

พอร์ต มั่นคง



Trinity Research

28 January 2020

ณัฐชาติ เมฆมาสิน, CFA, FRM

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 031379

ดร. บุญธรรม รจิตภิญโญเลิศ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110952

ธนภัทร ชัตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

เกษ ดวงทอง

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045626

วฤณ มหาดำรงกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151

นฤดม มุจลินทร์กุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 050890

คำนิยามของ “พอร์ตมั่นคง”

- มีจำนวนหุ้นลงทุนทั้งหมดไม่เกิน 5 บริษัท
- หากมีบริษัทใดบริษัทหนึ่งในพอร์ตให้ผลตอบแทน Total return ถึงระดับ 10% จะมีการพิจารณาขายทำกำไรในหุ้นตัวนั้น และอาจมีการเลือกลงทุนในหุ้นตัวใหม่ที่อยู่ใน Universe แทน
- พอร์ตการลงทุนนี้จะมีจุด Stop loss ที่ 3% ของพอร์ตโฟลิโอ
- พอร์ตการลงทุนนี้จะทำการยกเลิกการลงทุนทั้งหมด เมื่อให้ผลตอบแทน Total return เกินกว่า 15% หรือหากครบกำหนดระยะเวลา 4 เดือนในช่วงปลายเดือนเมษายน

Theme: High Dividend Yield

- หุ้นที่มีคาดการณ์การจ่ายปันผลเกิน 3.0% สำหรับผลการประกอบการปี 2019 และเป็นสมาชิกของ SETHD ใหม่ ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค.ปี 2020 เป็นต้นไป
- หุ้นที่มีระดับความเชื่อมั่น (Confidence Interval) เกิน 70% ที่จะให้ผลตอบแทน Total return เป็นบวก ในช่วงเดือนมกราคมถึงเดือนเมษายน (ใช้ข้อมูลสถิติตั้งแต่ปี 2011)
- หุ้นที่ให้อัตราผลตอบแทน Total return ในช่วงเดือนมกราคมถึงเดือนเมษายนเป็นบวก อย่างน้อย 6 ครั้งในรอบ 9 ปีที่ผ่านมา (ใช้ข้อมูลสถิติตั้งแต่ปี 2011)
- หุ้นที่มี Median Return ในช่วงเดือนมกราคมถึงเดือนเมษายนสูงกว่าระดับ 6% (ใช้ข้อมูลสถิติตั้งแต่ปี 2011)
- นับตั้งแต่ปี 2011 เป็นต้นมา หุ้นกลุ่ม High Dividend Yield ที่สะท้อนผ่านดัชนี SETHD มักให้ผลตอบแทน Total return โดยเฉลี่ย 9.7% ระหว่างช่วงเดือนมกราคม-เมษายน โดยมีผลตอบแทนสูงสุดที่ 16.2% ในปี 2016 และต่ำสุดที่ 4.4% ในปี 2013

ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน

- มอง SET Index เริ่มมี Downside risk จำกัด
- ภายหลังดัชนีปรับตัวลงมาต่ำกว่าระดับเป้าหมายทางวิธี PE Model ที่ 1540 จุด (อิงประมาณการ EPS ปี 2020 ที่ 100 บาทและระดับ PE เป้าหมายที่ 15.4 เท่า)
- ด้วยเหตุนี้ในเชิงกลยุทธ์ มองไม่ใช่จังหวะของการขายหุ้นแล้ว และแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นครั้งใหม่ที่บริเวณ 1500-1520 จุด โดยเริ่มจากกลุ่มที่ปลอดภัยจากเหตุการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ ซึ่งได้แก่
 - 1) กลุ่มโรงพยาบาล โดยเลือก BDMS เป็น Top pick
 - 2) กลุ่ม Property Fund / REIT / IFF ผ่านกองทุนรวม (ล่าสุด Bond yield ของไทยและสหรัฐฯปรับตัวลงทำจุดต่ำสุดใหม่อีกครั้ง)
 - 3) กลุ่มสถาบันการเงินที่เป็น Non-Bank โดยเลือก BAM เป็น Top pick

ADVANC

มีระดับ **Confident interval > 90%** ที่จะให้ผลตอบแทนเป็นบวกช่วง ม.ค. – เม.ย.

BUY

TP 250.00 บาท

Valuation: DCF

- ถือว่าเป็น SAFE HEAVEN ในสภาวะตลาด ณ ปัจจุบันได้ดี ราคาหุ้นยังอยู่ในระดับที่เหมาะสม เราเชื่อว่าประเด็นไวรัสโคโรนาจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยยะสำคัญ
- การลงทุนในคลื่น 5G ยังคงเป็นไปตามแผน เบื้องต้นเรามองว่าการแข่งขันอยู่ในระดับปานกลาง โดย ADVANC จะประมูลคลื่นไปได้มากที่สุด เนื่องจากมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่าคู่แข่ง
- ยังชอบ ADVANC ในด้านเงินปันผลที่น่าสนใจ (Div yield ราว 4%) และเป็นผู้นำการให้บริการด้านโทรคมนาคมของตลาด
- **ความเสี่ยง:** การประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ในอนาคตอุตสาหกรรมมีการแข่งขันที่รุนแรง

Assumptions

DCF:

WACC 8.1%

2020 Estimation:

Revenue growth 3%

Profit growth 5.9%

Core profit growth 5.9%

Dividend Yield 3.65%

BCP

ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ จะเป็นแหล่ง EBITDA หลัก ต่อบางจากฯ

BUY

TP 34.50 บาท

Valuation: SOTP

- เราแนะนำถือ BCP ต่อไป โดยยังประเมินว่า BCP น่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดในระดับที่น้อยกว่า peer เนื่องจาก
 - 1. น้ำมันเตาทั้งหมดของ BCP ที่ผลิตได้ทั้งหมดเป็นน้ำมันเตากำมะถันต่ำหรือ VLSFO ที่มีระดับราคาสูงขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2020 และ VLSFO น่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากการระบาดไวรัสโคโรนา
 - 2. กลุ่มธุรกิจการตลาดและสถานีน้ำมัน น่าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าธุรกิจอื่นของอุตสาหกรรมเนื่องจากเป็นส่วนที่จำเป็นของผู้บริโภคและพึ่งพากำลังซื้อในประเทศ
 - 3. โครงการการซื้อหุ้นคืน (Stock Repurchase) โดยขณะนี้ ซื้อไปแล้ว ร้อยละ 27.5 เมื่อเวลาผ่านไปร้อยละ 25 ของทั้งหมด 6 เดือน และ 4. คาดว่างบไตรมาส 4 2019 ที่กำลังจะออกมาในต้นเดือนหน้า น่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2019

Assumptions

2563E จำนวนเท่า EV/EBITDA ของธุรกิจน้ำมันและค่าน้ำมัน 14 เท่า และธุรกิจโรงกลั่น 8 เท่า

SCC

มีระดับ **Confident interval > 95%** ที่จะให้ผลตอบแทนเป็นบวกช่วง ม.ค. – เม.ย.

BUY

TP 400.00 บาท

Valuation: Bloomberg Consensus

- ถัดต่อเพื่อรับเงินปันผลระดับ **3.83%** ในปี **2020**
- ประเมินว่าราคาที่จะ underperform ในช่วงต้นเดือน ม.ค.ที่ผ่านมา ได้รับผลกระทบเชิงลบจากประเด็นที่ทางการจีนประกาศแผนที่จะยกเลิกหรือลดการใช้พลาสติกในช่วง 5 ปีข้างหน้า จึงทำให้ความต้องการใช้พลาสติกลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของ Spread ปีโตรเคมี โดยเฉพาะ Spread ของ PE-Naphtha
- ภาพรวมของกลุ่มปีโตรเคมี (ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 53% ของกำไรของ SCC) ปัจจุบันอยู่ใกล้เคียงกับช่วงต่ำสุด ซึ่งเรามองว่าจะได้ประโยชน์ หากธุรกิจปีโตรเคมีกลับมาเป็นขาขึ้นได้
- คาดการณ์ว่า SCGP ธุรกิจแพคเกจจิ้งเข้า IPO จะช่วยสร้าง upside ให้กับ SCC ได้ในช่วงถัดไป
- **ความเสี่ยง:** คาดการณ์ขาขึ้นของวงจรธุรกิจปีโตรเคมีไม่เป็นไปตามคาด, การใช้เงินลงทุนขยายกิจการมากกว่าคาดทำให้จ่ายเงินปันผลได้น้อยลง, ค่าเงินบาทแข็งกว่าที่คาด, ความต้องการใช้พลาสติกน้อยกว่าคาด,

Assumptions

DCF:

WACC 6.4%

2020 Estimation:

Revenue growth 3%

Profit growth 5.3%

Core profit growth 5.3%

Dividend Yield 3.83%

BBL

มีปัจจัยกดดันจากดอกเบี้ยและสินเชื่อ แต่ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงไปมากแล้ว

BUY

TP 205.00 บาท

Valuation: PBV multiple

- แนะนำถือต่อไป โดยราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมา YTD เป็นไปตามภาวะตลาด โดยเฉพาะประเด็นไวรัสโคโรนา แต่ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับผลประกอบการ
- ในเชิงเปรียบเทียบกับธนาคารอื่น BBL ถือว่า Valuation ถูกสุดในกลุ่มที่ PBV 0.67 เท่า ขณะที่ ROE ภายหลังการรวมงบของ Permata Bank จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 9% ซึ่งไม่ต่างจากธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ
- นอกจากนี้การตั้งสำรองพิเศษใน 4Q19 ยังทำให้ NPL Coverage Ratio พุ่งกลับมาอยู่ที่ 220% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในกลุ่ม และมีโอกาสที่ธนาคารจะตั้งสำรองหนี้ย่อยลงหรืออย่างน้อยก็ทรงตัว ในขณะที่ธนาคารขนาดใหญ่อื่นกำลังถูกกดดันจากสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- เราจึงมอง BBL เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในกลุ่มฯ ทั้งในแง่ของ Valuation และความแข็งแกร่งของผลประกอบการ

Assumptions

2019E BVPS = 224Bt
Expected PBV = 0.88x

PTT

แนวโน้มเน้นเติบโตมากในส่วน Downstream ที่มี Profit Margin สูง

BUY

TP 60.00 บาท

Valuation: SOTP

- เราประเมินว่า PTT น่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดในระดับที่น้อยกว่าหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีโดยรวม เนื่องจาก
 1. กลุ่มธุรกิจก๊าซ ถือเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากผลกระทบของไวรัสโคโรนาค่อนข้างน้อย โดยในส่วนของปริมาณการขายได้รับผลกระทบค่อนข้างน้อย ส่วนด้านราคาขายจากธุรกิจโรงแยกก๊าซ จะใช้ราคาปิโตรเคมี HDPE และ PP เป็นตัวอ้างอิง ซึ่งในช่วงนี้ ราคา HDPE เริ่มขยับขึ้นมาเล็กน้อยจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนที่ดูจะเบาบางลงจากข้อตกลงทางการค้าเฟสที่หนึ่งเมื่อวันที่ 15 มกราคม 2020
 2. กลุ่มธุรกิจการตลาดและธุรกิจค้าน้ำมัน น่าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าธุรกิจอื่นของอุตสาหกรรมเนื่องจากเป็นส่วนที่จำเป็นของผู้บริโภคและพึ่งพากำลังซื้อในประเทศ และปริมาณการค้าน้ำมันที่น่าจะมีสูงขึ้น ในช่วงที่ระดับราคาน้ำมันมีความผันผวน ตามลำดับ
 3. PTTEP ยังคงได้รับผลดีจากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ของโลกที่สูงขึ้นในปี นี้ โดยเรายังมองว่าหากพิจารณาในปี 2020 ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นจากความตึงเครียดระหว่างสหรัฐกับอิหร่านซึ่งส่งผลให้อุปทานน้ำมันดิบลดลง ยังน่าจะมีอิทธิพลต่อราคาน้ำมันดิบโลกไม่น้อยกว่าอุปสงค์ที่ลดลงจากไวรัสโคโรนา โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป

Assumptions

2563E จำนวนเท่า EV/EBITDA ของธุรกิจก๊าซ 6.5 เท่า ธุรกิจน้ำมันและค้าน้ำมัน 14 เท่า ธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี 8 เท่า ธุรกิจสำรวจและผลิต 5 เท่า และ ธุรกิจถ่านหิน 10 เท่า

ADD - - - - -

TAKE - - - - -

Stock	Date of entry	Weight	Entry price	Current price	% change	% Weighted returns	Comment
PTT	08-Mar-18	20%	53.77	43.50	-13.92%	-2.25%	PTT น่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดในระดับที่น้อยกว่าหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีโดยรวม
BBL	04-Mar-19	20%	207.80	144.00	-27.76%	-5.20%	BBL เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในกลุ่มฯ ทั้งในแง่ของ Valuation และความแข็งแกร่งของผลประกอบการ
BCP	30-Dec-19	20%	27.83	25.50	-8.60%	-1.68%	แนะนำถือ BCP ต่อไป คาดได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดในระดับที่น้อยกว่า peer
SCC	30-Dec-19	20%	392.32	354.00	-9.99%	-1.57%	คาดการณ์ว่า SCGP ธุรกิจแพคเกจจิ้งเข้า IPO จะช่วยสร้าง upside ให้กับ SCC ได้ในช่วงถัดไป
ADVANC	30-Dec-19	20%	213.97	217.00	+1.16%	+0.20%	เป็น SAFE HEAVEN ในสถานะตลาด ณ ปัจจุบันได้ดี ราคาหุ้นยังอยู่ในระดับที่เหมาะสม
Cumulative realized returns						-10.50%	

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120

โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็น หรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือ ตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน