



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แนวโน้มคงแคบ มีแรงงายทำกำไรต่อเนื่อง GDP สหรัฐฯต่ำกว่าคาด นักลงทุนรอดูตัวเลข PCE ของสหรัฐฯ
- เหตุผลหลักที่เรามองว่าตลาดจะแกว่งกรอบแคบๆ มาจาก นักลงทุนส่วนใหญ่ทยอยขายทำกำไรช่วงสั้น ส่วนต่างประเทศ น่าจะรอดูตัวเลข PCE (คืนนี้) และการประชุม FOMC (วันพรุ่งนี้) ทำให้ตลาด 4 วันข้างหน้าจะเป็นแบบเคลื่อนไหวในกรอบแคบมากกว่า โดยตัวแปร สำคัญ จะเป็นสถานการณ์ตะวันออกกลาง และ(ถ้า)ตัวเลข PCE ของสหรัฐฯ ออกมาผิดปกติ
- ตัวเลข GDP 1q(a) ของสหรัฐฯ ออกมาที่ 1.6% ต่ำกว่าที่คาด 2.5% ค่อนข้างมาก จากการใช้จ่ายของผู้บริโภคลดลง ขณะที่ระดับเงินเฟ้อสูงขึ้นหลังตัวเลขออก จึงกระทบต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในคืนที่ผ่านมา
- การรายงานผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม Tech ของสหรัฐฯ ออกมาดีในคืนที่ผ่านมา ทั้ง Alphabet และ Microsoft ช่วยประคองตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงท้ายๆ ไปได้ และเป็นที่สังเกตได้ว่า ส่วนใหญ่จะมีการพูดถึงการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งเป็นธุรกิจที่กำลังมาแรง (ใครไม่ทำ อาจเป็นลบรวมถึงจะมีธุรกิจที่เป็นลบในอนาคต ถ้า AI เข้ามามีบทบาทมากขึ้น)
- สถานการณ์ตะวันออกกลาง โดยรวม ดูตึงเครียดขึ้นเล็กน้อย หลังอิสราเอลเริ่มโจมตีราฟาเอล และมีการยิงเรืออิสราเอลที่อยู่ในทะเลแดงด้วย เป็นปัจจัยลบของตลาดหุ้น (กลัวเงินเฟ้อขึ้น และเศรษฐกิจชะลอตัว)
- ตลาดหลักทวีปยุโรป ยกเว้นการกำกับดูแล Naked Short Selling และการใช้ Program Trading เพื่อการซื้อขายแบบ HFT .... การควบคุมการซื้อขายที่เข้มงวด จะสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนมากขึ้น
- ธนาคารพาณิชย์ เตรียมลดดอกเบี้ย ให้กับลูกค้าเป็นบางกลุ่ม เป็นเวลาเพียง 6 เดือน ผลกระทบจากกำไร (NIM) ของธนาคาร ไม่มากนัก เราอาจจะเห็นการตัดตัวกลับ ของหุ้นธนาคาร จากที่ปรับตัวลงในช่วง 2 วันที่ผ่านมา
- Event สำคัญๆ วันนี้ : ประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ อาจไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่ตลาดจะดูในเรื่องการซื้อพันธบัตร) , บอร์ด ร.ก.ส.ประชุม เพื่อให้ความช่วยกับรัฐบาลในเรื่อง Digital Wallet

## Strategy

- คาดดัชนีฯ จะชะลอการขึ้น และใกล้ปีระยะสั้นที่ 1370 จุดแล้ว กลยุทธ์ลงทุน ยังคงเป็นเน้นขายทำกำไรช่วงสั้น (ที่ 1363 , 1370) เพื่อ switch ไปหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวแทน
- หุ้นชุด (ลงแรง+แข็งแกร่ง) วันนี้ เราเหลือที่ให้ถือไว้ 4 ตัว คือ BDMS\*, TISCO , MTC, KCE\* โดยเลือกขายทำกำไร BH ที่ราคาพุ่งขึ้นมาออก
- เล็งหุ้นทั้งบ 1q จะออกมาดี เพื่อถึงกำไรช่วงสั้น ยังคงเป็น 6 ตัว ประกอบด้วย BDMS, CENTEL, ICHI, SAPPE, RBF\*, TKN\*
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำหุ้น ITC ที่น่าจะได้อานิสงส์จากตัวเลขส่งออกที่รายงานในอีกไม่กี่วันข้างหน้า และเป็น 1 ใน 3 หุ้นที่เราคาดว่าจะเข้าคำนวณใน SET50 รอบเดือน ก.ค.เข้ามาในพอร์ต ทำให้หุ้นในพอร์ตวันนี้ ประกอบด้วย ITC(10%), WHA(10%), KTB(10%) และ BDMS\*(10%)

## Technical : CBG, SAV

## News Comment

- (+) MASTER (ซื้อ/เป้า 86.00 บาท) ลูกค้าอินโดนีเซียขึ้นอันดับ 1 ทำศิลากรรม
- (-) Bank (Neutral) สมาคมธนาคารไทยประกาศปรับลด MRR ลง 0.25% สำหรับลูกค้ากลุ่มเปราะบาง
- (-) Automotive (Underweight) ยอดผลิตรถยนต์ มี.ค.24 ลดลง YoY ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 8

## Company Report

- (+) PTTEP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 180.00 บาท) 1Q24 ดีกว่าคาด; 2Q24E ยังโตต่อ + ราคาน้ำมันทรงตัวสูง
- (+) AURA (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) กำไร 1Q24E จะทำ new high จากธุรกิจค้าปลีก+ขายฝากดีขึ้น
- (+) CBG (ซื้อ/เป้า 76.00 บาท) กำไร 1Q24E ยังอยู่ในระดับที่ดี ธุรกิจเบียร์เริ่มเห็นการเติบโตใน 2Q24E

## Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
24-Apr	TH	Customs Exports YoY	Mar	-5.1%	3.6%
25-Apr	US	GDP Annualized QoQ	1Q A	2.3%	3.4%
	US	Advance Goods Trade Balance	Mar	\$90.56 b	-\$91.8b
	US	Initial Jobless Claims	Apr-20	--	212k
	US	Pending Home Sales MoM	Mar	1.0%	1.6%
26-Apr	US	PCE Deflator YoY	Mar	2.6%	2.5%
	US	PCE Core Deflator YoY	Mar	2.8%	2.8%
	US	U. of Mich. Sentiment	Apr F	77.6	77.9
	TH	Mfg Production Index ISIC NSA YoY	Mar	-2.0%	-2.8%



## News Comment

**(+) MASTER (ซื้อ/เป้า 86.00 บาท) ลูกค้าอินโดนีเซียขึ้นอันดับ 1 ทำศิลากรรม**

คุณภัสราดา เลิศกานูโรจ CEO ของ MASTER เผยธุรกิจศิลากรรม 2Q24E ไตรต่อเนื่อง โดย ลูกค้าชาวอินโดนีเซียเข้ามาทำศิลากรรมเพิ่มขึ้นเป็นอันดับ 1 ขณะที่กำไรสุทธิใน 1Q24E ยังเติบโตได้แต่ไม่มาก เนื่องจากผู้บริโภคใช้จ่ายไปมากช่วงปีใหม่ แต่ยังคงเป็นไปตามเป้าบริษัท สำหรับ 2Q24E คาดเห็นภาพการเข้าใช้บริการตามเกณฑ์ปกติ และจะเติบโตโดดเด่นมากใน 2H24E เนื่องจากการรับรู้กิจการความงาม V Square และ S45 Clinic นอกจากนี้สัดส่วนลูกค้าต่างประเทศยังมีการขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะอินโดนีเซีย ซึ่งขึ้นเป็นอันดับ 1 ส่วนที่เหลือเป็นลูกค้าจากจีน, ลาว, กัมพูชา โดยในปี 2024E คาดสัดส่วนลูกค้าต่างชาติจะอยู่ที่ 35% จาก 24% ในปี 2023 หลังจาก MASTER มีความพร้อมเรื่องการบริการ ห่วงพักฟื้นผู้ป่วยมากขึ้น โดยตั้งเป้ารายได้ปี 2024E โต +20% YoY และ NPM ไม่ต่ำกว่า 20% ทั้งนี้ MASTER มีแผนย้ายไปจ้างจดทะเบียนใน SET (ที่มา: ก้นหูน)

**DAOL:** เรายังมองเป็นบวกจากประเด็นข้างต้น เราชอบที่สัดส่วนลูกค้าต่างชาติขยายตัว ทั้งนี้ 1Q23 ที่ผ่านมาจาก MASTER ได้มีการไปทำการตลาดที่อินโดนีเซีย โดยพาคณะหมอเป็นซ ซึ่งเป็นการแพทย์ชื่อดังด้านจุมูกไปทำการตลาด เป็นที่นิยมของลูกค้าอินโดนีเซีย ทั้งนี้ MASTER มีแผนจะพาคณะหมอศิลากรรมด้านอื่นๆไปทำการตลาดที่อินโดนีเซียเพิ่ม

เราคาดสัดส่วนรายได้ลูกค้าอินโดนีเซียจะขยายตัวเป็น 26-28% ของรายได้ลูกค้าต่างประเทศ (จาก 4Q23 ที่ 23%) หรือ 6% ของรายได้รวม เรายังมองว่าตลาดอินโดนีเซียเป็นตลาดใหญ่ โดยจำนวนแพทย์ที่ทำศิลากรรมพลาสติกในอินโดนีเซียยังมีน้อยเมื่อเทียบกับจำนวนประชากร โดยจำนวนศิลาแพทย์พลาสติกอยู่อันดับที่ 30 ของโลก (ไทยที่อยู่อันดับที่ 22) และคาดขนาดตลาด Aesthetic Market ในอินโด 22-28E เติบโตสูง 11.5% โดยในปี 2022 มีมูลค่าตลาดที่ USD234 mn เรายังประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E คาดกำไรสุทธิที่ 579 ล้านบาท (+39% YoY จาก 1) การรับรู้ new OR capacity ใหม่นี้, 2) GPM เพิ่มขึ้น จาก utilization rate ที่ดีขึ้น และ 3) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Wind Clinic, KIN, Dr.Chen, Rattinan ใหม่นี้ อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมดีล V Square, The Skin Clinic, BEQ Group, Twinkle Star, CMNH, TYP และ 5 ดีลที่ปิดล่าสุดในปี 2024E ในประมาณการ โดยเราคาดว่าทาง MASTER ยังมีแผนที่จะทำ M&P อย่างต่อเนื่องอีกไม่ต่ำกว่า 5-6 ดีล

**Valuation/Catalyst/Risk**

คงราคาเป้าหมายที่ 86.00 บาท ถึง 2024E PER 45.0x (ใกล้เคียงกับ PER เดิมตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) โดยเรารวม dilution ของหุ้นปันผลเรียบร้อยแล้ว เราชอบ MASTER จาก 5 ปัจจัยหลัก ดังนี้ 1) เป็นธุรกิจที่เกาะเทรนด์เติบโตของอุตสาหกรรมความงาม, 2) เป็น sw. ศิลากรรม Top 5 ของไทย อีกทั้งยังเป็น Healthcare business platform ที่ครบวงจร, 3) unlock capacity หนุนการเติบโตระยะยาวทั้งจากจำนวนห้องผ่าตัดที่เพิ่มและ cross synergy ระหว่าง partners, 4) มี 2022-24E EPS CAGR สูงถึง 39% และ 5) มี upside จาก M&P ดีล โดยเราคาดว่า MASTER จะปิดดีลปี 2024E คาดรวมทั้งหมด 10-11 ดีล

**(-) Bank (Neutral) สมาคมธนาคารไทยประกาศปรับลด MRR ลง 0.25% สำหรับลูกค้ากลุ่มเปราะบาง**

สมาคมธนาคารไทยประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ย MRR ลง 0.25% สำหรับลูกค้ากลุ่มเปราะบาง ตามที่ธนาคารผู้แทนสมาคมธนาคารไทย ได้มีโอกาสเข้าพบนายกรัฐมนตรื เพื่อแลกเปลี่ยนมุมมองภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน สถานการณ์หนี้ครัวเรือน รวมถึงการดูแลช่วยเหลือเพิ่มเติมเพื่อธรรมาภิบาลความเดือดร้อนของกลุ่มเปราะบางนั้น สมาคมธนาคารไทย ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยลูกค้ารายย่อยขึ้นดี 0.25% สำหรับลูกค้ากลุ่มเปราะบาง ทั้งลูกค้านุคคล และ SME เป็นเวลา 6 เดือน เพื่อลดภาระดอกเบี้ย ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของภาครัฐ ที่สอดคล้องกับมาตรการการแก้หนี้ที่ยั่งยืน และการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending) ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ)

**DAOL:** มองเป็นลบเล็กน้อยต่อกลุ่มธนาคาร เรายังมองเป็นลบเล็กน้อยต่อกลุ่มธนาคาร โดยการปรับลด MRR ที่ 0.25% จะลดให้เฉพาะลูกค้ากลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะสินเชื่อบ้านและสินเชื่อ SME จากการสอบถาม IR ที่ SCB และ TTB พบว่า ลูกค้ากลุ่มเปราะบางในสินเชื่อบ้านจะต้องเป็นบุคคลที่มีเงินเดือนต่ำกว่า 30,000 บาท และราคากู้บ้านไม่เกิน 2 ล้านบาท (Credit limit) ส่วนสินเชื่อ SME จะเป็นกลุ่ม Small SME (แต่ยังไม่ทราบมูลค่าที่แน่นอน) และให้ระยะเวลาสั้นๆ เพียง 6 เดือน ซึ่งทำให้เราคาดว่าผลกระทบต่อกำไรสุทธิจะไม่เกิน -0.2-0.5% โดยเราคาดว่าหุ้นที่จะได้รับผลกระทบเรียงจากมากไปน้อยเรียงตามสัดส่วนสินเชื่อบ้านและสินเชื่อ SME คือ SCB, KBANK, TTB, BBL, KTB, KKP และ TISCO เราได้ทำ sensitivity ผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2024E ในกรณีของสินเชื่อบ้านได้เพียง 0.07-0.17% (Fig 2) โดยหุ้นที่ได้รับผลกระทบเรียงจากมากไปน้อยคือ SCB, TTB, KTB, KKP, KBANK, BBL และ TISCO อ้างอิงสมมติฐานว่า สัดส่วนมูลค่าของตลาดบ้านไม่เกิน 2 ล้านบาทอยู่ที่ 10% ของมูลค่าตลาดบ้านทั้งหมด และอัตราดอกเบี้ยลดลง 0.25% โดยให้เพียง 6 เดือน ได้อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง 0.125% ยังคงน้ำหนักเป็น "เท่ากับตลาด" เลือก KBANK, TTB เป็น Top pick เรายังคงน้ำหนักกลุ่มธนาคารเป็น "เท่ากับตลาด" เพราะแนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2024E จะเติบโตได้อย่างชะลอตัวเหลือ +5% YoY จากปี 2023 ที่ +18% YoY แต่อย่างไรก็ดี ด้าน valuation ยังถูก เทรนด์ที่ระดับเพียง 0.62x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) - KBANK (ซื้อ/เป้า 155.00 บาท) ถึง 2024E PBV ที่ 0.65x เพราะคุณภาพของสินทรัพย์ที่ดูดีขึ้น มี valuation ที่น่าสนใจ โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.55x PBV (-1.50SD below 10-yr average PBV) ถูกกว่ากลุ่มที่ 0.62x PBV และถูกกว่า SCB ที่ 0.73x PBV - TTB (ซื้อ/เป้า 2.10 บาท) ถึง PBV 2024E ที่ 0.85x เพราะแนวโน้มกำไรปี 2024E เพิ่มขึ้นได้ดีที่สุดในกลุ่มที่ +13% YoY และยังมี upside เพิ่มจาก NIM และ Tax benefit (ยังมีเหลืออีก 1.41 หมื่นล้านบาท) ขณะที่กำไร 2Q24E จะเพิ่มขึ้นได้ถึง YoY/QoQ จาก Tax benefit และการรุกสินเชื่อที่ผลตอบแทนสูงจากฐานกลุ่มลูกค้าเดิม ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่า และยังมี Dividend yield ที่ระดับราว 7%



## News Comment

**( - ) Automotive (Underweight) ยอดผลิตรถยนต์ มี.ค.24 ลดลง YoY ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 8**

ยอดผลิตรถยนต์ มี.ค.24 ยังลดลง YoY ตามยอดขายในประเทศที่ปรับตัวลงมาก ส.อ.ท.รายงานยอดผลิตรถยนต์เดือน มี.ค.24 อยู่ที่ 1.38 แสนคัน -23% YoY, +3% MoM ยังปรับตัวลดลง YoY ต่อเนื่องจากการผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศที่ปรับตัวลดลงมาก ทั้งรถกระบะและรถยนต์นั่ง และมีการนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้ามาจำหน่าย ขณะที่ดีขึ้น MoM จากจำนวนวันทำงานที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ 1Q24 มียอดผลิตรถยนต์รวม 4.1 แสนคัน -16% YoY, -9% QoQ- ยอดขายในประเทศ -30% YoY, +6% MoM ยังมีทิศทางชะลอตัว จากความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อของสถาบันการเงินจากหนี้ครัวเรือนที่สูงมากและเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ทั้งนี้ รวม 1Q24 ยอดขายรถยนต์ในประเทศ -25% YoY, -13% QoQ- ยอดส่งออก -3% YoY, +7% MoM การส่งออกเริ่มลดลง YoY จากฐานสูง โดยยอดส่งออกรถยนต์สันดาปภายใน ICE ที่ 90,201 คัน -8% YoY ส่วนรถ HEV ที่ 4,888 คัน +728% YoY ทั้งนี้ รวม 1Q24 ยอดส่งออก -1% YoY, -8% QoQ ยอดจดทะเบียนใหม่รถยนต์นั่ง BEV (ไม่เกิน 7 คน) เดือน มี.ค.24 ยังลดลง YoY ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 อยู่ที่ 4.7 พันคัน -24% YoY, +34% MoM โดยแบรนด์ BYD ยังคงครองสัดส่วนมากที่สุดที่ 24% อันดับ 2 เป็น MG 15% ตามมาด้วย NETA 12%, TELSAs 12%, AION 10% (Fig.5, 6) รวม 3M24 มียอดจดทะเบียนใหม่จำนวน 2.2 หมื่นคัน +48% YoY (ที่มา: อีโคโนมิคส์, <https://web.dlt.go.th/statistics/index.php>)

**DAOL:** มองเป็นลบต่อบริษัทผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ จากยอดผลิตรถยนต์ที่ยังคงลดลงมาก โดยเราปรับลดยอดผลิตรถยนต์ปี 2024E ลงเป็น 1.6-1.7 ล้านคัน ลดลงจากปี 2023 ที่ผลิตได้ 1.84 ล้านคัน และต่ำกว่าประมาณการของ ส.อ.ท.ปัจจุบันที่ 1.9 ล้านคัน (+3% YoY) โดยคาดหวังยอดผลิตรถยนต์ใน 2H24E จะเริ่มฟื้นตัวได้ จากการเริ่มผลิตรถยนต์ BEV มาจำหน่ายมากขึ้น การนำเข้าได้มากขึ้น โดยประเมินว่าค่ายรถยนต์ BYD และ GAC AION จะเริ่มผลิตและจำหน่ายได้ ทั้งนี้

**เราไม่มีหุ้น top pick โดย SAT (ถือ/เป้า 19.00 บาท) เรามีแนวโน้มปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลงตามยอดผลิตรถยนต์ที่มีแนวโน้มน้อยกว่าที่ทำได้**

**มองเป็นลบต่อหุ้นส่งออก-นำเข้ารถยนต์** จากยอดส่งออกรถยนต์ที่เริ่มมีทิศทางชะลอตัว ขณะที่ยอดจดทะเบียน BEV ใหม่ ยังชะลอตัวชั่วคราวจากการสิ้นสุดมาตรการสนับสนุน EV3.0 ที่ต้องจดทะเบียนภายใน 31 ม.ค.24 โดยรวมยอดจดทะเบียน BEV ใหม่ 1Q24 อยู่ที่ 2.2 หมื่นคัน +34% YoY, -24% QoQ สำหรับหุ้นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่

NYT (ถือ/เป้า 4.90 บาท) กำไรปี 2024E-25E จะเติบโตลดลงจากฐานสูง และมีปัจจัย overhang จากค่าเทียบเรือ A5 ที่เป็นธุรกิจหลัก จะใกล้สิ้นสุดสัมปทานในอีก 2 ปีข้างหน้า

SJWD (ถือ/เป้า 21.00 บาท) ได้รับผลกระทบน้อย โดยมีสัดส่วนกำไรขั้นต้นราว 11% มาจากบริการโลจิสติกส์ขนส่งรถยนต์ และ SJWD มีการรับงานให้บริการด้านโลจิสติกส์สำหรับรถ EV เพิ่มขึ้น จากทุกค่ายรถ EV จากจีน

มองเป็นลบต่อหุ้นปล่อยสินเชื่อรถยนต์และจำหน่ายรถยนต์ จากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ลดลง ทั้งรถ ICE และ EV สะท้อนถึงความต้องการรถยนต์ที่ชะลอตัว ซึ่งกดดันต่อยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ของผู้ประกอบการเช่าซื้อที่น้อยลง นอกจากนี้เราประเมินว่าผู้ประกอบการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อยังคงกดดันจากราคารถมือสองที่ยังต่ำ จากความต้องการที่ยังไม่ดีขึ้นอย่างเด่นชัดในช่วง

เศรษฐกิจชะลอ ทำให้มีโอกาสรับรู้ขาดทุนที่ยังสูง คาดสูงสุดประมาณ -20% (อิง used car index ปี 2023 ที่ลดลงสูงสุด -20% YoY) สำหรับ

**กลุ่มธนาคาร เราประเมินผลกระทบจากมากไปน้อย ได้แก่ KKP (ถือ/เป้า 52.00 บาท) เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อที่ 48%, TISCO (ถือ/เป้า 100.00 บาท) มีสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อที่ 46% และ TTB (ถือ/เป้า 2.10 บาท) มีสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อที่ 31%**

**กลุ่ม Finance จะกระทบสินเชื่อที่อ่อนตัวลง** โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกที่พึ่งพึ่งเศรษฐกิจ ได้แก่ THANI (ขาย/เป้า 1.90 บาท), ASK, MICRO ขณะที่กลุ่มสินเชื่อจำหน่ายทะเบียน TIDLOR (ถือ/เป้า 23.00 บาท), SAWAD (ถือ/เป้า 39.00 บาท) และ MTC (ถือ/เป้า 52.00 บาท) จะได้รับผลกระทบทางอ้อมจากปริมาณรถในอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง และกดดันต่อโอกาสในการขยายสินเชื่อจำหน่ายทะเบียน



## Company Report

### (+) PTTEP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 180.00 บาท) 1Q24 ตีกว่าคาด; 2Q24E ยังโตต่อ + ราคาน้ำมันทรงตัวสูง

เราคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2024E ที่ 180.00 บาท (เดิม 170.00 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 1.87 หมื่นล้านบาท (-3% YoY, +2% QoQ) สูงกว่า consensus และเรคาด 7%/5% ตามลำดับ โดยกำไรลดลง YoY สอดคล้องกับราคายาเฉลี่ย (blended ASP) ที่ต่ำลงและต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) ที่สูงขึ้น ขณะที่ QoQ หลักๆจากไม่มีบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ ของโครงการ Mozambique สำหรับแนวโน้ม 2Q24E เราคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จาก blended ASP ที่ดีขึ้น QoQ จากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่สูง และปริมาณขายที่สูงขึ้นจากแหล่ง G1/61 (เอราวัณ) เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-2025E ขึ้น 6%/10% เป็น 7.06/7.17 หมื่นล้านบาท จากการปรับ 1) ปริมาณยอดขายสูงขึ้นในช่วง 509-525 kboed (เดิม 505-523 kboed) สะท้อนการถือครองในโครงการขนาดใหญ่ที่สูงขึ้น 2) Gas ASP สูงขึ้นในช่วง USD5.8-5.9/mmbtu (เดิม USD5.7-5.8/mmbtu) และ 3) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยสูงขึ้นในช่วง USD75-80/bbl (เดิม USD70-75/bbl) เพื่อสะท้อนภาวะตลาดน้ำมันที่มีแนวโน้มตึงตัวนานขึ้น ราคาหุ้น outperform SET 7% ในรอบ 3 เดือน สอดคล้องกับการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน ทั้งนี้ ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ 2024E PBV 1.17x (ประมาณ -0.2SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) จากกำไรสุทธิ 1Q24 ที่ตีกว่าเรคาดและแนวโน้มกำไรที่ยืนแกร่งได้ต่อเนื่องใน 2Q24E ทำให้เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนใน PTTEP ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูดที่ 5.9% ในปี 2024E-2025E

### (+) AURA (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) กำไร 1Q24E จะทำ new high จากธุรกิจค้าปลีก+ขายฝากดีขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 18.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 23 เท่า (-0.5SD below 1.5-yr avg. PER) เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q24E จะดีขึ้นตามค่าสถิติสูงสุดใหม่ที่ 275 ล้านบาท (+3% YoY, +14% QoQ) จาก 1) ธุรกิจค้าปลีกยังเติบโตดี เนื่องจากยังอยู่ในช่วง high season และมีการขยายสาขามากขึ้น รวมถึง GPM จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 9.4% (1Q23 = 8.9%, 4Q23 = 8.9%) ตามราคากองที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างราคายาและต้นทุนที่สูงขึ้น, 2) ธุรกิจขายฝาก จะมีรายได้และกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 95 ล้านบาท (+57% YoY, +5% QoQ) ค่าสถิติสูงสุดใหม่ ตามพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 3.0 พันล้านบาท จากสิ้นปี 2023 ที่ 2.7 พันล้านบาท เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024E ที่ 1.0 พันล้านบาท +22% YoY โดยกำไร 1Q24E จะคิดเป็น 27% จากทั้งปี สำหรับกำไร 2Q-4Q24E จะยังคงเติบโต YoY ได้ต่อเนื่องจาก 1) มีแผนขยายสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 484 สาขา จากปี 2023 ที่ 406 สาขา แบ่งเป็นธุรกิจค้าปลีก 296 สาขา เพิ่มจากปี 2023 ที่ 268 สาขา และธุรกิจขายฝาก (ทองมาเงินไป) 188 สาขา เพิ่มจากปี 2023 ที่ 138 สาขา และ 2) ธุรกิจขายฝากจะมีรายได้และกำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นมากเป็น 415 ล้านบาท +38% YoY ตามยอดลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มเป็น 3.8 พันล้านบาท จากปี 2023 ที่ 2.7 พันล้านบาท ราคาหุ้น underperform SET -7% ใน 3 เดือน จากความกังวลกำลังซื้อที่ชะลอตัว จะกระทบกับการซื้อทอง แต่ปรับลงใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากกำไร 1Q24E ที่จะทำสถิติสูงสุดใหม่ รวมถึงปี 2024E-25E ที่จะยังคงดีขึ้นได้ต่อเนื่อง ตามการขยายสาขา และพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ได้ประโยชน์หากมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะทำให้ต้นทุนเงินกู้ยืมปรับตัวดีขึ้นได้ ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ทรด 2024E PER ที่ 17.1 เท่า คิดเป็น -1.75SD

### (+) CBG (ซื้อ/เป้า 76.00 บาท) กำไร 1Q24E ยังอยู่ในระดับที่ดี ธุรกิจเบียร์เริ่มเห็นการเติบโตใน 2Q24E

เราคงแนะนำ "ซื้อ" คงราคาเป้าหมายที่ 76.00 บาท อิง PER 30.0x (ใกล้เคียง -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q24E ที่ 626 ล้านบาท (+137% YoY, -4% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +22% YoY จากรายได้ domestic branded own และรายได้ distribution business ขยายตัว ด้านรายได้ต่างประเทศเติบโต +13% YoY จาก CLMV ขยายตัว, 2) GPM ขยายตัว YoY จาก GPM ของ branded own ขยายตัว ด้านกำไรที่ลดลง QoQ จากรายได้รวมปรับตัวลดลง -5% QoQ จากรายได้ domestic branded own -8% QoQ เนื่องจากอยู่ระหว่างปรับกลยุทธ์การกระจายสินค้าของ traditional trade, ด้าน distribution business ปรับตัวลดลง -11% QoQ จากยอดขายเบียร์ที่ลดลงโดย ม.ค. - ก.พ. ลดลง แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัวใน มี.ค. เป็นต้นมา, รายได้ต่างประเทศ +7% QoQ จาก CLMV ขยายตัวเรคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 2,520 ล้านบาท (+31% YoY) คาดกำไรจากธุรกิจเบียร์ที่ 459 ล้านบาท กำไรสุทธิ 1Q24E มีสัดส่วน 25% ของประมาณการปี 2024E เราคาดกำไร 2Q24E เติบโต YoY, QoQ จาก high season และคาดรายได้จากธุรกิจจำหน่ายเบียร์ขยายตัวราคาหุ้น outperform SET +5% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรายังคงมองว่าผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำไรจะคืนหน้าผู้ถือหุ้นจากรอบใหม่ ปัจจุบัน CBG ทรดอยู่ที่ 2024E PER 26.1x ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E ที่ขยายตัว +31% YoY อย่างไรก็ดีตามระยะสั้น เรายังคงมองว่าธุรกิจเบียร์ ยังได้ข่าวดีจากการขยายเข้าสู่ Modern Trade ที่ช้ากว่าคาด





## 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> 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. DAOLSEC 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 ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีมติจากคณะกรรมการหรือเจ้าหน้าที่หรือนายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800