

กลยุทธ์การลงทุน

SET Index ยังคงมีโอกาสปรับฐานลงต่ำกว่า 1500 จุด โดยในวันนี้มีแรงกดดันมาจากหุ้น Market Cap ไทยที่มีปัจจัยลบปกคลุม ไม่ว่าจะเป็น AOT หรือ BAM ส่วนภาพใหญ่ ยังต้องจับตาสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 และ Downside ที่จะเกิดขึ้นกับประมาณการ GDP Growth ปี 2563 วันนี้ไม่มีการปรับพอร์ต ส่วนหุ้น Top Picks เลือก CPF (FV@B 40) และ PTTEP (FV@B 170) เหมือนเดิม

ย้อนรอยตลาดหุ้นไทย ...จับสัญญาณวันนี้

วานนี้ ตลาดหุ้นไทยทยอยปรับตัวลงตลอดวันอย่างต่อเนื่อง จากที่ภาพรวมเศรษฐกิจที่ส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจนจนอาจนำไปสู่ภาวะถดถอยทั้ง ประมาณการ GDP Growth 63F และ EPS 63F ของตลาดหุ้นไทย จนทำให้ตลาดหุ้นไทยปิดตัวในแดนลบที่ระดับ 1505.54 จุด ลดลง 8.14 จุด หรือ -0.54% โดยมีมูลค่าการซื้อขาย 6.87 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่มที่กดดันตลาดหลักๆ คือ กลุ่มขนส่ง ได้แก่ AOT(-2.17%) AAV(-4.05%) กลุ่มการเงินเช่น BAM(-5.17%) MTC(-5.02%) SAWAD(-4.36%) และกลุ่มสื่อสารอย่าง ADVANC(-1.41%) DTAC(-5.99%) INTUCH(-0.43%) รวมถึงหุ้นขนาดใหญ่อย่างเช่น GULF(-4.79%) GPSC(-5.28%) และ BJC(-2.55%) เป็นต้น

20.02.2020 เป็นวันแรกที่ CRC จะเริ่มทำการซื้อขายใน SET ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่ามีหลายเหตุผลที่จะทำให้ราคาหุ้นสามารถยืนเหนือราคา IPO ได้อย่างน้อย ในระยะ 2-3 สัปดาห์แรกของการซื้อขาย สำหรับวันนี้ตลาดหุ้นมีโอกาสที่จะถูกกดดันจากหุ้น Market Cap ใหญ่ เริ่มจาก AOT ซึ่งนักวิเคราะห์ต้องปรับลดประมาณการลงหลัง มีมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับสนามบิน ไม่ว่าจะเป็นผู้เช่าพื้นที่ในเชิงพาณิชย์ และสายการบิน ซึ่งน่าจะมีโอกาสทำให้ราคาหุ้นขยับตัวลง แม้การปรับลดประมาณการดังกล่าวจะไม่มีผลกระทบต่อ Fair Value อย่างมีนัยสำคัญ อีกบริษัทหนึ่งได้แก่ BAM ซึ่งราคาหุ้นอาจมีโอกาสถูกกดดันจากการถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลง ซึ่งจะส่งผลทำให้ต้นทุนในการระดมเงินทุนในอนาคตสูงขึ้น มีผลต่อประมาณการกำไร สำหรับปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานด้านอื่นๆ ยังคงมีน้ำหนักเชิงลบเช่นกัน เริ่มจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังขยายวง แม้จะมีส่วนที่ดีอยู่บ้างคืออัตราการขยายตัวที่ลดลงต่อเนื่อง แต่ก็ยังเป็นประเด็นที่ต้องจับตาม ส่วนในประเทศเป็นเรื่อง Downside ของ GDP Growth ปี 2563 ซึ่งส่วนที่เป็นความเสี่ยงเป็นเรื่อง การบริโภคภาคครัวเรือน และการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งอาจออกมาต่ำกว่าสมมติฐานในประมาณการ สำหรับกำไรบริษัทจดทะเบียน ก็อยู่ระหว่างกระบวนการที่ต้องปรับลดลง โดยอาจทำให้ EPS Growth ปี 2563 ออกมาติดลบ ภายใต้สถานการณ์แวดล้อมดังกล่าวฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า SET Index มีโอกาสที่จะปรับฐานลงต่ำกว่า 1500 จุด กลยุทธ์การลงทุนวันนี้ ไม่มีการปรับพอร์ตการลงทุน ส่วนหุ้น Top Picks เลือก CPF และ PTTEP

ไวรัส COVID-19 พutschี้อเพิ่มในอัตราที่ชะลอต่อเนื่อง

ความกังวลเรื่องการระบาดของไวรัส COVID-19 (โคโรนา) เริ่มมีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น ภายหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อวานนี้ เพิ่มขึ้นเป็น 75,694 ราย หรือเพิ่มขึ้น 0.68% นับเป็นอัตราที่ต่ำที่สุด ตั้งแต่มีการระบาดช่วงปลายเดือน ม.ค. 2563 ขณะที่จำนวนผู้เสียชีวิตเพิ่มเป็น 2,125 ราย หรือเพิ่มราว 5.8% ลดลงจาก 7.3% ในวันก่อน โดยรวมส่งผลให้ตลาดหุ้นโลกวานนี้กลับมาฟื้นตัว โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ดัชนี Dow Jones เพิ่มขึ้น 0.4%, ดัชนี S&P 500 เพิ่มขึ้น 0.47% และดัชนี NASDAQ เพิ่มขึ้น 0.87% ขณะที่ Bond Yield ของสหรัฐฯ พื้นตัวเล็กน้อย กล่าวคือ Bond Yield 10 ปีของสหรัฐฯ พื้นตัว 1 bps เป็น 1.56% ส่วน Bond Yield 3 เดือน ยังทรงตัวที่ 1.58% ส่งผลให้ภาวะ Inverted Yield Curve หรือ Bond Yield ระยะสั้นสูงกว่า Bond Yield ระยะยาวยังคงอยู่ต่อเนื่องเป็นวันที่ 2 แต่เริ่มมีแนวโน้มผ่อนคลายลง เพราะ Bond Yield เริ่มกลับมาใกล้เคียงกันมากขึ้น

วันพฤหัสบดีที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2563

| | |
|----------------------------|----------|
| SET Index | 1,505.54 |
| เปลี่ยนแปลง (จุด) | -8.14 |
| มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท) | 68,726 |

| | |
|--|-----------|
| ยอดซื้อ-ขายสุทธิ นักลงทุนต่างประเทศ(ล้านบาท) | |
| นักลงทุนต่างชาติ | 2,479.55 |
| นักเงินรับหลักทรัพย์ | 792.36 |
| นักลงทุนสถาบันในประเทศ | -4,112.36 |
| นักลงทุนรายย่อย | 840.45 |

เกศกิติ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กรรณ เตียรุณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรณพุกย์ โทณวิทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

กวิต กัทธพงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วารสารของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถทำได้












ขณะที่ราคาน้ำมันดิบ พบว่ายังปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ราคาน้ำมันดิบ WTI เพิ่มขึ้น 2.38%, Brent เพิ่มขึ้น 2.37% และ Dubai เพิ่มขึ้น 2.14%) จากความกังวลไวรัส COVID-19 ที่ผ่อนคลายข้างต้น ช่วยลดความกังวล Demand น้ำมันที่อาจชะลอตัวไปจากไวรัส และทางด้าน Supply มีปัจจัยหนุนจากสหรัฐประกาศขึ้นบัญชีดำบริษัทน้ำมันรายใหญ่ของรัสเซีย เนื่องจากกล่าวหาว่าให้การสนับสนุนด้านการเงินแก่เวเนซุเอลา นำมาซึ่งความกังวลว่า Supply จะมีโอกาสลดลง รวมถึงตลาดยังคงให้น้ำหนักการประชุม OPEC วันที่ 5-6 มี.ค. 2563 ว่าจะมีการตัดลดกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นหรือไม่ ภายหลังจากคณะกรรมการด้านเทคนิคของ OPEC เสนอให้ OPEC ตัดลดกำลังการผลิตเพิ่มอีก 6 แสนบาร์เรล/วัน เชื่อว่าปัจจัยดังกล่าวจะเป็น Sentiment ต่อราคาน้ำมัน และหุ้นน้ำมัน เช่น PTT(FV@B 56.00) และ PTTEP(FV@B 170.0)

การบริโภคครัวเรือน และการลงทุนเอกชน ถือเป็น Downside ต่อ GDP ปี 2563

การเติบโตเศรษฐกิจโลก(GDP Growth) ปี 2563 ต้นปี IMF คาดขยายตัว 3.3%yoy อย่างไรก็ตามยังมี Downside ที่ IMF จะปรับลดประมาณลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากประมาณการณ์ยังไม่รวมผลกระทบจากการระบาดของไวรัส COVID-19 ที่แพร่กระจายไปทั่วโลก ทำให้เป็นที่แน่ชัดเศรษฐกิจงวด 1Q63 ทั่วโลกชะลอตัวแรง

เช่นเดียวกับการเติบโตเศรษฐกิจไทยปี 2563 เห็นสำนักเศรษฐกิจหลายแห่งทยอยออกมาปรับลด GDP Growth ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.4% (ดังรูป)

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2563

| | ปี 2563F |
|---|----------|
| | ก.พ. 63 |
|  สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) | 2.8% |
|  ธนาคารแห่งประเทศไทย | 2.8% |
|  สภาหอการค้า (สศช.) | 2% |
|  มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย | 2.5% |
|  สภาอุตสาหกรรม (สอท.) | 2.3% |
|  ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC) | 1.8% |
|  ศูนย์วิจัยสิการ์ไทย (KResearch) | 2.7% |
|  ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี (TMB Analytics) | 1.9% |
|  IMF | 3.0% |
|  World Bank | 2.7% |
|  ASPS | 2% |

ที่มา : ASPS รวบรวม

ASPS ประเมิน GDP Growth ปี 2563 ขยายตัว 2%yoy ภายใต้อสมมติฐาน (ส่งออกหดตัว 1.5%, การบริโภคครัวเรือนหด 2.2%,การลงทุนรัฐ 2%, การลงทุนเอกชน 2.5%, การใช้จ่ายภาครัฐ 2.5% และค่าเงินบาท/ดอลลาร์อยู่ที่ 31 บาท ฯลฯ อย่างไรก็ตามหากมองไปข้างหน้ายังมี Downside ต่อประมาณการณ์ GDP Growth จะปรับลงได้อีกในอนาคต หลักๆขึ้นกับไวรัส COVID-19 หากยังยืดเยื้อยาวนานมากกว่า 2Q63 เป็นต้นไปมี คาดจะกระทบสมมติฐานสำคัญมีโอกาสต่ำกว่าคาดการณ์เดิม คือ การบริโภคครัวเรือน และการลงทุนเอกชน

เบื้องต้น ASPS ทำการศึกษาผลกระทบการบริโภคครัวเรือน และลงทุนเอกชน ลดลงทุกๆ 0.5% จากคาดการณ์ ดังกล่าว โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่น คือ ส่งออก,ลงทุนรัฐ การบริโภครัฐคงที่ คาดจะกระทบต่อ GDP Growth ลดลง (ดังรูป)

| การบริโภคครัวเรือน ลงทุนเอกชน คาด GDP Growth ปี 2563 | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|
| | 3.2% | 3.5% | 2.4% |
| | 2.7% | 3.0% | 2.2% |
| สมมติฐาน ASP | 2.2% | 2.5% | 2.0% |
| | 1.7% | 2.0% | 1.8% |
| | 1.2% | 1.5% | 1.6% |

ที่มา : ASPS คาดการณ์

ผลลงทุน AOT กระทบที่ปรึกษา COVID-19 ยังไม่เห็นปลายทาง

ผลกระทบโรคระบาด COVID-19 ต่อ AOT สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิมที่กำหนดเฉพาะจำนวนผู้และเที่ยวบินให้บริการลดลง ซึ่งกระทบต่อรายได้หลัก AOT คือ รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการบิน (55% ของรายได้) โดยผลกระทบทางอ้อมที่หนักขึ้นต่อลูกค้า AOT โดยเฉพาะผู้ประกอบการในสนามบิน ยังส่งผลอีกด้านต่อรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบิน (45% ของรายได้) จากการออกมาตราการช่วยเหลือ หลักๆ คือ

1. การปรับลดผลประโยชน์ตอบแทน (28% ของรายได้) สำหรับผู้ที่จ่ายตามเกณฑ์ส่วนแบ่งรายได้ หรือ ผลตอบแทนขั้นต่ำ แล้วใดเกณฑ์ใดจะสูงกว่า เป็นให้จ่ายอิงส่วนแบ่งรายได้นับจากวันที่ 1 ก.พ. 63 - 31 มี.ค.65 ซึ่ง AOT มีสิทธิเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์โรคระบาด ทั้งนี้ หากยึดผลตอบแทนที่ฝ่ายวิจัยประเมินปัจจุบันอยู่ราวปีละ 1.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นการอิงตามเกณฑ์ส่วนแบ่งรายได้ เนื่องจากเป็นอัตราที่สูงผลตอบแทนขั้นต่ำ อย่างไรก็ตาม สถานะปัจจุบันที่ผู้ใช้บริการลดลงไปมาก (1-15 ก.พ. 63 ลดลง 26.8%) คาดว่าจะหากปรับไปใช้ตามมาตรการช่วยเหลือ ก็น่าจะส่งผลให้ผลตอบแทนลดลงต่ำกว่าผลตอบแทนขั้นต่ำ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานปัจจุบันฝ่ายวิจัยกำหนดผลกระทบโรคระบาดไว้ราว 3 เดือน จึงประเมินกระทบต่อกำไรปีบัญชี 2563 (สิ้นสุด ก.ย. 63) ราว 1.0 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในกรณีสถานการณ์ COVID-19 ยืดเยื้อ ความเสี่ยงผลกระทบต่อประมาณการจะสูงขึ้น โดยเฉพาะหากลากไปยาวไปถึงปีบัญชี 2564-65 เนื่องจากช่วงดังกล่าวฝ่ายวิจัยรวมผลประโยชน์ตอบแทน ภายใต้สมมติฐานอิงผลตอบแทนขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จากสัญญาใหม่ที่มีกับกลุ่มคิง เพาเวอร์ โดยให้มีผลนับจาก เม.ย.63 (ช้ากว่าสัญญาจริง เนื่องจากรวมความเสี่ยงการก่อสร้าง/ส่งมอบพื้นที่ส่วนต่อขยายที่เป็นส่วนหนึ่งของสัญญาใหม่ล่าช้า) ดังนั้น หากกลับไปยึดตามเกณฑ์ส่วนแบ่งรายได้ เบื้องต้นประเมินกระทบปีบัญชี 2564-65 ถึงปีละ 7.0 และ 6.0 พันล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้กำไรปีบัญชี 2563-65 ทรงตัวอยู่ราว 2.0 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโตเด่น นอกจากนี้แล้ว AOT ยังมีออกมาตราการช่วยเหลือในฝั่งสายการบิน คือ
2. มาตรการช่วยเหลือสายการบินกรณียกเลิกเที่ยวบิน (ปัจจุบันรายได้จากเที่ยวบินอยู่ที่ราว 11.8% ของรายได้) โดยกำหนดจ่ายผลตอบแทนราวหัวผู้โดยสารที่ 200 บาทให้สายการบินที่ยกเลิกเที่ยวบิน โดยแจ้งล่วงหน้าก่อน 1 เดือน และช่วงเวลาบินดังกล่าวมีรายอื่นมาให้บริการแทน ส่วนนี้ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบไม่มีนัยฯ และอีกด้านหนึ่ง คือ
3. ผลกระทบในส่วนของปริมาณจราจรล่าสุดวันที่ 1-15 ก.พ. พบว่า ผู้ใช้บริการและเที่ยวบินลดลง 26.8%yoy และ 13.1% คาดว่าอาจจะเห็นลดระดับเพิ่มขึ้นไป ประเมินราว 35%-40%yoy และ 15%-18%yoy จากผลกระทบที่มีการออกค่าเตือนการเดินทางคนไทยไป ญี่ปุ่น, เกาหลีใต้, สิงคโปร์, ฮองกง และได้วันที่เพิ่มขึ้นมาใหม่ในช่วงต้นสัปดาห์ หากตั้งตามสมมติฐานให้การระบาดเพิ่มขึ้นอยู่ในอัตราหลังออกค่าเตือนตลอดการระบาด 3 เดือนตามสมมติฐานฝ่ายวิจัย เชื่อว่าผลกระทบจะแยกกว่ากรอบสมมติฐานทั้งปี ที่ประเมินผู้ใช้บริการและเที่ยวบินลดลง 7.1% และ 5.0%

ดังนั้น ฝ่ายวิจัยทำการปรับลดกำไรสุทธิปีบัญชี 2563 ลงอีกราว 10% เพื่อสะท้อนผลการออกมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบินและกรณีการออกค่าเตือนไปยังประเทศใหม่ๆ ที่ยังไม่รวมในประมาณการ ได้มูลค่าพื้นฐานใหม่อยู่ที่ 75.8 บาท แม้ยังมี Upside ให้ลงทุน แต่จาก Sentiment ที่คาดว่าจะยังปกคลุมหุ้น ตลาดที่ปัญหา COVID-19 ยังไม่เห็นทางออก ด้านคำแนะนำจึงให้ชะลอการลงทุนไปก่อน จนกว่าปัญหา COVID-19 จะเห็นปลายทางที่ชัดเจนขึ้น

Credit rating ของ BAM แยก แต่คาดการณ์ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจำกัด

เมื่อวันที่ 17 และ 19 ก.พ. 63 Tris rating และ Fitch rating ได้ประกาศอันดับความน่าเชื่อถือใหม่ของ BAM เป็น rating A- และ rating BBB+ ตามลำดับ ซึ่งเป็นอันดับเรตติ้งที่ต่ำกว่าที่ BAM เคยได้รับจาก Fitch rating ที่ rating AA- อยู่ 3 notch และ 4 notch ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม จากการประกาศปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยตั้งแต่เดือน ส.ค. 62 ถึง เดือน ก.พ. 63 ที่ผ่านมารวมทั้งสิ้น 75 bps คาดว่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากการถูกปรับลดอันดับ credit rating ของบริษัทฯ ได้ โดยฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบต่อต้นทุนในการกู้ยืมของ BAM เป็น 2 กรณี ดังนี้

1. กรณีที่บริษัทฯ สามารถออกหุ้นกู้ใหม่ในอนาคตด้วย credit rating A- ของ Tris โดยอ้างอิงจากที่ BAM เคยออกหุ้นกู้อายุ 1.5 – 15 ปีมูลค่า 2.0 หมื่นล้านบาท เมื่อเดือน ก.ค. 62 ด้วยอัตราดอกเบี้ยระหว่าง 2.3 – 3.92% ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้บริษัทเอกชนอายุ 3 – 10 ปี ที่มี credit rating AA- ณ ขณะนั้น จะมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยในการออกหุ้นกู้อยู่ที่ 2.42 – 3.11% ซึ่งเมื่อเทียบกับหุ้นกู้บริษัทเอกชนอายุ 3 – 10 ปี ที่มี credit rating A- ในเดือน ม.ค. 63 พบว่ามีอัตราดอกเบี้ยลดลงในทุกอายุจากผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ BAM เท่ากับ 3.05% ณ สิ้นงวด 9M62 ทำให้หากอ้างอิงการออกหุ้นกู้ใหม่ด้วยอัตราดอกเบี้ยสำหรับ credit rating AA- ในปัจจุบัน ซึ่งน้อยกว่า 3.05% คาดว่าไม่กระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในระยะสั้น จากอัตราดอกเบี้ยยังมีแนวโน้มลดลงอยู่ในปัจจุบัน แต่หากในระยะยาวอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นคาดว่าจะส่งผลให้ต้นทุนของบริษัทฯ มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้

2. กรณีที่บริษัทฯ สามารถออกหุ้นกู้ใหม่ในอนาคตด้วย credit rating BBB+ โดยถ้าอ้างอิงในกรณีเดียวกับข้อ 1. จะพบว่าอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้เอกชนอายุ 3 – 10 ปีที่ออกด้วย credit rating BBB+ ของ Fitch ในเดือน ม.ค. 63 จะอยู่ที่ 3.10 – 3.98% ซึ่งมี spread ที่เพิ่มขึ้นถึง 68 - 87 bp เมื่อเทียบกับหุ้นกู้อายุเท่ากันที่ออกด้วย credit rating AA- ในเดือน ก.ค. 62 และมี spread ที่เพิ่มขึ้นถึง 89 bp เมื่อเทียบกับหุ้นกู้อายุเท่ากันที่ออกด้วย credit rating A- ในเดือน ม.ค. 63 ซึ่งคาดว่าบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนในการออกหุ้นกู้ใหม่ที่เพิ่มขึ้นทั้งในระยะสั้นและระยะยาวอย่างชัดเจน

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่า บริษัทฯ จะสามารถเลือกใช้ใช้อันดับ credit rating ของ Tris rating ที่ให้อันดับเครดิตสูงกว่าในการออกหุ้นกู้ ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบในระยะสั้นลง และหันไปพึ่งพากระแสเงินสดจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ ในการชื้อหนี้ เพื่อบริหารต้นทุนดอกเบี้ยของบริษัทฯ ในระยะยาว

| TTM | Corporate Bond Yield Curve | | | | |
|---------|----------------------------|------|------------------|------|------------------|
| | Jul-62 | | Jan-63 | | |
| | AA- | A- | Diff from Jul-62 | BBB+ | Diff from Jul-62 |
| 3-Year | 2.42 | 2.21 | -0.21 | 3.1 | 0.68 |
| 5-Year | 2.65 | 2.51 | -0.14 | 3.4 | 0.75 |
| 7-Year | 2.85 | 2.78 | -0.07 | 3.67 | 0.82 |
| 10-Year | 3.11 | 3.09 | -0.02 | 3.98 | 0.87 |

CRC ตัวแทนหุ้นค่าปลีก เข้าสู่ชื่อยาววันแรก คาดหนุนตลาดหุ้นคึกคัก

CRC เข้าซื้อขายในตลาดฯวันแรก (ROBINS จะถูกเพิกถอนจากตลาดฯ) โดย CRC เป็น Holding Company ลงทุนในธุรกิจค้าปลีกที่หลากหลาย แบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มแฟชั่น (30.3% ของยอดขาย) นำด้วยธุรกิจห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล+โรบินสัน+รีนาเซนเต (อิตาลี) และซูเปอร์สปอร์ต (ร้านอุปกรณ์กีฬา), 2) กลุ่มฮาร์ดไลน์ (28.5% ของยอดขาย) ภายใต้ร้านไทวัสดุ (จำหน่ายวัสดุก่อสร้าง), ร้านบ้านแอนด์บียอนด์ (สินค้าซ่อมแซมบ้าน) และเพาเวอร์บาย (เครื่องใช้ไฟฟ้า) รวมถึง 3) กลุ่มอาหาร (41.2% ของยอดขาย) นำด้วยร้านซูเปอร์มาร์เก็ตท็อปส์, แฟมิลีมาร์ท และไฮเปอร์มาร์เก็ตเวียดนาม บิ๊กซี + ลานซี มาร์ท

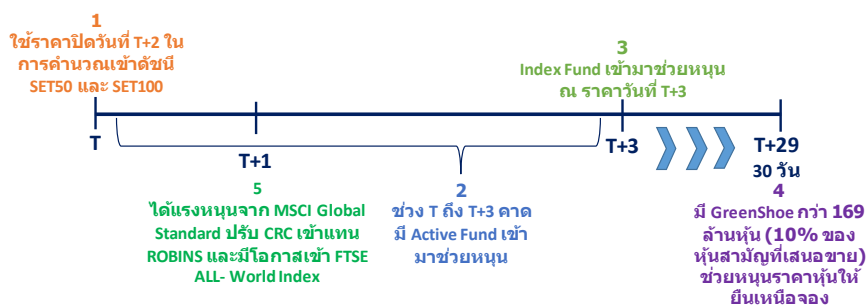
บริษัทฯเสนอขาย IPO 1,691 ล้านหุ้น จากการเพิ่มทุน 1,331 ล้านหุ้น (แลกหุ้น ROBINS 812 ล้านหุ้น+เสนอขายใหม่ 519 ล้านหุ้น), ผู้ถือหุ้นเดิม 360 ล้านหุ้น และหากรวม Green shoe ที่ 169.1 ล้านหุ้น จะคิดเป็น 1,860.1 ล้านหุ้น เงินที่ได้จาก IPO จะใช้ในการขยายธุรกิจที่ยังมีโอกาสเติบโตสูง ได้แก่ กลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ปัจจุบัน CRC ยังมีส่วนแบ่งไม่สูง อย่างร้านไทวัสดุและบ้านแอนด์บียอนด์ จากจุดเด่นร้านโมเดิร์น เทคที่มีศักยภาพแข่งขันสูงกว่ากลุ่มร้านค้าดั้งเดิม ซึ่งยังครองตลาดกว่า 70% ขณะที่อีกแรงขับเคลื่อนหลัก จะมาจากผู้นำตลาดไฮเปอร์มาร์เก็ตบิ๊กซี เวียดนาม ซึ่งโครงสร้างตลาดค้าปลีกยังมีสัดส่วนร้านค้าดั้งเดิมกว่า 80% หนุนโอกาสแย่งส่วนแบ่งตลาด ประกอบกับ ปัจจุบันเพิ่งขยายไปเพียง 25-30 จังหวัด (จาก 63 จังหวัด) ทำให้ยังเห็นโอกาสเติบโตสูง โดยในส่วนของกลุ่มแฟชั่น แม้อาจคาดหวังเติบโตไม่สูง จากการเป็นผู้นำตลาดอยู่แล้ว แต่เชื่อว่าจะยังคงสามารถรักษาฐานรายได้ในระดับปัจจุบัน จากการทำกลยุทธ์ Omni-channel ผ่านแพลตฟอร์มเว็บไซต์ + ฐานสาขาที่มีกว่า 2 พันแห่งทั่วประเทศ

ขณะที่ภาพรวมประเมินกำไร CRC เบื้องต้นปี 2563 หากกำหนด 1) ใช้ฐานกำไร 4 ไตรมาสล่าสุด (4Q61 – 3Q62) ราว 6.5 พันล้านบาท และ 2) รวมงบ ROBINS อีก 46.17% ปี 2563 ราว 1.4 พันล้านบาท + ผลกำไรที่ต่ำกว่าปกติของ CRC จากผลประโยชน์พนักงาน จะทำให้ฐานกำไรปี 2563 ภายใต้สมมติฐานดังกล่าว อยู่ที่ 8.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.3% จากกำไร 4 ไตรมาสล่าสุด คิดเป็นกำไรต่อหุ้นราว 1.3 บาท เทียบกับราคา IPO จะมีค่า PER'63 ราว 31.7 เท่า ถือเป็นระดับสมเหตุสมผล หากอิงค่าเฉลี่ย PER และการเติบโตกำไรกลุ่มปี 2563 ที่ 30.7 เท่า และ 11.9% ตามลำดับ

5 แรงแข็งขันให้ CRC ไม่ต่ำองในเดือแรกหลังเข้าตลาด

วันนี้มีหุ้น IPO ที่มีกระแสตอบรับมากสุดในประวัติศาสตร์ อย่าง CRC เข้าซื้อขายในตลาดฯ เป็นวันแรก และเป็นหุ้นที่ได้รับความสนใจของนักลงทุนทั้งไทยและต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา ช่วยหนุนให้ภาพรวมมูลค่าซื้อขายในตลาดกลับมาคึกคักมากขึ้น ส่วนนักลงทุนที่ขอใช้สิทธิ SWAP จากหุ้น ROBINS เป็น CRC ก่อนในวันที่ 3 ก.พ. 2563 ตามที่ฝ่ายวิจัยแนะนำก็ได้กำไรทั้งจากการขาย ROBINS ในราคา Tender ที่ 66.5 บาท และยังได้หุ้น CRC ในราคาจองที่ 42 บาท ซึ่ง**คาดว่าราคาหุ้นน่าจะ Outperform ตลาดได้ดีในช่วงเดือนแรกที่เข้าตลาดมาจาก 5 แรงแข็งขันหลัก คือ**

5 ปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนราคาหุ้น CRC ในระยะเวลา 1 เดือนแรกหลังเข้าตลาดฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

1. CRC มีมูลค่ากิจการกว่า 2.6 แสนล้านบาท มีขนาดใหญ่เป็นอันดับที่ 13 ของหุ้นทั้งหมดในตลาดฯ (เข้าเกณฑ์ตลาดมีขนาดใหญ่สุด 1 ใน 20 อันดับแรก) และมีสัดส่วน 1.6% ของตลาด (เข้าเกณฑ์ตลาดสูงกว่า 1%) จึงมีโอกาสเข้าคำนวณในดัชนี SET50 และ SET100 ได้ทันทีหลังเข้าตลาด T+3 โดย T คือวันซื้อขายในวันแรก โดยใช้ราคาปิดวันที่ 24 ก.พ. 2653
2. ระหว่างช่วง T+3 คาดว่าจะมีแรงซื้อจากนักลงทุนสถาบันฯ เข้ามาช่วยหนุน เนื่องจากเม็ดเงินที่จองซื้อหุ้น CRC ก่อนเข้าตลาดฯ จาก 6 บลจ.ไทย ยังน้อยกว่าสัดส่วน Market cap ของ CRC ในตลาดฯ คาดมีเม็ดเงินหนุนเพิ่มอีก รวมถึงมีแรงเก็งกำไรจากกองทุนประเภท Active Fund ในช่วงก่อนที่หุ้น CRC จะถูกเข้าคำนวณในดัชนี SET50 และ SET100
3. มีเม็ดเงินจากกองทุนประเภท Index Fund ที่มีวัตถุประสงค์ลงทุนอ้างอิงตามดัชนี คอยหนุนราคาหุ้น ณ วันที่ T+3
4. มี greenshoe อีกกว่า 169 ล้านหุ้น (10% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายในครั้งนี้) คอยหนุนไม่ให้ราคาหุ้นต่ำลงในระยะเวลา 1 เดือน
5. MSCI ประกาศนำหุ้น CRC เข้ามาในดัชนี MSCI Global Standard แทน ROBINS ทันที โดยมีผลบังคับใช้ในราคาปิดวันนี้ นอกจากนี้คาดว่าจะเข้าคำนวณในดัชนี FTSE Global Large Cap. เช่นเดียวกับกรณีของ AWC (ประกาศหลังจากเข้าซื้อขาย 1 วัน)

ทั้ง 5 ปัจจัยที่กล่าวมา น่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนราคาหุ้น CRC ให้ Outperform ตลาดได้ในช่วงนี้ และน่าจะยืนเหนือจุดได้ในระยะเวลา 1 เดือนต่อจากนี้

ขณะที่หุ้นถูกคัดออกจะคำนวณจากราคาปิดในวันแรกที่มีหุ้นใหม่เข้าซื้อขายเช่นกัน โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์หุ้นถูกคัดออกจากดัชนี SET50 และ SET100 ระหว่างรอบคำนวณ เนื่องจากถูก CRC เข้ามาแทนที่ โดยดูจากหุ้นที่มีขนาดเล็กที่สุดในดัชนี ณ ราคาปิดวันที่ CRC เข้าซื้อขายวันแรก แต่ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัย ประเมินจากตอนนี้หุ้นที่มี Market Cap 3 อันดับเล็กสุดในแต่ละดัชนี (ณ วันที่ 19 ก.พ. 2563) ได้ผลลัพธ์ดังตารางด้านล่าง

รายชื่อ 3 บริษัทที่มี Market Cap น้อยที่สุดใน SET50 และ SET100

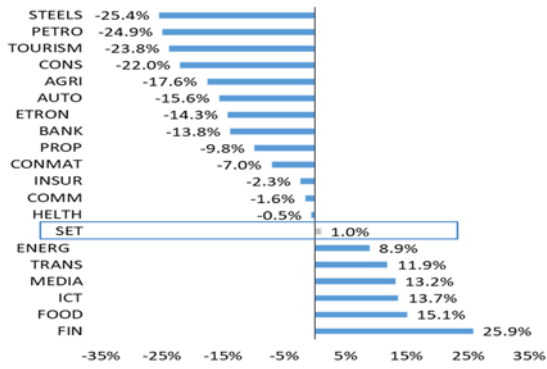
| Rank | SET50 | Market Cap | % Market Cap ห่างจากอันดับสุดท้าย | Rank | SET100 | Market Cap | % Market Cap ห่างจากอันดับสุดท้าย |
|------|-------|------------|-----------------------------------|------|--------|------------|-----------------------------------|
| 48 | BANPU | 51.36 | 14% | 98 | BGC | 8.82 | 10% |
| 49 | WHA | 49.92 | 11% | 99 | PSL | 8.58 | 7% |
| 50 | BPP | 45.16 | 0% | 100 | AAV | 8.05 | 0% |

ข้อมูล ณ วันที่ 19 ก.พ. 2563

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

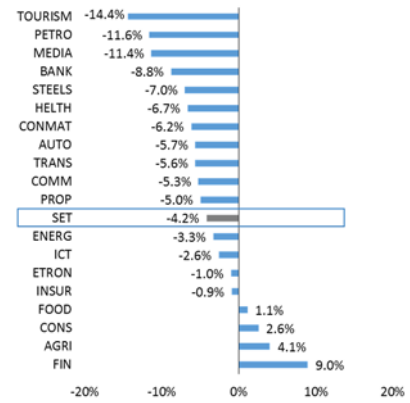
ดังนั้นหุ้นที่มีโอกาสออกจากดัชนี SET50 ระหว่างรอบคำนวณมากที่สุด คือ BPP และหุ้นที่ออกจาก SET100 คือ AAV ขณะที่หุ้น WHA ปรับฐานลงมาจากความกังวลประเด็นนี้เช่นกัน แต่มีโอกาสต่ำมากที่จะหลุดจากการคำนวณในดัชนี SET50 เพราะ Market Cap. ของ WHA ยังสูงกว่าหุ้นอันดับที่ 50 ถึง 11% ดังนั้นราคาที่ย่อตัวลงมาถือเป็นโอกาสในการสะสม

SET vs Sector Return 2019



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET vs Sector Return 2020ytd



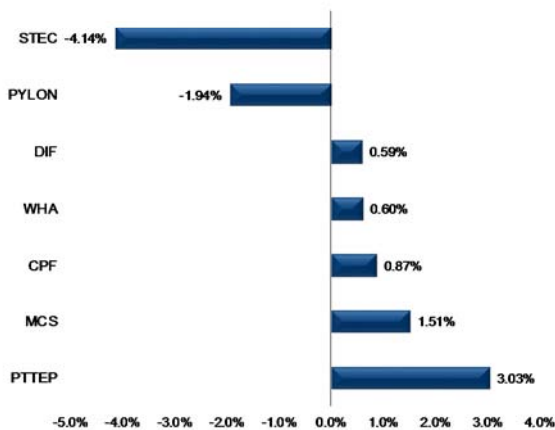
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

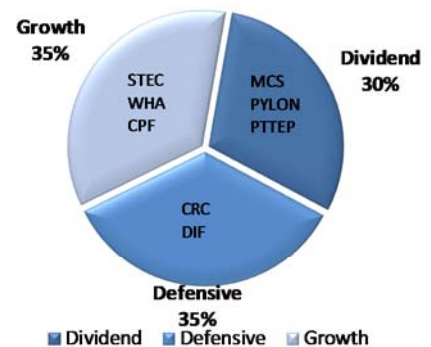
| Stocks | Start Date | Weight | Accumulated Return | Price | | Fair Value | PER 2020F | EPS Growth 20F | Dividend Yield | Strategist Comment |
|--------------|------------|--------|--------------------|-----------|--------|------------|-----------|----------------|----------------|---|
| | | | | Avg. Cost | Last | | | | | |
| MCS | 14-Jan-20 | 10% | 1.51% | 9.95 | 10.10 | 14.20 | 6.53 | 13% | 7.04 | ระยะสั้น 4Q62 ทอยสองออกยังไม่สูงราว 1-1.3 หมื่นต้น หนุนทำไว้ปี 2562 เดิมโต 31.7% YoY คำในปี 2563 แนวโน้มทำไว้ยังคงดีต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากโครงการ Shibuya และโครงการอื่นๆ |
| WHA | 12-Feb-20 | 10% | 0.60% | 3.32 | 3.34 | 4.89 | 12.78 | 10% | 4.42 | ตัวธุรกิจมีแนวโน้มการเติบโตที่น่าสนใจ เริ่มจากการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT 4.8 พันล้านบาท คาดผลกำไรทำไว้ปี 2562 เดิมโต 10.5%YoY ขณะที่ปี 2563 ฝ่ายวิจัยประเมินทำไว้ปี 2563 เดิมหน้าสร้าง New High ที่ 3.5 พันล้านบาท |
| DIF | 17-Feb-20 | 25% | 0.59% | 17.00 | 17.10 | n.a. | n.a. | n.a. | 5.87 | Dividend Yield สูง 6% และยังมี Premium เพียง 9% เท่านั้น และยังมี Sentiment ของแนวโน้มการใช้สัญญา 5G ที่มากขึ้น |
| STEC | 14-Feb-20 | 10% | -4.14% | 16.90 | 16.20 | 25.00 | 15.45 | 14% | 2.78 | ภาพธุรกิจปี 2563 ไม่่ากังวล จาก Backlog ในมือปัจจุบันที่มากกว่า 8.8 หมื่นล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ถึงปี 2566 โดยคาดยอดรับรายได้ปี 2563 น่าจะทำได้ประมาณ 3.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 20%YoY |
| PTTEP | 06-Feb-20 | 10% | 3.03% | 121.32 | 125.00 | 170.00 | 10.34 | -4% | 4.80 | ราคาน้ำมันดีดตัวสูงขึ้น บนความคาดหวังเชิงบวกเรื่อง การแก้ปัญหาการแพร่ระบาด ของโคโรนาไวรัส คัดหุ้นในกลุ่มน้ำมันอย่าง PTTEP |
| CPF | 19-Feb-20 | 15% | 0.87% | 28.75 | 29.00 | 40.00 | 10.63 | 5% | 3.10 | คาดว่า ไรสุทธิปี 2562-63 จะเติบโต 32.0% yoy และ 5.1% yoy จากธุรกิจสุกรใน ไทยและเวียดนามที่ตัวชัดเจน และตลาดส่งออกไก่ยังเติบโตต่อเนื่อง |
| PYLON | 07-Feb-20 | 10% | -1.94% | 5.15 | 5.05 | 7.35 | 12.61 | 11% | 6.49 | แนวโน้มทำไรงวด 4Q62 เดิมโตโดดเด่น หนุนจากจากรับเหมาเช่าโครงการศูนย์ ประชุมสิริภค และ Bangkok Mall และคาดหวัง Dividend Yield สูงกว่า 5% |
| CRC | 20-Feb-20 | 10% | - | 42.00 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | หุ้น CRC ที่มีฐานธุรกิจที่มีความมั่นคง และศักยภาพเติบโตสูงกว่า เพราะธุรกิจ ครอบคลุม ทั้งกลุ่มอาหาร, วัสดุโพลิ และแฟชั่น |

วานนี้ปรับ KKP ออกจากพอร์ตและลดน้ำหนัก MCS ลง 5% แล้วลงทุนใน CPF แทน 15%

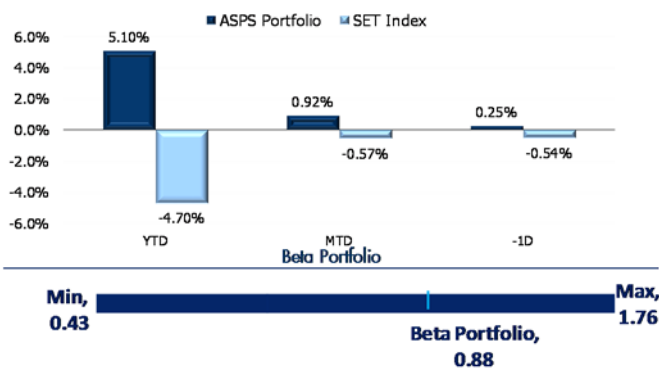
Accumulated returns since our recommendation



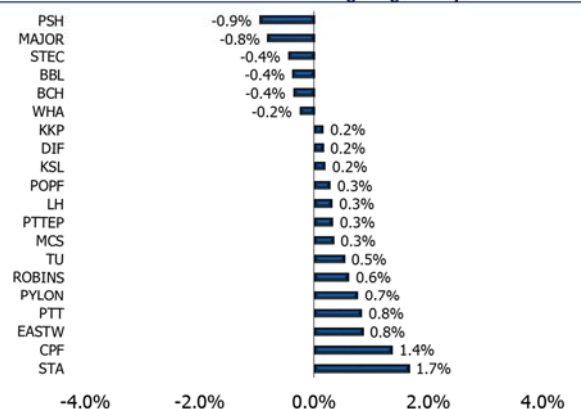
Stock Classification



Accumulated returns



Accumulated returns since beginning of the year



*หมายเหตุ ฝ่ายวิจัยฯ ชื่อ ROBINS ในกรอบเวลาที่สามารถแปลงเป็น CRC ดังนั้น ราคาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนจึงเท่ากับ Tender Offer ที่ 66.50 บาท