

16 กุมภาพันธ์ 2564

PTT standout for medium-term play



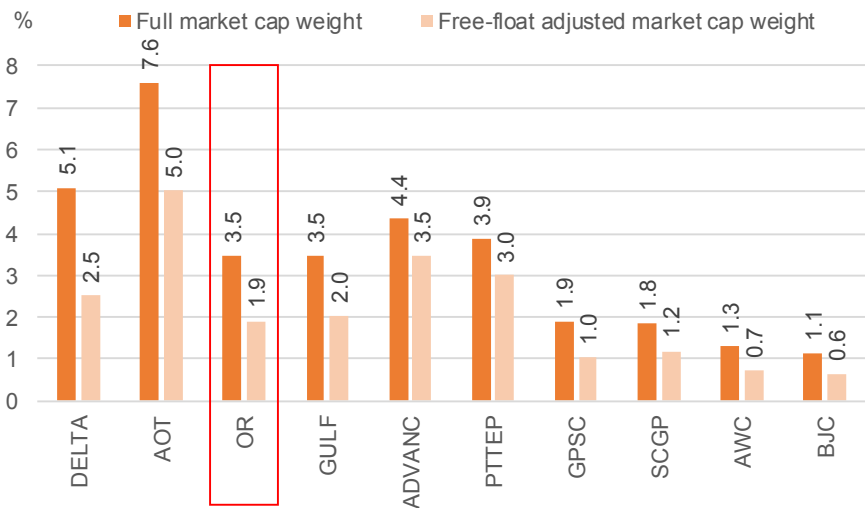
นัฐชาต เมฆบาลิน
CFA, FRM (ID: 31379)
E-mail: nuttachart@trinitythai.com

SET Index ปรับตัวขึ้นวานนี้ 14.4 จุด โดยเป็นผลจากหุ้นเพียง 3 ตัว นั่นก็คือ DELTA (มีผลต่อดัชนี +7.4 จุด) OR (+4.8 จุด) และ PTT (+2.5 จุด) สะท้อนถึงการขึ้นของดัชนีแบบกระจุกตัวได้กลับมาอีกครั้ง (Narrow breadth) โดยมีสัดส่วนหุ้นที่ปรับขึ้นเมื่อวานนี้เพียง 36% ของตลาดเท่านั้น ทั้งๆที่ดัชนีปรับตัวขึ้นถึงเกือบ 1%

ปรากฏการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นในขณะที่การคำนวณดัชนีของทางตลาดยังคงยึดถือตามหลักเกณฑ์เดิม ซึ่งก็คือวิธี Full market cap ซึ่งกลายเป็นช่องโหว่ให้หุ้นที่มี Market cap ขนาดใหญ่แต่มี Free float ต่ำ มีอิทธิพลต่อดัชนีได้ในระดับสูง ซึ่งในกรณีของ OR ปัจจุบันนั้นมีความคล้ายคลึงกับตัว DELTA ก่อนหน้านี้เป็นอย่างมาก กล่าวคือมี Market cap ระดับแสนล้าน / มี Free float ในระดับ 20-25% / และถูกคัดเลือกเข้าสู่ดัชนีสำคัญเช่น SET50, SET100, MSCI จนทำให้กองทุน Passive fund ทั้งหลาย จำเป็นที่จะต้องซื้อหุ้นเหล่านี้อย่างหลีกเลี่ยงมิได้ เป็น Upward spiral ต่อราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง

คาดปรากฏการณ์ดังกล่าวจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์ (ตลท.) เล็งเห็นถึงปัญหาที่เกิดขึ้นและอาจทำให้มีความเป็นไปได้สูงขึ้นที่ตลท.จะต้องเร่งรัดกระบวนการเปลี่ยนแปลงการคำนวณดัชนีไปเป็นวิธี Free float adjusted market cap ให้เร็วยิ่งขึ้น เพื่อลดผลกระทบที่จะมีต่อ Market participant ทุกภาคส่วน ซึ่งจากการคำนวณของเราล่าสุดพบว่า การปรับขึ้นมาของ OR อย่างก้าวกระโดดนั้น จะทำให้ตัวหุ้นมีโอกาสถูกลดน้ำหนักได้อย่างมีนัยสำคัญ จากราว 3.5% ของดัชนี SET50 ลงมาอยู่ที่ 1.9% ของดัชนี หากสุดท้ายตลท.เลือกที่จะใช้วิธีการคำนวณดัชนีรูปแบบใหม่จริง (Figure 1)

Figure 1. หุ้น 10 อันดับแรกที่คาดว่าจะถูกลดน้ำหนักลงมากที่สุดในดัชนี SET50 หากตลท.ปรับวิธีการคำนวณดัชนีใหม่ไปเป็นรูปแบบ Free-float adjusted market cap



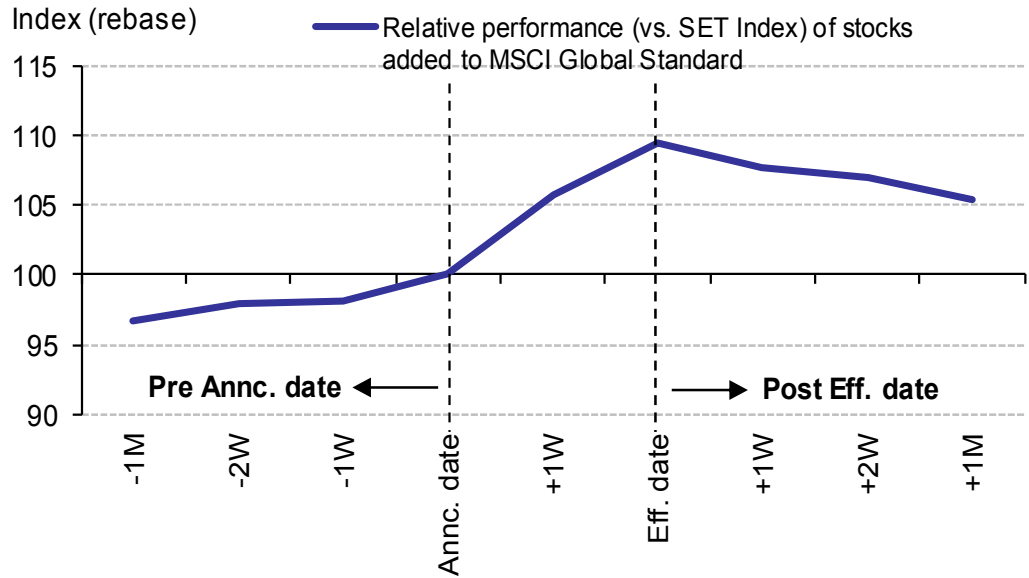
Source: Trinity Research

อย่างไรก็ตาม กว่าจะไปถึงตรงนั้น เราประเมินว่าในระยะสั้น หุ้น **OR** จะยังได้อานิสงส์เชิงบวกในระยะสั้นจากการปรับพอร์ตของนักลงทุนสถาบันต่อไป ซึ่งหากอ้างอิงจากผลการศึกษาของเราในอดีต คาดว่าตัวหุ้นยังมีโอกาสที่จะ Outperform ตลาดได้จนถึงช่วงปลายเดือนนี้ (26 ก.พ.) ซึ่งตรงกับวัน Effective date ของการที่ตัวหุ้นจะถูกบรรจุเข้าไปอยู่ในดัชนี MSCI นั่นเอง ก่อนประเมินราคาหุ้นมีโอกาสอ่อนตัวหลังจากนั้น ได้ หลังจากหมดปัจจัยกระตุ้นดังกล่าว (Figure 2)

มองการลงทุนในหุ้น OR ณ ขณะนี้เป็นเพียงการเก็งกำไรระยะสั้นไปตาม Flow แต่มองทางเลือกการลงทุนที่ดีและปลอดภัยกว่าในระยะกลางได้แก่ตัวหุ้นแม้อย่าง PTT จากปัจจัยสนับสนุนต่างๆที่น่าสนใจดังต่อไปนี้

- 1) เป็นหนึ่งในหุ้นที่อยู่บนธีมการลงทุน Reflation trade ของเราซึ่งได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นของราคา Commodities ทั่วโลก
- 2) PTT คือหนึ่งในหุ้นขนาดใหญ่ลำดับต้นๆที่เตรียมถูกลดน้ำหนักในดัชนี SET50 / SET100 / MSCI จากการเข้ามาในดัชนีของหุ้น **OR** ซึ่งตามการศึกษาของเราในอดีตพบว่า หุ้นเหล่านี้มักมีการปรับตัวได้ดีขึ้นหลังผ่านพ้นวัน Effective date ไปแล้ว
- 3) Valuation ของ **PTT** เองอยู่ในระดับที่น่าสนใจเช่นกัน โดยมีระดับ Forward PBV และ Div yield ที่อยู่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังแล้ว (Figure 3-4) และราคาล่าสุดยังมี Upside จากเป้าหมาย Consensus ที่ 49 บาทอยู่ราว 18.5%
- 4) จากการคำนวณของเราโดยใช้วิธี SOTP อิงกับราคาตลาด ณ ปัจจุบันของบริษัทถูก **PTT** ต่างๆ พบว่าราคาหุ้น **OR** ที่ 35 บาท Imply ราคาที่เหมาะสมของ **PTT** แถวบริเวณ 45 บาท หรือมี Upside ถึง 9% จากราคาปัจจุบัน (Figure 5)
- 5) ที่สำคัญ **PTT** ไม่ได้เป็นตัวหุ้นที่เสียประโยชน์หากตลาดมีการปรับวิธีคำนวณดัชนีไปเป็น Free float adjusted โดยจากการคำนวณของเราอิงจากราคาปิดเมื่อวานนี้ พบว่าตัวหุ้นจะมีน้ำหนักเพิ่มขึ้นในดัชนี SET50 เล็กน้อยจากเดิมที่ 10.0% มาอยู่ที่ 10.7%

Figure 2. หลังจากผ่านพ้นวัน Effective ที่ตัวหุ้นถูกบรรจุเข้าดัชนี MSCI แล้ว (26 ก.พ.) ประเมินว่าราคาหุ้น OR จะเริ่มหมอบปีจ้ายกระตุ้นลง



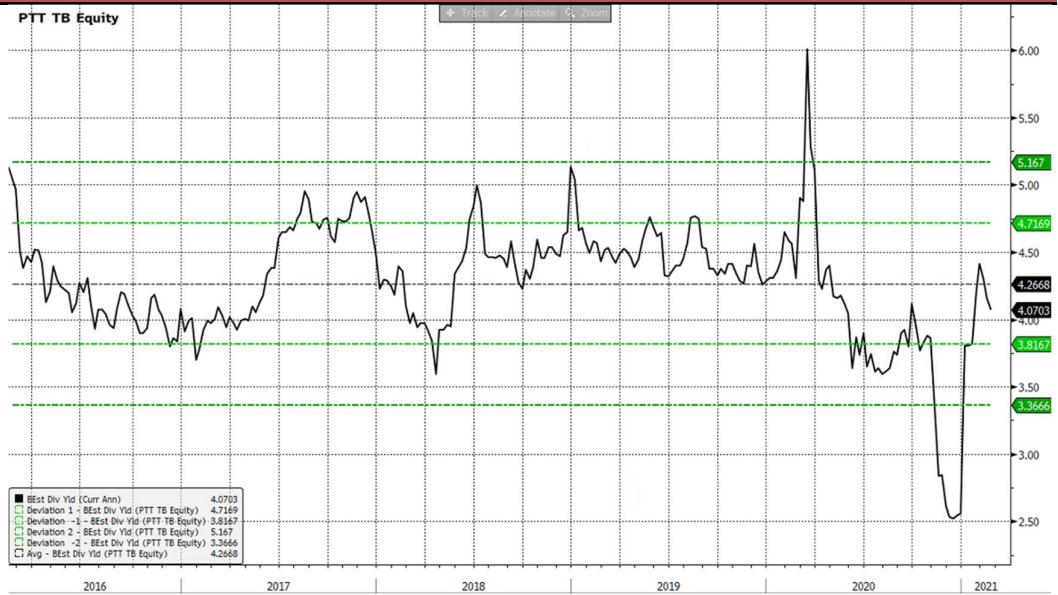
Source: Trinity Research

Figure 3. Forward PBV ของ PTT อยู่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยแล้ว



Source: Bloomberg

Figure 4. Forward div yield ของ PTT อยู่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยแล้ว



Source: Bloomberg

Figure 5. ราคาที่เหมาะสมของ PTT ณ ระดับราคา OR ต่างๆ (บนสมมติฐานราคาหุ้นบริษัทถูกอื่นๆคงที่)

OR	25	30	35	40
PTT	42	43	45	46

Source: Trinity Research

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด