

พอร์ต มั่นคง



Trinity Research

27 August 2019

ณัฐชาติ เมฆมาสิน, CFA, FRM
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 031379
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

เกษ ดวงทอง
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045626
วฤณ มหาดำรงกุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151
นฤตม มุจลินทร์กุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 050890

คำนิยามของ “พอร์ตมั่นคง”

- Universe ได้แก่ หุ้นในดัชนี SET Index และ MAI
- ปัจจัยหลักที่ใช้ในการคัดเลือกหุ้น ได้แก่ ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยเชิงคุณภาพ
- หลักทรัพย์ที่ถูกคัดเลือกจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม
- เป็นพอร์ตโฟลิโอที่เน้นความผันผวนต่ำ
- มีจุดมุ่งหมายเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ชนะตลาดในระยะยาว
- มีการหมุนเวียนของหุ้นต่ำ
- เหมาะกับนักลงทุนระยะกลางถึงระยะยาว
- มีจำนวนหุ้นในพอร์ตไม่เกิน 5 บริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง

BBL

มีปัจจัยกดดันจากดอกเบี้ยและสินเชื่อ แต่ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงไปมากแล้ว

HOLD

TP 222.00 บาท

Valuation: PBV multiple

- BBL ประกาศลดดอกเบี้ย MOR และ MRR ลง 25 bps มีผลตั้งแต่ 15 ส.ค. 62 ที่ผ่านมา ซึ่งจากการประเมินของเราจะมีผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2019 เพียง 0.9% เท่านั้น (ผลกระทบ 4 เดือน)
- และหากคิดเป็นผลกระทบเต็มปีจะอยู่ที่ราว 3% ซึ่งการประเมินดังกล่าวยังไม่พิจารณาถึงโอกาสที่ BBL จะลดดอกเบี้ยเงินฝากซึ่งจะช่วยลดต้นทุน
- ด้านสินเชื่อครึ่งปียังหดตัว แต่คาดว่าจะเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นหากการลงทุนภาครัฐและธุรกิจเริ่มกระเตื้อง
- ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงไปมากแล้ว ปัจจุบันซื้อขายกันที่ PBV 0.76 เท่า ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่ Hamburger Crisis
- นอกจากนี้ยังมีปันผลระหว่างกาลอีก 2 บาท (XD 4 ก.ย. 62) คิดเป็น Dividend Yield ราว 1.2%

Assumptions

2019E BVPS = 224Bt
Expected PBV = 0.99x

PTT

แนวโน้ม ผลประกอบการครึ่งหลังปี 62 น่าจะดีกว่าครึ่งแรกของปี 62

BUY

TP 60.00 บาท

Valuation: SOTP

- PTT เป็นหุ้นพลังงานที่ Diversified ที่สุดของไทย เรามองปัจจัยบวกในครึ่งหลังปี 62 ดังนี้
- **ธุรกิจการจัดการและจำหน่ายก๊าซที่ดีขึ้น** เป็นธุรกิจที่มีผลประกอบการ ไตรมาส 3 ของทุกปี มักเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดตามฤดูกาล โดยไตรมาส 2 ปี 62 ดีขึ้นมากจากไตรมาสก่อน ทั้งจากรายได้จากการขายและกำไรสูงขึ้น โดยปริมาณจำหน่ายก๊าซที่เพิ่มร้อยละ 5 และราคาน้ำมันเตาอ้างอิงอยู่ในระดับที่สูงกว่าไตรมาสก่อน และ ต้นทุนก๊าซที่มีราคาต่ำลงอีกด้วย ซึ่งยังคงเป็นจริงในไตรมาส 3 ปี 62
- **ธุรกิจโรงกลั่นที่ดีขึ้น** การที่ราคาน้ำมันดิบลดลงเล็กน้อยจากครึ่งปีแรก และเศรษฐกิจจีนเริ่มมีเสถียรภาพ ถือว่าเป็น Outlook ที่ดีต่อค่าการกลั่น(GRM)
- **ผลประโยชน์ส่วนเพิ่มของ PTTOR** จากความเป็นไปได้ในการนำ PTTOR เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (IPO) โดยรัฐมนตรีกระทรวงพลังงานมอบหมายให้ PTT ไปตอบคำถามถึงผลประโยชน์ต่อเศรษฐกิจฐานรากและความมั่นคงทางพลังงานจาก การ IPO ภายในสิ้นเดือนกันยายน 2562 หากสามารถทำได้ ทางกระทรวงพลังงานก็ไม่ปฏิเสธหาก PTT จะนำ PTTOR เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการได้ในต้นปีหน้า
- ด้วยเหตุผลทั้งหมดดังกล่าว จึงทำให้เราแนะนำ ให้ 'ถือ' ต่อ
- ปัจจุบันมี Broker แนะนำ "ซื้อ" 19 แห่ง แนะนำ "ถือ" 8 แห่ง และแนะนำ "ขาย" 2 แห่ง (Bloomberg)

Assumptions

2019E จำนวนแท่ง EV/EBITDA ของธุรกิจก๊าซ 6.5 เท่า ธุรกิจน้ำมันและค่าน้ำมัน 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	41.00	-20.2%	-3.3%	แนวโน้ม ผลประกอบการครึ่งหลังปี 62 น่าจะดีกว่าครึ่งแรกของปี 62
BBL	04-Mar-19	20%	207.80	169.50	-16.5%	-3.1%	มีปัจจัยกดดันจากดอกเบี้ยและสินเชื่อ แต่ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงไปมากแล้ว
EASTW	27-Jun-19	20%	12.70	12.40	-0.9%	-0.2%	Yield เด่น ระดับ 4% พร้อมทีม EEC Back Up หวัง Capital Gain
BEM	18-Jul-19	20%	10.57	11.30	+7.2%	+1.4%	ไม่ว่าจะออกหัวหรือก้อย BEM จะยังคงได้ประโยชน์
Cumulative realized returns						-5.2%	

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