

- คงมุมมองบวกให้กรอบ SET Index สัปดาห์นี้ ที่ 1,540 - 1,590 จุด
- การเมืองชัดเจน การเปลี่ยนผ่านรัฐบาลเป็นไปอย่างราบรื่นไม่มีขุมนุมประท้วงรุนแรงอย่างที่กังวล
- Domestic play ยังเด่นรับนโยบายกระตุ้น ศก.ของรัฐบาลใหม่, Global play มีปัจจัยหนุนเฉพาะ
- Top pick ประจำสัปดาห์: CPAXT ERW และ TOP

## Weekly Wizard

ประจำวันที่ 28 ส.ค. - 1 ก.ย. 2566

# มุมมองการลงทุนสัปดาห์นี้ :

## กลยุทธ์ประจำสัปดาห์:

เราคงมุมมองบวกต่อภาพการลงทุนในสัปดาห์นี้โดยให้กรอบ SET Index เบื้องต้นที่ 1,540 - 1,590 จุด โดยมีปัจจัยหนุน Support จากภาพการเมืองที่ชัดเจนการเปลี่ยนผ่านรัฐบาลจาก พลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา เป็น คุณเศรษฐา ทวีสิน เป็นไปอย่างราบรื่น ไม่มีกระแสต่อต้านหรือชุมนุมประท้วงรุนแรงอย่างที่หลายฝ่ายกังวล การลงพื้นที่ของคุณเศรษฐา มีกระแสตอบรับจากประชาชนในพื้นที่ค่อนข้างดี ขณะที่สัปดาห์นี้จะเข้าสู่โหมดของการแต่งตั้งและประกาศรายชื่อ ครม. และ สมว. ประจำกระทรวงต่างๆ ช่วยหนุนแรงเท็งกำไรหุ้นในกลุ่ม Domestic play โดยเฉพาะกลุ่มที่จะได้ประโยชน์จากนโยบายรัฐต่อเนื่องจากสัปดาห์ที่ผ่านมา อาทิ กลุ่มค้าปลีก, รับเหมาฯ, นิคมฯ, ไฟแนนซ์ และ ท่องเที่ยว ส่วนกลุ่ม Global Play ก็มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว อาทิ กลุ่มส่งออกอาหารทะเล มีประเด็นจีนและฮ่องกงแบนสินค้าทะเลจากญี่ปุ่นเป็นโอกาสผู้ส่งออกจากไทย, กลุ่มน้ำมันได้ผลบวกจากราคาน้ำมันดิบและค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้น ส่วนกลุ่มปิโตรฯ หรือกลุ่มที่มีธุรกิจอิงกับประเทศจีนได้ข่าวหนุนจากรัฐบาลจีนทยอยออกมาตรการกระตุ้น ศก. ส่วนปัจจัยที่ต้องติดตามเพิ่มเติมส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วงปลายสัปดาห์ อาทิ แบงก์ชาติรายงานภาวะ ศก. ไทย เดือน ก.ค., สหรัฐประกาศตัวเลข PCE Price Index เดือน ก.ค. และปลายสัปดาห์สหรัฐรายงานตัวเลข Nonfarm payrolls และ อัตราการว่างงานเดือน ส.ค. โดยมี Top Pick ในสัปดาห์นี้ คือ CPAXT ERW และ TOP

## ปัจจัยสำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

- **การเมืองจับตาการประกาศรายชื่อ ครม. และ สมว. ประจำกระทรวงต่างๆ:** คาดมีผลต่อแรงเท็งกำไรหุ้นทุนการเมือง และหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากนโยบายของพรรคการเมืองหรือ สมว. ประจำกระทรวง ตรงกันข้ามหุ้นที่ได้รับผลกระทบจะมีแรงขายเช่นกันจับตากระทรวงหลัก คือ กระทรวงการคลัง และ กระทรวงพลังงาน
- **จับสัญญาณเงินเฟ้อสหรัฐ ชะลอตัวหรือร้อนแรงจาก PCE Price Index:** โดย PCE Price Index คือดัชนีที่เฟดใช้เป็นตัวแทนเงินเฟ้อของสหรัฐ เบื้องต้น Consensus คาด Headline PCE เดือน ก.ค. จะเพิ่มเป็น 3.3% จาก 3% และ Core PCE จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 4.2% จาก 4.1% ในเดือน มิ.ย.
- **ปลายสัปดาห์ติดตามตัวเลข Nonfarm payrolls และอัตราว่างงานสหรัฐ:** เป็นอีกหนึ่งกิจกรรม ศก. ที่จะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของเฟด โดยเฉพาะหากการจ้างงานยังแข็งแกร่งอาจจะหนุนให้เฟดเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย ทั้งนี้ Consensus คาดสหรัฐจะมีการจ้างงานในเดือน ส.ค.เพิ่มขึ้น 1.7 แสนตำแหน่ง แต่ลดลงจากเดือน ก.ค. ที่เพิ่มขึ้น 1.87 แสนตำแหน่ง (หากตัวเลขต่ำกว่าที่คาดไว้จะเป็นบวกกับตลาด)

## หุ้นแนะนำประจำสัปดาห์

- **CPAXT (ปิด 35.75 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 40 บาท)** แวนโธ้มทำไร 3Q23 ดีขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายและภาระค่าไฟฟ้าต่อหน่วยลดลง, มาตรการ ระเบียบเงินดิจิทัล 10,000 บาท ของรัฐบาลใหม่จะช่วยเพิ่มยอดขายและรายได้ให้กับ CPAXT อย่างมีนัยสำคัญ
- **ERW (ปิด 5.15 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 6 บาท)** กลุ่มท่องเที่ยวมีประเด็นหนุนจากกระแสออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวจากภาครัฐทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะมาตรการฟรีวีซ่าให้กับนักท่องเที่ยวจีนและอินเดีย
- **TOP (ปิด 52.25 ซื้อ/เป้า IAA Consensus 61.80 บาท)** คาดกำไรสุทธิ 3Q23 จะเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดดจากค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้นรวมไปถึงมี Stock gain จำนวนมาก, ระยะสั้นมี Sentiment บวกจากข่าวโรงกลั่นในสหรัฐเกิดระเบิดและมีเหตุไฟไหม้

# ภาวะการลงทุนสัปดาห์ที่ผ่านมา:

## ตลาดหุ้นโลก

### สหรัฐฯ : ดาวโจนส์ -0.40% กังวลเฟดเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย

- ดัชนีตลาดหุ้นดาวโจนส์ลดลง 0.40% ในสัปดาห์ที่ผ่านมากังวลเฟดขึ้นดอกเบี้ยต่อไปเพื่อคุมเงินเฟ้อ แต่ดัชนีลดลงในรอบจำกัดเนื่องจากยังมีแรงหนุนจากหุ้นกลุ่ม Tech ที่ผลกำไรออกมาดี
- นายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟด กล่าวสุนทรพจน์ในงานประชุม Fed Jackson Hole ระบุว่าเฟดยังจำเป็นต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไปเพื่อลดอัตราเงินเฟ้อลงสู่กรอบเป้าหมายที่ 2% แต่การปรับขึ้นจะเป็นไปอย่างระมัดระวังโดยจะพิจารณาตามตัวเลข ศก. ในขณะนั้น
- หุ้นกลุ่ม Tech ปรับตัวขึ้นแข็งแกร่งช่วยประคองดัชนีหลังจาก Nvidia ผู้ผลิตการ์ดจอรายใหญ่ของโลกประกาศงบ 2Q23 และคาดการณ์รายได้ใน 3Q23 รวมถึงปีหน้าดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้

### ยุโรป : +0.66% คาดหวัง ECB หยุดขึ้นดอกเบี้ย

- ดัชนีตลาดหุ้นยุโรป Euro Stoxx600 เพิ่มขึ้น 0.66% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา คาดหวัง ECB จะหยุดขึ้นดอกเบี้ยหลังกิจกรรม ศก. ในยุโรปเริ่มชะลอตัวมากขึ้น
- ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ของเยอรมนี เดือน ก.ค. ปรับลงสู่ระดับ -6% จาก 0.1% ในเดือน มิ.ย. และ -1.1%mom เทียบกับเดือน มิ.ย. -0.3%mom
- ดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและบริการเดือน ส.ค. (ขั้นต้น) ลดลงสู่ระดับ 47 จาก 48.6 ในเดือน ก.ค. และต่ำกว่าที่ Consensus คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 48.5

## ตลาดหุ้นไทย

### SET: +2.70% ตอบรับผลโหวตเลือกนายกฯ คนที่ 30 ของไทย

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index เพิ่มขึ้น 41 จุด (+2.70%) ปิดที่ระดับ 1,560 จุด มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย 62,786 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.2%wow นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ 1,204 ล้านบาท
- ดัชนีกลับสู่โหมดขาขึ้นตอบรับผลเลือกนายกฯ ซึ่งนายเศรษฐา ทวีสิน ได้รับเสียงเห็นชอบจากรัฐสภาให้เป็นนายกฯ คนที่ 30 ของเมืองไทย สะท้อนภาพการเมืองไทยที่มีพัฒนาการทางบวก นักลงทุนเข้าเท็งกำไรหุ้น Domestic play คาดหวังการเดินหน้ากระตุ้น ศก. ของรัฐบาลชุดใหม่
- กลุ่ม Finance Outperform ตลาดมากที่สุด นักลงทุนคาดการณ์การออกมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อของรัฐบาลใหม่จะช่วยเพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ ประกอบกับนักลงทุนประเมินว่า GDP 2Q23 ของไทยที่ต่ำกว่าคาดใน 2Q23 จะกดดันให้แบงก์ชาติหยุดขึ้นดอกเบี้ยเป็นบวกต่อกลุ่มไฟแนนซ์
- ค้าปลีกและรับเหมาฯ ปรับขึ้นเด่นเช่นกันเนื่องจากถูกคาดว่าจะมี 2 กลุ่มธุรกิจหลักที่จะได้ประโยชน์จากการออกมาตรการกระตุ้น ศก. ของรัฐบาลใหม่ อาทิ กระตุ้นกำลังซื้อ และโครงการ Mega Project
- กลุ่ม อิเล็กฯ เป็นอีกกลุ่มที่ปรับขึ้น Outperform ตลาดจากแรงเท็งกำไรตามหุ้นกลุ่ม Tech ในสหรัฐฯที่ปรับขึ้นตอบรับผลกำไรและคาดการณ์รายได้ที่แข็งแกร่งของบริษัท Nvidia
- หุ้น Defensive เป็นกลุ่มที่ Underperform ตลาดในสัปดาห์ที่ผ่านมา นำโดยกลุ่มโรงพยาบาลและกลุ่ม ICT เนื่องจากนักลงทุนเน้นหุ้นที่คาดว่าจะได้ผลบวกจากมาตรการกระตุ้น ศก. ของรัฐบาลใหม่เป็นเป้าหมายหลัก

# กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ

## ค้าปลีก (Commerce)

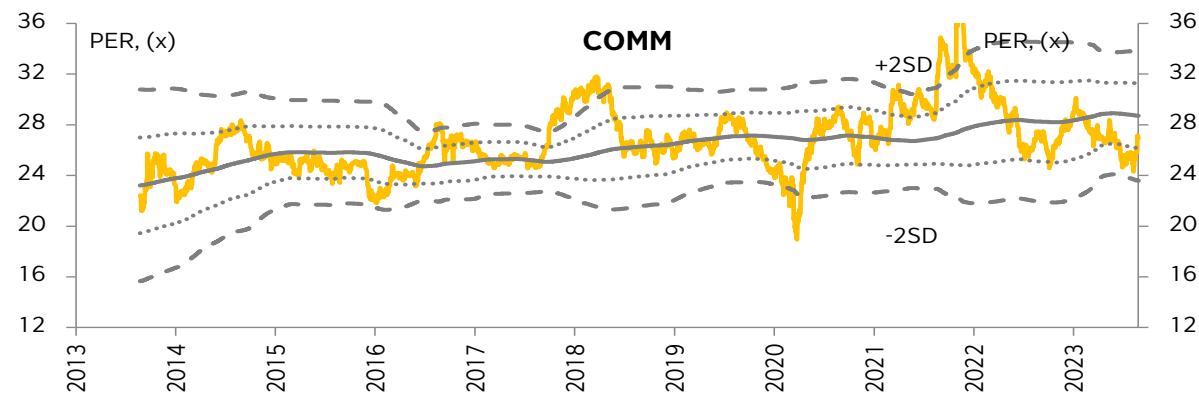
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มค้าปลีก Outperform ตลาดตามคาด นักลงทุนตักเก็งกำไรหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากภาพการเมืองที่ชัดเจน หลังจากรัฐสภาเห็นชอบให้นายเศรษฐา ทวีสิน เป็นนายกรัฐมนตรี คนที่ 30 ของไทยและเตรียมออกมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อซึ่งจะเป็นมาตรการเร่งด่วนของรัฐบาลชุดใหม่ นำโดยกระเป๋าเงินดิจิทัล 10,000 บาทต่อคน

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

เรายังให้น้ำหนักกลุ่มค้าปลีกเป็น Overweight ในสัปดาห์นี้นักลงทุนจะยังหมกมุ่นกับเก็งกำไรหุ้นกลุ่ม Domestic play ที่จะได้ผลบวกจากรัฐบาลใหม่ เรายังมองกลุ่มค้าปลีกจะเป็นกลุ่มธุรกิจแรกที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการดังกล่าว

COMM	Current z-score						-0.69	Change (%w/w)	
								COMM	4.2%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	1,161.5	862.9	1,180.6	1,146.2	1,436.9	1,661.2	CPALL	4.8%	
EPS growth (%)		-25.7%	36.8%	-2.9%	25.4%	15.6%	CPW	11.3%	



## ท่องเที่ยว (Tourism)

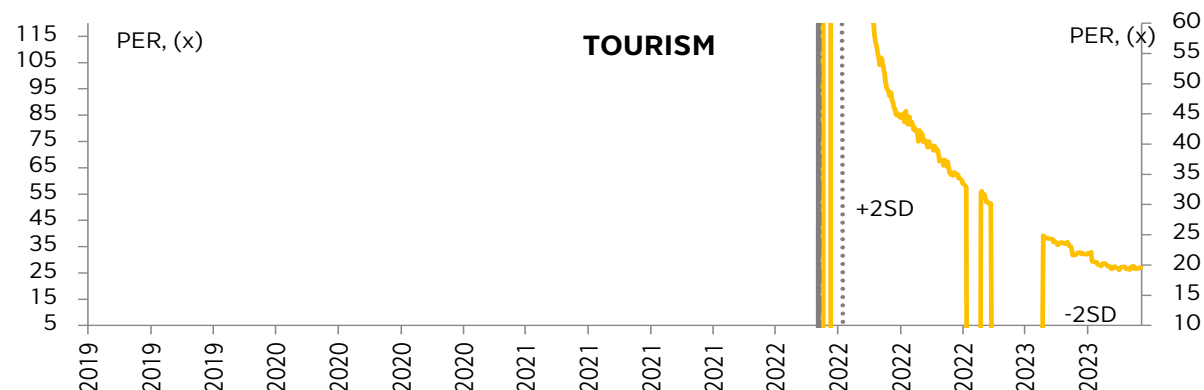
### ประเด็นสำคัญในสัปดาห์ที่ผ่านมา

กลุ่มท่องเที่ยวฯ สัปดาห์ที่ผ่านมาปรับขึ้นตามตลาดแต่ยัง Underperform เมื่อเทียบกับ SET Index ส่วนหนึ่งอาจจะผิดหวังที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในบ้านเรา เริ่มเห็นสัญญาณชะลอตัว โดยเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยวจีน

### มุมมองในสัปดาห์หน้า

กลุ่มนักท่องเที่ยวจะกลับมาเป็นที่สนใจของนักลงทุนอีกครั้งจากกระแส การออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวจากรัฐ โดยเฉพาะข้อเสนอการให้ฟรีวีซ่ากับกลุ่มนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนและอินเดียซึ่งจะส่งผลดีทั้ง Sentiment และผลประโยชน์ของการท่องเที่ยวโดยตรง

TOURISM	Current z-score						-0.23	Change (%w/w)	
								TOURISM	3.5%
Year	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	Top Contributors		
EPS	-32.3	-57.2	-21.9	18.3	25.5	35.1	CENDEL	9.1%	
EPS growth (%)		-77.3%	61.7%	183.2%	39.5%	37.7%	CSR	0.0%	





# เหตุการณ์สำคัญในรอบสัปดาห์

- การเมืองเดิหน้า นายเศรษฐา ทวีสิน ได้เป็นนายกฯ คนที่ 30 ของไทยโดยนาย เศรษฐา ได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบจากรัฐสภา 482 คะแนน ไม่เห็นชอบ 165 คะแนน และงดออกเสียง 81 คะแนน พระเจ้าอยู่หัวโปรดเกล้าฯ แต่งตั้งให้นาย เศรษฐา ทวีสิน ได้เป็นนายกฯ
- สภาพัฒน์ประกาศ GDP 2Q23 ขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ โดย GDP 2Q23 ของไทยขยายตัว 1.8% ชะลอลงจาก 1Q23 ที่ขยายตัว 2.6% และต่ำกว่าที่ Consensus คาดว่าจะขยายตัว 2.6-3% นอกจากนี้สภาพัฒน์ฯ ยังลดคาดการณ์ GDP ในปีนี้เหลือขยายตัว 2.5-3% จากเดิมคาดว่าจะขยายตัว 2.7-3.7%
- จีนลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้น ศก. น้อยเกินไป ธนาคารกลางจีนประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) อายุ 1 ปี 0.1% สู่ระดับ 3.45% จากเดิม 3.55% แต่น้อยกว่าที่ Consensus คาดว่าจะลดดอกเบี้ย 0.15% เป็น 3.4% ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) อายุ 5 ปี คงไว้ที่ระดับ 4.2% ตามสวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะปรับลด 0.15% เป็น 4.05%
- นายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟด กล่าวสุนทรพจน์ในงานประชุม Fed Jackson hole ระบุเฟดยังจำเป็นต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไปเพื่อกดให้อัตราเงินเฟ้อลดลงสู่กรอบเป้าหมายที่ 2% แต่การปรับขึ้นจะเป็นไปอย่างระมัดระวังโดยจะพิจารณาตามตัวเลข ศก. ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลานั้น

28 ส.ค. 66	29 ส.ค. 66	30 ส.ค. 66	31 ส.ค. 66	1 ก.ย. 66
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ญี่ปุ่น - ดัชนีชี้นำ ศก. เดือน มิ.ย.</li> <li>• สหรัฐ - ดัชนีการผลิตเดือน ส.ค. จากเฟดสาขาดัลลัส</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ญี่ปุ่น - อัตราการว่างงานเดือน ก.ค.</li> <li>• สหรัฐ - ดัชนีราคาบ้านจาก S&amp;P เคสแอนด์ซิลเลอร์</li> <li>• สหรัฐ - ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ส.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ยูโรโซน - ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ส.ค.</li> <li>• สหรัฐ - ประกาศ GDP 2Q23 (ครั้งที่ 2)</li> <li>• สหรัฐ - ยอดทำสัญญาขายบ้านที่รอปิดการขายเดือน ก.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ไทย - สปท. รายงานภาวะ ศก. ไทย เดือน ก.ค.</li> <li>• จีน - ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน ส.ค.</li> <li>• สหรัฐ - ดัชนีการใช้จ่ายผู้บริโภค (PCE Price Index) เดือน ก.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ยูโรโซน - ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน ส.ค.</li> <li>• สหรัฐ - ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน ส.ค.</li> <li>• สหรัฐ - ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เดือน ส.ค.</li> <li>• สหรัฐ - อัตราการว่างงานเดือน ส.ค.</li> </ul>

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## SAPPE (SAPPE) : แข็งแกร่งไปหมดทุกด้าน

เรายังคงประมาณการทั้งหมด และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายอีก 8.5% เป็น 119.40 บาท จากการขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปี FY24F เราเลือก SAPPE เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มเครื่องปั้นดินเผาของไทย จากราคาหุ้นที่ไม่แพง โดยคิดเป็นเพียง 21.9x ของกำไรปี FY24F (ต่ำกว่าของหุ้นอื่นในกลุ่มที่ 27x) ในขณะที่คาดว่ากำไรจะโตได้ดีที่ 16.8% ในปี FY24F จากการส่งออกที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดยุโรป และจากอัตราค่าโรขึ้นต้นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย *you* เนื่องจากราคาบรรจุภัณฑ์ (PET) ลดลง

**คาดว่ายอดขายและกำไรใน 3Q23 จะทำสถิติสูงสุดใหม่อีก:** เราคาดว่ายอดขายใน 3Q23 จะเติบโต ๑๐๑% ในระดับเลขหลักเดียว ดังนั้น เราจึงคาดว่าทั้งยอดขายและกำไรใน 3Q23 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ทั้งคู่ จากอากาศหน้าร้อนที่ร้อนเกินกว่าปกติในปี นี้ นอกจากนี้ ผู้บริหารยังคาดว่ายอดขายจะโตถึง 20-25% CAGR ในอีกสองสามปีข้างหน้า จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในตลาดส่งออก โดยเฉพาะในยุโรป อย่างไรก็ตาม เรายังคงใช้สมมติฐานอัตราการเติบโตของยอดขายแบบอนุรักษ์นิยมที่ 16.2% ในปี FY23F และ 16.1% ในปี FY24F ซึ่งจะช่วยให้กำไรจากธุรกิจหลักโต 16.8% ในปี FY23F และ 19.5% ในปี FY24F

**มีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 25% ใน 1Q24:** อัตราการใช้กำลังการผลิตในปัจจุบันอยู่ในระดับสูงที่ 80% ดังนั้น SAPPE จึงมีแผนจะติดตั้งสายการผลิตใหม่อีกหนึ่งสายใน 1Q24 ซึ่งจะช่วยให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก 25% และยังมีแผนจะเพิ่มสายการผลิตอีกปีละหนึ่งสายในช่วง FY25-FY27 ซึ่งจะช่วยให้กำลังการผลิตในปี 2027 เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปัจจุบันอีกเท่าตัว

**ประเมินราคาเป้าหมายโดยวิธี DCF ความเสี่ยงหลักอยู่ที่ข้อจำกัดด้านการผลิต:** เราประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF โดยใช้ WACC ที่ 10.1% และ terminal growth ที่ 3.5% ทั้งนี้ เราชอบ SAPPE ในแง่ของการเติบโตที่มีแนวโน้มแข็งแกร่งในระยะยาว จากความนิยมในตัวสินค้าทั่วโลก ซึ่งน่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในอีกสองสามปีข้างหน้า นอกจากนี้ เรายังชอบที่ราคาหุ้นไม่แพง โดยคิดเป็น P/E ปี FY24F เพียง 21.9x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 27x เรามองว่าความเสี่ยงหลักได้แก่ 1) ข้อจำกัดด้านการผลิต ซึ่งหากเกิดการสะดุดขึ้นจะไปจำกัดอัตราการเติบโตของยอดขาย และ 2) ความผันผวนของราคาบรรจุภัณฑ์ ซึ่งอาจกดดันอัตราค่าโรขึ้นต้นและกำไรของบริษัท

### Financial Summary

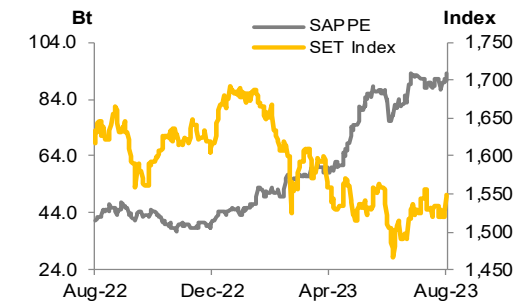
Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	3,444	4,566	6,209	7,212	8,371
Revenue growth	(%)	5.4	32.6	36.0	16.2	16.1
EBITDA	(Btm)	743	1,018	1,691	2,080	2,567
EBITDA growth	(%)	5.3	36.9	66.1	23.0	23.4
Profit, core	(Btm)	417	666	1,094	1,277	1,526
Profit growth, core	(%)	8.0	59.0	67.4	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	26.4	22.6	18.9
P/BV, core	(x)	2.8	4.2	7.5	6.3	5.3
ROE	(%)	14.7	21.6	30.8	30.4	30.4
Dividend yield	(%)	4.2	3.7	1.9	2.2	2.6

**BUY**

Target price Bt119.40 (+29.1%) Price Bt92.50

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	96.5/ 37.0
Market cap	(Btm/ USDm)	28,517/ 812
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	90.9/ 2.6
Free float	(%)	39.0
Issued shares	(m shares)	308

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	114.5	0.8	14.2	123.3
Total return vs SET	(%)	120.6	(1.8)	12.7	128.4

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	5	5	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	119.40	105.97	12.7
2023F net profit	(Btm)	1,094	1,146	(4.6)
2024F net profit	(Btm)	1,277	1,305	(2.1)

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	9.82	10.27
3M	(%)	19.00	17.04
ytd	(%)	64.42	62.92

Krungsri	Unit	2023F	2024F
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## BANGKOK CHAIN HOSPITAL (BCH): แนวโน้มกำไรเติบโตใน 2H และปีหน้า

กำไร BCH มีแนวโน้มเติบโต hoh ใน 2H จากการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยไทย (ทั้งผู้ป่วยทั่วไปและ SSO) และต่างชาติ (ผู้ป่วยตะวันออกกลางเพิ่มขึ้นหลังเทศกาลรอมฎอน และการออกวีซ่าของเมียนมาร์ราบรื่นขึ้น) และ sw. ในเครือสามแห่งขาดทุนลดลง กำไรยังมีแนวโน้มจะดีขึ้นปีหน้า เราปรับเพิ่มประมาณการกำไร 2-6% และใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2024 เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 23 บาท (จาก 20 บาท) เรายังคงคำแนะนำซื้อ

รายได้จะเติบโตใน 2H สนับสนุนจากรายได้ผู้ป่วยไทย ...: เนื่องจาก (i) เป็นช่วงโรคระบาดตามฤดูกาลมากที่สุดในประเทศไทย (ไข้เลือดออก ไข้หวัดใหญ่ และโรคมือเท้าปาก) รายได้โรคไข้เลือดออกของ sw. ในเครือบางแห่งเพิ่มขึ้นถึง 30% yoy (ii) รับรู้รายได้เต็มไตรมาสจาก SSO ปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัว 10.2% (เป็น 1,808 บาท/คน/ปี ตั้งแต่ 1 พ.ค.) (iii) รายได้จากการการระเหยใน 4Q (iv) SSO ต่ออายุโครงการนำร่องเพื่อทำรักษาต้านหัตถการ 5 กลุ่มโรคจนถึงสิ้นเดือนธ.ค. 2023 ซึ่ง BCH เข้าร่วม 9 sw. โดยจำนวนโรคเพิ่มจาก 3 โรค/sw. ใน 1H เป็น 4-5 โรค/sw. ใน 2H และ (v) รายได้ตรวจสุขภาพพนักงานในนิคมฯ บนบกบุรี ตรวจสุขภาพเคลื่อนที่ของพนักงานสภาอุตสาหกรรมฯ 0.1-0.2 ล้านคน

... และผู้ป่วยต่างชาติ: รายได้ผู้ป่วยต่างชาติลดลง 5% qoq เป็น 456 ลบ. ใน 2Q เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยตะวันออกกลางลดลงในช่วงเทศกาลรอมฎอน เราคาดว่าจำนวนผู้ป่วยตะวันออกกลางจะเพิ่มขึ้นหลังเทศกาลรอมฎอน และจำนวนผู้ป่วยเมียนมาร์จะเพิ่มขึ้นหลังปัญหาการออกวีซ่า/หนังสือเดินทางคลี่คลายแล้ว ผู้ป่วยจากตะวันออกกลางส่วนใหญ่จะมารักษาโรคซับซ้อนมากกว่าผู้ป่วย CLMV ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นจะสูงขึ้น hoh ใน 2H รายได้ผู้ป่วยต่างชาติใน 1H อยู่ที่ 935 ลบ. (คิดเป็น 17% ของรายได้ sw. ซึ่งสูงกว่าเป้าทั้งปีของ BCH และปรับเพิ่มเป็น 2 พันลบ. สำหรับปี FY23

แนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องปีหน้า และปรับเพิ่มประมาณการขึ้น : เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 2% เป็น 1.6 พันลบ. ปี FY23F และปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้นปีละ 6% เป็น 1.8 พันลบ. และ 1.9 พันลบ. สำหรับปี FY24F และ FY25F ตามลำดับ สนับสนุนจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติเติบโต โดยเฉพาะจากซาอุดี อาระเบีย, ลิเบีย (บริการ IVF), จีน (บริการ IVF) และเมียนมาร์ BCH ได้เซ็นสัญญากับนายหน้ารายใหญ่ของจีนซึ่งจะจัดหาผู้ป่วยให้ BCH เราคาดว่ารายได้ผู้ป่วยไทยจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการรับรู้ค่าเหมาจ่ายรายหัวของ SSO เต็มปี เราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 12% และ 6% เป็น 3,762 บาท/คนในปีนี้และ 3,976 บาท/คนปีหน้า นอกจากนี้ การดำเนินงานของ sw. ในเครือสามแห่งใหม่ (Fig. 4-6) จะดีขึ้นต่อเนื่อง

### 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	1,484	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)	6.9	14.2	30.6	27.1	25.1
P/BV, core	(x)	3.7	3.8	3.7	3.5	3.3
ROE	(%)	62.4	21.9	10.8	12.2	12.6
Dividend yield	(%)	6.3	4.2	1.9	2.2	2.4

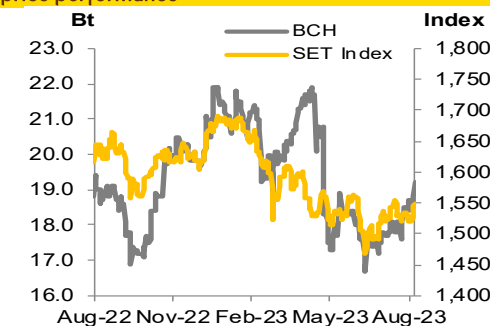
**BUY**

Target price Bt23.00 (+18.6%)

Price Bt19.40

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	22.2/ 16.6
Market cap	(Btm/ USDm)	48,379/ 1,378
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	185.5/ 5.3
Free float	(%)	47.6
Issued shares	(m shares)	2,494

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(3.5)	9.0	9.0	6.4
Total return vs SET	(%)	2.7	6.4	7.5	11.5

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	12	6	2
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	23.00	20.47	12.4
2023F net profit	(Btm)	1,484	1,446	2.6
2024F net profit	(Btm)	1,768	1,733	2.0

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(4.11)	(5.74)
3M	(%)	(12.02)	(11.52)
ytd	(%)	(23.65)	(17.81)

Krungsri	Unit		
From last report	(%)	(2.29)	5.87

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# หุ้นนำติดตามประจำสัปดาห์ :

## CARABAO GROUP (CBG): มีกำไรมากขึ้นจากธุรกิจเบียร์

ในการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันที่ 22 สิงหาคม ผู้บริหารบอกว่าบริษัทจะมีรายได้ และกำไรเพิ่มขึ้นจากธุรกิจเบียร์ และจัดจำหน่ายเบียร์ ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นอีก 19.5% เป็น 98.30 บาท เพราะเรา 1) ใส่กำไรจากธุรกิจเบียร์ และจัดจำหน่ายเบียร์ ซึ่งจะเริ่มเข้ามาตั้งแต่ 4Q23 เป็นต้นไป และจะทำให้กำไรจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้น 6.6% ในปี FY23F และ 16.8% ในปี FY24F และ 2) ขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปี FY24F

**ธุรกิจเบียร์จะกำไรให้บริษัท 136 ล้านบาทใน 4Q23:** ผู้บริหารบอกว่า CBG จะเริ่มธุรกิจเบียร์ (เป็นของคุณเสถียร เสถียรธรรม ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ CBG) ใน 4Q23 โดยในช่วงแรกปริมาณจะอยู่ที่ 30 ล้านชิ้นต่อเดือน (คิดเป็นยอดขายประมาณ 830 ล้านบาทต่อเดือน) โดยกระแสรายได้ของ CBG จะมาจากสองทาง ได้แก่ 1) ขวด/กระป๋อง ประมาณ 1-2 บาท/ชิ้น) และ 2) รายได้จากการจัดจำหน่าย ซึ่งเราคาดว่า CBG จะมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 10% ทั้งนี้ เราใช้สมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยม โดยรวมเข้ามาในประมาณการเพียงครั้งเดียว (15 ล้านชิ้นต่อเดือน) ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการรายได้ปี FY23F ขึ้นอีก 7% และปี FY24F ขึ้นอีก 26.5% ในขณะที่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักขึ้นอีก 6.6% ในปี FY23F และ 16.8% ในปี FY24F

**แนวโน้มดีขึ้นในงวด 2H23 เพราะต้นทุนลดลง:** ราคาอลูมิเนียม ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตกระป๋องเครื่องดื่ม (20% ของต้นทุนรวม) ลดลงมาอยู่ที่ USD2,175/ton จากระดับสูงสุดที่ USD2,650/ton เมื่อเดือนมกราคม 2023 ซึ่งจะทำให้ต้นทุนลดลง และอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นในงวด 2H23 นอกจากนี้ ยอดขายที่เติบโตปานกลางในประเทศไทย และในต่างประเทศ (โดยเฉพาะกัมพูชา) ต่อๆ จะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นการผลิตของโรงงานแก้ว และกระป๋องดีขึ้น รวมถึงช่วยให้บริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะหนุนอัตรากำไรในงวด 2H23

**ประเมินราคาเป้าหมาย DCF ที่ 98.30 บาท ความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ:** เราประเมินราคาเป้าหมายโดยวิธี DCF ใช้ WACC ที่ 6.03% และ terminal growth ที่ 2% ทั้งนี้ ราคาหุ้นในปัจจุบันคิดเป็น P/E ปี FY24F ที่ 24x ซึ่งมี discount จากค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 40x เรามองว่าความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ซึ่งจะกดดันอัตรากำไรขั้นต้นแลกำไรจากธุรกิจหลัก

### Financial Summary

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	38.2	26.1	22.3
P/BV, core	(x)	11.7	9.1	7.4	6.5	5.9
ROE	(%)	28.6	21.9	19.9	26.6	27.7
Dividend yield	(%)	1.6	1.6	1.7	2.5	3.0

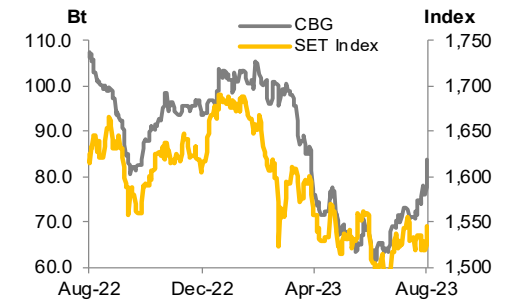
**BUY**

Target price Bt98.30 (+14.6%)

Price Bt85.75

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	107.5/ 61.3
Market cap	(Btm/ USDm)	85,750/ 2,442
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	447.9/ 12.5
Free float	(%)	35.2
Issued shares	(m shares)	1,000

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(10.3)	21.4	27.6	(17.5)
Total return vs SET	(%)	(4.1)	18.8	26.1	(12.4)

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	7	5	4
Target price	(Bt)	KSS 98.30	BB 86.62	%diff 13.5
2023F net profit	(Btm)	2,198	1,940	13.3
2024F net profit	(Btm)	3,223	2,628	22.6

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	4.53	6.05
3M	(%)	(9.45)	0.40
ytd	(%)	(34.63)	(23.91)
Krungsri			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Krungsri Securities

Source: Bloomberg, Krungsri Securities



# Krungsri Weekly Portfolio +3.51% ชะตาดที่ +2.70%

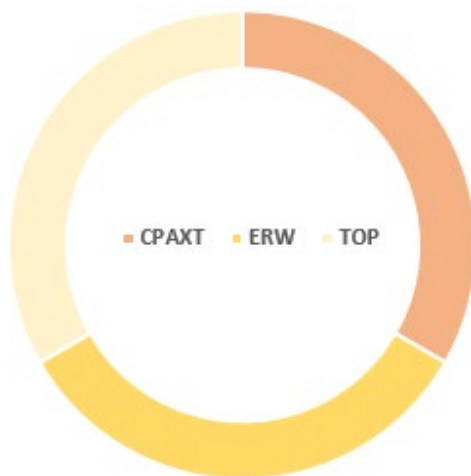
## พอร์ตหุ้นประจำสัปดาห์

พอร์ตจำลองสัปดาห์ที่ผ่านมา BCH CPALL และ SPRC ให้ผลตอบแทน +3.51% ชะตาดที่ให้ผลตอบแทน +2.70% โดยมี CPALL ให้ผลตอบแทนมากที่สุด +5.65% ตามด้วย BCH และ SPRC ให้ผลตอบแทน +3.74% และ 1.13% ตามลำดับ

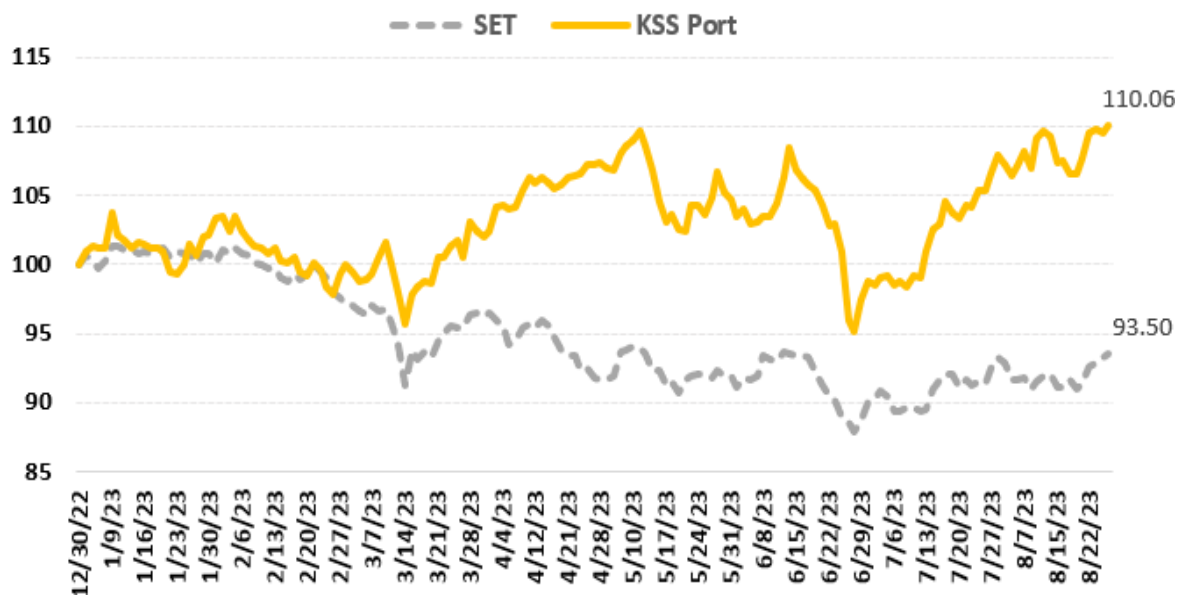
พอร์ตจำลองรวมเดือน ส.ค. (MTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +2.19% ชะตาดที่ให้ผลตอบแทน +0.27%

พอร์ตจำลองรวมทั้งปี 2023 (YTD) KSS Port ให้ผลตอบแทน +10.06% ชะตาดที่ให้ผลตอบแทน -6.50%

พอร์ตการลงทุนในสัปดาห์นี้เราปรับหุ้นที่แนะนำในสัปดาห์ที่ผ่านมาออก และแทนด้วยหุ้น Top pick ชุดใหม่ คือ CPAXT ERW และ TOP

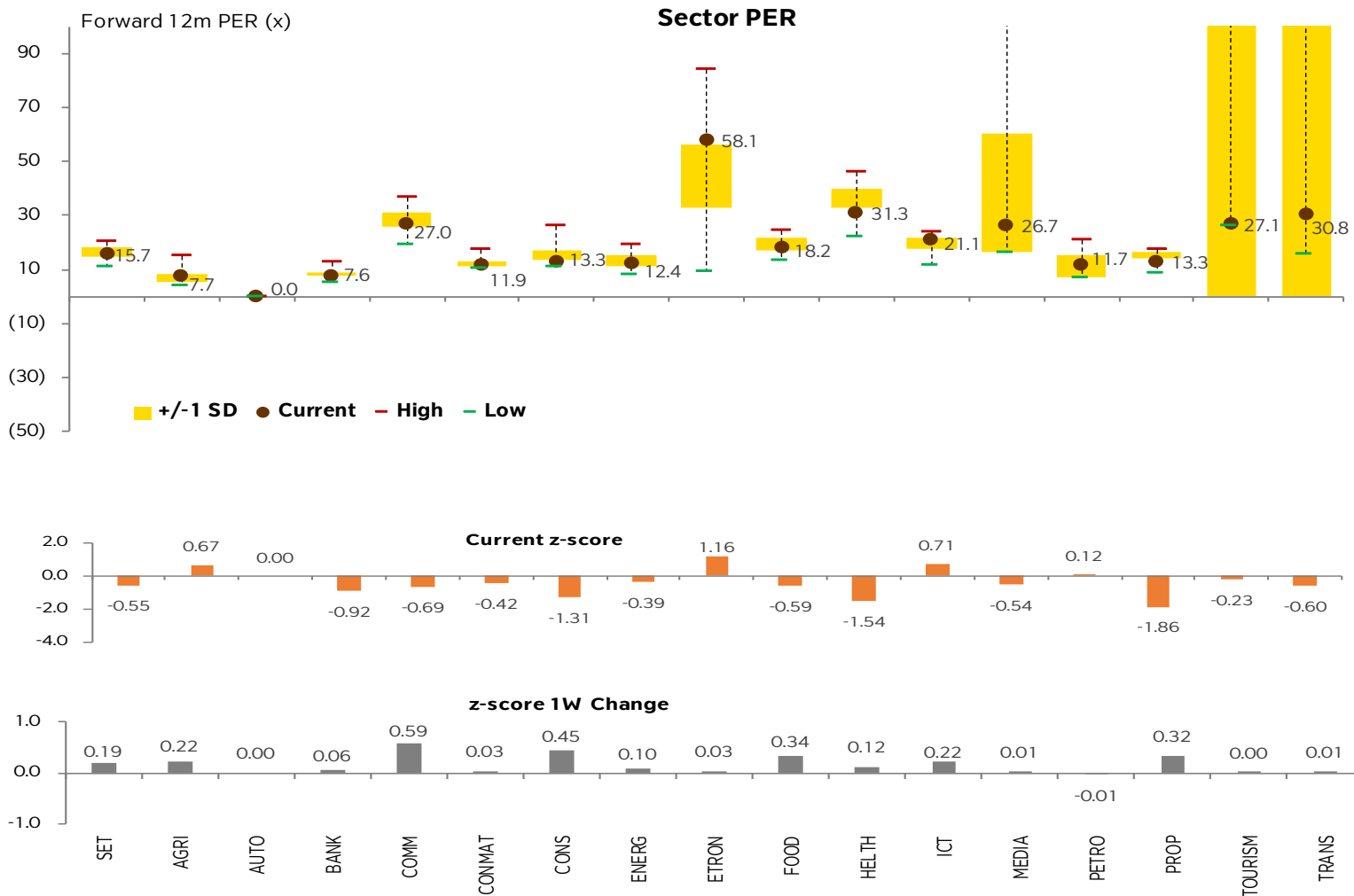


## 2023 Portfolio Performance



Performance	Weekly (%)	MTD (%)	YTD (%)
SET Index	+2.70%	+0.27%	-6.50%
Krungsri Portfolio	+3.51%	2.19%	+10.06%

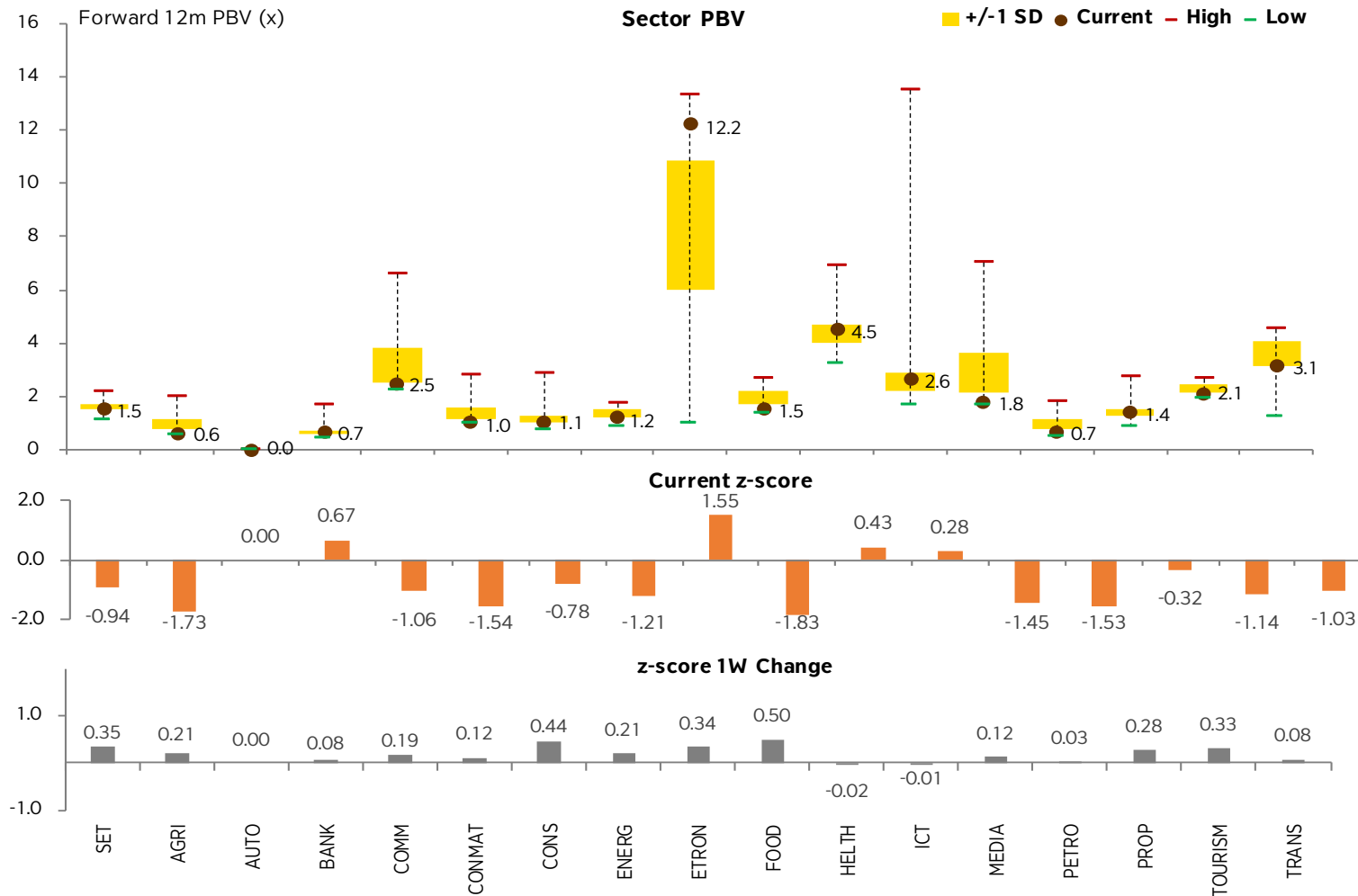
# มูลค่า PER รายอุตสาหกรรม



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

Source: Bloomberg

# มูลค่า PBV รายอุตสาหกรรม

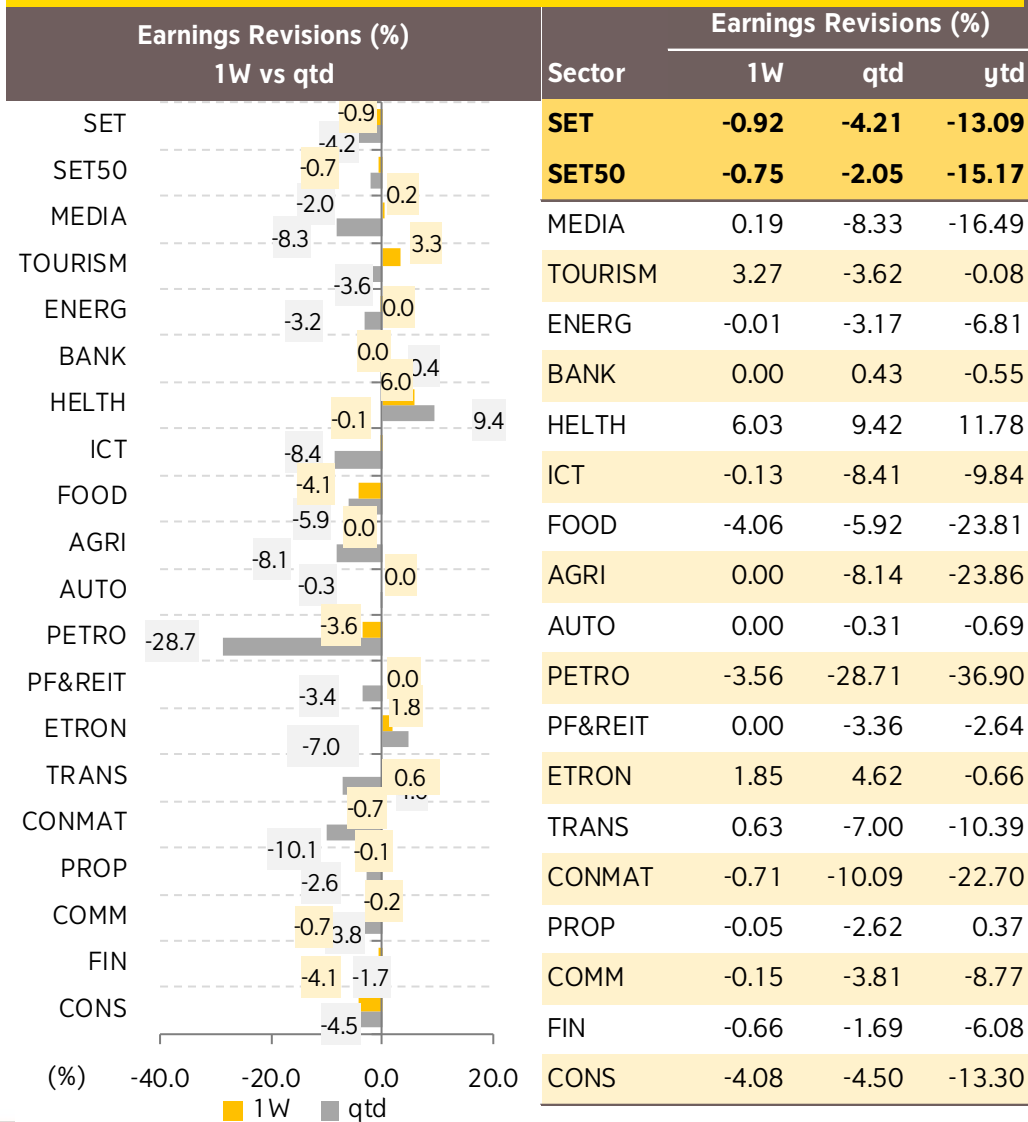


หมายเหตุ: มูลค่า BPS ล่วงหน้า 12 เดือน ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี คำนวณโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 ปี

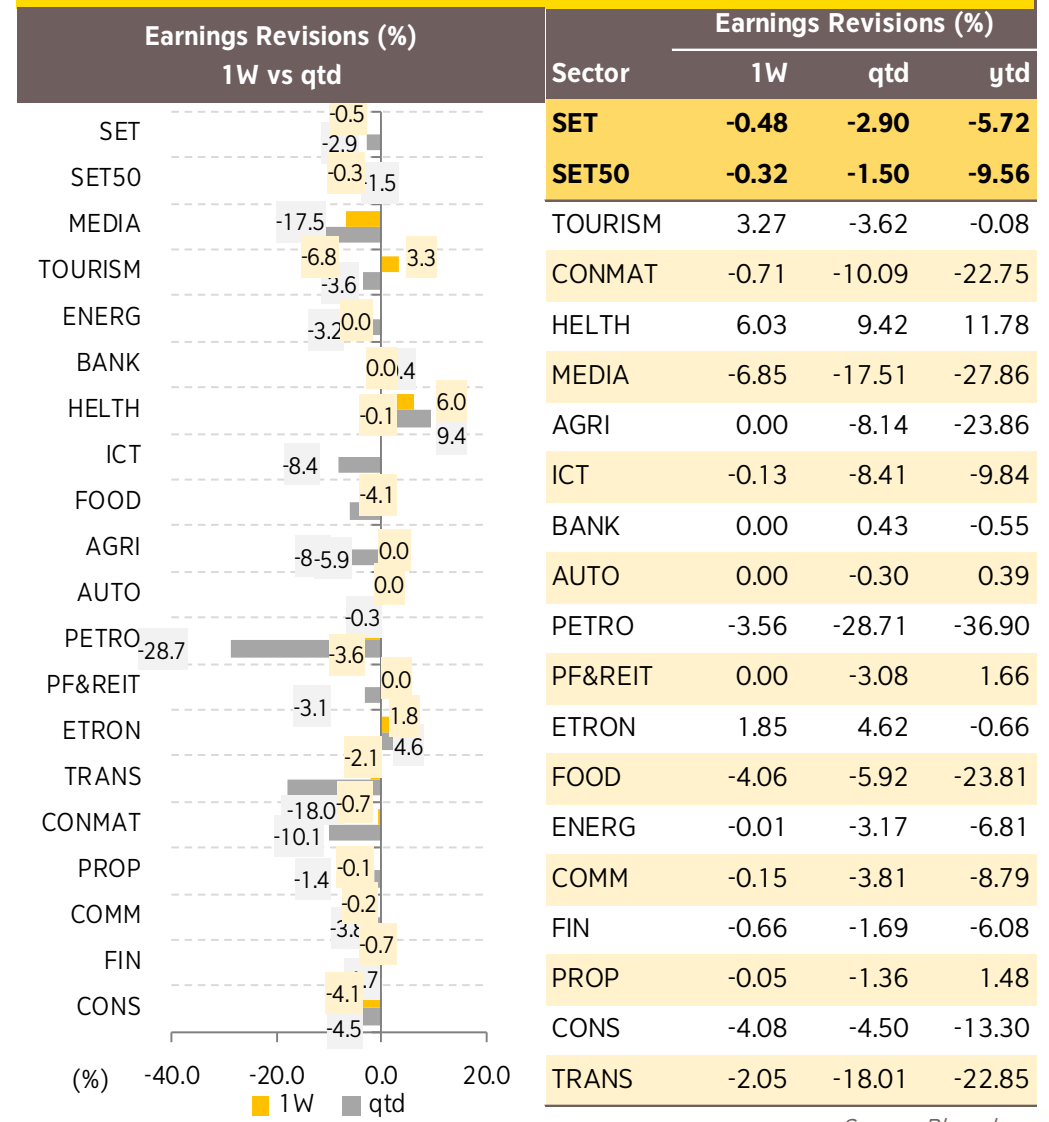
Source: Bloomberg

# 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.