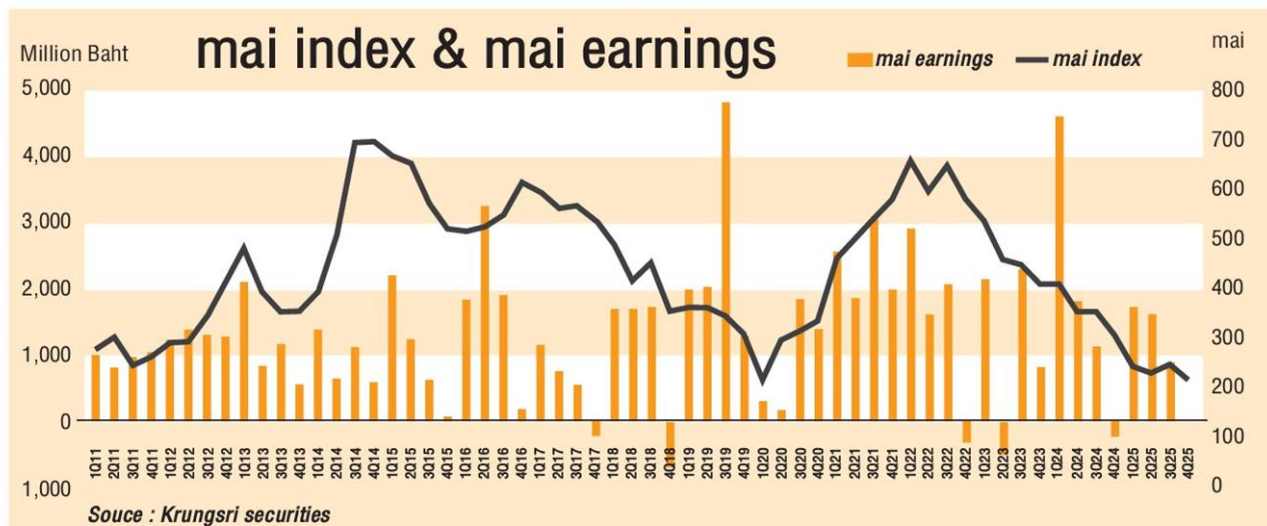


3 ธีมใหญ่เลือก 'หุ้นกลาง - เล็ก'
รับไม้ต่อจาก 'หุ้นบิ๊กแคป' แลดูจำกัด (2)
> 14

3 ธีมใหญ่เลือก 'หุ้นกลาง-เล็ก' รับไม้ต่อจาก 'หุ้นบิ๊กแคป' แลดูจำกัด (2)



กรุงเทพธุรกิจ • “หุ้นกลาง-เล็กเป็น Catch up play” ถูกหยิบขึ้นมาเป็นหุ้นแถวสองต่อจากหุ้นบิ๊กแคปที่พาเหรดกันปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรง **บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) กรุงศรี** เทียบผลเลือกตั้ง Landslide รอบก่อนกับรอบนี้บ่งชี้เป็น **“จุดทยอยสะสมหุ้นกลางเล็ก”** โดยอิงการเลือกตั้งรอบก่อน ในปี 2554 (ปลาย ม.ค.) ที่พรรคที่ชนะได้คะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่ง (Landslide) น่าสนใจ ในแง่เป็นจุดทยอยสะสมหุ้นกลางเล็กโดยปริมาณการซื้อขายทยอยเพิ่มขึ้นและใช้เวลาราว 6 เดือนก่อนที่ผลตอบแทน mai จะสูงกว่า SET หลังเลือกตั้ง

1. ปริมาณการซื้อขายคล้ายกัน โดยปี 2554 (1Q54) การซื้อขาย mai เฉลี่ยอยู่ที่ 300-500 ล้านบาท/วัน เทียบกับปัจจุบัน

200-500 ล้านบาท/วัน และค่อยๆเพิ่มขึ้นมาแตะหลัก 1 พันล้านบาท/วัน ในปี 2555

2. ผลตอบแทน mai เทียบกับ SET ในปี 2554 หลังเลือกตั้ง พบว่าใช้เวลาถึง 6 เดือนก่อนที่ mai จะเหนือกว่า SET

สะท้อนถึง เป็นจุดเริ่มทยอยสะสม โดยผลตอบแทนหลังเลือกตั้ง 1 สัปดาห์/1 เดือน/ 3 เดือน/ 6 เดือน ของ mai คือ 0.3%, 0.2%, 8.3%, 20.1% เทียบ SET -0.8%, 1.9%, 9.5%, 17% ตามลำดับ

หุ้นกลางเล็ก อยู่ในโซน Deep discount เป็นจุดซื้อที่ดี เมื่อสภาพคล่องเริ่มกลับมาจากการประเมิน ภายใต้สภาพคล่องที่ดีขึ้น และแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง จะช่วยสร้างโมเมนตัมต่อหุ้นกลางเล็กในระยะถัดไป ในเชิง Valuation

ยังเป็นจุดซื้อที่ดี และยัง Undervalued

1. หากเทียบค่าเฉลี่ย Fwd PER ในอดีต ปัจจุบัน mai อยู่ที่ 22 เท่า (ค่าเฉลี่ย-1.0SD) ขณะที่ SSET 10.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย -0.8SD)
2. หากเทียบเป็น Valuation gap กับ SET (Fwd PER mai หรือ SSET - SET) พบว่า Spread mai-SET อยู่ที่ 4 เท่า (ค่าเฉลี่ย -1.0SD) Spread SSET-SET อยู่ที่ -5 เท่า (ค่าเฉลี่ย -1.0SD)

3. เมื่อ run liner regression เทียบ SET vs mai ข้อมูล 12 ปี พบว่า ณ SET ระดับปัจจุบัน เทียบเท่า implied mai index 424 จุด คิดเป็น upside 98% 4. เงินปันผลปัจจุบันอยู่ที่ระดับราว 5%

สำหรับ **หุ้น Top picks** ภายใต้วัจจร

ผลตอบแทนของหุ้น SET vs SSET vs mal			
	% index change		
	SET	mai	SSET
1st bull 2014-15	31%	136%	
2nd bull 2016-18	47%	28%	-
3rd bull 2020-22	56%	218%	176%
4th bull 2026 ytd	14%	0.8%	8%
Bear 2022 - low 2025	-38%	-70%	-54%

Source : Krungsri securities

ดอกเบี้ยขาลง กระแส fund flow ที่ไหลกลับเข้าเอเชีย และเสถียรภาพการเมืองดีที่สุดในรอบ 15 ปี แนะนำ Overweight หุ้นกลุ่มกลาง-เล็ก โดย "เน้นบริษัทที่ Market cap หลักพันล้านบาท-หลักหมื่นล้านบาท" ใน Theme Infra Tech ที่ได้ประโยชน์ของ AI Capex cycle กลุ่ม Valuation ยังเป็นโซนลงทุน และปันผลสูง กลุ่มผลประกอบการเด่น INSET, GUNKUL, MAGURO, PLANB, PYLON, SC

INSET (TP3.94) หุ้นรับประโยชน์นโยบายรัฐผ่านการลงทุนรอบใหม่ รอบใหญ่และเข้าสู่รอบ "Super cycle ของ Data center" ที่บริษัทเป็นผู้เชี่ยวชาญระบบ DC จากเม็ดเงินลงทุน BOI ที่สูง 1.0 ล้านล้านบาท ช่วง 2 ปี โดยล่าสุด Backlog ทำ All time high 3.3 พันล้านบาท Secured รายได้ล่วงหน้า 1-1.5 ปีแล้ว และยังมี Upside จากแนวโน้มงานที่ยังทะลักมาต่อเนื่อง คาดกำไรปี 2569 ที่ 222 ล้านบาท +311% และต่อเนื่องอีก +13% ปี 2570

GUNKUL (TP2.6) อีกหุ้นรับประโยชน์

Policy support นโยบาย Green energy โดยภาพระยะกลางยาว ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนมี MW Growth ที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง 727 MW เทียบปัจจุบัน 506 MW และอยู่ระหว่างรอเซ็น PPA อีก 319 MW และยังมี upside ระยะกลางยาว จากนโยบาย solar rooftop, Data center และธุรกิจปัจจุบัน จากงาน EPC ประมูลพลังงานหมุนเวียน ขณะที่ค่าตัวกำไรปี 2569 +6%

MAGURO (TP2.9) จุดเด่นด้านการปรับตัวเข้ากับ Lifestyle ผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงเร็ว แต่กำลังซื้อสูง การออกแบรนด์ใหม่ที่มีผลตอบรับดี ติดตลาดต่อเนื่อง และอยู่ในจุดเก็บเกี่ยวจากหลายแบรนด์ใหม่ที่กำลังเปิดตัว ยังมีโอกาสเปิดสาขาเชิงรุกในช่วง 3 ปีนี้ค่าตัวกำไรปี 2569-2570 ที่ 141 ล้านบาท (+47%) และ 175 ล้านบาท (+24%)

PLANB (TP6.3) ผู้นำในกลุ่มสื่อออนไลน์ที่มีการเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยสื่อโฆษณาโดยรวมจากการเพิ่ม Media capacity ต่อเนื่องพร้อมกับกระจายรายได้สู่ Engagement marketing (มวย, ฟุตบอล) ค่าตัวกำไรยังเติบโตปี 2568 +2% ทรงตัวระดับสูงขณะที่หุ้นอยู่ในโซนลงทุน และผ่านช่วง De-rate รอบใหญ่ PER ปรับลงจาก 30-35 เท่า เหลือ 15 เท่า มองกระแส Fund flow ที่ไหลกลับเป็นบวกต่อการกลับสถานะลงทุน

PYLON (TP3.4) เข้าสู่รอบขาขึ้นเต็มตัวของกลุ่มเสาเข็ม ด้วยโครงสร้างอุตสาหกรรมที่ดีขึ้น จาก 1 ในผู้ประกอบการ Big 4 ถอนตัว ขณะที่ปริมาณงานยังมีอย่างต่อเนื่องทั้ง

Mixed use, Data center รวมถึงการให้ความสำคัญงานฐานรากหลังแผ่นดินไหว+หลายอุบัติเหตุ ทำให้ผู้ประกอบการรายใหญ่ปัจจุบันอยู่ในสถานะ "เลือกงาน"

โดย Backlog ปัจจุบัน new high 1.6 พันล้านบาท ยังมีโอกาสเพิ่มขึ้นอีก และแนวโน้มกำไร 4Q68-3Q69 อยู่ในช่วงเร่งตัว +y-y, +q-q ขณะที่ ค่า Div yield สูง 9-10% ทั้งปี 2568-2569

SC (TP2.8) เป็นผู้ประกอบการที่ปรับตัวและยังตอบสนองต่อกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบนได้ดี แนวโน้มกำไรปี 2569 คาด 1.9 พันล้านบาท เติบโต +23% จากมี Condo รอโอน 8.7 พันล้านบาท และกลุ่ม Hotel คาดดีขึ้นหลังเปิดเต็มปี ด้าน Valuation เป็นโซนลงทุน PER 4.2 เท่า และปันผลปี 2569 คาดสูง 10% ขณะที่สภาพคล่องที่กลับมาจะช่วยเหลือหุ้น Valuation Re-rate

Investment Theme กลุ่ม 1. Infrastructure Tech เน้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเชื่อมโยง Data center หรือ AI Capex Cycle : **INSET, GUNKUL, PYLON, AMATA, STECON**

กลุ่ม 2. กำไรเติบโตปี 2568-2569 : INSET -58%/+311% MAGURO +47%/24% MOSHI +18%/18% MICRO +122%/28% กลุ่ม 3. High Div yield : ICHI 7-8% MC 8-9% PYLON 9-10% SC 8-10% SIRI 8-10% กลุ่ม 4. Laggard : **PLANB, KLINIQ, CBG, NSL** และกลุ่ม 5. mai play : **AU, AMARC, MAGURO, TNP**