

Monthly Report

” ทิศทางตลาด กลยุทธ์การลงทุน
และหุ้นแนะนำ ประจำเดือน ก.พ.'63 ”

AIRA RESEARCH TEAM
03/02/2020

Positive Factor

- การประกาศผลประกอบการของหุ้นในกลุ่ม Real Sector
- แนวโน้มการอ่อนค่าของค่าเงินบาท
- เริ่มเข้าสู่ฤดูกาลเงินปันผล
- การส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายทางการเงินอย่างต่อเนื่องของ FED และ ECB

Negative Factor

- การล่าช้าของการเบิกจ่ายงบประมาณปี'63
- แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ กนง.
- การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา
- ปัญหาภัยแล้ง

ทิศทางตลาด ก.พ.'63

“ฟื้นตัวในกรอบจำกัด”

หลังตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงค่อนข้างมากเมื่อเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา จากความกังวลการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา และการเบิกจ่ายงบประมาณที่ต้องล่าช้าออกไป ซึ่งกดดันตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงเข้าใกล้แนวรับ บริเวณ 1,500 จุด ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ PE ย้อนหลัง 5 ปี ที่ 18 เท่า แล้ว

ขณะที่เดือน ก.พ. คาดได้รับ Sentiment บวกเข้ามาบ้าง จากกระแสเงินทุนส่วนเกิน ทั้งจาก FED และ ECB ที่ยังคงส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายทางการเงินต่อเนื่อง รวมทั้งคาดการณ์การประกาศผลประกอบการ 4Q/62 ของหุ้นในกลุ่ม Real Sector (ถึงสิ้นเดือนก.พ.'63) ที่สภาพภาพรวมดีกว่าไตรมาสที่ผ่านมา ผสานกับการที่ตลาดเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลการจ่ายปันผลแล้ว คาดมีโอกาสเห็นแรงเก็งกำไร และซื้อคืนหุ้นที่ราคาปรับตัวลงมาแรงก่อนหน้าจนทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าสนใจ คาดช่วยตลาดหุ้นไทยฟื้นตัวได้ในเดือน ก.พ.

ขณะเดียวกันเราแนะนำติดตามการประชุม กนง. ของ ธปท. ในช่วงต้นเดือน ก.พ. นี้ (5/2/63) คาดมีโอกาสเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง ตามทิศทางเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มอ่อนแอ คาดจะเป็นปัจจัยจำกัด Upside ของหุ้นในกลุ่มธนาคารได้อยู่ อีกทั้งเรายังแนะนำให้ติดตามการประมูลคลื่น 5G ของหุ้นในกลุ่ม ICT หากราคาที่ประมูลได้สูงกว่าราคาตั้งต้นมาก คาดจะเป็นแรงกดดันหุ้นในกลุ่มดังกล่าวอ่อนตัวลงได้อีกครั้ง

แนะนำทั้งทำไว้ในหุ้นในกลุ่ม

1. **Dividend Play** (JASIF, TOP, ORI, SPALI, SCB, AP และ BTS) ที่ราคาปรับตัวลงมาแล้วแล้ว อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับสูงกว่า 5% ดัชนีแรงทั้งทำไว้ในหุ้นกลุ่มดังกล่าวก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผลในช่วงเดือน มี.ค. – เม.ย.
2. **รับเหมาก่อสร้าง** (CK, STEC, UNIQ และ SEAFECO) เปรียบราคาหุ้นปรับตัวลงรับรู้ข่าวร้ายไปค่อนข้างมากแล้ว ขณะที่คาดการณ์งานโครงการใหม่ๆ จากภาครัฐที่จะเริ่มเข้าในช่วงครึ่งหลังของปี'63 จะหนุนราคาหุ้นรับเหมาก่อสร้างฟื้นตัวขึ้นได้
3. **Health Care Play** (BCH, CHG และ RJH) ในฐานะ Defensive Stock จากรายได้ที่มีแนวโน้มดี พร้อมประเด็นบวกจากการปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคม หนุนผลประกอบการปีนี้เติบโตโดดเด่น

พร้อมทยอยเข้าสะสมหุ้นที่มีความน่าสนใจเฉพาะตัว โดยมีหุ้นแนะนำ – ก.พ.'63 ได้แก่ AOT, CBG, GPSC, SINGER, THG และ UNIQ

"Sell into Strength"



ภาพทางเทคนิครายสัปดาห์ ของ SET Index ราคาปรับตัวลงทำจุดต่ำสุดใหม่ เข้าประชิดแนวรับในกรอบแนวโน้มขาลงแล้ว ในขณะที่เครื่องมือทางเทคนิค MACD ให้สัญญาณขาย

อย่างไรก็ตาม RSI และ Modified Sto. อยู่ในภาวะ Oversold แล้ว ทำให้คาดว่าราคามีโอกาสเกิด Technical Rebound ได้บ้างในระยะสั้น มองเป็นโอกาสในการขายเมื่อราคาติดตัวตามทิศทางแนวโน้มหลักขาลง

แนวรับ 1,500 / 1,485

แนวต้าน 1,543 / 1,566

หุ้นแนะนำ – ก.พ.’63

AIRA RESEARCH TEAM

AOT....ราคาเป้าหมาย 81.00 บาท

- ผู้โดยสารมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการระบาดของ Wuhan Virus โดยเราประเมินว่าจะทำให้ Traffic ของ AOT ลดลง 4% YoY (เดิมคาดว่าจะเติบโต 6% YoY) ครั้งนี้เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิ และ EBITDA ปี 63 ลดลงราว 12.5% และ 9.0% ตามลำดับ ในขณะที่ราคาหุ้นตอบรับไปพอสมควร โดยปรับตัวลงมาแล้ว 6.4% YTD
- ทั้งนี้กรณีที่พอเทียบเคียงได้ เช่น การระบาดของ SARS ในปี 2546 ปีนั้นปริมาณ Traffic ของ AOT ลดลง 4.8% YoY อย่างไรก็ดีในปี 2546 มีผลของการเกิดสงครามอ่าวฯ ครั้งที่ 2 ร่วมด้วย
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองที่ว่า ประเด็นโรคระบาด ภัยก่อการร้าย การเมืองในประเทศ และภัยธรรมชาติ จะไม่ส่งผลกระทบในระยะ กลาง-ยาว ต่อภาวะการท่องเที่ยวของไทย และความสามารถในการแข่งขันของ AOT
- ดังนั้นช่วงนี้ที่ผลประกอบการอาจอ่อนตัวลงบ้าง (คาดกำไรสุทธิปี 2563 -7.0% YoY จากผลของ Wuhan Virus) เราจึงมองว่าเป็นจังหวะสะสม และต้องไม่ลืมว่าในปี 2564 AOT จะได้รับแรงส่งจากการรับรู้สัญญา Duty Free ฉบับใหม่ที่สุวรรณภูมิ ซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิปี 2564 เติบโตก้าวกระโดดถึง 56.3% YoY ครั้งนี้เราจึงแนะนำ "ซื้อสะสม" อิงมูลค่าเหมาะสมใหม่ที่เราประเมินได้ที่ 81.00 บาท (เดิม 89.00 บาท)

Financial Summary

Unit: MB.	FY17	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Revenue	54,901	60,537	62,783	60,598	80,164
Growth (%)	24.9%	18.8%	14.4%	0.1%	27.7%
Net Profit	20,684	25,172	25,026	23,278	36,377
Growth (%)	5.7%	21.7%	-0.6%	-7.0%	56.3%
EPS	1.45	1.76	1.75	1.63	2.55
BVPS	9.22	10.10	10.80	11.38	12.95
DPS	0.86	1.05	1.05	0.98	1.53
PE	38.59	35.40	42.46	42.65	27.29
PBV	6.40	6.49	6.92	6.11	5.37
EV/EBITDA	23.38	22.57	26.45	24.67	21.51
Dividend Yield (%)	1.5%	1.6%	1.4%	1.4%	2.2%

ที่มา : AOT และประมาณการโดย AIRA (งวดบัญชีสิ้นสุด ก.ย.)

CBG....ราคาเป้าหมาย 99.00 บาท

- แม้ค่ากำไรสุทธิ 4Q/62 ทรงตัว QoQ อยู่ที่ประมาณ 740 ล้านบาท แต่ยังคงเติบโต YoY เช่นเดียวกับ 9M/62 ซึ่งเพิ่มขึ้นในทุกไตรมาส ทำให้ค่ากำไรสุทธิทั้งปี'62 เพิ่มขึ้นกว่า 1 เท่าตัว และค่ากำไร New High จากปัจจัยสำคัญ (1) โรงงานผลิตกระป๋อง ที่ช่วยลดต้นทุนการผลิตจากเดิมสั่งซื้อจากบุคคลอื่น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นมาก (2) การลดค่าใช้จ่ายในอังกฤษลงจำนวนมาก (3) ต้นทุนเศษแก้วที่ลดลง และ (4) ต้นทุนน้ำตาลที่ลดลงจากการปรับสูตร เพื่อให้สอดคล้องกับภาษีความหวาน
- แนวโน้มกำไรสุทธิปี'63 เพิ่มขึ้น 9% ค่ากำไร New High ต่อเนื่อง จากการใช้กำลังการผลิตของโรงงานกระป๋องที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ค่าช่วยเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น ขณะที่ CBG เร่งทำการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขาย หลังสามารถบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพในปี'62 ที่ผ่านมา นอกจากนี้ค่ามีรายได้เพิ่มจากการใช้กำลังการผลิตช่วงแก้วที่เหลือ ผลิตขวดแก้วขายบุคคลภายนอกอีกด้วย
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'63 ที่ 99.00 บาท พร้อมค่า Div.Yield ประมาณ 1.5%

Financial Summary (Bt mn)	FY16	FY17	FY18	FY19F	FY20F
Revenue	9,965	12,904	14,463	15,383	16,710
Growth (%)	29%	29%	12%	6%	9%
Net Profit	1490	1246	1159	2439	2704
Growth (%)	19%	-16%	-7%	111%	11%
EPS (Bt.)	1.49	1.25	1.16	2.44	2.70
BVPS	7.10	7.57	8.03	9.24	10.60
PE (x)	51	65	51	37	33
PBV (x)	11	11	6	10	8
DPS (Bt.)	1.00	0.85	0.80	1.22	1.35
Dividend Yield (%)	1.3%	1.1%	1.7%	1.4%	1.5%

GPSC.....ราคาเป้าหมาย 94.00 บาท

⇨ ยังคงเน้นการเติบโตไปตามกลุ่ม PTT และการขายไฟฟ้าในนิคมอุตสาหกรรม การเติบโตปี '62 และ '63 จะมาจากการเปิดดำเนินงาน (1) โครงการน้ำลึก 1 ขนาด 64.7 MW โดย GPSC ถือ 40% (2) โครงการไชยะบุรี ขนาด 1,285 MW (GPSC 25%) ซึ่งเปิด COD แล้วเมื่อ 29 ต.ค.'62 (3) โครงการ CUP4 ขนาด 45 MW (4) โครงการชลบุรี Clean Energy กำลังผลิต 8.6 MW และ (5) NNEG expansion ขนาด 60 MW ที่คาดว่าจะเปิดดำเนินงานในช่วง 3Q/63 โดยรวมจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิต GPSC เป็น 4,766 MW และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 5,026 MW ในปี'66 หลังจากโครงการ ERU 250MW เพื่อจ่ายไฟฟ้าให้กับโรงกลั่น ไทยออยล์ แล้วเสร็จ

⇨ GPSC ยังมุ่งเน้นการเติบโตไปยังแถบประเทศเพื่อนบ้าน เช่น เมียนมาร์ เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และลาว เป็นต้น โดยโครงการในเมียนมาร์อยู่ระหว่างเจรจา แต่ราคา GPSC มีความได้เปรียบ เนื่องจากเป็นบริษัทในกลุ่ม PTT ซึ่งมีการลงทุนจำนวนมากอยู่ที่ประเทศเมียนมาร์

⇨ GPSC อยู่ระหว่างพัฒนารูปแบบธุรกิจใหม่เป็น S-Curve ใหม่ในอนาคต ซึ่งรวมถึงธุรกิจโรงงานผลิต ก๊าซปิโตรเลียม และผู้ให้บริการ Energy Solution Provider

⇨ ประเมินราคาเป้าหมายปี'63 ที่ 94.00 บาท (DCF) แนะนำ "ซื้อ"

Financial Summary

	FY17	FY18	FY19F	FY20F	FY20F
Revenue (MB.)	19,917	24,880	69,037	76,838	80,680
Growth (%)	-3.67%	24.92%	177.48%	11.30%	5.00%
Net Profit (MB.)	3,175	3,359	4,255	7,796	7,992
Growth (%)	22.99%	5.82%	26.67%	83.22%	2.50%
EPS (Bt.)	2.12	2.24	2.84	5.20	5.33
BV (Bt.)	26.22	27.21	28.63	30.77	33.43
Dividend (Bt.)	1.25	1.25	1.42	3.07	2.67
PE (x)	34.22	32.34	25.53	13.93	13.59
PBV (x)	2.77	2.66	2.53	2.36	2.17
Dividend Yield (%)	1.72%	1.72%	1.96%	4.23%	3.68%

SINGER....ราคาเป้าหมาย 7.40 บาท

❖ คาด 4Q/62 กำไรสุทธิกลับมาเติบโตอีกครั้ง เบื้องต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 50 – 60 ล้านบาท จาก (1) การขายหนี้ก้อนใหญ่ใน 4Q/62 คาดรายได้ ประมาณ 20 – 30 ล้านบาท (2) ปรับโครงสร้างทีมสินเชื่อ C4C เสริมสินเชื่อ ก.ย.'62 ช่วยเพิ่มพนักงานสินเชื่อ จาก 50 คน เป็น 70 คน และเพิ่มสาขาจาก 20 สาขา เป็น 28 สาขา ทำให้คาดสินเชื่อ C4C กลับมาเติบโตอีกครั้ง หลังชะลอเมื่อช่วง 9M/62 จากปัญหาเงินทุน และ (3) บันทึกรายการตาม TFRS9 เข้าส่วนผู้ถือหุ้น ช่วยลดแรงกดดัน ผลประกอบการช่วง 4Q/62

❖ คาดปี'63 เติบโตต่อเนื่อง จาก Turnaround เมื่อปี'62 คาดกำไรสุทธิ 231 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% จาก (1) ธุรกิจเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า เติบโตจากการขยายแฟรนไชส์ จากปัจจุบัน 960 สาขา เป็น 2,000 สาขา บนระบบการขายที่เน้นคุณภาพ - Farmer Model (2) แพลนขยายสาขา C4C จากปัจจุบัน 28 สาขา เป็น 50 สาขา รวมถึงปรับกลยุทธ์การตลาดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการมากขึ้น เช่น LTV และ DSR เป็นต้น และการออก Product ใหม่ หลังได้ใบอนุญาต เบื้องต้นคาด New Loans ประมาณ 2,000 ล้านบาท

❖ เราเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าจาก PEG เป็น GGM ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 7.40 บาท อิง PBV ที่ 1.26 (ROE = 13% ,Ke = 10.94% และ LTG = 3%) โดย SINGER มีความน่าสนใจ (1) สินเชื่อ C4C ซึ่งเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำ คาดเติบโตสูงในปี'63 (2) ยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้ากลับมาเติบโตอีกครั้งจากการขยายร้าน SINGER แฟรนไชส์แบบก้าวกระโดด และ (3) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE เพียง 9.9 เท่า ค่อนข้างถูกหากเทียบกับการเติบโตเฉลี่ยมากกว่า 25% ใน 1-2 ปีข้างหน้า

Financial Summary	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Net Profit (Btmn)	-10	-81	181	231	289
EPS (Bt)	-0.04	-0.30	0.45	0.57	0.72
Growth (%)	-108.14%	-727.78%	323.63%	27.81%	25.40%
BV (Bt)	5.84	5.64	5.62	5.91	6.27
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.22	0.29	0.36
PE (x)	-376.34	-16.71	12.67	9.91	7.91
PBV (x)	2.33	0.89	1.01	0.96	0.91
Dividend Yield (%)	0.00	0.00	3.95	5.04	6.32

THG...ราคาเป้าหมาย 30.00 บาท

- ➡ แผนขยายธุรกิจแบบเชิงรุกต่อเนื่องทั้งในและต่างประเทศ เพื่อรองรับความต้องการด้านสุขภาพ และสอดคล้องกับโครงสร้างสังคมไทย ที่เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ คาดในระยะยาวช่วยให้ผลประกอบการของ THG ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง
- ➡ แม้ในระยะสั้น ราคาหุ้นอาจได้รับปัจจัยกดดันบ้าง จากผลประกอบการปี'62 ที่คาดการณ์กำไรสุทธิลดลง 29% อยู่ที่ 248 ล้านบาท ส่วนหนึ่งจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น หลังเปิดร.พ. แห่งใหม่ อย่างไรก็ตาม คาดปี'63 จะกลับมาเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม จากผลประกอบการของธุรกิจหลัก ร.พ. ในเครือ ทั้งในและต่างประเทศ ที่คาดเติบโต ประมาณ 7% เช่น ร.พ.ธนบุรี บำรุงเมือง ซึ่งเริ่มเป็นที่รู้จัก มีผู้มาใช้บริการมากขึ้น และมีแผนเพิ่มการให้บริการจาก 50 เตียง เป็น 130 เตียง ในปี'63 พร้อมเปิดให้บริการเด็กหลอดแก้ว ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ EBITDA พลิกกลับมาเป็นบวกได้เร็วกว่าคาดการณ์เดิม
- ➡ ทางด้านธุรกิจ Non-Hospital คาดโครงการผู้สูงอายุ Jin Wellbeing สามารถรับรู้รายได้เพิ่มเติมในปี'63 ประมาณ 1,000 ล้านบาท หลัง Phase 1 เสร็จสมบูรณ์พร้อมโอน รวมทั้งแผนเปิดให้บริการ Wellness Clinic และร.พ.ธนบุรี บูรณาการที่คาดว่าจะสร้างสมบุรณ์ในปี'63 คาดช่วยให้ THG มียอดโอนเพิ่มขึ้น

Financial Summary

Unit : MB	FY17	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
Revenue	6,612	7,094	7,916	9,166	9,749
Growth (%)	6%	7%	12%	16%	6%
Net Profit	554	348	248	470	610
Growth (%)	8%	-37%	-29%	90%	30%
EPS (Bt.)	0.65	0.41	0.29	0.55	0.72
PE (x)	45.99	80.61	92.50	48.81	37.58
PBV (x)	2.94	3.21	2.57	2.48	2.39
Dividend Yield (%)	1.33%	1.06%	0.65%	1.23%	1.60%

ที่มา : THG และประมาณการโดย AIRA

UNIQ....ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท

❖ คาด Backlog เพิ่มขึ้นจากประมาณ 16,359 ล้านบาท เป็นประมาณ 28,500 ล้านบาท หลังลงนามงานก่อสร้าง 2 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 12,100 ล้านบาท จาก (1) รถไฟความเร็วสูงไทย – จีน Phase I เส้นทางกรุงเทพฯ – นครราชสีมา สัญญาที่ 4 – 6 ช่วงพระแก้ว – สระบุรี มูลค่า ประมาณ 9,400 ล้านบาท และ (2) ระบบอัตโนมัติสัญญาณ โครงการรถไฟทางคู่ เส้นทางปากน้ำโพ – ลพบุรี มูลค่า ประมาณ 2,700 ล้านบาท

❖ UNIQ มีจุดเด่นจากความสามารถทำกำไร มี Gross Profit Margin เฉลี่ยสูง ประมาณ 20% คาดมีความได้เปรียบ โดยเฉพาะในช่วงที่การแข่งขันสูง อย่างไรก็ตาม คาด UNIQ ยังเน้นรับงานที่มี Margin ดี พร้อมความสามารถในการควบคุมต้นทุนงานก่อสร้างที่มีประสิทธิภาพ ทำให้รักษา Margin ในระดับที่ดี เฉลี่ย 18 – 22% ในช่วง 2 – 3 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะต่อเนื่องในปี'63 คาดกำไรสุทธิ 842 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7%

❖ ประเมินราคาเป้าหมายปี'63 ที่ 12.50บาท อิง PE ที่ 15.0 เท่า พร้อมคาด Div.Yield เฉลี่ยปี'62 – 63 ประมาณ 4.2%

Financial Summary

Unit : MB	FY16A	FY17A	FY18A	FY19F	FY20F
Sale	12,555	12,589	12,875	13,069	13,330
Growth (%)	24.68%	0.27%	2.28%	1.50%	2.00%
Net Profit	883	890	797	791	842
Growth (%)	23.94%	0.76%	-10.50%	-0.76%	6.56%
EPS (Bt.)	0.82	0.82	0.74	0.73	0.78
BV (Bt.)	6.24	6.75	7.16	7.60	8.06
Dividend (Bt.)	0.33	0.33	0.30	0.30	0.31
PE (x)	8.93	8.87	9.91	9.98	9.37
PBV (x)	1.17	1.08	1.02	0.96	0.91
Dividend Yield (%)	4.52%	4.52%	4.11%	4.05%	4.31%

THANK YOU

AIRA RESEARCH TEAM