

กระแสหลักทรัพย์

● Market Strategy : ผลตอบรับจาก local roadshow

เมื่อเร็ว ๆ นี้เราได้จัด local roadshow ซึ่งเราได้พบกับกองทุนท้องถิ่นกว่า 10 กองทุน ประเด็นสำคัญของการประชุมของเรามีดังนี้ :

อิเล็กทรอนิกส์ – Upcycle ควรดำเนินต่อไปในปี 2025

ไม่มีใครมองต่างว่า semiconductor ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำลังเข้าสู่วงจรขาขึ้นถัดไปซึ่งน่าจะถึงจุดสูงสุดประมาณปี 2025 ดังนั้น การปรับการประมาณใหม่ครั้งล่าสุดจึงมีความสมเหตุสมผลแล้ว สำหรับ HANA ที่เป็นหุ้นแนะนำของเรา นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับการดำเนินงานของ PMS เนื่องจากบริษัทบรรลุระดับยอดขายที่ต่ำกว่าเป้าหมายในช่วงสอง - สามไตรมาสที่ผ่านมา นอกจากนี้ระดับสินค้าคงคลังที่สูงถึง 9.9 พันล้านบาท ยังคงค่อนข้างน่ากังวลสำหรับนักลงทุนบางราย เราชี้ให้เห็นว่าระดับสินค้าคงคลังที่สูงนั้นมาจาก 1) ระยะเวลาการรอคอยสินค้าที่ยาวนาน และการชะลอตัวของความต้องการสำหรับธุรกิจ OSAT (จนถึงกลางปี 2024) และ 2) ยอดขายชิปคอนที่อ่อนแอกว่าคาดเนื่องจากความต้องการที่อ่อนแอในจีน อย่างไรก็ตาม นักลงทุนเชื่อมั่นว่าการฟื้นตัวของกลุ่มผู้บริโภค (โดยเฉพาะสมาร์ตโฟนจีน) จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวในปี 2024F แม้ว่าเราจะขาดทุนจากการดำเนินงาน PMS ก็ตาม แม้ว่า SVI จะไม่ค่อยสนใจมากนัก และมีคำถามบางข้อเกี่ยวกับการที่ DELTA รวมอยู่ในดัชนี SET50 รวมถึงโปรไฟล์ลูกค้าของ KCE นักลงทุนยังสงสัยว่า KCE จะสามารถขับเคลื่อนแนวโน้ม EV ที่แข็งแกร่งได้อย่างเต็มที่โดยการดึงดูดลูกค้าจากสหรัฐอเมริกาและจีนมากกว่าสหภาพยุโรปในระยะสั้น เนื่องจากการขยายกำลังการผลิตล่าช้ามานานกว่า 2 ปี ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ HANA โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 59.00 บาท

อาหารและเครื่องดื่ม – อธิบายค่า premium ของ RBF

สำหรับ RBF เราเชื่อว่าความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อความยั่งยืนของรายได้จากจีนดีขึ้นหลังจากที่เราให้รายละเอียดเกี่ยวกับธุรกิจสารแต่งรสและกลิ่น และจำนวนของ SKU ที่ RBF ได้เปิดตัว นอกจากนี้ ยังมีคำถามว่าทำไม RBF จึงสมควรซื้อขายด้วยมูลค่าที่สูงเช่นนี้ (สูงกว่า 30x P/E) เราตอบว่าค่า premium มาจากส่วนแบ่งการส่งออกที่เพิ่มขึ้นและแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งสำหรับธุรกิจวัตถุแต่งรส ที่มีอัตรากำไรสูงในประเทศจีน ซึ่งน่าจะช่วยรักษาการฟื้นตัวของอัตรากำไรจาก 2024F เป็นต้นไป ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ RBF โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 15.10 บาท

เครื่องดื่ม : นักลงทุนส่วนใหญ่มีความกังวลเกี่ยวกับหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่ม โดยเฉพาะความยั่งยืน การเติบโตของธุรกิจ และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ความกังวลของนักลงทุนสำหรับ SAPPE อยู่ที่การส่งออกเป็นหลัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากมีโอกาสเติบโตที่สำคัญ เราเชื่อว่าบริษัทยังคงมีศักยภาพในการเติบโตโดยเน้นขยายตลาดส่งออกผ่านตัวแทนจำหน่ายเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราทราบว่าผลิตภัณฑ์ของ Sappe ได้รับความนิยมและวางตลาดในเอเชียและยุโรป โดยเฉพาะเกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และฝรั่งเศส ส่วนมากจะจำหน่ายช่องทางคือ โมเดิร์นเทรด แต่บริษัทน่าจะสามารถขยายไปสู่ช่องทางการค้าแบบดั้งเดิมได้

ส่วนความกังวลในกลุ่มเครื่องดื่มบำรุงกำลัง นักลงทุนสอบถามว่าสถานการณ์ในเมียนมามีความเสี่ยงต่อ OSP และ CBG มากน้อยเพียงใด เราตอบว่าสถานการณ์ปัจจุบันในเมียนมาเกี่ยวข้องกับประเด็นทางการเมืองมานานแล้ว แต่ภัยคุกคามจากความขัดแย้งในวงกว้างกลับเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยอดขายในเมียนมายังคงฟื้นตัวได้เมื่อเผชิญกับความขัดแย้งในประเทศ การหดตัวของยอดขายเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมเป็นสำคัญ ส่วนแบ่งการขยาย OSP และ CBG จากเมียนมาคิดเป็นประมาณ 10% ของรายได้ทั้งหมด นอกจากการขายแล้ว OSP ยังมีโรงงานผลิตในประเทศเมียนมา การก่อสร้างสายการผลิตเพิ่มเติมของ CBG สำหรับโรงงานใน

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

25 ธันวาคม 2566



กระแสหลักทรัพย์

เมียนมายังคงดำเนินต่อไป และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ใน 2Q24F การเพิ่มสายการผลิตในเมียนมาจะช่วยลดปัญหาภาวะเบียดเบียนการนำเข้าสินค้าและลดต้นทุนการขนส่งและค่าแรง (ต่ำกว่าไทย) ส่งผลให้มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

สำหรับ XO เราได้คลายความกังวลของนักลงทุนว่าการกลับมาของผู้ผลิตซอสสัตยชาติอเมริกัน Huy Fong (ได้รับความเดือดร้อนจากการขาดแคลนส่วนผสมพริก) อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและคำสั่งซื้อของ XO ซึ่ง XO มีฐานลูกค้าที่มั่นคงซึ่งชื่นชอบผลิตภัณฑ์ของบริษัท สัดส่วนการส่งออกของบริษัทไปยังอเมริกาเหนือคาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้ว่า Huy Fong จะกลับมาอีกก็ตาม เนื่องจากตลาดยังมีพื้นที่สำหรับการขยายตัวอีกมาก อย่างไรก็ตามหากกรณีนี้กระทบ เราคาดว่าบริษัทจะเริ่มรับรู้การเปลี่ยนแปลงใน 2Q24F เนื่องจากยังคงมีการสั่งซื้อล่วงหน้าจาก 4Q24F ใน 1Q24F ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ XO โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 38.00 บาท

ผู้รับเหมา - ปี 2024 น่าจะเป็นปีที่ดีกว่านี้

โดยทั่วไปแล้ว แนวโน้มการให้บริการก่อสร้างในปี 2024 จะสดใสขึ้นหลังจากปี 2023 ไม่อาจปฏิเสธได้ว่าได้รับความเดือดร้อนจากการประมูลโครงการใหม่ลดลง แท้จริงแล้วยังมีโครงการอีกหลายโครงการที่มีกำหนดเปิดประมูลในปี 2024 ซึ่งข้อกังวลของนักลงทุนหลักยังคงมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ แต่เรามองว่าผลกระทบจากเรื่องนี้จะมีน้อยมากเนื่องจากการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ ควรเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป นอกจากนี้ หุ่นแนะนำในกลุ่มผู้รับเหมาภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ได้แก่ CK และ STEC อย่างไรก็ตามการ subcontract ประมาณครึ่งหนึ่งของต้นทุนและต้นทุนค่าแรงทางตรงคิดเป็นเพียง 10-12% เท่านั้น นอกจากนี้แรงงานส่วนใหญ่ของผู้รับเหมาเหล่านี้ได้รับค่าจ้างสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำอยู่แล้ว นักลงทุนบางรายสงสัยเกี่ยวกับแนวโน้มราคาวัสดุก่อสร้าง (เราคาดว่าราคาจะทรงตัว YoY) ราคาคอนกรีตผสมเสร็จน่าจะลือคอินไว้เป็นส่วนใหญ่ตลอดระยะเวลาการก่อสร้าง ในขณะที่เราคาดว่าราคาเหล็กจะทรงตัว YoY เนื่องจากเราคาดว่าราคาน้ำมันน่าจะทรงตัวในปีหน้า (เนื่องจากมีความสัมพันธ์กันสูงระหว่างราคาน้ำมันและเหล็กกับเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในระดับปานกลาง) สำหรับ CK ซึ่งเป็นหุ่นแนะนำของเรา แนวโน้มเชิงบวกทั้งในด้าน Backlog และกำไรไม่ได้ลดลงเลย อย่างไรก็ตามมีความสนใจใน STEC บ้างหลังจากการปรับฐานราคาหุ้นครั้งล่าสุด ในราคาหุ้นปัจจุบัน เราเชื่อว่า STEC ดูน่าสนใจมากขึ้น แม้ว่าเราจะสังเกตเห็นความไม่แน่นอนบางประการจากค่าซ่อมแซมโครงการระบายน้ำหนองบอน การเริ่มโครงการสนามบินอู่ตะเภา และส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู ดังนั้น เราจึงชอบ CK มากกว่า STEC ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CK โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 26.00 บาท และแนะนำ “ถือ” สำหรับ STEC โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 10.50 บาท ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน [“Company Report”](#) (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

25 ธันวาคม 2566