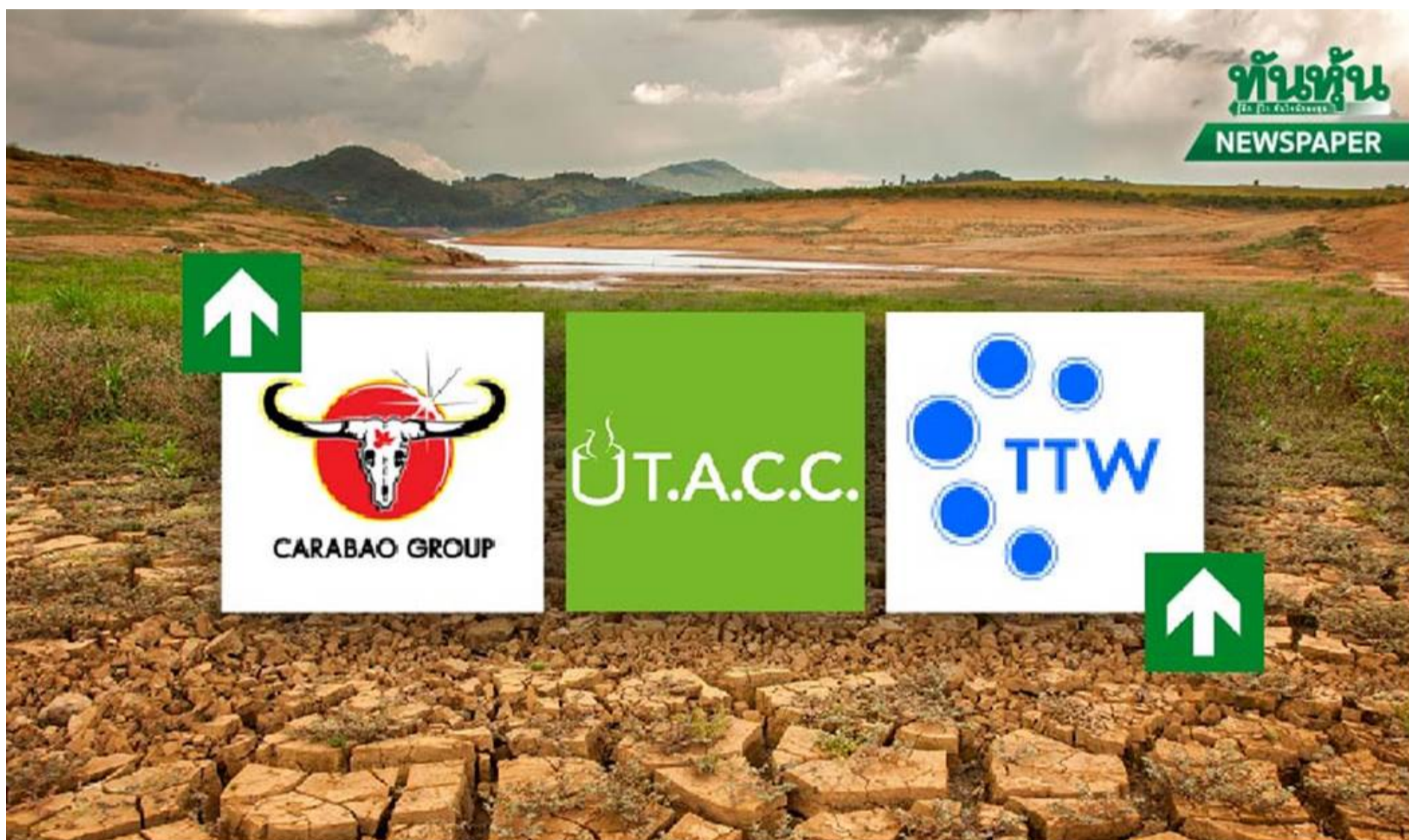


ตลาดทุน &gt; SET &gt; CBG

07 มกราคม 2020

## พินันเซีย คาดภัยแล้งปีนี้อาจรุนแรงสุดรอบ 40 ปี...CBG-TACC-TTW รับผลดี

CBG-TACC -TTW รับผลบวกภัยแล้ง ต้นผลงานเติบโตCBG โบรกเชียร์ "ซื้อ" มอง Valuation ถูกกว่าคู่แข่ง-คาดปีหน้ากำไรโตสูงสุดในกลุ่ม

ดูข้อมูลบริษัท

สำนักข่าว"ทันหุ้น"รายงานข่าว บล.พินันเซีย ไซรัส คาดการณ์สถานการณ์ภัยแล้งในปีนี้อาจรุนแรงสุดในรอบ 40 ปี โดยคาดว่าหุ้นกลุ่มเครื่องดื่มจะได้รับผลดี นำโดย CBG, TACC และ TTW ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกจะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ลดลง แต่มองหุ้น CPALL เป็นหุ้นที่ปลอดภัยสุดในกลุ่ม

บล.พินันเซีย ไซรัส ออกบทวิเคราะห์เกี่ยวกับสถานการณ์ภัยแล้งในปีนี้อาจรุนแรงกว่าภัยแล้งในปี 2558 และอาจเป็นภัยแล้งที่หนักสุดในรอบ 40 ปี โดยคาดว่าหมายอุณหภูมิโดยเฉลี่ยจะปรับขึ้นราว 0.8 องศาเซลเซียส ซึ่งอุณหภูมิสูงสุดจะอยู่ที่ 40-41 องศาเซลเซียส และต่ำสุดอยู่ที่ 22.1 องศาเซลเซียส ปรับขึ้นจากปี 2562 ซึ่งอยู่ที่ 40 และ 21.3 องศาเซลเซียส ตามลำดับจากปรากฏการณ์เอลนีโญที่ต่อเนื่องมากจากปี 2562 ซึ่งมีปริมาณน้ำฝนสะสมลดลงจากปี 2561 และลดต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 30 ปีที่ผ่านมาราว 10% - 15% สอดคล้องกับปริมาณไหลลงอ่างเก็บน้ำสะสมทั่วประเทศในปี 2562 คาดอยู่ที่ 22,186 ล้านลูกบาศก์เมตร(ลบ.ม.) โดยลดลง 54% และกรมอุตุนิยมวิทยาคาดการณ์ปริมาณน้ำฝนในปี 2563 จะลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอีก อย่างน้อยจะลดไปถึงเดือน พ.ค. ปีนี้ และคาดกลับมาตกใกล้ค่าเฉลี่ยช่วงเดือน ส.ค. - ก.ย. 2563 เป็นต้นไป

ล่าสุดข้อมูล 3 ม.ค. 2020 กรมป้องกันและบรรเทาสาธารณภัยประกาศจังหวัดที่เป็นเขตภัยแล้งแล้ว 13 จังหวัด โดยกรมชลประทานได้รายงานเชื่อมโยงใหญ่ทั้ง 14 แห่ง ปัจจุบันมีปริมาณน้ำใช้อยู่ในระดับวิกฤติต่ำกว่า 30% ของความจุอ่าง เช่น เขื่อนภูมิพล 18%, เขื่อนสิริกิติ์ 29%, เขื่อนอุบลรัตน์ -5% และเขื่อนป่าสักชลสิทธิ์ 23% เป็นต้น ซึ่งสามารถนำไปใช้ในการประปา และอุปโภคบริโภคได้เท่านั้น ไม่เพียงพอต่อการนำไปใช้ทำการเกษตร ทั้งนี้กรมชลประทานได้จัดส่งน้ำทำนาปรังในภาคอีสานบน และอีสานกลางในหลายจังหวัดแล้ว ถือเป็นปีที่มีการประกาศเขตภัยแล้งเร็วกว่าปกติ โดยภาครัฐคาดการณ์ว่าอาจมีจังหวัดที่ได้รับผลกระทบมากถึง 43 จังหวัด



เมื่อพิจารณาในรายละเอียดกลุ่มสินค้าพบว่า ทุกครั้งที่มีปัญหาภัยแล้ง สินค้ากลุ่มพืชมีค่าได้รับความเสียหาย และราคาปรับตัวสูงขึ้น ได้แก่ ข้าว, ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์, อ้อย รวมถึงกลุ่มผลไม้ที่เป็นสินค้าเศรษฐกิจของประเทศ อย่าง สับปะรด และลำไย

สินค้ากลุ่มพืชยืนต้นที่มีราคาปรับขึ้นแทบทุกครั้งที่ประสบปัญหาภัยแล้งคือ ปาล์มน้ำมัน ซึ่งมีราคาปรับขึ้นแรงในปี 2554 แม้ปริมาณผลผลิตไม่ลด แต่ Demand สูงขึ้น ทำให้ราคาปาล์มน้ำมันเพิ่มขึ้น และในปี 2558- 2559 ปริมาณผลผลิตลดลง และหนุนให้ราคาปรับตัวสูงขึ้น แต่ราคายางพาราได้รับผลกระทบจากภัยแล้งค่อนข้างจำกัด

ในขณะที่กลุ่มปศุสัตว์ อย่าง ไก่เนื้อ ราคาปรับขึ้นแรงในปี 2554 ส่วนปี 2016 ด้วย Supply ที่ค่อนข้างมาก และไม่ได้รับความเสียหายจากภัยแล้ง ทำให้ราคาปรับลดลง เช่นเดียวกับ สุกร ที่มีราคาปรับขึ้นแรงในปี 2554 จากภัยแล้ง และในปี 2557 ปรับขึ้นทำ Record High จากปัญหาโรคระบาด ส่วนปี 2559 ไม่ได้รับผลกระทบ และราคาสุกรปรับลดลง

## \*\*ภัยแล้ง เป็นลบต่อรายได้เกษตรกร

แม้ผลกระทบจากภัยแล้ง จะทำให้ราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น แต่ถ้าเกิดจากปริมาณผลผลิตที่เสียหาย ก็ถือเป็นลบต่อรายได้เกษตรกร โดยเห็นการลดลงของรายได้เกษตรกรตั้งแต่ปี 2544, 2548, 2552, 2555 และ 2559 ซึ่งจะมี Lag time ภายหลังผลผลิตเสียหายจากภัยแล้งราว 6 เดือน และพบว่าทุกๆ 4 ปี รายได้เกษตรกรจะลดลง ซึ่งครั้งถัดไปจะอยู่ในปี 2563 พอดี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของภาคเอกชน โดยกลุ่มค้าปลีกอาจได้รับผลกระทบได้ อย่างไรก็ตาม มองว่าหุ้น CPALL ดูปลอดภัยสุดในกลุ่มค้าปลีก เพราะมีการเติบโตของยอดขายต่อสาขาเดิม หรือ SSSG ที่เป็นบวกได้

## \*\*กลุ่มต้นน้ำ ยางพารา ถั่วเหลือง ปาล์มน้ำมัน น้ำตาล เก็งกำไรได้

ภัยแล้งถือเป็นลบต่อกลุ่มปาล์มน้ำมัน แม้ในปี 2015 ราคาปาล์มน้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้นมาก แต่มาจากปริมาณผลผลิตที่เสียหายจากภัยแล้ง ทำให้ผู้ที่ได้ประโยชน์ มีเพียงเกษตรกรต้นน้ำที่ผลผลิตของตนเองไม่ได้รับความเสียหาย ส่วน LST ซึ่งเป็นผู้ประกอบการปลายน้ำยังได้อานิสงส์จากราคาขายน้ำมันปาล์มบรรจุขวดปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่ผู้ประกอบการโรงสกัดอย่าง CPI, UVAN, UPOIC และ VPO ได้รับผลกระทบเชิงลบ จากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น กอปรกับปริมาณผลผลิตลดลง ไม่เพียงพอต่อการป้อนเข้าโรงงาน ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตต่ำลง

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเฉพาะราคาหุ้นพบว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับ ราคาน้ำมันปาล์มดิบ มากกว่า ผลประกอบการ ดังนั้นในแง่การลงทุนภายใต้ภาวะภัยแล้ง สามารถเก็งกำไรกลุ่มปาล์มน้ำมันได้ นอกจากนี้คาดว่าราคาหุ้นกลุ่มปาล์มน้ำมันจะได้รับแรงหนุนจากคาดการณ์ราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกในปี 2563 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะสต็อกน้ำมันปาล์มโลกมีแนวโน้มลดลงมาอยู่ที่ 9.65 ล้านตัน จากคาดสิ้นปี 2562 ที่ 10.38 ล้านตัน ลดลง 7.03%

ส่วนยางพาราถือเป็นพืชที่ได้รับผลกระทบจากภัยแล้งค่อนข้างจำกัด แม้ไทยจะเป็นผู้ผลิตและส่งออกรายใหญ่ที่สุดของโลก แต่ราคายางพาราในประเทศมักผันผวนขึ้นลง ตามราคายางในตลาดโลก อาทิ SICOM (สิงคโปร์) หรือ TOCOM (ญี่ปุ่น) เป็นต้น ซึ่งราคายางพาราในตลาดโลก มักขึ้นลงตาม Demand ของตลาดโลก ส่วนใหญ่มาจากประเทศจีนเป็นหลัก ในขณะที่ผลประกอบการของ STA มีความผันผวนค่อนข้างมาก ทั้งจากการเคลื่อนไหวของราคายางพารา ซึ่งบริษัทต้องอาศัยความสามารถในการบริหารสต็อก และการป้องกันความเสี่ยงด้วยเครื่องมือทางอนุพันธ์ รวมถึงขึ้นอยู่กับปริมาณขายเป็นหลัก แม้ราคายางปรับขึ้นทำ New High ในปี 2554 แต่ STA มีกำไรสุทธิลดลงถึง 65.8% เช่นเดียวกับปี 2560 ที่ราคายางปรับขึ้น แต่ผลประกอบการขาดทุนสุทธิเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน มาจากทั้งราคายางที่ผันผวน ขึ้นแรงและลงแรง ทำให้การบริหารสต็อกทำได้ยากขึ้น รวมถึงความผันผวนของค่าเงินบาทอีกปัจจัยหนึ่ง

อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น STA มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคายางพารา มากกว่า ผลประกอบการ สำหรับแนวโน้มราคายางพาราดตลาดโลกในปี 2563 แม้ราคาปัจจุบันจะค่อนข้างต่ำมาก กอปรกับคาดการณ์การใช้ยางของอินเดียมีแนวโน้มสูงขึ้น จากการขยายตัวของอุตสาหกรรมรถยนต์ ทำให้ Downside การปรับลดค่อนข้างจำกัด แต่การปรับขึ้นก็ค่อนข้างจำกัดเช่นเดียวกัน เพราะยังมีปัจจัยไม่แน่นอนอย่าง Trade War ทำให้ Demand ของผู้ซื้อรายใหญ่อย่างจีนชะลอตัว จึงคาดแนวโน้มราคายางในปี 2563 จะค่อนข้างทรงตัวจากปี 2562 แต่อาจมีความผันผวนมากกว่า จากปัญหาสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก-อิหร่าน ที่กระทบให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น เราแนะนำเพียงเก็งกำไรสำหรับ STA และ NER

สำหรับราคาถั่วเหลืองไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งในไทย เพราะไทยเป็นผู้นำเข้าถั่วเหลืองสุทธิ โดยการเปลี่ยนแปลงของราคาถั่วเหลืองในตลาดโลก ขึ้นอยู่กับปริมาณผลผลิตของผู้ปลูก 3 รายใหญ่ของโลกคือ สหรัฐฯ, บราซิล และอาร์เจนติน่า และปริมาณความต้องการบริโภคของรายใหญ่อ่าง จีน โดยราคาหุ้น TVO จะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับ ราคาถั่วเหลืองในตลาดโลก มากกว่า ผลประกอบการเช่นเดียวกัน ซึ่งคาดว่าราคาถั่วเหลืองได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วในปี 2562 ที่ผ่านมา และปัจจุบันอยู่ในระดับต้นทุนการเพาะปลูกของเกษตรกร แต่การปรับขึ้นก็ค่อนข้างจำกัด เพราะยังมีประเด็นโรคระบาดในสุกร ASF ที่แพร่กระจายไปทั่วโลก และยังไม่มียุทธศาสตร์หรือวิธีการรักษาหรือป้องกัน ทำให้ผู้เลี้ยงชะลอการเลี้ยง และอาจกระทบต่อปริมาณความต้องการใช้อาหารสัตว์

แต่จากปัญหาสงครามระหว่างสหรัฐ และอิรัก-อิหร่าน ซึ่งนำไปสู่ราคาน้ำมันดิบตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น อาจหนุนให้ราคาถั่วเหลือง ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตพลังงานทดแทน ปรับตัวสูงขึ้นหรือมีความผันผวนมากขึ้น คาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการของ TVO ในปี 2563 อาจยังไม่ฟื้นตัว แต่แนะนำถือรับปันผล เพราะให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปีละ 6 - 7%

ส่วนธุรกิจน้ำตาล คาดได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง เพราะอาจทำให้ผลผลิตอ้อยเสียหาย เช่นในปี 2558 ที่เกิดภัยแล้ง กระทบต่อผลผลิตอ้อยในปี 2559 ลดลงต่ำสุดในรอบ 5 ปี เหลือเพียง 94.05 ล้านตันอ้อย โดยลดลง 11.2% เช่นเดียวกับอินเดียที่ประสบปัญหาผลผลิตอ้อยลดลง ทำให้ราคาน้ำตาลตลาดโลกพุ่งขึ้นจากราว 10 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วงกลางปี 2558 ปรับขึ้นไปแตะระดับ 23.8 เซนต์ต่อปอนด์ ในช่วงเดือน ต.ค. 2559 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี สำหรับปี 2563 มีการคาดการณ์ปริมาณอ้อยจะลดลงมาอยู่ที่ 111.5 ล้านตันอ้อย จาก 130.97 ล้านตันอ้อย ในปี 2562 ลดลง 14.9% โดยได้รับผลกระทบทั้งจากภัยแล้งศัตรูพืช และพื้นที่ปลูกอ้อยน้อยลง เพราะที่ผ่านมาราคาน้ำตาลไม่จูงใจ ทำให้เกษตรกรหันไปปลูกพืชชนิดอื่น

ทั้งนี้เมื่อพิจารณาในส่วนของราคาหุ้น KSL พบว่ามีความสัมพันธ์เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำตาลตลาดโลก มากกว่า ผลประกอบการ เหมือนเกษตรกรน้ำตาลรายอื่นๆ ดังนั้นจึงแนะนำเก็งกำไรกลุ่มน้ำตาล ชอบสุดคือ KSL เพราะมีธุรกิจครบวงจรมากที่สุด

### \*\*กลุ่มเนื้อสัตว์จะดีที่สุดในปี 2563 ชอบ CPF มากสุด

หากเกิดภัยแล้งจริงในปี 2563 มองเป็นการซ้ำเติมผู้เลี้ยงสัตว์รายย่อยมากขึ้น จากปัจจุบันที่กังวลต่อโรคระบาด ASF ในสุกร และบางรายชะลอการเลี้ยงอยู่แล้ว และยิ่งหากเกิดภัยแล้ง จะเป็นลบต่อการเลี้ยงสัตว์มากขึ้นไปอีก เพราะทั้งสุกร และไก่ เป็นสัตว์ที่ต้องการความเย็น และใช้น้ำในการเลี้ยงค่อนข้างมาก แต่สำหรับผู้เลี้ยงรายใหญ่ ที่มีการเตรียมแหล่งไว้รองรับอย่างเพียงพอ อาจได้รับผลกระทบน้อยกว่าผู้เลี้ยงรายย่อย ในขณะที่จะได้านิสงส์จากราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้น เป็นบวกต่อ CPF มากสุด เพราะปัจจุบันราคาสุกรปรับขึ้นต่อเนื่องทั้งในไทย และเวียดนาม ซึ่งได้รับผลบวกตั้งแต่ 4Q19 เป็นต้นมา และหากราคาไก่ปรับขึ้นในระยะถัดไป คาดจะเป็นบวกต่อผลประกอบการในปี 2020 ส่วน GFPT จะได้รับผลบวกจากราคาไก่ปรับขึ้นน้อยกว่า เพราะติดปัญหาเฉพาะตัว เนื่องจากประสบเหตุไฟไหม้สายการผลิตไก่แปรรูป 2 สาย จาก 5 สายการผลิต ในช่วงเดือน ต.ค. 2019 ที่ผ่านมา และอยู่ระหว่างฟื้นฟูโรงงาน ซึ่งคาดว่าจะกลับมาเดินสายการผลิตได้เต็มที่อีกครั้งในเดือน ส.ค. 2020 เป็นต้นไป

ในทางกลับกันภัยแล้งอาจกระทบต่อต้นทุนอาหารสัตว์ ซึ่งข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ เป็นพืชที่ปลูกได้มากในประเทศไทย และเพียงพอต่อการใช้ในประเทศ (ไม่มีการนำเข้า) โดยหากราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ปรับขึ้น ถือเป็นลบต่อผู้เลี้ยงสัตว์ แต่เชื่อว่าผลกระทบจะจำกัดในปี 2563 เพราะปกติผลผลิตของข้าวโพดเลี้ยงสัตว์มักออกในช่วงเดือน ก.ย. ของทุกปี และผู้ประกอบการมักมีการซื้อล่วงหน้าไว้ราว 3-6 เดือน ให้เพียงพอใช้ตลอดช่วงครึ่งปีแรก โดยราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำที่ 8.8 บาท/กก. ซึ่งภัยแล้งที่เกิดในปัจจุบันจะกระทบต่อผลผลิตที่จะออกมาในเดือน ก.ย. 2563 และจะกระทบต่อต้นทุนอาหารสัตว์ในไตรมาส 4/63 และ 2564 ในขณะที่สำหรับปี 2563 ยังให้น้ำหนักไปที่านิสงส์เชิงบวกของราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับขึ้นมากกว่า

### \*\*กลุ่มเครื่องดีมีน่าจะได้านิสงส์จากอากาศร้อน

รายได้ในประเทศของกลุ่มเครื่องดีมีน่า ซึ่งประกอบด้วย 7 บริษัทที่ Cover คือ OSP, CBG, OISHI, ICHI, MALEE, SAPPE และ TACC มีความแปรผันโดยตรงกับอุณหภูมิในแต่ละปี โดยปีที่มีอุณหภูมิสูงสุด และต่ำสุด สูงกว่าระดับปกติ อย่างในช่วงปี 2557 - 2559 พบว่ารายได้ของกลุ่มเครื่องดีมีน่าโตเฉลี่ยต่อปี 3.5- 4% และจากคาดการณ์อุณหภูมิในปี 2563 จะร้อนขึ้นมากกว่าปี 2562 ซึ่งเป็นที่มีอากาศร้อนมากอยู่แล้ว คาดจะช่วยหนุนรายได้ในการขายเครื่องดีมีน่าในประเทศได้ต่อเนื่อง โดยหุ้นที่ชอบคือ CBG คาดมีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2563 สูงสุดในกลุ่ม, TACC ผลประกอบการปี 2563 มี Upside จากการขยายธุรกิจของ 7-11 ในลาวและกัมพูชา ส่วน SAPPE แม้คาดกำไรปี 2563 ยังโตต่อเนื่อง และมีแผนร่วมกับ Danone ออกสินค้าใหม่ตัวที่ 2 ต่อจาก B'LUE กอปรกับ Valuation ถูกมาก ปัจจุบันเทรดบน Forward PE เพียง 12 เท่า แต่ระยะสั้นอาจมีประเด็นกดดันราคาหุ้น เพราะความกังวลต่อรายได้ในตะวันออกกลางที่มีสัดส่วนราว 13% ของรายได้รวม จากปัญหาสงครามระหว่างสหรัฐ และอิรัก-อิหร่าน

นอกจากนี้คาดว่าหุ้น TTW ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำ จะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์มากที่สุด