



krungsri
securities

- มีมุมมองเป็นกลางเป็นสัปดาห์ที่ 4 คาด SET Index พันพวนในรอบ 1,370 - 1,405 จุด
 - Fund flow ต่างชาติยังไหลออกจากผลประชุม กนง. ที่มติไม่เป็นเอกฉันท์ และ ส่งสัญญาณลดคาดการณ์ GDP
 - ปัจจัยหนุนจากภายนอกไม่มี โดยเฉพาะจากจีน เนื่องจากสัปดาห์นี้จะปิดทำการเนื่องในเทศกาลตรุษจีน
 - เน้นหุ้นท่องเที่ยวรับอานิสงส์จำนวนนักท่องเที่ยวพุ่งแรง และ หุ้นส่งออกรับผลบวกค่าเงินบาทอ่อนค่า
- Top pick ประจำสัปดาห์: BA CPAXT และ TU

HAPPY
Valentine's
DAY

Weekly Wizard

ประจำวันที่ 12-16 ก.พ. 2567

มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เราคงมุมมองเป็นกลางเป็นสัปดาห์ที่ 4 ติดต่อกัน โดยให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ที่ 1,370 -1,405 จุด จาก 1) ทิศทาง Fund flow ยังเป็นภาพของการไหลออก หลังมีความเป็นไปได้ที่ กนง. อาจจะปรับลดดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดๆ ไป หลังมีคณะกรรมการ 2 ท่านเสนอให้ปรับลดดอกเบี้ย 0.25% อีกทั้งแบงก์ชาติยังส่งสัญญาณปรับลดคาดการณ์ GDP ในปีนี้ลงสู่กรอบ 2.5-3% จากเดิมคาดโต 3.2%, 2) ปัจจัยหนุนจากภายนอกโดยเฉพาะจากจีนไม่มีเนื่องจากในสัปดาห์นี้ปิดทำการเนื่องในเทศกาลตรุษจีน (จีนปิด 9 ถึง 16 ก.พ., ฮ่องกงปิด 9 ถึง 13 ก.พ.) และ 3) กลุ่ม Real Sector จะทยอยประกาศงบ 4Q23 มากขึ้นอาจจะมีแรงขายปรับพอร์ตและ Sell on Fact ตามมาคอยจำกัด Upside ของตลาด ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามต่างประเทศนั้นักจะอยู่ที่รายงานอัตราเงินเฟ้อเดือน ม.ค. ของสหรัฐ หากปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญจะเพิ่มโอกาสให้เฟดปรับลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีแรกมากขึ้นเป็น Sentiment บวกต่อภาพการลงทุน ตรงกันข้ามหากปรับขึ้นหรือลดลงน้อยกว่าที่ Consensus คาดจะเป็นลบกับตลาดโดยเฉพาะในฝั่งของตลาดหุ้นสหรัฐ ส่วนในประเทศติดตามการประชุมบอร์ดดิจิทัลฯ ชุดใหญ่หากมีการกำหนด Timeline ที่ชัดเจนออกมาใหม่จะเป็นบวกกับตลาดรวมโดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มค่าปลั๊ก กลยุทธ์การลงทุนในสัปดาห์นี้ยังเน้นลงทุนในกลุ่มที่แนวโน้มผลประกอบการ 4Q23 จะออกมาดี แนวโน้ม 1Q24 ดีต่อเนื่องและมีปัจจัยหนุนบวกเฉพาะตัวจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและค่าเงินบาทอ่อนค่า อาทิ กลุ่มท่องเที่ยว และกลุ่มส่งออก Top Pick คือ BA CPAXT และ TU

ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **กลุ่ม ปตท. ประกาศงบ 4Q23 โทนเป็นลบ แต่ตลาดรับรู้ไปแล้ว:** กลุ่ม ปตท. (ไม่รวม PTTEP) มีกำหนดประกาศงบ 4Q23 ทั้งหมดในสัปดาห์นี้เบื้องต้นคาดมีกำไรสุทธิรวม 3.2 หมื่นล้านบาทลดลง 38% qoq แต่เพิ่มขึ้น 245% yoy หลักๆ เป็นผลจากการบันทึก Stock loss ของกลุ่มธุรกิจ ปิมน้ำมัน, โรงกลั่น และ ปิโตรฯ จากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงในช่วงปลายปี เรามองว่าตลาดรับรู้ไปแล้วและจะให้ความสำคัญกับงบที่คาดว่าจะกลับมาเป็นบวกใน 1Q24 มากกว่า
- **กลุ่มค่าปลั๊กสัปดาห์นี้มีประชุมบอร์ดดิจิทัลฯ เป็นจิตวิทยาบวกกับหุ้นในกลุ่ม:** โดยบอร์ดดิจิทัลฯ จะนัดประชุมใหญ่ในสัปดาห์นี้เบื้องต้นคาดเป็นการนัดหารือต่อข้อเสนอแนะของ ปปช. และการจัดเตรียมขั้นตอนในการนำเสนอต่อรัฐสภาฯ ซึ่งเราคาดว่าภาครัฐจะยังเลือกดำเนินโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล 5.6 แสนล้านบาทต่อไปแม้ข้อเสนอจาก ปปช. จะเป็นโหนดที่ไม่เห็นด้วยก็ตาม ทั้งนี้หากที่ประชุมมีการกำหนด Timeline ใหม่ของการดำเนินโครงการที่ชัดเจนจะเป็น Sentiment บวกกับตลาดและหุ้นในกลุ่มค่าปลั๊ก
- **ติดตามตัวเลขเงินเฟ้อ (CPI) ของสหรัฐ หาสัญญาณเฟดลดดอกเบี้ย:** สหรัฐจะรายงานตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน ม.ค. ในวันอังคารที่ 12 ก.พ. นี้ เบื้องต้น Consensus คาด Headline CPI จะลดลงเป็น 3% จาก 3.4% ส่วน Core CPI คาดลดลงสู่ระดับ 3.7% จาก 3.9% ในเดือน ธ.ค. หากเป็นไปตามที่ Consensus คาดหรือ Headline CPI ลดลงมากกว่า 3% จะส่งผลบวกกับตลาดเพราะโอกาสที่เฟดจะลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีแรกจะมีมากขึ้น

หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **BA (ปิด 15.80 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 20.50 บาท)** ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วใน 4Q23 ที่ผ่านมาและกำลังจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 1Q24 จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและเป็น high season ของเกาะสมุย โดยสนามบินสมุยเป็นสนามบินแรกของประเทศที่มีจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นมากกว่าช่วงก่อนโควิด -19 แล้ว
- **CPAXT (ปิด 30.50 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 34 บาท)** คาดกำไรจากการดำเนินงาน 4Q23 โตเด่นทั้ง qoq และ yoy จากแรงหนุนของ SSSG ที่เพิ่มขึ้นทั้งคำสั่ง และ ค่าปลั๊ก (Lotus), สัปดาห์นี้หากประชุมบอร์ดดิจิทัลฯ มีพัฒนาการทางบวกจะหนุน Sentiment การลงทุนต่อ CPAXT โดยตรง
- **TU (ปิด 15.20 ซื้อ/เป้า 20 บาท)** มองข้ามผลขาดทุนจำนวนมากใน 4Q23 สู่แสงสว่างที่สดในปี 2024 เพราะปีนี้จะไม่มี Red Lobster คอยจุกทำไร ส่วนระยะสั้นมี Sentiment บวกค่าเงินบาทอ่อนค่า, ต้นทุนถั่วลดลงแตะระดับ 1,400\$/ton ต่ำสุดในรอบ 2 ปี 3 เดือน

ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

ตลาดหุ้นโลก

สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ +0.04% ผันผวนในกรอบแคบ ผลกำไรที่แข็งแกร่งยังหนุนดัชนี

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ปรับตัวขึ้น +0.04% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ปรับขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 5 ติดต่อกันข้อมูล ศก. มีไม่มากหลักๆ เป็นช่วงประกาศผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน
- ข้อมูลจากแอลเอสอีจี (LSEG) ระบุว่าบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 ที่รายงานผลประกอบการออกมาแล้ว ในจำนวนนี้มี 80.6% ที่รายงานผลประกอบการสูงกว่าที่ Consensus คาดไว้ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่มีผลประกอบการมากกว่าที่คาดเพียง 67%
- ก. พาณิชย์เปลี่ยนแปลงตัวเลขเงินเฟ้อในเดือน ธ.ค. ใหม่โดยปรับลดอัตราเงินเฟ้อเมื่อเทียบเดือนต่อเดือนของ Headline CPI จากเดิม 0.3%mom เป็น 0.2%mom ทำให้ตลาดปรับเพิ่มโอกาสที่เฟดจะลดดอกเบี้ยในเดือน พ.ค. ขึ้นจากเดิม 50.3 เป็น 54.8%

ยุโรป : +0.20% รับข่าวผลประกอบการ และเงินกระตุ้น ศก.

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป (Euro Stoxx600) +0.20% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ดัชนีปรับขึ้นจากแรงซื้อหุ้นที่ผลประกอบการดี อาทิ กลุ่มพลังงาน ขณะที่กลุ่มเหมืองแร่ปรับขึ้นรับข่าวเงินเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- ข้อมูลจาก LSEG บ่งชี้ว่า บริษัท 85 แห่งในดัชนี STOXX 600 รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ออกมาแล้ว โดย 55.3% รายงานผลประกอบการที่สูงเกินคาด
- หุ้นกลุ่มเหมืองแร่ที่พึ่งพารายได้จากจีนปรับตัวขึ้น หลังมีข่าวครั้งใหม่เกี่ยวกับการสนับสนุนเศรษฐกิจอย่างเป็นทางการจากรัฐบาลจีน

ตลาดหุ้นไทย

SET: +0.31% รับข่าวเงินออกมาตรการรักษาเสถียรภาพในตลาดหุ้น

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index เพิ่มขึ้น 4 จุด (+0.31%) ปิดที่ระดับ 1,388 จุด แต่มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยลดลงเหลือ 41,930 ล้านบาท ลดลง 3.1% wow นักลงทุนต่างชาติพลิกเป็นขายสุทธิ 1,028 ล้านบาท
- ดัชนีผันผวนต้นสัปดาห์ปรับขึ้นทะลุ 1,400 จุด รับข่าวเงินออกมาตรการพยุงราคาและสร้างเสถียรภาพในตลาดหุ้นพร้อมสั่งปลดประธาน กลต. (อดีตดัชนีตลาดหุ้นจีนมักปรับตัวขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนประธาน กลต. โดย 2016 +40%, และ ปี 2019 +83%) แต่ปลายสัปดาห์ดัชนีปรับลงผิดหวังผลประชุม กนง. มีมติคงดอกเบี้ย 2.5% แต่ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้เหลือ 2.5-3% จากเดิม 3.2%
- หุ้น Media ปรับขึ้น Outperform ตลาดมากที่สุด (+2.5%) มองเป็นปัจจัยบวกเฉพาะตัว อาทิ MGI ยังอิงกระแสมีสแกรนด์, VGI รับข่าวมีกลุ่มทุนประกาศเทnderหุ้น KEX คาด VGI จะขายหุ้น KEX ออกหุ้นกำไรเพิ่มขึ้นในอนาคต
- กลุ่มขนส่งเป็นอีกกลุ่มที่ปรับขึ้นเด่น (AOT BA) รับกระแสนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง, PSL TTA RCL ฟันตัว โดยเฉพาะ TTA มีจิตวิทยาบวกจากราคา Bitcoin ปรับตัวขึ้นแรง (TTA มีเงินลงทุนบางส่วนในเหรียญ Bitcoin)
- กลุ่มท่องเที่ยวปรับลง Under perform ตลาดในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาคาดตกขายทำกำไรจากราคาหุ้นปรับขึ้นในช่วงก่อนหน้า โดย MINT มีแรงขาย Sell on fact หลังประกาศงบ 4Q23, ERW และ CENTEL ปรับลงกังวลจะมีผลขาดทุนจากเปิดโรงแรมใหม่ โดย ERW จะเปิดโรงแรมใหม่ 4 แห่งในญี่ปุ่น, และ CENTEL เปิดโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

ท่องเที่ยว (Tourism)

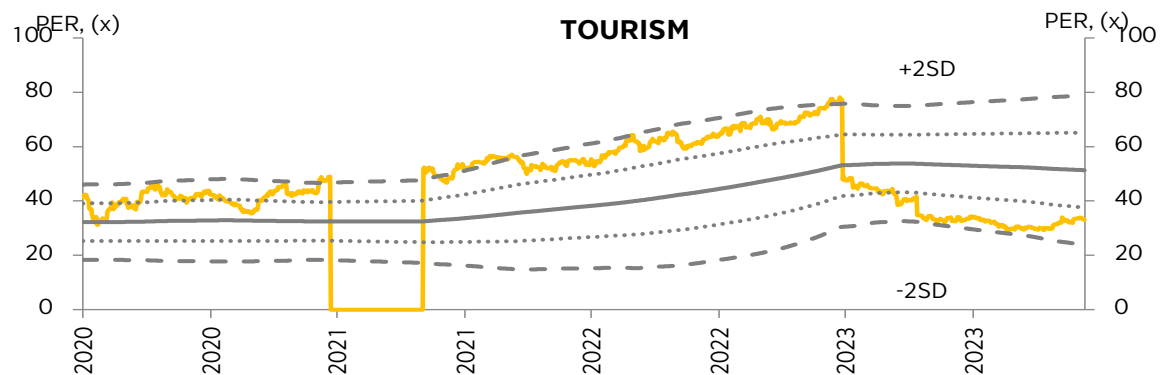
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

ราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว Underperform ตลาดในสัปดาห์ที่ผ่านมาจากแรงขายทำกำไรและนักลงทุนบางกลุ่มกังวลของ ERW และ CENTEL จะอ่อนแอจากการเปิดโรงแรมใหม่ในญี่ปุ่น และมีมลพิษ ตามลำดับ (ช่วงแรงของการเปิดโครงการใหม่จะรับรู้ขาดทุน)

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เราคาดว่าหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวยังอยู่ในโมเมนตัมของขาขึ้นเพียงแต่อาจจะต้องเลือกกลุ่มโฟกัสซึ่งเรามองว่ากลุ่มสนามบินและเครื่องบินยังอยู่ในเรด้าที่นักลงทุนเข้าลงทุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยเฉพาะ BA ซึ่งสนามบินสมุยเป็นสนามบินแห่งแรกที่จำนวนผู้โดยสารมากกว่าช่วงก่อนโควิด 19 ไปแล้ว

TOURISM							Current z-score	-0.20	Change (%w/w)
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	TOURISM -0.7%		
EPS							Top Contributors		
EPS	-59.9	-21.9	16.8	24.4	23.1	29.7	CENTEL	-2.3%	
EPS growth (%)		63.3%	176.7%	44.8%	-5.2%	28.6%	ASIA	0.0%	



อาหาร (Food)

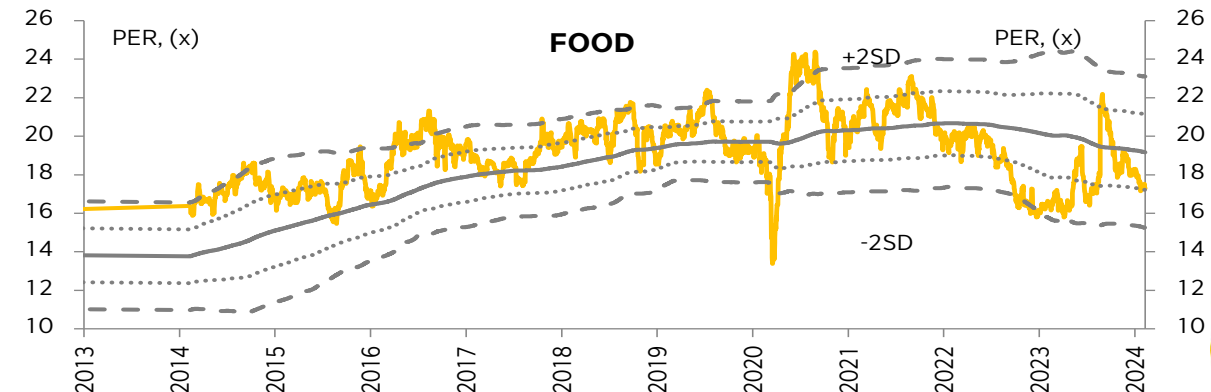
ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มอาหารเป็นอีกกลุ่มที่ราคาหุ้น Underperform ตลาดในสัปดาห์ที่ผ่านมาเช่นกัน ส่วนหนึ่งเพราะมีปัจจัยลบเฉพาะอากาศกลุ่มเครื่องดื่มมีประเด็นลบจากราคาน้ำตาลที่กลับมาสูงขึ้น กลุ่ม CPF มีประเด็นของราคาหมูในจีนยังไม่ฟื้นตัว

มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรามองว่ากลุ่มอาหารมีประเด็นบวกจากค่าเงินบาทที่กลับมาอ่อนค่ามากที่สุดในรอบกว่า 2 เดือน แต่อาจจะเลือกโฟกัสหุ้นที่ไม่ได้มีปัจจัยลบจากที่กล่าวมาข้างต้น อาทิ กลุ่มส่งออกอาหารทะเล โดยเฉพาะ TU ซึ่งมีปัจจัยหนุนจากต้นทุนหมูที่ลดลง อีกทั้งการตัดขาย Red Lobster จะส่งผลบวกกับงบการเงินของ TU ให้ดีขึ้นตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป

FOOD							Current z-score	-0.95	Change (%w/w)
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	FOOD 0.5%		
EPS							Top Contributors		
EPS	240.9	615.9	370.7	255.9	607.2	730.3	TU	2.0%	
EPS growth (%)		155.7%	-39.8%	-31.0%	137.3%	20.3%	M	2.8%	



เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- ก.พาณิชย์ รายงานตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ของไทยเดือน ม.ค. ลดลงสู่ระดับ -1.1% จาก -0.83% ในเดือน ธ.ค. และต่ำกว่าที่ Consensus คาดไว้ที่ -0.82% นับเป็นการลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 35 เดือน ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ลดลงสู่ระดับ 0.52% จาก 0.58% ในเดือน ธ.ค.
- กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวฯ รายงานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายสัปดาห์ (29 ม.ค. - 4 ก.พ. 24) มีจำนวน 770,008 คนเพิ่มขึ้น 5.89%wow จากการเร่งตัวขึ้นของนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนซึ่งมีจำนวน 172,876 คน เพิ่มขึ้น 25.37%wow ทำสถิติสูงสุดเป็นสัปดาห์ที่ 3 ติดต่อกันเป็นบวกต่อกลุ่มท่องเที่ยว (AOT AAV ERW MINT)
- กนง. มีมติ 5:2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.5% ตามที่เราและตลาดคาดไว้ อย่างไรก็ตามเสียงไม่เป็นเอกฉันท์โดยมีคณะกรรมการสองท่านเสนอให้ปรับลดดอกเบี้ยลง 0.25% ส่วนมุมมอง ศก. กนง. ปรับลดคาดการณ์ GDP ของปีนี้เป็นขยายตัวในกรอบ 2.5-3% ลดลงจากคาดการณ์ครั้งก่อนที่ 3.2% (ไม่รวม Digital Wallet)
- ป.ป.ช.จัดทำสรุปข้อเสนอแนะให้ภาครัฐสำหรับการดำเนินโครงการ Digital Wallet ทั้งหมด 8 ข้อ โทนเป็นลบโดยเฉพาะหากการดำเนินการใช้การออก พ.ร.บ. คุ้มครองเงินเสี่ยงขัดต่อรัฐธรรมนูญ อย่างไรก็ตามทั้งหมดเป็นเพียงข้อเสนอแนะทางวิชาการ ไม่มีสภาพบังคับ การจะดำเนินการต่อหรือไม่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของรัฐบาล

12 ก.พ. 67	13 ก.พ. 67	14 ก.พ. 67	15 ก.พ. 67	16 ก.พ. 67
<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - AOT, EPG, GLOBAL และ PTTGC ประกาศงบ 4Q23 • ไทย - MSCI ประกาศรายชื่อหุ้นเข้า/ออก รอบใหม่ • สหรัฐ - ผลสำรวจคาดการณ์ตัวเลขเงินเฟ้อของผู้บริโภค 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - IRPC, OR ประกาศงบ 4Q23 • ไทย - ประชุม ครม. • ไทย - รายงานดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ม.ค. • สหรัฐ - รายงานอัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน ม.ค. 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - CPAXT, TOP ประกาศงบ 4Q23 • อังกฤษ - รายงานตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ม.ค. • ยุโรป - ประกาศ GDP 4Q23 (ครั้งที่ 2) 	<ul style="list-style-type: none"> • ไทย - GULF, PTT ประกาศงบ 4Q23 • ญี่ปุ่น - ประกาศ GDP 4Q23 • อังกฤษ - ประกาศ GDP 4Q23 	<ul style="list-style-type: none"> • สหรัฐ - รายงานดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ม.ค. และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคจากมหาวิทยาลัยมิชิแกน

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

AIRPORTS OF THAILAND (AOT): ถึงเวลาของหุ้น laggard แล้ว

AOT เป็นหุ้น laggard ในธีมการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ทั้งในแง่ของจำนวนผู้โดยสาร และราคาหุ้น โดยปัจจัยที่จะช่วยให้ AOT หลุดจากภาวะ underperform ได้แก่ i) การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของจำนวนนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 5x yoy ในเดือนมกราคม 2024 และเราคาดว่าน่าจะขยับขึ้นมาใกล้ระดับก่อน COVID ระดับได้ในปี FY25 ii) ถึงแม้จำนวนผู้โดยสารจะยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่เราคาดว่ากำไรจะกลับมามีระดับสูงที่สุดในปี FY24F เพราะได้อานิสงส์จาก operational leverage และรายได้ค่าสัมปทานจาก king power เพิ่มขึ้น ดังนั้น เราจึงกลับมาศึกษาหุ้น AOT ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 75 บาท

หุ้น laggard ในธีมการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทย : AOT ขึ้นกับการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนมากกว่าผู้ประกอบการโรงแรมอย่าง ERW และ CENTEL ซึ่งจากข้อมูลของ AOT ใน 1Q24 (ตุลาคม - ตุลาคม 2023) จำนวนนักท่องเที่ยวจีนอยู่ที่ 1.03 ล้านคน คิดเป็น 41% ของระดับก่อน COVID ระดับ อย่างไรก็ตาม เราเห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของนักท่องเที่ยวจีน โดยในเดือนมกราคม 2024 จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเพิ่มขึ้นถึง 5 เท่า yoy เป็น 0.5 ล้านคน คิดเป็น 47% ของระดับก่อน COVID ระดับ ทั้งนี้ จากภาวะเศรษฐกิจจีนที่ดีขึ้น และมาตรการกระตุ้นอย่างเช่น free visa ของรัฐบาลทำให้เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนน่าจะไปได้ถึง 68% CAGR ในปี FY24-25F ดังนั้น เราจึงคาดว่าจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางผ่านสนามบินของ AOT จะอยู่ที่ 63 ล้านคน (+27% yoy) คิดเป็น 89% ของระดับเมื่อปี FY19 (70.8 ล้านคน) และจะเพิ่มเป็น 72 ล้านคนในปี FY25F ซึ่งจะสูงเกินกว่าระดับเมื่อปี FY19

คาดว่ากำไรจะกลับมามีระดับสูงที่สุดในปี FY24F : ในวัฏจักรรอบนี้ AOT ไม่จำเป็นต้องมีจำนวนผู้โดยสารสูงเท่ากับช่วงก่อน COVID ระดับ (71 ล้านคน) เพื่อทำกำไรให้ได้มากกว่าช่วงก่อน COVID เพราะในปี 2020 AOT ทำสัญญาสัมปทานใหม่กับ King Power โดยมีโครงสร้างค่าสัมปทานสูงขึ้น ซึ่งตามประมาณการของเรา คาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะอยู่ที่ 63 ล้านคน (89% ของระดับก่อน COVID ระดับ) ซึ่งจะทำได้กำไรในปี FY24F อยู่ที่ 2.58 หมื่นล้านบาท เกินระดับก่อน COVID ที่ 2.53 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ เรายังคาดว่าโมเมนตัมของกำไรในปี FY25F จะเร่งตัวขึ้น (+20% yoy) เป็น 3.1 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐานว่าจำนวนผู้โดยสารจะฟื้นตัวอย่างเต็มที่

ราคาหุ้นน่าจะกลับไปอยู่ระดับก่อน COVID ระดับได้: เนื่องจากกำไรในปี FY24 มีแนวโน้มจะกลับไปสูงกว่าเมื่อปี 2019 ราคาหุ้นในปัจจุบันที่ต่ำกว่าระดับก่อน COVID ระดับถึง 15% และ P/E ก็ยังมี discount จากระดับก่อน COVID ระดับถึง 13% จึงทำให้หุ้น AOT ดูน่าสนใจ ในขณะที่การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยเฉพาะจากจีนจะเป็นปัจจัยกระตุ้น เรายมองว่าความเสี่ยงด้าน Downside จะมาจากการที่จำนวนผู้โดยสารฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ และ ค่าใช้จ่ายสูงเกินคาด

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2025F
Revenue	(Btm)	16,945	48,412	73,883	81,528	88,656
Revenue growth	(%)	126.5	185.7	52.6	10.3	8.7
EBITDA	(Btm)	(2,130)	23,500	46,413	53,020	59,067
EBITDA growth	(%)	(72.6)	(1,203.3)	97.5	14.2	11.4
Profit, core	(Btm)	(11,088)	8,791	25,881	31,099	34,829
Profit growth, core	(%)	(32.1)	(179.3)	194.4	20.2	12.0
Profit, reported	(Btm)	(11,088)	8,791	25,881	31,099	34,829
Profit growth, reported	(%)	(32.1)	(179.3)	194.4	20.2	12.0
EPS, core	(Bt)	(0.78)	0.62	1.81	2.18	2.44
EPS growth, core	(%)	(32.1)	(179.3)	194.4	20.2	12.0
DPS	(Bt)	0.00	0.36	1.09	1.31	1.46
P/E, core	(x)	(89.8)	105.6	34.2	28.5	25.4
P/BV, core	(x)	9.7	8.3	7.2	6.5	5.9
ROE	(%)	(10.3)	8.2	22.0	24.1	24.4
Dividend yield	(%)	0.0	0.6	1.8	2.1	2.4

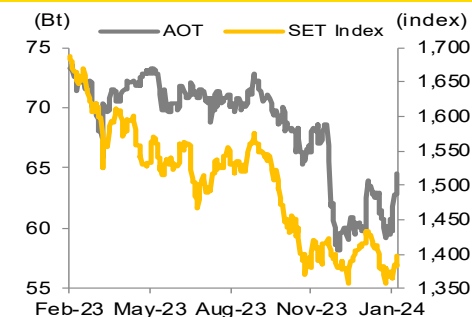
Source: Krungsri Securities

BUY

Target price Bt74.74 (+15.9%) Price Bt64.50

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	74.3/ 58.0
Market cap	(Btm/ USDm)	921,428/ 25,661
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	2,021.7/ 58.6
Free float	(%)	27.8
Issued shares	(m shares)	14,286

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	7.9	2.8	(6.5)	(12.2)
Total return vs SET	(%)	9.9	4.7	(5.3)	4.6

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	21	4	2
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	74.74	75.71	(1.3)
2023F net profit	(Btm)	8,791	22,199	(60.4)
2024F net profit	(Btm)	25,881	28,113	(7.9)

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(1.58)	(0.37)
3M	(%)	(15.95)	(12.13)
ytd	(%)	(1.58)	(0.37)
Krungsri			
From last report	(%)	(0.00)	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

WHA CORPORATION (WHA): ปรับขึ้นประมาณการ 4Q23F

เราปรับเพิ่มกำไรธุรกิจหลักขึ้น 13% เป็น 2.3 พันล้านบาท (-21% yoy แต่ +217% qoq) ใน 4Q23 หลังจากปรับเพิ่มยอดโอนที่ดินและส่วนแบ่งกำไรจาก SPP ตามคำแนะนำล่าสุด ทำให้มีอัตรากำไรปี FY23F เรายังคงมุมมองแนวโน้มเชิงบวกสำหรับอุตสาหกรรมนิคมฯ สนับสนุนจากจำนวนลูกค้าใหม่เข้ามาจำนวนมาก และความเสียหายทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ตึงเครียดมากขึ้น และยอดขายที่ดินปีนี้อาจจะสูงกว่าเป้า 2,275 ไร่ของ WHA และประมาณการ 2,400 ไร่ของเรา คงคำแนะนำซื้อ

คำแนะนำล่าสุดทำให้เราปรับเพิ่มกำไร 4Q23F: เราปรับประมาณการกำไรธุรกิจหลัก 4Q23F ขึ้น 13% เป็น 2.3 พันลบ. (-21% yoy แต่ +217% qoq) จาก (i) ยอดโอนที่ดินสูงกว่าค่าที่ 1,188 ไร่ (821 ไร่ในไทย และ 367 ไร่ในเวียดนาม) เทียบประมาณการเดิมของเรา 1,100 ไร่ (773 ไร่ในไทย และ 327 ไร่ในเวียดนาม) และ (ii) ส่วนแบ่งกำไรจาก SPP สูงกว่าคาดเนื่องจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติต่ำกว่าคาด กำไรธุรกิจหลัก 4Q23F ของเราสูงกว่า consensus คาดประมาณ 5%

กำไรปี FY23F มีอัตรากำไรจากประมาณการของเราและ consensus: กำไร 4Q23F ที่ปรับขึ้นของเราจะทำให้กำไรทั้งปีเพิ่มขึ้น 3% yoy เป็น 4.3 พันลบ. ซึ่งมีอัตรากำไร 6% จากประมาณการกำไร FY23F เดิมของเราและ 4% ของประมาณการ consensus บริษัทจะประกาศผลการดำเนินงานวันที่ 23 ก.พ.

อุตสาหกรรมนิคมฯ ยังเป็นขาขึ้น: สนับสนุนจาก (i) ลูกค้าใหม่เข้ามาจำนวนมากปีนี้ จากอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ และห่วงโซ่อุปทานที่เกี่ยวข้อง และอุตสาหกรรมอุปโภคบริโภค ซึ่งส่วนใหญ่มาจากจีน (รวมถึงรายใหญ่ด้วย) (ii) บริษัทขนาดกลางและ OEM จากประเทศจีนกำลังย้ายฐานการผลิตตามบริษัทใหญ่ เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงในประเทศจีน และเพื่อกระจายความเสี่ยง และ (iii) ความเสี่ยงจากความตึงเครียดมากขึ้นระหว่างจีน-ไต้หวัน และจีน-สหรัฐฯ ข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นจะปรับขึ้นตามแนวโน้มอุตสาหกรรม (Fig. 4-6)

มีจำนวนลูกค้าที่คาดว่าจะปิดดีลได้ปีนี้มากกว่า 60% ของเป้าหมายที่ดินปี 2024: ได้แก่ ห่วงโซ่อุปทานของ BYD, Changan, Sunny Optical และ Foxconn บริษัท คาดยอดขายที่ดินจะสูงขึ้น yoy ใน 1Q24 (>487 ไร่) บริษัทอยู่ระหว่างเจรจาขายที่ดินแปลงใหญ่หลายราย (400-500 ไร่, 500 ไร่, 600 ไร่, >1,000 ไร่) ในอุตสาหกรรม EV, ศูนย์ข้อมูล และอุตสาหกรรมอุปโภคบริโภค ซึ่งจะมีส่วนช่วยเพิ่มกำไรจากเป้าหมายของ บริษัท และประมาณการของเราที่ 2,400 ไร่

Financial Summary						
Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	10,417	13,729	15,217	16,594	18,554
Revenue growth	(%)	50.7	31.8	10.8	9.1	11.8
EBITDA	(Btm)	5,724	6,752	7,071	8,105	8,490
EBITDA growth	(%)	20.7	18.0	4.7	14.6	4.8
Profit, core	(Btm)	3,002	4,199	4,038	4,580	4,802
Profit growth, core	(%)	24.3	39.9	(3.8)	13.4	4.8
Profit, reported	(Btm)	2,590	4,046	4,152	4,580	4,802
Profit growth, reported	(%)	2.6	56.2	2.6	10.3	4.8
EPS, core	(Bt)	0.20	0.28	0.27	0.31	0.32
EPS growth, core	(%)	24.3	39.9	(3.8)	13.4	4.8
DPS	(Bt)	0.10	0.16	0.16	0.18	0.19
P/E, core	(x)	17.5	17.4	18.1	15.9	15.2
P/BV, core	(x)	1.7	2.3	2.2	2.0	1.9
ROE	(%)	7.8	11.6	11.4	11.9	11.9
Dividend yield	(%)	2.8	3.2	3.3	3.6	3.8

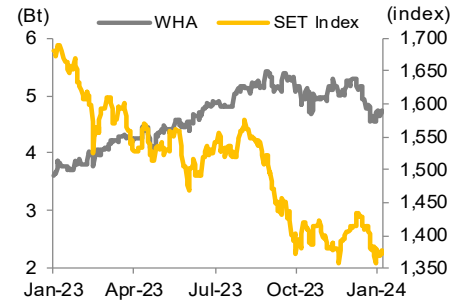
Source: Krungsri Securities

BUY

Target price Bt5.40 (+9.8%) Price Bt4.92

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	5.6/ 3.8
Market cap	(Btm/ USDm)	73,538/ 2,048
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	389.1/ 11.2
Free float	(%)	66.4
Issued shares	(m shares)	14,947

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(7.2)	(0.4)	(4.5)	25.5
Total return vs SET	(%)	(5.2)	1.5	(3.3)	42.4

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	13	3	1
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	5.40	5.68	(4.9)
2023F net profit	(Btm)	4,152	4,153	(0.0)
2024F net profit	(Btm)	4,580	4,764	(3.9)

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(1.62)	(8.15)
3M	(%)	(3.00)	(8.67)
ytd	(%)	(3.36)	(8.62)
Krungsri			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities



A member of MUFG, a global financial group

หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

BANGKOK CHAIN HOSPITAL (BCH): มองข้ามรายการปรับปรุงครั้งเดียว

เรคาดรายได้จะทรงตัวใน 4Q23F แต่กำไรธุรกิจหลักคาดว่าจะลดลง 10% qoq เป็น 445 ลบ. เนื่องจากอัตรากำไรลดลง เราคาดจะมีการปรับปรุงรายได้ SSO เพียงครั้งเดียวสำหรับโครงการรักษาพยาบาลที่มีค่าใช้จ่ายสูง (ซึ่งใช้กับทุกโรงพยาบาล) ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ใน 4Q23 ลดลงไม่เกิน 10 ลบ. สำหรับแนวโน้มข้างหน้า BCH น่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุด เนื่องจากมีจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนมากที่สุดและมีความสามารถในการรักษาผู้ป่วยโรคซับซ้อน ราคาหุ้นลดลง 3% เมื่อวานนี้ เนื่องมาจากความตื่นตระหนกหลังจาก SSO ปรับค่าลดเงินเบิกจ่ายโครงการรักษาพยาบาลที่มีค่าใช้จ่ายสูง แต่ธุรกรรมนี้ควรเป็นเพียงครั้งเดียว เราเชื่อว่าเป็นโอกาสในการซื้อ

คาดการณ์กำไรธุรกิจหลัก 445 ลบ. ใน 4Q23F ลดลง 10% qoq: สมมติฐานจากอัตรากำไรลดลง 1.4% qoq เป็น 32.5% เนื่องจากอัตราการครองเตียงลดลง (การลดลงของรายได้ IPD ซึ่งมีอัตรากำไรสูง) โรคประจำตัวน้อยลง (ใช้เลือดออก และ MFH) การเพิ่มขึ้นของรายได้จากการตรวจสุขภาพซึ่งมีอัตรากำไรน้อย และ 10 ลบ. ปรับลดรายได้ SSO สำหรับโครงการรักษาพยาบาลค่าใช้จ่ายสูงของเดือนธันวาคม 2022 (ลด AdjRW จาก 12,000 บาท เป็น 10,000 บาท) เราประเมินรายได้ 3.2 พันลบ. (ทรงตัว qoq) รวม 40 ลบ. จากโครงการรักษาพยาบาลโรคมะเร็งเสียเปรียบกับ 35 ลบ. ใน 4Q22 รายได้จากต่างประเทศคาด 500 ลบ. ใน 4Q23 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่ 2 พันลบ. ในปีนี้

กำไรธุรกิจหลัก FY23 น่าจะสอดคล้องกับประมาณการของเรา: กำไรธุรกิจหลัก 4Q23F จะทำให้กำไรไป FY23F เป็น 1.6 พันลบ. สอดคล้องกับที่เรคาดไว้ ราคาเงินปันผลงวดสุดท้าย 0.27 บาท/หุ้น โดยอิงจากอัตราการจ่ายเงินปันผล 59% หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 1.2% อย่างไรก็ตาม ยังมีอวัชคณิตเนื่องจาก BCH ให้สัมภาษณ์เมื่อเร็ว ๆ นี้ว่าอาจเพิ่มอัตราการจ่ายเงินเนื่องจากฐานะการเงินจะเป็นเงินสดสุทธิตั้งแต่ 4Q23 บริษัทจะประกาศผลการดำเนินงานวันที่ 29 กุมภาพันธ์

การปรับลดค่าเบิกจ่ายโครงการรักษาพยาบาลที่มีค่าใช้จ่ายสูง น่าจะเป็นการปรับปรุงครั้งเดียว: การปรับลดเนื่องจากยอดเบิกจ่ายของโรงพยาบาลทั้งระบบสูงกว่างบประมาณประจำปีของ SSO ที่ 746 บาท/คน/ปี เราประมาณค่า AdjRW เฉลี่ยปี 2022 ที่ 11,800 บาท เทียบกับปกติ 12,000 บาท เราคาดงบประมาณปี 2023 เพิ่มขึ้น 2.5% เป็น 10.1 พันลบ. เพิ่มขึ้นจาก 9.9 พันลบ. ในปี 2022 ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนสมาชิก SSO ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะเพียงพอแล้วหากจำนวนการรักษาในโครงการรักษาพยาบาลโรคค่าใช้จ่ายสูงเพิ่มขึ้นไม่เกิน 0.8% yoy ในปี 2023 เราเชื่อว่า BCH น่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดเนื่องจากมีจำนวนผู้ประกันตน SSO ลงทะเบียนมากที่สุด (คาดเพิ่มขึ้น 50,000 หรือ 5% เป็น >1.06 ล้านคนในปี) และโรงพยาบาลมีความสามารถในการรักษาผู้ป่วยโรคซับซ้อน (โรคหัวใจ โรคมะเร็ง โรคหลอดเลือดสมอง)

Financial Summary

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	1,431	1,768	1,909
Profit growth, reported	(%)	456.9	(55.6)	(52.9)	23.6	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)	8.0	16.4	35.4	31.3	29.0
P/BV, core	(x)	4.3	4.4	4.3	4.0	3.8
ROE	(%)	62.4	21.9	10.4	12.3	12.6
Dividend yield	(%)	5.4	3.6	1.7	1.9	2.0

Source: Krungsri Securities

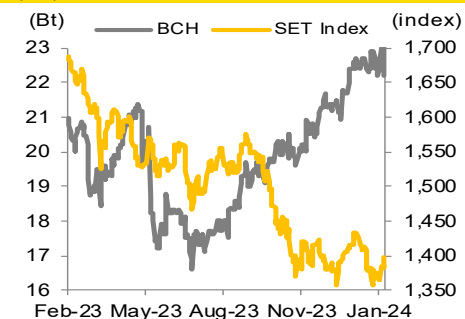
BUY

Target price Bt23.00 (+2.7%)

Price Bt22.40

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	23.8/ 16.6
Market cap	(Btm/ USDm)	55,860/ 1,556
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	258.2/ 7.4
Free float	(%)	40.3
Issued shares	(m shares)	2,494

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	0.0	0.0	7.7	7.2
Total return vs SET	(%)	2.0	1.9	8.9	24.0

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	18	1	1
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	23.00	24.69	(6.9)
2023F net profit	(Btm)	1,431	1,434	(0.2)
2024F net profit	(Btm)	1,768	1,812	(2.4)

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	1.24	2.29
3M	(%)	3.28	5.87
ytd	(%)	0.28	3.57
Krungsri			
From last report	(%)	(0.03)	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Krungsri Weekly Portfolio -2.39% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน +0.31%

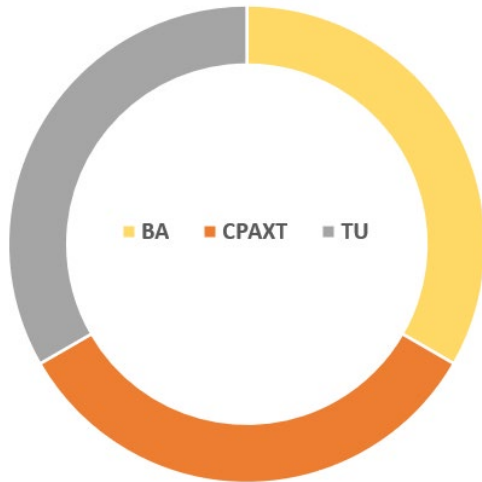
พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมาให้ผลตอบแทน -2.39% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน +0.31% โดย AOT ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +2.79% แต่ ADVANC และ ERW น่าผิดหวังให้ผลตอบแทน -3.17% และ -6.80% ตามลำดับ

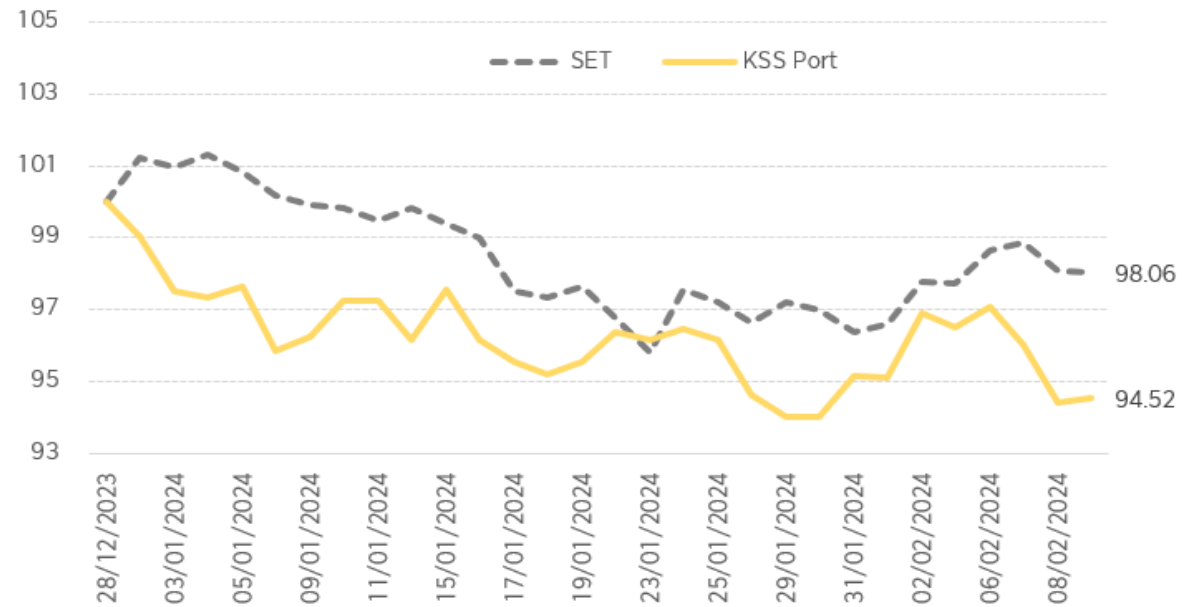
พอร์ตจำลองรวมเดือน ก.พ. 2024 (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -0.63% แพ้ตลาดที่ให้ผลตอบแทน +1.75%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2024 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน -5.48% ขณะที่ตลาดให้ผลตอบแทน -1.94%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นในพอร์ตการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา คือ ADVANC AOT และ ERW ออก และแทนด้วยหุ้น Top Pick ชุดใหม่คือ BA CPAXT และ TU เข้ามาแทน

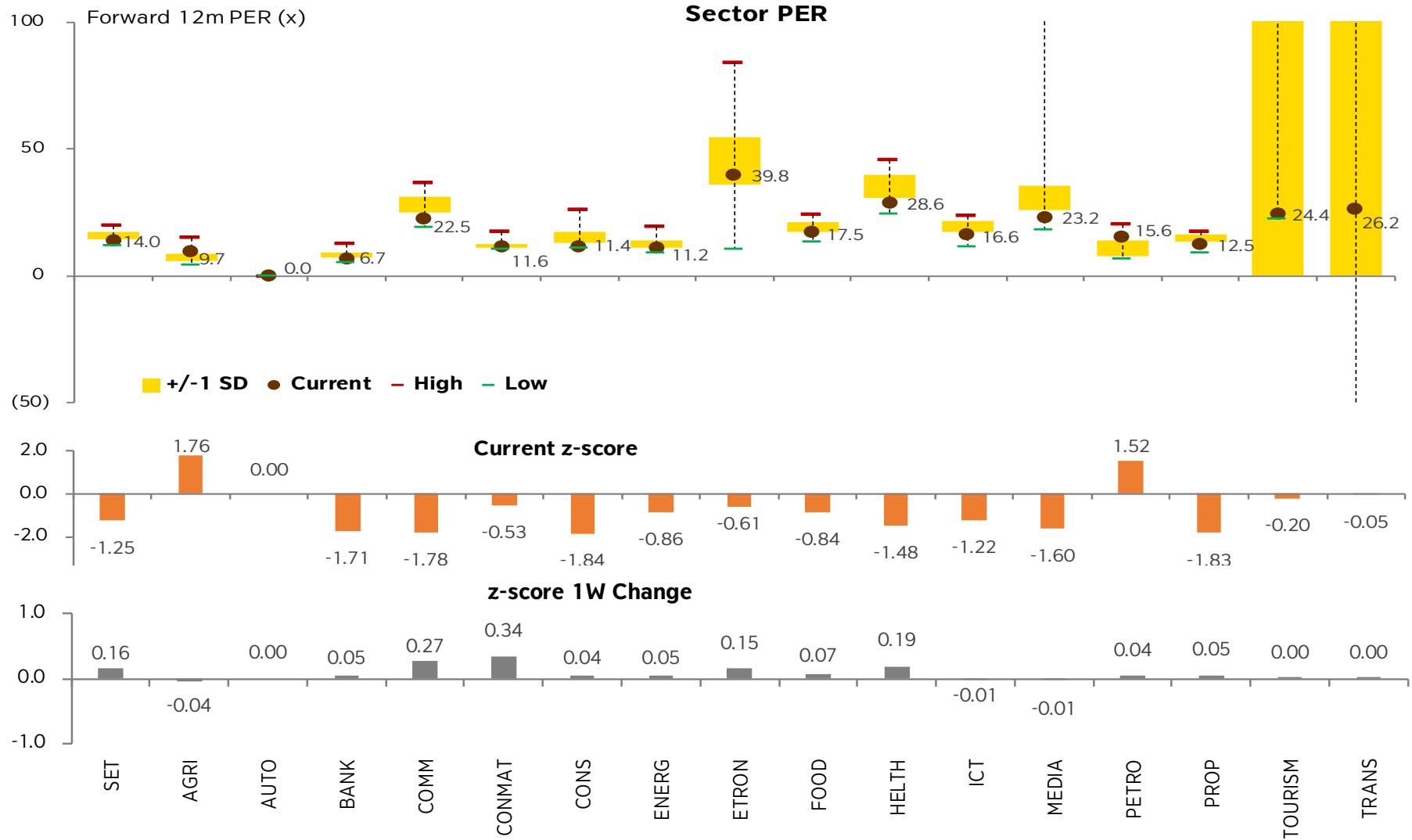


2024 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	+0.31%	+1.75%	-1.94%
Krungsri Portfolio	-2.39%	-0.63%	-5.48%

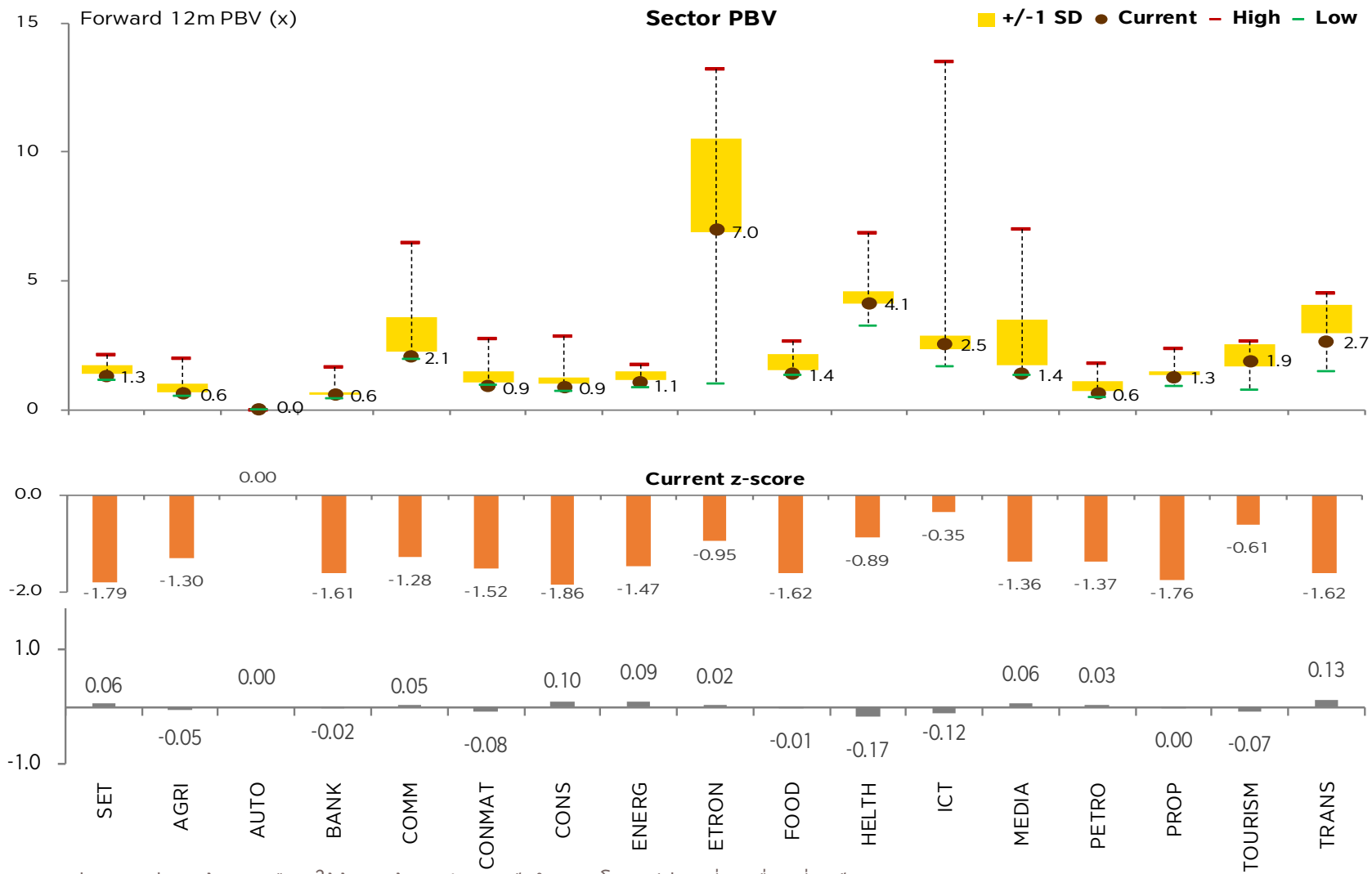
มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

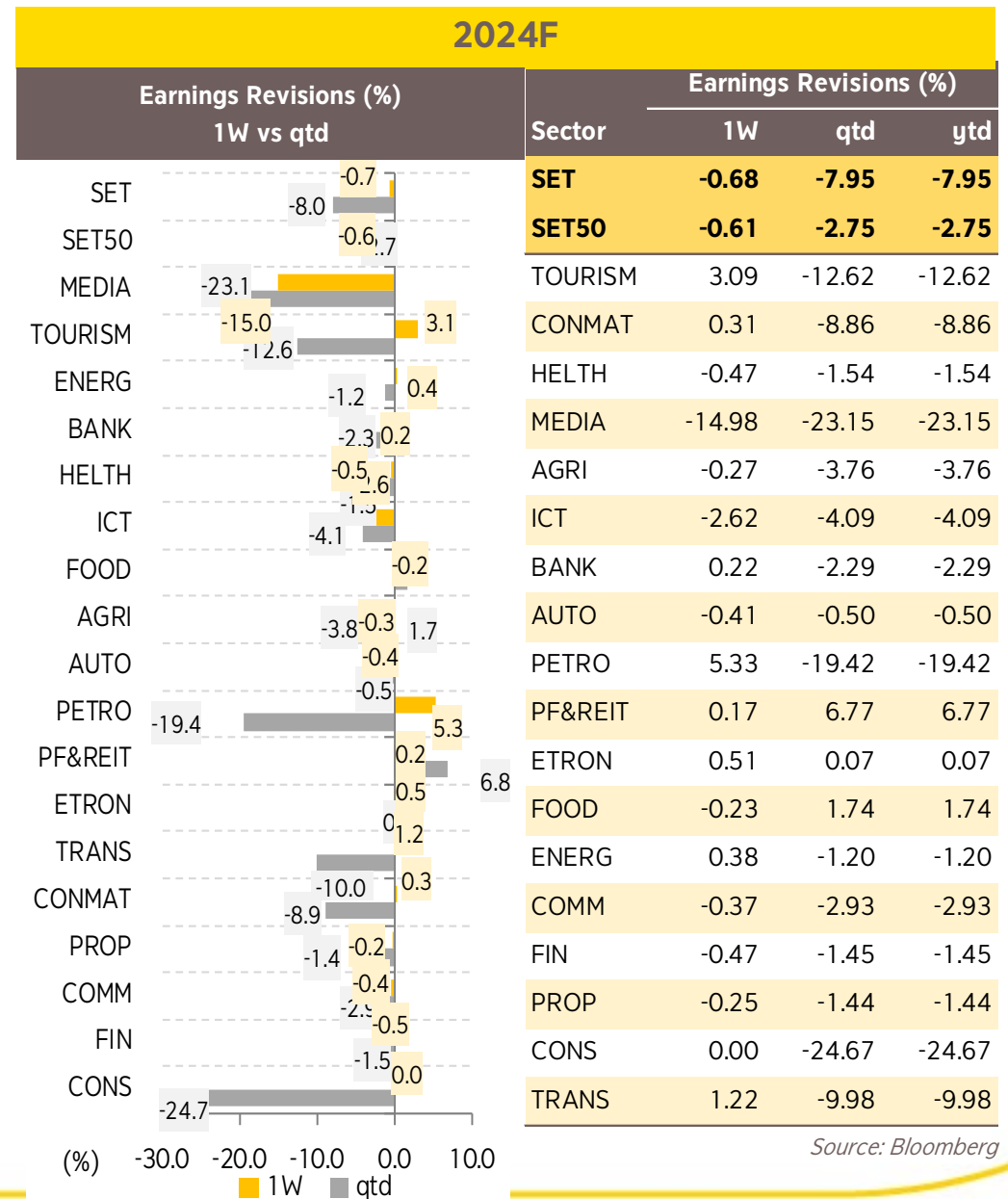
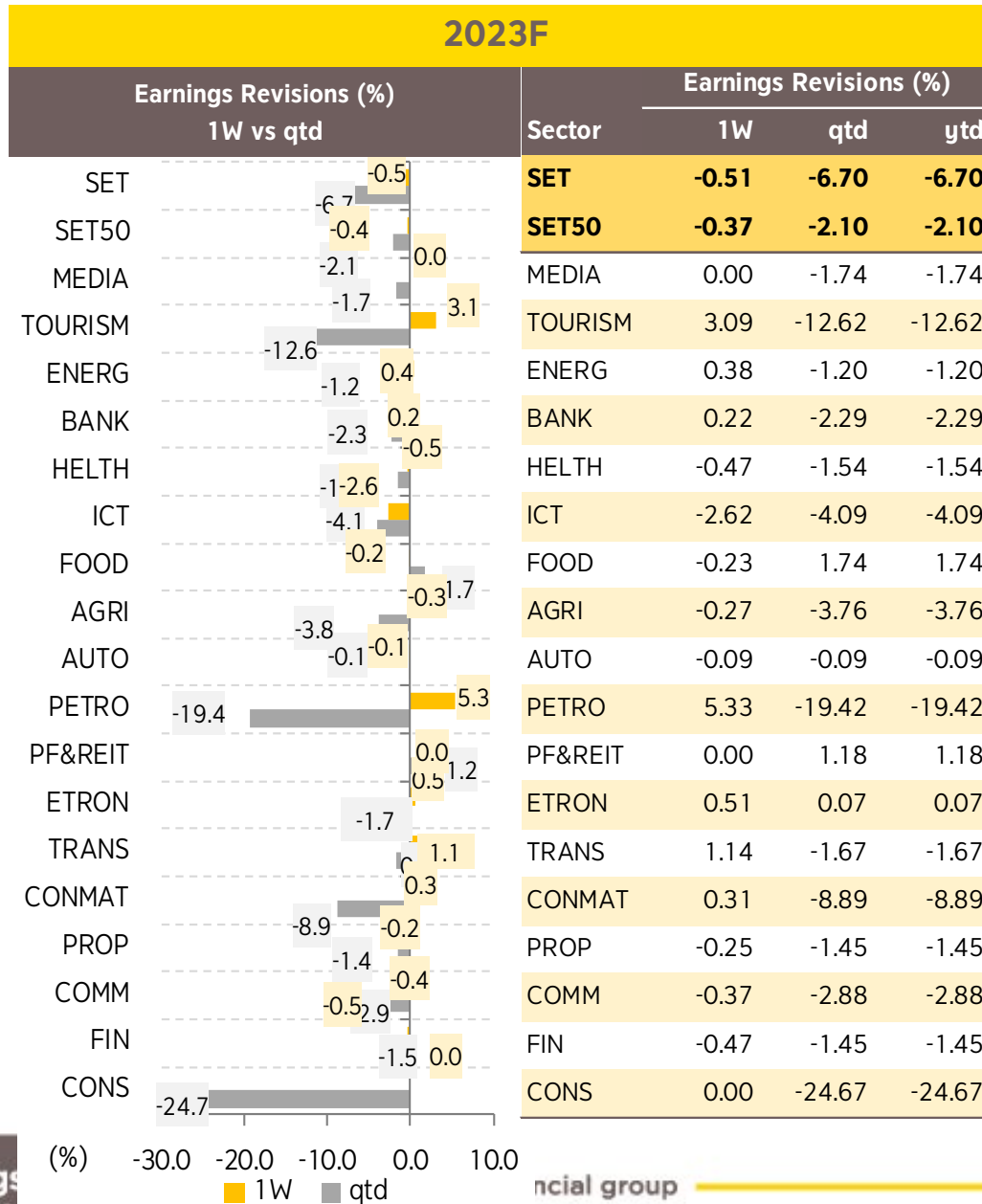
มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

การปรับคาดการณ์กำไรรายอุตสาหกรรม



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.