

### Logistic : กลุ่มโลจิสติกส์

## ความคาดหวังที่ยังเปราะบาง

วานนี้หุ้นกลุ่มโลจิสติกส์ปรับตัวขึ้นแรง WICE +8.0% SONIC +3.7% LEO +11.4% และ III +4.3% จากความคาดหวังเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว หลังดัชนีค่าระวางเรือเทกอง (BDI) +10.5% ในเวลา 2 วัน ผ่านแนวต้านจิตวิทยา 1,000 จุด หลังปรับตัวลงมา 16 วัน เช่นเดียวกับดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ SCFI +4.6% w-w อย่างไรก็ดี เรามองว่าการฟื้นตัวรอบนี้ยังเปราะบาง จึงแนะนำเก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง โดยเราได้ทำฉากทัศน์ราคาพื้นฐานเบื้องต้นปีนี้ไว้หน้าที 2

**ส่งออกไทยปี 2023 ยังท้าทาย :** สปท.ล่าสุดยังคงประมาณการมูลค่าส่งออกปีนี้หดตัว -0.1% y-y ขณะที่ยอดรวม 4 เดือนแรกหดตัวถึง -5.2% y-y ดังนั้นความคาดหวังการเร่งตัวในช่วง 8 เดือนสุดท้ายจึงดูท้าทายมาก เนื่องจากในรายงานประชุมเฟดล่าสุด มีการกล่าวถึงเศรษฐกิจสหรัฐ (ผู้บริโภครายใหญ่ของโลก) มีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยใน 4Q23 ส่วนปี 2024 สปท. คาดส่งออกขยายตัว +3.6% y-y แต่ก็เป็น การปรับประมาณการลงจาก +4.3% y-y เหล่านี้ทำให้กลุ่มโลจิสติกส์ซึ่งอิงกับขาส่งออกเป็นส่วนใหญ่ ผลการดำเนินงานปีนี้คาดจะยังหดตัว y-y โดย 1Q23 กลุ่มหดตัวเฉลี่ย -35.3% y-y

**โรงงานหลักโลก(จีน) ยังทรงๆ :** ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจอย่าง ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตจีน (Manufacturing PMI) ยังอยู่ระดับต่ำเพียง 48.8 จุด ในเดือน เม.ย. สถาบัน Caixin อยู่ที่ 50.9 จุด ขณะที่คนหนุ่มสาวจีนจบใหม่ตกงานถึง 20.4% สูงสุดเป็นสถิติ ส่งออกพ.ค. ยังไม่ฟื้น -7.5% y-y แรงกดดันทางการค้ากับสหรัฐยังมี จึงมองว่าจีนยังกำลังกับการฟื้นตัว คงต้องจับตาตัวเลขเศรษฐกิจต่อไปอีกระยะ

**สถานการณ์ในสหรัฐยังไม่สู้ดีนัก :** หากให้ห้าง Walmart เป็นตัวแทนของการบริโภค เราพบว่า ขนาดสินค้าคงคลังใน 1Q23 ยังสูงกว่า 4Q22 เกือบ 9% และค่าเฉลี่ยปี 2022 ราว 22% สะท้อนว่าการจับจ่ายของประชาชนยังไม่ดีนัก การสั่งซื้อสินค้าใหม่ยังน้อย ซึ่งเป็นเหตุผลของหลายๆ บจ.ไทยที่จบผิดหวังใน 1Q23 ส่วนตัวเลข Retail sales m-m ก็ยังบวกสลับลบในช่วงนี้

จรรยาพันธ์ วัฒนวงศ์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076  
Jaroonpan.W@liberator.co.th

## Logistics

TP 23E **n.a.**

method **P/E 14.0x**

Closing price **n.a.**

Upside/Downside **n.a.**

## ปีนี้เหลืออัปไซด์ 7%

“ ความคาดหวังของการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะนำไปสู่การฟื้นตัวของภาคส่งออกไทย ยังคงต้องการยืนยันจากสองแหล่ง (1) การฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจีน ผ่านดัชนี PMI ภาคการผลิต และ (2) เศรษฐกิจสหรัฐใน 4Q23 จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย Recession ในรูปแบบใด (รุนแรง/เบา/หรืออยู่)

อย่างไรก็ดี หุ้นโลจิสติกส์ปี 2023 นี้ ผลการดำเนินงาน 1Q23 บอบช้ำกันเกือบหมดจากค่าราคาที่ตกต่ำ y-y และ volume ที่ต่ำคาด โดยจาก valuation เบื้องต้น อิง P/E 14.0 เท่า บนความคาดหวังการฟื้นตัวส่งออกไทยปี 2024 ที่ +3.6% y-y เรามองว่า upside โดยเฉลี่ยจะเหลือราว 7% ให้เก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง เราให้ WICE เป็นหุ้นเด่นรอบนี้ ”

**แนวคิดในการประเมินมูลค่าเบื้องต้น :** เรานำสถิติของมูลค่าส่งออกไทย เทียบกับ P/E ของแต่ละช่วงปี แล้วลำดับแนวคิดสรุปได้ดังนี้

1. จากรูปจะเห็นว่า การขยายตัวของภาคส่งออกในเชิงบวก แปรผันตรงกับค่า P/E ของกลุ่ม โดยช่วงปี 2019-2021 การส่งออกที่เร่งตัวขึ้น สามารถดัน P/E เฉลี่ยวิ่งจาก 17.6x ไปสู่ 28.2x ได้
2. ในทางตรงกันข้ามเมื่อการส่งออกชะลอตัวและลดลง P/E เฉลี่ยก็จะถอยกลับมาอยู่ในระดับต่ำ 9.6x (เมื่อ 6 มิ.ย.)
3. ในปี 2024 รมท. คาดส่งออกฟื้นตัว +3.6% y-y เราจึงเชื่อว่าตลาดจะกล้าให้ P/E ที่สูงขึ้นเพื่อรับความคาดหวังนี้ ทำให้มีความเป็นไปได้ว่า หุ้นจะกลับไปเทรด P/E 12-15 เท่าได้
4. อย่างไรก็ดี จบ 1Q23 ที่บอบช้ำ EPS23 เบื้องต้น จะเป็นเพดานของราคาหุ้นในปีนี้ โดยเราคำนวณราคาเบื้องต้นอิง P/E 14x และ EPS23 จาก Bloomberg สำหรับ WICE และ III ขณะที่ SONIC และ LEO ประเมินเบื้องต้นโดย LIB Research
5. ในบรรดาหุ้น Logistic เหล่านี้ เราเลือก WICE เป็นหุ้นเด่น เนื่องจาก III คงเหลือ upside ไม่มากนัก ขณะที่ WICE มีผลกำไรรอบช้ำใน 1Q23 น้อยกว่า SONIC และ LEO อีกทั้ง WICE เองก็เป็นหุ้นที่นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจมาโดยตลอดก่อนหน้านี้ จึงอยู่ในสถานะ Under own เช่นกัน

**รูปที่ 1 : มูลค่าส่งออกของไทย เทียบกับ P/E ration ณ ปีต่างๆ**

ปี	ส่งออกไทย	เติบโต	เฉลี่ย P/E	WICE	SONIC	LEO	III
2015	214,310						
2016	215,388	0.5%		33.4			
2017	236,635	9.9%	36.3	31.8			40.9
2018	252,957	6.9%	21.7	26.1	15.4		23.5
2019	246,268	-2.6%	17.6	22.2	12.8		17.7
2020	231,634	-5.9%	26.0	20.6	18.6	37.4	27.2
2021	272,006	17.4%	28.2	30.2	18.4	34.6	29.7
2022	287,068	5.5%	11.7	10.5	6.0	10.2	20.1
4m23	92,000	-5.2%	9.6	11.5	6.4	8.8	11.6
<b>2024E</b>		<b>3.6%</b>	<b>14.0</b>				
			EPS23P	0.67	0.22	0.56	0.90
			<b>TP เบื้องต้น</b>	<b>9.31</b>	<b>2.16</b>	<b>7.88</b>	<b>12.57</b>
			ราคาปิด	8.70	1.98	7.30	12.10
			<b>upside</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>
			<b>1Q23 NP % y-y growth</b>	-35.0%	-59.8%	-78.9%	32.4%

ที่มา : Bloomberg, LIB research estimates, SETSmart, Ministry of Commerce, Bank of Thailand

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



