับขึ้น 0.2% ในสัปดาห์ที่ผ่านมาแต่แพ้ตลาดที่เพิ่มขึ้น 1.1% เนื่องจากหุ้น Big Cap ของกลุ่ม คือ BDMS มีประเด็นข่าวผู้ถือหุ้นใหญ่ขายหุ้นออกกดดัน Sentiment การลงทุน ขณะที่หุ้นขนาดกลางยังกังวลทิศทางผลกำไรหลังจากจบ 1Q23 ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

ตามหลักสถิติและในเชิงพื้นฐานเรามองว่าราคาหุ้นของกลุ่ม Health Sector ถูกขายมากเกินไป สัปดาห์ก่อนค่า PE ของกลุ่มลดลงสู่ระดับใกล้ -2SD ตามกราฟด้านล่างซึ่งมีโอกาสน้อยมากที่ค่าสถิติต่างๆจะลดลงสู่ระดับดังกล่าว(ลงมากเกินไป) และหากอิงจากกระแสข่าวในตลาดที่มีการระบาดของไวรัสโควิด -19 เพิ่มขึ้นจะดึงดูดให้นักลงทุนกลับมาสนใจหุ้นกลุ่มนี้มากขึ้น

HEALTH	Current z-score						-1.84	Change (%w/w)	
								HEALTH	-2.7%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	64.2	173.8	297.8	213.4	232.1	251.1	BDMS	-5.1%	
EPS growth (%)		170.8%	71.3%	-28.4%	8.8%	8.2%	BH	-4.6%	



## ธนาคาร (Bank)

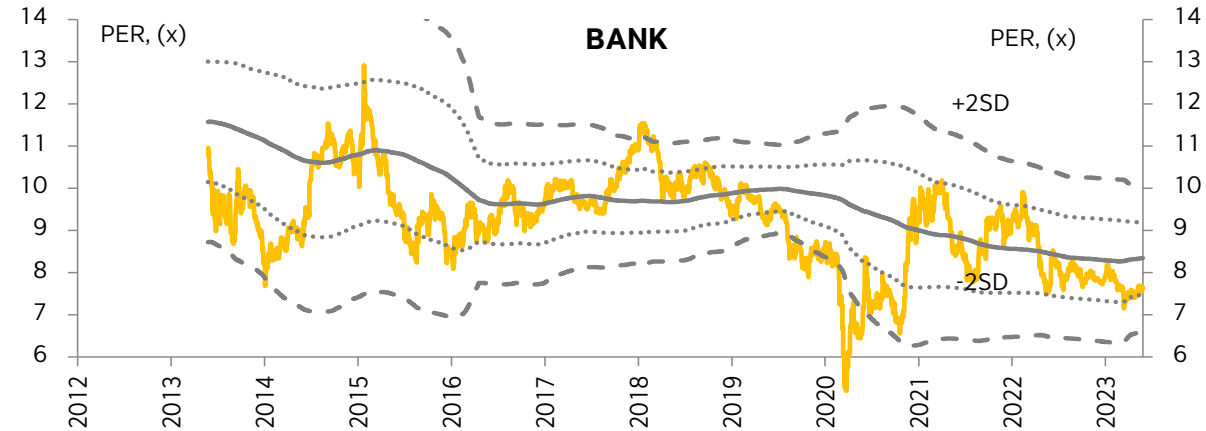
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มธนาคาร (Bank) ปรับขึ้น 1.2% ใกล้เคียงกับ SET Index ในสัปดาห์ที่ผ่านมานักลงทุนเข้าเท็งกำไรคาดหวัง แบงก์ชาติจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25% จาก 1.75% เป็น 2% ในการประชุมที่จะมีขึ้นในวันที่ 31 พ.ค. นี้

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรามองว่าหุ้นกลุ่มธนาคารจะยังเป็นที่สนใจของนักลงทุนโดยเฉพาะในช่วงต้นสัปดาห์จากการเข้ามาตักซื้อคาดหวังแบงก์ชาติปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% ซึ่งจะทำให้ NIM ของผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ 4 แบงก์ใหญ่ประกอบไปด้วย KTB SCB KBANK และ BBL

BANK	Current z-score						-0.86	Change (%w/w)	
								BANK	1.5%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	38.0	43.7	43.9	48.8	53.3	58.1	BBL	2.5%	
EPS growth (%)		14.9%	0.5%	11.2%	9.2%	8.9%	BAY	2.7%	





# เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- 8 พรรคร่วมจัดตั้งรัฐบาลได้ร่วมลงนามบันทึกความเข้าใจในการจัดตั้งรัฐบาลร่วมกัน ประกอบด้วยวาระร่วมที่ทุกพรรคเห็นพ้องกันทั้งหมด 23 ข้อ และมีอีก 5 ข้อเป็นแนวทางปฏิบัติ ซึ่งภาพรวมเป็นกรอบรายละเอียดกว้างๆ แต่ครอบคลุมแนวทางปฏิรูปและบริหารประเทศอย่างครบถ้วน โดยไม่มีเงื่อนไขการแก้ไขมาตรา 112 ใน MoU
- กองเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวรายงานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายสัปดาห์ (15-21 พ.ค.23) มีจำนวนทั้งหมด 4.34 แสนคน คิดเป็นค่าเฉลี่ยต่อวันที่ 6.2 หมื่นคนต่อวันเพิ่มขึ้น 4.6%wow หนุนให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรวมตั้งแต่ต้นปี (YTD) เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 9.9 ล้านคน คิดเป็น 35.4% ของเป้าทั้งปีที่ 28 ล้านคน
- ส.อ.ท.รายงานยอดผลิตรถยนต์ของไทยเดือน เม.ย. ที่ 117,636 คัน ลดลง 34.59%mom และ ลดลง 0.13%yoy ส่วนยอดขายในประเทศอยู่ที่ 59,530 คัน ลดลง 25.53%mom และ 6.14%yoy และสุดท้ายยอดส่งออกมีทั้งสิ้น 79,940 คัน ลดลง 18.74%mom แต่เพิ่มขึ้น 43.53%yoy (+NYT)
- สหรัฐรายงานดัชนี Headline PCE Price Index เดือน เม.ย.เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4.4% จาก 4.2% ในเดือน มี.ค. เช่นเดียวกับ mom เพิ่มขึ้น 0.4% มากกว่าเดือน มี.ค.ที่เพิ่มขึ้น 0.1% ส่วน Core PCE เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4.7% จาก 4.6% ในเดือน มี.ค.และเมื่อเทียบ mom เพิ่มขึ้น 0.4% มากกว่าเดือน มี.ค.ที่เพิ่มขึ้น 0.3%

29 พ.ค. 66	30 พ.ค. 66	31 พ.ค. 66	1 พ.ค. 66	2 พ.ค. 66
<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทย - รายงานตัวเลข ส่งออก/นำเข้า เดือน เม.ย.</li> <li>สิงคโปร์ - รายงานดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน เม.ย.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU - ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ค.</li> <li>สหรัฐ - รายงานดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทย - BoT Meeting, แบงก์ชาติสรุปภาวะ ศก. เดือน พ.ค. และ MSCI Rebalance</li> <li>จีน - รายงานดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการเดือน พ.ค.</li> <li>สหรัฐ - สรุปภาวะเศรษฐกิจ (Beige Book) เดือน พ.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>จีน - รายงานดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการเดือน พ.ค. (Caixin)</li> <li>EU - รายงานดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการเดือน พ.ค.</li> <li>สหรัฐ - รายงานดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการเดือน พ.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไทย - ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจและทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเดือน พ.ค.</li> <li>สหรัฐ - รายงานตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร(Nonfarm payrolls) และอัตราการว่างงานเดือน พ.ค.</li> </ul>

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## SAPPE PUBLIC COMPANY (SAPPE): เติบโตระยะยาว

เราเริ่มต้นศึกษาหุ้น SAPPE โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 94 บาท เราชอบ SAPPE ในแง่ของแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวจากการเติบโตของยอดขายในต่างประเทศ โดยเฉพาะในยุโรป (คาดว่ายอดขายจะ +72% yoy ในปี 23F) ซึ่ง SAPPE กำลังขยายเครือข่ายจัดจำหน่าย ในขณะที่คาดว่ายอดขายในประเทศไทยจะโต 27% yoy ในปีนี้ จากการฟื้นตัวหลัง COVID และมีการนำสินค้าใหม่ ๆ ออกวางตลาด เราเชื่อว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ SAPPE จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวในช่วงปี 23F-28F จากการเติบโตของยอดขายส่งออก ทั้งนี้ P/E ปี 23F ของหุ้น SAPPE อยู่ที่ 25x มี discount จากหุ้นอื่นในกลุ่ม ซึ่งเรามองว่าไม่สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตของ EPS ที่สูงถึง 38% ในปีนี้

**กำไรระยะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 23F จากยอดขายในยุโรป:** เราเชื่อว่ายอดขายส่งออกจะคิดเป็น 77% ของรายได้ในปีนี้ โดย SAPPE ได้วางจำหน่ายเครื่องดื่มมะพร้าว Mogu Mogu ซึ่งเป็น product champion ของบริษัทในตลาดต่างประเทศมาตั้งแต่ปี 2004 เราคาดว่า การฟื้นตัวหลัง COVID และการขยายเครือข่ายจัดจำหน่ายจะทำให้ยอดขายในยุโรปโตถึง 72% ในปีนี้ และจะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตอย่างต่อเนื่องในระยะยาว สำหรับในตลาดเอเชีย (ตลาดส่งออกที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท ซึ่งคิดเป็น 41% ของรายได้) เราคาดว่ายอดขายจะโต 20% ในขณะที่คาดว่ายอดขายในประเทศไทยจะโต 27% ซึ่งถือเป็นการพลิกฟื้นจากที่ลดลง 13% ในปี 22 (เพราะถูกระงับจาก COVID) จากการออกสินค้าใหม่ และการฟื้นตัวจาก COVID

**EBIT margin เพิ่มขึ้นเนื่องจากต้นทุนบรรจุก้นที่ลดลงในปี 2566F:** เราคาดว่า EBIT margin จะเพิ่มขึ้น 1.7ppt ในปี 23F และจะเพิ่มขึ้น 0.3ppt ในปี FY24E เนื่องจาก 1) คาดว่าราคา PET resin จะลดลง (PET เป็นบรรจุก้นที่ของเครื่องดื่มและต้นทุนบรรจุก้นที่คิดเป็น 30% ของต้นทุนรวม) ประมาณ 30% YoY ในปี 23F และ 2) บริหารค่าใช้จ่ายโฆษณาได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ในขณะที่ยอดขายเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ส่งผลให้สัดส่วน SG&A ต่อรายได้รวมลดลง 4.7ppt

**กำลังการผลิตที่ซบเซาเป็นข้อจำกัดสำคัญ:** ในปัจจุบัน อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน SAPPE อยู่ที่ 81% และบริษัทต้องการจะขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับยอดขายที่เติบโตอย่างรวดเร็ว (คาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้นเท่าตัวในช่วง 22-26F) ผู้บริหารมีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตอีกเท่าตัวในอีกสองปีข้างหน้าในพื้นที่ของโรงงานเดิมโดยจะใช้งบลงทุน (capex) ปีละ 800 ล้านบาทในแต่ละปีของ 23F และ 24F ซึ่งจะมาจาก EBITDA และเงินสดที่มีอยู่ ทั้งนี้ หากการขยายกำลังการผลิตไม่เป็นไปตามแผนจะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญของ SAPPE เพราะจะไปจำกัดการเติบโตของรายได้และกำไรในอีกสองสามปีข้างหน้า

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	3,444	4,566	5,802	6,736	7,814
Revenue growth	(%)	5.4	32.6	27.0	16.1	16.0
EBITDA	(Btm)	743	1,018	1,470	1,850	2,284
EBITDA growth	(%)	5.3	36.9	44.5	25.8	23.5
Profit, core	(Btm)	417	666	917	1,093	1,300
Profit growth, core	(%)	8.0	59.0	40.4	19.2	18.9
Profit, reported	(Btm)	411	653	917	1,093	1,300
Profit growth, reported	(%)	7.4	57.9	40.4	19.2	18.9
EPS, core	(Bt)	1.36	2.16	2.98	3.55	4.22
EPS growth, core	(%)	8.0	57.2	37.8	19.2	18.9
DPS	(Bt)	1.10	1.65	1.49	1.77	2.11
P/E, core	(x)	19.3	20.5	25.6	21.5	18.1
P/BV, core	(x)	2.8	4.2	6.4	5.5	4.7
ROE	(%)	14.7	21.6	26.5	27.4	27.8
Dividend yield	(%)	4.2	3.7	2.0	2.3	2.8

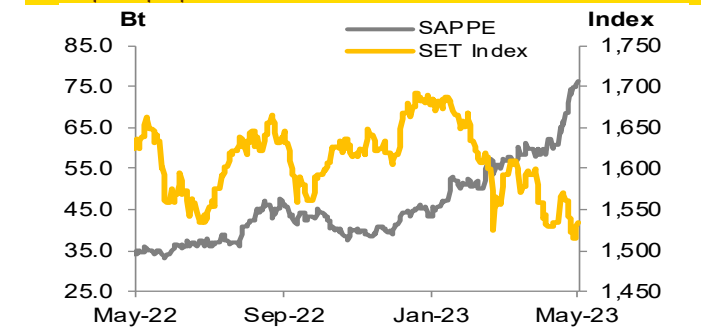
Source: Krungsri Securities

## BUY

Target price Bt94.00 (+16.0%) Price Bt81.00

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	77.0/ 32.3
Market cap	(Btm/ USDm)	23,507/ 677
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	49.1/ 1.4
Free float	(%)	39.1
Issued shares	(m shares)	308

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(18.8)	5.9	(15.7)	(2.9)
Total return vs SET	(%)	(11.3)	7.3	(8.8)	3.1

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	5	3	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	94.00	79.23	18.6
2023F net profit	(Btm)	917	956	(4.0)
2024F net profit	(Btm)	1,093	1,086	0.7

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	21.17	21.27
3M	(%)	30.60	26.57
ytd	(%)	37.16	35.58

Krungsri	Unit		
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## ICT SECTOR: สัดส่วน Risk/reward ที่ราคานี้ดูน่าสนใจ

เรายังคงคำแนะนำซื้อทั้ง ADVANC และ TRUE โดยมองว่าราคาหุ้นที่ร่วงลงมาแรงในช่วงสองสัปดาห์ที่ผ่านมาเป็นเพราะความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการจากนโยบายของพรรคก้าวไกลซึ่งอาจจะเกินกว่าเหตุไป เราเชื่อว่านโยบายที่ออกมาจะเป็นการส่งเสริมให้มีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาในตลาด ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อทั้งสองบริษัท และเนื่องจากผลกระทบไม่น่าจะมีนัยสำคัญ ในขณะที่ราคาหุ้น TRUE และ ADVANC ในปัจจุบันกลับมามีระดับก่อนการควบรวมแล้ว ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากสัดส่วน Risk/reward แล้ว ทั้ง ADVANC และ TRUE ถือเป็นหุ้นปลอดภัยที่เข้าไปซื้อได้ที่ราคา

**การยกเลิกการผูกขาดเป็นความเสี่ยงเชิงนโยบายของผู้ประกอบการมือถือ:** หนึ่งในความเสี่ยงด้านนโยบายตามที่พรรคก้าวไกลประกาศออกมา ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจมือถือในประเทศไทยคือ “การยกเลิกการผูกขาด” เพราะมีผู้เล่นหลักเพียงสองรายในตลาดซึ่งได้แก่ ADVANC และ TRUE ทั้งนี้ ราคาหุ้นของทั้งสองบริษัทร่วงลงมาแรงตั้งแต่พรรคก้าวไกลชนะการเลือกตั้งเนื่องจากความกลัวเกี่ยวกับนโยบายนี้ เราได้พยายามวิเคราะห์ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับอัตราค่าโทรของผู้ประกอบการมือถือในอนาคต และพบว่า ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอย่างแรก คือการแก้ไขโมติ กุสทช. ที่อนุญาตให้ DTAC และ TRUE ควบรวมกันได้โดยให้มีผลย้อนหลัง อย่างที่สอง คือจะมีการควบคุมการคิดค่าบริการที่เข้มงวดมากขึ้นเพื่อลดค่าครองชีพที่สูงขึ้นของคนไทย อย่างสุดท้าย คือการอนุญาตให้มีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาแข่งในธุรกิจนี้

**นัยยะต่อผู้ประกอบการในทางปฏิบัติค่อนข้างจำกัด :** เรามองว่าผลกระทบจากนโยบายของพรรคก้าวไกลต่อธุรกิจมือถือน่าจะจำกัด โดยในส่วนของผลกระทบอย่างแรก เรามองว่าการยกเลิกดีลควบรวมย้อนหลังมีความเป็นไปได้ต่ำ เนื่องจาก i) ตามหลัก “กฎหมายไม่มีผลย้อนหลัง (Ex post facto law) ไม่สามารถมีผลย้อนหลังได้ ดังนั้น การแก้ไขกฎหมายการควบรวมกิจการจะไม่ส่งผลกระทบต่อควบรวมที่เกิดขึ้นแล้วของ DTAC และ TRUE ii) นอกจาก กุสทช. แล้ว ศาลยังเชื่อว่า DTAC และ TRUE สามารถควบรวมกันได้โดยแจ้งให้ กุสทช. ทราบเท่านั้น ผลกระทบอย่างที่สอง เราคิดว่ามีความเป็นไปได้ที่รัฐบาลใหม่จะเข้ามาแทรกแซงการกำหนดราคาค่าบริการ แต่การบังคับใช้ไม่สามารถทำได้ง่าย ๆ เพราะการแทรกแซงราคาต้องดำเนินการผ่านตัวกลางที่เป็นองค์กรอิสระอย่าง กุสทช. ซึ่งรับผิดชอบโดยตรงในการกำกับดูแลธุรกิจนี้ นอกจากนี้ ค่าบริการในปัจจุบันของผู้ประกอบการยังต่ำกว่าระดับที่ทางการกำหนดไว้ ทั้งนี้ การวิเคราะห์ sensitivity ของเราพบว่า ARPU ที่ลดลงทุก ๆ 1% จะทำให้กำไรของ ADVANC ลดลง 3% และทำให้ผลขาดทุนของ TRUE ในปีนี้เพิ่มขึ้นเป็น 1.1 พันลบ. จากเดิมที่ 650 ล้านบาท เรามองว่าการส่งเสริมให้ผู้ประกอบการแข่งขันมากขึ้นจากการเพิ่มผู้เล่นรายใหม่เข้ามาในตลาดอาจจะเป็นทางเลือกที่ดีกว่าของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม เนื่องจากตลาดมือถืออิ่มตัวแล้ว โดยมี penetration rate สูงถึง 130% ดังนั้น จึงไม่ยากที่จะมีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาแข่งเพราะต้องใช้เงินลงทุนมหาศาลในส่วนของโครงข่ายและคลื่น

**เรายังคงแนะนำซื้อทั้ง ADVANC และ TRUE:** ถึงแม้ว่าผลกระทบจะจำกัด แต่ราคาหุ้นของทั้ง TRUE และ ADVANC กลับลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าก่อนที่ DTAC และ TRUE จะควบรวมกันแล้ว ซึ่งแม้ว่าผลประโยชน์ของ TRUE ใน 1Q23 จะอ่อนแอ แต่อานิสงส์จากการกระตุ้นต้นทุนเพราะการควบรวมก็ไม่ได้หายไปไหน ในขณะเดียวกัน ADVANC อาจจะเผชิญความท้าทายจากการควบรวมกับ 3BB แต่ในแบบจำลองของเรา เราประเมินว่า 3BB จะไม่ได้เพิ่มมูลค่าให้กับ ADVANC เพราะมีผลขาดทุนจากการทำสัญญาที่เงื่อนไขไม่ดีนักกับ JASIF ทั้งนี้ เราแนะนำซื้อทั้ง ADVANC (ราคาเป้าหมาย 250 บาท) และ TRUE (ราคาเป้าหมาย 9 บาท)

### ICT Sector - valuation summary

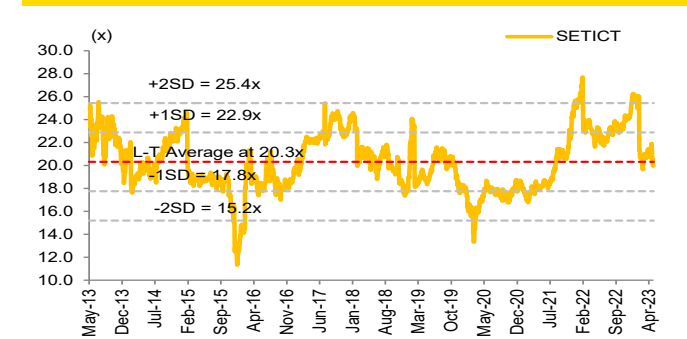
Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 26-May	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net profit (Btm)		EPS G%		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
ADVANC	18,746	212.00	250.00	17.9	BUY	28,405	29,034	9.6	2.2	22.2	21.7	7.1	6.9	4.0	4.1
INTUCH	6,936	72.75	89.00	22.3	BUY	11,164	11,610	2.9	4.0	21.0	20.2	6.4	6.4	4.7	4.9
TRUE	6,780	6.60	9.00	36.4	BUY	(650)	2,136	(134.0)	428.8	(369.6)	112.4	2.8	2.9	(0.1)	0.4

Source: Krungsri Securities

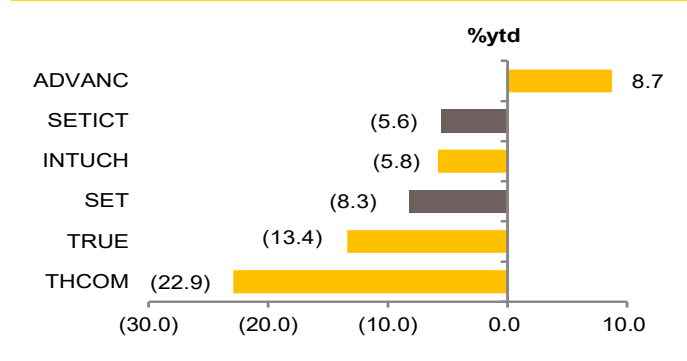
A member of MUFG, a global financial group



### Sector - 12M Forward PE



### Share Price Performance - ytd



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## INVESTMENT STRATEGY: ดอกเบี้ยขาขึ้นของไทยรอบนี้ใกล้ถึงจุดสูงสุดหรือยัง?

มีการคาดกันว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งเป็น 2.0% ในการประชุมสัปดาห์หน้า และจากแนวโน้มที่ดูเหมือนจะเริ่มค้อมอยู่ ขณะที่มีความเสี่ยงสูงขึ้นด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ธปท. น่าจะส่งสัญญาณหยุดขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมรอบนี้ คำถามคือ เราถึงจุดสูงสุดของดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้แล้ว หรือ เป็นเพียงการหยุดขึ้นดอกเบี้ยชั่วคราวเท่านั้น ทั้งนี้มีข้อโต้แย้งที่ฟังขึ้นทั้งสองด้าน ซึ่งเราจะได้กล่าวถึงต่อไปในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ทั้งนี้เรามองไปในทางที่ดอกเบี้ยน่าจะถึงจุดสูงสุดแล้ว ซึ่งจะเป็นแรงส่งด้านบวกต่อหุ้นในกลุ่มขนส่ง อสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง และสื่อ ซึ่งเป็นกลุ่มที่ขึ้นได้มากที่สุด

### ภาวะของการเติบโต, เงินเฟ้อ และดอกเบี้ย ...

เงื่อนไขแรกที่ต้องพิจารณาคือไทยยังต้องการนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากขึ้นหรือไม่ คือภาวะการขยายตัวของเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อ โดยในภาพใหญ่ เงินเฟ้อลดลงมากแล้วจากระดับสูงสุดในรอบปีที่ 7.86% มาอยู่ที่ 2.67% ในขณะที่อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจทรงตัว อยู่ในระดับต่ำกว่าแนวโน้มการเติบโตที่ประมาณ 3.0% โดย เนื่องจากแนวโน้มอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกดูอ่อนแอลงเพราะเศรษฐกิจสหรัฐฯ น่าจะเข้าสู่ภาวะถดถอยใน 1H24 ดังนั้น ธปท. อาจจะต้องคิดหนักเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยของไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อกลไกการส่งผ่านผลของนโยบายการเงินมีช่วง lag-time ที่นาน ดังนั้น จากเงื่อนไขข้างต้นจึงน่าจะเป็นเหตุผลสมควรให้หยุดขึ้นดอกเบี้ยต่อไป อย่างไรก็ดีตาม มีบางคนก็คาดว่าธปท. จะขึ้นดอกเบี้ยไปจนถึงระดับที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเป็นศูนย์ หรือเกินกว่านั้น ซึ่งหมายความว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะขึ้นไปอยู่ที่ประมาณ 2.5% หรือเกินกว่านั้น

### ...เราคิดว่าเงื่อนไขในปัจจุบันสนับสนุนให้ดอกเบี้ยขาขึ้นจบรอบได้แล้ว

ถึงแม้ว่าการดันดอกเบี้ยที่แท้จริงให้พ้นจากแดนลบจะฟังดูมีเหตุผล แต่เราเชื่อว่า ธปท. ไม่ต้องการจะรีบทำเช่นนั้น เพราะเงินเฟ้อจะลดลงมากพอที่จะทำให้อัตราที่แท้จริงสูงขึ้นอีกในเดือนต่อ ๆ ไป ซึ่งเมื่อพิจารณาจากทางด้านต้นทุน Fig. 1 และ 2 แสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่า ราคาพลังงาน (มีน้ำหนัก 12.4%) และอาหาร (มีน้ำหนัก 20.6%) ปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมา และมีน้ำหนักมากพอที่จะดึงให้เงินเฟ้อลดลงได้อีก ขณะเดียวกัน เงินเฟ้อที่เกิดจากทางด้านอุปสงค์ (demand pull inflation) ยังไม่ได้ทำให้ราคาสินค้าขยับสูงขึ้น (Fig. 4) เมื่อพิจารณาจากรูปแบบของเงินเฟ้อในปัจจุบัน เราคิดว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศไทยน่าจะกลับไปเป็นบวกได้ในช่วงเดือนพ.ค. -มิ.ย. เป็นอย่างรวดเร็ว (Fig. 5)

### เงินเฟ้อที่ลดลงบ่งบอกว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจอ่อนแอลงมากขึ้นไหม?

จากธรรมชาติของเงินเฟ้อที่มักจะส่งผลตามหลัง (laggard) ดังนั้น บางคนอาจจะคิดว่า เงินเฟ้อที่ลดลงอย่างมากในช่วงนี้บ่งบอกว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงอย่างหนัก อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะเป็นเช่นนั้น เพราะดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจ (LEI) ของไทยแข็งแกร่งขึ้นอย่างมากแม้ว่าภาคส่งออกในปัจจุบันจะอ่อนแอ ขณะเดียวกัน อัตราการใช้กำลังการผลิต ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่เชื่อถือได้ของเศรษฐกิจในฝั่งอุปทาน เพิ่มขึ้นอย่างมากเช่นกัน ที่น่าสนใจก็คือ ตามปกติแล้วอัตราการใช้กำลังการผลิตมักจะขยับเมื่อเงินเฟ้อขยับ ซึ่งหมายความว่าเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลงในรอบนี้สะท้อนถึงต้นทุนที่ลดลง มากกว่าที่จะสะท้อนถึงอุปสงค์ที่อ่อนแอ



# Krungsri Weekly Portfolio +2.21 ชะตลาตที่ +1.05%

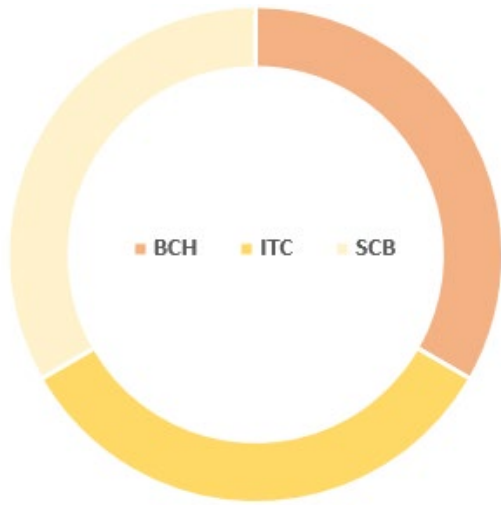
## พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมา AP BDMS และ SCB ให้ผลตอบแทน +2.21% ชะตลาตที่ให้ผลตอบแทน +1.05% โดยมี AP ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +8.49% แต่ BDMS และ SCB นำผิดหวังให้ผลตอบแทน -0.89% และ -0.97% ตามลำดับ

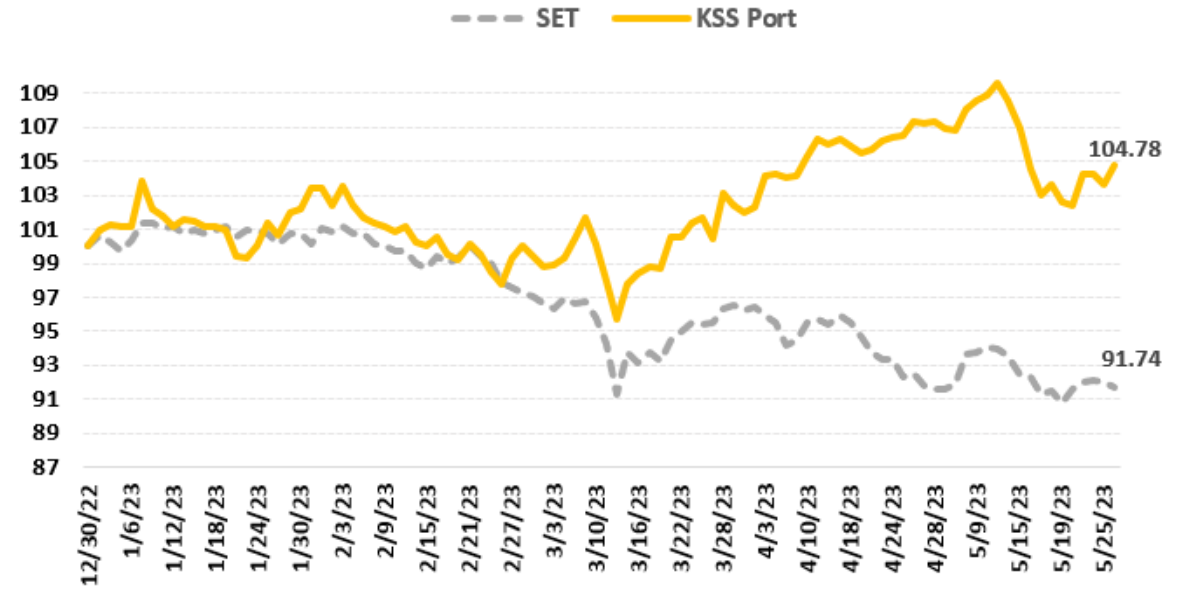
พอร์ตจำลองรวมเดือน พ.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -2.60% แพ้ ตลาตที่ให้ผลตอบแทน +0.11%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +4.78% ชะตลาตที่ให้ผลตอบแทน -8.26%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นที่เคยแนะนำในสัปดาห์ที่ผ่านมาคือ AP และ BDMS ออกและแทนด้วยหุ้น Top Pick ใหม่ คือ BCH และ ITC ส่วน SCB คงไว้ในพอร์ตตามเดิม

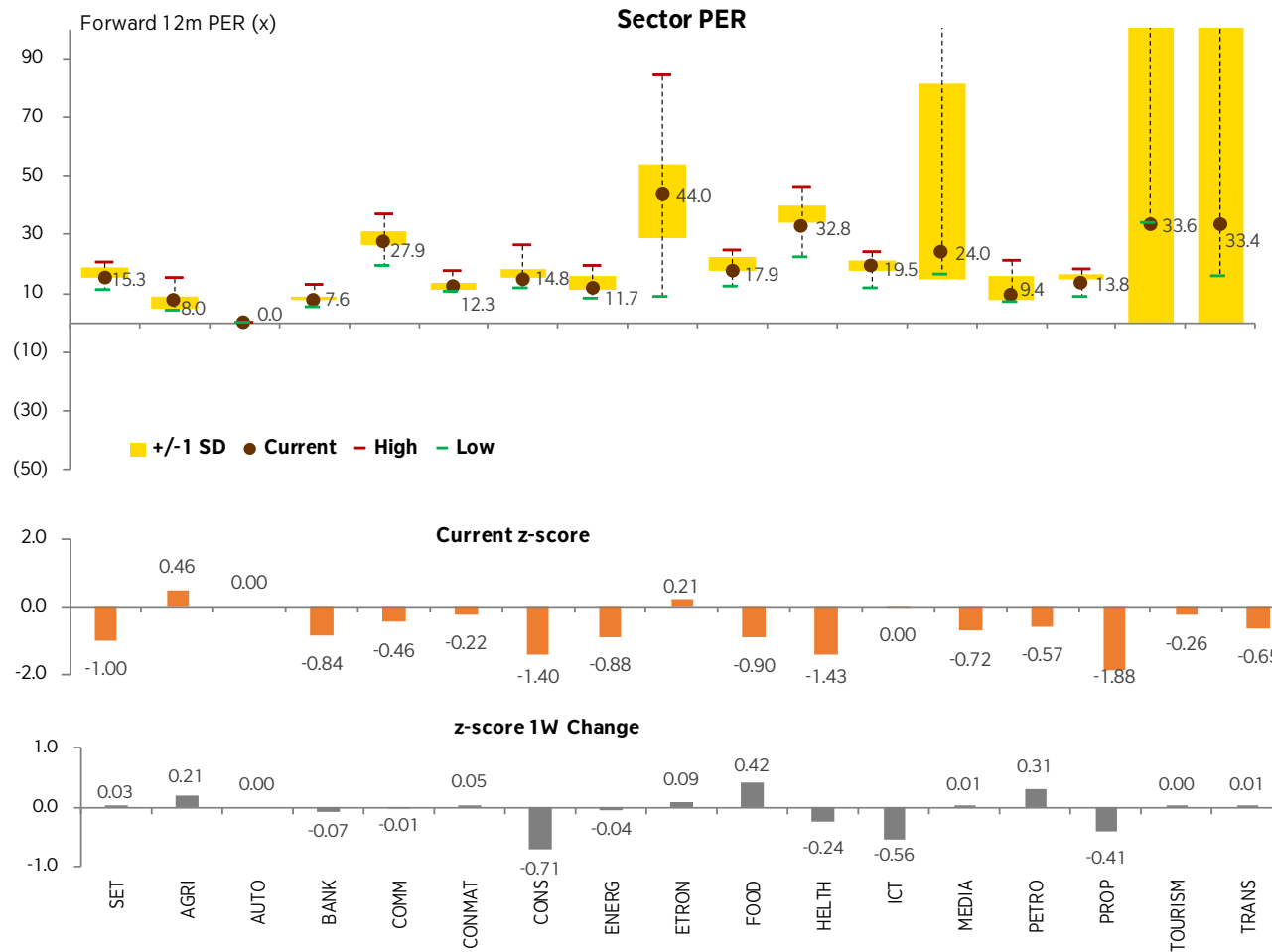


## 2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	+1.05%	+0.11%	-8.26%
Krungsri Portfolio	+2.21%	-2.60%	+4.78%

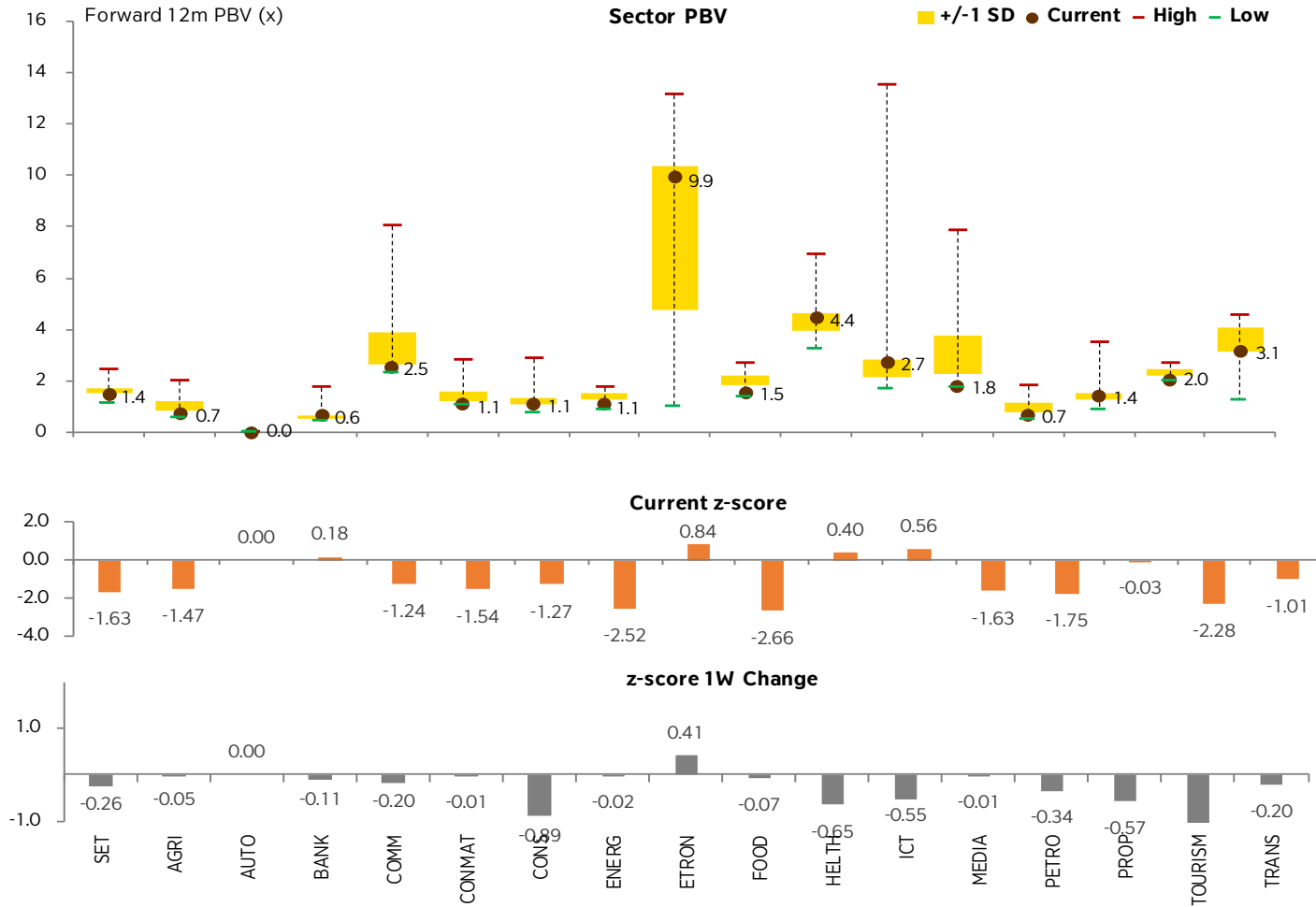
# มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

# มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม

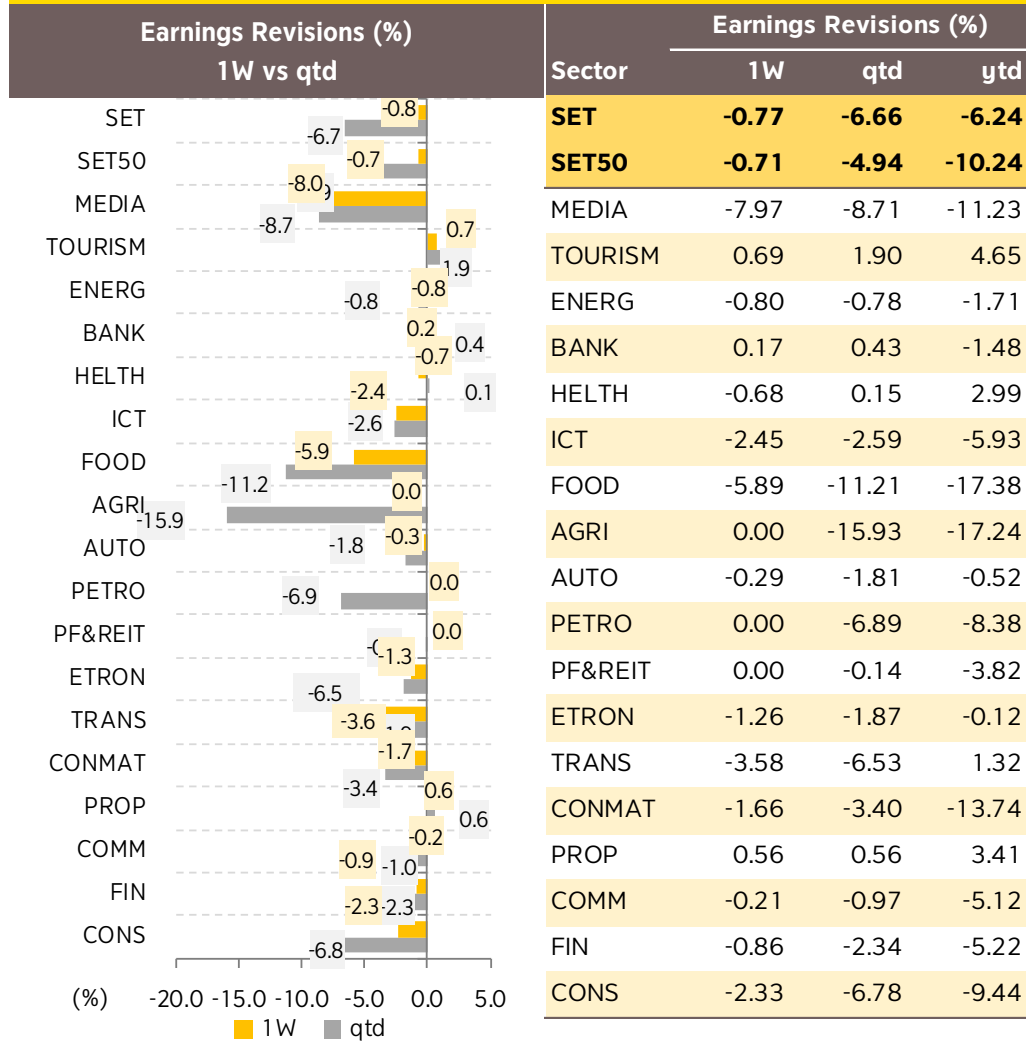


หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

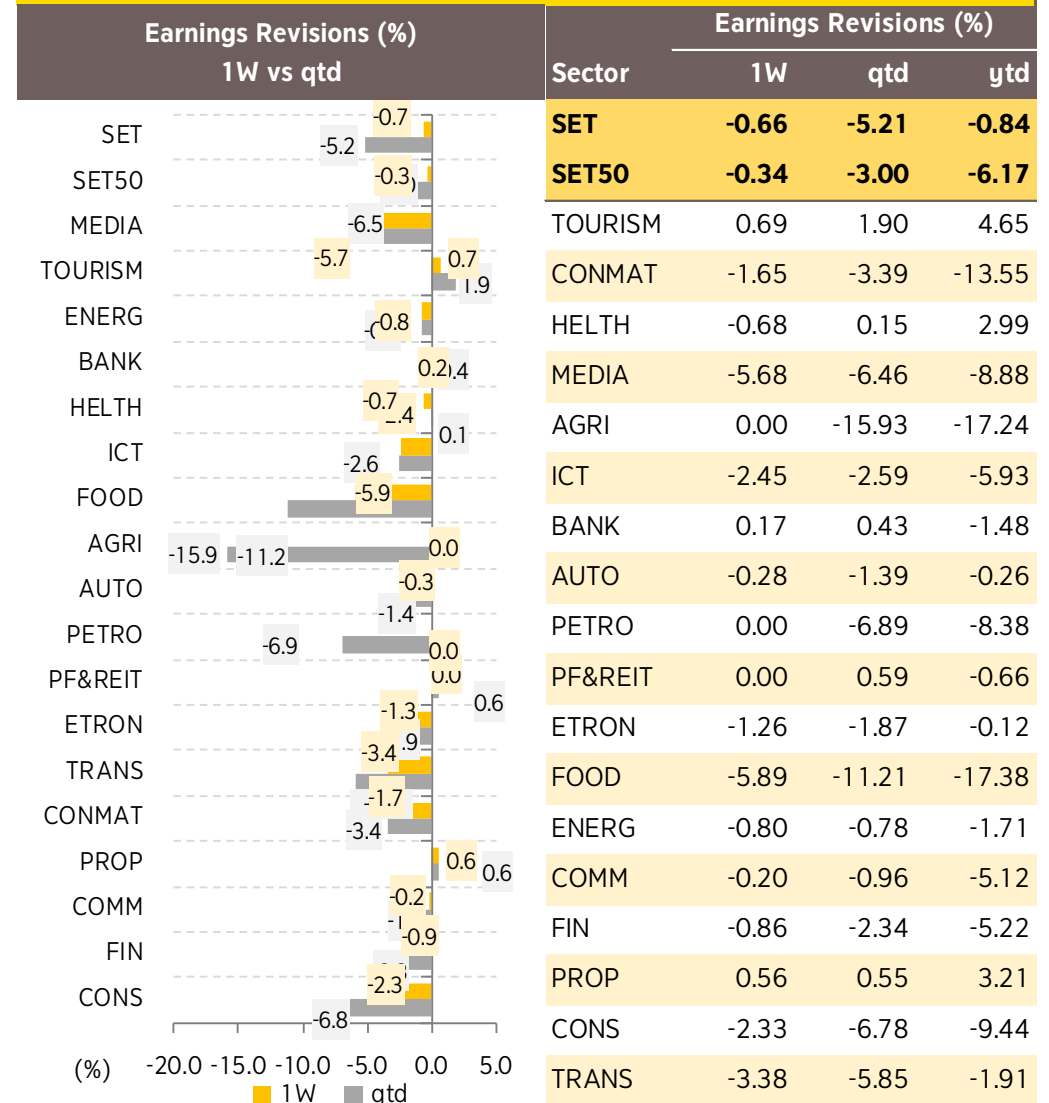
Source: Bloomberg

# การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม

## 2023F



## 2024F



Source: Bloomberg



# Authors

---

## Investment Strategy

### Artit Jansawang

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

### Chaiyot Jiwangkul

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

## Research Support

### Yuphawane Laotrakunchai

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawane.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

### Thanatchaporn Tipkarnjanakoon

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.Tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

**Disclaimer:** This publication constitutes information disclosed to the public and believed to be reliable but its accuracy and completeness are not guaranteed. All opinions, suggestions, or projections are for informational purposes only and shall not be construed as an inducement for the sale or purchase of securities. Amendments to this publication may be made without prior notice. Investors are urged to exercise caution in making a decision to invest in any securities.