

18 December 2023

หุ้นพื้นฐานดี ที่จะ outperform ช่วง ดอกเบี้ยขาลง

News

□ Fed คงดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. และส่งสัญญาณยุติการปรับขึ้นดอกเบี้ย วันที่ 14 ธันวาคม ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 5.25%-5.50% โดยเป็นการตรึงอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 3 หลังจากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 11 ครั้ง นับตั้งแต่ที่เดือน มี.ค. 2022 โดยในแถลงการณ์ Fed ได้ส่งสัญญาณสิ้นสุดการขึ้นอัตราดอกเบี้ยแล้ว โดยระบุว่า "คณะกรรมการ Fed จะพิจารณาปัจจัยหลายประการสำหรับการคุมเข้มนโยบายการเงินใดๆ ที่จะมีขึ้นอีก" ซึ่งเป็นการใช้ถ้อยคำที่ไม่เคยมีมาก่อนในแถลงการณ์ ในขณะที่การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Dot Plot) ส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อย 3 ครั้งในปี 2024 และ Dot Plot ยังสะท้อนโอกาสที่จะมีการปรับลดดอกเบี้ยลงอีก 4 ครั้งในปี 2025 (ที่มา: ประชาชาติธุรกิจ)

Implication

□ เป็นบวกต่อตลาดหุ้นไทย ผลการประชุม FOMC ที่ออกมา เป็นไปตามที่ consensus และ DAOL คาดการณ์ และส่งผลดีต่อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆ เช่น ตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทย ที่ underperform ตลาดหุ้นในภูมิภาค สนับสนุนโดยการไหลกลับของเงินลงทุนจากต่างประเทศ

□ เราได้คัดเลือกหุ้นที่คาดว่ามีโอกาส outperform SET หลังผลการประชุม FOMC โดยพิจารณาจาก 4 ปัจจัยหลักตามลำดับความสำคัญ ดังนี้ 1) ราคาหุ้นปรับลงมาก YTD, 2) มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง (มีแนวโน้มที่กำไรปี 2024E จะดีกว่าคาดเดิม จากค่าใช้จ่ายการเงินที่ลดลง), 3) มีการเติบโตของกำไรปกติเป็นบวกหรือเติบโตดีในปี 2024E (ธุรกิจที่มีผลกระทบน้อยจากเศรษฐกิจจะลอปปี 2023E หรือได้รับผลกระทบมากแต่จะฟื้นตัวดีปี 2024E) และ 4) มี short-term catalysts หรือมีความเสี่ยงทางธุรกิจต่ำ (ไม่มีปัจจัยลบ หรือ uncertain factors ที่จะกดดันราคาหุ้น)

6 หุ้นเด่น พื้นฐานดี ที่เราเลือก คือ AAV, BGRIM, SYNEX, TIDLOR, HMPRO และ CK หุ้นกลุ่มการเงินได้ประโยชน์มากที่สุดเพราะต้นทุนส่วนใหญ่เป็นดอกเบี้ยกู้ยืม, กลุ่มไฟฟ้า มูลค่าหุ้นอ่อนไหวมากกับอัตราดอกเบี้ยมาก, AAV มีอัตราหนี้ต่อทุนสูงและราคาหุ้นปรับลงแรงสะท้อนจำนวนนักท่องเที่ยวที่มาน้อยกว่าคาดปีนี้แล้ว รวมทั้ง SYNEX และ HMPRO ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

AAV: 4Q23E จะดีขึ้นจากผู้โดยสารที่กลับมาโต

TIDLOR: สินเชื่อยังโตดี, NPL ผ่านจุดสูงสุด และทรงตัว เมื่อเทียบกับกลุ่มฯที่ยังเพิ่มขึ้น

BGRIM: กระทบจำกัดจากมาตรการคุมค่าไฟ, โอกาสการเติบโตจากโครงการต่างประเทศ

SYNEX: 2024E ยอดขายและ GPM จะดีขึ้น ตามเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว

HMPRO: กำลังซื้อฟื้นตัว จากมาตรการรัฐ e-Refund และขยายสาขาต่อเนื่อง

CK: Backlog ที่เติบโตสูงและทำสถิติใหม่

Fundamental research team

Fig 1: Peers comparison

Stock	Rec	Price 15-Dec-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
AAV	BUY	2.00	2.70	35.0	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	22.5	4.1	3.5	0.0	0.0
BGRIM	BUY	28.00	35.00	25.0	n.m.	-13.8	454.1	-13.3	34.9	40.5	1.8	1.8	1.1	1.0
CK	BUY	20.00	27.00	35.0	37.3	20.4	66.4	24.4	22.3	18.6	1.3	1.3	1.8	2.3
HMPRO	BUY	12.00	16.30	35.8	5.7	9.2	5.7	9.2	24.0	22.0	6.2	5.8	3.5	3.9
SYNEX	BUY	10.00	12.00	20.0	-38.9	9.1	-44.0	32.7	17.0	15.6	2.0	1.9	4.3	4.7
TIDLOR	BUY	23.10	28.00	21.2	2.0	13.3	2.0	13.3	17.5	15.4	2.1	1.9	1.1	1.3

Source: Company, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 2: Key ratios

Stock	Price performance	Stock	D/E	Stock	IBD/E	Stock	Core profit growth	
	(YTD)		(x)		(x)		23E	24E
EA	-53%	AAV	11.08	AAV	6.97	AAV	n.m.	n.m.
BANPU	-53%	MINT	4.95	MTC	3.50	AEONTS	-30%	20%
BAM	-48%	MTC	3.70	THANI	3.40	BAFS	n.m.	175%
SYNEX	-39%	THANI	3.40	SAWAD	2.80	BAM	-45%	32%
IVL	-36%	AEONTS	3.00	AEONTS	2.70	BANPU	-93%	72%
THANI	-36%	SAWAD	3.00	TIDLOR	2.30	BCP	-40%	6%
AAV	-35%	CRC	2.97	BGRIM	2.20	BEM	33%	14%
COM7	-33%	BCP	2.96	BTS	2.20	BGRIM	454%	-13%
ORI	-31%	ERW	2.79	CRC	2.20	BTS	-42%	45%
BGRIM	-30%	CK	2.70	CK	2.10	CENTEL	194%	28%
BAFS	-26%	BTS	2.60	GULF	2.04	CK	66%	24%
HMPRO	-23%	SYNEX	2.50	BAFS	2.00	COM7	1%	18%
KTC	-22%	BANPU	2.46	BAM	2.00	CPALL	25%	24%
CPALL	-21%	BGRIM	2.43	MINT	1.96	CPN	49%	7%
SSP	-20%	BAFS	2.40	BANPU	1.93	CRC	4%	18%
BEM	-18%	TIDLOR	2.40	BEM	1.90	DOHOME	-30%	102%
CK	-18%	GULF	2.30	KTC	1.80	EA	4%	11%
PTTGC	-17%	IVL	2.29	ERW	1.77	ERW	n.m.	20%
AEONTS	-16%	ORI	2.19	ORI	1.76	GULF	31%	19%
GULF	-16%	SIRI	2.13	SIRI	1.72	HMPRO	6%	9%
DOHOME	-15%	BAM	2.10	BCP	1.69	IVL	-89%	163%
MINT	-15%	BEM	2.10	CPALL	1.68	KTC	3%	9%
CRC	-15%	KTC	2.10	EA	1.63	MINT	253%	2%
BTS	-14%	CPALL	2.04	DOHOME	1.50	MTC	-4%	20%
CENTEL	-13%	SIS	2.00	SSP	1.47	ORI	-6%	12%
SIS	-12%	CPN	1.89	IVL	1.39	PTTGC	n.m.	n.m.
SAWAD	-12%	COM7	1.80	SYNEX	1.30	SAWAD	10%	11%
TIDLOR	-12%	DOHOME	1.80	TOP	1.19	SIRI	20%	-1%
CPN	-6%	EA	1.70	HMPRO	1.05	SIS	-14%	23%
TOP	-6%	CENTEL	1.68	PTTGC	1.05	SSP	-4%	27%
SIRI	-3%	HMPRO	1.64	SIS	1.00	SYNEX	-44%	33%
ERW	15%	TOP	1.62	COM7	0.90	THANI	-22%	22%
MTC	16%	PTTGC	1.53	CPN	0.79	TIDLOR	2%	13%
BCP	35%	SSP	1.52	CENTEL	0.69	TOP	-32%	-44%

Source: Company, Aspen, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เร้า Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4