

WEALTH • STOCK - DERIVATIVES

# เปิดจักรวาลหุ้นกัญชง กัญชา กับโอกาสธุรกิจที่ต้องใช้เวลาพิสูจน์

12 พ.ค. 2564



ตลอด 4 เดือนที่ผ่านมา กระแสกัญชง (Hemp) ในเชิงพาณิชย์ มาแรงอย่างต่อเนื่อง และสร้างสีสันให้กับตลาดหุ้นไทย หลังวันที่ 29 มกราคม 2564 สำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) ประกาศกฎกระทรวงเกี่ยวกับกัญชง อนุญาตให้คนไทยทั้งบุคคลและนิติบุคคลสามารถต่อยอดธุรกิจกัญชงเชิงพาณิชย์ สำหรับกัญชา (Cannabis) เชิงการแพทย์ อยู่ระหว่างการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับกัญชาบางตัว

จากการรวบรวมข้อมูลของ การเงินธนาคาร พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย สนใจลงทุนและอยู่ระหว่างศึกษาผลิตภัณฑ์ที่พัฒนามาจากสารสกัดจากพืชกัญชงจำนวนมากถึง 40 บริษัท ครอบคลุมทั้งธุรกิจต้นน้ำ กลางน้ำ และปลายน้ำ เช่นเดียวกับที่ราคาหุ้นในกลุ่มที่มีข่าวเกี่ยวข้องกับกัญชงปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น

บล.เอเชีย พลัส

ซีโอกาสทางธุรกิจพืชมักถูกมองไปได้สวย



นายกำพล อัครวรินทร์ชัย นักวิเคราะห์สายงานวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) เอเชีย พลัส จำกัด (ASPS) เปิดเผยมว่า พืช กล้วยง-กล้วยา ในปัจจุบันมีสินค้าต่อยอดที่มีความหลากหลายสะท้อนถึงโอกาสทางธุรกิจ จึงเชื่อว่า การเป็นผู้เล่นรายแรกๆ จะมีความได้เปรียบสูง เนื่องจากเป็นสินค้าใหม่ในตลาด และมีกระแสตอบรับที่ดี ประกอบกับมาตรการป้องกันการนำเข้า สินค้าสำเร็จรูปจากต่างประเทศเป็นระยะเวลา 5 ปี จะช่วยลดความเสี่ยงการแข่งขัน

อีกทั้งในช่วงแรกนี้อาจเกิดความล่าช้าในกลุ่มต้น กลางน้ำ ถือเป็นโอกาสให้ผู้ที่มีความพร้อมสามารถทำธุรกิจครบวงจร หรือหาพันธมิตรธุรกิจต่างประเทศสร้างความรู้ ความชำนาญ (โนว์ฮาว) หนุนให้ครองตลาดได้ก่อน นอกจากตลาดในไทย เชื่อว่ายังมีโอกาสเติบโตอีกมากในต่างประเทศ โดยเห็นได้จากทั้งตลาดใน 29 ประเทศ ที่อนุญาตเสรีแล้วในปัจจุบัน และ อีก 35 ประเทศที่น่าจะมีการผ่อนคลายนมากขึ้น

### บริษัทจดทะเบียนไทย ประกาศทำธุรกิจกล้วยง

นายกำพล ประเมินว่า ธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากกล้วยงมาจาก 2 ปัจจัย อย่างแรกมาจากการเข้าตลาดเร็ว กระแสดี ส่งผลให้ มียอดขายได้เร็ว และมาจากฐานกำไร ซึ่งจะเป็นส่วนของหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า และอื่นๆ สำหรับบริษัทจดทะเบียนไทย ที่ ประกาศตัวว่าจะทำธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพืชเศรษฐกิจกล้วยง เช่น บมจ.กันกุลเอ็นจิเนียริง (GUNKUL) บมจ.บุทศ คอร์ปอเรชั่น (BC) บมจ.ซีก้า อินโนเวชั่น (ZIGA) และ บมจ. ฮั่วฟ่ง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) (HFT) ที่เป็นธุรกิจต้นน้ำเน้นการ ปลูกเป็นหลัก ข

อีกทั้งหุ้นในกลุ่มธุรกิจเกษตรและอาหาร ได้แก่ บมจ.ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี (STA) และ บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF) หากสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) มีการคืนใบอนุญาตให้นำเอาเมล็ดกล้วยงเข้ามาได้จะส่งผลเชิงบวกกับ กลุ่มนี้

## ธุรกิจกลางน้ำ

### กลุ่มอาหาร-เครื่องดื่ม-เครื่องสำอาง

สำหรับกลุ่มธุรกิจกลางน้ำจะอยู่ในกลุ่มหุ้นธุรกิจโรงสกัด แปรรูปและเกษตร เช่น บมจ.เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรติวซ์ (NRF) บมจ.อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย (RBF) บมจ.ดีโอดี โบโอเทค (DOD) และ บมจ.เค. ดับบลิว. เมทัลล เวิร์ค (KWM) ซึ่งกลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่น่าสนใจที่จะได้ประโยชน์จากผลิตภัณฑ์ต่างๆ

อีกทั้งหุ้นในกลุ่มสินค้าความสวยงาม และอาหารเสริม (ลูกค้า DOD) ได้แก่ บมจ.โรจคิส อินเตอร์เนชั่นแนล (KISS) บมจ.ชโย กรุ๊ป (CHAYO) บมจ.บิวตี้ คอมมูนิตี้ (BEAUTY) และบมจ. เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย (JKN) ส่วนหุ้นในกลุ่มสินค้าความสวยความงาม และอื่นๆ ได้แก่ บมจ.คาร์มาร์ท (KAMART) บมจ. ดู เดย์ ดรีม (DDD) บมจ.อาร์เอส (RS) บมจ.สยามเวลเนสกรุ๊ป (SPA) บมจ.เมก้า โลฟไซแอนซ์ (MEGA) และ บมจ.เอฟเอ็น แฟคตอรี เอ้าท์เลท (FN) ที่น่าจะมีการทำธุรกิจเพิ่มเติม

สำหรับหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่มและอาหาร ได้แก่ บมจ.เซ็ปเป้ (SAPPE) บมจ.อิชิตัน กรุ๊ป (ICHI) บมจ.อาฟเตอร์ ยู (AU) บมจ.แก้วแก่น้อย ฟู้ด แอนด์ มาร์เก็ตติ้ง (TKN) บมจ.เอ็มเค เรสโตรองด์ กรุ๊ป (M) บมจ.โอสภสกา (OSP) บมจ.คาราบาวกรุ๊ป (CBG) และ บมจ.ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU) หุ้นในกลุ่มโรงพยาบาลธนบุรี เช่น บมจ.เฮลท์แคร์ กรุ๊ป (THG) บมจ.โรงพยาบาลพระรามเก้า (PR9) บมจ.เอกชัยการแพทย์ (EKH) และ บางกอก เซน ฮอสปิทอล (BCH)

ขณะที่หุ้นในกลุ่มธุรกิจท่องเที่ยว และโรงแรม เช่น บมจ.ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (MINT) บมจ.โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL) และ บมจ.ดิ เอราวัณ กรุ๊ป (ERW) หากรัฐบาลออกมาตรการช่วยเหลือด้านการท่องเที่ยวก็จะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์เช่นเดียวกัน

รวมไปถึงหุ้น บมจ.พีทีจี เอ็นเนอยี (PTG) และหุ้นในกลุ่มธุรกิจไอซีที ได้แก่ บมจ.ล็อกซเลย์ (LOXLEY) และ บมจ.ทีดับบลิว แชด คอร์ปอเรชั่น (TWZ) ที่ประกาศว่าจะทำธุรกิจปลายน้ำ หากสถานการณ์ดีขึ้นอาจจะส่งผลดีตามมา และหากอิงไหม้ไลน์ของ DOD (หากได้รับใบอนุญาตนำเข้ากลับมา) เบื้องต้นคาดว่าน่าจะเข้าได้อย่างช้าภายในเดือนพฤษภาคม 2564 โดยปกติจะใช้เวลาปลูกราว 4-6 เดือน จะทำให้ผลผลิตก็งูขง และสารสกัด CBD น่าจะเริ่มออกมาราวช่วงปลายไตรมาส 3 ของปี 2564 และผลิตภัณฑ์ปลายน้ำ ที่มีส่วนผสม CBD ของแต่ละราย น่าจะเริ่มเห็นมากขึ้นในช่วงไตรมาส 4 ของปี 2564

### อัปไซด์ ต่อผลประกอบการ-ราคาหุ้น

**นางสาวหมิ่นหลิง หวัง นักวิเคราะห์กลุ่มกัญชง บล.กสิกรไทย** ได้ประเมินผลบวกหรืออัปไซด์ต่อกำไรของธุรกิจต้นน้ำ-กลางน้ำ ตามสมมติฐานการเพาะปลูก 1 รอบต่อปี โดยหากแต่ละบริษัทตัดสินใจเพาะปลูกในขนาดใหญ่ คาดว่าสำหรับ STA ในเฟสแรกจะเพาะปลูกกัญชงด้วยพื้นที่ 200 ไร่ ซึ่งอาจก่อให้เกิดอัปไซด์ ต่อประมาณการกำไรปี 2564 ที่ 134 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อย 1% ซึ่งไม่มีนัยสำคัญต่อราคาเป้าหมายของหุ้น STA

สำหรับ RBF คาดว่าจะเพาะปลูกกัญชงและทำสัญญาการเพาะปลูก (Contract Farm) ด้วยพื้นที่รวมราวๆ 200 ไร่ ซึ่งอาจก่อให้เกิดอัปไซด์ต่อประมาณการกำไรปี 2564 ที่ 340 ล้านบาท หรือ 49% เมื่ออิงจากการประเมินดังกล่าว โดยคำนวณว่าราคาเป้าหมายปัจจุบันอยู่ที่ 13.60 บาทต่อหุ้น ดังนั้น จะมีอัปไซด์ 40% จากธุรกิจในส่วนนี้

สำหรับอัปไซด์ต่อกำไรของบริษัทที่ทำธุรกิจปลายน้ำ นางสาวหมิ่นหลิงกล่าวว่า ขณะนี้ยังไม่สามารถประเมินได้ เพราะมีปัจจัยหลายประการที่ต้องคำนึง เช่น อุปสงค์จากกลุ่มผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม หากราคาผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมกัญชงของไทยใกล้เคียงกับราคาเฉลี่ยของโลก ราคา CBD ที่ 400,000 บาท/กก. ถือว่าไม่แพง ซึ่งในกรณีนี้ผลิตภัณฑ์ปลายน้ำจะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่า 50%

## จักรวาลหุ่นกัญชง กัญชา

ประเภทธุรกิจ	หุ้น
ต้นน้ำ	BC CHAYO CPF GUNKUL HFT NRF PTG RBF STA TACC ZIGA SAPPE
กลางน้ำ	CPF DOD GUNKUL IP KWM NRF RBF STA TACC TIPCO BC SPA
ปลายน้ำ	BC BCH BEAUTY CBG CHAYO CPALL CPF DOD DDD EKH GLOCON HFT ICHI IMH IP JKN KAMART KISS KWM MEGA MORE NRF OISHI OR OSP ASIAN RP9 PTG RS SAPPE SPA TACC TIPCO TKN TU XO ZEN TWZ
คสบวจส	CPF NRF THG TWZ TACC

ข้อมูล ณ วันที่ 26 เมษายน 2564

ที่มา : บล.เอเชีย พลัส, บล.หยวนต้า (ประเทศไทย) และ บล.กสิกรไทย

### ศูนย์วิจัยกสิกรไทย

#### ซีปลูกกัญชงไม่ง่าย คาดใช้เวลาคืนทุน 4-5 ปี

รายงานของศูนย์วิจัยกสิกรไทย เรื่อง "กัญชง...การเป็นพืชเศรษฐกิจแห่งอนาคตตัวใหม่ ยังขึ้นกับหลายเงื่อนไข" โดยระบุว่า กัญชง มีศักยภาพจะเป็นพืชเศรษฐกิจ หรือ Cash Crop ด้วยการนำไปใช้ประโยชน์ในอุตสาหกรรมปลายน้ำที่หลากหลายและมีมูลค่าเพิ่มสูง ขณะที่ในฝั่งของอุปทาน (ผู้ปลูก) ผลผลิตกัญชงรอบแรกหลังการปลดล็อก คงจะเริ่มออกมาในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 นี้ และคาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามลำดับ

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มีมุมมองว่า การลงทุนปลูกกัญชงถือว่าไม่ถ่วงนักและขึ้นอยู่กับเงื่อนไขหลายประการ โดยประเมินเบื้องต้นว่า ในปี 2564 รายได้กัญชงจากการปลูกแบบระบบเปิด อาจอยู่ที่ราว 0.2-1.0 ล้านบาทต่อไร่ ขณะที่ต้นทุนอาจต้องใช้เงินลงทุนถึง 0.3-1.5 ล้านบาทต่อไร่ ทำให้เป็นไปได้ว่า ผู้ลงทุนปลูกกัญชงอาจต้องใช้ระยะเวลาคืนทุนประมาณ 4-5 ปี

สำหรับในระยะถัดไป รายได้ผู้ลงทุนปลูกกัญชงอาจให้ภาพที่ทยอยปรับตัวลดลง จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะกดดันราคา รวมทั้งความท้าทายจากการแข่งขันโดยเฉพาะกับวัตถุดิบหรือสารสกัดกัญชงจากต่างประเทศเมื่อมีการเปิดให้นำเข้าได้ในอนาคต ดังนั้น ผู้ที่จะลงทุนปลูกกัญชงจึงควรคำนึงถึงประเด็นต่างๆ ให้รอบคอบ

ขณะที่ผู้ประกอบการหลายราย เช่น บมจ.ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ (TACC) ให้ข้อมูลว่า สำหรับธุรกิจกัญชงและกัญชามีโอกาสที่จะทำได้ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ทั้งนี้ ต้องขึ้นอยู่กับกฎหมายของ อย.ที่จะประกาศออกมาก่อนว่าจะออกมาสามารถทำในรูปแบบไหนได้บ้าง

## กลุ่มโรงพยาบาล โอกาสจากกัญชา

นอกจากพืชกัญชาแล้ว กัญชา (Cannabis) ก็อยู่ในกระแสที่ถูกจับตามอง นางสาวปิยะฉัตร รัตนสุวรรณ นักวิเคราะห์กลุ่มโรงพยาบาล บล.กสิกรไทย กล่าวว่า จากการประชุมออนไลน์ เรื่องโอกาสของโรงพยาบาลจากกัญชา กับ แพทย์หญิงอัมพร เบลูจพลพิทักษ์ อธิบดีกรมการแพทย์แผนไทยและทางเลือก หรือ DTAM มี 3 ประเด็น ดังนี้

**ประเด็นแรก** ห่วงโซ่อุปทานของการใช้กัญชาเชิงการแพทย์อยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาล

**ประเด็นที่ 2** การรักษาผู้ป่วยโดยใช้ยาสกัดจากกัญชาโดยโรงพยาบาลเอกชนยังจำกัด แม้โรงพยาบาลเอกชนบางแห่งก่อตั้งคลินิกกัญชาแล้ว แต่ยังไม่ทำการรักษาได้ไม่มากนัก

**ประเด็นที่ 3** กฎหมายอยู่ระหว่างการแก้ไข โดย DTAM คาดว่าจะมีการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับกัญชาบางตัวในอีก 1-2 เดือนข้างหน้า ซึ่งน่าจะช่วยสร้างความยืดหยุ่นในการสั่งจ่ายยาที่สกัดจากกัญชาเพื่อนำไปใช้เชิงการแพทย์

บล.กสิกรไทย มีมุมมองเป็น “กลาง” ต่อกลุ่มโรงพยาบาล โดยให้เหตุผลว่า การใช้กัญชาในเชิงการแพทย์สำหรับโรงพยาบาลเอกชนยังจำกัด แต่จะมีโอกาสมากขึ้นหากมีการแก้ไขกฎหมาย

นอกจากนี้ ห่วงโซ่อุปทานของการใช้กัญชาเชิงการแพทย์อยู่ในการควบคุมของรัฐบาล และรัฐบาลสนับสนุนการลงทุน ซึ่งการใช้กัญชาปัจจุบันถือว่าเป็นอยู่ในขั้นของการวิจัย โดยหากมีการแก้ไขกฎหมาย จะเป็นการเพิ่มโอกาสในการให้บริการการแพทย์ทางเลือกที่มีต้นทุนต่ำ เพื่อรองรับทั้งอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ



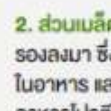
### ไทยปลดล็อกกัญชง หุ่นต่อยอดสินค้าใหม่

วันที่ 29 ม.ค. 2564 สำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) ประกาศกฎกระทรวงเกี่ยวกับกัญชง อนุญาตให้คนไทยทั้งบุคคลและนิติบุคคลสามารถต่อ ยอดธุรกิจกัญชงเชิงพาณิชย์ โดยเกณฑ์การแบ่งระหว่างกัญชงและกัญชาทางกฎหมาย โดย อย.จะพิจารณาจาก THC (Tetrahydrocannabinol) ซึ่งเป็นสารที่ทำให้เกิดอาการมึนเมา (เป็นสารที่ทำให้เสพติด) ต้องไม่เกิน 1% ต่อน้ำหนักแห้ง และไม่เกิน 0.2% ในรูปสารสกัด จึงไม่นับเป็นยาเสพติด ขณะที่ในส่วนอง CBD ไม่มีการกำหนดปริมาณ

### กัญชง มีสรรพคุณหลายด้าน แบ่งเป็น 3 ส่วน



1. ส่วนช่อดอก มีมูลค่าเพิ่มสูงสุดหลักๆ จากการนำมาสกัดสาร CBD ซึ่งนำมาต่อยอดได้ในหลากหลายสินค้า เช่น เครื่องดื่ม กาแฟ CBD, ผลิตภัณฑ์บำรุงผิว รวมถึงกลุ่มอาหารเสริม



2. ส่วนเมล็ดและสารสกัดจากเมล็ด มีมูลค่าเพิ่มรองลงมา ซึ่งปัจจุบัน อย. อนุญาตให้ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร และเครื่องสำอาง โดยเมล็ดกัญชงมีสารอาหารโปรตีน, โอมิگا 3, 6, 9 สูง และมีสารต้านอนุมูลอิสระ (Antioxidant)



3. ส่วนอื่นๆ เช่น เส้นใยซึ่งมีความแข็งแรง จะนำมาใช้ทำเสื้อผ้า เชือก กระเป๋า และแทนเส้นใย ใช้ในการทำวัสดุก่อสร้าง