

4 January 2023

หุ้นที่ได้ประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า

News Flash

ค่าเงินบาท (Thai baht) ยังคงแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบัน (4 January 2023) อยู่ที่ระดับ THB34.42/1USD แข็งค่ามากสุดในรอบ 7 เดือน หรือแข็งค่าขึ้นราว +11% จากจุดต่ำสุดเมื่อวันที่ 20 ต.ค. 22 ที่ THB38.55/1USD จากความคาดหวังเฟดอาจชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมรอบแรกของปีนี้

Implication

หุ้นที่จะได้ประโยชน์จากเงินบาทกลับมาแข็งค่าและมีโอกาส outperform SET ได้มากที่สุด เราเลือก AAV, BGRIM, TOP, SYNEX

(+) AAV (ซื้อ/เป้า 3.70 บาท) มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายเป็น USD ราว 60% และมีหนี้เป็น USD ราว 1 พันล้าน USD ซึ่งทุกๆ 1 บาท ที่แข็งค่าจะมี FX gain ราว 1 พันล้านบาท ขณะที่ยังได้ผลบวกจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ฟื้นตัวเร็วขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q22E มีโอกาสพลิกเป็นกำไรได้ครั้งแรกในรอบ 13 ไตรมาส โดย 4Q22E จะดีขึ้นและมีโอกาสพลิกเป็นกำไรได้ ราคาเป้าหมาย 3.70 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 4.0 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มสายการบินในภูมิภาคที่ 3.5 เท่า (+0.5SD)

(+) BGRIM (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) มีหนี้เป็น USD ราว 350 ล้านดอลลาร์ ซึ่งทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะมี Fx gain ราว 350 ล้านบาท ส่วนแนวโน้ม 4Q22E คาดผลประกอบการฟื้นตัว QoQ จากการรับรู้ผลบวกปรับค่า Ft ขึ้นเต็มไตรมาส

(+) TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) มีหนี้สกุล USD 78% ของหนี้ทั้งหมด เราประเมินว่าเมื่อรวมผลกระทบจากการทำประกันความเสี่ยง (hedging) แล้วทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะมี Fx gain ประมาณ 400-500 ล้านบาท ส่วน 4Q22E คาดผลประกอบการฟื้นตัว QoQ จากส่วนต่างราคาสถิติภัณฑ์ น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ฟื้นตัว และขาดทุนจากสต็อกน้ำมันที่ลดลง

(+) SYNEX (ถือ/เป้า 17.00 บาท) เนื่องจากมีการนำเข้าสินค้าอิงเงิน USD ดังนั้นต้นทุนสินค้าจะถูกลดในรูปเงินบาท จากค่าเงินบาทแข็งค่า ส่งผลให้กำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น

หุ้นที่จะเสียประโยชน์จากเงินบาทที่แข็งค่าและมีโอกาส underperform SET ได้แก่ SMPC (ถือ/เป้า 14.50 บาท), MEGA (ซื้อ/เป้า 67.00 บาท), SUN (ถือ/เป้า 4.50 บาท), TU (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท)

(+) อุตสาหกรรมและหุ้นอื่นๆ ที่จะได้รับผลบวกจาก “ค่าเงินบาทแข็งค่า”

1) กลุ่มสายการบิน THAI, AAV, BA มีโครงสร้างต้นทุนเป็นเงินสกุลดอลลาร์ราว 60% ค่าเงินบาทแข็งค่าจะทำให้ต้นทุนลดลง, สำหรับ AAV มีหนี้เป็น USD ราว 1 พันล้านเหรียญ ทำให้จะมี unrealized FX gain ราว 1 พันล้านบาท จากทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า

2) กลุ่มโรงไฟฟ้า เนื่องจากมีเงินกู้สกุลเงินดอลลาร์ส่งผลให้มีการบันทึก unrealized fx gain เข้ามา อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวเป็นเพียงรายการทางบัญชีและไม่ได้มีผลกระทบต่อกระแสเงินสด ทั้งนี้หุ้นที่มี impact จากประเด็นดังกล่าวประกอบด้วย GULF, BGRIM, GPSC, RATCH, GUNKUL

3) กลุ่มพลังงาน เนื่องจากมี Positive net exposure ต่อการเคลื่อนไหวของสกุลเงินดอลลาร์ต่อสกุลเงินบาท ส่งผลให้อาจจะมีการบันทึก unrealized fx gain สำหรับ PTTGC TOP IVL ขณะที่ผลกระทบต่อ PTTEP และ SPRC น่าจะมีจำกัดเพราะมีการใช้ USD เป็น functional currency

4) กลุ่ม IT Distributor SYNEX, SIS เนื่องจากมีการนำเข้าสินค้าโดยใช้เงิน USD ค่าเงินบาทแข็งค่าจะส่งผลดีด้านต้นทุน

(-) อุตสาหกรรมและหุ้นอื่นๆ ที่จะเสียประโยชน์จาก “ค่าเงินบาทแข็งค่า”

1) กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออก ต่างประเทศ โดยเรียงลำดับทุกการออกราคา 1 บาทจะส่งผลต่อกำไรลดลง KCE -6% และ HANA -5%

2) กลุ่มอาหาร เนื่องจากมีรายได้ส่วนใหญ่จากต่างประเทศ โดยเรียงลำดับทุกการออกราคา 1 บาทจะส่งผลต่อกำไรลดลง SUN -8%, TU -3%, GFPT -2%

Fundamental research team

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.

3) กลุ่มเกษตร เนื่องจากมีรายได้ส่วนใหญ่จากต่างประเทศ โดยเรียงลำดับจากการอ่อนค่า 1 บาทจะส่งผลต่อกำไรลดลง NER -3%, GFPT -2%

4) อุตสาหกรรมอื่น ที่ได้ผลกระทบเชิงลบจากค่าเงินบาทแข็งค่า เนื่องจากมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออก ได้แก่

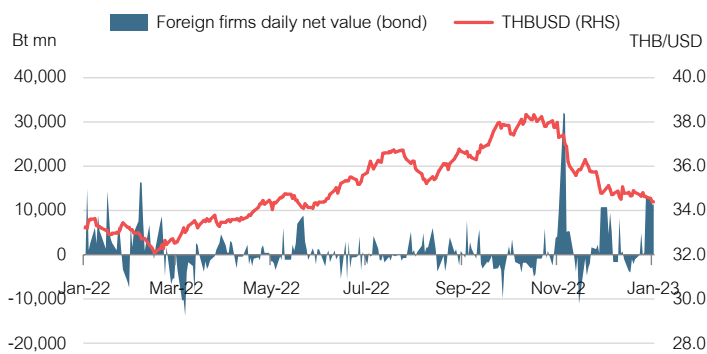
SMPC ประเมินทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่าทำให้กำไรลดลง 8-10%

MEGA ประเมินทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่าทำให้กำไรลดลง 8%

EPG ประเมินทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่าทำให้กำไรลดลง 3-4%

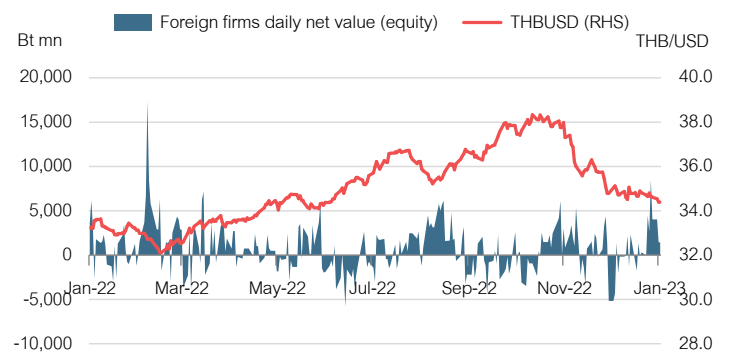
TOG ประเมินทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่าทำให้กำไรลดลง 4-5%

Fig 1: Foreign net position (Bond) vs THBUSD



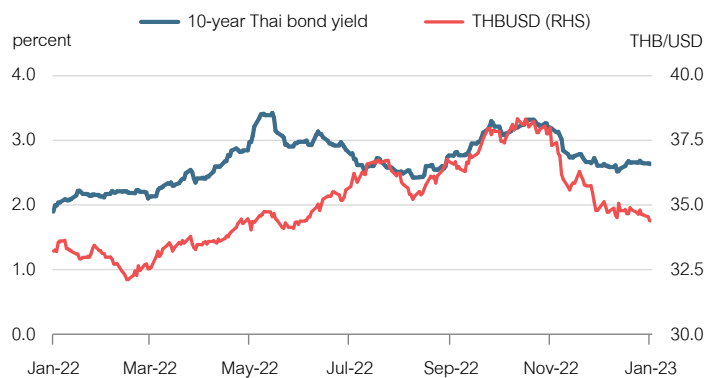
Source: ThaiBMA, Bloomberg

Fig 2: Foreign net position (Equity) vs THBUSD



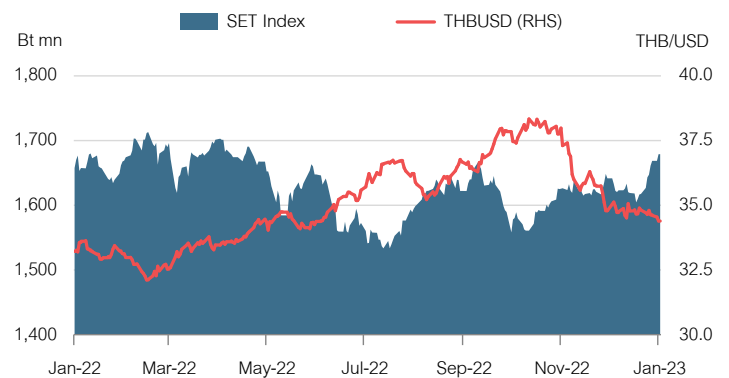
Source: Bloomberg

Fig 3: Thai 10-year government bond yield vs THBUSD



Source: ThaiBMA, Bloomberg

Fig 4: SET Index vs THBUSD



Source: Bloomberg

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชน ที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ 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