

- ปรับกรอบ SET Index เป็น 1,540 -1,580 จุด (เดิมรับที่ 1,580 จุด)
- วิฤตีสถาบันการเงินยังกดดันตลาด แต่ผลกระทบจะลดลงเมื่อเทียบกับสัปดาห์ก่อนหน้า
- กลยุทธ์ยังเน้นหุ้น Defensive ที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว
- Top pick ประจำสัปดาห์: ADVANC BGIRM และ PR9



Weekly Wizard

ประจำวันที่ 20 - 24 มี.ค. 2566

มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เราปรับกรอบ SET Index ในสัปดาห์นี้ลงสู่ระดับ 1,540 -1580 จุด จากเดิม 1,580 -1,600 จุด วิกฤติสถาบันการเงินที่เกิดขึ้นในสหรัฐและยุโรปจะยังเป็นปัจจัยที่กดดันตลาด แต่คาดผลกระทบจะไม่รุนแรงเหมือนสัปดาห์ที่ผ่านมาเนื่องจากนักลงทุนเริ่มรับรู้กับปัญหาดังกล่าวไปแล้วประกอบกับหน่วยงานของรัฐโดยเฉพาะธนาคารกลางเข้าแก้ปัญหาอย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับสถาบันการเงินขนาดใหญ่เป็นอีกภาคส่วนที่เข้าแก้วิกฤติที่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตามภาพรวมการลงทุนจะยังเป็นไปอย่างระมัดระวังเนื่องจากนักลงทุนบางส่วนจะรอดูความชัดเจนจากการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐที่จะมีขึ้นในวันที่ 21-22 มี.ค. เพื่อหาข้อบ่งชี้ว่า FED จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยขึ้นสู่ระดับไหนแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่จะมีขึ้นในระยะถัดไปผ่าน FED dot plot และ ถ้อยแถลงของ นายเจอโรม พาวเวลประธานเฟด ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามอื่น คือ สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศซึ่งคาดว่าท่านนายกฯ จะประกาศยุบสภาในสัปดาห์นี้ช่วยหนุน Sentiment ของหุ้นที่เกี่ยวข้องกับภาคการเมือง และปลายสัปดาห์ติดตามดัชนี PMI ของสหรัฐและยุโรปเพื่อชี้วัดว่าการฟื้นตัวของ ศก. ในช่วงที่ผ่านมาเป็นการฟื้นจริงหรือไม่ กลยุทธ์การลงทุน เน้นตั้งรับหรือทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว โดยเน้นหุ้น Defensive ที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว Top Pick คือ ADVANC BGRIM และ PR9

ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **การเมืองไทยเริ่มนับหนึ่งสู่โหมดการเลือกตั้ง:** รัฐบาลชุดปัจจุบันจะอยู่ครบวาระในวันที่ 23 มี.ค. นี้ แต่มีความเป็นไปได้ที่ท่านนายกฯ อาจจะประกาศยุบสภา ก่อนแต่หากนับเงื่อนไขเวลาแทบจะไม่ต่างกัน ดังนั้นไทม์ไลน์การเลือกตั้งจึงไม่น่าจะมีอะไรเปลี่ยนแปลงโดยคาดว่าเราจะมีกำหนดการเลือกตั้งเดิมในวันที่ 7 พ.ค. 2023
- **FED meeting จับตา Fed dot plot และถ้อยแถลงของประธานเฟด:** เราคาดว่า FED จะขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 4.75-5% แต่เฝ้าติดตาม Fed dot plot และ ถ้อยแถลงของ เจอโรมพาวเวลเพื่อจับสัญญาณเฟดขึ้นดอกเบี้ยในครั้งถัดไปหรือจะมีการส่งสัญญาณถึงการลดดอกเบี้ยลงตามตลาดคาดไว้หรือไม่
- **ติดตามดัชนี PMI ภาคการผลิตบ่งชี้ทิศทาง ศก. ดีต่อหรือเริ่มชะลอลง:** โดยสหรัฐและกลุ่มประเทศในยุโรปจะประกาศ ดัชนี PMI ภาคการผลิตเบื้องต้นของเดือน มี.ค. ในช่วงปลายสัปดาห์นี้ ถือเป็นอีกหนึ่งดัชนีชี้วัดว่า ศก. สหรัฐยังแข็งแกร่งอยู่หรือไม่ หรือการฟื้นตัวในช่วงที่ผ่านมาเป็นแค่ปัจจัยชั่วคราว ซึ่งจะมีผลต่อการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดและบ่งชี้ถึงแนวโน้ม ศก. มีความเสี่ยงถดถอยหรือไม่

หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **ADVANC (ปิด 206 ซื้อ/เป้า 250 บาท)** Defensive stock ที่กำลังจะกลับมาฟื้นตัวจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ลดลงหลัง TURE และ DTAC ควบรวมกัน และยังมี Sentiment บวกจากความคืบหน้าในการเข้าซื้อ 3BB
- **BGRIM (ปิด 39 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 48 บาท)** ได้อานิสงส์ราคาพลังงานปรับลง ค่าเงินบาทกลับมาแข็งค่า และมีลุ้นภาครัฐปรับขึ้นค่า Ft เป็นบวกกับหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP (BGRIM ได้ประโยชน์มากที่สุด)
- **PR9 (ปิด 20 ซื้อเป้า IAA Consensus 22 บาท)** โด่งดังและเชี่ยวชาญจากศูนย์โรคไต รายได้และกำไรฟื้นตัวต่อเนื่อง และมี Upside จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ป่วยจากจีนโดยเฉพาะศูนย์ IVF ที่บริษัทเริ่มเปิดดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2020

ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

ตลาดหุ้นโลก

สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ลดลง 0.10% กังวลข่าววิกฤติ Bank run

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวลง 0.10% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา นักลงทุนยังกังวลกับปัญหา Bank Run ที่เกิดขึ้นกับธนาคารในระดับภูมิภาค อย่างไรก็ตามดัชนีปรับตัวลงเล็กน้อยเนื่องจากในระหว่างสัปดาห์มีข่าวหน่วยงานภาครัฐและธนาคารขนาดใหญ่เข้าช่วยเหลือสภาพคล่อง
- เจพีมอร์แกน แอนด์ โกลด์แมน แซคส์ ประกาศอัดฉีดเงินรวมกันมูลค่า 3 หมื่นล้านดอลลาร์ เพื่อเสริมสภาพคล่องให้กับ FRB
- SVB Financial Group ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของธนาคารซิลิคอน วัลเลย์ แบงก์ ได้ยื่นเรื่องต่อศาลนิวยอร์กเพื่อขอรับการพิทักษ์ทรัพย์ตามมาตรา 11 ของกฎหมายล้มละลาย สร้างความกังวลให้กับนักลงทุนอีกครั้งในช่วงปลายสัปดาห์
- ยุโรป : -4% กังวลสถานะการเงินของ Credit Suisse**
- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป Euro Stoxx600 ลดลง 4.4%wow ในสัปดาห์ที่ผ่านมากังวล วิกฤติ Bank run ในสหรัฐลุกลามมายังภูมิภาคยุโรป
- นักลงทุนเทขายหุ้นในกลุ่มธนาคารและการเงินของยุโรป กังวลสถานะการเงินของ Credit Suisse หลังจากที่ธนาคารกลางของซาอุฯ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ประกาศจะไม่ให้เงินช่วยเหลือ Credit Suisse เพิ่มเนื่องจากเกินเพดานการถือหุ้นตามระเบียบของธนาคารสวิสฯ
- ระหว่างสัปดาห์มีสัญญาณบวกระยะการกลางสวิสฯ เข้าช่วยเหลือสภาพคล่องให้กับ Credit Suisse อย่างไรก็ตามปลายสัปดาห์หุ้นกลุ่มธนาคารร่วงลงอีกครั้งหลังจาก SVB Financial Group บริษัทแม่ของ SVB ประกาศล้มละลาย

ตลาดหุ้นไทย

SET: -2.25% วิกฤติ Bank run ในสหรัฐและยุโรปกดดัน

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index ลดลง 35.98 จุด (-2.25%) ปิดที่ระดับ 1,564 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 7.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 40.6%wow นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 9,735 ล้านบาท
- ภาพรวมการซื้อขายอยู่ในทิศทางขาลง เนื่องจากตลาดวิตกกังวลกับปัญหา Bank run ในสหรัฐและยุโรปจะเป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤติ ศก. ครั้งใหม่ซ้ำรอยกับวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ในช่วงปี 2008
- หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มไฟแนนซ์ถูกเทขายเนื่องจากได้รับ Sentiment ลบโดยตรงจากวิกฤติครั้งนี้
- กลุ่มพลังงาน (น้ำมัน โรงกลั่น และ ปิโตรฯ) ถูกเทขายหนักเช่นกันเนื่องจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกร่วงลงอย่างรวดเร็วเนื่องจากนักลงทุนกังวลว่าปัญหาวิกฤติ ศก. จะทำให้ดีมานด์และความต้องการพลังงานลดลง
- กลุ่มขนส่ง (รถไฟฟ้า), กลุ่มมีเดีย ปรับตัวลงเนื่องจากมีปัจจัยลบเฉพาะตัวโดยเฉพาะ BTS BEM และ VGI หลังจากมีข่าว ปปช. กล่าวหา BTS มีส่วนเกี่ยวข้องในความผิดทำสัญญาเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว เช่นเดียวกับ BEM ไม่สามารถเซ็นสัญญารถไฟฟ้าสายสีส้มได้กับรัฐบาลชุดนี้
- AOT ปรับตัวขึ้นเด่นสุดแต่เป็นเพราะราคาถูกขายทิ้งแรงในช่วงก่อนหน้าจึงมี Technical Rebound เพราะหากพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานไม่มีอะไรเปลี่ยนแปลงจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

สื่อสาร (ICT)

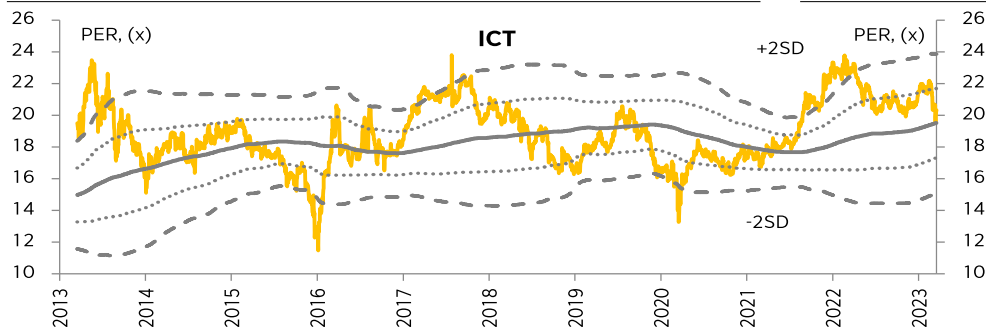
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ปรับลงตามภาพรวมของตลาด อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่ม ICT ปรับลงน้อยกว่าตลาดเนื่องจากนักลงทุนบางส่วนยังเลือกพักเงินไว้ที่กลุ่ม ICT เนื่องจากเป็นหุ้น Defensive

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เราคาดว่าหุ้นกลุ่มสื่อสารจะยังเป็นเป้าในการเข้าลงทุนของนักลงทุนเนื่องจากถูกมองเป็นหุ้น Defensive เหมาะสำหรับการพักเงินในภาวะที่ตลาดผันผวน อีกทั้งยังมีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อทิศทางผลกำไรของทั้งกลุ่ม โดยเฉพาะการแข่งขันในธุรกิจที่คาดว่าจะลดลงหลังการควบรวมกันของ TRUE และ DTAC

ICT	Current z-score						0.37	Change (%w/w)	
								ICT	-1.7%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	7.3	5.1	4.6	7.9	8.7	9.6	TRUE	-3.0%	
EPS growth (%)		-30.3%	-9.7%	70.6%	10.8%	10.4%	FORTH	-18.4%	



พลังงาน (Energy)

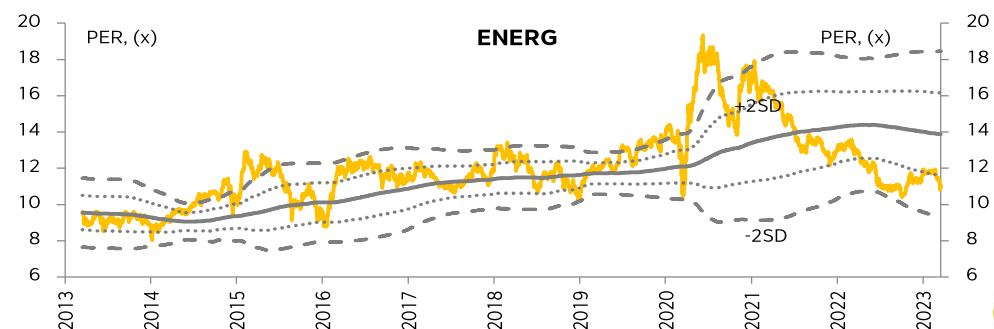
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ภาพรวมของกลุ่มพลังงานปรับตัวลงในสัปดาห์ที่ผ่านมาโดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มน้ำมัน และโรงกลั่น เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่ร่วงแรงกดดัน Sentiment เพราะนักลงทุนกังวลว่าวิกฤติสถาบันการเงินที่เกิดขึ้นจะเป็นจุดกำเนิดของวิกฤติซึ่งจะกระทบต่อดีมานด์พลังงานในอนาคต

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรามองกลุ่มพลังงานน่าสนใจ แต่เน้นเฉพาะหุ้นโรงไฟฟ้า SPP ซึ่งจะได้ประโยชน์โดยตรงจากทิศทางราคาพลังงานที่ลดลง อีกทั้งยังได้ปัจจัยบวกจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า และมี Upside หากภาครัฐพิจารณาปรับขึ้นค่า Ft

ENERG	Current z-score						-1.26	Change (%w/w)	
								ENERG	-3.8%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	539.0	1,532.3	2,237.8	1,982.5	1,953.3	2,009.3	PTT	-4.8%	
EPS growth (%)		184.3%	46.0%	-11.4%	-1.5%	2.9%	PTTEP	-7.0%	



เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- สหรัฐรายงานอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.พ. โดยมี Headline inflation อยู่ที่ 6% จาก 6.4% ในเดือน ม.ค.(mom ลดลงเป็น 0.4% จาก 0.5% ในเดือน ม.ค.) ส่วน Core CPI อยู่ที่ 5.5% ลดลงจาก 5.6% ในเดือน ม.ค. (แต่ mom เพิ่มขึ้น 0.5% จาก 0.4% mom ในเดือน ม.ค.)
- ECB เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย 0.50% พร้อมปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปีนี้: ECB มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.50% เป็น 3.5% ปรับขึ้นเป็นครั้งที่ 6 ติดต่อกัน พร้อมกับปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ในปีนี้ขึ้นเป็นขยายตัว 1% จาก 0.5% แต่ปีหน้าปรับลดจาก 1.9% เป็น 1.5%
- นักลงทุนเทขายหุ้นในกลุ่มธนาคารและการเงินของยุโรป กังวลสถานะการเงินของ Credit Suisse หลังจากที่ธนาคารกลางของซาอุฯ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ประกาศจะไม่ให้เงินช่วยเหลือ Credit Suisse เพิ่มเนื่องจากเกินเพดานการถือหุ้นตามระเบียบของธนาคารในสวีตฯ
- SVB Financial Group ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของธนาคารซิลิคอน วัลเลย์ แบงก์ ได้ยื่นเรื่องต่อศาลนิวยอร์กเพื่อขอรับการพิทักษ์ทรัพย์ตามมาตรา 11 ของกฎหมายล้มละลาย สร้างความกังวลให้กับนักลงทุนอีกครั้งในช่วงปลายสัปดาห์

20 มี.ค. 65	21 มี.ค. 65	22 มี.ค. 65	23 มี.ค. 65	24 มี.ค. 65
<ul style="list-style-type: none"> • จีน - ธ.กลางประกาศอัตราดอกเบี้ย LPR • EU - ดุลการค้าเดือน ม.ค. 	<ul style="list-style-type: none"> • EU - ยอดขายรถยนต์เดือน ก.พ. • สหรัฐ - ยอดขายบ้านมือสองเดือน ก.พ. 	<ul style="list-style-type: none"> • อังกฤษ - อัตราเงินเฟ้อเดือน ก.พ. • สหรัฐ - ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐ (FED Meeting) 	<ul style="list-style-type: none"> • อังกฤษ - ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (BoE Meeting) • สหรัฐ - จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานรายสัปดาห์ • ยอดขายบ้านใหม่เดือน ก.พ. 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - ยอดส่งออก/นำเข้า เดือน ก.พ. • ญี่ปุ่น - รายงานอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.พ. • สหรัฐ - รายงานดัชนี PMI ภาคการผลิตเบื้องต้นเดือน มี.ค.

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

HEALTHCARE SECTOR: เน้นการเติบโตโดยการขยายธุรกิจ

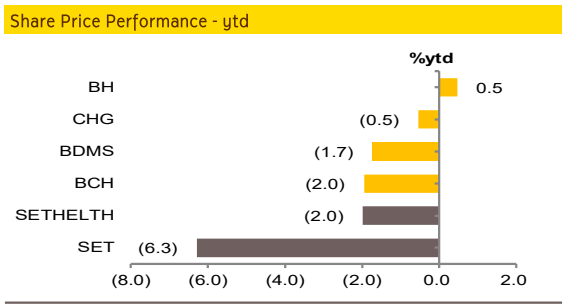
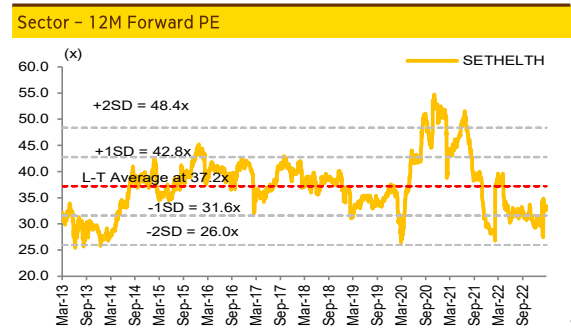
sw.ได้กลับมาดำเนินงานตามปกติตั้งแต่ 4Q22 โดยรายได้จาก โควิดลดลงเหลือเพียง 2% ของรายได้รวม หลังจากนั้น รายได้ของsw.จะเป็นไปการระบาดของโรคประจำฤดู sw.กลับมาเน้นการเติบโตโดยการขยายsw., M&A, เจาะตลาดใหม่ และ ธุรกิจใหม่ ๆ การแพทย์ทางไกล (telemedicine) มีความสำคัญมากขึ้น และรัฐบาลกำลังทบทวนกฎระเบียบ หุ่นที่เราชอบในกลุ่มนี้ได้แก่ BDMS และ BCH

4Q22 สะท้อนผลการดำเนินงานในภาวะปกติ: กำไรจากธุรกิจหลักรวมของ BCH, BDMS, BH และ CHG ลดลง 30% yoy เป็น 5.4 พันล. (ยังสูงกว่าระดับก่อนโควิดระบาด) เนื่องจากรายได้โควิดลดลงเหลือเพียง 544 ล. (2% ของรายได้รวม) ใน 4Q22 จาก 1.04 หมื่นล. (29% ของรายได้รวม) ใน 4Q21 แต่กำไรเพิ่มขึ้น 13% ต่อจุด เนื่องจากรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับโควิดเพิ่มขึ้นทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ ซึ่งช่วยชดเชยรายได้โควิดที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นและ EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 38.3% (+400bps) และ 20.4% (+230bps) ตามลำดับ เนื่องจากไม่มีรายการด้วยค่าวัคซีนโมเดอร์นา เราคาดการณ์การดำเนินงานของsw.จะกลับเป็นปกติ และรายได้จะเคลื่อนไหวตามการระบาดของโรคประจำฤดู ซึ่ง 3Q จะเป็นไตรมาสที่สูงที่สุดของปี)

มุมมองการเติบโต : sw.กลับมาเน้นการเติบโตของรายได้โดยการขยาย sw. (green/brown field และ M&A) ออกไปนอกพื้นที่ที่ดำเนินการอยู่, ลงทุนธุรกิจที่เกี่ยวข้อง (ร้านขายยา, ศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ), การขยาย COE ในsw. ใหม่ หรือเพิ่ม COE ใหม่ในโรงพยาบาลในกลุ่ม, เพิ่มส่วนแบ่งตลาดในต่างประเทศ/ต่างจังหวัด และเจาะตลาดในพื้นที่ใหม่ ๆ, พัฒนา platform การดูแลสุขภาพ และจับมือกับพันธมิตร (บริษัทประกัน, โรงแรม, บริษัทต่างๆ), การเข้าประมูลเพื่อบริหารsw., และโครงการควบคุมและลดต้นทุน เราคาดการณ์กำไรสุทธิหลักของ BCH จะโต 19% ของ BDMS จะโต 11% แต่ของ BCH จะลดลง 34% และของ CHG จะลดลง 47% อย่างไรก็ตาม กำไรของsw.จะสูงกว่าระดับก่อน โควิดระบาด

การแพทย์ทางไกลจะเข้าถึงบริการสำหรับทุกคน : โควิดได้เร่งการพัฒนาระบบแพทย์ทางไกล ซึ่งเป็นเครื่องมือสำคัญที่ทำให้สามารถเข้าถึงผู้ป่วยได้ทุกเวลาและทุกสถานที่ ระบบแพทย์ทางไกลจะไม่ใช้สำหรับลูกค้าระดับบนกลุ่มเดียวอีกต่อไปแล้ว รัฐบาลไทยกำลังพัฒนา platform บริการแพทย์ทางไกลครอบคลุมสวัสดิการของรัฐทุกประเภท (NHSO, SS, ข้าราชการและรัฐวิสาหกิจ ฯลฯ) รัฐบาลยังกำลังทบทวนกฎหมายเพื่อรองรับบริการแพทย์ทางไกล เราเชื่อว่าการแก้กฎหมายจะเปิดโอกาสให้sw.เอกชนสามารถขยายตลาดได้มากขึ้น โดยการเสนอบริการที่มีขอบเขตกว้างขวางขึ้น และบริการได้ดียิ่งขึ้น

โอกาส และความเสี่ยง: แนวโน้มบวกได้แก่ i) รัฐบาลเปิดประมูลเพื่อพัฒนาและบริหารsw.ปลวกแดง 2 ซึ่งเป็นโครงการที่ใช้งบลงทุนน้อย โดย BDMS, BCH และ CHG สนใจเข้าร่วมประมูลโครงการนี้ ซึ่งจะประกาศรายชื่อผู้ชนะการประมูลภายในกลางปี 23 ii) SSO จะกำหนดปรับค่าเหมาจ่ายรายหัวขึ้นเร็ว ๆ นี้ โดยจะมีผลย้อนหลังถึงวันที่ 1 มกราคม 2023 จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว เราพบว่า การขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัว 1% จะทำให้กำไรสุทธิของ CHG เพิ่มขึ้น 0.9% และของ BCH เพิ่มขึ้น 0.5% สำหรับแนวโน้มด้านลบ คืออาจมีการตั้งสำรองสำหรับบริการเกี่ยวกับโควิด



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

HEALTHCARE SECTOR – valuation summary

Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 17- Mar	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
BCH	1,490	20.10	26.00	29.4	BUY	2,233	2,426	(33.96)	8.61	22.44	20.67	3.75	3.49	2.63	2.85
BDMS	13,465	28.50	37.00	29.8	BUY	14,405	15,939	14.3	10.7	31.4	28.4	4.8	4.7	2.4	2.7
BH	5,034	213.00	250.00	17.4	BUY	5,885	6,212	19.10	5.54	28.80	27.29	7.61	6.78	1.95	2.06
CHG	1,197	3.66	4.00	9.3	HOLD	1,494	1,594	(46.24)	6.72	19.6	18.4	3.38	3.32	3.83	4.09

Source: Krungsri Securities



A member of MUFG, a global financial group

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

BANKING SECTOR: ภาวะสภาพคล่องและโครงสร้างที่เหนือกว่า

เราคงมองว่าปัญหาจาก SVB จะส่งผลกระทบต่อระบบธนาคารไทย พิจารณาจากขนาดสินทรัพย์ของ SVB ถือว่าเล็กเมื่อเทียบกับทั้งระบบธนาคารและขนาดเศรษฐกิจของสหรัฐ นอกจากนี้ ธนาคารขนาดใหญ่ของไทยยังมี profile สภาพคล่องและโครงสร้างพอร์ตที่เหนือกว่า ซึ่งน่าจะทำให้สามารถรับมือกับความกังวลว่าจะเกิดการแห่ถอนเงินฝากได้ดีกว่า อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าภาวะแห่ถอนเงิน (bank run) ในสหรัฐอาจจะถือเป็น wake-up call ให้กับธนาคารไทยที่จะพิจารณาเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากโดยเฉพาะกับบัญชี CASA ในปีนี้

ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงและจะได้รับผลกระทบทางอ้อมเพียงเล็กน้อย: เรายังคงมองว่าการที่ SVB ล้ม น่าจะส่งผลกระทบต่อระบบธนาคารไทย เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยชี้แจงแล้วว่าไม่มีธนาคารไทยแห่งไหนที่มีการทำธุรกรรมโดยตรงกับ SVB อย่างไรก็ตาม เราอาจจะเห็นผลกระทบทางอ้อมในแง่ของภาวะตลาด แต่ก็น่าจะเป็นผลกระทบไม่รุนแรงเท่ากับปี 08 หลังการล่มสลายของ Lehman Brothers เพราะ SVB มีขนาดสินทรัพย์เพียง US\$2.12 แสนล้าน คิดเป็นเพียง 0.9% ของสินทรัพย์รวมในระบบธนาคารของสหรัฐ และ 0.9% ของ GDP สหรัฐ ในขณะที่สินทรัพย์ของ Lehman Brothers มีขนาดสูงถึง US\$6.91 แสนล้าน คิดเป็น 6.4% ของสินทรัพย์รวมในระบบธนาคารสหรัฐ และ 4.8% ของ GDP สหรัฐในปี 07 ทั้งนี้ SVB จัดเป็นธนาคารที่ใหญ่เป็นอันดับที่ 16 ในปีที่แล้ว ซึ่งถือว่าเล็กกว่าเมื่อเทียบกับ Lehman Brothers ซึ่งอยู่ใน top 5 ของธนาคารสหรัฐในปี 07 นอกจากนี้ SVB น่าจะมีส่วนเชื่อมโยงกับธนาคารใหญ่อื่น ๆ ไม่มากนัก เพราะธุรกิจเน้นที่กิจการ startup ในกลุ่มเทคโนโลยี

ธนาคารไทยมี profile สภาพคล่อง และโครงสร้างพอร์ตเหนือกว่า: ก่อนที่ SVB จะล้ม ได้มีการรายงานฐานะเงินทุนแข็งแกร่งและมีสินทรัพย์สภาพคล่องสูงอยู่ในพอร์ตเป็นจำนวนมาก โดย CAR อยู่ที่ 16.2% และสัดส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องสูงต่อเงินฝากอยู่ที่ 23% อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกว่า 70% ของสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นการลงทุนใน US T และตราสารหนี้ประเภทอื่น ๆ ดังนั้น ผลขาดทุนที่ยังไม่รับรู้ของการลงทุนเหล่านี้ซึ่งอยู่ในรายการสินทรัพย์รอการขายที่เกิดขึ้นหลังจากที่ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหลายรอบและความไม่สอดคล้องของอายุตราสารหนี้ (maturing mismatch) คือสาเหตุสำคัญเบื้องหลังที่ทำให้ SVB ประสบปัญหา ในขณะเดียวกัน ธนาคารขนาดใหญ่ของไทยมี profile สภาพคล่อง และโครงสร้างพอร์ตที่เหนือกว่า โดยมีสัดส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องสูงต่อเงินฝากอยู่ที่ 37.4% และเกือบ 60% ของสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นเงินสด และการกู้ยืมระยะสั้นระหว่างธนาคารในตลาดเงิน ซึ่งแปลว่าธนาคารไทยมีความยืดหยุ่นมากกว่า และสามารถรับมือกับการไหลออกของเงินฝากได้ดีกว่า

ภาวะ Bank run ในสหรัฐอาจนำไปสู่การขึ้นดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารไทย: ต้องยอมรับว่าสภาพคล่องของทุกธนาคารยังไม่มีพอแน่นอนหากเจอกระแสถอนแห่ถอนเงิน ซึ่งจะทำให้ธนาคารล้มได้อย่างง่ายดาย แม้ว่าจะมีการสนับสนุนจากรัฐบาลที่แข็งแกร่งก็ตาม ดังนั้น เราจึงเชื่อว่าภาวะ bank run ที่เกิดขึ้นในสหรัฐจะเป็นเหมือน wake-up call สำหรับธนาคารไทยในการพิจารณาขึ้นดอกเบี้ยเงินฝาก โดยเฉพาะบัญชี CASA ในปีนี้ ซึ่งอาจจะเป็นหนึ่งในสาเหตุที่ทำให้ผู้บริหารธนาคารต่าง ๆ มองแนวโน้ม NIM ปี FY23 คู่ขนานระหว่าง และดึงความคาดหวังในเชิงบวกของตลาดต่อ NIM เอาไว้ เรายังคงมองบวกกับกลุ่มธนาคารไทย และคาดว่าราคาหุ้นในกลุ่มน่าจะดีดกลับในระยะสั้นหลังจากที่ผู้ฝากเงินในสหรัฐดูกลับมาที่มีความเชื่อมั่นมากขึ้นหลังได้มาตรการอัดฉีดสภาพคล่องของ Fed แต่เนื่องจากภาวะตลาดยังไม่เอื้ออำนวย และดูยังมีอุปสรรคทางด้านเศรษฐกิจมหภาค เราเชื่อว่ากลุ่มธนาคารจะกลับมาน่าสนใจได้อีกครั้งก็ต่อเมื่อผลประกอบการ 1Q23 แสดงให้เห็นว่าธนาคารสามารถขยายสินเชื่อได้อย่างแข็งแกร่ง และมี NIM ที่เพิ่มขึ้น

Banking sector – valuation summary

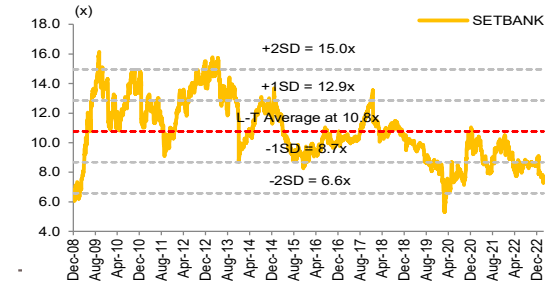
Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 17- Mar	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net profit (Btm)		EPS G%		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
BBL	8,711	153.50	180.00	17.3	BUY	35,083	36,330	19.7	3.6	8.4	8.1	0.6	0.5	3.9	4.2
KBANK	9,298	132.00	180.00	36.4	BUY	48,376	51,930	35.2	7.3	6.5	6.0	0.5	0.5	3.0	3.4
KKP*	1,611	64.00	19.40	(69.7)	NA	8,160	9,032	11.2	9.1	9.0	8.2	1.1	1.1	4.9	5.5
KTB	6,981	16.80	24.00	42.9	BUY	41,691	43,286	23.7	3.8	5.6	5.4	0.6	0.5	6.0	6.3
SCB	10,161	101.50	160.00	57.6	BUY	51,239	54,603	36.5	6.6	6.7	6.3	0.7	0.6	5.9	6.4
TMB	3,884	1.35	1.65	22.2	BUY	16,272	17,025	14.6	4.6	8.0	7.7	0.6	0.5	4.4	5.2
TISCO	2,392	100.50	110.00	9.5	BUY	7,449	7,786	3.1	4.5	10.8	10.3	1.8	1.8	7.7	8.0

Source: Krungsri Securities

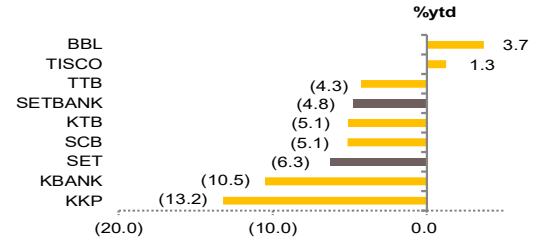
A member of MUFG, a global financial group



Sector – 12M Forward PE



Share Price Performance - ytd



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

PROPERTY SECTOR: เริ่มต้นปียังเจ็บเหงา

AREA รายงานข้อมูลตลาดที่อยู่อาศัยในเดือนก.พ. 23 สะท้อนกิจกรรมการเปิดโครงการใหม่ยังซบเซาหลังวันหยุดยาว และโมเมนตัมของอุปสงค์ที่อยู่อาศัยดูอ่อนแอลงในส่วนของโครงการแนวราบ ทั้งนี้ เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตต่ำ และราคาหุ้นเหลือ upside จำกัด เราจึงยังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ NEUTRAL โดยเลือก AP (ราคาเป้าหมาย 14.30 บาท) เป็นหุ้นเด่นในกลุ่ม

กิจกรรมการเปิดโครงการใหม่เริ่มต้นปีอย่างเหงา : ตามข้อมูลในรายงานข้อมูลตลาดที่อยู่อาศัยเดือนก.พ. 23 Agency for Real Estate (AREA) ผู้ประกอบการเปิดโครงการใหม่รวม 4,582 ยูนิตในเดือนก.พ. ลดลง 45% mom และ 46% yoy โดยกิจกรรมการเปิดโครงการใหม่ยังคงซบเซาหลังเทศกาลวันหยุดยาวในเดือนธ.ค. และตรุษจีนในช่วงปลายเดือนมกราคม ยอดเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่เริ่มต้นปีอย่างซบเซา โดยลดลง 71% mom และ 75% yoy เหลือ 1,805 ยูนิต ในเดือนก.พ. 23 ในขณะที่ยอดเปิดโครงการแนวราบใหม่เพิ่มขึ้นมาก 30% mom และ 117% yoy และ 2,777 ยูนิต โดยในเดือนนี้ตลาดเน้นเปิดโครงการแนวราบระดับหรู (ราคาต่อยูนิต > 10 ล้านบาท) ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 63% mom และ 1,350% yoy ทำให้ราคาเฉลี่ยของที่อยู่อาศัยใหม่จึงพุ่งสูงขึ้นเป็น 5 ลบ./ยูนิต จาก 3 ล้านบาท/ยูนิต ในเดือนก่อนหน้า และจากค่าเฉลี่ยที่ 4.4 ลบ. ในปี 22

อุปสงค์โครงการแนวราบอ่อนแอลง: ส่วนทางฝั่งอุปสงค์ อัตรา take-up rate อยู่ในระดับต่ำเพียง 13% เท่านั้นในเดือนก.พ. ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำต่อเนื่องติดต่อกันเป็นเดือนที่สามแล้ว จากที่อยู่ประมาณ 21% ใน 2H22 เพราะโครงการหลักที่เน้นเปิดในช่วงที่ผ่านมาเป็นโครงการแนวราบซึ่งตามปกติแล้วจะมีอัตรา take-up rate ต่ำเป็นปกติ นอกจากนี้ ยังมีผลจากการที่โมเมนตัมของอุปสงค์ของกลุ่มแนวราบที่อ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือนธ.ค. 22 ด้วย โดยอัตรา Take-up rate ของโครงการแนวราบอยู่ในระดับต่ำที่ 6% ซึ่งทรงตัว mom แต่ลดลงจาก 14% ใน 2H22 เราเชื่อว่า take-up rate ของโครงการแนวราบที่ต่ำเป็นเพราะราคาบ้านที่เปิดใหม่ค่อนข้างแพง โดยขยับเพิ่มขึ้นจาก 7.6 ล้านบาท ในเดือนก.พ. 22 เป็น 13 ลบ. ในเดือนก.พ. 23 อุปสงค์ที่ชะลอตัวสวนทางกับ take-up rate ของโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งฟื้นตัวขึ้นหลังวันหยุดยาวเป็น 24% จาก 19% ในเดือนม.ค. 23

อิมโอสักหากำลังเปลี่ยนโครงการแนวราบมาเป็นคอนโดมิเนียม: เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ NEUTRAL โดยเลือก AP (ราคาเป้าหมาย 14.30 บาท) เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ เพราะเรามองว่าผลประกอบการของกลุ่มจะค่อนข้างทรงตัวในปีนี้ ในขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มเหลือ upside จำกัด ทั้งนี้ รายงานฉบับล่าสุดของ AREA ยืนยันมุมมองของเราว่าอุปสงค์โครงการแนวราบในปีนี้อาจจะชะลอตัวลงเพราะอุปทานใหม่เพิ่มขึ้น บวกกับการที่ราคาบ้านขยับสูงขึ้นมาก และมีการแข่งขันในกลุ่มนี้เข้มข้นมากขึ้น ในขณะเดียวกัน ภาวะตลาดคอนโดมิเนียมอาจจะดีขึ้นหลังจากยูนิตที่ค้างสต็อกถูกระบายออกไป และอุปทานใหม่มีค่อนข้างน้อยมาตั้งแต่ปี 20 ดังนั้นเราจึงคาดว่าโครงการคอนโดมิเนียมกลุ่มที่ดูแล้วราคาไม่แพงเท่ากลุ่มแนวราบน่าจะฟื้นตัวได้อย่างชัดเจนมากขึ้นในปี

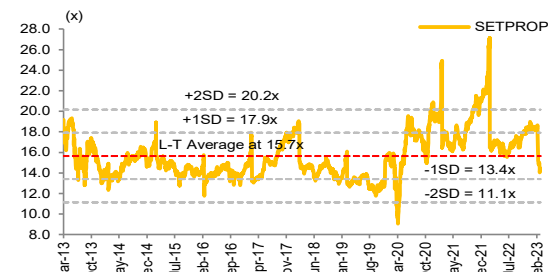
Property sector – valuation summary

Stock	M Cap (USDm)	Price (Bt) 17- Mar	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
ANAN	156	1.26	1.30	3.2	HOLD	(105)	(123)	NA	NA	(50.1)	(42.7)	0.5	0.5	0.0	0.0
AP	1,132	12.10	14.30	18.2	BUY	6,454	6,938	9.8	7.5	5.9	5.5	0.9	0.8	5.8	6.3
LH	3,411	9.60	10.70	11.5	HOLD	8,644	9,276	4.0	7.3	13.3	12.4	2.1	2.1	6.3	6.8
LPN	179	4.14	4.00	(3.4)	HOLD	392	506	(35.9)	28.9	15.3	11.9	0.5	0.5	4.6	5.9
PSH	813	12.50	10.50	(16.0)	HOLD	2,394	2,037	(13.7)	(14.9)	11.4	13.4	0.6	0.6	7.2	6.4
QH	752	2.36	2.40	1.7	HOLD	2,533	2,780	5.7	9.8	10.0	9.1	0.9	0.8	6.1	6.7
SIRI	791	1.72	2.00	16.3	HOLD	4,197	4,508	(1.9)	7.4	6.1	5.7	0.6	0.6	8.7	9.3
SPALI	1,289	22.20	24.50	10.4	HOLD	7,471	7,827	(8.6)	4.8	5.8	5.5	0.8	0.7	5.6	5.6

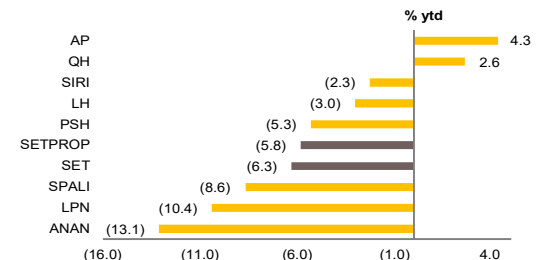
Source: Krungsri Securities

A member of MUFG, a global financial group

Sector – 12M Forward PE



Share Price Performance - ytd



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Krungsri Weekly Portfolio -1.34% ดีกว่าตลาดที่ -2.25%

พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมา (ADVANC BCH และ OSP ให้ผลตอบแทน -1.34% แต่ยังคงดีกว่าตลาดที่ให้ผลตอบแทน -2.25% โดยมี BCH ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +0.50% แต่ ADVANC และ OSP นำผิดหวังให้ผลตอบแทน -1.44% และ -3.08% ตามลำดับ

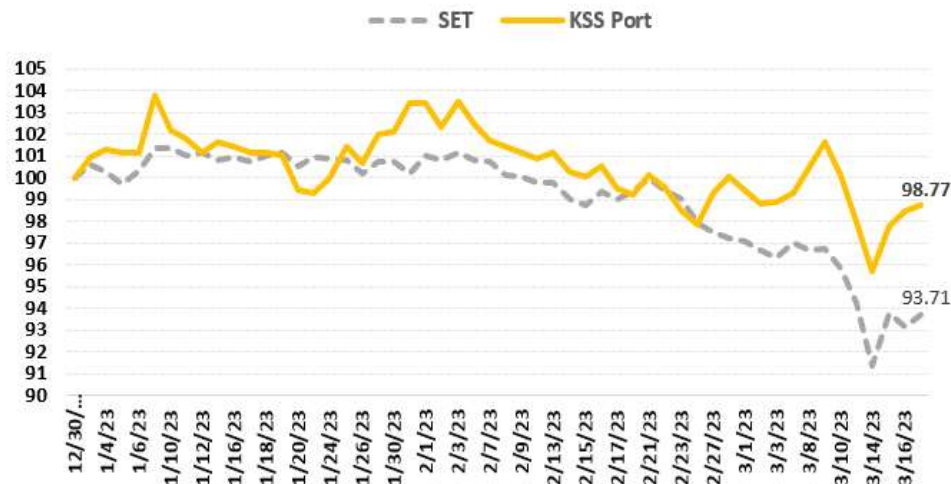
พอร์ตจำลองรวมเดือน มี.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -1.28% แต่ดีกว่าตลาดที่ให้ผลตอบแทน -3.62%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -1.23% แต่ดีกว่าตลาดที่ให้ผลตอบแทน -6.29%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นที่เคยแนะนำในสัปดาห์ที่ผ่านมา คือ BCH และ OSP ออก แล้วแทนด้วยหุ้น Top pick ชุดใหม่ คือ BGRIM และ PR9 ส่วน ADVANC คงไว้ในพอร์ตตามเดิม

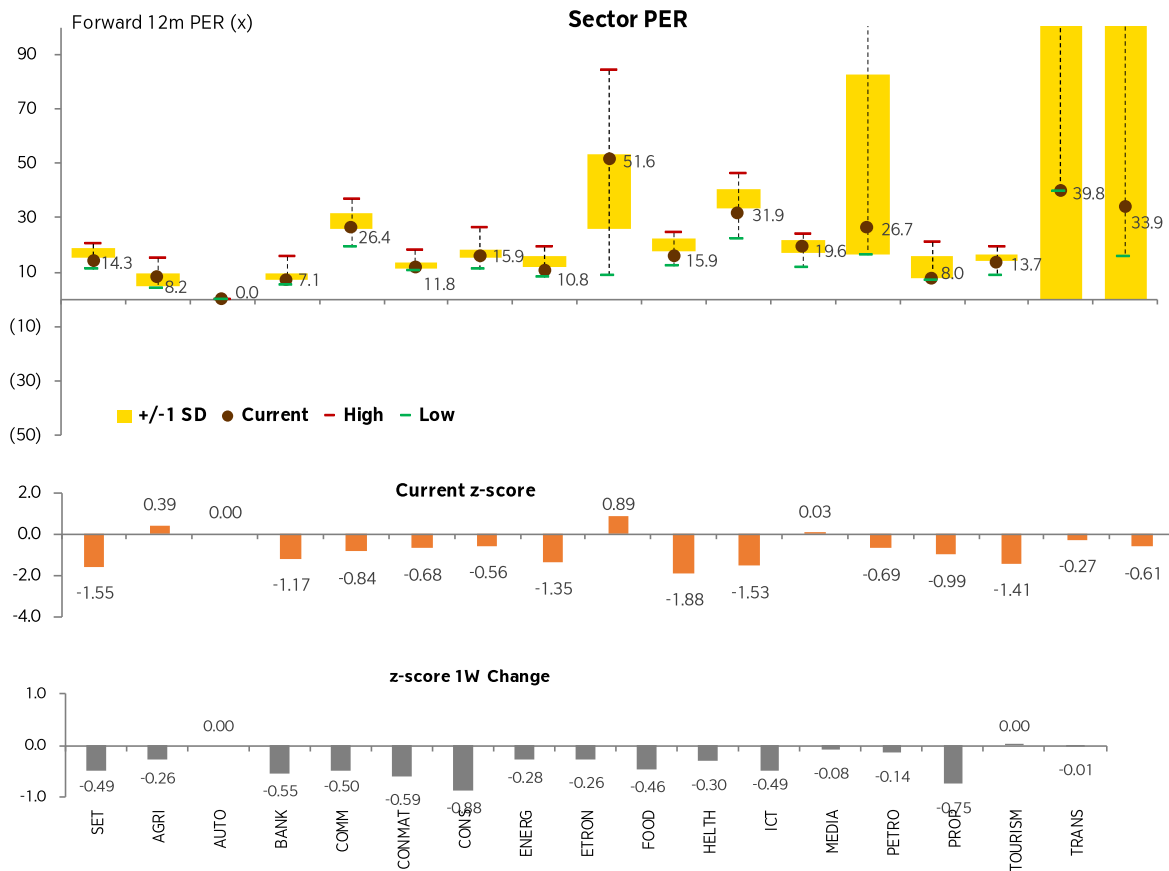


2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	-2.25%	-3.62%	-6.29%
Krungsri Portfolio	-1.34%	-1.28%	-1.23%

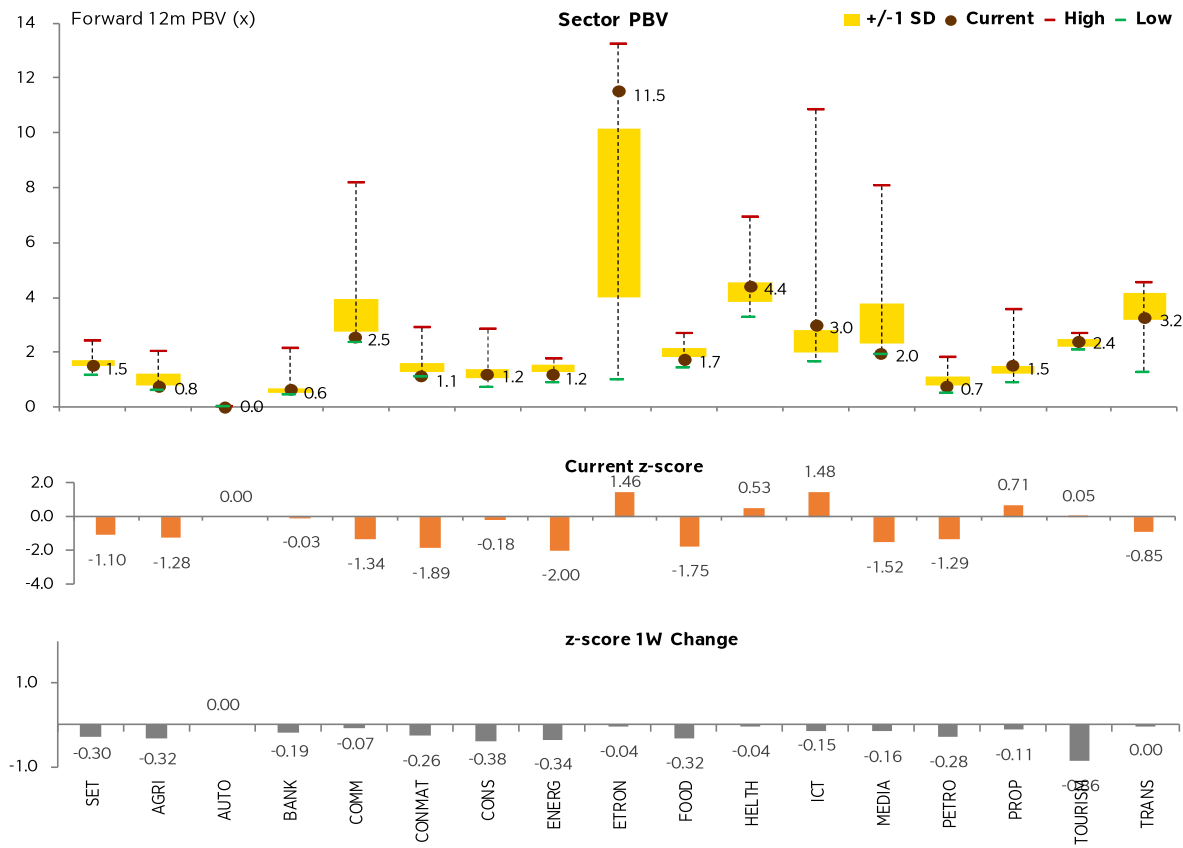
มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม

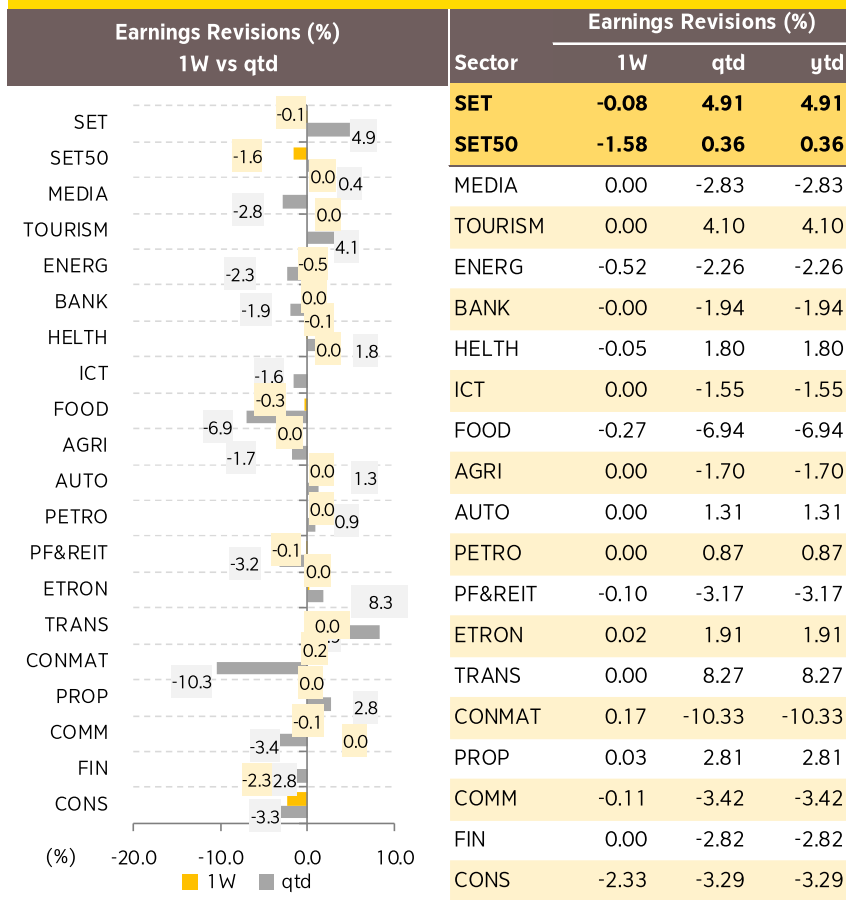


หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

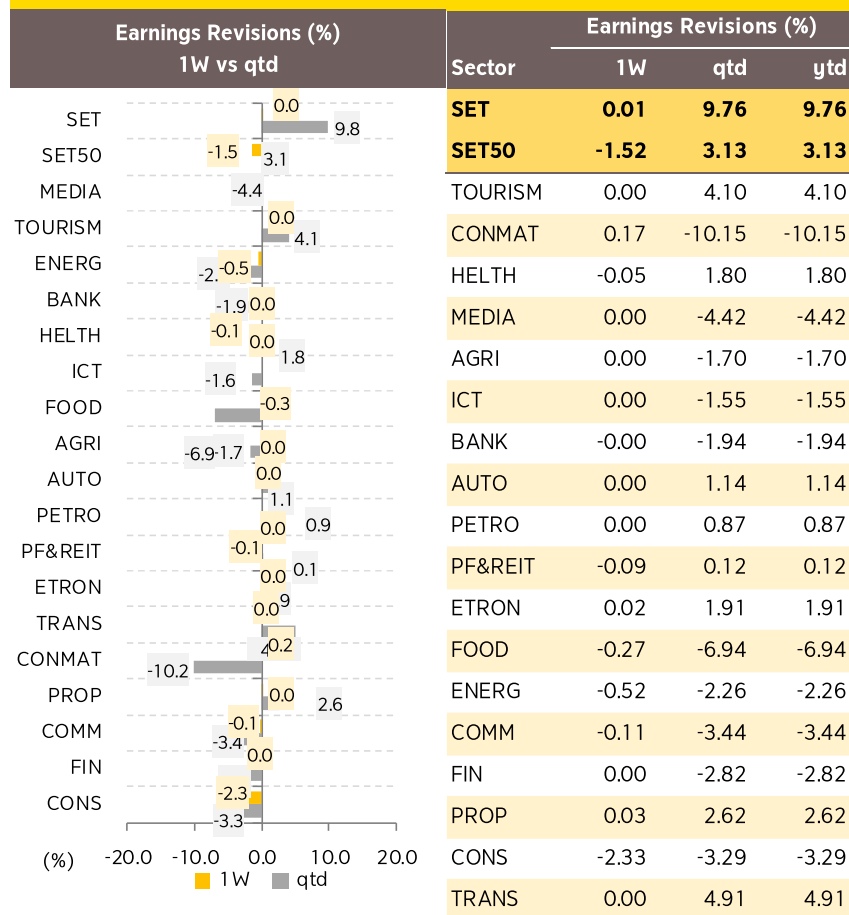
Source: Bloomberg

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.