

## TH ราคาหุ้นยังนิ่ง

THชุดแพลตฟอร์มไว้ตัวกลาง ผนึกPolkadotบนโลกดิจิทัล

#กวดจัดให้ "TH" หุ้น High growth



ช่วงที่ผ่านมา แม้ TH เป็นบริษัทที่ผลดำเนินงานไม่โดดเด่น แต่กลับมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งอย่างมาก ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มทุนในอดีต ทำให้ ณ สิ้น 2Q64 บริษัทไม่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยเลย แต่มีเงินสดและสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสดสูงราว 900 ลบ. (คิดเป็น 34% ของ Market Cap. วันที่ 30/8/64) ซึ่งเงินทุนดังกล่าวถูกนำไปลงทุนในหุ้นกู้และกองทุนตลาดเงินที่ให้ผลตอบแทนต่ำเพื่อรอโอกาสในการลงทุนครั้งใหม่

ล่าสุด TH กำลังเข้าสู่การลงหุ้นในธุรกิจบริหารหนี้ภายใต้ชื่อบริษัท THAMC หลังได้พันธมิตรธุรกิจที่เป็นผู้บริหารและทีมงานซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจที่ต้องการเงินทุนในการขยายธุรกิจ โดยวันที่ 27/8/2564 บริษัทได้แจ้ง ตลท. ถึงการเข้าทำสัญญาซื้อสิทธิเรียกร้องในหนี้ด้วยคุณภาพ ชนิดไม่มีหลักประกัน จำนวน 3,045 ลบ. จาก Non-Bank แห่งหนึ่ง และจะมีการชำระราคากันในวันที่ 31/8/2564 ซึ่งเรามองว่าเป็นก้าวแรกที่มีนัยสำคัญ เนื่องจาก

1) ธุรกิจ AMC กำลังเป็นที่นิยม จากปริมาณหนี้เสียของสถาบันการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องจากผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ประกอบกับมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9 ที่มีผลให้สถาบันการเงินมีรอบในการขายหนี้เสียเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ปริมาณ Supply หนี้เสียมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

2) บริษัทที่มีผู้บริหารและทีมงานที่มีประสบการณ์ในธุรกิจบริหารหนี้เสียอยู่แล้ว ทำให้สามารถดำเนินธุรกิจได้ทันทีหลังจากที่มีการโอนสิทธิในหนี้เสียจากเจ้าหนี้เดิม เราจึงคาดจะเริ่มเห็นรายได้และกำไรจากธุรกิจบริหารหนี้เสียตั้งแต่ 4Q64 เป็นต้นไป และจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2565 เนื่องจากบริษัทมีแผนที่จะประมูลหนี้เสียเพิ่มอีก 5-6 พันลบ. โดยบริษัทจะเน้นประมูลหนี้เสียของลูกหนี้รายย่อยที่ Ticket Size ไม่ใหญ่มาก และมีอายุการผิดนัดชำระหนี้ไม่นาน (ราว 1-2 ปี) ซึ่งแม้จะมีต้นทุนในการประมูลหนี้แพงขึ้นแต่ก็มีโอกาสได้รับเงินคืนที่สูงขึ้นเช่นกัน

3) การเบนเข็มการลงทุนในธุรกิจบริหารหนี้จะเป็นการ Unlock มูลค่าของเงินทุนจำนวนมากที่ถูกเก็บไว้ในตราสารหนี้และกองทุนตลาดเงินที่มีผลตอบแทนต่ำ แต่เมื่อบริษัททยอยนำเงินมาใช้ลงทุนซื้อหนี้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินดังกล่าวเพิ่มขึ้นอีกมาก นอกจากนี้บริษัทยังมีโอกาสที่จะ Leverage โดยใช้ตราสารหนี้เพิ่มเติมซึ่งเบื้องต้นมีวงเงินที่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว 2,000 ลบ. เพื่อเพิ่มโอกาสในการเร่งประมูลซื้อหนี้เสียก้อนใหม่ๆ เข้ามาได้โดยไม่ต้องเพิ่มทุน

เรามอง TH เป็นหุ้นที่กำลังเข้าสู่การเติบโตครั้งใหม่ หลังปรับโครงสร้างธุรกิจจากอุตสาหกรรมตะวันตกคืนสู่อุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตอย่างธุรกิจ AMC โดยแม้ปัจจุบันเรายังไม่ได้มีการ Cover หุ้น TH แต่ในเชิง Tactical เรามองว่าปัจจุบัน TH ยังมี Discount จากผู้ประกอบการรายอื่นในธุรกิจ AMC โดยเราประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ TH ในปี 2565 อิงค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่ม (JMT, CHAYO และ BAM) ในช่วง 1 ปีย้อนหลัง - 1 S.D. ที่ 34x ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2565 ที่ 3.30 บาท และยังมี Upside Risk หากบริษัทมีการจัดเก็บหนี้ที่สูงกว่าคาดหรือมีการรับรู้รายได้และกำไรจากหนี้ก้อนใหม่ที่จะประมูลเพิ่มเข้ามาในปีนี้ได้มากกว่าคาด นอกจากนี้ ยังมีโอกาสเพิ่มโอกาสการเติบโตผ่านสินทรัพย์ดิจิทัล โดยการนำเทคโนโลยี Blockchain และ Decentralize เข้ามาพัฒนาเพื่อให้เกิด Ecosystem ที่เอื้อต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต

การวิเคราะห์เทคนิค: แนวรับ 2.80-2.90 บาท แนวต้าน 3.10-3.20 บาท Stop loss 2.74 บาท