



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มี rebound หลังลงหนัก ผ่าน MSCI rebalance มาแล้ว.... ส่วนตลาดต่างประเทศ ไปอิงกับตัวเลข PCE ที่ออกมา
- สัญญาณเงินเฟ้อของสหรัฐฯยังไม่แรง หลัง ดัชนี PCE ปรับตัวขึ้น 2.4% YoY ในเดือนม.ค. สอดคล้องตัวเลขคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ จากระดับ 2.6% ลดความกังวลในเรื่องทิศทางดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และบวกต่อตลาดเอเชียในวันนี้
- กรมการเมืองพรรคคอมมิวนิสต์จีน (China Politburo) เตรียมเสนอโยบายให้รัฐบาลพิจารณาในสัปดาห์หน้า มีสาระสำคัญที่เกี่ยวกับเศรษฐกิจ คือ การแก้ปัญหาในภาคอสังหา และภาวะเงินฝืด (Deflation) เรามองเป็นข่าวในเชิงบวกที่จีน ให้ความสำคัญกับการแก้ปัญหาเศรษฐกิจในลำดับต้นๆ
- สถานการณ์ตะวันออกกลาง ทรงตัว ยังไม่ได้ดีขึ้นตามที่ข่าวออกมา ตลาด และ Fed (กลัวเงินเฟ้อ) จึงยังถูกกดดันจากเรื่องนี้
- รพท. มีมุมมองในเรื่องดอกเบี้ยที่ว่า ยังไม่มีความจำเป็นต้องลดดอกเบี้ยแบบ special meeting ... เราคิดว่า รัฐบาลจะมีนโยบายที่จะกดดอกเบี้ยในระบบลงมา หรือจะช่วยเหลือลูกหนี้ นอกเหนือจากที่ประกาศมาแล้วหรือไม่
- ผ่านการนำเสนองบการเงิน 4Q ของตลาดหุ้นไทย มาแล้ว งบล่าสุด ที่ DAOL รวบรวม 706 บริษัท ถ้าไร SET ลดลง 40% QoQ และต่ำกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ 31% (Bloomberg Survey) สำหรับถ้าไร SET ไตรมาสนี้ DAOL ประเมินล่าสุด 1.89 แสนลบ. +19% YoY; -31% QoQ (update ตัวเลขนี้รายวัน)
- Event และตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญๆ วันนี้ นายกฯ ประกาศแผนการพัฒนา ระบบการบิน Aviation Hub และ ตัวเลข PMI ของจีน

Strategy

- ตลาดมีแรงขายหนักๆ หลังผ่านจุดของการส่งงบมาแล้ว วันนี้ อาจมี rebound แต่นักลงทุนยังต้องระวังแรงขายสวนเข้ามาด้วย ตลาดแบบนี้จึงเหมาะกับ “ลงซื้อ-ขึ้นขาย” สำหรับจุดที่จะบอกว่าน่าถือต่อ หรือเตรียมซื้อเพิ่ม คือ ถ้าดัชนีสามารถยืนเหนือระดับ 1376 จุด ได้
- Theme ลงทุน ช่วงหลังปิดงบไปแล้ว ควรเน้นการถือเงินสดให้มากไว้ก่อน เพื่อรอซื้อหุ้นเมื่อแรงขายเริ่มซาลง หรือมีข่าวบวกเข้ามาหนุน โดยหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลดี เราให้ SCB, TISCO ไว้ ส่วนหุ้นที่ทำกำไรและแนวโน้มหุ้นที่ยังดี ให้อาจจหวะเข้าซื้อ มีตัวเลือก 5 ตัว ในวันนี้ PLANB, HMPRO, GLOBAL, TKN, WHA
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เราแนะนำ CRC ออก และคงหุ้นที่เหลือไว้ทั้งหมด หุ้นในพอร์ตประกอบไปด้วย ICHI(10%), BCH(10%)

Technical : BA, TKN

News Comment

- (0) NER (ซื้อ/เป้า 6.80 บาท) ประกาศจัดสรร warrant ให้ผู้ถือหุ้นเดิมอัตราส่วน 6:1 จำนวนทั้งหมด 308 ล้านหน่วย
- (0) Bank (Neutral) รพท. คาดเดือน มี.ค. เปิดให้ยื่นขอไลเซนส์ออร์ชวลแบงก์ คาดยื่นเกิน 3 ราย
- (0) Finance (Overweight) ดัชนีราคาผู้บริโภคสองเดือน ม.ค. 24 ปรับตัวดีขึ้น MoM ตามคาด

Company Report

- (+) SJWD (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) 4Q23 ดีกว่าคาด จากรูทิจยานยนต์และค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น
- (-) MENA (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) 4Q23 สะดุดจากสภาพอากาศ, 2024E ยังคงได้จากกองรถใหม่
- (-) ORI (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 8.10 บาท) 4Q23 ต่ำกว่าคาด จากยอดโอนและรายได้บริหารโครงการที่ลดลง
- (-) STEC (ถือ/เป้า 9.50 บาท) 4Q23 ต่ำกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายพนักงานสูง, 1Q24E ขึ้น QoQ
- (0) CK (ซื้อ/เป้า 27.00 บาท) 4Q23 ขึ้นตัวสูง YoY ตาม backlog แต่ต่ำกว่าตลาดคาด
- (0) CPN (ซื้อ/เป้า 82.00 บาท) 4Q23 ดีตามคาด, 1Q24E โตต่อ YoY จากนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
1-Mar	CH	Manufacturing PMI	Feb	49.1	49.2
	CH	Non-manufacturing PMI	Feb	50.8	50.7
	CH	Caixin China PMI Mfg	Feb	5060.0%	5080.0%
	EC	CPI Estimate YoY	Feb	0.0	--
	US	U. of Mich. Sentiment	Feb F	79.7	79.6
	US	ISM Manufacturing	Feb	49.3	49.1
	TH	CPI YoY	Feb	(0.01)	-1.1%
	TH	FTSE Rebalance			



News Comment

(0) NER (ซื้อ/เป้า 6.80 บาท) ประกาศจัดสรร warrant ให้ผู้ถือหุ้นเดิมอัตราส่วน 6:1 จำนวนทั้งหมด 308 ล้านหน่วย

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเห็นชอบการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทครั้งที่ 2 (NER-W2) จำนวนไม่เกิน 308 ล้านหน่วย ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทตามสัดส่วนการถือหุ้น โดยไม่คิดมูลค่าในอัตราส่วน 6 หุ้นสามัญเดิม ต่อ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ ในราคาใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิเท่ากับ 5.50 บาทต่อหุ้น โดยมีกำหนดวันจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิในวันที่ 16 พ.ค. 2024 มีอายุ 2 ปีนับจากวันที่ออก (ที่มา: SET)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลางต่อปัจจัยดังกล่าว ระยะสั้นอาจมี sentiment ลบเล็กน้อยจากความกังวลเรื่อง dilution โดยหากผู้ถือหุ้นใช้สิทธิ 100% เบื้องต้นเราประเมินจะคิดเป็น dilution ราว -14% อย่างไรก็ตามเรามองว่าการออก warrant ดังกล่าวเป็นไปตามกลยุทธ์ของบริษัทเพื่อรองรับการเติบโตและขยายการลงทุนโรงงานใหม่ ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.8 พันล้านบาท (+12% YoY) **คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 6.80 บาท ถึง 2024E PER 7x (+0.5SD above 5-yr average PER)**

(0) Bank (Neutral) สปท. คาดเดือน มี.ค. เปิดให้ยื่นขอไลเซนส์เวอร์ชวลแบงก์ คาดยื่นเกิน 3 ราย

นางสาวสุวรรณี เจษฎาศักดิ์ ผู้ช่วย ผู้จัดการ สายกำกับสถาบันการเงิน สปท. กล่าวถึง สำหรับความคืบหน้า ในการให้ใบอนุญาต (ไลเซนส์) จัดตั้ง ธนาคารพาณิชย์ไร้สาขา (Virtual Bank) หลังจาก สปท. มีการส่งร่างหลักเกณฑ์ให้กระทรวงการคลังพิจารณาเมื่อ ปลายปี 23 ที่ผ่านมา โดยเบื้องต้น คาดว่าจะสามารถประกาศหลักเกณฑ์ การจัดตั้ง Virtual bank ได้ภายในเดือน มี.ค.24 นี้ หลังจากนั้นจะเข้าสู่ การเปิดรับสมัครผู้ขอใบอนุญาต อย่างเป็นทางการได้ทันที โดยจะเปิดรับสมัครผู้ที่สนใจตั้ง Virtual bank เป็นระยะเวลา 6 เดือนและคาดว่าจะใช้ระยะเวลา 9 เดือน ในการพิจารณา คุณสมบัติ และสามารถประกาศผู้ที่ผ่านเกณฑ์ในการจัดตั้ง Virtual bank ได้ภายในกลางปี 25 ต่อไป อย่างไรก็ตาม ยอมรับว่าปัจจุบันมี ผู้สนใจ และเข้ามาหารือกับทางสปท. เพื่อจัดตั้ง Virtual bank เกิน 3 รายแล้ว ส่วนใหญ่เป็นการจับมือร่วมกัน ทั้งสถาบันการเงิน และผู้ให้บริการรายอื่น ในการเข้ามาขอไลเซนส์ (ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ)

DAOL: เรามองเป็นกลางต่อการจัดตั้ง Virtual Bank ที่เริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น และ Timeline ที่ทาง สปท. คาดเริ่มดำเนินการ Virtual Bank ยังเป็นไปตามกรอบระยะเวลา ทั้งนี้เราประเมินว่าผู้ประกอบการต่างๆสามารถเริ่มลงทะเบียได้ภายใน 1H24E (ภายใน 6 เดือนหลังกระทรวงการคลังประกาศ), สปท. จะใช้เวลาในการพิจารณาคุณสมบัติผู้สมัครประมาณ 6 เดือน (คาดว่าจะเสร็จสิ้น 2H24E) และประกาศใบอนุญาตจำนวน 3 ใบในช่วง 1H25E (ภายใน 3 เดือนหลังสปท.เห็นชอบ) ทำให้ผู้ประกอบการสามารถเริ่มดำเนินธุรกิจ Virtual Bank ได้เร็วสุดใน 2H25E เบื้องต้นผู้ประกอบการที่จะเข้าร่วม Virtual Bank จะเป็นผู้ประกอบการที่มีฐานลูกค้ารายย่อย หรือ SMEs ที่ underserve เพื่อให้เข้าถึงแหล่งเงินทุนมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันมีผู้ประกอบการที่สนใจธุรกิจ Virtual Bank จำนวน 3 ราย ได้แก่ 1) ORxKTBxADVANCxGULF 2) SCBxKakao Bank 3) JMARTxKB Kookmin ซึ่งมีจำนวนที่ใกล้เคียงกับที่ สปท. จะให้ใบอนุญาตในช่วงแรกจำนวน 3 ใบ ทำให้ผู้ประกอบการเหล่านี้มีโอกาสได้ใบอนุญาต Virtual Bank ที่สูง ทั้งนี้สำหรับกลุ่มธนาคาร เราคงแนะนำให้นักลงทุน “เท่ากับตลาด” Top pick เป็น KBANK (ซื้อ/เป้า 155.00 บาท) และ TTB (ซื้อ/เป้า 2.10 บาท)

(0) Finance (Overweight) ดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ม.ค. 24 ปรับตัวดีขึ้น MoM ตามคาด

สปท. รายงานดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ม.ค. 24 ที่ 81.91 (-15% YoY, +16% MoM) โดยแบ่งเป็นรถยนต์นั่งมือสองที่ 83.96 (-27% YoY, +9% MoM) และรถบรรทุกนั่งมือสอง (-1% YoY, +30% MoM) (ที่มา: สปท.)

DAOL: เรามองเป็นกลางต่อดัชนีราคาผู้บริโภคที่ปรับตัวขึ้นเดือน ม.ค. ตามคาด จากปัจจัยฤดูกาล ขณะที่เราประเมินว่าราคาผู้บริโภคจะดีขึ้นในช่วงต้นปีตามการใช้จ่าย และมีโอกาสปรับตัวลงในช่วงเดือน เม.ย. -พ.ค. จากความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ หรือซื้อรถน้อยในช่วงฤดูกาลเปิดเทอมก่อนที่จะกลับมาดีขึ้นในช่วงปลายปี จากเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่กลับมาเป็นปกติ **สำหรับกลุ่ม Finance เรามีแนวโน้มปรับน้ำหนักการลงทุนจากเดิม “มากกว่าตลาด” จาก NPL และขาดทุน และด้วยค่าที่ยังสูง กระตุ้นต่อผู้ปล่อยสินเชื่อเข้าซื้ออย่าง THANI (ขาย/เป้า 1.90 บาท), SAWAD (ถือ/เป้า 39.00 บาท), TIDLOR (ถือ/เป้า 23.00 บาท) โดยเรายังชอบ MTC (ซื้อ/เป้า 52.00 บาท) จาก NPL ที่เข้าสู่วัฏจักรขาลงอย่างเด่นชัด สำหรับกลุ่ม Bank เรามองเป็นกลางเพราะขาดทุนที่ยังน่าจะลดลง QoQ ตามฤดูกาล โดยเราเรียงผลกระทบตามสัดส่วนสินเชื่อเข้าซื้อจากมาก-น้อยคือ เช่น KKP (48% ของสินเชื่อรวม), TISCO (46% ของสินเชื่อรวม), TTB (30% ของสินเชื่อรวม), BAY (21% ของสินเชื่อรวม), SCB (7% ของสินเชื่อรวม) ทั้งนี้เรายังคงน้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ากับตลาด” โดยเลือก KBANK (ซื้อ/เป้า 155.00 บาท) และ TTB (ซื้อ/เป้า 2.10 บาท) เป็น Top pick**



Company Report

(+) SJWD (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) 4Q23 ดีกว่าคาด จากธุรกิจ ยานยนต์และค่าใช้จ่ายที่ต่ำ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 21.00 บาท อิง 2024E core PER ที่ 30 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) SJWD รายงาน 4Q23 มีกำไรสุทธิ 261 ล้านบาท +131% YoY, +87% QoQ ดีกว่า consensus ทำไว้ที่ 240 ล้านบาท โดยดีขึ้น YoY มากจากฐานต่ำในปีก่อนที่ยังไม่มีการควบรวมกิจการกับ SCGL ขณะที่ต้นทุนโดดเด่น QoQ จากธุรกิจยานยนต์ที่เติบโตโดดเด่นสุด ซึ่งมีการรับงานให้บริการด้านโลจิสติกส์สำหรับนำเข้ารถ EV เพิ่มขึ้น และส่งผลให้ GPM ปรับตัวดีขึ้นเป็น 14.7% จาก 3Q23 ที่ 12.6% เนื่องจาก GPM ของยานยนต์สูงกว่าค่าเฉลี่ย และค่าใช้จ่ายในการควบรวมกิจการไม่สูงเหมือน 3Q23 ดังนั้น ส่งผลให้กำไรปี 2023 อยู่ที่ 761 ล้านบาท +51% YoY เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E เติบโตโดดเด่น 1.3 พันล้านบาท +68% YoY (EPS +55% YoY) โดยได้ผลบวกจาก 2 ดีลใหม่ (1. เข้าถือหุ้น Swift Haulage Berhad ที่ 20.44%, 2. เพิ่มสัดส่วนถือหุ้น ANI จาก 8% เป็น 20.12%) ซึ่งจะช่วยให้กำไร 180-200 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจเดิมจะเติบโตดีขึ้น โดยเฉพาะจากยานยนต์, ห้องเย็น และขนส่ง รวมถึงจะมีค่าใช้จ่ายควบรวมเหมือนปี 2023E ราย 145 ล้านบาท ราคาหุ้น outperform SET +9%/+6% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากกำไร 3Q23 ที่ดีกว่าคาด และได้ข่าวบวกจากการประกาศดีลใหม่ในช่วงต้นเดือน ก.พ.24 ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากกำไรปี 2024E ที่จะเติบโตโดดเด่น ทั้งจากธุรกิจเดิมที่จะเริ่มเห็นผลบวกจากการ synergy กับ SCGL มากขึ้น และ 2 ดีลใหม่ที่จะเริ่มทยอยช่วยหนุนมากขึ้นทำรายได้ตั้งแต่ 1Q24E ขณะที่ด้านราคาหุ้นน่าสนใจปัจจุบันเทรดที่ 2024E core PER ที่ 21.4 เท่า คิดเป็น -1.0SD

(-) MENA (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) 4Q23 สะดุดจากสภาพอากาศ, 2024E ยังคงโตได้จากกองรถใหม่

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 2.90 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.7%, TG 2.0%) บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 18 ล้านบาท (-7% YoY, -18% QoQ) ต่ำกว่า consensus ประเมินที่ 24 ล้านบาท คาดจากฤดูฝนที่ล่าช้า และช่วงเลยเข้ามาใน 4Q23 ก่อนจ้างงานกระทบการขนส่งคอนกรีตต่ำคาดกดดัน GPM อยู่ที่ 17% (-3ppt YoY, -1ppt QoQ) จาก utilization rate ในขณะที่ยังได้รวมกำไรได้ 199 ล้านบาท (+6% YoY, +2% QoQ) หนุนโดยการขยายกองรถเพิ่มอีก 34 คัน อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิทั้งปี 2023 อยู่ที่ 71 ล้านบาท (+40% YoY) ใกล้เคียงประมาณการของเรา เบื้องต้นจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 97 ล้านบาท (+35% YoY) จากการขยายกองรถอย่างต่อเนื่อง ราคาหุ้น underperform SET ราย -15% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากกำไร 4Q23 ที่ออกมาไม่ดีเท่าที่ควร อย่างไรก็ตามเกิดจากสภาพอากาศซึ่งอยู่ในภาวะผิดปกติใน 4Q23 ทั้งนี้เราประเมินว่าแนวโน้มผลประกอบการยังเติบโตได้ดีตามการขยายกองรถและมีโอกาสเกิด upside จากการขยายบริการให้กับกลุ่มการบาวเพิ่มเติม จะเป็นปัจจัยช่วยให้หุ้นกลับมา outperform SET ได้ใหม่

(-) ORI (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 8.10 บาท) 4Q23 ต่ำกว่าคาด จากยอดโอนและรายได้บริหารโครงการที่ลดลง

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 8.10 บาท (เดิม 10.00 บาท) อิง 2024E core PER ที่ 7.5 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) ORI รายงาน 4Q23 มีกำไรสุทธิต่ำเพียง 47 ล้านบาท -95% YoY, -95% QoQ โดยมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการกลับรายการกำไรจากเข้าซื้อโรงแรมต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีจำนวน 276 ล้านบาท ที่บันทึกใน 3Q23 ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 323 ล้านบาท -69% YoY, -55% QoQ ต่ำกว่าที่ consensus ทำไว้ที่ 555 ล้านบาท โดยเป็นผลจากรายได้จากการบริหารโครงการน้อยกว่าคาดเหลือเพียง 44 ล้านบาท -93% YoY, -96% QoQ เนื่องจากมีจำนวนโครงการร่วมทุนใหม่น้อยลง ขณะที่รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ยังคงค้าง ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2023 มีกำไรสุทธิ 2.7 พันล้านบาท -28% YoY เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ลด -18% เป็น 2.7 พันล้านบาท ทรงตัว YoY สะท้อนกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอ แม้มีคอนโดใหม่เริ่มโอนมากขึ้น แต่ยังมีปัญหา cancellation rate, rejection rate ที่ทรงตัวสูง ทำให้ยอดโอนจะเพิ่มขึ้นได้ไม่มาก ขณะที่ต้องมีการเร่งระบายสต็อกมากขึ้น ซึ่งจะกระทบ GPM ลดลงจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคา รวมถึงจะทำให้แผนการเปิดโครงการใหม่ช้าลงหรือเลื่อนออกไป กระทบรายได้จากการบริหารโครงการให้น้อยกว่าเดิม ราคาหุ้น underperform SET -12%/-15% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากกำไรปกติ 2Q-3Q23 ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึง consensus ประเมินกำไร 4Q23 ที่ชะลอตัว กดดันราคาหุ้น ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ จากกำไรในปี 2024E ที่ยังไม่แน่นอน และมีความเสี่ยงจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ ที่จะทำให้ยอดโอนมี downside และแผนการเปิดโครงการใหม่ที่ช้าลงได้อีก

(-) STEC (ถือ/เป้า 9.50 บาท) 4Q23 ต่ำกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายพนักงานสูง, 1Q24E พ้น QoQ

เรายังคงแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 9.50 บาท อิง 2024E PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) STEC รายงานกำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 74 ล้านบาท (-77% YoY, -43% QoQ) ต่ำกว่า consensus คาดการณ์ที่ 121 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติ (ไม่รวมกำไรพิเศษจากการตีมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน) อยู่ที่ 50 ล้านบาท (-82% YoY, -61% QoQ) ผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวสาเหตุหลักจาก 1) SG&A/Sale สูงขึ้นอย่างมากอยู่ที่ 3.6% จาก 4Q22 ที่ 2.3% และ 3Q23 ที่ 1.7% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในนิสพนักงานสูงกว่าที่ตั้งเป้าไว้ และ 2) มีการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมที่ -51 ล้านบาท หลังผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเหลืองยังทรงตัวต่ำ ขณะที่ปัจจัยเหล่านี้ถูกชดเชยบางส่วนจาก GPM ดีขึ้น +60bps QoQ อยู่ที่ 5.1% อาศัย project mix ดีขึ้น เราคงกำไรปกติปี 2024E ใกล้เคียงเดิมที่ 611 ล้านบาท (+21% YoY) อย่างไรก็ตามเรามองว่าประมาณการอาจมี downside จากผลการดำเนินงานบริษัทร่วมมีโอกาสฟื้นช้ากว่าคาด สำหรับ 1Q24E เราประเมินกำไรปกติจะลดลง YoY จากการรับรู้ค่าใช้จ่ายซ่อมแซมโครงการบึงหนองบอนต่อเนื่อง และบริษัทร่วมขาดทุนมากขึ้น แต่กำไรจะฟื้นตัวสูง QoQ หนุนโดย SG&A อ่อนตัวลงราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +14% ใน 3 เดือน จากข่าวความคืบหน้าการเปิดประมูลโครงการทางพิเศษฉลองรัช ช่วงจตุจักร-ลาดพร้าว และการกลับมาเล่นหุ้น laggard ทั้งนี้แม้เรามองว่าผลการดำเนินงาน 1Q24E จะฟื้นตัวมากขึ้น QoQ แต่เรายังแนะนำเพียง "ถือ" เนื่องจากประมาณการปี 2024E โดยรวมยังมีปัจจัยกดดันจากบริษัทร่วมอาจใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่าคาด ขณะที่โครงการสนามบินอุตรดิตถ์ มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท ยังมีโอกาสสูงที่จะยืดเยื้อไปใน 2H24E



Company Report

(0) CK (ซื้อ/เป้า 27.00 บาท) 4Q23 พ้นตัวสูง YoY ตาม backlog แต่ต่ำกว่าตลาดคาด

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 27.00 บาท อิง SOTP CK รายงานกำไรปกติ 4Q23 ที่ 156 ล้านบาท พ้นตัวสูงจากขาดทุนปกติ 4Q22 ที่ -75 ล้านบาท แต่ชะลอ -76% QoQ ต่ำกว่า consensus คาดการณ์ที่ 200 ล้านบาท แต่สูงกว่าเราประเมินที่ 139 ล้านบาท ผลการดำเนินงานขยายตัวสูง YoY เป็นไปตามการฟื้นตัวของรายได้ก่อสร้าง หลัง backlog สูงขึ้นอยู่ที่ 1.3 แสนล้านบาท เทียบกับ 4Q22 ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท แต่ถูก offset บางส่วนจาก GPM อ่อนตัวตาม blended GPM จากงานหลวงพระบาง ซึ่งเป็นโครงการใหญ่ ทำให้ GPM ไม่สูงเท่าโครงการที่มีขนาดเล็กกว่า ขณะที่กำไรปกติอ่อนตัว QoQ สาเหตุหลักจากส่วนแบ่งกำไรริอีกร่วม CKP ชะลอหลังผ่านช่วง peak season ในไตรมาส 3 เราคงกำไรปกติปี 2024E ใกล้เคียงเดิมที่ 1.8 พันล้านบาท (+25% YoY) โดยกำไรปกติทั้งปี 2023 ที่ 1.5 พันล้านบาท (+65% YoY) ยังใกล้เคียงกับกรอบที่เราประเมิน สำหรับ 1Q24E เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติจะกลับมาอ่อนตัว YoY จากต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น และชะลอ QoQ เนื่องจากปัจจัยฤดูกาลของ CKP แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากรายได้ก่อสร้างทรงตัวสูงตาม progress งานเร่งตัวต่อเนื่อง ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น และ outperform SET +12% ใน 3 เดือน หนุนโดย sentiment บวกจากความคืบหน้าการเปิดประมูลโครงการใหม่ของรัฐ เราคงมุมมองบวกจากแนวโน้มกำไรปกติปี 2024E โตต่อเนื่อง +25% YoY จาก backlog ที่สูงถึง 1 แสนล้านบาท ซึ่งช่วย secure รายได้ต่อเนื่องอย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทำให้ลดความเสี่ยงหากการประมูลงานรัฐล่าช้า นอกจากนี้ยังมี catalyst เพิ่มเติมจากโครงการ Double Deck ของ BEM ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปใน 2H24E

(0) CPN (ซื้อ/เป้า 82.00 บาท) 4Q23 ดีตามคาด, 1Q24E โตต่อ YoY จากนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CPN และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 82.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 81.00 บาท อิง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท อิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x) โดย CPN ประกาศกำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +42% YoY แต่ลดลง -4% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดยการเพิ่มขึ้น YoY เยอะมาจากทุกธุรกิจ โดยเฉพาะศูนย์การค้าที่มี GPM ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 59% จากไตรมาสก่อนที่ 55% เพราะให้ส่วนลดที่ลดลงและได้รับผลดีจากค่าไฟฟ้าที่ลดลง ส่วน Residential เพิ่มขึ้นได้ดี +92% YoY, +13% QoQ เพราะมีการเร่งโอนโครงการคอนโดใหม่เยอะ ขณะที่กำไรลดลง QoQ เพราะเป็นช่วง Festive season ทำให้ SG&A to sale อยู่ที่ 19% จากไตรมาสก่อนที่ 14% ทั้งนี้กำไรสุทธิปี 2023 ทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นได้ถึง +40% YoY เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ระดับ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +5% YoY จากการเปิดศูนย์ฯ เพิ่มอีก 2 ศูนย์ที่จังหวัดนครสวรรค์ (ม.ค. 24) และนครปฐม (2Q24E) และยอดโอนคอนโดและแนวราบที่จะทยอยเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 1Q24E จะเติบโต YoY ได้ต่อจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นลดลง -1% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ตามสภาวะตลาดหุ้นที่อ่อนตัวลง ทั้งนี้ CPN มีการประกาศจ่ายเงินปันผลงวดปี 2023 ที่ 1.80 บาทต่อหุ้น เป็นระดับที่สูงที่สุดซึ่งสอดคล้องกับกำไรที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ คิดเป็น Dividend yield 3.2% ด้านราคาหุ้นยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) ส่วน Valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 18x (-0.50SD below 7-yr average EBITDA)



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (29 ก.พ.) หลังการเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อจากดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) สอดคล้องกับตัวเลขคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ และความเห็นจากเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ได้ตอกย้ำการคาดการณ์ที่ว่า เฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในปีนี้ ขณะที่ดัชนี S&P500 และ Nasdaq ปิดบวกที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับปัญญาประดิษฐ์ (AI) ทั้งนี้ ดัชนี DJIA ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดที่ 38,996.39 จุด เพิ่มขึ้น 47.37 จุด หรือ +0.12%, ดัชนี S&P500 ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดที่ 5,096.27 จุด เพิ่มขึ้น 26.51 จุด หรือ +0.52% และดัชนี NASDAQ ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดที่ 16,091.92 จุด เพิ่มขึ้น 144.18 จุด หรือ +0.90%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพฤหัสบดี (29 ก.พ.) เนื่องจากนักลงทุนงานรับการเปิดเผยผลประกอบการที่สดใสของบริษัทจดทะเบียนและการเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อของสหรัฐที่เป็นไปตามความคาดหมาย ขณะที่ตลาดหุ้นเยอรมนีแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์หลังการเปิดเผยข้อมูลเงินต้นฉบับชี้ว่า เงินเฟ้อชะลอตัวลง ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 494.61 จุด เพิ่มขึ้น 0.02 จุด หรือ +0.004%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,927.43 จุด ลดลง 26.96 จุด หรือ -0.34%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 17,678.19 จุด เพิ่มขึ้น 76.97 จุด หรือ +0.44% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,630.02 จุด เพิ่มขึ้น 5.04 จุด หรือ +0.07%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันพฤหัสบดี (29 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากการเปิดเผยผลประกอบการที่สดใสของบริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ในอังกฤษ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,630.02 จุด เพิ่มขึ้น 5.04 จุด หรือ +0.07% และปิดตลาดเดือนก.พ.เพิ่มขึ้น 0.2%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (29 ก.พ.) หลังสหรัฐเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง ขณะที่สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐเพิ่มขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 5 ติดต่อกัน สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 28 เซนต์ หรือ 0.36% ปิดที่ 78.26 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนเม.ย. หยิบลง 6 เซนต์ หรือ 0.07% ปิดที่ 83.62 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปรับตัวเพิ่มขึ้นในการซื้อขายเมื่อวันพฤหัสบดี (29 ก.พ.) ขณะที่นักลงทุนคลายความกังวลเกี่ยวกับเงินเฟ้อ หลังสหรัฐเปิดเผยดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) ที่สอดคล้องกับตัวเลขคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ และชะลอตัวจากเดือนธ.ค. ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 12.00 ดอลลาร์ หรือ 0.59% ปิดที่ 2,054.70 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• BGRIM ลุยเพิ่มไฟฟ้า ชูกำไร Q1 โตต่อ

BGRIM เดินหน้าขยายพอร์ตไฟฟ้าต่อเนื่อง ร่วมชิงพลังงานหมุนเวียนทั้งไทย ญี่ปุ่น เกาหลี เพิ่มลูกค้าอุตสาหกรรมอีก 60 เมกะวัตต์ ชี้นำประกอบการปี 2566 เติบโตแกร่งกำไรดำเนินงานแตะ 2,056 ล้านบาท มุ่งมั่นความยั่งยืนต่อเนื่อง จ่ายปันผลอีก 0.18 บาท ด้านโบรกมองไตรมาส 1/2567 กำไรไปต่อเนื่อง จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง และค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น

• PTTGC ปีโตรมีเวฟผัน มุ่งผลิตก๊าซมูลค่าสูง

PTTGC มองรายได้โตตามปริมาณขายที่คาดโต 7% มองปีโตรเคมีฟื้นตัวครึ่งปีหลัง จากภาพรวมเศรษฐกิจ ยังเน้นกลยุทธ์เพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกและเคมีภัณฑ์มูลค่าสูง และเดินตามเป้าหมาย Net Zero ส่วนปีนี้คาดใช้เงินทุน 5 พันล้านบาท โบรกมองในระยะยาวกำไรเข้าซื้อกิจการ Allnex จะเป็นก้าวแรกของ PTTGC ในการเปลี่ยนพอร์ตโฟลิโอ ให้มีผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษมากขึ้น เพิ่มความสามารถทำกำไร

• ECF มีสัญญาณฟื้นตัวในตลาดในประเทศ

ECF เผยผลประกอบการปี 2566 รายได้รวม 1,417.53 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยที่ 3.08% จากการส่งออกที่ลดลง ขณะที่รายได้ขายในประเทศส่งสัญญาณการฟื้นตัวมาอย่างต่อเนื่อง มองแนวโน้มธุรกิจปี 2567 สัญญาณดี

• PRI งบปี 66 ทำออลไทม์ไฮ จัดหนักปันผล 1.03 บ.

PRI โชว์ผลงานปี 2566 ทะลุเป้า สร้างออลไทม์ไฮ กวาดรายได้ 1,916 ล้านบาท เติบโต 109% พร้อมไทยกำไร 368 ล้านบาท เติบโต 53% ด้านบอร์ดใจป้ำแจกปันผลหุ้นละ 1.03 บาท เดินหน้าขยายฐานลูกค้า เร่งสร้างการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ

• GUNKUL คว่ำ PPA กำลังผลิต 191.8 เมกวัตต์พอร์ตโตเท่าตัว

GUNKUL เซ็นสัญญา PPA ซื้อขายไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มเพิ่มอีก 6 โครงการ กำลังผลิตรวม 191.8 เมกะวัตต์ คาดทยอย COD ในปี 2571 หนุนกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่เป็น 1,236.95 เมกะวัตต์ จากเดิม 615.55 เมกะวัตต์ เติบโตเพิ่มขึ้น 100%

• PTG ชูน้ำมัน-นอนออยล์ ดันผลงาน Q1 พอร์ตแม่

PTG ส่งชีก Q1/2567 พอร์ตแม่ อานิสงส์น้ำมัน-นอนออยล์คึกคัก พร้อมปักเป้าปีนี้รายได้ทะยาน 10-12% จากปีก่อน รับพอร์ตลูกค้าขยายตัว แคมควิงบ 5 พันล้านบาท หนุนฐานธุรกิจเดิม-ต่อยอดธุรกิจใหม่

• SKY กองเที่ยวหนุนงานพิก ปี 66 ทำกำไร 546 ล. พุ่ง 161 %

SKY ทางผลงานปี 2566 กวาดรายได้ 4,119 ล้านบาท เติบโต 47% ดันกำไรสุทธิ 546 ล้านบาท โตทะลุ 161% หลังท่องเที่ยวยังคงคึกคักยอดขายโดยสารเข้า-ออกประเทศโตตามคาด ส่งผลให้รายได้จากโครงการเกี่ยวกับสนามบินพุ่งต้นแบ็กล็อกแกร่ง 23,213 ล้านบาท เชื้อมั่นปี 2567 แร่งส่งจากท่องเที่ยวพลึกฟื้นเต็มที่หนุนธุรกิจ Aviation Tech และ Airport Services เติบโตต่อเนื่อง



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

Disclaimer: Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้นำข้อมูลเชิงลึกหรือข้อมูลที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณะแต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800