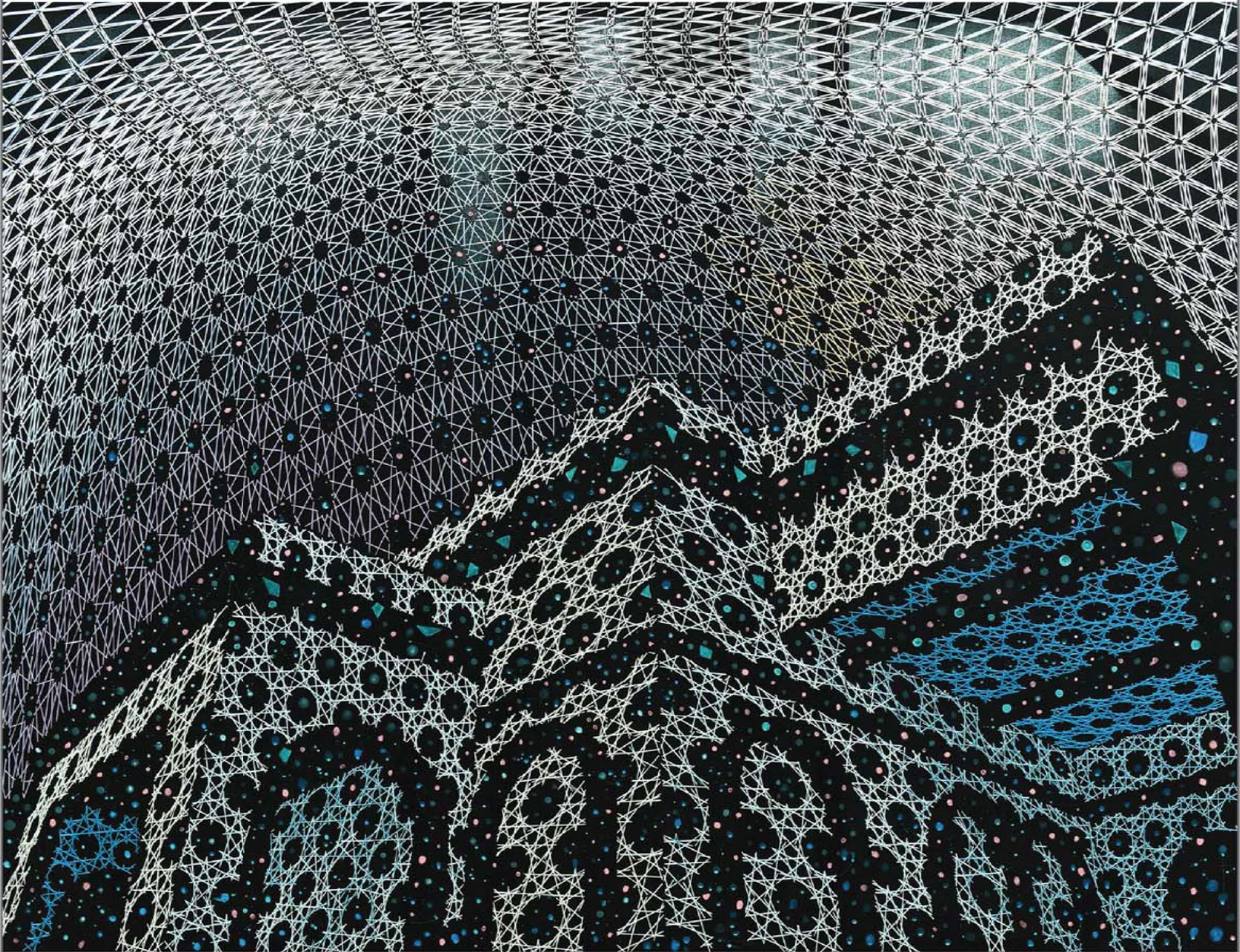


INVEST+

October 2019



เส้นโค้งของธรรมชาติกับสถาปัตยกรรม โดยธิดารัตน์ จันทะเชื้อ
รางวัลชมเชย โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 9

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

Content

October, 2019

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ตุลาคม 2562	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ตุลาคม 2562	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	12
กลุ่ม พลังงาน-น้ำมัน	14
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	16
BBL	18
JWD	20
LH	22
PLANB	24
PTTEP	26
SPALI	28
JAS	30
SINGER	32
วิเคราะห์ทางเทคนิค	35
วิเคราะห์ Derivatives	41
Asset Allocation	49
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	57
เศรษฐกิจมหภาค	58
Appendix	61

หุ้นไทย

ส่วนต่างของผลตอบแทนจากตลาดหุ้น กับ พันธบัตร ที่กว้างขึ้นมาก น่าจะทำให้มีเงินลงทุนบางส่วน กดยอยไหลเข้าหุ้นพื้นฐานดี ราคาถูกในตลาดหุ้นไทย ซึ่งยังมีอยู่มาก อย่างเช่น LH, SPALI, PTTEP รวมถึง BBL ซึ่งน่าจะมีจังหวะซื้อหลังประกาศงบ 3Q62 นอกจากนี้ ยังมี Growth Stock อย่าง JWD และ PLANB ขณะที่ JAS และ SINGER ราคาเกินพื้นฐาน

การลงทุนต่างประเทศ

หุ้นต่างประเทศให้ความสำคัญกับหุ้นที่มี Valuation ไม่แพง เลือก Total SA ซึ่งน่าจะได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ยืนระดับสูง และมีค่า PER เพียง 11 เท่า และ CK Hutchison Holding ที่ PER ต่ำกว่า 7 เท่า

ตราสารหนี้

ความเชื่อว่างดดอกเบี้ยนโยบายในประเทศไทย มีโอกาสปรับลดลง 1 ครั้งภายในปี 2562 ได้ถูกสะท้อนลงไปใน Bond Yield แล้วระดับหนึ่ง ทำให้ Upside สำหรับราคาตราสารหนี้มีไม่มาก

Asset Allocation

แนะนำให้ปรับพอร์ตการลงทุน โดยลดน้ำหนักตราสารหนี้ลงจาก 35% เหลือ 30% แล้วเพิ่มหุ้นไทยจาก 40% เป็น 45% ส่วนหุ้นต่างประเทศ และ FCN คงน้ำหนักไว้ที่ 15% และ 10% ตามลำดับ



กลยุทธ์ลงทุนเดือน ตุลาคม 2562

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,643.76	จุด
Target ปี 2562	1,655	จุด
มูลค่าตลาด	16,988	ล้านบาท

ของถูกและดียังมี

- รอความชัดเจนปัจจัยสำคัญทั้งภายนอกและภายในประเทศ
- หุ้น Valuation ถูก BBL PTTEP LH SPALI, หุ้นเพิ่ม Alpha JWD PLANB
- Overvalue : SINGER, JAS

กลยุทธ์การลงทุน

เดือน ต. ค. 2562 ตลาดหุ้นไทยยังต้องเผชิญกับหลายบททดสอบ ทั้งประเด็นสงครามการค้าที่อาจกลับมาสร้างความกังวล หากบรรยากาศการเจรจาการค้าระหว่างเจ้าหน้าที่ระดับสูงของสหรัฐฯ-จีน ไม่มีพัฒนาการที่ดีขึ้นและนำไปสู่การปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนในรอบแรก จาก 25% เป็น 30% รวมถึงแนวทางที่จะนำพาอังกฤษออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรปซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน ทำให้ภาพรวมของปัจจัยต่างประเทศอาจสร้างความผันผวนให้กับตลาดหุ้น แต่ในอีกมุมหนึ่งก็จะเป็นแรงกดดันให้ธนาคารกลางของหลายประเทศ ยังต้องดำเนินการผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อไป

ส่วนในประเทศจะเริ่มเข้าสู่การพิจารณางบประมาณปี 2563 วาระแรก พร้อมกับการรายงานผลประกอบการของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่คาดว่าจะอ่อนตัว QoQ รวมไปถึงความกังวลว่ากองทุน SEF จะเข้ามาช่วยชดเชยเม็ดเงินจากกองทุน LTF ที่หายไปหรือไม่ ความไม่แน่นอนดังกล่าว ส่งผลให้ Fund Flow มีโอกาสสลับซื้อสลับขายหุ้นไทยในเดือน ต.ค. สอดคล้องกับสถิติในอดีต

อย่างไรก็ตาม อาณิงสงค์จากความไม่สงบในตะวันออกกลาง เป็นปัจจัยหนุนต่อทิศทางหุ้นกลุ่มพลังงาน-ปิโตรฯ ซึ่งมีขนาด Market Cap. ราว 25% ของตลาด ประกอบกับ

ส่วนต่างผลตอบแทนตลาดหุ้นกับตราสารหนี้ที่มากขึ้น หนุน Earning Yield Gap ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4.68% ซึ่งสูงสุดเป็นอันดับที่ 4 เมื่อเทียบกับเหตุการณ์สำคัญๆในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา และยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 4.28% ด้วย Earning Yield Gap ที่สูง ช่วยหนุนให้สินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้นยิ่งมีความน่าสนใจมากขึ้น และโอกาสที่จะเห็นเม็ดเงินโยกย้ายเข้ามาลงทุนในระยะถัดไป

โดยรวมตลาดหุ้นไทยเดือน ต.ค. น่าจะอยู่ในภาวะผันผวน แต่เชื่อว่าจะเปิด Downside ที่ไม่มากนัก ส่วนการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน จะให้ความสนใจกับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และมี Valuation ถูก ชุดแรกเป็นหุ้น High Dividend Yield นำโดย PTTEP LH SPALI และยังมีหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์อย่าง BBL ที่ควรหาจังหวะเข้าซื้อหลังประกาศงบ 3Q62 อีกชุดหนึ่งเป็นหุ้น ที่คาดหวังว่าจะสร้าง Alpha ให้กับพอร์ต ได้แก่ JWD และ PLANB ส่วนหุ้นที่เราเห็นว่า Overvalue คือ SINGER, JAS

Company	Sector	Mkt. cap.	Last Price (27/09/2019)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19
Recommend "BUY"								
BBL	BANK	334.05	175.00	205.30	17.3%	9.30	4.29	1.6%
JWD	TRANS	9.13	8.95	12.30	37.4%	26.43	3.22	37.0%
PLANB	MEDIA	33.58	8.65	10.40	20.2%	40.38	1.24	17.6%
PTTEP	ENERG	490.29	123.50	166.00	34.4%	12.19	4.05	11.1%
SPALI	PROP	39.65	18.50	23.20	25.4%	6.38	5.80	7.7%
LH	PROP	117.70	9.85	12.30	24.9%	11.44	7.61	-1.8%
Recommend "SELL"								
JAS	ICT	53.41	6.55	4.50	-31.3%	3.47	1.43	206.9%
SINGER	COMM	2.87	7.15	6.52	-8.8%	20.31	2.46	-217.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



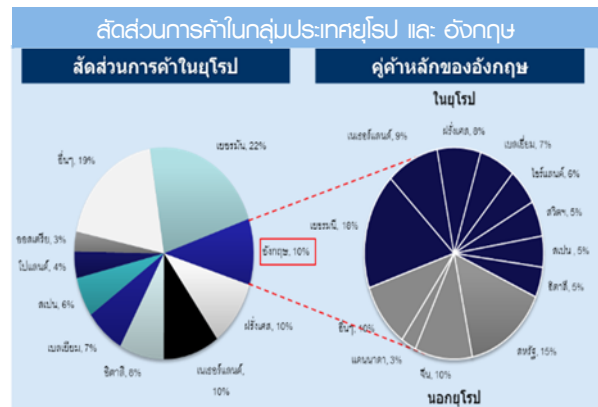
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน ตุลาคม 2562 OUTLOOK

หมอกหรือควัน

- Trade war, Brexit กดดันดอกเบี้ยฯ ลงได้อีก
- เริ่มพิจารณางบประมาณปี 2563 และ โอกาสปรับเครดิตเรตติ้งไทย
- ห่วงกองทุน SEF จะช่วยเขตชายเปิดเงินจากกองทุน LTF บางส่วน
- กลยุทธ์ซื้อหุ้นพื้นฐานดี ราคาถูก

อังกฤษจะออกจากยุโรป แบบ No-Deal Brexit 31 ต.ค.62 หรือไม่ ??

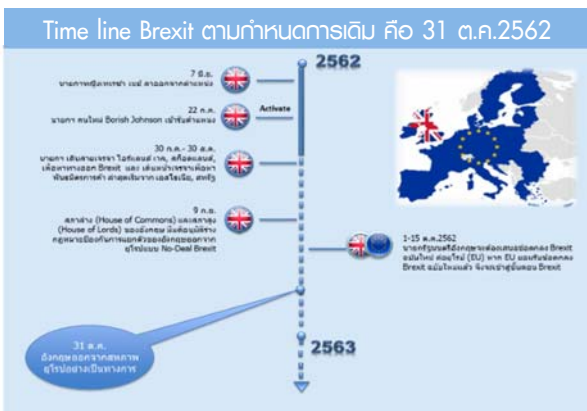
31 ต.ค. 2562 อังกฤษมีกำหนดการออกจากยุโรป (Brexit) อย่างเป็นทางการตามข้อตกลงที่ทำไว้ตั้งแต่สมัยอดีตนายกหญิง Theresa May โดยนายกรัฐมนตรีอังกฤษคนปัจจุบัน นาย Boris Johnson มีแนวคิดจะนำพาอังกฤษออกจากยุโรปแบบไม่มีข้อตกลงทางการค้า (No-Deal Brexit) คือ อังกฤษจะไม่มีข้อตกลงทางการค้าใดๆ กับประเทศคู่ค้าใน EU และต้องไปเจรจาข้อตกลงการค้าใหม่รายประเทศ ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงเชื่อว่าจะส่งผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศของยุโรปและอังกฤษ เนื่องจากทั้ง 2 ฝั่งมีความสัมพันธ์กันทางการค้าและเศรษฐกิจกันอย่างใกล้ชิด พิจารณาได้จากคู่ค้าหลักของอังกฤษ คือ ยุโรปราว 58% ของคู่ค้าทั้งหมดของอังกฤษ (ดังรูป)



ที่มา: Bloomberg

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก IMF ประเมินว่าหากกรณีเกิด No Deal Brexit จะกระทบต่อ GDP Growth โลกปี 2562-2563 ลดลงจากคาดการณ์เดิมราว 0.1% ,0.2% เหลือ 3.1%, 3.4%

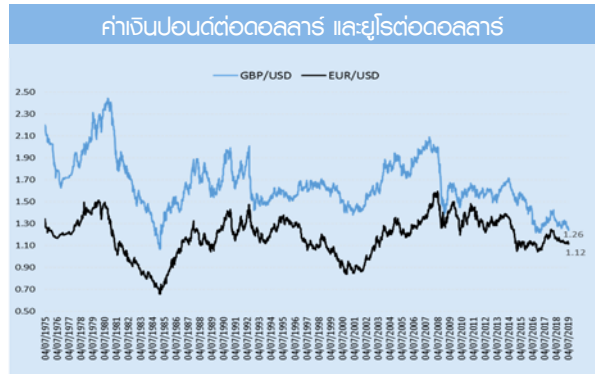
ขณะที่ผลกระทบต่อไทย ASPS คาดว่ากระทบจำกัดเนื่องจากสัดส่วนการค้าไทยกับอังกฤษราว 1.28% ของประเทศคู่ค้าทั้งหมดของไทย และสินค้าส่งออกหลักที่ไทยส่งไปอังกฤษ คือไก่, รถยนต์และส่วนประกอบ, เนื้อสัตว์แปรรูป, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และหากพิจารณารายได้จากนักท่องเที่ยวอังกฤษที่เข้าไทยคิดเพียง 2.1% ของรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด (รายละเอียดดังตาราง)



ที่มา: ASPS รวบรวม

wans:nunsnitka Hard Brexit หรือ No Deal		
ผลกระทบ	-	+
โลก	<ul style="list-style-type: none"> IMF ปรับขึ้นทศวรรษ No Deal จากตัวเลข GDP Growth ในปี 2562-2563 จากตัวเลขคาดการณ์เดิมยาว 0.1% ลงมา 0.2% เหลือ 3.1%, 3.4% 	
ยุโรป	<ul style="list-style-type: none"> สัดส่วนการค้าของยุโรปต่อภาคการผลิตของโลกลดลงเหลือ 3% จากปัจจุบัน 10% ผลกระทบเศรษฐกิจยุโรปเหลือ 18% ของ GDP โลก จากปัจจุบัน 22% 	
อังกฤษ	<ul style="list-style-type: none"> สิทธิประโยชน์ทางศุลกากรกับสมาชิกใน EU หายไป ทำให้ต้องจ่ายค่าศุลกากรนำเข้าสินค้ามูลค่า 6 พันล้านปอนด์ต่อปี และถูกเก็บภาษีภายในในสหราชอาณาจักรที่มีโรมาเนีย หนึ่งปีเต็มคือเงิน 3.8 พันล้านปอนด์ต่อปี อุตสาหกรรมบริการจะได้รับผลกระทบจากภาษีเงินได้ 6.5% ของ GDP ขนาดตลาดอังกฤษจะลดลงจากปัจจุบันถึงหนึ่งปีข้างหน้า 10% 	<ul style="list-style-type: none"> ตลาดการเงินจะย้ายไปจากลอนดอนเป็นศูนย์กลางยุโรป ปีละ 1.6 หมื่นล้านปอนด์ ตลาดการเงินจะเหลืออยู่เพียง 1 ล้านล้านปอนด์ มีความเสี่ยงสูงที่ธนาคารจะย้ายไปอยู่ที่นอกประเทศของสหภาพยุโรป
ไทย	<ul style="list-style-type: none"> ผลกระทบทางลบ เนื่องจาก สัดส่วนการค้าไทยกับอังกฤษ 10% ของประเทศคู่ค้าทั้งหมดของยุโรป สัดส่วนการค้าไทยกับอังกฤษยาว 1.28% ของประเทศคู่ค้าทั้งหมดของยุโรป FDI ของอเมริกาจากยุโรปยาว 14% ของ FDI ทั้งหมดทั่วโลก FDI ของอเมริกาจากยุโรปยาว 3.5% ของ FDI ทั้งหมดทั่วโลก รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติของยุโรปยาว 2.1% ของรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด 	<ul style="list-style-type: none"> ไทย มีโอกาสทำข้อตกลงการค้าเสรี FTA กับอังกฤษ ซึ่งจะส่งผลต่อเศรษฐกิจไทยไปข้างหน้า เนื่องจากไทยไม่ได้สมาชิกเจรจาข้อตกลงการค้าเสรีกับอังกฤษ สินค้าบางรายการของประเทศไทยจะได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้าจากอังกฤษ

ที่มา: ASPS รวบรวม



ที่มา: ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม ASPS พิจารณาจากปัจจัยแวดล้อมโดยรวมแล้ว ประเมินว่าโอกาสที่อังกฤษจะออกจากยุโรปแบบไม่มีข้อตกลง(No Deal Brexit) มีไม่มากนัก เนื่องจาก

- สภาล่าง (House of Commons) และสภาสูง (House of Lords) ของอังกฤษได้ผ่านร่างกฎหมาย พ.ร.บ.ป้องกันการแยกตัวของอังกฤษออกจากยุโรปแบบ No-Deal Brexit เมื่อวันที่ 4 ก.ย. 2562
- นายกรัฐมนตรี Boris Johnson ยังเผชิญอุปสรรคปัญหาทางการเมือง คือ ได้รับคะแนนสนับสนุนไม่เพียงพอ เห็นได้จากวันที่ 9 ก.ย. ความต้องการยุบสภาและจัดการเลือกตั้งครั้งใหม่ พบว่า ล้มเหลว เพราะได้รับคะแนนสนับสนุนไม่เพียงพอ

โดยรวมกระบวนการ Brexit หลังจากนี้ ตลอดเดือน ต.ค. 2562 คือ นายกรัฐมนตรีอังกฤษจะต้องเสนอข้อตกลง Brexit ฉบับใหม่ต่อยุโรป(EU) ภายในกลางเดือน ต.ค. 2562 หาก EU ยอมรับข้อตกลง Brexit ฉบับใหม่แล้ว จึงจะเข้าสู่ขั้นตอนต่อไป คือ นำข้อตกลงที่ EU ยอมรับไปเสนอต่อสภาอังกฤษ หากทั้ง 2 สภาอนุมัติภายในวันที่ 31 ต.ค. 2562 จึงจะทำให้อังกฤษจะสามารถถอนตัวออกจากยุโรปได้ทันภายในวันที่ 31 ต.ค. 2562

อย่างไรก็ตาม มีโอกาสสูงที่กระบวนการ Brexit จะติดขัดในขั้นตอนใดขั้นตอนหนึ่ง อาทิ EU ไม่เห็นด้วยกับข้อตกลง Brexit ฉบับใหม่ หรือ สภาอังกฤษไม่เห็นด้วยกับข้อตกลง Brexit ที่นายกรัฐมนตรีเจรจาขอไว้กับ EU จะทำให้นายกรัฐมนตรีต้องดำเนินการเจรจาขอให้ EU เลื่อนวันถอนตัว (Brexit Day) ออกไปก่อน ซึ่งคาดว่าจะเลื่อนไปเป็น 31 ม.ค. 2563

โดยรวมแล้ว ไม่ว่าจะกระบวนการ Brexit จะเป็นอย่างไรหรือใช้เวลานานเท่าใด เส้นทางการเดินทางของอังกฤษก็ยังคงมุ่งหน้าออกจาก EU ไม่เปลี่ยนแปลง ซึ่งเป็นประเด็นที่ตลาดการเงินได้รับรู้ผลกระทบไปในช่วงก่อนหน้าแล้ว

สหรัฐฯ เตรียมขึ้นภาษีนำเข้าจีน 3 รอบแรกเป็น 30% จากปัจจุบัน 25% กลางเดือน ต.ค.62

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน ยังคงเป็นประเด็นที่มีน้ำหนักและกดดันต่อเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นโลกในช่วงที่เหลือของปี 2562 โดย ASPS ให้นำหน้าวันที่ 15 ต.ค.2562 ซึ่งจะเป็วันที่ครบกำหนดที่สหรัฐจะขึ้นภาษีนำเข้ากับจีน 3 รอบแรกเป็นอัตรา 30% จากปัจจุบัน 25% แต่จะเกิดขึ้นหรือไม่ ขึ้นกับการเจรจาการค้าของทั้ง 2 ฝ่าย หากพิจารณาตลอดเดือน ก.ย. 2562 ที่ผ่านมา ถือว่ามีพัฒนาการเชิงบวกดีขึ้น คือ

ฝั่งจีน 1.) เพิ่มการนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐราว 6 แสนตัน 2.) ประกาศยกเลิกการขึ้นภาษีนำเข้ากับสหรัฐรวม 2 ครั้ง คือ ครั้งแรก 11 ก.ย. ยกเลิกการขึ้นภาษีนำเข้าสหรัฐอัตรา 25% กับสินค้าบางส่วนของจีนขึ้นไปในรอบ 1 และ 2 แต่เพียง 16 สินค้า วงเงินรวมประมาณ 1.65 พันล้านเหรียญ หรือคิดเป็น 1.18% ของวงเงินสินค้าทั้งหมดที่จีนขึ้นภาษีสหรัฐรอบ 1 ถึง 4.1 ที่ 1.4 แสนล้านเหรียญ ส่วนใหญ่เป็นสินค้าขั้นต้นและขั้นกลาง เช่น ภาชนะพลาสติก, เคมีภัณฑ์, น้ำมันหล่อลื่น, อาหารสัตว์ เป็นต้น ครั้งที่ 2 คือ 24 ก.ย. ยกเลิกภาษีนำเข้าสินค้ากับสหรัฐ คือ ถั่วเหลือง จากปัจจุบันเก็บ 25% 3.) รองนายกรัฐมนตรีของจีน หลิวเฮอ มีกำหนดเจรจากันในช่วงเวลาดังกล่าวที่ Washington, D.C. ต้น เดือน ต.ค. 2562 และยังพบว่าทั้ง 2 ฝ่ายยังมีการส่งคณะผู้แทนไปเจรจากันอย่างต่อเนื่อง แม้จะไม่ได้มีรายละเอียดออกมาชัดเจนในแต่ละครั้งที่เจรจา แต่ถือเป็นสัญญาณที่ดี

ฝั่งสหรัฐ มีการผ่อนคลายเป็นเงินเช่นกัน เห็นได้จากในวันที่ 20 ก.ย. 2562 ประกาศยกเว้นภาษีสินค้าจีน 437 สินค้า อาทิ ไฟประดับต้นคริสต์มาส, หลอดพลาสติก สายจูงสุนัข และแผงวงจรพิมพ์ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ASPS ตั้งข้อสังเกตว่าสถานการณ์เรื่องสงครามการค้าเกิดขึ้นเป็นรูปแบบ (Pattern) ช้าแล้วช้าเล่านับตั้งแต่กลางปี 2561 - ปัจจุบัน คือ เริ่มจากเตรียม/ขึ้นภาษีนำเข้า -เจรจาการค้า - ผ่อนคลาย - ขึ้นภาษีนำเข้าจริง ดังนี้

OUTLOOK

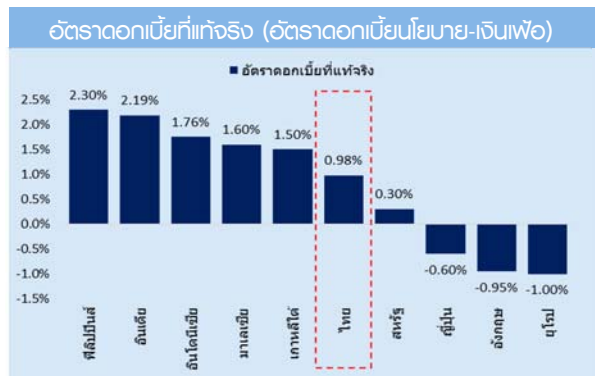
- **เตรียม/ขึ้นภาษี** : สหรัฐจะเริ่มกีดกันกับจีนก่อนคือ ประกาศเตรียมจะขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีน หรือ ห้ามบริษัทสหรัฐทำการค้ากับบริษัทจีน และเงินมักจะส่งสัญญาณตอบโต้ทุกครั้ง ซึ่งจะสร้างความวิตกกังวลต่อตลาดหุ้นโลก
- **เกิดการเจรจาการค้ากัน** : โดยทุกๆ ครั้ง ทั้ง 2 ฝ่ายจะส่งคณะผู้แทนมาเจรจาการค้ากัน เพื่อหาข้อสรุป
- **ผ่อนคลายนโยบาย** : หลังจากการเจรจาขั้นต้น ทั้ง 2 ฝ่ายมักเปิดเผยต่อสื่อว่า สามารถบรรลุข้อตกลงการค้ากันได้ อาทิ อาจชะลอการขึ้นภาษีนำเข้าที่ประกาศไว้ก่อนไปก่อน หรือ การยกเลิกภาษีนำเข้าบางส่วนที่ขึ้นไปก่อนหน้านี้ ซึ่งจะหนุนให้ตลาดหุ้นโลกกลับมาฟื้นตัว
- **ขึ้นภาษีนำเข้าตามที่ขู่อ้างทุกครั้ง** : เป็นที่สังเกตว่าหลังการเจรจาหลายครั้งๆ แต่เมื่อถึงวันกำหนดการขึ้นภาษีนำเข้าจริง จะพบว่าฝั่งสหรัฐมักจะเดินหน้าขึ้นภาษีต่อ เนื่องจากทั้ง 2 ฝ่ายยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงสำคัญได้ หรือมีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่พอใจข้อเสนอของอีกฝ่าย ส่งผลให้ทั้ง 2 กลับมาเดินหน้าขึ้นภาษีตามที่เคยประกาศไว้จริง ซึ่งเหตุการณ์นี้จะสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นโลกอีกครั้ง

โดยรวม ASPS เชื่อว่าสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนจะมีแนวโน้มยืดเยื้อต่อไป จนกว่าจะถึงช่วงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ ในงวด 3Q63-4Q63

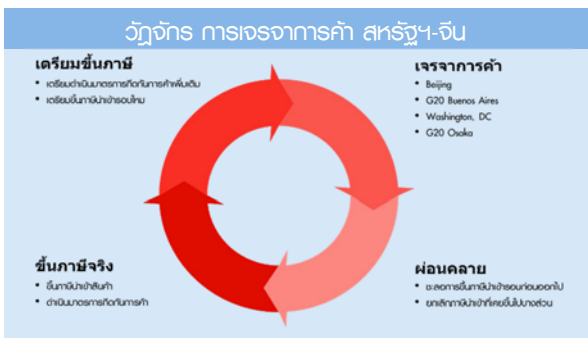
ทั่วโลกยังลดดอกเบี้ยฯ แต่ในอัตราที่ชะลอลง

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกในช่วงที่เหลือของปีนี้ ASPS คาดว่ายังคงเป็นขาลง โดยเชื่อว่าประเทศที่ปรับลดดอกเบี้ยฯ หลายครั้งนับตั้งแต่ต้นปี 2562 จะปรับลดดอกเบี้ยลงได้ แต่ในอัตราที่น้อยลง เริ่มตั้งแต่ สหรัฐปรับลดดอกเบี้ยฯ ไปแล้ว 2 ครั้ง, ยุโรปลด 1 ครั้ง ประเทศในเอเชีย คือ อินเดียลดดอกเบี้ยไป 4 ครั้ง, อินโดนีเซียลด 3 ครั้ง, ฟิลิปปินส์ลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง เป็นต้น

และหากพิจารณาส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อ หรืออัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ทั่วโลก ซึ่งเป็นปัจจัยที่ธนาคารกลางส่วนใหญ่ให้น้ำหนักในการพิจารณา นโยบายการเงิน พบว่ายังมีช่องว่างหรือเป็นบวก ทำให้ช่องว่างในการปรับลดยังมีอยู่ (ดังรูป)



ที่มา: Bloomberg



ที่มา: ASPS

สหรัฐ: ขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน 2.5 แสนล้านเหรียญ (ปีงบประมาณ 6,572 พันล้าน)	จีน: ขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ 1.1 แสนล้านเหรียญ (ปีงบประมาณ 6,018 พันล้าน)
รอบที่ 1-2 เงิน 5 หมื่นล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 25% วันที่ 6 ต.ค. 61 - 21 ต.ค. 62 25% ตั้งแต่ 24 ต.ค. 61 - 21 ต.ค. 62 25% ตั้งแต่ 24 ต.ค. 61 - 21 ต.ค. 62 25% ตั้งแต่ 24 ต.ค. 61 - 21 ต.ค. 62	รอบที่ 1-2 เงิน 5 หมื่นล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 25% วันที่ 6 ต.ค. 61 - 21 ต.ค. 62
รอบที่ 3 เงิน 2.0 แสนล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 25% วันที่ 24 ต.ค. 61 - 15 ต.ค. 62 25% ตั้งแต่ 24 ต.ค. 61 - 15 ต.ค. 62 25% ตั้งแต่ 24 ต.ค. 61 - 15 ต.ค. 62	รอบที่ 3 เงิน 6 หมื่นล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 5-10% วันที่ 24 ต.ค. 61 - 15 ต.ค. 62 5-10% ตั้งแต่ 24 ต.ค. 61 - 15 ต.ค. 62
รอบที่ 4 เงิน 1.1 แสนล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 25% วันที่ 1 ต.ค. 62	รอบที่ 4 เงิน 3 หมื่นล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 5-10% วันที่ 1 ต.ค. 62
รอบที่ 5 เงิน 1.6 แสนล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 25% วันที่ 15 ต.ค. 62	รอบที่ 5 เงิน 4.5 หมื่นล้าน\$ อัตราขึ้นภาษี 5-10% วันที่ 15 ต.ค. 62

ที่มา: ASPS รวบรวม

สหรัฐ เนื่องจากผลกระทบของสงครามการค้าได้ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เห็นได้จาก GDP Growth สหรัฐงวด 2Q62 ขยายตัว 2.3%yoy ชะลอลงจาก 2.7% และมีแนวโน้มชะลอตัวต่อในช่วง 1H62 ทำให้การประชุมธนาคารกลางสหรัฐ(Fed) ล่าสุด กลางเดือน ก.ย. 2562 ที่ผ่านมา ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้จาก 2.25% อยู่ที่ 2% และ Fed ได้ส่งสัญญาณทิศทางดอกเบี้ย(Dot Plot) ในอนาคต คือ คณะกรรมการ Fed ส่วนใหญ่ประเมินโอกาสที่การประชุมที่เหลืออีก 2 รอบในปี 2562 คือ 29-30 ต.ค. 2562 และ 10-11 ธ.ค. 2562 จะลดดอกเบี้ยฯ ได้อีก 1 ครั้งราว 0.25% (Bloomberg คาดโอกาส Fed ลดดอกเบี้ยในรอบ ต.ค.2562 ด้วยโอกาส 30% และเน้นน้ำหนักไปที่รอบ ธ.ค. 2562 ราว 70%) โดยรวมจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ณ.ปลายปีจะอยู่ที่ 1.75% ขณะที่ในปี 2563 Fed ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยที่เดิมคือ 1.75%

ยุโรป หลังจากในเดือน ก.ย.2562 ที่ผ่านมาธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางของประเทศในกลุ่มยูโรฝากกับ ECB (Deposit Facility Rate) ลง 0.1% เป็นติดลบ 0.5% (ลดครั้งแรกในรอบ 3 ปี 6 เดือน) แต่อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงไว้ที่ 0% ตามเดิม ประกอบกับการกลับมาพิจารณามาตรการเข้าซื้อพันธบัตร (QE) อีกครั้ง คือ ECB จะกลับมาซื้อพันธบัตรตรงเงิน 2 หมื่นล้านยูโร/เดือนโดยจะเริ่มตั้งแต่

1 พ.ย. 2562 ทั้งนี้ เป็นที่สังเกตว่า QE ของ ECB ในรอบนี้ แตกต่างจากในอดีต คือ

- **ระยะเวลา** ในรอบนี้เป็นลักษณะปลายเปิด หรือไม่ได้ กำหนดกรอบระยะเวลาดำเนิน QE อย่างแน่ชัด แตกต่าง จากในอดีตที่ ECB เคยกำหนดกรอบระยะเวลา ชัดเจน อาทิ 6 เดือน หรือ 1 ปี (คือเริ่ม QE ครั้งแรก มี.ค. 2558 – ธ.ค. 2561 รวมทั้งหมด 46 เดือน)
- **วงเงินในการซื้อพันธบัตร QE** ในรอบนี้มีวงเงินเข้าซื้อ พันธบัตรเพียง 2 หมื่นล้านยูโร/เดือน ไม่มากนักแตกต่าง จากในอดีต เช่นปี 2559 ที่เข้าซื้อพันธบัตรโดยใช้วงเงิน คือ เดือนละ 8 หมื่นล้านยูโร, วงเงิน QE ของ ECB เคยอยู่ที่ เดือนละ 8 หมื่นล้านยูโร (เม.ย. 2559 - มี.ค. 2560), 6 หมื่น ล้านยูโร (มี.ค. 2558 - มี.ค. 2559 และ เม.ย. 2560 – ธ.ค. 2560), 3 หมื่นล้านยูโร (ม.ค. 2561 – ก.ย. 2561), 1.5 หมื่น ล้านยูโร (ก.ย. 2561 – ธ.ค. 2561)

ASPS คาดเศรษฐกิจยุโรปในช่วงที่เหลือของปี 2562 และปี 2563 ยังเผชิญความเสี่ยงชะลอตัวจากประเทศที่มีปัญหาทางการเงิน PIIGS และปัญหาการเมืองในหลายประเทศ อาทิ Brexit เป็นต้น โดยเชื่อว่าธนาคารกลางยุโรป(ECB) ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่การประชุม ECB รอบที่จะถึงคือ 24 ต.ค. 2562 ตลาดคาดในรอบนี้ ECB จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบาย แต่ให้เจ้าหน้าที่ไปรอบ สุดท้ายของปี ในวันที่ 12 ธ.ค. 2562 ซึ่งจะเป็นการประชุมรอบ แรกภายใต้การนำของประธาน ECB คนใหม่ นาง Christine Lagarde (อดีตรัฐมนตรีว่าการ IMF) ซึ่งจะเข้ารับตำแหน่งต่อจาก นาย Mario Draghi ประธาน ECB คนปัจจุบัน ที่จะหมดวาระในวันที่ 31 ต.ค. 2562 โดย ASPS คาดว่า Lagarde มีแนวโน้มจะ ดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายมากขึ้น

ญี่ปุ่น เชื่อว่าการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) วันที่ 30-31 ต.ค. 2562 BOJ จะยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ -0.1% ต่อไป เพื่อลดผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีบริโภค (Sale Tax) จาก 8% เป็น 10% ในวันที่ 1 ต.ค. 2562 ซึ่งอาจส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวได้ และมีโอกาสที่ BOJ อาจพิจารณาดำเนินนโยบายผ่อนคลายเพิ่มเติมในอนาคต

ดอกเบี้ยไทยมีโอกาสด 1 ครั้ง 0.25% ปลายปี

นับตั้งแต่ 7 ส.ค. กนง.ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 1 ครั้ง 0.25% อยู่ที่ 1.5% และยังคงดอกเบี้ยที่เดิม 1.5% ในช่วงกลางเดือน ส.ค. อย่างไรก็ตาม ASPS ยังคงมีมุมมองว่าในการประชุม กนง. ที่เหลืออีก 2 รอบของปีนี้ คือ รอบ 6 พ.ย. และ 18 ธ.ค. 2562 น่าจะปรับลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้ง รวบรวม 0.25% มาอยู่ที่ 1.25% เนื่องจาก

เศรษฐกิจไทยชะลอตัวชัดเจน หลักๆ คือ ผลกระทบจาก สงครามการค้า กระทบต่อภาคส่งออกซึ่งเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก คิดราว 68% ของ GDP คือ 8M2562 เฉลี่ย -2.2% VS. ASPS

คาด -3% ส่งผลกระทบต่อภาคการผลิต เห็นได้จากดัชนีผลผลิต ภาคอุตสาหกรรม (MPI) เดือน ส.ค. ยังคงหดตัวแรง -4.4%yoy หลักๆคือ ภาคยานยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และยางเป็นต้น และเริ่มเห็นผลกระทบต่อการทำงาน

มาตรการภาครัฐที่ออกมาในเดือน ส.ค. 2562 เม็ดเงินที่เข้าไปกระตุ้นเศรษฐกิจไม่มากนัก คือ มาตรการกระตุ้นการบริโภคเมื่อ ส.ค. 2562 วงเงินรวม 3.16 แสนล้านบาท (ราว 2% ของ GDP) และวงเงินส่วนใหญ่ (ราว 64%)เป็นมาตรการให้ สินเชื่อผ่านธนาคารของรัฐ ซึ่งไม่ได้จัดซื้อเข้าระบบโดยตรง แต่ เม็ดเงินที่อัดฉีดเข้าระบบเศรษฐกิจโดยตรงมีเพียงมาตรการเพิ่ม เงินในบัตรสวัสดิการเป็น 1,000 บาท ระยะเวลา ส.ค.-ก.ย. 2562 และมาตรการชิมช้อปใช้ คนละ 1,000 บาทเท่านั้น ส่งผลให้มีเม็ดเงินที่เข้าไปกระตุ้นเศรษฐกิจไม่มากนัก

ค่าเงินบาท/ดอลลาร์ยังมีแนวโน้มแข็งค่า ซึ่งกระทบต่อ ภาคส่งออก โดย เงินบาทแกว่งตัวอยู่ที่ 30.56 บาท/ดอลลาร์ อยู่ ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี 11 เดือน และหากนับตั้งแต่ต้นปีเงิน บาทแข็งค่าราว 6.11%ytd (เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี-ปัจจุบัน ytd อยู่ที่ 31.33 บาท/ดอลลาร์ VS. สมมติฐาน ASPS คาด 32 บาท/ ดอลลาร์) หากเงินบาทยังแข็งค่าใกล้เคียงปัจจุบันที่ 30.5 บาท/ ดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2562 จะทำให้ค่าเงินบาท เฉลี่ยทั้งปี 2562 อยู่ที่ 31.1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่ำกว่า สมมติฐาน

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ของไทยปัจจุบัน ยังมีช่องว่าง และเป็นบวก อยู่ที่ 0.98% (ดอกเบี้ยนโยบายไทยอยู่ที่ 1.5% เงินเฟ้อ 0.53%) ทำให้มีช่องว่างสามารถลดดอกเบี้ยลง

17 ต.ค.พิจารณางบประมาณปี 2563 วาระแรก

ปัจจัยในประเทศที่มีน้ำหนักในเดือน ต.ค.2562 คือ การ พิจารณาร่าง พ.ร.บ.งบประมาณประจำปี 2563 วงเงิน 3.2 ล้าน ล้านบาท จะเริ่มเข้าสู่การพิจารณาของสภาวาระแรกในวันที่ 17 ต.ค. 2562, วาระที่ 2-3 ในช่วงเดือน ม.ค. 2563 และคาดว่าและ เริ่มเบิกจ่ายอย่างรวดเร็วสุดต้น เดือน ก.พ. 2563 ซึ่งนับว่าล่าช้ากว่า ปกติถึง 4 เดือน (ดังตาราง)



ที่มา: ASPS รวบรวม

OUTLOOK

อย่างไรก็ตาม หากความไม่แน่นอนทางการเมืองกลับมาเพิ่มขึ้น อาจเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับกำหนดการเบิกจ่ายงบประมาณที่อาจล่าช้าไปจากกำหนดการเดิมได้

Credit rating ไทยอาจเพิ่มขึ้น

ASPS ให้นำหน้าประเด็นโอกาสที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) มีแนวโน้มจะปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของไทย 1 ขั้นเป็น Upper Medium Grade คือ ระดับ A3 ของ Moody, A- ของ S&P และ Fitch rating ตามลำดับ (จากปัจจุบัน Credit Rating ของไทยอยู่ที่ Lower Medium Grade คือ ระดับ Baa1 ของ Moody, BBB+ ของ S&P และ Fitch rating ตามลำดับ) ซึ่งในช่วงนับตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย.- ธ.ค.2562 เป็นช่วงที่สถาบันจัดอันดับต่างๆ จะประกาศมุมมองเครดิตเรตติ้ง (ดังตาราง)

Rating ของ Credit Rating Agency แต่ละแห่ง			
Grade	MOODY'S	S&P Global	FitchRatings
Prime Grade	Aaa	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
High Grade	Aa3	AA-	AA-
	A1	A+	A+
	A2	A	A
Upper Medium Grade	A3	A-	A-
	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
Lower Medium Grade	Baa3	BBB-	BBB-
	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
Non-investment Grade	Ba3	BB-	BB-

ที่มา: countryeconomy.com/ratings

กำหนดการปรับปรุงเรตติ้ง ของแต่ละสถาบัน	
Credit Rating Agency	กำหนดการปรับปรุง Credit Rating
MOODY'S	2 ครั้ง ในช่วงเดือน พ.ค. - ก.ค. และช่วง ต.ค.-ธ.ค. ของทุกปี
S&P Global	1 ครั้ง ในช่วงเดือน ต.ค.-ธ.ค. ของทุกปี
FitchRatings	1 ครั้ง ในช่วงเดือน ต.ค.-ธ.ค. ของทุกปี

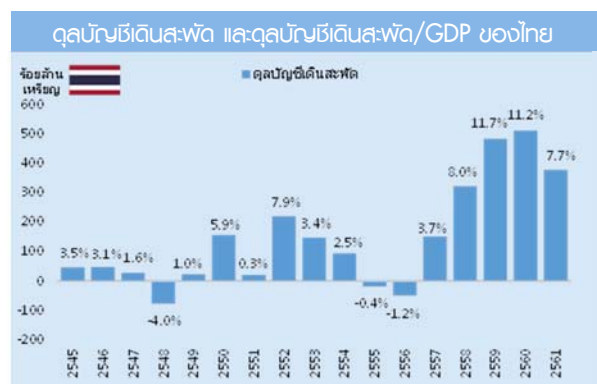
ที่มา: ASPS รวบรวม

ทั้งนี้กระแสโอกาสปรับ Credit Rating ของไทย เริ่มมีมาตั้งแต่ปลายเดือน ก.ค. 2562 ที่ผ่านมา เนื่องจากสถาบันจัดอันดับ Fitch Ratings และ Moody's ได้ปรับเพิ่มมุมมองต่อเศรษฐกิจไทย (Outlook) เป็นระดับบวก (Positive) จากเดิมอยู่ในระดับคงที่ (Stable) เหตุผลคือ ไทยมีฐานะการเงินระหว่างประเทศที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงถึง 2.2 แสนล้านเหรียญ และมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกันถึง 5

ปี เป็นต้น แม้จะยังคง Credit Rating ไทยที่ BBB+ และ Baa1 ตามลำดับ (คง Rating ยาวนาน 16 ปีหรือตั้งแต่ปี 2546)



ที่มา: Bloomberg



ที่มา: Bloomberg

ในมุมมองของ ASPS ประเมิน 2 ทางคือ

1. **ไทยได้ปรับยกระดับ Credit Rating** ขึ้นเป็น Upper Medium Grade โดย ASPS เชื่อว่ามีโอกาส เนื่องจากสถานะการเงินของประเทศที่แข็งแกร่งดังกล่าว

ทั้งนี้หากได้การปรับขึ้นจริงจะถือเป็นการปรับขึ้นครั้งแรกในรอบ 19 ปี และการที่ Credit Rating ของไทยเพิ่มขึ้น จะเป็นผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจ และเชื่อว่าส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมเงิน โดยเฉพาะเงินกู้จากต่างประเทศปรับลดลง เพราะนักลงทุนจากต่างชาติ มีความมั่นใจว่าไทยจะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ น้อยลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาอีกเป็นจำนวนมาก ทั้งการลงทุนทางตรง เช่น การลงทุนในเครื่องจักร-เครื่องมือ, สร้างโรงงานใหม่ และการลงทุนทางอ้อม เช่น ในทุนตราสารหนี้ และหุ้น เป็นต้น และเป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนภาคเอกชน และเศรษฐกิจไทยในอนาคตต่อไป

ทั้งนี้ หากพิจารณาในอดีต องค์ประกอบที่สำคัญที่สถาบันเครดิตเรตติ้งพิจารณาปรับเครดิตเรตติ้งหลักๆ คือ การเติบโตของเศรษฐกิจ และการเมืองแข็งแกร่ง เป็นต้น สังเกตได้จากรอบที่ใกล้ที่สุด 2 รอบ ที่สถาบันเครดิตเรตติ้งปรับเพิ่มไทยขึ้น คือ Moody's เคยปรับเพิ่ม Credit Rating ของไทย 2 ครั้ง คือ

- มิ.ย.2543 โดยปรับเพิ่มจาก Ba1 มาเป็น Baa3 เนื่องจากเศรษฐกิจไทย ที่เริ่มฟื้นตัวจากวิกฤติต้มยำกุ้งปี 2540 เห็นได้จาก GDP Growth ไทย ปี 2543-2544 ขยายตัว 4.5% และ 3.4% ตามลำดับ เทียบกับหดตัว 2.8% และ 7.6% ในปี 2540-2541 รวมถึงสถานะทางการเงินระหว่างประเทศของไทยเข้มแข็งมากขึ้น สังเกตได้จากดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยปี 2543-2544 เติบโต 7.4% และ 4.2% ของ GDP ตามลำดับ เทียบกับขาดดุล 8%, 2% ในปี 2539-2540
- มี.ค.2546 ปรับเพิ่มจาก Baa3 เป็น Baa1 เพราะเศรษฐกิจไทยขยายตัวแข็งแกร่ง สะท้อนจาก GDP Growth ไทยปี 2545-2546 ขยายตัว 6.1% และ 7.2% ตามลำดับ จากการส่งออกกลับมาฟื้นตัว (การส่งออกขยายตัว 9.1% ในปี 2546 เทียบกับช่วงปี 2544-2545 ที่ขยายตัว 0% และ 5.9%), การลงทุนขยายตัวสูง (การลงทุนขยายตัว 12.6% ในปี 2546 เทียบกับช่วงปี 2544-2545 ที่ขยายตัว 1.8% และ 6.2%) และการบริโภคขยายตัวต่อเนื่อง (การบริโภคขยายตัว 7.3% ในปี 2546 เทียบกับช่วงปี 2544-2545 ที่ขยายตัว 5.9% และ 6.2%) รวมไปถึงถึงดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยยังเกินดุลในระดับสูง โดยในปี 2545-2546 ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล 3.5% และ 3.1% ของ GDP

2. ระดับ Credit Rating ไทยยังคงที่เดิม เนื่องจากยังมีปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ยังไม่สนับสนุน คือ

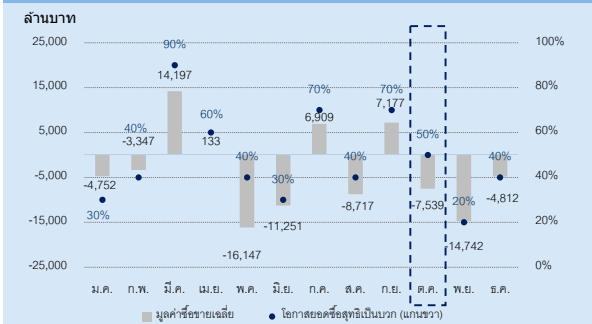
- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอลดตัวลง จากผลกระทบสงครามการค้า และค่าเงินบาทแข็งค่า กระทบต่อการส่งออก และภาคการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นความเสี่ยงจะทำให้การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มลดลงในอนาคตได้
- หนี้ครัวเรือนของไทยยังอยู่ในระดับสูง สะท้อนจากหนี้ครัวเรือน 1Q62 มีจำนวน 12.97 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 78.7% ของ GDP เพิ่มขึ้นจาก 78.6% ใน 4Q61
- ปัจจัยทางการเมืองที่อาจจะยังมีความไม่แน่นอน

โดย ASPS ให้น้ำหนักทางที่ 2 มากกว่า เนื่องจากพิจารณาในอดีต องค์ประกอบการลำดับที่สถาบันเครดิตเรตติ้งพิจารณาปรับเครดิตเรตติ้งหลักๆคือ การเติบโตของเศรษฐกิจและการเมืองต้องแข็งแกร่ง เป็นต้น

ต.ค. ต่างชาติมีโอกาสกลับซื้อขายเหมือนอดีต

ความไม่แน่นอนของปัจจัยภายนอกประเทศ ทั้งประเด็นสงครามการค้าจีน-สหรัฐที่มีแนวโน้มยืดเยื้อ และวาระวักจอร์จี่าเดิม รวมถึงอังกฤษจะออกจากยุโรป แบบ No Deal Brexit ปลายเดือน ต.ค. 2562 นี้หรือไม่ ส่งผลให้ต่างชาติมีโอกาสกลับซื้อสลับขายในเดือน ต.ค. เหมือนในอดีตย้อนหลัง 10 ปี ที่ต่างชาติขายสุทธิเฉลี่ยหุ้นไทย 7.54 พันล้านบาท (ขายสุทธิ 5 ใน 10 ปี)

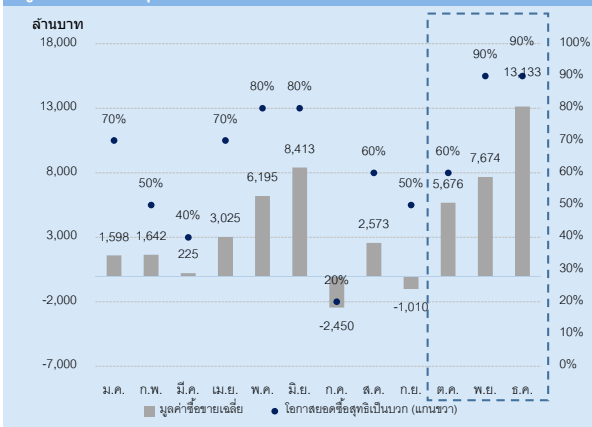
มูลค่าซื้อขายหุ้นไทยของต่างชาติย้อนหลัง 10 ปีรายไตรมาส



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สวนทางกับ SET Index มักให้ผลตอบแทนเป็นบวกในเดือน ต.ค. เฉลี่ย 0.93% ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7 ใน 10 ปี เพราะได้แรงหนุนจากสถาบันที่มักซื้อหุ้นสูงสุดในไตรมาส 4 เสมอ ซึ่งได้แรงหนุนจากแรงซื้อ LTF ที่เข้ามาหนุนในช่วงท้ายปีเสมอ สะท้อนได้จากสถิติย้อนหลัง 10 ปี ที่สถาบันซื้อสุทธิหุ้นไทยสูงขึ้นเรื่อยๆในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี ส่วนเดือน ต.ค. ซื้อสุทธิเฉลี่ย 5.68 พันล้านบาท (ซื้อสุทธิ 6 ใน 10 ปี)

มูลค่าซื้อขายหุ้นไทยของสถาบันย้อนหลัง 10 ปีรายไตรมาส



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

แต่ในปีนี้ ความกังวลจากการยกเลิกภาษี LTF กดดันให้แรงซื้อจากสถาบันที่มีโอกาสลดลงเมื่อเทียบกับอดีต แต่ฝ่ายวิจัยฯ คาดไม่น่าส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยมากนักหากมีกองทุนประหยัดภาษีใหม่เข้ามาทดแทน

ข้อมูลแสดงเงินทุนต่างชาติไหลเข้าออกรายเดือนของแต่ละประเทศในภูมิภาค

วันที่	อินเดีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
พ 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343
พ 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
พ 2562 (ytd)	3672	178	2944	2481	-88	9188
ม.ค. 62	964	356	3658	1818	214	7010
ก.พ. 62	-237	178	615	2471	-106	2923
มี.ค. 62	118	88	262	24	-516	-24
เม.ย. 62	3740	194	2252	1668	107	7960
พ.ค. 62	-514	-270	-2548	-3726	114	-6944
มิ.ย. 62	776	-139	287	1091	1505	3520
ก.ค. 62	-20	81	1620	-616	653	1717
ส.ค. 62	-656	-234	-2364	-3269	-1761	-8284
ก.ย. 62 (mtd)	-503	-84	-1061	2536	-296	593

หน่วย: ล้านเหรียญ

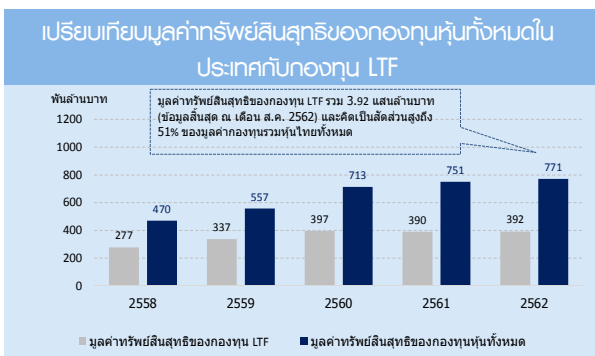
หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ก.ย. 2562

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

หวังกองทุน SEF จะช่วยเซาะเซยเปิดเงินจากกองทุน LTF

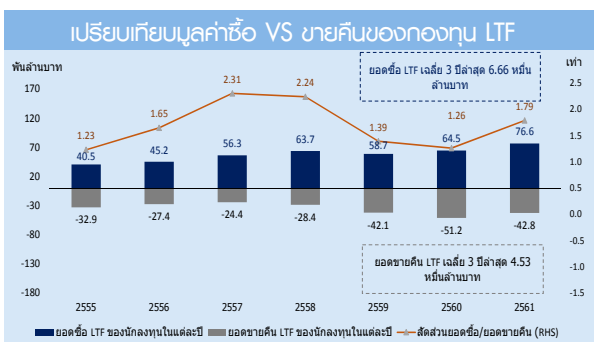
แม้จะเหลือเวลาอีกแค่ 3 เดือนเศษๆ แต่ก็ยังไม่มีความชัดเจนว่ามาตรการลดหย่อนภาษีจากการซื้อ LTF ที่จะหมดอายุลงในเดือนปี 2562 จะได้รับการต่ออายุออกไป หรือจะมีกองทุนใหม่มาทดแทนหรือไม่ ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจกดดันตลาดในช่วงที่เหลือของปี 2562 เพราะเม็ดเงินจากกองทุน LTF ถือเป็นแรงซื้อหลักของนักลงทุนสถาบันที่นำไปลงทุนในตลาดหุ้นไทย

และจากการศึกษาของกองทุน LTF ทั้งหมดในประเทศ 93 กองทุนพบว่า มีมูลค่ารวม 3.92 แสนล้านบาท (ข้อมูลสิ้นสุด ณ เดือน ส.ค. 2562) และคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 51% ของมูลค่ากองทุนรวมหุ้นไทยทั้งหมดในประเทศ (กองทุนรวมหุ้นไทยทั้งหมดมีมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมด 7.71 แสนล้านบาท) (ดังภาพทางด้านล่าง) ดังนั้นหากมีการยกเลิกสิทธิประโยชน์ทางภาษีของ LTF น่าจะกดดันแรงซื้อของนักลงทุนสถาบันฯ ลดลงไปถึง 1 ใน 2 ของเงินลงทุนเดิม



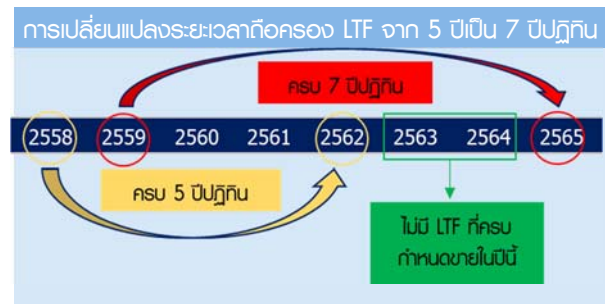
ที่มา: AIMC, SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะเดียวกันแรงซื้อหุ้น LTF มีอัตราการเพิ่มขึ้นเกือบทุกปี มีอัตราเติบโตเฉลี่ยราว 19% ต่อปี (ช่วงปี 2548 - 2561) และปี 2561 เป็นปีที่นักลงทุนซื้อกองทุน LTF มากที่สุดกว่า 7.66 หมื่นล้านบาท (ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง 3 ปี อยู่ที่ราว 6.7 หมื่นล้านบาทต่อปี) รวมถึงในแต่ละปีแรงซื้อ LTF ใหม่มากกว่าแรงขายคืนเสมอ เนื่องจากมีผู้ถือ LTF และยังไม่ขายคืน แม้จะครบกำหนดวันไถ่ถอนแล้วก็ตาม ขณะที่แรงขายคืน LTF (เฉลี่ย 3 ปีล่าสุด) อยู่ที่ 4.5 หมื่นล้านบาทต่อปี



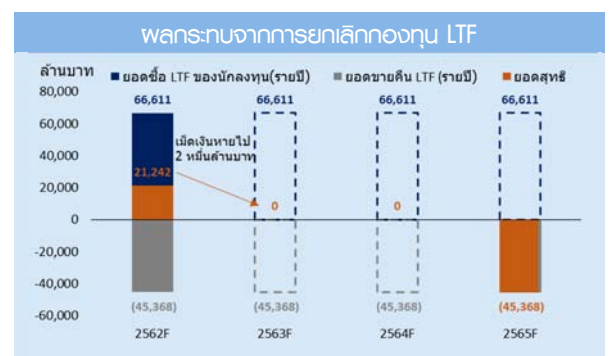
ที่มา: AIMC, SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นในกรณีเลวร้าย หากรัฐบาลปล่อยให้มาตรการหักลดหย่อนภาษีจากการลงทุน LTF หมดอายุลงและไม่มีกองทุนใหม่มาทดแทนจะกดดันเม็ดเงินที่เคยซื้อ LTF ราว 6-7 หมื่นล้านบาทต่อปีหายไป อย่างไรก็ตามยังมีความชัดเจนเกิดขึ้นในปี 2563 - 2564 เพราะจะปราศจากแรงขายจากกองทุน LTF ที่จะครบกำหนดไถ่ถอน เนื่องจากเงินลงทุนในกองทุน LTF ตั้งแต่ปี 2559 จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2565 เป็นต้นไป เนื่องจากมีการเปลี่ยนระยะเวลาการถือครองจาก 5 ปีเป็น 7 ปีปฏิทิน แต่จะกลับมาเผชิญแรงขายตามปกติในปี 2565



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

สุดท้ายประเมินผลกระทบ หากยกเลิกกองทุน LTF คาดว่าในปี 2562 นี้ อาจไม่ได้รับผลกระทบ โดยคาดว่าจะยังมีแรงซื้อสุทธิ LTF ในปี 2562F อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท แต่ในปี 2563 -2564 ยังได้รับผลกระทบ แม้ไม่มีแรงขายคืน LTF แต่ก็ไม่มีแรงซื้อสนับสนุนเช่นกัน และจะเผชิญแรงขายสุทธิหนักไปในปี 2565 ราว 4.5 หมื่นล้านบาท ที่สำคัญต้องอย่าลืมว่ายังมีเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุ (ปี 2547-58) แต่ยังไม่ได้ขายเกินกว่า 1.8 แสนล้านบาท ซึ่งน่าจะถือครองโดยกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการการลงทุนระยะยาว แต่ก็พร้อมที่จะขายออกมา หากปัจจัยแวดล้อมทางการลงทุนไม่เอื้ออำนวย ซึ่งถือเป็นแรงกดดันอีกทางหนึ่งต่อตลาดหุ้นไทยในปี 2563 เป็นต้นไป



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตามสมาคมนักลงทุน (FETCO) ได้ทำการยื่นเสนอข้อมูลซื้อเกี่ยวกับกองทุนรวมเพื่อการลงทุนระยะยาวแบบใหม่ในช่วงต้น ส.ค. 2562 เพื่อมาทดแทนการลงทุน LTF ในปัจจุบันที่จะหมดอายุในปีนี้ ลักษณะของกองทุนใหม่ คือ กองทุนหุ้นยั่งยืน หรือ กองทุน SEF (Sustainable Equity Fund) มีรายละเอียดความแตกต่างจากกองทุน LTF ดังนี้

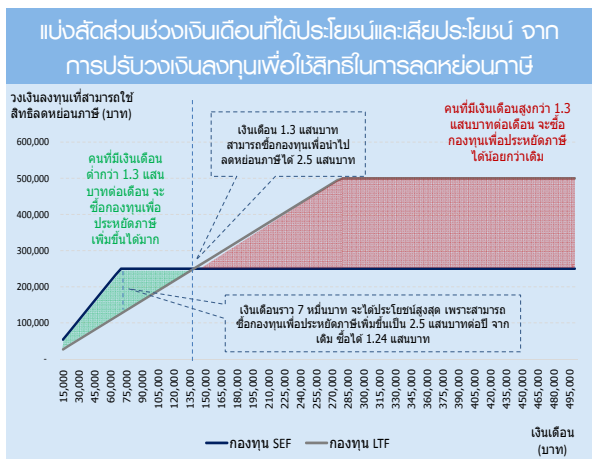
ข้อแตกต่างระหว่าง LTF และ SEF		
เงื่อนไข	LTF	SEF
การลงทุน/สิทธิภาษี	ไม่เกิน 15% ของเงินได้ เกิน 500,000 บาท	ไม่เกิน 30% ของเงินได้ เกิน 250,000 บาท
นโยบายการลงทุน	หุ้นไทยไม่น้อยกว่า 65%	หุ้นไทยไม่น้อยกว่า 65% หุ้นที่มีความเสี่ยง หุ้รตราสาร กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน
ระยะเวลาถือครอง	7 ปีขึ้นไป	7 ปีขึ้นไป
สิทธิการลดหย่อนภาษี	สิ้นสุดปี 2562	อัตราทางการพิจารณาของกรมฯ คง

ที่มา: FETCO, ฝ่ายวิจัย ASPS

กองทุน SEF มีความแตกต่างกับ LTF 2 ส่วนหลักๆ คือ วงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษี และนโยบายการลงทุนของกองทุน ฝ่ายวิจัยจึงทำการวิเคราะห์ว่า ความแตกต่างนี้จะช่วยทดแทนเม็ดเงินที่หายไปจากกองทุน LTF ได้มากแค่ไหน รวมถึงหุ้นที่ได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว

การปรับวงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษี

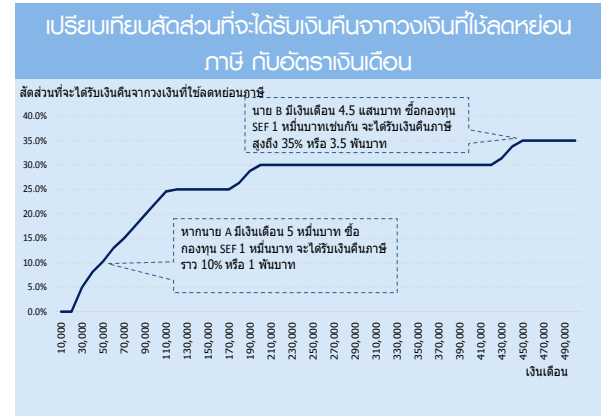
เห็นได้ว่าวงเงินที่สามารถนำมาลดหย่อนภาษีได้ หายไปครึ่งหนึ่งจาก 5 แสนบาท เหลือ 2.5 แสนบาทต่อปี แต่ถูกชดเชยจากสัดส่วนการลดหย่อนภาษีจาก 15% เป็น 30% ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย คนที่มีเงินเดือนต่ำกว่า 1.3 แสนบาทต่อเดือน จะได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนเป็นกองทุน SEF เนื่องจากสามารถซื้อกองทุนเพื่อลดหย่อนภาษีได้มากขึ้นกว่าเดิม โดยเฉพาะคนที่มีเงินเดือนราว 7 หมื่นบาท จะได้ประโยชน์สูงสุด เพราะสามารถซื้อกองทุนเพื่อประหยัดภาษีเพิ่มขึ้นเป็น 2.5 แสนบาทต่อปี จากเดิม ซื้อได้ 1.24 แสนบาท ในทางตรงกันข้ามคนที่ มีเงินเดือนสูงกว่า 1.3 แสนบาทต่อเดือน วงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษีจะลดน้อยลง เช่น คนที่มีเงินเดือน 5 แสนบาท จากเดิมที่สามารถซื้อกองทุนเพื่อประหยัดภาษีได้สูงถึง 5 แสนบาทต่อปี จะลดลงมาเหลือเพียง 2.5 แสนบาทต่อปี



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ในอีกมุมหนึ่ง แม้คนที่มีเงินเดือนระดับกลาง-ล่าง จะมีความสามารถลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษีได้มากขึ้น แต่หากพิจารณาจากสัดส่วนที่จะได้รับเงินคืนหลังจากลดหย่อนภาษีพบว่า มีสัดส่วนน้อยมาก เช่น หากนาย A มีเงินเดือน 5 หมื่นบาท

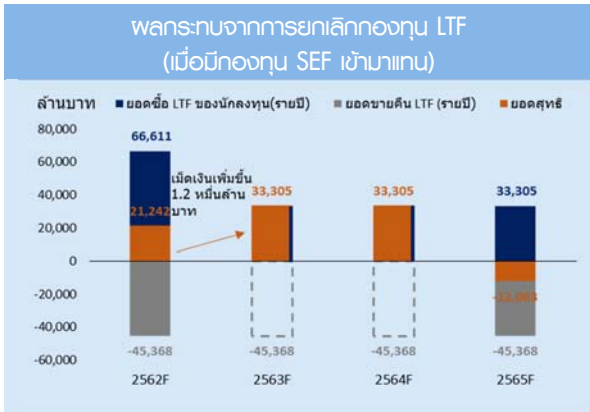
ซื้อกองทุน SEF 1 หมื่นบาท จะได้รับเงินคืนภาษีราว 10% หรือ 1 พันบาท ขณะที่นาย B มีเงินเดือน 4.5 แสนบาท ซื้อกองทุน SEF 1 หมื่นบาทเช่นกันจะได้รับเงินคืนภาษีสูงถึง 35% หรือ 3.5 พันบาท



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยคาดว่า คนส่วนใหญ่ที่ซื้อกองทุนประหยัดภาษีจะเป็นคนที่มีรายได้สูง เนื่องจากมีสิทธิได้รับสัดส่วนเงินคืนภาษีสูง ขณะที่คนมีรายได้ระดับกลางถึงล่าง แม้จะมีโอกาสลงทุนในกองทุน SEF เพิ่มขึ้นจากปกติ แต่ด้วยสัดส่วนการลดหย่อนภาษียังคงอยู่ในระดับต่ำ บวกกับเงินออมที่มีจำกัด จึงเชื่อว่าสัดส่วนวงเงินที่เพิ่มขึ้น 15% เป็น 30% ไม่สามารถชดเชยวงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษีที่ลดลงครึ่งหนึ่ง หรือจาก 5 แสนบาท เหลือ 2.5 แสนบาทได้ ดังนั้นในกรณีเลวร้ายที่สุด ฝ่ายวิจัยคาดว่า จะไม่เม็ดเงินที่เคยลงทุนใน LTF ในแต่ละปี มีโอกาสที่จะลดลงเกือบครึ่งหนึ่งของเงินลงทุนเดิม ซึ่งปัจจุบันมีเม็ดเงินจากผู้ซื้อ LTF (เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) 6.66 หมื่นล้านบาท คาดว่าลดลงเหลือ 3.33 หมื่นล้านบาทต่อปี

หากประเมินผลกระทบหากยกเลิกกองทุน LTF แล้วเปลี่ยนมาเป็นกองทุน SEF (ภายใต้สมมุติฐานไม่ถูกเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุในปี 2547-58 ขายใส่ระหว่างนี้) พบว่า ในปี 2563-64F กลับได้ประโยชน์ เนื่องจากยังมีแรงซื้อ SEF ปี 2563F ช่วยหนุนราว 3.3 หมื่นล้านบาทต่อปี ขณะเดียวกันไม่มีแรงขายคืนจาก LTF เนื่องจากแรงซื้อ LTF ในปี 2559-60 ยังไม่ครบกำหนดอายุ ทำให้มูลค่าซื้อสุทธิของกองทุนประหยัดภาษีในปี 2563-64F อยู่ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท สูงกว่ายอดซื้อสุทธิปี 2562F ถึง 1.2 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตามในปี 2565F ยังต้องเผชิญแรงขายสุทธิราว 1.2 หมื่นล้านบาท (ยอดซื้อ SEF 2565F - ยอดขายคืน LTF ปี 2559F) และต้องอย่าลืมว่ายังมีเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุ (ลงทุนช่วงปี 2547-58) แต่ยังไม่ได้อายุกว่า 1.8 แสนล้านบาท



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

การปรับนโยบายการลงทุนของกองทุน

เปลี่ยนจากลงทุนในหุ้นไทยอะไรก็ได้ มาเป็นกลุ่มหุ้นยั่งยืน ซึ่งมีนโยบายการคัดเลือกจากปัจจัยทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) และจะลงทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน นับรวมทั้ง 2 ส่วนจะมีสัดส่วน 65% และอีก 35% เปิดให้ลงทุนอิสระ

ฝ่ายวิจัยคาดว่า จะมีการโยกเม็ดเงินจากสัดส่วน 65% ของกองทุน LTF ที่เคยถือหุ้นไทยอะไรก็ได้ ซึ่งในตลาดมีหุ้นจดทะเบียนทั้งสิ้นกว่า 780 บริษัท ทั้งในดัชนี SET และ MAI รวมกัน มาลงทุนในหุ้นยั่งยืนของไทย หากพิจารณาจากดัชนี SETTHSI หรือ SET Thailand Sustainability Investment มีทั้งสิ้น 53 บริษัท บวกกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในตลาด 8 บริษัทแทน

ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงทำการค้นหาว่าจะมีหุ้นอะไรได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว เริ่มต้นจากนำกองทุน LTF ทั้งหมด 93 กองทุน มาแจกแจง พร้อมกับเปรียบเทียบกับสัดส่วน Market Cap ของหุ้นในดัชนี SETTHSI รวมกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ได้ผลลัพธ์ 20 หุ้นที่มีโอกาสถูกกองทุนเพิ่มน้ำหนักในการลงทุนมากที่สุด หากนำกองทุน SEF มาแทน LTF ดังนี้

20 หุ้นที่มีโอกาสถูกกองทุนเพิ่มน้ำหนักในการลงทุนมากที่สุด หากนำกองทุน SEF มาแทน LTF				
Stock	% สัดส่วนจาก กองทุน LTF (GM62)	% สัดส่วน SETTHSI + กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	% ที่จะถูกเพิ่มน้ำหนัก	เงินลงทุนที่จะต้องถูกโยกจาก LTF มา SEF (พันล้านบาท)
AOT	4.86	10.45	5.59	21.9
PTT	8.48	13.23	4.75	18.6
ADVANC	3.63	6.49	2.87	11.2
SCC	2.75	4.98	2.22	8.7
DIF	0.00	1.85	1.85	7.3
PTTEP	3.15	4.97	1.82	7.1
TRUE	0.32	1.94	1.62	6.3
CPF	0.77	2.31	1.54	6.0
EA	0.28	1.78	1.50	5.9
SCB	2.77	4.05	1.28	5.0
PTTGC	1.32	2.44	1.12	4.4
CPN	1.84	2.91	1.07	4.2
HMPRO	1.42	2.24	0.82	3.2
RATCH	0.22	1.03	0.81	3.2
DTAC	0.59	1.36	0.78	3.1
BEM	1.04	1.68	0.65	2.5
TOP	0.80	1.44	0.64	2.5
BTSGIF	0.00	0.64	0.64	2.5
JASIF	0.00	0.60	0.60	2.4
DELTA	0.02	0.62	0.60	2.3

ที่มา: Morningstar, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นหากมีความคืบหน้าประเด็นการนำกองทุน SEF มาแทน LTF หุ้นทั้ง 20 บริษัทน่าจะได้ประโยชน์ตามลำดับ อาทิ หุ้น PTTEP เดิมกองทุน LTF ทั้งหมด 93 กองทุน ถือรวมกันอยู่ 3.15% ยังน้อยกว่าสัดส่วน Market Cap. หุ้นในดัชนี SETTHSI + กองทุนโครงสร้างพื้นฐานรวมกัน ที่ 4.97% ดังนั้นมีโอกาสสูงที่กองทุนจะต้องลงทุนเพิ่มใน PTTEP ราว 1.82% คิดเป็นเม็ดเงิน 7.1 พันล้านบาท

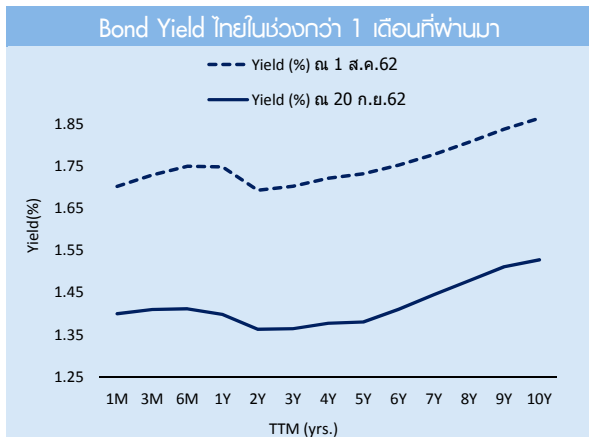
สรุป : หากยกเลิกกองทุน LTF แล้วไม่มีกองทุนประหยัคภาษีเข้ามาทดแทน คาดว่าเม็ดเงินลงทุนในหุ้นมีโอกาสหายไปราว 6 – 7 หมื่นล้านบาทต่อปี และมีโอกาสเผชิญแรงเทขายทำกำไรจากเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุ พร้อมขายกว่า 1.8 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากมีกองทุน SEF มาแทนกองทุน LTF เบื้องต้นคาดว่า ในระยะสั้นเม็ดเงินใหม่ที่ลงทุนในกองทุน SEF น่าจะเหลือครึ่งหนึ่งของกองทุน LTF หรือราว 3 – 4 หมื่นล้านบาทต่อปี

!!! ความเสี่ยงที่สำคัญ ต้องอย่าลืมน่าจะมีเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุแต่ยังไม่ได้ขายกว่า 1.8 แสนล้านบาท พร้อมรอขายอยู่ เพราะถ้าเม็ดเงินส่วนนี้ขายออกมาเพียง 10% เท่านั้น ก็สูงกว่ายอดซื้อสุทธิ LTF เฉลี่ย 3 ปีล่าสุด (ปี 2559 - 61) แล้ว!!!

แต่ด้วยภาวะดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงผู้คนมีความสนใจในการออมมากขึ้น น่าจะเข้ามาลงทุนในกองทุนประเภทอื่นๆ มากขึ้นช่วยชดเชยเม็ดเงินส่วนที่หายไปอีกแรง รวมถึงยังมีหุ้นอีกหลายบริษัทที่ได้ประโยชน์หากเปลี่ยนมาเป็นกองทุน SEF เช่น หุ้น Top pick รายเดือนอย่าง PTTEP และ JWD ถูกจัดอยู่ในดัชนี SETTHSI เช่นกัน น่าจะมีเม็ดเงินเข้ามาลงทุนเพิ่มเติม 7.1 พันล้านบาท และ 350 ล้านบาท ตามลำดับ

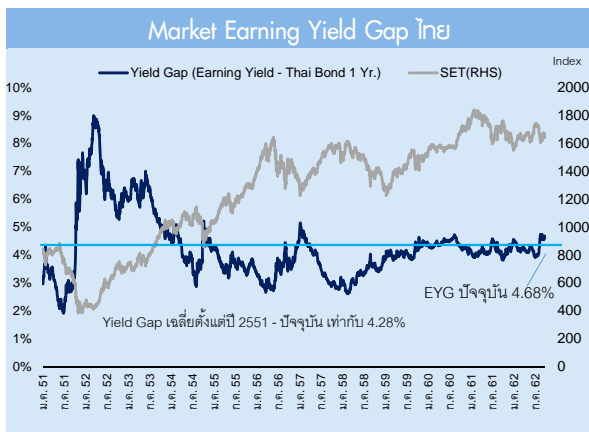
กลยุทธ์เน้นเรือปहु่นพื้นฐานดี ราคาถูก

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลง และยังคงอยู่ในระดับต่ำทุกช่วงอายุในช่วงกว่า 1 เดือนที่ผ่านมา กล่าวคือผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น 3 เดือน 6 เดือน และ 1 ปี ปรับตัวลดลงราว 30 bps. ณ วันที่ 20 ก.ย. 62 อยู่ที่ 1.41% 1.42% และ 1.40% ตามลำดับ ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว โดยเฉพาะ Bond Yield 10 ปี ปรับตัวลดลงมากที่สุดกว่า 40 bps. ล่าสุดอยู่ที่ 1.53% (รูปทางด้านล่าง) โดยถูกกดดันจากความเสี่ยงเศรษฐกิจทั่วโลกชะลอตัว และจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อาทิ ธนาคารหลักในโลกทั้งธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ล่าสุดดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 2.0% และจะลดลงอีก 1 ครั้ง, ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมาอยู่ที่ -0.5% และกลับมาทำ QE ส่วนธนาคารกลางไทยก็เป็นไปในทิศทางเดียวกัน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ภาวะดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมานาน ทำให้เกิดส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดทุนกับตลาดตราสารหนี้ พร้อมกับหนุน Market Earning Yield Gap กว้างขึ้นไปอยู่ที่ราว 4.68% สูงสุดเป็นอันดับที่ 4 เมื่อเทียบกับเหตุการณ์สำคัญในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา โดยอันดับที่ 1. ช่วงวิกฤตซับไพร์มอยู่ที่ 8.99% (ช่วงปี 2551) อันดับ 2 เหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ อยู่ที่ 5.22% (ปลายปี 2554) และอันดับ 3 เหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยและวิกฤตราคาน้ำมันดิบอยู่ที่ 5.15% (ช่วงปี 2557) นอกจากนี้ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 4.28% และตามกลไกแล้ว Earning Yield Gap ที่สูงทำให้สินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้นยิ่งมีความน่าสนใจมากขึ้น มีโอกาสที่จะเห็นเม็ดเงินโยกย้ายเข้ามาลงทุนในระยะถัดไป



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ภายใต้ความเสี่ยงจากปัจจัยต่างประเทศ และ Fund Flow ที่ล่าสุดพลิกกลับมาติดลบกว่า 2 พันล้านบาท ytd รวมถึงมีความกังวลว่า LTF ที่มักเข้ามาหนุนตลาดในช่วงไตรมาส 4 ที่หมดอายุในปี 2562 จะมีการต่ออายุออกไป หรือมีกองทุนใหม่มาชดเชยหรือไม่? ทำให้แรงขับเคลื่อนตลาดหุ้นไทยมีไม่มากนัก หากพิจารณาจากแนวโน้มกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนปี 2562 อยู่ที่ 9.99 แสนล้านบาท คิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 100.64 บาท ภายใต้แนวคิด Earning Yield Gap (EYG) โดยกำหนดให้ EYG เฉลี่ยอยู่ที่ 4.28% (ใช้ Bond Yield แบบอนุรักษ

นิยม ที่ 1.8%) สามารถคำนวณกลับมาเป็น PER ที่เหมาะสมที่ 16.45 เท่า จะได้ดัชนีเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2562 ที่ 1,655 จุด มี Upside จากปัจจุบันราว 1%-2% จึงเน้นลงทุนที่มีพื้นฐานดีแต่ราคายัง Underperform ตลาดฯ

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม ฝ่ายวิจัย ASPS เน้นของดีราคาถูก และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ได้แก่ BBL PTTEP LH SPALI รวมไปถึงหุ้นที่คาดว่าจะสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มให้แก่พอร์ตจำลองอย่าง JWD และ PLANB

ส่วนหุ้นที่แนะนำหลีกเลี่ยง คือ SINGER, JAS เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้น จนสะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานและเกินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 6.52 บาท และ 4.50 บาทไปแล้ว

Company	Sector	Mkt. cap.	Last Price (27/09/2019)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F
Recommend "BUY"								
BBL	BANK	334.05	175.00	205.30	17.3%	9.30	4.29	1.6%
JWD	TRANS	9.13	8.95	12.30	37.4%	26.43	3.22	37.0%
PLANB	MEDIA	33.58	8.65	10.40	20.2%	40.38	1.24	17.6%
PTTEP	ENERG	490.29	123.50	166.00	34.4%	12.19	4.05	11.1%
SPALI	PROP	39.65	18.50	23.20	25.4%	6.38	5.80	7.7%
LH	PROP	117.70	9.85	12.30	24.9%	11.44	7.61	-1.8%
Recommend "SELL"								
JAS	ICT	53.41	6.55	4.50	-31.3%	3.47	1.43	206.9%
SINGER	COMM	2.87	7.15	6.52	-8.8%	20.31	2.46	-217.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index Sensitivity	ก.ย. 2562E	ธ.ค. 2562E	ธ.ค. 2563E
PER (เท่า)			
15.0X	1,498.86	1,509.60	1,582.20
15.5X	1,548.82	1,559.92	1,634.94
16.0X	1,598.79	1,610.24	1,687.68
16.45X	1,643.75	1,655.53	1,735.15
16.5X	1,648.75	1,660.56	1,740.42
17.0X	1,698.71	1,710.88	1,793.16
17.3X	1,728.69	1,741.07	1,824.80
17.5X	1,748.67	1,761.20	1,845.90
18.0X	1,798.63	1,811.52	1,898.64

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ปัจจัยแวดล้อมธุรกิจยังท้าทาย

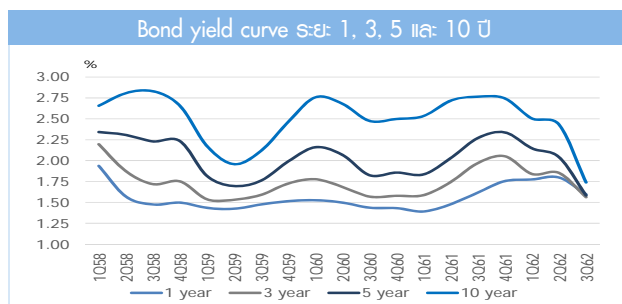
- แรงกดดัน NIM เพิ่ม ช่วงดอกเบี้ยขาลง
- ช่วงเตรียม TFRS 9 อาจเร่ง NPL เพิ่มในช่วงที่เหลือนของปี
- ขอบ BBL, TCAP

ดอกเบี้ยลง กดดัน NIM และประกันฯ ในเครือ

สถานการณ์เศรษฐกิจไทยในงวด 2Q62 ที่ขยายตัวเพียง 2.3% yoy ชะลอตัวจากที่เติบโต 2.8% yoy ในงวด 1Q62 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัย ASPS ยังคงคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวมทั้งปี 2562 ที่ 2.7% yoy โดยแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในงวด 2H62 ยังต้องเผชิญปัจจัยแวดล้อมที่ท้าทายมาก โดยเฉพาะภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่ยังยืดเยื้อ อีกทั้งค่าเงินบาทที่แข็งค่ามากเทียบกับสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ รวมถึงการเบิกจ่ายเงินงบประมาณลงพื้นที่ที่ยังล่าช้า โดยยังคงคาดหวังแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี ทั้งมาตรการการคลังด้วยการกระตุ้นการบริโภคภาคครัวเรือน และมาตรการกระตุ้นการลงทุน ของภาครัฐและเอกชน รวมถึงมาตรการด้านการเงินของ ธปท. โดยคาดการณ์ประชุมของคณะกรรมการ กนง. อีก 2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี 2562 ยังมีความเป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกรอบมาที่ 1.25%

ทั้งนี้ จากผลการประชุมคณะกรรมการ กนง. เมื่อวันที่ 7 ส.ค.62 ที่มีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP ระยะ 1 วัน) ลง 0.25% เป็น 1.50% ซึ่งตามด้วยการประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MRR และ MOR ลงเฉลี่ย 0.25% (ยกเว้น SCB ปรับลดอัตราดอกเบี้ย MOR ลงเพียง 0.125%) ซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ SME และสินเชื่อที่อยู่อาศัย (หลังพ้นช่วง teaser rate) มีผลตั้งแต่วันที่ 15 ส.ค.62 โดยยังคงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากทุกประเภทที่ระดับเดิม ทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับได้รับผลกระทบ แต่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายไม่ได้ลดลงตาม

ทั้งนี้ นอกจากผลกระทบต่อ NIM (จาก 3.08% ในงวด 2Q62 โดยไม่รวมผลบวกของ KTB ที่คาดว่าจะมีการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับจากการขายที่ดินหลักประกันของ AQ ซึ่งยังไม่ชัดเจนว่าจะบันทึกเข้ามาในงวด 3Q62 หรือ 4Q62) และกำไรสุทธิ (ลดลงจาก 5.33 หมื่นล้านบาทใน 3Q62) จากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ปรับลดลง โดยคาด SCB, KBANK จะได้รับผลกระทบมากกว่ากลุ่มฯ เนื่องจากการถือหุ้น (จัดทำงานการเงินรวม) ใน SCB Life และ MTL ทำให้ได้รับผลกระทบจากผลการดำเนินงานของธุรกิจประกันชีวิต ที่มีแนวโน้มเป็นขาดทุนสุทธิจำนวนมากใน 3Q62 เนื่องจาก bond yield ระยะกลาง-ยาวที่หดตัวลงอย่างมีนัยฯ ใน 3Q62 ทำให้เห็นผลกระทบมากกว่า KTB, BBL ซึ่งได้รับผลกระทบรองลงมา จากผลตอบแทนของเงินลงทุนในพอร์ตพันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ที่ทยอยครบกำหนด ซึ่งธนาคารฯ ได้นำไปลงทุนใหม่ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงตามอัตราตลาด



ที่มา : TBMA/รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ช่วงเตรียม TFRS 9 ยิ่งหนุน NPL เพิ่ม

ประเด็นความคาดหวังเกี่ยวกับแนวทางการจัดการเงินสำรองส่วนเกิน (general reserves) ที่ ธ.พ.มีอยู่รวมกันกว่า 3.52 แสน

ด้านบาท ณ สิ้น 2Q62 โดยเฉพาะ ธ.พ.ใหญ่ ได้แก่ BBL (9.40 หมื่นล้านบาท) KBANK (8.28 หมื่นล้านบาท) KTB (6.53 หมื่นล้านบาท) SCB (5.44 หมื่นล้านบาท) และ BAY (2.27 หมื่นล้านบาท) ที่มีสำรองส่วนเกินเป็นจำนวนมาก โดยแนวทางที่ ธพท. กำหนดให้คือหาก ธ.พ.มีปริมาณสำรองหนี้ (Allowances) สูงกว่าเงินสำรองที่ต้องกันตามเกณฑ์ TFRS 9 ณ วันแรกที่เริ่มใช้คือ 1 ม.ค.63 ให้สามารถทยอยลดสำรองส่วนเกิน ณ วันแรก ตามวิธีเส้นตรงเป็นเวลา 5 ปี (ปีละ 20%) โดยให้แสดงเป็นยอดสุทธิสำหรับปริมาณสำรองที่ตั้งเพิ่มและปริมาณสำรองที่สามารถโอนกลับได้

ผลบวกคือ ช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่ต้องตั้งเพิ่ม (credit cost) ในแต่ละปีไปได้บ้างแต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าไม่ได้มีนัย ต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ ซึ่งแนวทางการบริหารจัดการสำรองส่วนเกินที่ฝ่ายวิจัยได้รับทราบจาก ธ.พ.ต่างๆ ในช่วงที่ผ่านมา คือ พยายามจัดชั้นสินเชื่อเป็น NPL ไปเลยสำหรับกลุ่มที่มีความเป็นไปได้สูง (qualitative NPL) หรือกันสำรองเพิ่มเติมสำหรับสินเชื่อจัดชั้นปกติ และสินเชื่อจัดชั้น special mention loan (ค้างชำระเกิน 1 เดือนแต่ไม่เกิน 3 เดือน) (management overlay) ที่มีความเป็นไปได้ที่ลูกหนี้จะชำระหนี้ได้ไม่ครบตามจำนวน เนื่องจากเมื่อบังคับใช้เกณฑ์ TFRS 9 กลุ่มสินเชื่อเหล่านี้ เทียบเท่าสินเชื่อ NPL อยู่ดี ซึ่งเป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ NPL ของกลุ่ม ธ.พ.เร่งตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมาด้วยจากผลกระทบเรื่องนี้ ดังนั้น ปริมาณสำรองส่วนเกินที่แสดง ณ สิ้น 2Q62 อาจมีแนวโน้มลดลงมากจากปัจจุบัน โดยเฉพาะ ธ.พ.ที่มีสินเชื่อจัดชั้น special mention loan ระดับสูง ทั้ง BBL, KBANK, KTB, SCB

สถาบัน	ILR	NPL	ILR/NPL	NPL/TL	Required Reserve	General Reserve
BAY	64,406	38,221	168.5%	1.96%	41,687	22,719
BBL	152,623	82,148	185.8%	3.50%	58,576	94,047
KBANK	120,625	76,370	157.9%	3.40%	37,805	82,820
KTB	142,708	107,438	132.8%	4.68%	77,311	65,397
SCB	105,358	68,885	152.9%	2.77%	50,958	54,400
TMB	30,071	21,423	140.4%	2.74%	18,402	11,669
KKP	11,085	9,798	113.1%	4.20%	5,905	5,180
TCAP	23,279	20,299	114.7%	2.40%	13,120	10,159
TISCO	11,283	7,691	146.7%	3.19%	7,534	3,418
LHFG	4,054	3,384	119.8%	1.85%	1,760	2,294
Industry	665,492	435,657	152.8%	3.20%	313,058	352,103

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก BBL, TCAP

ให้นำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด แม้ยังชอบ BBL(FV@B205) แต่เน้นให้รอเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 3Q62 รับปันผลเฉลี่ยกว่า 5% p.a. ส่วน ธ.พ.กลาง-เล็ก ราคาหุ้นส่วนใหญ่ใกล้เคียง/เต็มมูลค่าไปแล้ว ยกเว้น TCAP (FV@B63) เติบโตขึ้นผลพิเศษ คิดเป็น yield ทั้งปี 2562 กว่า 12% p.a.

BBL (FV@B205): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโต 1.6% yoy และ 4.0% yoy ชับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ยังทยอยเกิดขึ้นต่อเนื่อง
2. แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q62 โดดเด่นกว่า ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ เนื่องจากไม่เห็นแรงจูงจากรัฐกิจประกันชีวิตในงบการเงินรวม (ไม่ได้จัดทำงบการเงินรวมกับ BLA) เช่นเดียวกับ KBANK (จัดทำงบการเงินรวมกับ MTL) และ SCB (จัดทำงบการเงินรวมกับ SCBLife เป็นงวดสุดท้าย)
3. อานิสงค์บวกจากการมี coverage ratio ระดับสูง จะช่วยบรรเทาภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ และ credit cost หลังใช้ TFRS 9 ในปี 2563
4. Valuation ถูกทั้ง PBV และ PER กำหนด fair value ปี 2562 เท่ากับ 205 บาท อิง PBV 0.90 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 9.8% พร้อมปันผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

TCAP (FV@B63): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโต 2.5% yoy และ 9.5% yoy ในปี 2563 โดยยังไม่ได้รวมแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจและการซื้อหุ้นคืนที่ประกาศล่าสุด ชับเคลื่อนด้วย

1. การปรับโครงสร้างกิจการโดยยังคงสถานภาพเป็นบริษัทโฮลดิ้งส์ ด้วยการเข้าถือเงินลงทุนใน TMB (สัดส่วน 20%) ที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวหลังควบรวมกิจการ และบริษัทย่อยอื่นๆ ที่มีศักยภาพการเติบโตที่ดีเช่นกัน อาทิ THANI
2. แนวทางการบริหารสภาพคล่องเป็นเงินสดคงเหลือไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท หลังการขายเงินลงทุนใน TBANK และการปรับโครงสร้างกิจการ ทั้งการซื้อหุ้นคืน (treasury stock) และการจ่ายปันผลระหว่างกาลเป็นเงินปันผลพิเศษอัตรา 4 บาท/หุ้น ช่วยผลักดันคาดการณ์ div yield เฉลี่ยทั้งปี 2562 สูงเกือบ 12% p.a. และยังช่วยเพิ่ม EPS DPS และ ROE ในระยะยาว รวมถึงช่วยลด downside ของหุ้นช่วงสั้น
3. ราคาหุ้นปัจจุบันมี Prospective PBV ปี 2562 เพียง 1 เท่า Fair value ปี 2562 เท่ากับ 63 บาท ที่ PBV 1.09 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 11.5%

สถาบัน	ราคาหุ้น (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2562	Upside (%)	ปี 2562					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE (%)	
BAY	ซื้อ	33.50	1.21	42.80	28%	4.15	8.1	0.94	2.5%	12.1%
BBL	ซื้อ	175.00	0.90	205.00	17%	18.81	9.3	0.77	4.3%	8.5%
KBANK	ซื้อ	161.00	1.14	192.00	19%	15.91	10.1	0.95	2.5%	9.8%
KTB	ซื้อ	17.50	0.82	19.50	11%	2.10	8.3	0.74	4.6%	9.2%
SCB	ซื้อ	120.00	1.21	141.70	18%	12.80	9.4	1.03	6.5%	11.2%
TMB	Switch	1.57	0.62	1.46	-7%	0.16	9.7	0.67	3.3%	7.1%
LHFG	ซื้อ	1.34	0.81	1.60	20%	0.15	8.9	0.68	3.6%	7.9%
KKP	ซื้อ	66.50	1.56	75.30	13%	7.16	9.3	1.38	6.8%	15.1%
TCAP	ซื้อ	57.00	1.10	63.00	11%	6.90	8.3	0.99	10.5%	12.1%
TISCO	Switch	102.50	1.67	84.00	-18%	9.34	11.0	2.03	5.9%	19.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงาน-น้ำมัน
น้ำมัน ก๊าซตลาด

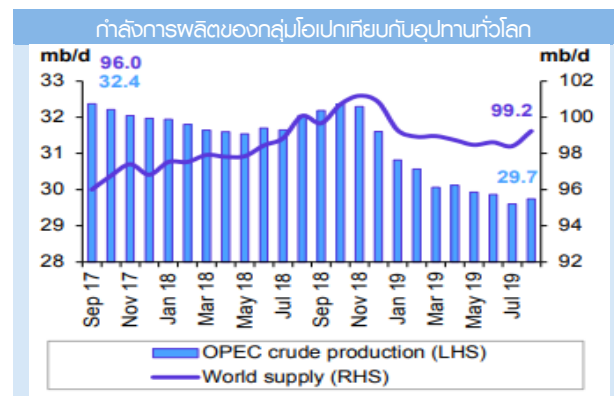
ช่วงสิ้นราคาน้ำมันยังคงผันผวนขาขึ้น

- ▶ ช่วงสิ้นรับอานิสงส์จากความไม่สงบในตะวันออกกลาง
- ▶ ภาพระยะยาวยังถูกกดดันจากประเด็นสงครามการค้าที่ยังไม่คลี่คลาย
- ▶ ปริมาณขายที่เพิ่มจากโครงการใหม่หนุนกำไรเติบโตรายปี ช้อ PTTEP/PTT

ความไม่สงบในตะวันออกกลาง ยังเป็นปัจจัยหนุนราคาน้ำมันดีดตัวแรงช่วงสิ้น

ราคาน้ำมันในตลาดโลกกลับมาดีดตัวขึ้นอีกครั้ง หลังจากโรงงานน้ำมัน 2 แห่งของบริษัทซาอุดี อารามโค ซึ่งเป็นบริษัทน้ำมันแห่งชาติของซาอุดีอาระเบีย ถูกโจมตีด้วยโดรนจนเป็นเหตุให้เกิดเพลิงลุกไหม้ ส่งผลกระทบต่อการผลิตน้ำมันและก๊าซราว 5.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากปริมาณผลิตน้ำมันต่อวันในเดือน ส.ค. 2562 ที่ราว 9.8 ล้านบาร์เรล ซึ่งเป็น 5% ของอุปทานน้ำมันรวมทั่วโลกที่ราว 99 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ซาอุดีอาระเบียได้แสดงความเชื่อมั่นว่า การผลิตน้ำมันของซาอุดีอาระเบียจะกลับมาสู่ระดับปกติภายในปลายเดือน ก.ย. 2562 นี้ ที่ระดับราว 10 ล้านบาร์เรลต่อวัน และจะเพิ่มกำลังการผลิตสู่ 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ภายในสิ้นเดือน พ.ย. 2562 เพื่อชดเชยอุปทานน้ำมันดิบที่หายไปจากเหตุการณ์นี้ ทำให้ตลาดคลายกังวลจากปัญหาการขาดแคลน supply ไประดับหนึ่ง



ที่มา : OPEC

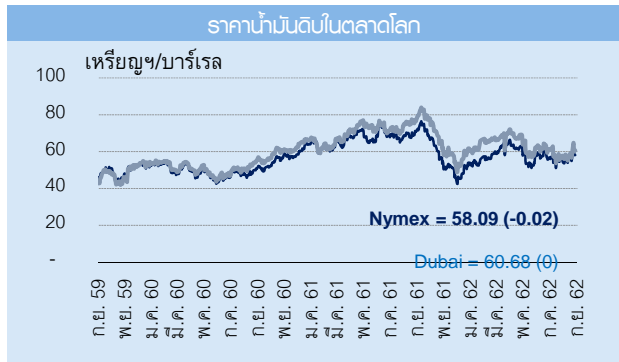
Production (000 bbl)	Aug-62	Jul-62	Jun-62	May-62	Apr-62	Mar-62	Feb-62	Jan-62	Dec-61	Nov-61	Oct-61	Sep-61	AVG.	%
Total OPEC	1016	1027	1005	1029	1023	1027	1032	1019	1050	1056	1057	1057	1033	3.3%
Algeria	1394	1395	1403	1474	1397	1447	1444	1444	1491	1498	1515	1512	1451	4.6%
Equatorial Guinea	537	535	527	530	530	530	528	520	520	522	521	528	527	1.7%
Gabon	120	121	115	112	112	120	117	110	121	124	124	123	117	0.4%
Iran	206	204	221	214	192	213	204	195	194	170	185	184	199	0.6%
Iraq	2194	2218	2260	2367	2597	2718	2726	2731	2758	2921	3330	3451	2889	8.6%
Kuwait	4779	4736	4713	4745	4640	4520	4649	4712	4712	4626	4654	4657	4679	14.9%
Libya	2653	2670	2674	2710	2698	2709	2713	2723	2800	2772	2753	2795	2723	8.7%
Nigeria	1056	1078	1118	1170	1172	1102	904	883	947	1107	1118	1054	1059	3.4%
Qatar	1866	1780	1808	1724	1825	1736	1730	1733	1740	1731	1760	1746	1765	5.8%
Republic of Congo	318	326	337	326	341	345	322	315	331	310	321	322	326	1.0%
Saudi Arabia	9605	9697	9929	9967	9764	9785	10102	10179	10562	11021	10637	10502	10130	32.3%
U.A.E	3085	3074	3070	3060	3056	3057	3067	3075	3223	3274	3177	3018	3103	9.9%
Venezuela	712	754	785	750	776	744	1021	1152	1165	1183	1206	1218	956	3.0%
Total	29,741	29,695	29,865	29,898	30,123	30,163	30,556	30,793	31,693	32,312	32,358	32,762	31,351	100%

ที่มา : OPEC

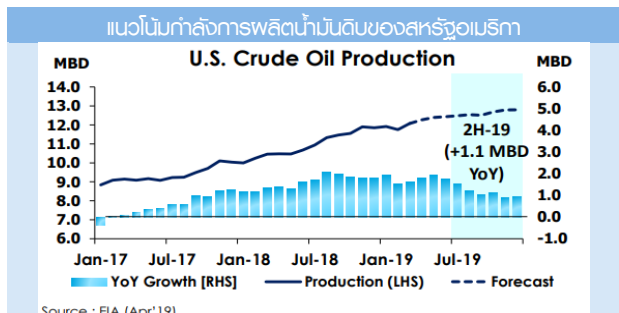
แต่อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันที่ดีดตัวขึ้นเฉลี่ยราว 7-10 เหรียญต่อบาร์เรล จากระดับล่าสุดก่อนเกิดเหตุการณ์ สามารถยืนได้เพียง 1 วัน ก่อนที่จะอ่อนตัวลงในวันถัดมาหลังจากรัฐมนตรีพลังงานของ

การปรับตัวลงของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกดังกล่าว สอดคล้องกับมุมมองของฝ่ายวิจัย ที่เชื่อว่าเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าวจะเป็นเพียงช่วงสั้น ซึ่งหากคลี่คลายลงไปโดยการที่โรงผลิตน้ำมันทั้ง 2 แห่งของซาอุดีอาระเบียกลับมาผลิตน้ำมันได้ในระดับปกติ คาดราคาน้ำมันน่าจะกลับสู่ระดับที่สะท้อน demand และ supply ที่แท้จริง ซึ่งหากอ้างอิงราคาน้ำมันดิบดูไบก่อนหน้านี้ที่จะเกิดเหตุการณ์ ก็จะวิ่งอยู่ในกรอบ 55-60 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งสะท้อน

ภาพใหญ่ด้านความต้องการใช้ที่ถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว จากผลกระทบของสงครามการค้า อีกทั้งการเจรจาครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 20 ก.ย. 2562 ที่ผ่านมายังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงใดๆ ร่วมกัน จึงยังมองประเด็นนี้เป็นประเด็นหลักที่จะกดดันราคาน้ำมันให้ปรับตัวขึ้นในกรอบที่จำกัด



สำหรับความร่วมมือในการปรับลดกำลังการผลิต มติที่ประชุมกลุ่มโอเปก และนอกกลุ่มโอเปก ที่มีแผนปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบลง 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน (แบ่งเป็นกลุ่มโอเปก 8 แสนบาร์เรลต่อวัน และนอกกลุ่มโอเปก 4 แสนบาร์เรลต่อวัน) จากระดับการผลิตเดือน ต.ค. 2561 โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ ม.ค. 2562 ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าเหตุการณ์แทรกแซงดังกล่าวของกลุ่มโอเปก ย้อนรอยคล้ายเหตุการณ์ในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา ในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบตกต่ำแล้วกลุ่มโอเปกก็ยื่นมือเข้ามาช่วยพยุงราคาน้ำมัน ผ่านการปรับลดกำลังการผลิตลง ทำให้ช่วยผ่อนคลายความกังวลภาวะ oversupply ของน้ำมันดิบลงไปได้ในระดับหนึ่ง และพยุงราคาน้ำมันดิบไม่ให้ปรับตัวลดลงไปมากนัก แต่อย่างไรก็ตามหากมาดูภาพในความเป็นจริงนั้น สาเหตุหลักที่ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะเป็นเพราะมี supply น้ำมันดิบใหม่เกิดขึ้นซึ่งหลักๆมาจากแหล่ง shale oil ในสหรัฐอเมริกา จากภาพด้านบนจะเห็นได้ว่ากำลังการผลิตน้ำมันในสหรัฐได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากประมาณ 9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงต้นปี 2559 มาอยู่ที่ เกือบ 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปัจจุบัน และเป็นเป้าหมายสำหรับในปี 2562 ที่จะผลิตไม่ต่ำกว่า 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่กดดันราคาน้ำมัน



ข้อเสนอแนะราคาน้ำมันดิบดูไบที่ 60\$/bbl ปีนี้ และ 65 \$/bbl ปีหน้า ยังคงเป็นไปได้

ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปี 2562 อยู่ที่ 60 เหรียญต่อบาร์เรล และตั้งแต่นั้นปี 2563 เป็นต้นไปอยู่ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งหากพิจารณาจากเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบตั้งแต่นั้นปี 2562 ถึงปัจจุบัน พบว่าอยู่ที่ 62.57 เหรียญต่อบาร์เรล นั้นหมายถึง ช่วงที่เหลือของปีราคาน้ำมันดิบดูไบสามารถลงไปถึงเฉลี่ยต่ำสุดได้ที่ 53 เหรียญต่อบาร์เรล จากปัจจุบันที่ยืนได้ในระดับ 60 เหรียญ เพราะยังมีอานิสงค์จากกรณีซาอุดีอาระเบียกลับไปภายใต้สถานการณ์ปกติก่อนหน้านี้จะเฉลี่ยอยู่ราว 55 เหรียญต่อบาร์เรล ดังนั้นเชื่อว่าสมมติฐานดังกล่าวของฝ่ายวิจัยเบื้องต้นอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังในระดับหนึ่งแล้ว เช่นเดียวกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2563 ที่กำหนดไว้ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล สะท้อนการเติบโตด้านความต้องการใช้ที่เชื่อว่าน่าจะฟื้นตัวจากปี 2562 ที่น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของเหตุการณ์สงครามการค้า ดังนั้นจากสมมติฐานราคาน้ำมันในปี 2563 ที่เพิ่มขึ้น 5 เหรียญต่อบาร์เรล จึงหนุนกำไรกลุ่มน้ำมัน โดยเฉพาะ PTT และ PTTEP มีแนวโน้มที่จะเห็นการเติบโตจากปี 2562 ประกอบกับในปี 2563 ยังมีการเติบโตมาจากปริมาณขายที่จะเข้ามาช่วงหนุนอีกแรง

ราคาหุ้น PTT/PTTEP laggard ราคาน้ำมัน... ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงเป็นจังหวะซื้อ

ด้วยราคาน้ำมันดิบดูไบที่ YTD ใกล้เคียงกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ที่ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2562 จึงไม่เห็นเหตุผลที่ราคาหุ้น PTTEP และ PTT จะต้องเคลื่อนไหวโดยมี laggard ราคาน้ำมันอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งยังมีปัจจัยพื้นฐานด้านปริมาณขายที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ทยอยเกิดขึ้น ดังนั้นราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับต่ำ และให้ Dividend Yield สูง จึงถือเป็นโอกาสซื้อ

Company	REC. IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV			
					2562F	2563F	2562F	2563F
JAPAN								
INPEX CORP	4.80	1060.0	1390.7	31.2%	0.5	0.5	16.7	10.6
JX HD	4.56	501.1	687.1	37.1%	0.6	0.5	7.0	6.1
JAPAN PETROLEUM	3.00	2897.0	2714.0	-6.3%	0.4	0.4	12.3	12.0
CHINA								
PETROCHINA CO-A	3.37	6.4	6.4	-0.4%	0.9	0.9	20.1	18.3
HONG KONG								
SINOPEC CORP-H	4.55	4.8	6.5	35.3%	0.7	0.7	8.4	8.1
PETROCHINA-H	4.44	4.2	5.5	31.5%	0.6	0.5	12.2	11.4
CNOOC	4.83	12.6	15.8	26.0%	1.2	1.1	9.1	8.9
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.78	132.6	168.3	26.9%	1.0	1.0	8.0	6.7
RELIANCE INDS	4.28	1254.4	1430.0	14.0%	1.8	1.6	16.5	13.5
OIL & NATURAL GA	4.46	133.6	192.4	44.0%	0.7	0.7	5.6	5.3
AUSTRALIA								
ORIGIN ENERGY	4.46	7.9	8.5	7.7%	1.0	1.0	13.2	12.7
WOODSIDE PETRO	3.71	32.3	36.2	12.1%	1.2	1.1	15.6	12.7
SANTOS LTD	4.00	7.8	7.9	1.1%	1.4	1.3	13.0	12.1
THAILAND								
PTT PCL	BUY	45.5	53.0	16.5%	1.4	1.3	12.2	11.5
PTT EXPL & PROD	BUY	123.50	166.0	34.4%	1.2	1.1	12.2	11.4
AVERAGE					1.0	0.9	12.1	10.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

2H62 เร่งเครื่องทำกำไร ภายใต้ภาวะที่ยาก

- ▶ ปรับแผนเปิดโครงการใหม่...ลด Supply ในตลาดฯ
- ▶ คาดกำไร 3Q62 เริ่มฟื้น ก่อนพีคสุด 4Q62
- ▶ ชอบ LH และ SPALI

ลดเปิดโครงการใหม่...ลด Supply ในตลาดฯ

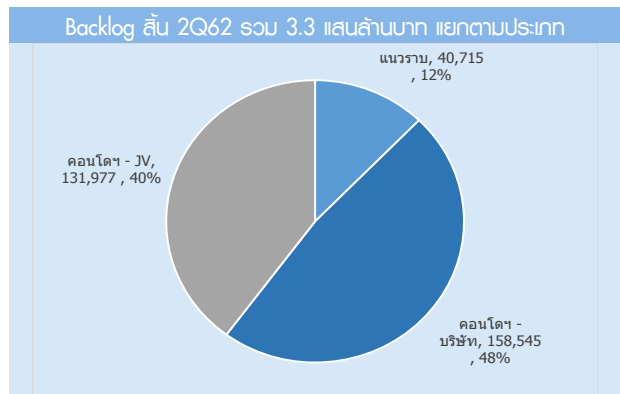
ตลาดอสังหาริมทรัพย์ 1H62 อยู่ในภาวะชะลอตัวจากหลายปัจจัยลบ ทำให้ผู้ประกอบการในกลุ่มฯ มีการปรับกลยุทธ์เพื่อรับมือกับสถานการณ์ตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป ทั้งในเรื่องการขยายเวลากារวางเงินค่างานที่ยาวนานขึ้น เพื่อลดกระทบ LTV รวมถึงปรับแผนเปิดโครงการใหม่ เพื่อลด Supply ในตลาดฯ หลังไตรมาสที่อยู่อาศัยแม้ยังมีอยู่ แต่เป็นไตรมาสที่มีจำกัดลง โดยหลังประกาศงบ 2Q62 ผู้ประกอบการ 16 รายในกลุ่มฯ ปรับลดการเปิดโครงการใหม่ปี 2562 จากเดิม 290 โครงการ มูลค่า 4.4 แสนล้านบาท มาอยู่ที่ 236 โครงการ รวม 3.7 แสนล้านบาท (แต่ยังเป็นตัวเลขที่สูง) คิดเป็นมูลค่าเพิ่มขึ้น 2% เมื่อเทียบกับปี 2561 และเป็นที่น่าสังเกตว่าการปรับลดมูลค่าเปิดโครงการส่วนใหญ่เกิดขึ้นกับโครงการคอนโดฯ โดยลดลงจากเดิม 17% อยู่ที่ 1.82 แสนล้านบาท (จำนวน 68 โครงการ) ขณะที่มูลค่าเปิดแนวราบปีนี้ ลดลงจากเดิม 15% เท่ากับ 1.87 แสนล้านบาท (จำนวน 168 โครงการ) และมีมูลค่าสูงกว่าคอนโดฯ สะท้อนถึงการปรับพอร์ตของผู้ประกอบการมายังแนวราบ เพื่อจับกลุ่ม Real Demand มากขึ้น

แม้ 2H62 จะเห็นการเปิดโครงการใหม่เชิงรุก 157 โครงการ มูลค่า 2.17 แสนล้านบาท (หรือราว 59% ของมูลค่าเปิดตัวโครงการใหม่ปีนี้) ซึ่งจะหนุนต่อยอด Presale เพิ่มในช่วงที่เหลือของปี แต่ต้องติดตาม Demand ที่มีแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจไทยเติบโตช้า, LTV และกำลังซื้อลูกค้าต่างชาติ ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว และเพื่อสะท้อนการปรับลดเปิดโครงการใหม่ ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดยอด

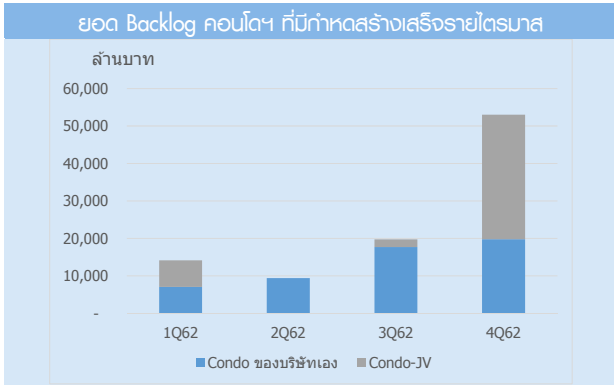
Presale กลุ่มฯ ปี 2562 เท่ากับ 3.12 แสนล้านบาท ลดลง 12% yoy โดยงวด 1H62 ภาพ Presale อยู่ที่ 1.36 แสนล้านบาท อ่อนตัว 22% yoy และคิดเป็น 44% ของเป้าทั้งปี

สิ้น 2Q62 Backlog 3.3 แสนล้านบาท

สถานะของยอดขายที่รอรู้รายได้ (Backlog) ของผู้ประกอบการ 16 ราย ณ สิ้น 2Q62 รวม 3.3 แสนล้านบาท (เพิ่มจาก 3.2 แสนล้านบาทใน 1Q61) ประกอบด้วย 1) โครงการภายใต้พัฒนาของบริษัทเองรวม 2 แสนล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 4 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.6 แสนล้านบาท 2) โครงการคอนโดฯ ในลักษณะร่วมทุน หรือ JV คิดเป็นสัดส่วน 40% ของ Backlog รวม หรือเท่ากับ 1.3 แสนล้านบาท ซึ่งเมื่อเกิดการโอนฯ คอนโดฯ JV ผู้ประกอบการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเข้ามา ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการลงทุนของแต่ละผู้ประกอบการ โดยปกติเฉลี่ย 51% ในโครงการร่วมทุน



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เริ่มฟื้นตัว 3Q62 ก่อนพักสุดของปี 4Q62

ผลประกอบการกลุ่มฯ 2H62 ประเมินกำไร 2.28 หมื่นล้านบาท เติบโตชัดเจน 38% จาก 1H62 โดยคาด 3Q62 ฟื้นตัว QoQ แรงหนุนจาก Backlog โครงการแนวราบที่ยกมาจากสิ้น 2Q62 รวม 4 หมื่นล้านบาท โดยปกติส่วนใหญ่ออมรับรู้อยู่ได้ใน 3Q62 รวมถึงมีการขายโครงการแนวราบใหม่และบ้านที่ขายได้ทันระหว่างไตรมาสเข้ามาเพิ่ม ขณะเดียวกันยังมีคอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบใน 3Q62 รวม 10 โครงการ (เป็น JV 1 โครงการ) คิดเป็นมูลค่า Backlog พร้อมโอนฯ เกือบ 2 หมื่นล้านบาท (เป็นมูลค่าของโครงการ JV รวบรวม 2 พันล้านบาท) นอกจากนี้ในไตรมาส 3 จะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานพิเศษตามพบ. แรงงานฉบับใหม่เหมือน 2Q62 ย่อมหนุนกำไร 3Q62 ได้ระดับไม่ต่ำกว่า 8 พันล้านบาท สูงขึ้นจาก 6.59 พันล้านบาทใน 2Q62 ซึ่งเป็นจุดต่ำของปี

คาดการณ์กำไรกลับมาพีคสุดของปีและเกิน 1 หมื่นล้านบาทใน 4Q62 โดยประเมินจากการเปิดโครงการใหม่เชิงรุก โดยเฉพาะแนวราบที่มีมากขึ้น และหลายโครงการคอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ จำนวนมากถึง 29 โครงการ คิดเป็นมูลค่าเฉพาะส่วนที่อยู่ใน Backlog กว่า 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการ JV ที่พร้อมโอนฯ 12 โครงการ มูลค่ากว่า 3 หมื่นล้านบาท สะท้อนแนวโน้มการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมฯ ที่จะเข้ามาจำนวนมากขึ้นในไตรมาสสุดท้ายของปี

อย่างไรก็ตามภาพรวมกำไรกลุ่มฯ 1H62 ที่อ่อนตัว 10% yoy อยู่ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท และการปรับแผนธุรกิจของผู้ประกอบการหลังประกาศงบ 2Q62 ทำให้ประเมินกำไรปกติกลุ่มฯ ปีนี้ที่ 3.95 หมื่นล้านบาท ลดลง 4.7% yoy ภายใต้อายุได้ขายออกสงหาฯ ปีนี้ 2.42 แสนล้านบาท ซึ่งหากพิจารณา Backlog สิ้น 2Q62 (ไม่รวม JV) ที่มีกำหนดโอนฯ 2H62 รวม 8.5 หมื่นล้านบาท บวกกับยอดโอนฯ 1H62 นับว่าครอบคลุมเป้าโอนฯ ปีนี้ 77% ที่เหลือในการเติมเต็มเป้าโอนฯ มาจากการขายโครงการแนวราบใหม่ และ

คอนโดฯ เดิมที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ของบริษัท 16 ราย ที่มีมูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท ด้านส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมจากคอนโดฯ JV คาด 1.4 พันล้านบาท (เทียบกับ 3 พันล้านบาทปี 2561)

ดอกเบี้ยขาลง ลดความเสี่ยงต่อ Backlog

แนวโน้มเศรษฐกิจไทย 2H62 ยังมีสัญญาณชะลอตัว ขณะที่อัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง กอปรกับการเข้าสู่วัฏจักรขาลงของทิศทางดอกเบี้ยโลก ทำให้เชื่อว่ามีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีกครั้งหนึ่ง (หลังเกิดขึ้น 0.25% ช่วงต้นเดือน ส.ค. 2562) โดยคาดเกิดขึ้นในช่วง 4Q62 คือ ลดลงราว 0.25% เหลือ 1.25% น่าจะเป็นแรงหนุนต่อกลุ่มอสังหาฯ โดยเฉพาะฝั่งของผู้บริโภค เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง จะทำให้อัตราการผ่อนชำระต่องวดของผู้กู้ลดลง ซึ่งหมายถึงกำลังซื้อที่สูงขึ้น ส่งผลต่อ Rejection Rate (อัตราการถูกปฏิเสธสินเชื่อสำหรับการซื้อที่อยู่อาศัย) ลดลงตามมา ถือเป็นบรรเทาผลกระทบจากมาตรการ LTV บางส่วน เชื่อว่าการปรับลดดอกเบี้ย เป็นการลดความเสี่ยงต่อคุณภาพ เนื่องจากทำให้ Backlog สามารถส่งมอบคล่องตัวมากขึ้น

ส่วนด้านต้นทุนการเงินของผู้ประกอบการ อาจไม่ได้ประโยชน์อย่างมีนัยฯ เนื่องจากปัจจุบันผู้ประกอบการมีช่องทางในการระดมทุนเงินที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะรูปแบบการทำกิจการร่วมค้า หรือ JV ซึ่งสามารถลดการกีดกันของบริษัทเองฯ รวมถึงบริษัทส่วนใหญ่ Lock แหล่งเงินทุนผ่านการออกหุ้นกู้ และ/หรือ หุ้นกู้ลักษณะคล้ายหุ้น (Perpetual Bond) พิจารณาจากข้อมูล 2Q62 โครงสร้างการเงินกลุ่มฯ มี Net Gearing เฉลี่ย 1.07 เท่า มีภาระหนี้ส่วนใหญ่อยู่ในรูปแบบหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ คิดเป็นสัดส่วน 64% ของหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด

Selective Buy...LH และ SPALI

ด้วยภาพรวมธุรกิจอสังหาฯ 2H62 ยังต้องเฝ้าระวัง เนื่องจากคงมีหลายปัจจัยท้าทายที่เข้ามากดดัน Demand และ Supply ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ สำหรับกลุ่มฯ โดยการลงทุนหุ้นใช้กลยุทธ์ Selective Buy สำหรับหุ้นที่มีองค์ประกอบในเรื่องฐานธุรกิจมั่นคง และ Div Yield สูงเกิน 5% ซึ่งเป็นระดับที่น่าดึงดูดใจในการลงทุน ภายใต้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาลง ได้แก่ LH (FV@B12.30) มีจุดเด่นในเรื่องโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติและปันผลสูงถึง 7.6% ต่อปี สำหรับ SPALI (FV@23.20) มีความแข็งแกร่งของ Backlog มากกว่า 4 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 4-5 ปีข้างหน้า ด้านเงินปันผลเกือบ 6% และ PER ต่ำที่ 6.4 เท่า



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BBL

สินเชื่อติดเครื่องรอใน 4Q62

ธนาคารกรุงไทย

ราคาปัจจุบัน	175.00	บาท
Fair Value	205.00	บาท
มูลค่าตลาด	334,048	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับมรริบสอง

- แรงส่งธุรกิจชัดเจนใน 4Q62
- สำรองส่วนเกินหลัง TFRS9 เบาการ: credit cost ได้บ้าง
- เชื้อหุ้นปรับฐานไปมาก มองเป็นโอกาสซื้อ

สถานการณ์สินเชื่อสุทธิในระยะ 8M62 ยังหดตัวมากถึง 4.5% จากสิ้นปี 2561 จุดด้วยการชำระคืนหนี้ของลูกค้าหนี้รายใหญ่ที่เป็นไปในอัตราเร่งกว่าสินเชื่อปล่อยใหม่ อย่างไรก็ตาม เชื่อกันว่าเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2562 ที่ 3-4% yoy น่าจะยังสามารถบรรลุได้ (ยังต่ำกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 5% yoy) เนื่องจากเห็นกำหนดการเบิกใช้สินเชื่อของลูกค้าหนี้วงหน้าแล้ว โดยคาดการณ์การเบิกใช้สินเชื่อจะเป็นไปในเชิงรุกขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2562 โดยเฉพาะงวด 4Q62 จากกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศ และกลุ่มพลังงาน

ขณะที่ศักยภาพการทำกำไรจาก NIM ในงวด 4Q62 เห็นแรงกดดันชัดเจนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MRR และ MOR ในช่วงเดือน ส.ค.62 โดยที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากไม่ได้ปรับลดลงตาม ขณะที่แนวโน้มความเป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงอีกครั้งยังสูงขึ้น สอดคล้องกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีโอกาสปรับลดลงอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี 2562 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหาก ธ.พ. มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงด้วย จะเห็นการประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงด้วย ช่วยลด

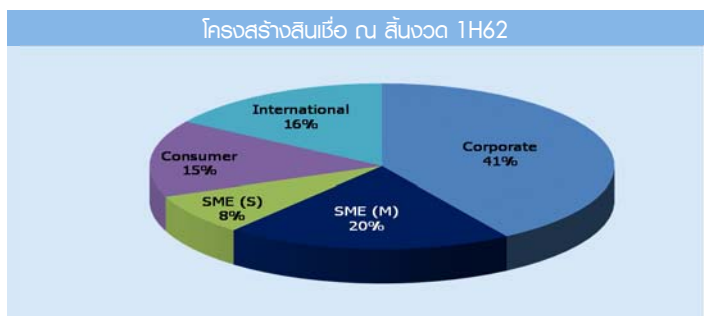
ผลกระทบต่อ NIM ได้มาก โดยที่สมมติฐาน NIM ปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 2.29% นั้น สะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในรอบที่ผ่านมาเท่านั้น จึงอาจเห็น downside ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 โดยทุก 10bp ที่ NIM ลดลงจากสมมติฐานปี 2562 จะทำให้กำไรสุทธิลดลง 7.0% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลง ส่วนใหญ่เป็นผลจากสินเชื่อต่างประเทศที่หลุดตกชั้นเป็น NPL เนื่องจากหลักเกณฑ์ธุรกิจที่เข้มงวดกว่าไทย และสินเชื่อ SME ที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้แล้วหลุดตกชั้นเป็น NPL มากขึ้น ทำให้คาดการณ์สัดส่วน NPL ณ สิ้นปี 2562 ยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับสิ้นงวด 2Q61 ที่ราว 3.50% ของสินเชื่อรวม สำหรับแนวทางการบริหารจัดการสำรองส่วนเกินที่มีอยู่กว่า 9.40 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นงวด 2Q62 คาดสิ้นปี 2562 จะลดลงไปมากจากการเกลี่ยสำรองส่วนเกินไปที่สินเชื่อรายตัวตามหลักระมัดระวัง ซึ่งฝ่ายวิจัยไม่ได้นำหนักบวกมากนักกับแนวโน้มการโอนกลับสำรองส่วนเกินเป็นรายได้ในช่วง 5 ปีข้างหน้าตามแนวทางของ ธพท.

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick กลุ่มฯ ต่อไป เชื่อว่าราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ จนมีส่วนลดจาก BV มาก ยิ่งเพิ่มความน่าสนใจ กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 205 บาท และจะเพิ่มเป็น 217 บาท ในปี 2563 อิง PBV 0.89 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.6% พร้อมคาดปันผลเฉลี่ยราว 4% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	35,330	35,900	37,332
EPS (บาท)	18.51	18.81	19.56
EPS growth (% yoy)	7.0%	1.6%	4.0%
PER (x)	9.6	9.4	9.1
PBV (x)	0.8	0.8	0.7
Div yields	4.2%	4.2%	4.4%
ROE	8.7%	8.5%	8.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BBL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	110,781	113,069	116,599	121,932
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(39,406)	(40,823)	(42,864)	(45,533)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	71,375	72,245	73,735	76,398
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,590	28,727	30,164	31,672
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	22,435	21,574	22,258	22,981
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(55,165)	(54,701)	(56,491)	(58,343)
ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(21,965)	(23,000)	(23,000)	(23,000)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	44,271	44,846	46,666	49,708
หัก ภาษีเงินได้	(8,554)	(8,521)	(8,867)	(9,444)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(387)	(425)	(468)	(515)
กำไรสุทธิ	35,330	35,900	37,332	39,749
EPS (บาท)	18.51	18.81	19.56	20.82
กำไรจากการดำเนินงาน	49,208	52,314	53,738	56,145
Norm EPS (บาท)	25.78	27.41	28.15	29.41

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
รายได้ดอกเบี้ยรับ	28,221	28,509	28,365	28,015
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9,964)	(10,086)	(10,066)	(10,379)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	18,256	18,423	18,299	17,635
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,263	7,070	6,840	6,615
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	5,057	3,581	3,488	6,919
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(12,878)	(16,344)	(12,202)	(14,108)
ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5,346)	(2,765)	(5,078)	(5,549)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,353	9,965	11,348	11,512
หัก ภาษีเงินได้	(2,224)	(1,767)	(2,224)	(2,065)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(99)	(96)	(95)	(100)
กำไรสุทธิ	9,030	8,101	9,028	9,347
EPS (บาท)	4.73	4.24	4.73	4.90
กำไรจากการดำเนินงาน	12,988	13,140	13,652	13,541
Norm EPS (บาท)	6.80	6.88	7.15	7.09

Tier 1	16.2%	16.4%	16.6%	16.8%
Tier 2	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
CAR	17.8%	18.0%	18.1%	18.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Yield	3.58%	3.58%	3.54%	3.55%
Funding cost	1.54%	1.55%	1.55%	1.58%
Spread	2.04%	2.03%	1.99%	1.97%
NIM	2.31%	2.29%	2.24%	2.23%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	89.78%	89.71%	89.71%	89.71%
Cost to income ratio	45.44%	44.64%	44.78%	44.52%
ROAA	1.14%	1.13%	1.13%	1.15%
ROAE	8.67%	8.46%	8.33%	8.40%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	62,394	51,233	57,579	62,173
เงินลงทุน-สุทธิ	558,395	575,260	592,641	610,557
สินเชื่อ	2,083,160	2,187,318	2,296,684	2,411,518
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,624	4,156	4,364	4,582
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(153,003)	(159,088)	(163,688)	(168,288)
สินเชื่อบริษัท	1,935,781	2,032,386	2,137,359	2,247,812
สินทรัพย์อื่น	560,180	570,294	584,842	604,437
สินทรัพย์รวม	3,116,750	3,229,173	3,372,422	3,524,978
เงินฝาก	2,326,470	2,442,793	2,564,933	2,693,179
เงินกู้ยืม	253,210	245,342	239,132	234,460
หนี้สินรวม	2,703,591	2,792,645	2,911,590	3,038,268
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	223,689	223,689	223,689	223,689
กำไรสะสม	170,037	193,372	217,637	243,474
ส่วนของผู้ถือหุ้น	412,814	436,149	460,415	486,251
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,116,750	3,229,173	3,372,422	3,524,978

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	50,243	62,394	58,652	65,505
เงินลงทุน-สุทธิ	597,957	558,395	577,257	586,208
สินเชื่อ	2,021,246	2,083,160	2,029,810	2,017,314
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,149	5,624	5,992	6,431
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(140,021)	(153,003)	(158,094)	(140,021)
สินเชื่อบริษัท	1,886,374	1,935,781	1,877,708	1,883,724
สินทรัพย์อื่น	552,485	560,180	635,220	610,672
สินทรัพย์รวม	3,087,058	3,116,750	3,148,836	3,146,109
เงินฝาก	2,297,627	2,326,470	2,340,979	2,352,679
เงินกู้ยืม	265,796	253,210	260,405	231,007
หนี้สินรวม	2,840,094	2,703,591	2,723,141	2,638,656
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	217,811	223,689	226,868	220,110
กำไรสะสม	167,674	170,037	179,300	183,963
ส่วนของผู้ถือหุ้น	404,574	412,814	425,256	423,161
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,087,058	3,116,750	3,148,836	3,146,109

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	0.7%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	0.2%	4.1%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL/สินเชื่อบริษัท	3.40%	3.50%	3.50%	3.50%
LLR/NPL	190.9%	183.7%	180.0%	176.2%
Tier1	16.4%	17.5%	17.9%	18.1%
CAR	18.0%	19.0%	19.2%	19.5%

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

JWD เจดับเบิลยูดี

อภรรกิจ อภำโรเพิ่ม!!!

อินโฟลจิสติกส์

ราคาปัจจุบัน	8.95	บาท
Fair Value	12.30	บาท
มูลค่าตลาด	9,129	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- ปริมาณรับฝากสินค้า หนุนกำไร 2H62
- ผลพลา Organic และ Inorganic สู่การโตก้าวกระโดด
- Growth Stock ที่กำไรแข็งแกร่ง และ Upside ยังเปิดกว้าง

การกระตุ้นกำลังซื้อโดยนโยบายภาครัฐ เช่น ชิม ช้อป ใช้ และ บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ที่ช่วยหนุนการอุปโภคและบริโภคภายในประเทศเพิ่มขึ้น บวกกับนโยบายดึงดูดนักลงทุนที่ย้ายฐานการผลิตเพื่อลดผลกระทบของ Trade War เชื่อว่าจะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตให้กับธุรกิจโลจิสติกส์ และขนส่ง นำจะทำให้ JWD ซึ่งเป็นผู้ให้บริการได้ครบวงจรตลอดห่วงโซ่อุปทาน ได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่

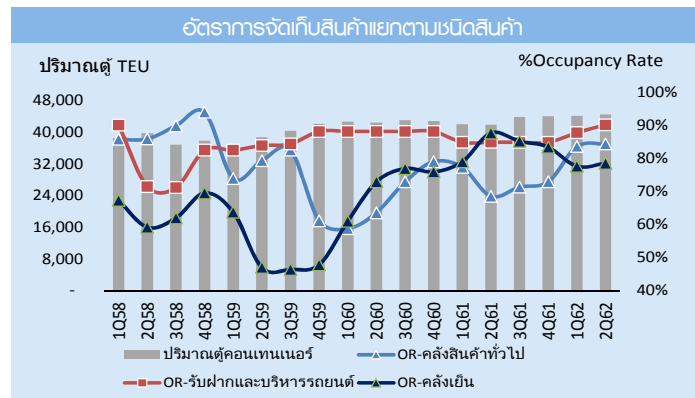
แนวโน้มกำไร 2H62 จะเติบโตโดดเด่น โดยส่วนที่เป็น Organic Growth หนุนด้วยงานบริหารคลังสินค้า (60% ของรายได้) มีปริมาณรับฝากหนาแน่น ทั้ง สินค้าทั่วไป (OR 85%), แขนง (OR 79%), รถยนต์ (OR 90%), และอันตราย (4.4 หมื่น TEU) โดยบริษัทได้นำเทคโนโลยีจัดเก็บแบบอัตโนมัติเข้ามาใช้ในคลังเย็น (เฟสแรก 4,300 ตรม.) และขยายคลังเย็นเพิ่มอีก 6 พันตรม. ในงวด 4Q62 ขณะที่คลังเคมี JCS มีแผนขยายเพิ่มในปี 2563 เพราะปริมาณจัดเก็บ

เพิ่มมากขึ้น (OR 90%) ประกอบกับธุรกิจ Food Supply Chain ยังเป็นแรงหนุนที่สำคัญ เพราะบริษัทเข้ารุกตลาดในไทยช่วง 2H62 โดยใช้ Know-How จาก CSFL ได้หนุนเข้าเสริมแกร่ง นอกจากนี้บริษัทพร้อมเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจาก Inorganic Growth ในรูปแบบส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น อาทิ Transimex (ถือหุ้น 23.6%) ได้รับผลบวกจากเวียดนาม-ยุโรปเปิดเสรีการค้า, PPSP หรือนิคมฯพนมเปญ (ถือหุ้น 14.6%) มีแรงหนุนจากการเคลื่อนย้ายฐานผลิต, Adip Cold (ถือหุ้น 32.8%) รับงาน Burger King ทั่วประเทศอินโดนีเซีย, และ CJ Logistic (ถือหุ้น 49%) เปิด Sourcing Center ที่บางนา 7.2 หมื่นตรม. หนุนงานขนส่ง E-Commerce มากขึ้น

คาดการณ์ปี 2562 เติบโต 37% YoY เป็น 345 ล้านบาท ทำให้ PER ลดลงมาที่ 25.8x ราคาหุ้นยังมี Upside เปิดกว้างจาก FV'62 ที่ 12.30 บาท จึงแนะนำซื้อ นอกจากนี้ยังมี Potential Upside จากดีล M&A ธุรกิจอาหารที่บริษัทกำลังเจรจากับพันธมิตรในเวียดนามและกัมพูชา

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	252	345	412
EPS (บาท)	0.25	0.34	0.40
PER (เท่า)	36.2	26.4	22.2
DPS (บาท)	0.21	0.29	0.32
Dividend Yield (%)	2.3%	3.2%	3.6%
BV (บาท)	2.99	3.04	3.12
PBV (เท่า)	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA (เท่า)	14.88	12.77	11.13
ROE (%)	8.3%	11.2%	13.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : JWD, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – JWD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ค่าเช่าและบริการ	3,208	4,198	4,459	4,645	กำไรสุทธิ	252	345	412	442
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	2,360	3,084	3,240	3,361	ค่าเสื่อมราคา และตัดจำหน่าย	348	344	390	437
กำไรขั้นต้น	848	1,114	1,219	1,285	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	69	-	-	-
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT	14	-	-	-	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	568	751	798	836	รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	82	107	126	131	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(172)	103	(22)	7
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	22	101	125	137	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	497	792	780	887
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	305	416	501	538	เพิ่ม/ลด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(353)	(300)	(300)	(300)
ภาษีเงินได้	50	71	85	91	เพิ่ม/ลด อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(90)	(400)	(400)	(400)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	-	(4)	(4)	อื่นๆ	(908)	18	(1)	29
รายการพิเศษอื่น ๆ	14	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,342)	(682)	(701)	(671)
กำไรสุทธิ	252	345	412	442	เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น	(41)	100	120	130
EPS	0.25	0.34	0.40	0.43	เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว	(201)	(0)	(0)	(22)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	238	345	412	442	เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน	-	-	-	-
Norm EPS	0.23	0.34	0.40	0.43	จ่ายปันผล	(255)	(294)	(329)	(354)
การเติบโตของยอดขาย	32.4%	30.9%	6.2%	4.2%	อื่นๆ	581	725	14	(36)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	16.6%	44.9%	19.2%	7.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	84	531	(195)	(281)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.4%	26.5%	27.3%	27.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(762)	640	(116)	(66)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.4%	8.2%	9.2%	9.5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ค่าเช่าและบริการ	849	945	879	830	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	456	1,097	980	915
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	627	697	632	598	ลูกหนี้การค้า	641	630	669	697
กำไรขั้นต้น	222	248	247	233	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	894	958	979	964
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	148	160	173	181	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,366	4,780	5,104	5,378
ดอกเบี้ยจ่าย	23	22	26	26	สินทรัพย์รวม	6,357	7,465	7,733	7,953
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	11	14	43	19	เจ้าหนี้การค้า	358	504	535	557
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	84	112	109	83	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	598	698	818	927
ภาษีเงินได้	12	19	20	7	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,348	2,073	2,087	2,073
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	(1)	(0)	3	หนี้สินรวม	3,190	4,246	4,427	4,554
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1)	15	-	-	หนี้สินรวม	3,190	4,246	4,427	4,554
กำไรสุทธิ	70	92	89	80	ทุนที่ชำระแล้ว	510	510	510	510
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	71	77	89	80	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,336	1,336	1,336	1,336
					กำไรสะสม	383	434	517	605
ยอดขาย (QoQ)	11.6%	11.3%	-7.0%	-5.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,045	3,097	3,179	3,268
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.1%	26.2%	28.1%	28.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	122	122	127	131
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	46%	8%	16%	-11%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,357	7,465	7,733	7,953
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.4	1.3	1.2	Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท	26.4%	26.5%	27.3%	27.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.6	6.7	7.0	6.9	Net Profit Margin	7.6%	8.1%	9.1%	9.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	SG&A / Sales	17.7%	17.9%	17.9%	18.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.0	9.9	8.7	8.7	Effective Tax Rate	16.6%	17.0%	17.0%	17.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.01	1.32	1.34	1.34	ส่วนแบ่งกำไร 5 บริษัทร่วม/เงินลงทุน	22	101	125	137
Net Gearing Ratio	0.57	0.61	0.66	0.70	1. Transimex (TMS)		64	95	95
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.2%	5.0%	5.4%	5.6%	2. Phnom penh Industrial Estate (PPSP)		30	11	20
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.3%	11.2%	13.1%	13.7%	3. C.JL JWD Logistics (B2B-B2C-C2C)		7	9	12
					4. Bokseng Dry Port		-	6	6
					5. Adib Cold Chain		-	4	4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LH

อสังหาฯ รายใหญ่เติบโตยั่งยืน

แลนด์เอนด์เฮ้าส์

ราคาปัจจุบัน	9.85	บาท
Fair Value	12.30	บาท
มูลค่าตลาด	117,705	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- ครบวงจรทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและเพื่อเช่า
- โอนฯ คอนโดฯ ใหม่ และขายโรงแรม จะหนุน 4Q62 พักสุด
- เงินปันผลสูง 7.6% ต่อปี

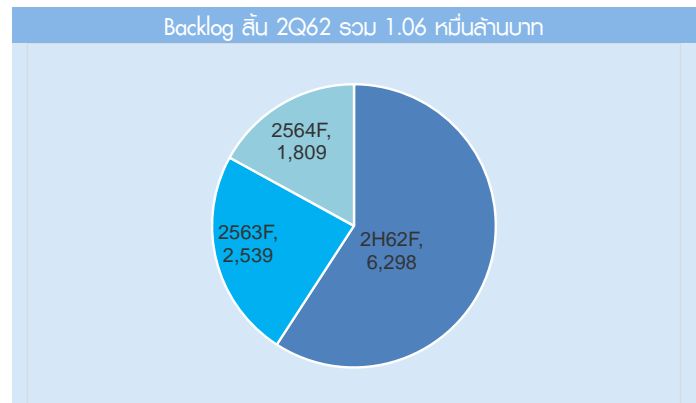
ด้วยจุดเด่นของ LH ที่มีความมั่นคงในเรื่องโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติทั้งอสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วนรายได้ราว 85%) โดยสถานะพอร์ตสิ้น 2Q62 มีโครงการระหว่างพัฒนารวม 74 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 5.85 หมื่นล้านบาท รวมถึงอสังหาฯ เพื่อเช่า (สัดส่วนรายได้ 15%) จากกลุ่มโรงแรม/เซอวิสอพาร์ทเมนท์ในไทยและสหรัฐ รวมถึงศูนย์การค้า นอกจากนี้มีการลงทุนผ่านบริษัทร่วมฯ เช่น QH, HMPRO และ LHFG ฯลฯ ช่วยสร้างส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสูงกว่าปีละ 3 พันล้านบาท (สัดส่วนเกือบ 40% ของกำไรปกติ) เข้ามาเสริมฐานกำไรของ LH เติบโตยั่งยืนปีละ 1 หมื่นล้านบาท

ผลประกอบการ 2H62 คาดดีกว่า 1H62 ในทุกองค์ประกอบ ทั้งจากการสร้างยอด Presale ผ่านการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่จำนวน 9 โครงการ มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท และสินค้าคงเหลือขายในโครงการเดิม 5.85 หมื่นล้านบาท ในการผลักดันยอดขาย 2H62 สูงกว่า 1H62 ที่ทำได้ 1.33

หมื่นล้านบาท และสู่เป้าหมายปีนี้จะดับ 2.8 หมื่นล้านบาท ขณะที่การบันทึกรายได้ขาย อสังหาฯ จะถูกขับเคลื่อนจากการขายแนวราบใหม่ และการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูงอย่าง The Bangkok ทองหล่อ มูลค่า 4 พันล้านบาท (ขาย 54%) ตั้งแต่เดือน ก.ย. 2562 นอกจากนี้แผนการขายโรงแรม Grand Centre Point สุขุมวิท 55 (ทองหล่อ) เข้ากอง LHHOTEL ช่วงปลายปี ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาขาย 3.7 พันล้านบาท คาดกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ (หลังภาษี) มูลค่า 1.76 พันล้านบาท ย่อมหนุนให้กำไร 4Q62 ทำจุดสูงสุดของปี โดยคาดการณ์สุทธิปีนี้ 1 หมื่นล้านบาท และกำไรปกติ 8.5 พันล้านบาท ภายใต้รายได้ขายอสังหาฯ 2.88 หมื่นล้านบาท (สิ้น 2Q62 มี Backlog รวม 1.06 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่รอรับรู้รายได้ช่วง 2H62 มูลค่า 6.3 พันล้านบาท นับว่ารองรับเป้ารายได้ขายฯ ปีนี้ 64%)

LH ถือเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มบริษัทอสังหาฯ ขนาดใหญ่จากผลประกอบการที่มีความมั่นคง และเงินปันผลในอัตราสูง 7.6% ต่อปี หากอิงวิธี Sum of the part (SOTP) มูลค่าพื้นฐานปี 2562 อยู่ที่ 12.30 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
ยอดขาย (ลบ)	34,247	33,653	35,449
กำไรสุทธิ (ลบ)	10,475	10,286	9,149
Norm Profit (ลบ)	9,439	8,529	9,149
Norm EPS (บาท)	0.79	0.71	0.77
EPS (บาท)	0.88	0.86	0.77
Norm PER (เท่า)	12.5	13.8	12.9
DPS (บาท)	0.75	0.75	0.75
Dividend Yield (%)	7.6	7.6	7.6
BV (บาท)	4.2	4.7	5.1
PBV (เท่า)	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA (เท่า)	13.3	14.0	13.1
ROE (%)	20.94	19.35	15.5



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : LH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	34,247	33,653	35,449	37,245					
ต้นทุนขาย	22,235	22,751	23,974	25,199	กำไรสุทธิ	10,475	10,286	9,149	9,775
กำไรขั้นต้น	12,012	10,902	11,475	12,046	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	20,523	2,559	2,207	2,285
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,670	4,375	4,608	4,842	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	616	647	679	713
ดอกเบี้ยจ่าย	731	846	823	808	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	9	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,404	3,471	3,795	4,134	ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม	(3,404)	(3,471)	(3,795)	(4,134)
รายได้อื่น	738	667	694	722	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(19,987)	(3,651)	(3,664)	(3,796)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	10,754	9,820	10,533	11,252	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,231	6,370	4,576	4,843
ภาษีเงินได้	1,286	1,277	1,369	1,463					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(29)	(14)	(14)	(14)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,037	1,758	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	6,462	1,735	1,897	2,067
กำไรสุทธิ	10,475	10,286	9,149	9,775	เพิ่ม/ลด จากสิทธิประโยชน์การ	(4,379)	(1,661)	(1,827)	(2,009)
EPS	0.88	0.86	0.77	0.82	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,083	75	71	58
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	9,439	8,529	9,149	9,775					
Norm EPS	0.79	0.71	0.77	0.82	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,089	(1,845)	(845)	(936)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	604	5,013	5,013	5,013
การเติบโตของยอดขาย	-1.9%	-1.7%	5.3%	5.1%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(1,314)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	1.5%	-9.6%	7.3%	6.8%	ลด จ่ายปันผล	(8,961)	(8,962)	(8,962)	(8,962)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.1%	32.4%	32.4%	32.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(8,583)	(5,794)	(4,795)	(4,885)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	27.6%	25.3%	25.8%	26.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,927	650	(148)	16
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,959	8,912	6,949	7,700	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,132	7,360	7,212	7,227
ต้นทุนขาย	5,275	5,764	4,727	5,266	ลูกหนี้การค้า	229	184	194	204
กำไรขั้นต้น	2,684	3,148	2,221	2,434	สินค้าคงคลัง	48,243	49,208	50,192	51,196
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,126	1,379	971	1,009	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,362	1,362	1,362	1,362
ดอกเบี้ยจ่าย	151	212	177	228	เงินลงทุนระยะยาว	29,291	31,026	32,923	34,990
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	930	898	858	792	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	16,607	18,268	20,095	22,104
รายได้อื่น	192	183	177	158	สินทรัพย์รวม	111,481	116,026	120,596	125,702
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,530	2,638	2,108	2,146	เจ้าหนี้การค้า	3,701	3,740	3,941	4,142
ภาษีเงินได้	345	407	277	289	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	14,887	10,250	12,039	14,107
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(24)	8	(5)	(2)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,042	4,042	4,042	4,042
รายการพิเศษอื่น ๆ	153	33	(0)	(2)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	35,793	38,586	35,951	32,947
กำไรสุทธิ	2,314	2,271	1,826	1,852	หนี้สินรวม	60,729	58,923	58,278	57,544
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,161	2,238	1,826	1,855	ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	20,466	25,479	30,492
					กำไรสะสม	20,495	21,819	22,006	22,818
ยอดขาย (QoQ)	-6.1%	12.0%	-22.0%	10.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	49,983	56,320	61,519	67,345
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.7%	35.3%	32.0%	31.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	769	784	798	812
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-11.8%	3.6%	-18.4%	1.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	111,481	116,026	120,596	125,702
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.55	3.26	2.98	2.73	Presale ระหว่างงวด	28,788	28,320	30,060	31,761
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.54	0.48	0.43	การบันทึกรายได้จากการขาย	30,514	28,800	30,014	31,157
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	175.13	162.98	187.24	187.01	รายได้ค่าเช่าและบริการ	3,733	4,853	5,436	6,088
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.46	0.47	0.48	0.50	Gross Margin เฉลี่ย (%)	35.1%	32.4%	32.4%	32.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.26	6.11	6.24	6.23	Norm Profit Margin (%)	27.6%	25.3%	25.8%	26.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.22	1.05	0.95	0.85	SG&A/Sale (%)	13.6%	13.0%	13.0%	13.0%
หนี้สินที่มิใช่ภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.86	0.72	0.65	0.58	Effective Tax Rate (%)	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	9.5%	9.0%	7.7%	7.9%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	20.9%	19.4%	15.5%	15.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PLANB

คว่าสื่อโฆษณาใหม่เสริมพอร์ต

แพลนบี มีเดีย

ราคาปัจจุบัน	8.65	บาท
Fair Value	10.40	บาท
มูลค่าตลาด	33,584	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาครบถ้วน

- คาดกำไรโตเด่นตั้งแต่ 2H62 และปี 63
- เงินสดมีพร้อมสำหรับลงทุนขยายธุรกิจ
- ให้ราคาเหมาะสม ที่ 10.40 บาท ยังมี Upside สูง

แนวโน้มกำไร 2H62 คาดว่าจะขยายตัวสูง (+42% YoY, +49% HoH) จากการเข้าสู่ช่วง High Season ทำให้อัตราการใช้สื่อเพิ่มสูงขึ้นจาก 1H62 และสูงกว่าปีก่อน อีกทั้งจะเริ่มรับรู้รายได้จากการขยายสื่อโฆษณาใหม่ใน 2H62 ได้แก่ ป้ายจราจรดิจิทัล Bangkok jam เฟส 2 จำนวน 40 จอ ในเดือน ต.ค.62 และ Synergy กับ VGI ออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ได้แก่ โครงการ Bangkok Takeover และการทำ Combo แพคเกจร่วมกัน นอกจากนี้จะเริ่มรับรู้รายได้จากการบริหารสิทธิ์กีฬาโอลิมปิกโตเกียวใน 4Q61 ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะทำสถิติใหม่ต่อเนื่องใน 3Q62 และ 4Q62

ทิศทางธุรกิจปี 2563 คาดว่าจะรักษาการเติบโตในระดับสูงได้ต่อเนื่อง หลัง PLANB ทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายในร้านสะดวกซื้อ 7-11 จำนวน 2 พันสาขา ภายในปี 2563 โดยจะเริ่มต้น 500 สาขาแรก ใน 1Q63 และเพิ่มขึ้น

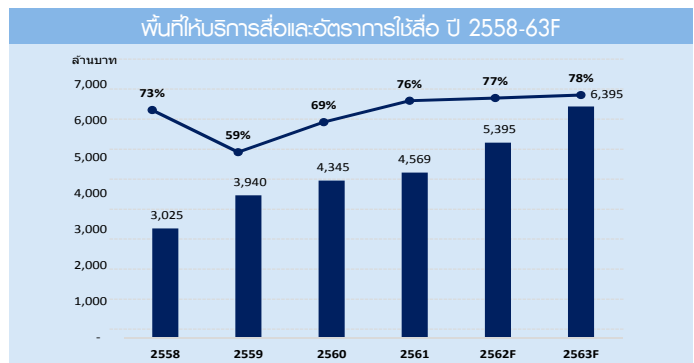
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ(ล้านบาท)	643	832	1,105
EPS (บาท)	0.18	0.21	0.28
PER (X)	48.6	41.3	31.1
DPS (บาท)	0.09	0.11	0.14
Dividend yield (%)	1.0	1.2	1.6
BVS (บาท)	1.2	1.8	2.0
PBV (เท่า)	7.2	4.8	4.4
EV/EBITDA (เท่า)	22.9	18.5	16.3
ROE (%)	16.2	14.5	14.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ไตรมาสละ 500 สาขา ซึ่งจะทำให้ PLANB มีพื้นที่ให้บริการสื่อเพิ่มขึ้นราว 20% หรือเพิ่มขึ้น 1.2 พันล้านบาท และคาดว่าสื่อโฆษณาใน 7-11 นี้ จะได้รับการตอบรับที่ดีจากเจ้าของสินค้า ด้วยอัตราการใช้สื่อในระดับ 70% หรือมากกว่า ประเมินอัตรากำไรสุทธิ 18% นอกจากนี้คาดว่าจะรับรู้รายได้ราว 400-500 ล้านบาท จากการบริหารสิทธิ์กีฬาโอลิมปิก 2020 ที่กรุงโตเกียว ซึ่งจะแบ่งเป็นรายได้จากการขาย Sponsorship และการขายสิทธิ์ถ่ายทอดสด ตั้งแต่ 4Q62-3Q63 รวมทั้งรายได้จาก Synergy กับ VGI อย่างเต็มปี

ทั้งนี้ PLANB มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ไม่มีหนี้ และยังมีเงินสดที่ได้จากการออกหุ้นเพิ่มทุนขายให้ VGI อีกราว 1.4 พันล้านบาท (ลงทุนสื่อโฆษณาใน 7-11 จำนวน 910 ล้านบาท) พร้อมสำหรับการลงทุนในโครงการสิทธิสัมปทานใหม่ๆ หรือการทำ M&A ในอนาคต

คาดการณ์กำไรปี 2562 เติบโต 29% YoY และเติบโตต่อเนื่องในปี 2563 อีก 33% YoY ราคาหุ้นยังมี Upside อีกมากจากราคาเป้าหมาย 10.40 บาท



ที่มา : PLANB และประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการขายและบริการ	4,012	4,815	5,782	6,592
ต้นทุนขายและบริการ	2,620	3,051	3,632	4,164
กำไรขั้นต้น	1,391	1,764	2,150	2,428
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	523	624	674	740
กำไรจากการดำเนินงาน	869	1,140	1,475	1,689
รายได้อื่นๆ	28	44	46	49
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	4	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	1	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	899	1,184	1,522	1,737
ภาษีจ่าย	162	225	289	330
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	94	128	128	128
กำไรสุทธิ	643	832	1,105	1,280
EPS	0.18	0.21	0.28	0.33
กำไรปกติ	643	832	1,105	1,280
Norm EPS	0.18	0.21	0.28	0.33
อัตรากำไรขั้นต้น	34.7%	36.6%	37.2%	36.8%
อัตรากำไรสุทธิ	16.0%	17.3%	19.1%	19.4%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	39.6%	29.4%	32.9%	15.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการขายและบริการ	1,194	1,147	1,195	1,135
ต้นทุนขาย	773	759	781	767
กำไรขั้นต้น	421	388	414	368
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	134	155	138	141
กำไรจากการดำเนินงาน	287	233	276	226
รายได้อื่นๆ	7	9	12	9
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	2.7	(1.9)	(0.5)	0.1
ดอกเบี้ยจ่าย	0.5	0.2	0.2	0.2
กำไรก่อนหักภาษี	296	240	287	235
ภาษีจ่าย	56	46	56	44
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	62	21	78	11
กำไรสุทธิ	178	173	154	180
กำไรปกติ	178	173	154	180
Norm EPS	0.05	0.05	0.04	0.05
รายได้ (QoQ%)	4.2%	-3.9%	4.2%	-5.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	6.7%	-7.8%	6.7%	-11.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	18.7%	-18.8%	18.7%	-18.1%

อัตราส่วนทางการเงิน	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.8	3.5	2.8	3.2
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	1.3	3.1	2.5	2.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.3	2.2	2.3	2.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.8	4.5	4.5	4.4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.00	0.00	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.0%	11.5%	12.1%	12.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.9%	15.3%	15.4%	16.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	643	832	1,105	1,280
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	494	580	697	897
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	270	98	(41)	(32)
อื่นๆ	(232)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,175	1,510	1,761	2,145
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(1,127)	(750)	(2,050)	(550)
อื่นๆ	130	269	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(997)	(481)	(2,050)	(550)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10)	(4)	-	-
จ่ายปันผล	(159)	(321)	(416)	(553)
อื่นๆ	(20)	2,255	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(179)	1,934	(416)	(553)

งบดุล (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	440	3,376	2,671	3,713
ลูกหนี้การค้า	1,332	1,445	1,734	1,978
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	2,238	2,429	3,812	3,495
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	262	232	202	172
อื่นๆ	1,461	1,213	1,199	1,185
สินทรัพย์รวม	5,734	8,695	9,618	10,542
เจ้าหนี้การค้า	975	1,170	1,405	1,601
เงินกู้ยืมระยะสั้น	2	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	12	12	12	12
อื่นๆ	401	399	399	399
หนี้สินรวม	1,389	1,580	1,815	2,012
ทุนเรียกชำระแล้ว	353	388	388	388
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	2,293	4,517	4,517	4,517
กำไรสะสม	1,380	1,891	2,580	3,307
อื่นๆ	318	318	318	318
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,345	7,114	7,803	8,531
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,734	8,695	9,618	10,542

สมมติฐานหลักไมโครทาบ: เบนทรม	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
Media Capacity	4,544	5,332	6,395	7,336
Utilization Rate	76%	76%	78%	79%
Gross Margin	34.7%	36.6%	37.2%	36.8%
SG&A/Sales	13.0%	13.0%	11.7%	11.2%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTTEP

ราคาหุ้น laggard ราคาน้ำมันเกินไป

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม

ราคาปัจจุบัน	123.50 บาท
Fair Value	166.00 บาท
มูลค่าตลาด	490,293 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับารับรอง

- เดินหน้าเพิ่มมูลค่าระยะยาวจากการลงทุนใหม่หนุนกำไรเติบโต
- ทิศทางกำไรระยะสั้นยังมีราคาน้ำมันเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก
- ไม่มีเหตุที่ราคาหุ้น PTTEP ต้อง laggard ราคาน้ำมันขนาดนี้

ผู้บริหารเน้นกลยุทธ์ "Coming Home to SEA and Middle East JV" โดยเป็นแผนขยายการลงทุนไปยังประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ พม่า, มาเลเซีย และอินโดนีเซีย รวมถึงกลุ่มตะวันออกกลางในประเทศ UAE และ Oman เป็นหลัก ซึ่งถือเป็นกลุ่มประเทศที่มีศักยภาพการเติบโต โดยเฉพาะพม่า มีโครงการ Gas to Power ซึ่งทำให้เกิดความครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำขุดเจาะก๊าซฯ ส่งผ่านท่อส่งก๊าซฯ เข้าสู่โรงไฟฟ้าใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า สำหรับโครงการโมซัมบิก โรมา ออฟชอร์ แอเรีย วัน ปัจจุบันโครงการอยู่ในระหว่างการเตรียมพัฒนาแหล่งก๊าซธรรมชาติ และก่อสร้างโรงงานผลิตก๊าซธรรมชาติเหลว ซึ่งในระยะแรกกำลังการผลิตรวมอยู่ที่ 12.88 ล้านตันต่อปี (PTTEP 8.5%) ส่วนการได้สัมปทานแหล่งบงกช และเอราวัณ เชื่อว่าทำให้ฐานกำลังการผลิตของ PTTEP มีความมั่นคงในแง่ปริมาณสำรองมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองว่าทิศทางราคาน้ำมันยังเป็น key catalyst ที่จะขับเคลื่อนกำไรของ PTTEP โดยกำหนดสมมติฐานให้ราคาน้ำมันดิบอิงดูไบในปี 2562 เท่ากับ 60 เหรียญต่อบาร์เรล และเพิ่มขึ้นเป็น 65 เหรียญต่อบาร์เรลตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ส่งผลให้กำไรปกติในปี 2563 มี

แนวโน้มเติบโต 15.6%yoy รับปัจจัยหนุนจากทั้งราคาและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ Algeria HBR ที่คาดว่าจะเริ่มผลิตเฟส 1 กำลังการผลิต 1.0-1.3 หมื่นบาร์เรลต่อวัน รวมถึงการรับรู้กำลังการผลิตจากการเข้าซื้อ Murphy 100% ซึ่งปัจจุบันมีโครงการที่ผลิตแล้ว 2 โครงการ กำลังการผลิต 4.8 หมื่นบาร์เรลต่อวัน และอีก 1 โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจะแล้วเสร็จในปี 2563 กำลังการผลิตอีก 2.2 หมื่นบาร์เรล ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 3Q62 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 2Q62 กัดดันหลักจากต้นทุนต่อหน่วยที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 32-33 จาก 31 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้หากราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับปัจจุบันต่อเนื่อง (ดูไปราว 60 เหรียญ) คาดจะส่งผลให้ราคาขายน้ำมันดิบลดลง ถึงแม้ว่างวด 3Q62 คาดปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นราว 6.0%qoq จากงวดก่อนหน้า มาอยู่ราว 3.56 แสนบาร์เรลต่อวันเพราะจะรับรู้โครงการ Murphy เข้ามาเป็นไตรมาสแรก ประเมินมูลค่าพื้นฐานระยะยาว หลังจากรวมชนะบงกชและเอราวัณ รวมถึงการเข้าหุ้นบริษัท Murphy และ Partex ณ สิ้นปี 2562 (DCF) เท่ากับ 166 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside สูงสำหรับการลงทุนระยะยาวจากพื้นฐานด้านปริมาณขาย ที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ทยอยเกิดขึ้น อีกทั้งในระยะสั้นก็ไม่น่าเห็นเหตุผลที่ราคาหุ้น PTTEP จะ laggard ราคาน้ำมันขนาดนี้ ดังนั้นราคาหุ้นที่อ่อนตัวถือเป็นโอกาสซื้อ

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	36,206	40,236	43,058
Norm Profit	39,245	40,236	43,058
EPS (บาท)	9.12	10.13	10.85
PER (เท่า)	13.7	12.3	11.5
Dividend Yield (%)	4.0	4.0	4.0
BVS (บาท)	98.3	107.0	112.8
EV/EBITDA	3.9	4.0	3.8
ROE (%)	9.4	9.9	9.9



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
ยอดขาย	145,098	168,328	181,385	192,531
ต้นทุนขาย	35,391	37,541	51,032	56,630
กำไรขั้นต้น	109,707	130,786	130,353	135,900
ค่าใช้จ่ายในการขาย	8,291	9,405	10,883	11,552
ดอกเบี้ยจ่าย	7,676	7,707	8,000	8,000
ค่าใช้จ่ายอื่น	56,163	61,695	58,200	59,200
รายได้อื่น	6,783	8,076	8,637	8,849
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	34,243	67,678	69,907	73,997
ภาษีเงินได้	5,987	23,764	21,671	22,939
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	22,832	39,245	40,236	43,058
กำไรขาดทุนจาก Fx	1,646	(624)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(18,516)	(1,886)	-	-
กำไรสุทธิ	20,579	36,206	40,236	43,058
EPS	5.18	9.12	10.13	10.85
การเติบโตของรายได้ (%)	-2%	16%	8%	6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	60%	76%	11%	7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	76%	78%	72%	71%
อัตรากำไรสุทธิ	14%	22%	22%	22%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
ยอดขาย	41,305	44,099	46,305	41,966
ต้นทุนขาย	9,407	10,102	10,217	8,398
กำไรขั้นต้น	31,898	33,997	36,087	33,568
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,813	2,297	3,532	2,049
ดอกเบี้ยจ่าย	1,822	1,893	2,193	1,804
รายได้อื่น	917	1,003	1,451	1,255
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14,124	13,884	18,470	15,856
ภาษีเงินได้	10,534	3,483	9,636	3,377
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	10,667	9,664	11,694	11,865
กำไรขาดทุนจาก Fx	(164)	786	716	894
กำไรสุทธิ	3,590	10,401	8,834	12,479
การเติบโตของรายได้	13%	7%	5%	-9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-73%	190%	-15%	41%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	77%	77%	78%	80%
อัตรากำไรสุทธิ	9%	24%	19%	30%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.60	2.32	2.69	2.67
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.00	8.12	8.77	10.15
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	10.17	6.74	3.28	1.09
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.45	10.57	18.23	23.68
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.67	0.63	0.50	0.45
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.15	5.73	6.33	6.71
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.25	9.45	9.88	9.87

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	20,579	36,206	40,236	43,058
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(18,125)	(20,803)	12,100	2,271
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	55,983	59,809	55,000	55,000
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(182)	259	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	108,520	126,861	116,369	117,094
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(158,218)	34,970	(31,894)	(35,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	198	4,474	186	187
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(45,583)	(34,927)	(50,000)	(50,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(86,474)	3,755	(82,856)	(84,939)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,459)	(17,185)	-	(10,000)
เพิ่ม/ลด หนี้กู้ยืมสามัญ	(4,528)	(18,574)	-	-
จ่ายปันผล	(15,552)	(17,946)	(19,850)	(19,850)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(22,540)	(55,685)	(19,850)	(29,850)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(18,619)	54,128	25,763	4,575

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	49,419	103,194	128,956	133,532
สินทรัพย์หมุนเวียน	188,400	186,783	191,048	206,012
สินทรัพย์รวม	628,121	635,087	635,285	648,659
หนี้สินหมุนเวียน	52,330	80,663	71,153	77,071
หนี้สินรวม	251,747	245,024	210,668	200,832
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	376,375	390,063	424,618	447,827
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	224,206	240,731	261,117	284,325
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	628,121	635,087	635,285	648,659

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	55	70	60	65
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.40	6.40	6.80	6.60
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	55	70	60	65
อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว	1%	1%	1%	1%
อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ	3%	3%	5%	5%
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	60%	76%	11%	7%
อัตราแลกเปลี่ยน (Bath/US\$)	34.0	33.0	32.0	32.0

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SPALI

ยิงแครงด้วย Backlog

กุญแจ

ราคาปัจจุบัน	18.50	บาท
Fair Value	23.20	บาท
มูลค่าตลาด	39,647	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- Backlog 4.34 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ถึงปี 2567
- Presale และ ยอดโอนฯ 2H62 จะดีกว่า 1H62
- PER ต่ำ 6.4 เท่า พร้อมคาดปันผลเกือบ 6% ต่อปี

สถานะพอร์ตสิน 2Q62 SPALI มีมูลค่าโครงการระหว่างพัฒนาคงเหลือขาย 6.87 หมื่นล้านบาท ขณะที่งวด 2H62 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 21 โครงการ คาดเกิดขึ้นใน 3Q62 จำนวน 14 โครงการ มูลค่า 1.23 หมื่นล้านบาท และต่อเนื่องใน 4Q62 อีก 6-7 โครงการ มูลค่ากว่า 6-7 พันล้านบาท เทียบสิ้นปี 2562 SPALI จะมีพอร์ตสินค้าที่พร้อมสร้างยอดขายรวม 8-9 หมื่นล้านบาท ในการผลักดันยอด Presale 2H62 สูงขึ้นกว่า 1H62 ที่ทำได้ 1.33 หมื่นล้านบาท เพื่อสู่เป้าหมายยอดขายทั้งปี 3.45 หมื่นล้านบาท

คงค้ายอดโอนฯ ปี 2562 เท่ากับ 2.8 หมื่นล้านบาท โดยสิ้น 2Q62 มี Backlog ที่จะรองรับรายได้ 2H62 รวม 1.02 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 73% ของเป้าทั้งปี โดยที่เหลือมาจากการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่ และระบายสต็อกคอนโดฯ พร้อมโอนฯ รวม 1 หมื่นล้านบาท (ณ สิ้น 2Q62) ภาพรวมประเมินกำไรปีนี้ 6.2 พันล้านบาท โดยเชื่อว่าผลประกอบการนับตั้งแต่ 3Q62 จะเห็นการบันทึกรายได้ขา

ยอลงสูง ขึ้น แรงหนุนจากการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่เชิงรุก และการส่งมอบคอนโดฯ ต่อเนื่องจาก 1H62 รวมถึงคอนโดฯ ใหม่ขนาดใหญ่ Supalai Veranda Rama 9 มูลค่า 4.3 พันล้านบาท (ขายแล้ว 99%) ตั้งแต่ 3Q62

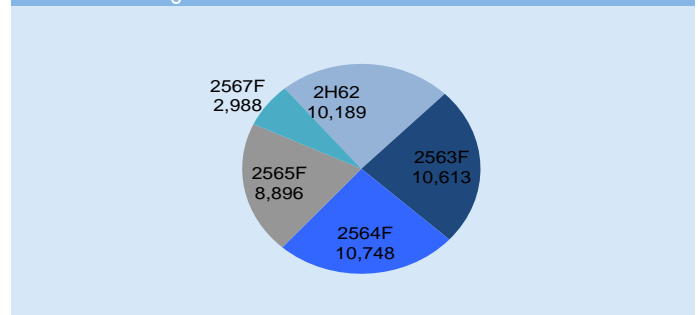
ราคาปัจจุบันช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ปรับลดแรงราว 20% ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานธุรกิจไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยฯ โดยแม้ภาพรวมอสังหาฯ ยังมีหลายปัจจัยลบ แต่คาดไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัท เนื่องจากมีจุดแข็งจากพอร์ตสินค้ากระจายไปทั้งประเภทแนวราบ และคอนโดฯ สัดส่วนใกล้เคียงกัน 50:50 รวมถึงครอบคลุมในหลายกลุ่มลูกค้า ประกอบกับการมี Backlog แข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ (ไม่รวม JV) ระดับสูง 4.3 หมื่นล้านบาท ช่วยประกันการเติบโตของรายได้จนถึงปี 2567 ด้านผลประกอบการที่ฟื้นจุดต่ำสุดใน 2Q62 ก่อนฟื้นตัวมากขึ้นใน 2H62 ทำให้ Downside ของราคาหุ้นจำกัดลง นอกจากนี้ราคาปัจจุบันเทียบเท่า PER ซื้อขายต่ำ 6.4 เท่า ภายใต้โครงสร้างการเงินที่มี Net Gearing ต่ำ 0.4 เท่า ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ คิดเป็น Div Yield เกือบ 6% จึงแนะนำซื้อ อิง PER 8 เท่า มูลค่าพื้นฐานปี 2562 ที่ 23.20 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
ยอดขาย (ลบ)	25,553	28,917	31,002
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,770	6,215	6,753
Norm Profit (ลบ)	5,770	6,215	6,753
Norm EPS (บาท)	2.69	2.90	3.15
PER (เท่า)	6.9	6.4	5.9
DPS (บาท)	1.00	1.07	1.17
Dividend Yield (%)	5.4	5.8	6.3
BV (บาท)	15.86	17.72	19.75
PBV (เท่า)	1.17	1.04	0.94
EV/EBITDA (เท่า)	6.9	6.1	5.5
ROE (%)	18.7	17.3	16.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog รวม 4.34 หมื่นล้านบาท ที่มีกำหนดโอนฯ แต่ละปี



ที่มา : SPALI

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SPAL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	25,553	28,917	31,002	33,585					
ต้นทุนขาย	15,744	17,703	18,889	20,463	กำไรสุทธิ	5,770	6,215	6,753	7,355
กำไรขั้นต้น	9,809	11,214	12,114	13,122	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,693	1,924	2,046	2,153
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,813	3,615	3,875	4,198	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	117	129	141	156
ดอกเบี้ยจ่าย	269	277	258	211	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	307	275	289	303	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(307)	-	-	-
รายได้อื่น	257	265	273	281	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,264)	(3,666)	(4,600)	(4,799)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,291	7,861	8,542	9,296	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,009	4,602	4,341	4,864
ภาษีเงินได้	1,449	1,572	1,708	1,859					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(72)	(74)	(80)	(82)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(157)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	171	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,770	6,215	6,753	7,355	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(28)	(157)	(173)	(190)
EPS	2.69	2.90	3.15	3.43	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14)	(157)	(173)	(190)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,770	6,215	6,753	7,355					
Norm EPS	2.69	2.90	3.15	3.43	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,226)	(1,786)	(1,415)	(1,988)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	0	0
การเติบโตของยอดขาย	3.0%	13.2%	7.2%	8.3%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	1,676	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	5.8%	7.7%	8.7%	8.9%	ลด จ่ายปันผล	(838)	(2,221)	(2,399)	(2,610)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.4%	38.8%	39.1%	39.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,388)	(4,007)	(3,814)	(4,598)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	22.6%	21.5%	21.8%	21.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	542	437	353	76
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	5,928	8,708	6,345	4,400	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,056	1,493	1,847	1,923
ต้นทุนขาย	3,612	5,258	3,789	2,777	ลูกหนี้การค้า	21	24	25	28
กำไรขั้นต้น	2,316	3,450	2,556	1,623	สินค้าคงคลัง	50,543	53,070	55,724	58,510
ค่าใช้จ่ายในการขาย	867	653	655	703	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,063	1,063	1,063	1,063
ดอกเบี้ยจ่าย	61	66	51	56	เงินลงทุนระยะยาว	2,285	2,285	2,285	2,285
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	94	96	15	48	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,574	1,731	1,904	2,094
รายได้อื่น	56	75	70	78	สินทรัพย์รวม	57,704	60,829	64,010	67,065
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,538	2,903	1,935	989	เจ้าหนี้การค้า	1,582	2,425	2,587	2,803
ภาษีเงินได้	288	606	390	212	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	6,495	6,871	7,740	4,418
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	(35)	(17)	(11)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,329	6,329	6,329	6,329
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	8,273	6,111	3,826	5,161
กำไรสุทธิ	1,239	2,263	1,527	766	หนี้สินรวม	22,982	22,039	20,786	19,014
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,239	2,263	1,527	766	ทุนที่ชำระแล้ว	2,143	2,143	2,143	2,143
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,499	1,499	1,499	1,499
					กำไรสะสม	30,380	34,373	38,728	43,472
ยอดขาย (QoQ)	-7.1%	46.9%	-27.1%	-30.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,986	37,979	42,333	47,078
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.1%	39.6%	40.3%	36.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	736	810	891	972
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-7.8%	82.6%	-32.5%	-49.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	57,704	60,829	64,010	67,065
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.70	3.60	3.56	4.59	Presale ระหว่างงวด	33,343	34,479	36,203	38,013
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.19	0.21	0.21	0.27	การบันทึกรายได้จากการขาย	25,203	28,519	30,588	33,154
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.31	0.34	0.35	0.36	รายได้ค่าเช่าและบริการ	349	398	414	430
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.22	8.84	7.54	7.59	Gross Margin เฉลี่ย (%)	38.4%	38.8%	39.1%	39.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.68	0.58	0.49	0.40	Norm Profit Margin (%)	22.6%	21.5%	21.8%	21.9%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.38	0.29	0.21	0.15	SG&A/Sale (%)	11.0%	12.5%	12.5%	12.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.2%	10.5%	10.8%	11.2%	Effective Tax Rate (%)	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.7%	17.3%	16.8%	16.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

JAS จัสบีน ธุรกิจนำเป็นห่วง ไม่คุ้มปันผลพิเศษ

อินเทอร์เน็ตชนชั้น

ราคาปัจจุบัน	6.55 บาท
Fair Value	4.50 บาท
มูลค่าตลาด	53,407 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาครบ

- 🔍 รายได้เติบโตจำกัด สวนทางต้นทุนจะเพิ่มขึ้น
- 🔍 ผลประกอบการทรุด ไม่คุ้มเสี่ยงรอรับปันผลพิเศษ
- 🔍 Downside มูลค่าพื้นฐานเปิดสูงถึง 31%

แม้เชื่อว่าอุตสาหกรรมอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงยังมีศักยภาพเติบโตได้ในอีก 4-5 ปีข้างหน้า จากโอกาสการขยายฐานผู้ใช้บริการ เนื่องจากปัจจุบันอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตครัวเรือนประเทศไทยอยู่ที่ราว 44% ยังต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วซึ่งไม่ต่ำกว่า 70%-80% อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ JAS ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าน่าจะเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์จำกัด เหตุเพราะรูปแบบการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป หลังจาก ADVANC ผู้ให้บริการมือถืออันดับ 1 เข้าสู่ตลาดในปี 2559 ซึ่งนำมาสู่การขยายบริการในรูปแบบครบวงจร โดยเน้นขายแพคเกจบริการให้กับผู้ใช้บริการมือถือเดิม เช่นเดียวกับ TRUE ผู้นำอุตสาหกรรมอินเทอร์เน็ตที่เน้นจุดขายความครบวงจรอยู่แล้ว จึงส่งผลกระทบต่อ JAS และ TOT ผู้ประกอบการ 2 รายที่เหลือซึ่งขายบริการอินเทอร์เน็ตเพียงบริการเดียว ที่ต้องหันมาใช้กลยุทธ์ราคาถูกลงในการแข่งขัน

ทิศทางดังกล่าว ส่งผลกระทบต่อการขยายฐานรายได้ของ JAS ชัดเจนในช่วงหลัง โดยในช่วง 4 ไตรมาสหลังรายได้ธุรกิจอินเทอร์เน็ตอยู่ในระดับทรงตัว แม้ JAS ยังขยายฐานลูกค้าได้

ต่อเนื่อง แต่หักล้างจากรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้า (ARPU) ที่ลดลง ซึ่งแม้ JAS จะมีการปรับตัว เตรียมเปิดบริการใหม่ IPTV (ระบบรับชมรายการต่างๆ ผ่านอินเทอร์เน็ต) โดยจับมือกับพันธมิตรกลุ่ม KT จากเกาหลีใต้ แต่ยังไม่ได้นำน้ำหนักที่จะช่วยสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง ADVANC และ TRUE มากนัก แนวโน้มรายได้จากนี้ จึงเชื่อว่าเติบโตได้ยากลำบาก ขณะที่ในขาด้านทุนยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากแผนการขยายทรัพย์สินเข้า JASIF เพิ่มเติม

ทั้งนี้ คาดว่าการขยายทรัพย์สินเริ่มเกิดขึ้นได้ปลายปีนี้ โดยปัจจุบันรอเพียง ก.ล.ต. อนุมัติแผนขายทรัพย์สินของ JAS ทั้งนี้ JAS จะได้กำไรพิเศษและเงินระดมทุนเข้ามา โดยคาดว่าจะแบ่งการรับรู้ 2 ครั้ง ในปี 2562-63 ซึ่งด้วยภาวะค่าเช่าที่จะเข้ามาเพิ่มกว่าปีละ 4.0 พันล้านบาท สูงกว่าฐานกำไรปกติปัจจุบันที่อยู่ราว 1.6 พันล้านบาท จึงคาดว่า JAS จะพลิกขาดทุนปกติ หลังขายทรัพย์สิน อย่างไรก็ตาม การบันทึกกำไรขายทรัพย์สินคาดว่าจะหนุน กำไรสุทธิปี 2562 สูง 1.67 หมื่นล้านบาท เติบโตได้ 241% แต่จะลดลงเหลือ 5.5 พันล้านบาทในปี 2563 ตามปริมาณการขายทรัพย์สินที่ลดลง

แม้ประเมิน JAS มีโอกาสจ่ายเงินปันผลพิเศษราว 1 บาท หลังขายทรัพย์สินให้ JASIF เพิ่ม ซึ่งคิดเป็น Yield กว่า 15% แต่เชื่อไม่คุ้มต่อความเสี่ยง Downside ราคาหุ้นที่เกินพื้นฐานไปมาก ยังแนะนำ ขาย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) ของ ROBINS

FY ปี 31 ธ.ค.	FY60	FY61	FY62F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,693.7	4,913.2	16,772.7
กำไรปกติ (ลบ)	2,138.5	1,698.2	1,666.5
EPS (บาท)	0.40	0.62	1.89
PER (เท่า)	16.2	10.6	3.5
DPS (บาท)	0.54	0.58	0.09
Div Yield(%)	8.32	8.85	1.43
BVS (บาท)	1.5	1.8	3.6
PBV (เท่า)	4.57	4.48	3.61
EVEBITDA	10.09	9.12	6.03
ROE(%)	22.6	31.8	64.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานการขายทรัพย์สินที่รออยู่ในประมาณการ

	สมมติฐานการขายทรัพย์สินที่รออยู่ในประมาณการ	
	การขายครั้งที่ 1	การขายครั้งที่ 2
ปริมาณไฟเบอร์ที่จะขาย (คอร์สไทม์)	700,000	280,000
มูลค่ารวม (ล้านบาท)	38,000	15,000
สัดส่วน JAS ถือหุ้นใน JASIF	19.0%	19.0%
กำไรจากการขายทรัพย์สิน (ล้านบาท)	15,106	6,869
กำหนดการขายทรัพย์สิน	ส่งมอบครั้งเดียวสิ้นปี 2562	ส่งมอบครั้งเดียวสิ้นปี 2563

ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – JAS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการดำเนินงาน	17,995	18,468	18,770	19,398	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(11,266)	(12,996)	(16,617)	(18,647)	กำไรสุทธิ	5,436	16,773	5,521	(1,797)
กำไรจากการดำเนินงาน	6,729	5,472	2,153	751	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,450	5,111	5,546	5,815
รายได้อื่น	320	537	554	670	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(3,146)	(18,380)	(7,515)	(0)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,210)	(885)	313	(63)
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	899	898	1,271	1,493	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,001	2,619	3,865	3,955
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	2,966	2,502	(501)	(1,766)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	(744)	(495)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	23	0	0	0
ภาษีเงินได้	(506)	(321)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	137	39,026	16,729	1,796
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(18)	(20)	(20)	(31)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,991)	(5,000)	(5,000)	(2,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,698	1,666	(521)	(1,797)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์/หนี้สินอื่น	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	48	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,900	26,806	8,841	(204)
รายการพิเศษอื่น ๆ	3,650	15,106	6,043	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	4,913	16,773	5,521	(1,797)	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,660)	(13,380)	-	-
EPS	0.62	1.89	0.58	-0.19	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	3,290	2,469	-
					อื่น ๆ	(4,695)	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(3,793)	(2,632)	(437)	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน	3.2%	2.6%	1.6%	3.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,040)	(12,721)	2,031	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	82.4%	241.4%	-67.1%	-132.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,139)	16,703	14,737	3,751
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.4%	29.6%	11.5%	3.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	27.3%	90.8%	29.4%	-9.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการดำเนินงาน	4,517	4,487	4,498	4,515	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	935	17,639	32,376	36,126
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	2,815	2,907	2,794	2,910	ลูกหนี้การค้า	3,180	3,264	3,317	3,428
กำไรจากการดำเนินงาน	1,702	1,580	1,704	1,605	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
รายได้อื่น	78	51	90	74	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,717	1,751	1,786	1,822
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	37,487	34,519	32,830	29,014
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	656	692	863	443	สินทรัพย์รวม	52,890	68,096	80,876	79,258
ดอกเบี้ยจ่าย	134	174	152	144					
ภาษีเงินได้	133	119	123	59	เจ้าหนี้การค้า	3,435	3,538	3,644	3,753
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-4	-2	-3	2	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,695	1,729	1,764	1,799
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	385	436	585	243	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	6,286	1,309	1,309	1,309
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	173	0	151	247	หนี้สินรวม	34,514	32,289	37,516	37,696
รายการพิเศษอื่น ๆ	-170	-313	-176	1,732					
กำไรสุทธิ	388	123	559	2,221	ทุนที่ชำระแล้ว	3,992	4,441	4,778	4,778
EPS	0.07	0.02	0.09	0.37	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,320	11,161	13,293	13,293
					กำไรสะสม	5,324	19,465	24,549	22,752
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	4.2%	2.5%	1.4%	-0.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,376	35,807	43,360	41,563
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-59.9%	-86.6%	-19.3%	302.2%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.7%	35.2%	37.9%	35.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	52,890	68,096	80,876	79,258
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.6%	2.7%	12.4%	49.2%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบกำไรเบาะแนม				
สิ้นสุด ธ.ค. 58	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.41	2.71	4.41	4.79	จำนวนผู้ใช้บริการ Broadband (พันราย)	2,940.0	3,140.0	3,340.0	3,540.0
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.34	0.60	0.60	0.61	ARPU Broadband service	497.7	480.0	460.0	450.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.66	5.73	5.70	5.75					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.00	3.73	4.63	5.04					
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (เท่า)	0.34	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.88	0.90	0.87	0.91					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.5%	27.7%	7.4%	-2.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.5%	27.7%	7.4%	-2.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

SINGER

มุมมองบวกต่อธุรกิจใหม่สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

ซิงเกอร์ประเทศไทย

ราคาปัจจุบัน	7.15 บาท
Fair Value	6.66 บาท
มูลค่าตลาด	2,870.76 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- สินเชื่อจำนำทะเบียนรถเป็น new S-curve จากนี้
- พัฒนาการบวกของกำไรเห็นต่อเนื่องในปี 2562-63
- หุ้นสะท้อนพื้นฐานไปแล้ว ผลตอบแทนรวมไม่จูงใจ

พัฒนาการบวกต่อเนื่องของทิศทางผลการดำเนินงานปี 2562-63 โดยคาดปี 2562 พลิกเป็นกำไรสุทธิเท่ากับ 168 ล้านบาท จากขาดทุน 81 ล้านบาทในปี 2561 และเติบโตถึง 20.0% yoy ในปี 2563 หนุนด้วย 1) แนวโน้มการเติบโตเชิงรุกขึ้นของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ “รถทำเงิน” ตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ค.62 ให้แก่ผู้ประกอบการรถ 10 ล้อ ที่เป็น fleet ขนาดใหญ่ ที่มีสัญญารับจ้างขนส่งสินค้าให้แก่ลูกค้า ภายใต้เงื่อนไขสัญญา 5 ปี LTV เฉลี่ย 80% (กำหนดวงเงินสูงสุดต่อรายไม่เกิน 20 ล้านบาท) อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 14-15% p.a. (ลดต้น-ดอก) 2) ทิศทางค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ สะท้อนได้จาก credit cost ที่ทยอยลดลง (ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วตั้งแต่ปี 2560) จาก การปรับโครงสร้างหนี้ของลูกค้าที่ผ่านชำระสินค้าที่ได้ ดำเนินการไปมาก และสำรองหนี้ เป็นส่วนใหญ่

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกับคุณภาพสินทรัพย์ ซึ่ง ยังเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม จากภาพรวม NPL เมื่อเทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้น 2Q62 ที่ยังดีตัวขึ้นมาที่ 12.18% จาก

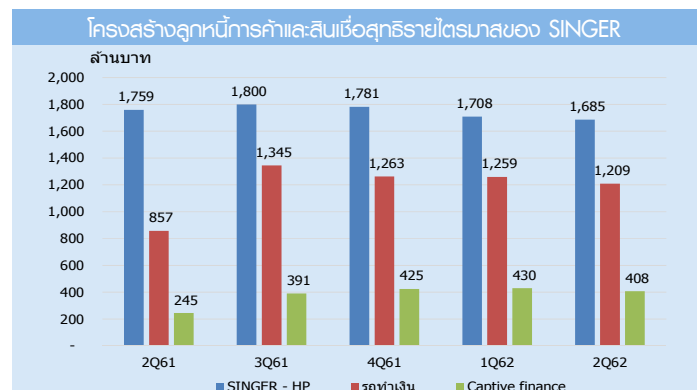
ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	(81)	168	202
EPS (บาท)	(0.30)	0.42	0.50
EPS growth (yoy)	n.m.	n.m.	20.02%
PER (x)	n.m.	17.07	14.22
Dividend yield	0.00%	2.93%	3.52%
PBV (x)	1.27	1.27	1.21
ROE	n.m.	8.89%	8.73%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

11.95% แม้ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการหดตัวของฐานลูกหนี้เงินผ่อนชำระสินค้าและสินเชื่อรวม (สินเชื่อรถทำเงินและสินเชื่อ captive) ที่ใช้ในการคำนวณ แต่พบว่าบริษัทฯ ยังต้องดำเนินการตัดหนี้สูญ (write-off) เป็นจำนวนมาก เนื่องจากการไหลตกรันของลูกค้าที่ผ่อนชำระค่าสินค้าในระบบการเก็บเงินแบบเดิม สะท้อนได้จากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่ดีตัวสูงขึ้นส่วนใหญ่เพื่อรองรับการตัดหนี้สูญเพื่อบริหารจัดการ NPL เชิงรุก

คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q62 อ่อนตัวลงจาก 2Q62 สอดคล้องกับการแผ่วตัวของยอดขายสินค้าฤดูร้อนที่เป็นไปในเชิงรุกใน 2Q62 แม้สินค้าฤดูฝนซึ่งได้แก่ เครื่องซักผ้า จะเห็นยอดขายเร่งตัวขึ้น อีกทั้งการลดลงของค่าใช้จ่ายพนักงานสุระดับปกติ แต่ไม่อาจหักล้างได้ ขณะที่ยังคงค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ทวงตัวระดับสูงเพื่อการบริหารจัดการ NPL เชิงรุกต่อไป

จากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมาได้ สะท้อนมูลค่าพื้นฐานปี 2562 ที่ระดับ PBV 1.18 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10% และการเติบโตในระยะยาวที่ 5% เท่ากับ 6.66 บาท ไปแล้วผลตอบแทนรวมปีนผลยังไม่จูงใจให้เข้าลงทุน แนะนำขาย



ที่มา : SINGER

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SINGER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	1,876	1,595	1,754	1,930	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	289	177	196	200
ต้นทุนขาย	(1,172)	(833)	(917)	(1,008)	ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ	3,294	3,997	5,535	6,972
กำไรขั้นต้น	704	762	838	921	สินค้าคงเหลือ	640	729	668	586
ดอกเบี้ยรับจากการขายผ่อนชำระ	647	580	585	614	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	439	374	466	406
ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อทะเบียนรถยนต์	-	243	433	642	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	430	451	474	498
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(107)	(167)	(204)	(248)	สินทรัพย์รวม	5,093	5,729	7,339	8,663
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	540	657	815	1,008	เงินกู้ยืมระยะสั้น	1,164	500	1,050	1,200
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่ายอื่นๆ	364	319	351	386	เจ้าหนี้การค้า	348	150	362	329
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,658)	(1,560)	(1,757)	(1,996)	เงินกู้ยืมระยะยาว	1,350	2,450	3,068	3,200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(49)	177	246	319	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	707	369	495	668
ภาษีเงินได้	(31)	(9)	(44)	(57)	หนี้สินรวม	3,569	3,469	4,975	5,397
กำไรสุทธิ	(81)	168	202	262	ทุนที่ชำระแล้ว	270	402	402	510
EPS	(0.30)	0.42	0.50	0.51	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	225	735	735	1,383
					สำรองตามกฎหมาย	27	35	35	49
การเติบโตของยอดขาย	36.4%	-15.0%	10.0%	10.0%	องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	220	223	225	227
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	20.0%	29.7%	กำไรสะสม	781	865	966	1,097
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.0%	45.0%	45.0%	45.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,524	2,260	2,363	3,265
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	n.m.	10.5%	11.5%	13.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,093	5,729	7,339	8,663
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
ยอดขาย	557	431	334	412	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	326	289	302	435
ต้นทุนขาย	(342)	(288)	(183)	(214)	ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ	2,104	2,286	2,211	2,191
กำไรขั้นต้น	215	143	151	198	สินค้าคงเหลือ	534	640	658	597
ดอกเบี้ยรับจากการขายผ่อนชำระ	168	195	191	185	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,178	1,447	1,413	1,330
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(29)	(34)	(37)	(33)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	432	430	438	433
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	140	161	154	152	สินทรัพย์รวม	4,575	5,093	5,023	4,986
รายได้อื่น	111	86	79	85	เงินกู้ยืมระยะสั้น	730	1,164	1,020	520
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(322)	(303)	(271)	(281)	เจ้าหนี้การค้า	298	348	366	143
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(70)	(81)	(71)	(105)	เงินกู้ยืมระยะยาว	1,650	1,350	1,350	1,350
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	72	7	41	48	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	417	707	712	705
ภาษีเงินได้	(29)	11	(1)	4	หนี้สินรวม	3,096	3,569	3,448	2,718
กำไรสุทธิ	43	18	40	52	ทุนที่ชำระแล้ว	270	270	270	402
EPS	0.16	0.07	0.15	0.13	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	225	225	225	735
					สำรองตามกฎหมาย	27	27	27	27
การเติบโตของยอดขาย	9.0%	-22.6%	-22.6%	23.3%	องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	221	220	230	230
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2.4%	-58.7%	123.4%	31.1%	กำไรสะสม	736	781	822	875
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.5%	30.1%	42.2%	45.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,479	1,524	1,574	2,268
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.8%	4.2%	12.0%	12.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,575	5,093	5,023	4,986
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการคำนวณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Current ratio	1.25	3.18	1.60	1.61	สินเชื่อรวมเต็มโต	52.5%	24.6%	41.6%	26.5%
Quick ratio	0.93	2.28	1.24	1.31	รายได้ดอกเบี้ยรับเต็มโต	1.9%	27.2%	75.5%	114.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.79	6.95	7.50	8.02	ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้รวม	41.9%	43.4%	42.1%	40.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.94	2.33	2.51	3.08	NPL/สินเชื่อรวม	10.35%	12.50%	9.00%	7.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.53	2.06	2.22	1.90	Effective tax rate	n.m.	5.0%	18.0%	18.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.65	1.31	1.67	1.35	Average yields	22.33%	20.91%	19.46%	18.37%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	n.m.	3.1%	3.1%	3.3%	Funding cost	5.65%	6.10%	5.90%	5.95%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	n.m.	8.9%	8.7%	9.3%	Average spread	16.67%	14.81%	13.56%	12.42%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ASIA PLUS SECURITIES

TECHNICAL



การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน ตุลาคม 2562

Technical Analysis

- Dollar Index มีแนวโน้มอ่อนค่า หนุราคา Commodity รวมทั้งราคาน้ำมันดิบ
- SET Index ลงเข้ามาใกล้แนวรับในทาง Valuation เป็นตัวช่วยจำกัด Downside
- คาด SET Index เดือน ต.ค. แนว Sideway ในกรอบ 1600 – 1685 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

คาดทิศทาง Dollar Index จะลดการแข็งค่าเมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 99.50-100 จุดและมีโอกาสอ่อนค่าลงในระยะถัดไป ซึ่งจะเป็ปัจจัยที่ช่วยหนุนราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ น้ำมันดิบและหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบ Brent คาดว่าจะขึ้นระยะได้เหนือ 61.00 เหรียญฯ ถือเป็นบวกต่อทิศทางของหุ้นกลุ่มพลังงาน ขณะที่หุ้นกลุ่ม อ.พ.ทิศทางยังมีแนวโน้ม Sideways Down แต่การปรับลงมาที่แนวรับสำคัญรวมทั้ง RSI เข้าใกล้เขต Oversold จึงคาดพื้นที่การลงเดือนนี้จำกัดและมีโอกาสจังหวะสลับฟื้นตัว อีกทั้งหากประเมินในแง่ EYG ที่อยู่ในระดับสูงสุดเดิมในรอบ 2 ปี สถานการณ์ข้างต้นคาด SET Index ที่อยู่ในปรับฐานหลังจากไม่ผ่านแนวต้าน 1685 จุด น่าจะเริ่มลงจำกัด โดยคาดกรอบการเคลื่อนไหวเดือน ต.ค. ของ SET Index อยู่ที่ 1600 -1685 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิค บนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ต.ค. 62:

- **Technical Buy Signal :**
รอตั้งรับที่แนวรับ: BBL,JWD, LH, PTTEP,SPALI
รอ Follow Buy: PLANB
- **Technical Sell Signal :**
ดัก Short ที่แนวต้าน: SINGER
รอ Follow Short : JAS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dollar Index (Weekly)

Dollar Index รายสัปดาห์กำลังอยู่ในช่วงปรับขึ้นทดสอบแนวต้าน 99.50-100 จุด แต่อย่างไรก็ตามสัญญาณ Bearish Divergence ที่เกิดขึ้นกับ RSI สะท้อนการปรับขึ้นช่วงปลายแล้ว ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมา 3 ครั้ง มักจะเกิดการปรับฐานตามมา โดยเดือนนี้คาด Dollar Index ขึ้นจำกัดที่บริเวณดังกล่าวและมีโอกาสอ่อนค่ามาที่ 97.00 จุดเป็นอย่างน้อย มองทิศทางการอ่อนค่า Dollar Index จะเป็นบวกต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ราคาน้ำมันดิบ ทองคำ เป็นต้น

Brent Crude Oil (Weekly)

ราคาน้ำมันดิบ Brent เกิดสัญญาณบวกรจากการ Breakout แนวต้าน Downtrend Channel และปัจจุบันอยู่ในช่วงขึ้นสร้างฐานพร้อมเกิดสัญญาณบวกรจาก MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ขึ้น จาก 4 ครั้งที่ผ่านมา มักจะทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับขึ้นในช่วง 4 สัปดาห์ถัดไปเสมอ หากพฤติกรรมซ้ำเดิม คาดราคาน้ำมันดิบ Brent ในเดือน ต.ค. จะยืนที่ 61.00 เหรียญฯได้และมีโอกาสปรับขึ้น โดยมีแนวต้านที่ 70-72 เหรียญฯ

SET Energy Index V.S. Brent Crude Oil

แสดงความสัมพันธ์ของราคาน้ำมันดิบ Brent (ภาพล่าง) และดัชนีหุ้นในกลุ่มพลังงาน (ภาพบน) ที่มักจะมีทิศทางสอดคล้องกัน ทั้งนี้จากราคาน้ำมันดิบ Brent ที่เชื่อว่า จะปรับขึ้นได้ในเดือน ต.ค. จึงคาดจะเป็นปัจจัยจำกัด Downside ของดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานและฟื้นตัวได้ตามกรอบ 25180-27593 จุด



SET BANK Index (Weekly)

ดัชนีหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ในช่วงที่ผ่านมามีจังหวะฟื้นตัว แต่อย่างไรก็ตามหากยังผ่านแนวต้าน 490 จุดไม่ได้ เชื่อว่าการฟื้นเป็นเพียง Technical Rebound เพื่อปรับลดต่อตามแนวโน้มขาลงเดิม แต่จาก RSI ที่เข้าเขต Oversold และ Volume ที่ลดลง จึงคาดการณ์การลงจากนี้จะจำกัด โดยมีแนวรับ 420/440 จุด หรือกล่าวโดยสรุปหุ้นในกลุ่ม ธ.พ. แนวโน้ม Sideway Down แต่ Downside เดือนนี้จำกัดในช่วง 420-490 จุด

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Earning Yield Gap V.S. SET Index

แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง Earning Yield Gap (EYG คือ อัตราผลตอบแทนระหว่างตลาดหุ้นและ Bond Yield 1 ปีของไทย) (สีน้ำเงิน) และ SET Index (สีเทา) ซึ่งพบว่า EYG อยู่ในระดับสูง พอถึงจุดหนึ่งมักจะทำให้มีเงินโยกย้ายเข้าสู่ตลาดหุ้นหนุน SET Index ฟื้นตัว สะท้อนได้จากช่วงเดือน ก.ค. 60 ที่รอบนั้น EYG อยู่ที่ระดับ 4.74% ซึ่งทำให้ SET Index พักตัวในช่วง 1560- 1580 จุด ฟื้นตัวในเวลา 4 เดือนถัดมา และทำจุดสูงสุดที่ 1820 จุด ซึ่งหากเทียบกับ EYG ครั้งนี้ที่อยู่ระดับ 4.68% ซึ่งถือว่าใกล้เคียงกับจุดสูงสุดเดิมที่ 4.74% มากแล้ว ทั้งนี้หากประเมิน EYG ขึ้นไปทดสอบแนวต้านเดิมที่ 4.74% บน Bond Yield 1 ปีของไทย 1.39% จะได้ระดับ PER ของ SET Index ที่เหมาะสมที่ 16.31 เท่าและจาก Current EPS ในเดือน ต.ค.อยู่ที่ 99.84 บาท/หุ้น จะได้แนวรับในทาง Valuation ของ SET Index ในเดือน ต.ค. ที่ระดับ 1628 จุด เทียบกับระดับดัชนีปัจจุบันที่ 1643.76 จุด สะท้อน Downside ของ SET Index เริ่มจำกัดแล้ว

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



SET Index

SET Index แนวโน้ม Sideway ในช่วง 1600 – 1685 จุด ทั้งนี้ปัจจุบันอยู่ในรอบของการพักตัวหลังจากขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1685 จุดและยังผ่านไม่ได้ จึงมีโอกาสเห็นการปรับตัวลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่างที่ 1600 จุด ซึ่งเป็นแนวรับ EMA 200 สัปดาห์ที่ทำงานได้ดีมาโดยตลอด จึงเชื่อว่าแนวรับดังกล่าวจะเป็นจุดแนวรับสำคัญของเดือนนี้ จะทำให้ SET Index กลับฟื้นตัวในระยะถัดไปเพื่อกลับไปทดสอบแนวต้าน 1660/1685 จุดอีกครั้ง แต่อย่างไรก็ตามหาก SET Index อ่อนแอกว่าคาดหลุด 1600 จุดลงมา จะมีความเสี่ยงหลุดมาที่ 1550 จุด



Buy Signal : BBL

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ BBL กำลังอยู่ในจังหวะ Technical Rebound หลังลงมาทดสอบแนวรับสำคัญที่บริเวณ 165.00 บาท ซึ่งตามมาด้วยแท่งเทียนเม็ดเขียวยาว ประกอบกับ RSI ที่ฟื้นตัวขึ้นเหนือเขต Oversold สนับสนุนจังหวะ Technical Rebound โดยประเมินแนวด้านการฟื้นตัวไว้ที่ 184.50 และ 190.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่บริเวณ 171.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 190.00 บาท



Buy Signal : JWD

ภาพรายสัปดาห์ JWD กำลังเคลื่อนที่ที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยช่วงที่ผ่านมาสามารถทำ Higher High และ Higher Low ได้อย่างต่อเนื่อง (ดังรูป) โดยล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะพักตัว ทำให้เป็นโอกาสสะสม หากราคาอ่อนตัวลงมาตามแนวรับโซน 8.05 - 8.15 บาท เพื่อหวังการฟื้นกลับตามแนวโน้มเดิมที่เป็นขาขึ้น ทั้งนี้ ประเมินแนวด้านถัดไปไว้ที่ 9.30 และ 9.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมเมื่ออ่อนตัวลงมาตามแนวรับที่โซน 8.05 - 8.15 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.30 และ 9.80 บาท



Buy Signal : LH

ราคาอยู่ในจังหวะปรับฐานลงมาที่แนวรับ 9.65 บาท แต่อย่างไรก็ตามคาดว่า Downside จะจำกัดบริเวณดังกล่าวเนื่องจากการปรับลงที่ Volume ลดลงต่อเนื่อง อีกทั้ง RSI ที่อ่อนตัวลงมาแรงจนเข้าสู่เขต Oversold เป็นที่เรียบร้อยแล้ว จึงเชื่อว่าจะเห็นการสลับมาวารีบาวในเวลาต่อมา โดยประเมินแนวด้านถัดไปไว้ที่ 11.10 และ 11.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 9.65 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.10 และ 11.50 บาท ตามลำดับ



Buy Signal : PLANB

ภาพรายสัปดาห์กำลังพักตัวอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ 7.80 - 9.10 บาท โดยสัญญาณบวกทางเทคนิคจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านกรอบบน ซึ่งจะเป็นการเปิด Upside ให้ราคาได้ฟื้นตัวต่อตามแนวโน้มที่เป็นขาขึ้น ทั้งนี้ ประเมินเป้าหมายของการ Breakout ไว้ที่ 10.40 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Follow Buy เมื่อผ่านแนวด้าน 9.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.40 บาท



Buy Signal : PTTEP

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ PTTEP อยู่ในช่วงการพักตัว แต่เชื่อว่าการปรับลงมาจะที่แนวรับสำคัญที่ EMA 200 สัปดาห์ ซึ่งที่ผ่านมาตั้งแต่ปลายปีที่แล้วยังทำหน้าที่ได้ดีตลอด สะท้อนจากช่วงปลายเดือน 2561 (ที่จุด A) ที่ราคาลงมาทดสอบบิ๊ปปี้ก็ดีดบ๊ีบและหลังจากนั้นแทบไม่เคยลงมาอีกเลย จึงเชื่อว่าครั้งนี้หากราคาย่อตัวลงมาจะไม่หลุดในครั้งแรกค่อนข้างมาก ซึ่งจะทำให้ Downside ของ PTTEP จำกัดและมีโอกาสฟื้นกลับไปที่ 138.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อที่บริเวณแนวรับ 118.50 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 128.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 138.00 บาท



Buy Signal : SPALI

ภาพรายสัปดาห์กำลังอยู่ในจังหวะอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับสำคัญที่บริเวณ 17.30 บาท แต่อย่างไรก็ตาม จุดที่น่าสนใจคือ RSI ที่เริ่มเข้าใกล้เขต Oversold เนื่องจาก หากพิจารณาจากจังหวะฟื้นตัวสองรอบที่แล้วของ SPALI (ตามแนว 1-2) พบว่าเมื่อไรก็ตามที่ RSI อ่อนตัวลงมาภายในเขต Oversold มักจะเป็นจุด Bottom ของราคา ซึ่งมักตามมาด้วยการฟื้นตัวกลับที่ค่อนข้างแรงในระยะถัดไป ทั้งนี้ หากเกิดขึ้นประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 19.80 และ 21.10 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับ 17.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.10 บาท



Sell Signal : JAS

ราคากำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวรับสำคัญ EMA 200 สัปดาห์ ซึ่งเป็นจุดเฝ้าระวังเนื่องจากหากตลาดพลังหลุดลงมา สัญญาณการปรับลดลงจะตามมาทันที สะท้อนจากช่วงเดือน มี.ค. 2561 ที่หลุดแนวรับ EMA 200 สัปดาห์ที่ 6.70 บาท ตามมาด้วยการไหลลงมาที่บริเวณ 4.00 บาท ดังนั้นหากครั้งนี้หลุด EMA 200 สัปดาห์ที่ 6.20 บาทลงมา มีความเสี่ยงลงมาถึง 5.30 บาท ได้

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Follow Short เมื่อหลุด 6.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.30 บาท



Sell Signal : SINGER

ภาพรายสัปดาห์เกิดสัญญาณลบจากการหลุดฐานแนวรับ Low เดิมที่ 7.45 บาท ทำให้เป็นการเปิด Downside ในระยะถัดไป ประกอบกับ MACD ที่ตัดลง Signal Line สะท้อนโมเมนตัมเชิงลบเข้ากาดตันและสนับสนุนจังหวะ Breakout ลงมา ทั้งนี้ ประเมินแนวรับถัดไปไว้ที่ 5.95 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell เมื่อราคาฟื้นตัวกลับขึ้นไปทดสอบ 7.45 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.95 บาท



ASIA PLUS SECURITIES

DERIVATIVES



กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน ตุลาคม 2562

Derivatives

- SET50 Futures & Option แกว่งออกข้างในช่วง 1060-1125 จุด
- SSF เลือก Long หุ้นถูกในเชิง Valuation อย่าง BBL และ SPALI และสลับมา Short หุ้นแพงอย่าง JAS
- GOLD Futures พักในแนวโน้มขาขึ้น แนะนำ Trading ช่วง 1485-1560 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET50 Index Futures: S50Z19 คาดกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1050-1115 จุด แนะนำรอ Long ในช่วง 1050-1058 จุด เพื่อคาดหวังการขึ้นกลับโดยมีเป้าหมายทำกำไรที่บริเวณ 1100 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short เมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1120 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1085 จุด เป็นอย่างน้อย ทั้งนี้แนะนำตั้งจุด Stop Loss 4 จุดหากราคาตลาดเคลื่อนไปจากที่ประเมิน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET50 Option: คาดการณ์เคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1060-1125 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1000 ถึง 1025 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1060 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรรอบบน SET50 ที่บริเวณ 1120 จุด และสลับมาเปิด Long Put แทน

Single Stock Futures (SSF): แนะนำรอ Long BBLZ19 ที่ 171.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 190.00 บาท และ Cut Loss หากหลุด 165.00 บาท

แนะนำรอ Long SPALZ19 ที่ 17.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.10 บาท และ Cut Loss หากหลุด 17.00 บาท

แนะนำรอ Follow Short JASZ19 ที่ 6.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.30 บาท และ Cut Loss หากผ่าน 6.90 บาท

Gold Futures & Gold Futures Online:

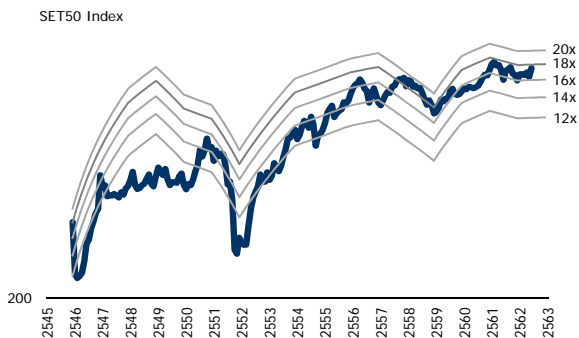
แนะนำ Trading GFV19 กรอบ 21600 – 22700 บาท หรือ GOZ19 ช่วง 1485 – 1560 เหรียญฯ

SET50 Index PER Sensitivity

(บาท)	ม.ค. 62E	ก.ค. 62E	เม.ย. 62E	พ.ค. 62E	มิ.ย. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
PER 12	784	783	782	781	780	778	776
PER 13	849	848	847	846	845	843	840
PER 14	915	913	912	911	910	908	905
PER 15	980	978	977	976	975	973	970
PER 16	1,045	1,043	1,042	1,041	1,040	1,037	1,034
PER 17	1,111	1,109	1,108	1,106	1,105	1,102	1,099
PER 18	1,176	1,174	1,173	1,172	1,170	1,167	1,164
PER 19	1,241	1,239	1,238	1,237	1,235	1,232	1,228

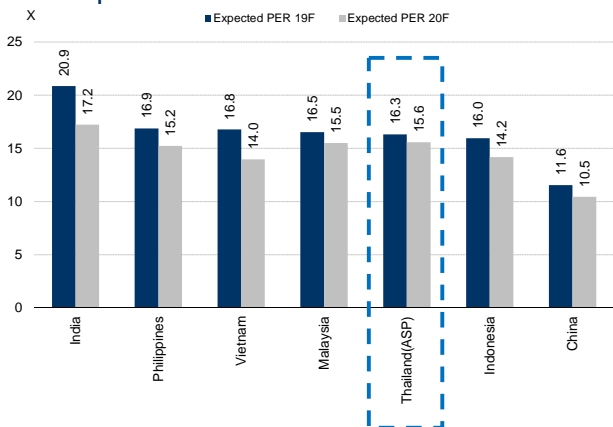
ที่มา : ASPS Research

SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

การซื้อขายของนักลงทุนในแต่ละกลุ่มในตลาดหุ้นไทย

	สถาบัน	บัญชี บ.ล.	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	580	3,668	-1,784	-2,464
MTD	-5,742	5,619	-10,521	10,643
YTD	26,677	13,028	-4,092	-35,613

ที่มา : ASPS Research

มุมมอง SET50 Index เดือน ต.ค. 2562

- ความคาดหวังเชิงบวกต่อการดำเนินนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลายของ FED และ ECB หนุนให้ตลาดหุ้นไทยฟื้นตัวขึ้นได้ในช่วงครึ่งเดือน ก.ย. ทำจุดสูงสุด 1118.99 จุด ก่อนที่ครึ่งเดือนหลังจะเกิดเหตุการณ์ Sell on Fact หลังจากการส่งสัญญาณของธนาคารกลางทั้ง 2 แห่ง เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ อีกทั้งยังมีแรงขายจากการปรับพอร์ตเพื่อเตรียมซื้อหุ้น IPO ของ AWC ที่จะเข้าซื้อขายในช่วงต้นเดือน ต.ค. โดยล่าสุด SET50 Index ปิดที่ 1094.73 จุด ลดลง 0.16% (เมื่อเทียบกับเดือนก่อน)
- สำหรับเดือน ต.ค. ประเด็นการเจรจาการค้าระหว่างเจ้าหน้าที่ระดับสูงของสหรัฐฯ-จีนจะกลับเข้ามาเป็นจุดสนใจ แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าจะยังไม่เห็นความคืบหน้าการเจรจาที่มีนัยสำคัญ ซึ่งอาจนำมาด้วยการตอบโต้โดยใช้มาตรการภาษีระหว่างกัน โดยสหรัฐฯเตรียมเพิ่มอัตราภาษีขึ้นภาษี 2 รอบแรกวงเงิน 2.5 แสนล้านเหรียญฯ จากเดิมอัตรา 25% เป็น 30% และจีนพร้อมตอบโต้กลับเช่นกัน เป็นปัจจัยกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก และการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง ส่วนปัจจัยในประเทศให้น้ำหนักไปที่การรายงานผลประกอบการบริษัทในงวด 3Q62 ที่จะเริ่มจากหุ้นในกลุ่ม ธ.พ. ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าหดตัวเมื่อเทียบ 2Q62 จากผลกระทบของการปรับลดดอกเบี้ยเงินกู้ MRR/MOR และการขาดทุนของบริษัทย่อยในกลุ่มธุรกิจประกันชีวิตของ KBANK และ SCB ซึ่งอาจเป็นแรงกดดันต่อราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ในช่วงครึ่งเดือนแรก แต่ด้วยระดับ Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำจาก P/BV เท่ากับ 0.89 จึงเชื่อว่าแรงกดดันจะไม่มาก สำหรับประเด็นอื่นๆ ให้ความสนใจที่ทิศทางราคาน้ำมันดิบที่มีโอกาสผันผวนแต่ จากความตึงเครียดตะวันออกกลางที่ยังมีอยู่สูง เป็นตัวพยุงให้ราคายืนเหนือระดับ 60 เหรียญฯ ซึ่งจะเป็แรงหนุนต่อหุ้นในกลุ่มพลังงานรวมถึง SET50 Index
- ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวจึงคาด SET50 Index ยังอยู่ในภาวะแกว่งผันผวน ทั้งนี้หากประเมินจาก Earning Yield Gap ระหว่างผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทย กับ Bond Yield 1 ปี พบว่าอยู่ที่ 4.68% สูงกว่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปี 4.28% จึงมีโอกาสที่จะเห็นเม็ดเงินโยกย้ายกลับเข้ามาหากความเสี่ยงต่างๆ เริ่มคลายตัว โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index จะขึ้นลงในช่วง PER ระหว่าง 16.50-17.50 เท่า บน EPS ที่ 64.44 บาท/หุ้น หรือมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1060-1125 จุด

SET50 Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index แกว่งในกรอบ Sideway โดยมีสัญญาณลบจาก MACD ที่ตัดลงแกน 0 ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาตั้งแต่ 2556 จะพบว่าเคยเกิด 6 ครั้งและทำให้การปรับลงเกิดได้เฉลี่ย -3% ซึ่งการตัดลงของ MACD ครั้งนี้เกิดขึ้นเมื่อ SET50 Index อยู่ที่ 1089 จุด Downside จึงมีโอกาสเห็นการปรับลงมาที่บริเวณ 1053 จุด ซึ่งสอดคล้องไปกับแนวรับกรอบล่างของแนว Sideway และ EMA 200 สัปดาห์ที่ 1050 จุดจึงเชื่อว่าจะเป็นแนวที่จำกัด Downside ของ SET50 Index เพื่อฟื้นกลับขึ้นมา โดยมีแนวต้านที่กรอบบนของแนว Sideway ที่ 1120 จุด

S50Z19 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50Z19 ภาพรายวันแกว่ง Sideway โดยมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1050 – 1115 จุด แต่อย่างไรก็ตามกรอบการเคลื่อนไหวในระยะสั้นดูอ่อนแรงสะท้อนจากการปรับลงต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ทุกเส้น รวมทั้ง MACD ที่ตัดเส้น Signal Line และแกน 0 ลงมา ทำให้มีโอกาสเห็นการปรับลงมาที่กรอบล่างที่ 1050-1058 จุดก่อน ซึ่งหากอ้างอิงในอดีตที่ผ่านมา (ตามแนววงกลมดังรูป) ที่ยังทำงานได้ดีตลอด จึงเชื่อว่า Downside จะอยู่ที่บริเวณดังกล่าว ก่อนที่จะเห็นภาพการฟื้นกลับขึ้นเพื่อกลับไป 1080 และ 1115 จุด ตามลำดับ

SET50 Index Futures & Options

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	1094.73	6.2	0.6%	27-Sep-19

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50V19	1087.40	6.8	0.6%	60	48	-3
S50X19	1089.30	3.5	0.3%	16	18	6
S50Z19	1087.90	3.1	0.3%	142,097	236,071	3,562
S50H20	1085.00	2.3	0.2%	8,735	19,906	527
S50M20	1081.10	2.2	0.2%	1,020	6,566	0
S50U20	1076.90	0.0	0.0%	205	128	0

	SET50 Futures Long(Short) : สัปดาห์			สะสม Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	34,446	32,647	1,799	6,355	6,746	64,210
ต่างชาติ	50,873	46,480	4,393	2,001	1,537	-27,544
รายย่อย	90,840	97,032	-6,192	-8,356	-8,283	-36,666

ที่มา : Bloomberg

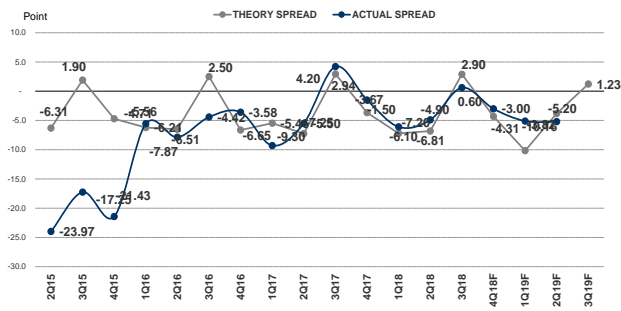
คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีรียโกด - ซีรียโกด					
	S50V19	S50X19	S50Z19	S50F20	S50G20	S50H20
	ณ 30 ต.ค.62	ณ 28 พ.ย.62	ณ 27 ธ.ค.62	ณ 30 ม.ค.63	ณ 27 ก.พ.63	ณ 30 มี.ค.63
S50V19						
S50X19	1.36					
S50Z19	1.09	-0.49				
S50F20	2.26	0.45	0.94			
S50G20	0.35	-1.68	-1.19	-2.13		
S50H20	-3.85	-6.11	-5.62	-6.56	-4.43	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ม.ค. - มี.ค. 63 เท่ากับ 1.25%

ที่มา : ASPS Research

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา : Bloomberg

	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	1094.73	12.3359	10.2918

Call Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gamma	Time Decay
S50Z19C1150	6.10	0.00	> 1156.1	0.00	6.10	0.06	6.09	262	2683	12.11	0.18	31.49	0.06
S50Z19C1125	11.30	0.00	> 1136.3	0.00	11.30	0.04	11.47	716	2343	11.90	0.28	27.14	0.04
S50Z19C1100	19.70	0.00	> 1119.7	0.00	19.70	0.02	19.92	565	1794	11.56	0.42	23.07	0.02
S50Z19C1075	32.50	-0.30	> 1107.5	19.73	12.77	0.01	32.05	411	912	10.79	0.60	20.24	0.01
S50Z19C1050	49.00	1.70	> 1099	44.73	4.27	0.00	47.97	34	283	12.47	0.71	15.97	0.00

Put Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gamma	Time Decay
S50Z19P1150	69.90	-0.60	< 1080.1	55.27	14.63	-0.01	68.66	10	346	13.38	-0.79	-12.98	-0.01
S50Z19P1125	50.00	-1.80	< 1075	30.27	19.73	-0.02	49.12	51	596	12.02	-0.70	-15.85	-0.02
S50Z19P1100	30.90	-4.10	< 1069.1	5.27	25.63	-0.02	32.66	372	1888	10.86	-0.58	-20.62	-0.02
S50Z19P1075	19.90	-3.20	< 1055.1	0.00	19.90	-0.04	19.87	1174	2813	11.60	-0.42	-22.53	-0.04
S50Z19P1050	13.20	-1.40	< 1036.8	0.00	13.20	-0.05	10.88	954	3011	12.94	-0.29	-22.98	-0.05

ที่มา : ASPS Research

กลยุทธ์การลงทุน

สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ต.ค. 62

SET50 Index เดือน ต.ค. ยังคงอยู่ในภาวะแกว่งผันผวน โดยในช่วงครึ่งแรกมีโอกาสถูกกดดันจากความไม่แน่นอนสงครามการค้าและการรายงานงบกลุ่ม ธ.พ. ที่ประเมินว่าจะหดตัว QoQ แต่อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันดิบที่ยังทรงตัวในระดับสูงจะเป็นปัจจัยหนุนต่อหุ้นกลุ่มพลังงาน ประกอบกับหากประเมินจาก Earning Yield Gap ระหว่างของตลาดหุ้นไทยตลาดตราสารหนี้ไทยอายุ 1 ปีที่ 4.68% สูงกว่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปี 4.28% จึงมีโอกาสที่จะเห็นเม็ดเงินโยกย้ายกลับเข้ามาหากความเสี่ยงต่างๆคลี่คลายตัว จึงคาดการณ์การเคลื่อนไหวของ SET50 Index จะแกว่งผันผวนขึ้นลงในช่วง PER ระหว่าง 16.50-17.50 เท่า บน EPS ที่ 64.44 บาท/หุ้น หรือมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1060-1125 จุด

SET50 Index Futures

Direction Trading: S50Z19 คาดกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1050-1115 จุด โดยปัจจุบันอยู่ที่ 1087.90 จุด แนะนำ Long ในช่วง 1050-1058 จุด เพื่อคาดหวังการฟื้นกลับโดยมีเป้าหมายทำกำไรที่บริเวณ 1100/1115 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short เมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1115 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1085 จุด เป็นอย่างน้อย ทั้งนี้แนะนำตั้งจุด Stop Loss 4 จุด หากราคาตลาดเคลื่อนไปจากที่ประเมิน

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50H20 ลบด้วย S50Z19 ณ วันที่ 27 ต.ค. 2562 จะเท่ากับ -5.62 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z19H20 มีค่าสูงกว่า -3.62 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดการณ์รวมต้นทุน = -5.62+2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z19H20 มีค่าต่ำกว่า -7.62 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดการณ์รวมต้นทุน = -5.62-2 จุด)

SET50 Index Option

Direction Trading : เดือน ต.ค. 62 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1060-1125 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1000 ถึง 1025 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1060 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบน SET50 ที่บริเวณ 1120 จุด และสลับมาเปิด Long Put แทน

Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
BBLZ19	177.12	1.12	176	17.41	205.30	16.65%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Long BBLZ19

เชื่อว่าในช่วงครึ่งเดือนแรกของ ต.ค. 62 จะได้รับแรงกดดันจากผลประกอบการ 3Q62 ที่ไม่โดดเด่น แต่อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าราคาหุ้นได้ตอบรับประเด็นดังกล่าวมาพอสมควรแล้ว (YTD Return -11.82%) ส่วนด้าน Valuation มีค่า PBV เพียง 0.79 เท่า และสามารถคาดหวังอัตราเงินปันผลได้ 4.18% จะเป็นปัจจัยช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้น ส่วนทางด้านปัจจัยเทคนิค ราคากำลังอยู่ในจังหวะ Technical Rebound หลังลงมาทดสอบแนวรับสำคัญที่บริเวณ 165.00 บาท ประกอบกับ RSI ที่ฟื้นตัวขึ้นเหนือเขต Oversold โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 184.50 และ 190.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่บริเวณ 171.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 190.00 บาท และ Cut Loss หากหลุด 165.00 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
SPALZ19	18.32	-0.18	19	8.85	23.20	25.40%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Long SPALZ19

มีความแข็งแกร่งของ Backlog ระดับสูงสุดในกลุ่มฯ (4.3 หมื่นล้านบาท) ซึ่งสามารถรองรับรายได้อีก 4-5 ปีข้างหน้า ส่วนแนวโน้ม 2H62 คาดยอดโอนและกำไรสูงกว่า 1H62 ในขณะที่ด้านของ Valuation สามารถคาดหวังอัตราเงินปันผลได้สูงถึง 6% ต่อปี ด้วย PER ซื้อขายเพียง 6.2 เท่า ส่วนทางด้านปัจจัยเทคนิค ราคาลงมาทดสอบแนวรับสำคัญ 17.30 บาท พร้อม RSI ที่เข้าสู่เขต Oversold จึงเชื่อว่า Downside ณ บริเวณดังกล่าวจะเริ่มจำกัดและสนับสนุนเกิดจังหวะ Technical Rebound บ้าง โดยมีแนวต้านอยู่ที่ 21.10 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับ 17.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.10 บาท และ Cut Loss หากหลุด 17.00 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
JASZ19	6.24	-0.06	7	4.48	4.50	-28.61%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Short JASZ19

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางรายได้เติบโตได้จำกัด จากความลำบากของการแข่งขัน ขณะที่ระยะถัดไปจะมีต้นทุนค่าเข้ามาเพิ่มจากการกลับไปเช่าทรัพย์สินที่จะขายให้ JASIF เพิ่มเติม โดยรวมฝ่ายวิจัยจึงยังคงกำไรปกติปี 2562 ไว้ตามเดิมที่ 1.67 พันล้านบาท ส่วนปี 2563 คาดว่าจะพลิกเป็นขาดทุน 521 ล้านบาท จากต้นทุนค่าเช่าที่จะเพิ่มขึ้นนับจาก 4Q62 ไตรมาสละ 1.0 พันล้านบาท

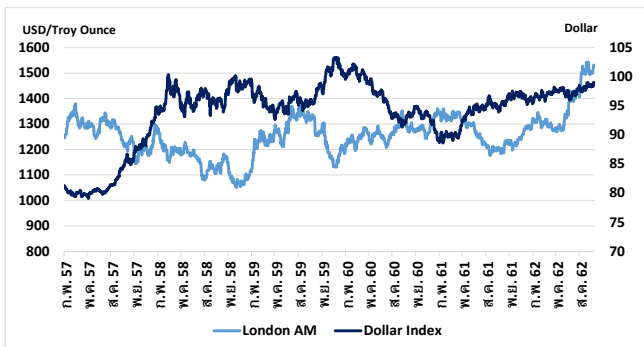
ส่วนทางด้านปัจจัยเทคนิค ราคากำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวรับ EMA 200 สัปดาห์ที่ 6.20 บาท หากหลุดลงมาจะเป็นการเปิด Downside ลงมาแนวรับถัดไปที่ 5.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Follow Short เมื่อหลุด 6.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.30 บาท และ Cut Loss หากผ่าน 6.90 บาท

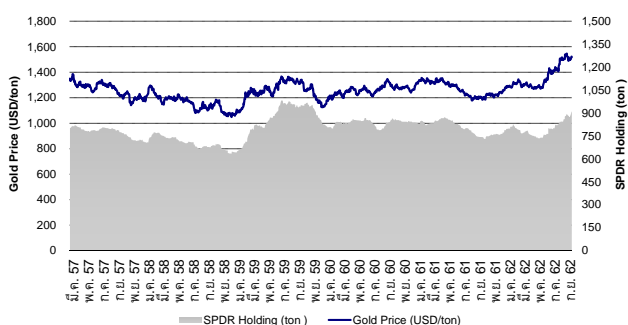
GOLD Futures

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 25 ก.ย. 2562)

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	30.00	30.25	30.50	30.75	31.00
1,450	20,677	20,849	21,021	21,194	21,366
1,470	20,962	21,137	21,311	21,486	21,661
1,490	21,247	21,424	21,601	21,778	21,955
1,510	21,532	21,712	21,891	22,071	22,250
1,530	21,818	21,999	22,181	22,363	22,545
1,550	22,103	22,287	22,471	22,655	22,840
1,570	22,388	22,575	22,761	22,948	23,134
1,590	22,673	22,862	23,051	23,240	23,429
1,610	22,958	23,150	23,341	23,532	23,724

London Gold AM Fixing * (15.244/31.1035) * (0.965/0.995) * (THB/USD)

ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures (GO_CON)



Trading ทำกำไรในกรอบ 1,485-1,560 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ต.ค. 2562 คาดอยู่ในกรอบ 1,485-1,560 เหรียญฯ ประเด็นสำคัญที่มีผลต่อทิศทางราคาในเดือนนี้ คงเป็นเรื่องสงครามการค้าสหรัฐและจีน แม้ระยะสั้นดูผ่อนคลายลง โดยจะมีการกลับมาเจรจาระดับเจ้าหน้าที่ระดับสูงของทั้ง 2 ฝ่ายในวันที่ 10-11 ต.ค. นี้ แต่ฝ่ายวิจัยประเมินสถานการณ์ดังกล่าวว่าจะมีแนวโน้มยืดเยื้อต่อไป และมีโอกาสเกิดขึ้นในลักษณะที่คล้ายคลึงพัฒนาการเดิม เช่น มีเหตุการณ์ตึงเครียด และผ่อนคลาย สลับกันไปเรื่อย ๆ จนกว่าจะถึงช่วง 3Q63-4Q63 ซึ่งเป็นช่วงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาใหม่ กอปรกับความผันผวนด้านการเมืองในสหรัฐที่เพิ่มขึ้น หลังเริ่มมีกระบวนการสอบสวน เพื่อถอดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ออกจากตำแหน่งอย่างเป็นทางการ ภายใต้ความไม่แน่นอนดังกล่าวอาจทำให้เกิดแรงเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยได้ อย่างไรก็ตาม ประเด็นเรื่องการลดอัตราดอกเบี้ยที่น่าจะมีน้ำหนักน้อยลง จากคาดการณ์การประชุมธนาคารกลางสหรัฐในเดือนนี้ (29-30 ต.ค.) จะยังคงดอกเบี้ยไว้ตามเดิม น่าจะทำให้ Dollar Index มีแนวโน้มทรงตัวสูงหรือไม่อ่อนค่าไปมากนัก ถือแรงกดดันต่อราคาทองคำเช่นกัน

กลยุทธ์ GOLD Futures

Direction Trading: กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Futures แนะนำให้ Trading ในกรอบ 1,485-1,560 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยแนะนำให้เปิด Short GFV19 (สัญญาส่งมอบ ต.ค. 2562) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,560 เหรียญฯ (เทียบเท่า 22,640 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 30.5 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,485 เหรียญฯ (เทียบเท่า 21,550 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFV19 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ19 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค. 2562 แทน GFV19 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ต.ค. 2562 โดย Trading บริเวณ 21,610-22,700 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 30.5 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 170 บาท

กลยุทธ์ GOLD Online Futures

Direction Trading : การเคลื่อนไหวโดยรวมเป็นการพักตัวอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น จึงแนะนำ Trading ตามกรอบ 1485 – 1560 เหรียญฯ กล่าวคือ แนะนำเปิด Long เมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่บริเวณกรอบล่าง หรือเปิด Short หากปรับตัวขึ้นทดสอบกรอบบน โดยเลือกเปิดสถานะใน GOZ19 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน ธันวาคม 2562 โดยมีจุด Cut Loss ไม่เกิน 5 เหรียญฯ

Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

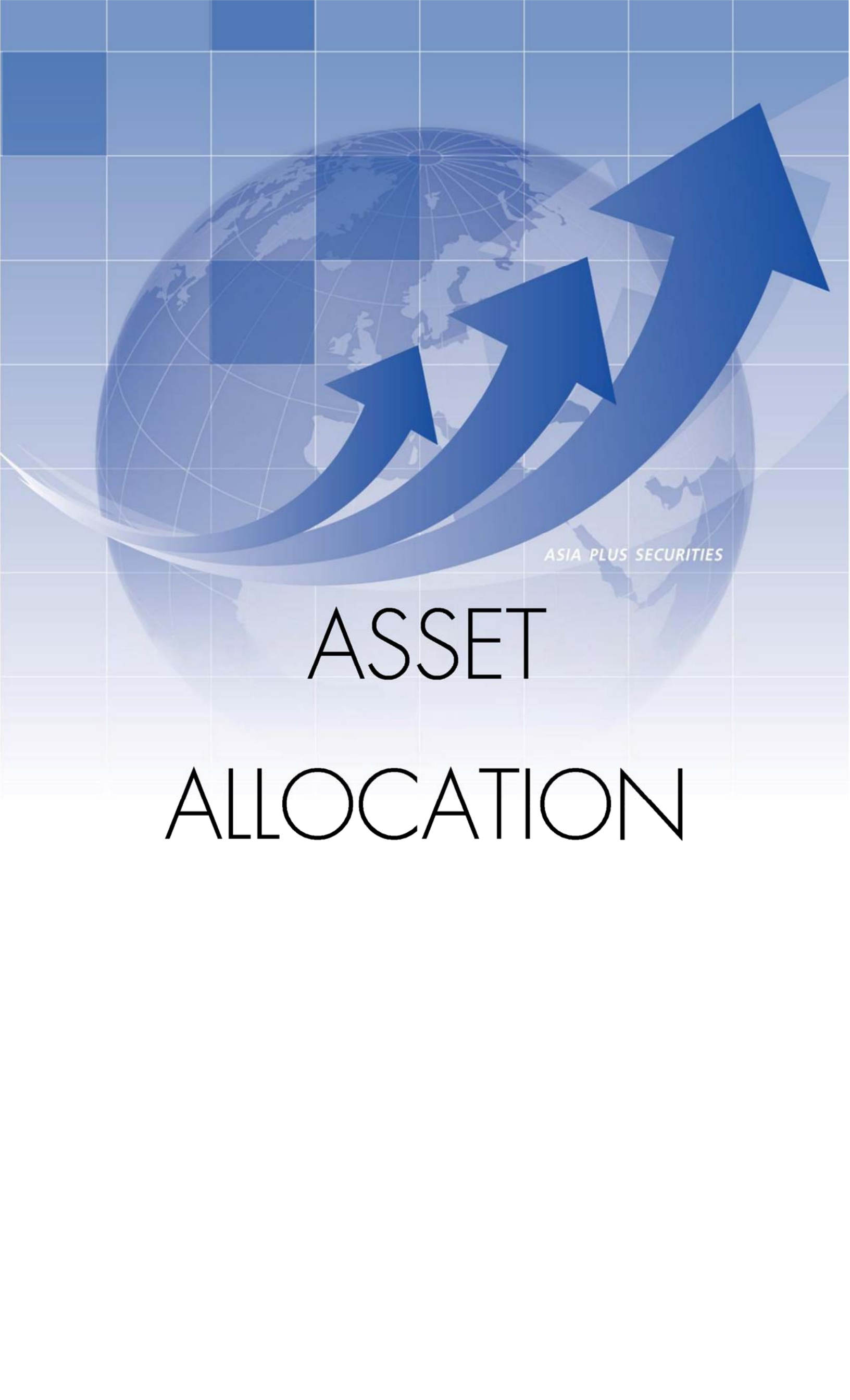
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำหลังผ่านแนวต้านโซนสำคัญ 1355 - 1375 เหรียญฯ ขึ้นมา กำลังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นอย่างชัดเจน โดยราคายังสามารถยืนเหนือแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ ได้อย่างต่อเนื่อง สะท้อนว่าโมเมนตัมในการปรับตัวขึ้นที่แข็งแกร่ง แต่อย่างไรก็ตาม หากปรับตัวขึ้นมาตามแนวต้าน 1560 เหรียญฯ ยังคงเสี่ยงต่อการถูกแรงขายทำกำไรเข้ากดดัน เนื่องจาก RSI ยังเคลื่อนที่ภายในเขต Overbought ทั้งนี้ ราคามีแนวรับอยู่ที่ 1485 เหรียญฯ

Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

Dollar Index เคลื่อนไหวตามกรอบของ Rising Wedge โดยคาดว่า Upside ของดัชนีจะเริ่มจำกัดเมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 99 จุด เนื่องจากเป็นแนวต้านที่มีนัยยะและอาจสลับมาเห็นการอ่อนตัวลงได้เช่นกัน หากเกิดขึ้น ดัชนีจะมีลงมาทดสอบแนวรับที่ 97 จุด เป็นอย่างน้อยซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนต่อราคาทองคำ



ASIA PLUS SECURITIES

ASSET ALLOCATION



กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน ตุลาคม 2562

Asset Allocation

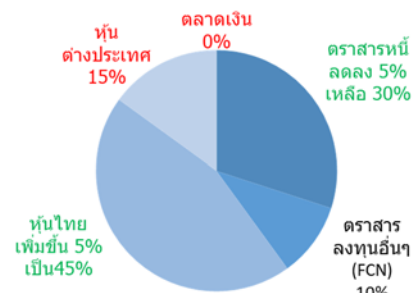
Overweight หุ้นไทย

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	SIRI218A SCC224A	FCN 12369	BBL,JWD,PLANB LH, PTTEP,SPALI	FP FP 1 HK
กองทุน	-	KFAFIX	-	SCBSET50	KT-WEQ
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DGOV-R	ASP-DPLUS	ASP-AAA ASP-FLEXPLUS	ASP-THEQ	ASP-INDIA ASP-VIET

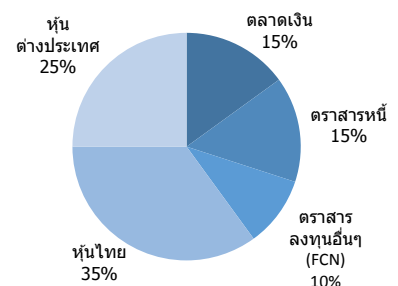
สัดส่วนการลงทุน

ในเดือน ต.ค. 2562 ฝ่ายวิจัยฯ มีการปรับน้ำหนักพอร์ตการลงทุนใหม่ โดยมีการปรับลดน้ำหนักตราสารหนี้ลง 5% มาอยู่ที่ 30% หลังจากที่ได้ Bond Yield โดยภาพรวมปรับลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ว่าราคาตราสารหนี้ค่อนข้างแพง ทั้งนี้เม็ดเงินส่วนที่ได้จากการลดน้ำหนักตราสารหนี้ ถูกนำไปเพิ่มให้กับการลงทุนในตลาดหุ้นไทย จากเดิม 40% เป็น 45% เนื่องจาก ในเดือน ก.ย. 2562 จากตลาดหุ้นไทยยัง Laggard หุ้นโลกอยู่มาก ซึ่งดัชนี MSCI World ปรับตัวเพิ่มขึ้นเกือบ 2% mtd ขณะที่ SET Index ลดลง 0.6% mtd ส่วนหนึ่งเกิดจากแรงขายของกองทุนที่สูงผิดปกติ เนื่องจากมีการปรับพอร์ตเพื่อเตรียมเงินลงทุนในหุ้น IPO ขนาดใหญ่อย่าง AWC ในช่วงปลายเดือน ก.ย. 2562 ที่ผ่านมา จึงทำให้เชื่อว่าตลาดหุ้นไทยมีโอกาสกลับมา Outperform ตลาดหุ้นโลกได้ในเดือน ต.ค. 2562 นี้ ในขณะที่เดียวกันยังคง Underweight หุ้นต่างประเทศ โดยให้น้ำหนัก 15% ตามเดิม นอกจากนี้ยังเปิดโอกาสให้สร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทางเลือกอย่าง FCN โดยให้น้ำหนักลงทุนที่ 10%

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

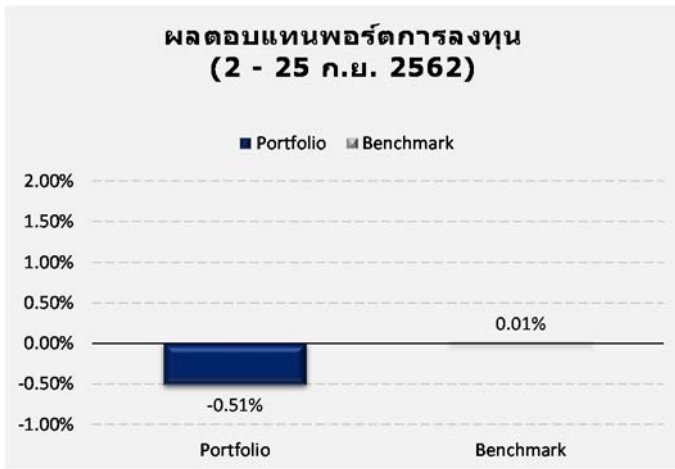


Benchmark (ตลาดอ้างอิง)

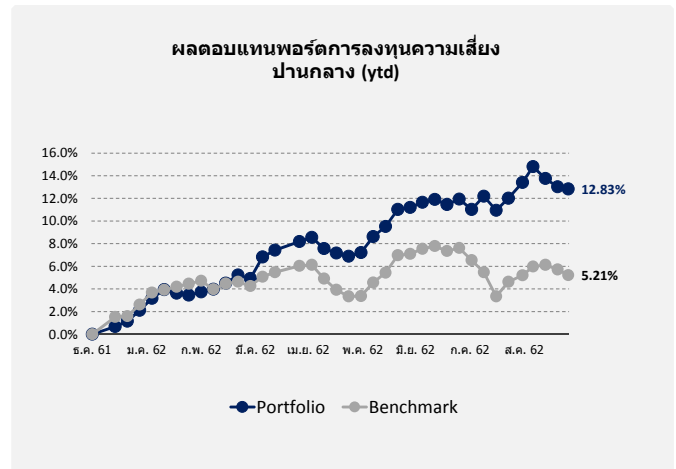


Performance Portfolio

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(mtd)



ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุนความเสี่ยงปานกลาง(ytd)



บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านม

เดือน ก.ย. 2562 ที่ผ่านมา หลายประเทศดำเนินการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านทั้งการใช้จ่ายภาครัฐ-ประชาชน เช่น การปรับลดภาษีนิติในอินเดีย รวมถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในธนาคารหลักของโลก อย่าง ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และกลับมาทำ QE, โดยธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ในปีนี้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงมาแล้ว 2 ครั้ง เหลืออยู่ที่ 2.0% จึงทำให้ตลาดหุ้นโลก (MSCI World Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 2.03%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงกว่า 1.5%(mtd) จากปัจจัยภายนอกข้างต้น รวมถึงการปรับพอร์ตของนักลงทุนสถาบันซึ่งขายหุ้นไทยหนัก เพื่อเตรียมเงินไปลงทุนในหุ้น IPO ขนาดใหญ่ AWC แทน

ส่วนพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัยฯ ที่ Overweight หุ้นไทยสูงถึง 40% (Benchmark 35%) พร้อมกับ Underweight หุ้นต่างประเทศ 15% (Benchmark 25%) กดดันให้ผลตอบแทนโดยรวมติดลบเล็กน้อย 0.51% ขณะที่เกณฑ์เทียบวัดทรงตัว 0.01%

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ยังทำได้ดีมากสำหรับหุ้นไทยอิงตามพอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk ของฝ่ายวิจัย ASPS ที่มีการนำหุ้นที่แนะนำใน Monthly Report ประจำเดือน ก.ย. 2562 มาหมุนเวียน พร้อมกับกำหนดช่วงเวลาที่เหมาะสม เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ยกตัวอย่าง 2 บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น ดังนี้ 1. PTT เลือกลงทุน 2 รอบ ช่วง 29 ส.ค. ถึง 2 ก.ย. 62 และ 10 ก.ย. ถึงปัจจุบัน ทำผลตอบแทนได้สูงถึง 6.7% และ 1.6% ตามลำดับ 2. MCS มีการเพิ่มน้ำหนักช่วงปลาย ส.ค. ถึง 25 ก.ย. 62 ทำผลตอบแทนได้ 7.9% (ก่อนหน้านี้อำนาจผลตอบแทนมาแล้วเกิน 10%) เป็นต้น

สำหรับหุ้นต่างประเทศ ให้ความสำคัญกับหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่ผันผวนน้อยอย่าง Berkshire Hathaway ยังสามารถให้ผลตอบแทนเป็นบวก 1.7%(mtd) รวมถึง FCN ซึ่งราคาหุ้นอ้างอิงทั้ง 3 บริษัท อยู่เหนือและใกล้เคียงระดับ Auto Call และยังห่างจากระดับ Strike Level อยู่มาก และเดือนที่ผ่านมาได้รับคุ้มครอง 0.8% ต่อเดือน สามารถเอาชนะผลตอบแทนจากตลาดเงิน ที่ฝ่ายวิจัยฯ เลือกลดน้ำหนักเหลือ 0%

สรุป แม้ภาพรวมผลตอบแทนพอร์ตในเดือน ก.ย. 2562 จะแพ้เกณฑ์เทียบวัดครั้งแรกในรอบ 7 เดือน แต่ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2562 ยังทำได้ดี 12.83% และทิ้งห่าง Benchmark ที่ 5.21%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 2 - 25 ก.ย. 2562

Thailand Equity



การประชุมธนาคารกลางหลายแห่งในเดือน ก.ย. สะท้อนภาพการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายชัดเจน ซึ่งจะเป็ผลดีต่อตลาดหุ้นในระยะต่อไป ส่วนประเด็นเดือน ต.ค. เป็นเรื่องการเจรจาการค้า สหรัฐฯ-จีน ซึ่งอาจสร้างความผันผวนได้บ้าง แต่ Downside จำกัด เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยเป็น 45%

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ความขัดแย้งทางการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีนที่ยืดเยื้อ และการรายงานผลประกอบการงวด 3Q62 ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่ประเมินว่าจะหดตัว QoQ มีโอกาสกดดันตลาดฯ แต่อย่างไรก็ตามอานิสงค์จาก ความไม่สงบในตะวันออกกลางและความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯกับ อิหร่าน ยังเป็นปัจจัยหนุนต่อราคาน้ำมันดิบและทิศทางหุ้นกลุ่ม พลังงาน ประกอบกับส่วนต่างผลตอบแทนตลาดหุ้นกับตราสารหนี้ที่ มากขึ้น หนุน Earning Yield Gap ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4.68% ซึ่งสูงสุด เป็นอันดับที่ 4 ในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา และยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 4.28% นอกจากนี้หากไทยได้รับการปรับ Credit Rating ขึ้นจาก Lower Medium Grade เป็น Upper Medium Grade ซึ่งเป็นการปรับ ขึ้นครั้งแรกในรอบ 19 ปี ถือเป็นแรงหนุนให้แก่ตลาดมากขึ้น

ประเมินว่าตลาดหุ้นไทยเดือน ต.ค. ยังน่าจะอยู่ในภาวะผันผวน แต่ก็มี Downside ที่ไม่มาก และหากพิจารณาตัวเลือกการลงทุนพบว่า ยังมี ตัวเลือกที่ปัจจัยพื้นฐาน และมี Valuation ที่ไม่แพงอยู่มาก

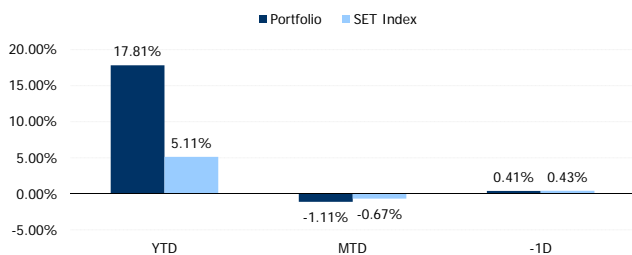
กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยจาก 40% ในเดือน ก.ย. มา เป็น 45% โดยเชื่อว่า SET Index มี Downside ที่จำกัด และยังคงพบว่า มีตัวเลือกการลงทุนในหุ้นที่พื้นฐานดี และ Valuation ต่ำอยู่หลาย บริษัท Top picks ประจำเดือน ต.ค. 2562 ประกอบด้วย BBL PTTEP LH SPALI รวมไปถึงหุ้นที่คาดว่าจะสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มให้แก่ พอร์ตจำลองอย่าง JWD และ PLANB ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถติดตาม การปรับพอร์ตจากบทวิเคราะห์ Market Talk ซึ่งเผยแพร่ทุกวันทำการ พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่ เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนแบบฉบับของ ฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปี ที่ผ่านมา และในปี 2562 นี้ ยังคงทำผลตอบแทนได้โดดเด่นถึง 17.81% (ytd) ขณะที่ SET Index เพิ่มขึ้นเพียง 5.11% (ytd) เท่านั้น

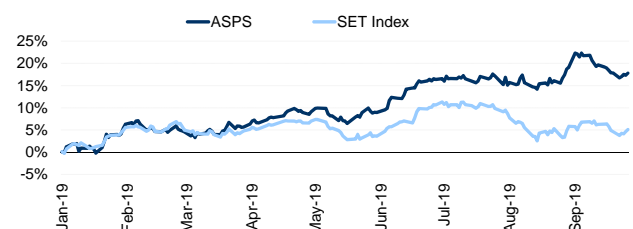
รายชื่อพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 27 ก.ย. 2562

Recc.	Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
	LH	9.85	12.30	24.87%	ธุรกิจมีความมั่นคงในเรือโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติทั้งอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า
	SPALI	18.50	23.20	25.40%	ความแข็งแกร่งของ Backlog อยู่ระดับสูงสุดในกลุ่มฯ (กรณีในรอบ JV) และคาดหวังอัตราเงินปันผลได้สูงถึง 6% ต่อปี
	BCH	15.70	21.00	33.76%	การเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจ รวมถึง World Medical Hospital (WMC) กลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง
	PTTEP	123.50	166.00	34.41%	ราคาน้ำมันดิบ Loggarrd ราคาน้ำมันดิบยังมากและยังได้ปัจจัยหนุนจากกระแสเปิดของโรงผลิตน้ำมันดิบของซาอุดี
	ROBINS	64.00	70.00	9.38%	Downside Risk จำกัด เนื่องจากถือ ROBINS เหมือนได้สิทธิในการเข้าเก็ถือหุ้น CRC ในราคา Discount
	PLANB	8.65	10.40	20.23%	ช่วง 2H62 คาดกำไรขยายตัวสูง +42% YoY, +49% HoH จากการขึ้นสนนค่าบริการพื้นที่สื่อโฆษณาใน 7-11
	PTT	46.00	53.00	15.22%	ราคาหุ้น PTT ยัง Loggarrd ราคาน้ำมันดิบโลก และ SET Index อยู่มาก อีกทั้งยังมี Upside มากกว่า 15%
	BBL	175.00	205.30	17.31%	ร.พ.ธนาคารที่มี Valuation ถูกอัตราก็มี Div Yield สูงเกิน 4%ต่อปี

Accumulated return



Accumulated returns since beginning of the year



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 27 ก.ย. 2562

ที่มา : ASPS Research

Fixed Income

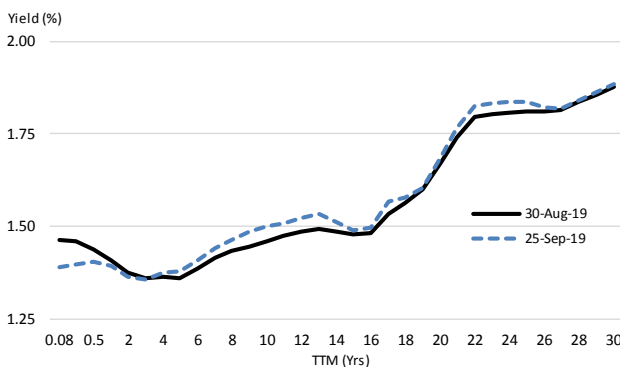
ปัจจัยต่างประเทศ เดือน ต.ค. ยังมีความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าสหรัฐกับจีน แม้ช่วงสั้นจะผ่อนคลาย และปัญหา Brexit ความเสี่ยง No Deal 31 ต.ค. 62 เริ่มลดลง กดดัน Bond Yield สหรัฐยังปรับลดลงต่อแต่เริ่มชะลอลง เช่นเดียวกับไทย แนวโน้มดอกเบี้ยยังมีโอกาสที่จะลดลงอีก 1 ครั้ง 0.25% ในช่วงปลายปีอยู่ที่ 1.25% โดยตราสารหนี้ที่มีแรงกดดันจากการเก็บภาษีผลตอบแทนของกองทุนตราสารหนี้ ทำให้กลยุทธ์แนะนำลดน้ำหนักตราสารหนี้ลงเหลือ 30% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ Duration เดี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ Top picks คือ SIRI218A และ SCC224A

ภาวะตลาดตราสารหนี้

สงครามการค้าสหรัฐ-จีนยังมีความไม่แน่นอน แม้ระยะสั้นจะมีทิศทางดีขึ้น หลังจาก 2 ประเทศกลับมามีเจรจาอีกครั้งในช่วงต้นเดือน ต.ค. 2562 แต่ให้น้ำหนักไปที่ 15 ต.ค. สหรัฐจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเก็บภาษีนำเข้ากับจีน 30% จาก 25% หรือไม่ และปัญหา Brexit ที่ยังไม่เห็นทางออก แม้ความเสี่ยงของ No Deal 31 ต.ค. 62 ลดลง สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ที่มีความไม่แน่นอน ทำให้เชื่อว่าธนาคารกลางต่างๆ ยังคงต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไป แต่อย่างไรก็ตามด้วย Bond Yield ที่ลงมาต่ำมากแล้ว อาจทำให้ Fund Flow เริ่มเข้าแสวงหาผลตอบแทนจากสินทรัพย์เสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

ขณะที่ไทยคาดว่า แนวโน้มดอกเบี้ยในประเทศน่าจะลดลงอีก 1 ครั้ง 0.25% ในการประชุม กนง. ที่เหลือ 2 รอบ ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายปลายปีอยู่ที่ 1.25%

Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย

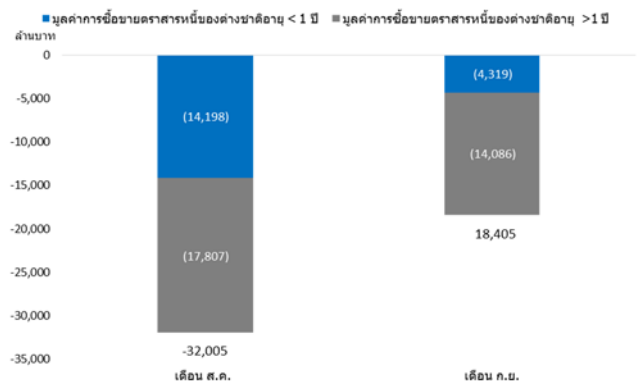


Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
30-Aug-19	1.408	1.359	1.36	1.46	1.67	1.88
25-Sep-19	1.393	1.357	1.38	1.50	1.68	1.88
Change (bps.)	↓(1.4)	↓(0.2)	↑(1.9)	↑(4.0)	↑(1.5)	↑(0.8)

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

แม้การประชุม กนง. ในรอบ 25 ก.ย. ที่ผ่านมาจะยังไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย แต่ฝ่ายวิจัยก็ยังเชื่อว่าการประชุมที่เหลืออีก 2 ครั้งในปีนี้น่าจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างน้อย 1 ครั้ง ลงมาอยู่ที่ 1.25% แต่การที่ Yield Curve ของไทยค่อยๆ Shift ลงถือเป็นการสะท้อนภาพไปแล้วบางส่วน อีกทั้งยังมีแรงกดดันบางส่วนจากการเก็บภาษีจากผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ถือโดยกองทุนรวม (มีผลบังคับใช้วันที่ 20 ส.ค. 2562) เชื่อว่าจะการไหลของเม็ดเงินเข้าสู่ตราสารหนี้ค่อยๆ ลดลง ฝ่ายวิจัยกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ โดยปรับน้ำหนักการลงทุนลงเล็กน้อย 5% เป็น 30% ของพอร์ตรวม และแนะนำตราสารที่มี Duration ไม่เกิน 3 ปี และ Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่ากันเฉลี่ย 4-5 ตัว Top picks เลือก SIRI218A, SCC224A

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
SIRI218A	บริษัท แสตนสิริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	1.91	3.20	2.75
SCC224A	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+(tha); บริษัท: A+(tha)/Fitch (Thailand)/TRIS	2.52	3.00	1.63
TBEV223A	บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: AA(tha); บริษัท: AA/TRIS, AAA(tha)/Fitch (Thailand)	2.48	3.20	2.16
CPFTH235A	บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	3.68	2.91	2.39

ที่มา : ASPS Research

For More Information, please see Appendix

Global Equity



ช่วง ก.ย. ที่ผ่านมามีข่าวต่างประเทศสร้างพลตอบแทนที่ดี โดยมีแรงผลักดันจากการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายของธนาคารกลางหลายประเทศ ส่วนในเดือน ต.ค. การประชุมส่วนใหญ่เกิดขึ้นปลายเดือน ทำให้ไม่มีพลตอบการเคลื่อนไหวในเดือนนี้มาก นักนักหลักอยู่ที่สงครามการค้าซึ่งจะมาพร้อมความผันผวน คงน้ำหนักการลงทุน 15%

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ต.ค. 2562 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก

- ช่วงต้นเดือน ต.ค. 2562 สหรัฐกับจีนจะมีกำหนดเจรจาการค้ากันที่กรุง Washington, DC ซึ่งนับว่าเป็นสัญญาณบวก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่าสงครามการค้ายังมีโอกาสยืดเยื้ออยู่ และมีโอกาสเกิดเป็น Pattern ดิ่งเครียด-ผ่อนคลาย สลับกัน ส่งผลให้สงครามการค้ายังเป็นปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อตลาดหุ้นโลกอยู่
- การประชุมธนาคารกลางโลก โดยให้น้ำหนักไปที่การประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) วันที่ 24 ต.ค. 2562, การประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) วันที่ 29-30 ต.ค. 2562 และการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) วันที่ 30-31 ต.ค. 2562 ซึ่งในเดือนนี้คาดว่าจะยังไม่มีเปลี่ยนแปลงนโยบายมากนัก เพราะหลายธนาคารกลางปรับลดดอกเบี้ยไปแล้วในเดือนที่ผ่านมา

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน ต.ค. 2562 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับหุ้นที่มี Valuation ไม่แพง ขณะที่รูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ได้มีการปรับตัวลดลงในช่วงก่อนหน้า ซึ่งที่โดดเด่นได้แก่ TOTAL SA และ CK HUTCHISON HOLDING โดยมีรายละเอียดดังนี้

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ถึงแม้หลังขึ้นไปทำ High ที่ 49.59 เหยี่ยง ราคาถูกแรงขายทำกำไรเข้ากดดัน แต่อย่างไรก็ตาม การปรับตัวลงมาเริ่มเข้าใกล้แนวรับบริเวณ 46 เหยี่ยง ซึ่งเป็นแนวรับ Low เดิมในช่วง มิ.ย. 62 และยังเป็นแนวเดียวกันกับ Fibonacci Retracement ระดับ 50% หากยืนได้คาดว่าจะเห็นการฟื้นกลับไปทดสอบแนวด้าน 48 เหยี่ยง

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ราคาใกล้เคลื่อนที่ที่อยู่ใน Uptrend Channel ระยะสั้น ทั้งนี้ หากอ่อนตัวลงมาที่บริเวณกรอบล่างที่ 68.00 เหยี่ยง และสามารถยืนได้คาดว่าจะเห็นจังหวะฟื้นกลับ เพื่อไปทดสอบแนวด้าน High เดิมที่บริเวณ 73.30 เหยี่ยง

TOTAL SA (FP FP)

Target Price Consensus 58.52 EUR (Upside 20.4%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน จากเหตุระเบิดโรงผลิตน้ำมันขนาดใหญ่อันดับ 1 และ 2 ของซาอุดี จึงทำให้กำลังการผลิตน้ำมัน (Supply) ของซาอุดีลดลงถึง 50% จึงทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับตัวขึ้นแรง โดยตลาดฯ คาดว่ากำลังการผลิตของซาอุดีจะกลับมาผลิตน้ำมันดิบได้ตามปกติ(100%) ในช่วงต้นปีหน้า ส่งผลดีต่อหุ้นน้ำมันอย่าง Total SA ที่ราคาหุ้นมีค่า Correlation กับราคาน้ำมันดิบดูไบถึง 0.66 อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน Valuation มีค่า PER อยู่ที่ 10.90 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 14.15 เท่า และยังให้ Dividend Yield สูงถึง 5.26% ต่อปี ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 4.83% ต่อปี

(unit : EUR)	2017	2018	2019F
NET INCOME (m)	11044	13544	11689.74
EPS	3.36	4.46	4.46
P/E (x)	14.48	10.90	10.90

CK HUTCHISON HOLDINGS LTD (1 HK)

Target Price Consensus 103.21 HKD (Upside 48.3%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน CK Hutchison Holding โครงสร้างรายได้หลักมาจากธุรกิจ 5 ประเภท ได้แก่ ทำเรือและบริการที่เกี่ยวข้อง, คำปลีก, โครงสร้างพื้นฐาน, พลังงานและโทรคมนาคม ซึ่งดำเนินงานครอบคลุมกว่า 50 ประเทศ โดยมีกำไรต่อหุ้นเติบโตอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2561 คาดปีหน้าเติบโตกว่า 8%yoy หากดูสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่าเดือน ต.ค. มักจะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยราว 1.78% อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน Valuation มีค่า PER อยู่ที่ 6.77 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 20 เท่า และยังให้ Dividend Yield สูงถึง 4.55% ต่อปี ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 2.76% ต่อปี

(unit : HKD)	2017	2018	2019F
NET INCOME (m)	31030.91	36733.20	40037.91
EPS	8.87	9.83	10.28
P/E (x)	7.85	7.08	6.77

Fixed Coupon Notes (FCN)



สภาวะสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ที่คาดยังคงยืดเยื้อ และ Brexit ที่ยังไม่มียุทธศาสตร์ที่แน่ชัดส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก เข้าสู่ภาวะชะลอตัว จึงเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการเลือก FCN โดยหุ้นทั้ง 3 บริษัท มีพื้นฐานแข็งแรงแบบยกกับ มีกำไรเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งหากพิจารณาจากระดับ Strike level ของหุ้นทั้ง 3 บริษัท ถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก โดยเทียบเท่ากับราคาต่ำสุดในอดีตเป็นระยะเวลา 1 ปีครึ่ง

ความกังวลต่อผลกระทบประเด็นสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ และ Brexit ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะชะลอตัว จนทำให้แต่ละประเทศต้องใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินมากขึ้น ทำให้คาดว่าตลาดหุ้นโลกเริ่มมี Downside ที่จำกัด จึงเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมกับ FCN เพื่อลือคผลตอบแทน 10-12% ในระยะเวลา 6 เดือนนี้ โดยฝ่ายวิจัยฯแนะนำ FCN 12369 หุ้นกู้ธนุพันธ์อายุ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 10.00% ต่อปี จ่ายทุกเดือน มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น Vertex Pharmaceuticals Inc, HCA Healthcare Inc และ Discovery Inc โดยมี Put Level ที่ระดับ 85.03% และ Auto Call Level ที่ระดับ 97.00% อีกทั้งหุ้นทั้ง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยฯเลือกมานั้น มีโอกาสน้อยที่ราคาจะต่ำกว่า Strike level เพราะราคา Strike level เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และหากเทียบกับราคาในอดีตต้องลงไปต่ำกว่าจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปี 6 เดือน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Vertex Pharmaceuticals Inc (VRTX US)

พัฒนายาสำหรับรักษาโรคปอดเรื้อรัง, มะเร็ง, ลำไส้อักเสบ, โรคภูมิคุ้มกันตนเองและระบบประสาทผิดปกติ รวมถึงจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยาต่างๆ หากพิจารณาทาง Valuation มี PE อยู่ที่ 37 เท่า ซึ่งลดลงจากปีก่อนหน้าที่ 45 เท่า อีกทั้งมี %EPS Growth เกิน 20% ตั้งแต่ปี 2017 โดยปีหน้าคาดเติบโตอีก 32%yoy รวมถึงมี Upside สูงถึง 25% อีกทั้งนักวิเคราะห์ของ Bloomberg Consensus ยังปรับ Target Price ขึ้นเรื่อยๆ แต่ราคายังแกว่งตัวในแนวราบ จึงเป็นโอกาสสะสม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

HCA Healthcare Inc (HCA US)

ทำธุรกิจโรงพยาบาล โดยให้คำปรึกษาและรักษาผู้ป่วยทั่วไป อีกทั้งมีศูนย์ทรัพยากรแพทย์และโปรแกรมการฝึกอบรม ให้บริการผู้ป่วยในสหรัฐอเมริกา โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 26 ราย แนะนำให้ซื้อ 20 ราย ,ถือ 6 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.54 ได้ FV ปี 2562 ที่ 152 เหรียญสหรัฐฯ มี Upside 25% ขณะที่ PER ซื้อขายที่ 12 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 46 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Discovery Inc (DISCA US)

บริษัทดำเนินงานสถานีโทรทัศน์เพื่อการศึกษาที่หลากหลาย รวมถึงนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการด้านการศึกษา รวมถึงบริการด้านสื่อดิจิทัลที่หลากหลาย โดยคาดกำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 24%YoY จากรายได้ส่วนโฆษณาที่เติบโตทุกไตรมาส รวมถึงมีแผนที่จะลงทุนประมาณ 300-400 ล้านดอลลาร์ในโครงการดิจิทัลในปีนี้ อีกทั้งมี Upside 30% จาก Target Price ของ Bloomberg Consensus ขณะที่ PER ซื้อขายที่ 9 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 17 เท่า

ทำความเข้าใจกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

FCNs(Fixed Coupon Notes) คือ หุ้นกู้อนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้นต่างประเทศ 3 ตัวมีอายุ 6 เดือนและมีการจ่ายดอกเบี้ย(coupon)ทุกเดือน โดยแต่ละเดือนจะมีการกำหนด Observation Date ซึ่งเป็นวันที่ใช้ในการดู Auto Call Level และยังมีกำหนด Put Level ซึ่งใช้ดูในวัน Maturity Date เท่านั้น โดยต้องซื้อขายด้วยบัญชี Cash Balance ตปท เท่านั้น (กฎ กลด.)

เงื่อนไขในวัน Observation Date และ Maturity Date

1. ทุกๆ Observation Date จะพิจารณาว่าราคาหุ้น Underlying ทั้ง 3 ตัวอยู่เหนือระดับ Auto Call หรือไม่
 - ถ้าอยู่เหนือ Auto Call ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืนทั้งหมดพร้อมดอกเบี้ยในเดือนนั้น (ถูกได้ก่อนกำหนด)
 - ถ้าราคาหุ้นตัวใดตัวหนึ่งอยู่ต่ำกว่า Auto Call ลูกค้าจะได้รับดอกเบี้ยของเดือนนั้น และรอ Observation Date ของเดือนถัดไป เพื่อพิจารณา Auto Call อีกครั้ง
2. ในวัน Maturity Date สิ่งที่ต้องพิจารณาคือ Strike Level
 - ถ้าราคาหุ้น Underlying Stock ทั้ง 3 ตัว สูงกว่า Strike level ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืนทั้งหมดพร้อมดอกเบี้ยในเดือนสุดท้าย
 - ถ้าราคาหุ้น Underlying Stock ตัวใดตัวหนึ่ง ต่ำกว่า Strike level ลูกค้าจะได้รับหุ้นตัวนั้นในราคา Strike level จากจำนวนเงินต้นทั้งหมด พร้อมดอกเบี้ยในเดือนสุดท้าย (ทั้ง 2 กรณี ลูกค้าจะได้รับดอกเบี้ยทั้งหมด 6 เดือน)

*หมายเหตุ Put level และ Auto Call จะเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันโดยขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลานั้นๆ

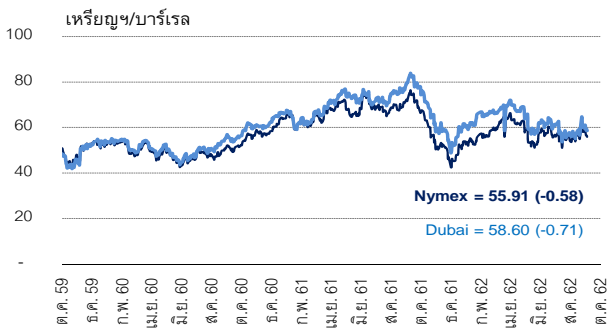
Timing ที่เหมาะกับการซื้อ FCN คือช่วงที่หุ้นลงมาหนักๆและเคลื่อนไหวแบบ sideway มาสักระยะหนึ่ง



กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ต.ค. 2562 ให้นำหนักไปที่ตลาดหุ้นไทย ซึ่งยัง Laggard ตลาดหุ้นอื่นๆ ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้และลงทุนเพียงภาคหวังผลตอบแทนเช่นตลาดเงิน ส่วนทองคำ Trading ไปตามปัจจัยเสี่ยงที่เข้ามากระทบ

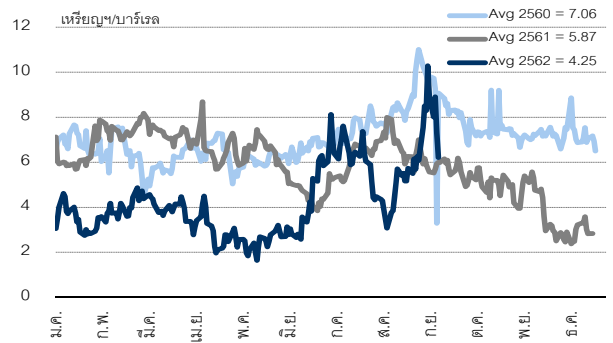
กองทุน แนะนำ	ประเภท กองทุน	คำอธิบาย
KFAFIX	FIX (กองทุนรวม ตราสารหนี้)	<ul style="list-style-type: none"> - แนะนำลงทุนเพื่อคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนตลาดตราสารหนี้ไทยปรับตัวลดลงมานานและค่อนข้างมาก คือ นับตั้งแต่ต้นปี Bond Yield 1ปีไทย ปรับตัวลดลง 35 bps. มาอยู่ที่ 1.39% ขณะที่ Bond Yield 10ปี ปรับตัวลดลง 94 bps. มาอยู่ที่ 1.49% ดังนั้น หาก Bond Yield ติดตัวกลับอย่างรวดเร็วอาจเป็นความเสี่ยงขาดลงในด้านราคา - อย่างไรก็ตามกองทุน KFAFIX มีการลงทุนในพันธบัตรและตราสารหนี้ไทย ซึ่งทำผลตอบแทนได้ดีในปีสูงถึง 3.3%ytd (สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากและกองทุนในลักษณะเดียวกัน) ส่วน Duration เฉลี่ยประมาณ 2.66 ปี (ข้อมูลจาก Morningstar ณ 22 ก.ย. 62)
SCBSET50	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	<ul style="list-style-type: none"> - ตลาดหุ้นไทยยัง laggard และมีโอกาสเห็นการฟื้นตัวของกลุ่มหุ้นที่มี Market Cap. ขนาดใหญ่ หลังราคาผ่านการปรับฐานจนมูลค่าเริ่มน่าดึงดูดในการลงทุน ประกอบ Earning Yield Gap ระหว่างของตลาดหุ้นกับพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี เปิดกว้างขึ้นราว 4.68% มากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.28% อาจหนุนเม็ดเงินโยกย้ายมาในสินทรัพย์เสี่ยงอย่างตลาดหุ้นแทนตราสารตลาดหนี้ - กองทุน SCBSET50 ลงทุนในหุ้นโดยมุ่งสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงดัชนี SET50 ให้มากที่สุด Tracking Error: 0.29% ต่อปี (จาก Fund Fact Sheet 30 มิ.ย.62)
KT-WEQ	FIFEQ (กองทุนรวม ตราสารทุน ต่างประเทศ)	<ul style="list-style-type: none"> - มีมุมมองค่อนข้างระมัดระวังต่อตลาดโดยรวมที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างเร็วในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ความไม่แน่นอนของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนยังเป็นปัจจัยกดดัน เพื่อลดความเสี่ยงแนะนำกระจายการลงทุนและเน้นที่มีความผันผวนต่ำ - กองทุน KT-WEQ ลงทุนในกองทุนหลัก AB Low Volatility Equity Portfolio Class I มีค่า Beta 0.73 (Fx hedging : ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน), รับเงินค่าขายคืน T+5
K20SLTF	LTF (กองทุนรวม LTF)	<ul style="list-style-type: none"> - เนื่องจากการลงทุนระยะยาวจึงพิจารณาผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี สูงถึง 5.25% ต่อปี ขณะที่ SET ให้ผลตอบแทนเพียง 0.64% ต่อปี ส่วนระยะสั้น-กลางเริ่มกลับมาสร้างผลตอบแทนได้ดี และ Outperform กองทุนรวมอื่นในประเภทเดียวกัน - กองทุน K20SLTF กลยุทธ์ลงทุนแบบ Active Fund เน้นลงทุนหุ้นไทยที่มีพื้นฐานดี มีความมั่นคง ไม่เกิน 20 บริษัท , จ่ายปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้ง - ส่วนประเด็นที่ LTF จะใช้สิทธิลดหย่อนภาษีได้จนถึงสิ้นปี 62 ยังคงต้องรอความชัดเจนต่อไป
KFS100RMF	RMF (กองทุนรวม RMF)	<ul style="list-style-type: none"> - เนื่องจากการลงทุนระยะยาวจึงพิจารณาผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี ได้ดีราว 3.34% ต่อปี ส่วน SET ให้ผลตอบแทนเพียง 0.64% ต่อปี ขณะที่ระยะสั้นประเมินดัชนี SET100 มีโอกาสฟื้นตัว - กองทุน KFS100RMF กลยุทธ์ลงทุนแบบ Passive Fund โดยมุ่งสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงดัชนี SET100 ให้มากที่สุด Tracking Error: 0.40 (จาก Fund Fact Sheet 30 ส.ค.62)
SCBGOLDH (Trading)	Alternative Fund (กองทุนรวม ทางเลือก)	<ul style="list-style-type: none"> - ผลกระทบของปัญหาสงครามการค้า ปัญหาในวันออกกลางและความตึงเครียดระหว่างสหรัฐกับอิหร่านฯ อาจมีโอกาสเก็งกำไรทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย - กองทุน SCBGOLDH ลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟ SPDR Gold Trust ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์, (Fx hedging : มากกว่า 80%)

1 ราคาน้ำมันดิบ



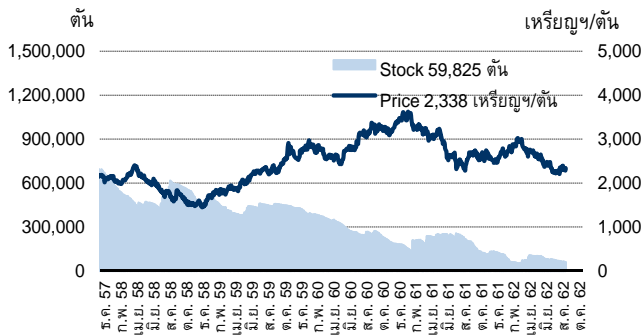
ที่มา : Bisnews

2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



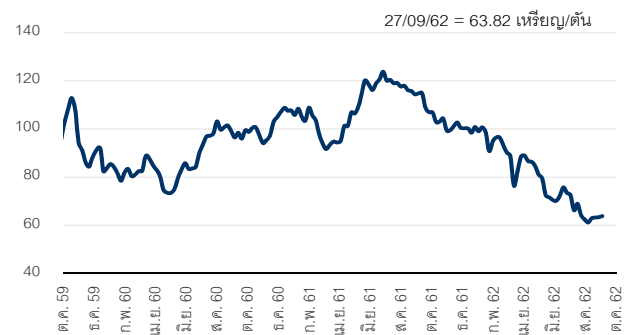
ที่มา : Bisnews

3 ราคาสังกะสี



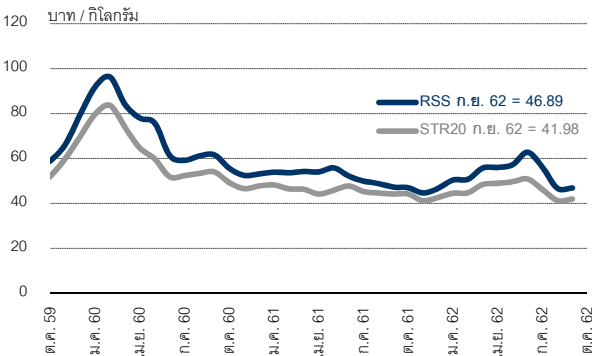
ที่มา : lme.co.uk

4 ราคาก๊าซ



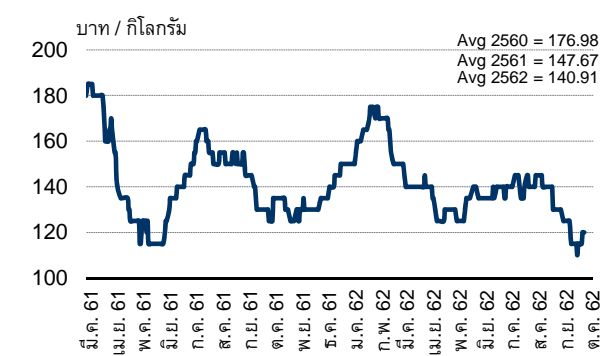
ที่มา : BANPU

5 ราคายางแผ่นรมควัน



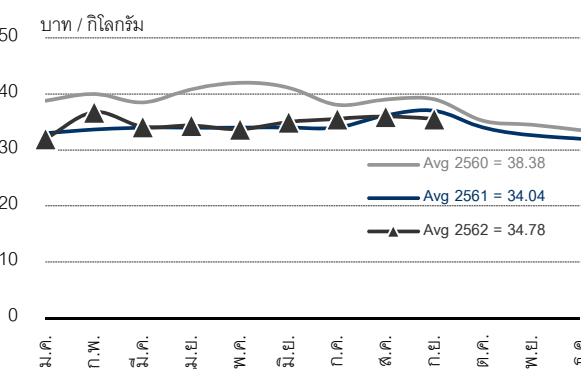
ที่มา : Bisnews

6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



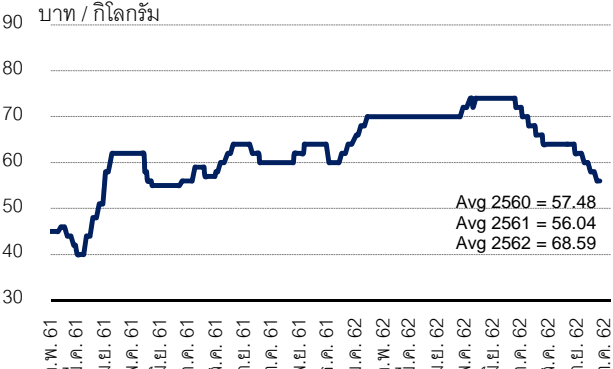
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

7 ราคากุ้งเป็น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

8 ราคากุ้ง



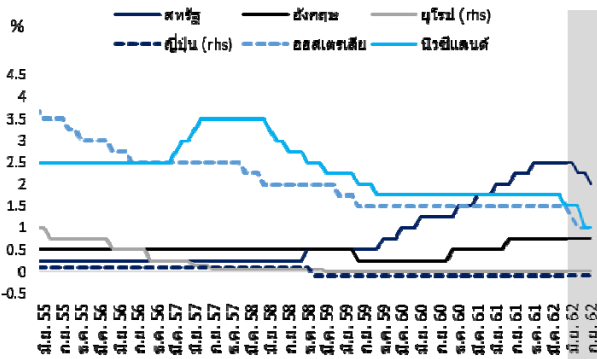
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	ใหม่		เดิม	
	รอบ ก.ค. 62		รอบ เม.ย. 62	
	2561	2562F	2563F	2562F
โลก	3.6	3.2	3.5	3.3
ประเทศพัฒนาแล้ว	2.2	1.9	1.7	1.8
สหรัฐ	2.9	2.6	1.9	2.3
ยุโรป	1.8	1.3	1.6	1.3
อังกฤษ	1.4	1.3	1.4	1.2
ญี่ปุ่น	0.8	0.9	0.4	1.0
ประเทศกำลังพัฒนา	4.5	4.1	4.7	4.4
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	1.8	1.0	3.0	1.5
ซาอุดีอาระเบีย	2.2	1.9	3.0	1.8
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	6.4	6.2	6.2	6.3
จีน	6.6	6.2	6.0	6.3
อินเดีย	7.1	7.0	7.2	7.3
อาเซียน	5.2	5.0	5.1	5.2
ปริมาณการค้าโลก	3.8	2.5	3.7	3.4

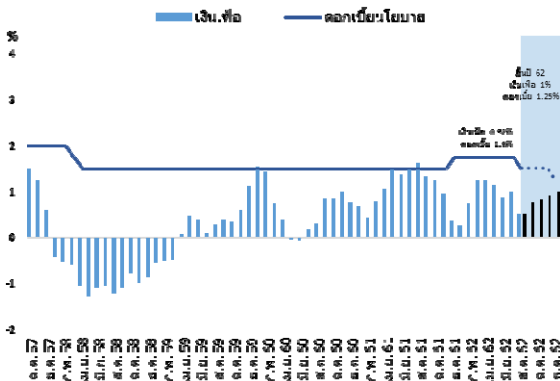
ที่มา : IMF รอบล่าสุด คือ ก.ค.2562

3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



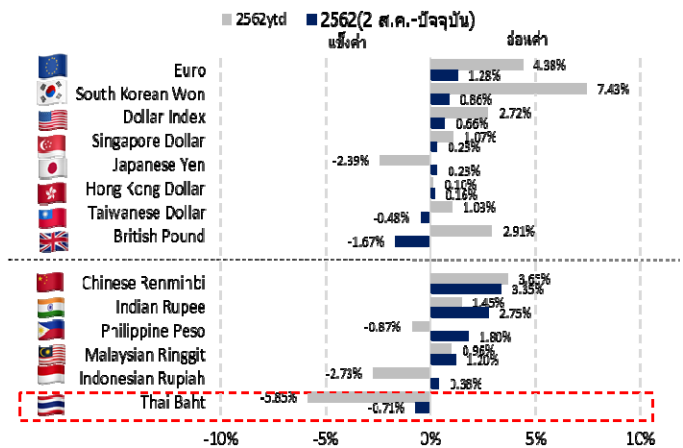
ที่มา : Bloomberg

5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



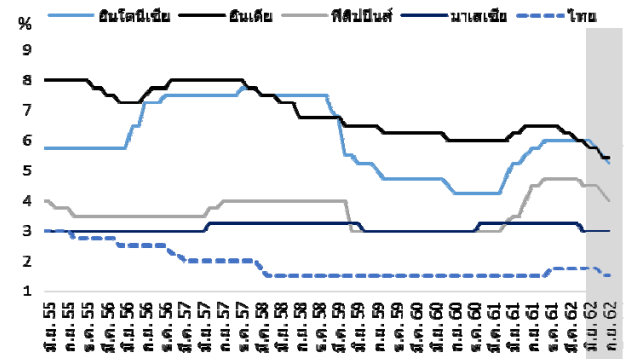
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท, ASPS

2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



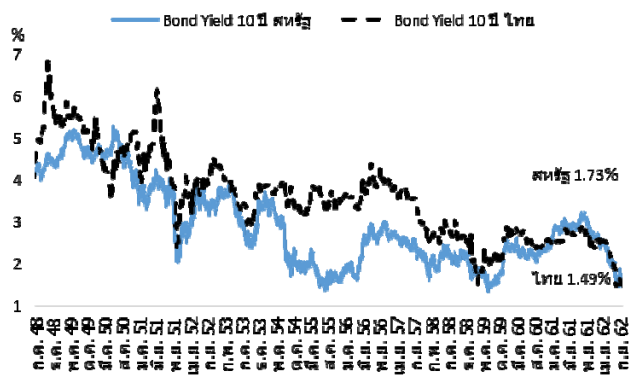
ที่มา : Bloomberg

4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



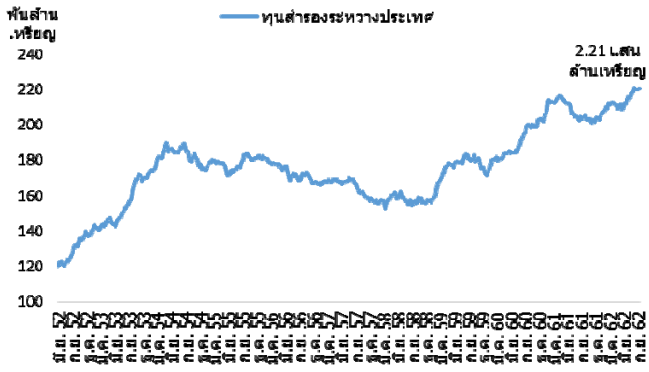
ที่มา : Bloomberg

6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย

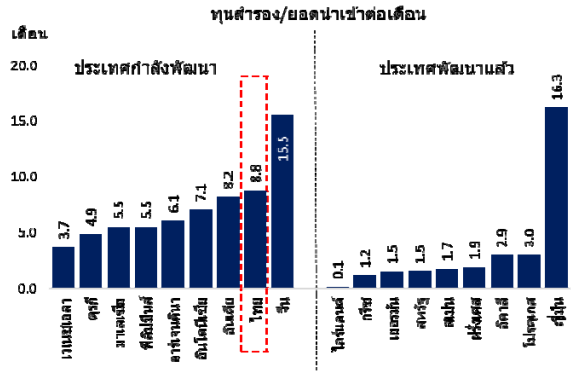


ที่มา : Bloomberg

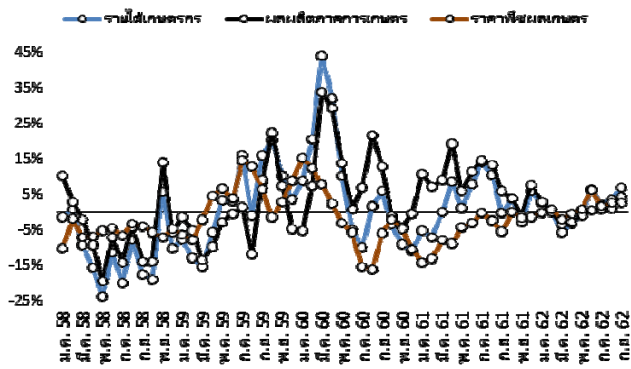
7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



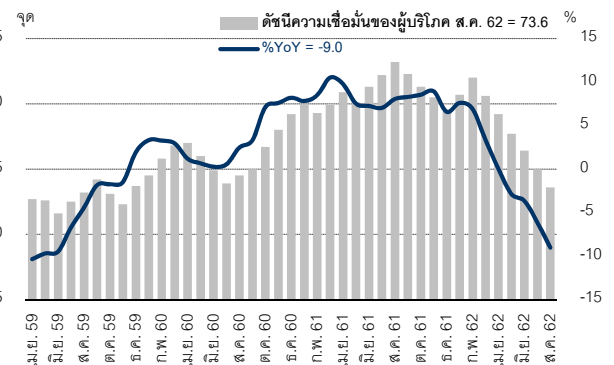
8 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



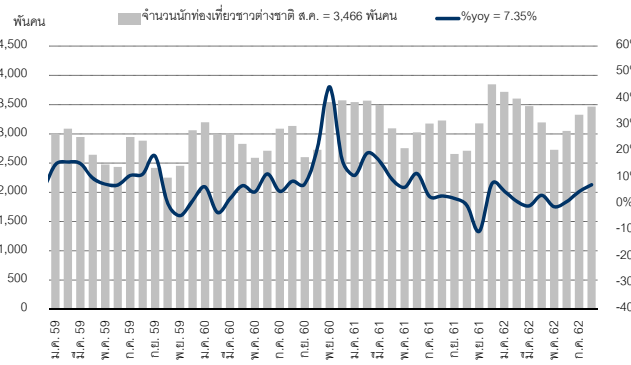
9 รายได้ พลผลิตและราคาพืชผลเกษตร



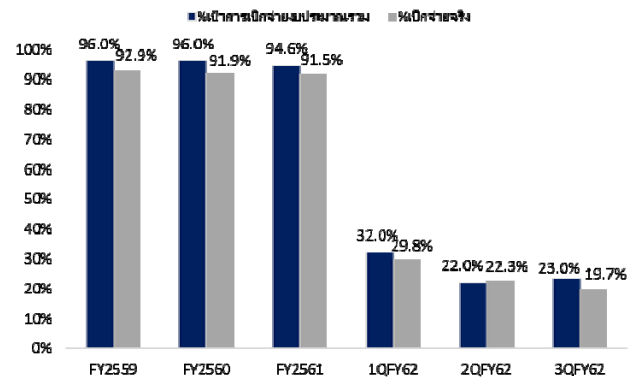
10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ตุลาคม 2562

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงต้นตุลาคม 2562	ประชุมเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน
1 ตุลาคม 2562	ญี่ปุ่นขึ้นอัตราภาษีบริโภค (Consumption Tax) จาก 8% เป็น 10%
17 ตุลาคม 2562	ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 เข้าสู่การพิจารณาของสภาผู้แทนราษฎรวาระที่ 1
18-20 ตุลาคม 2562	IMF เผยแพร่รายงานประมาณการเศรษฐกิจโลกครั้งที่ 4 ของปี
20 ตุลาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางจีน (PBOC) ครั้งที่ 3 ของปี
24 ตุลาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
29-30 ตุลาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 7 ของปี
30-31 ตุลาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
31 ตุลาคม 2562	อังกฤษถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (EU)



ASIA PLUS SECURITIES

APPENDIX

ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Fair Value	Weight	Price Avg. Cost	Price Last	Accumulated Return	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment
BCH	20-Aug-19	21.00	15%	15.93	15.20	-4.60%	31.35	5.19	1.75	การเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจ รวมถึง World Medical Hospital (WMC) กลับมามีกำไรโตเด่นอีกครั้ง และมีโอกาสประกันสังคมปรับเพิ่มงบประมาณค่าบริการใ้ในปี 63
ROBINS	01-Aug-19	70.00	15%	63.33	64.00	1.05%	22.29	3.46	2.02	Dowside Risk จำกัด เนื่องจากถือ ROBINS เหมือนได้สิทธิในการเข้ามาถือหุ้น CRC ในราคา Discount ราคา Tender Offer ที่ 66.5 บาท คาดจะมีการ swap หุ้น ในต้นปี 2563
CK	12-Sep-19	34.00	10%	23.70	23.30	-1.69%	18.11	1.46	2.16	วันนี้ปรับ CK ออกจากพอร์ตชั่วคราวแล้วลงทุนใน LH แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน
PTTEP	16-Sep-19	166.00	10%	127.00	123.00	-3.15%	12.14	1.15	4.07	ราคาหุ้นยัง Laggard ราคาน้ำมันดิบอยู่มากและยังได้ปัจจัยหนุนจากโรงผลิตน้ำมันดิบของซาอุดีอาระเบียที่จะกลับมาผลิตได้ 100%ปลายปี 2562 นี้
SPALI	25-Sep-19	23.20	15%	17.90	18.50	3.35%	6.41	1.05	5.77	ความแข็งแกร่งของ Backlog อยู่ระดับสูงสุดในกลุ่มฯ (กรณีไม่รวม JV) ด้วยมูลค่ามากถึง 4.3 หมื่นล้านบาท และคาดหวังอัตราเงินปันผลได้สูงถึง 6% ต่อปี และมี PER ซื้อขายเพียง 6.2 เท่า
PLANB	19-Sep-19	10.40	10%	9.10	8.55	-6.04%	39.91	4.67	1.25	ช่วง 2H62 คาดกำไรขยายตัวสูง +42% YoY, +49% HoH จากการเซ็นสัญญาบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาใน 7-11 จำนวน 2,000 สาขา อายุสัญญา 10 ปี และการเข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่ม Media
PTT	10-Sep-19	53.00	10%	45.25	46.25	2.21%	12.36	1.43	4.35	ราคาหุ้น PTT ยัง Laggard ราคาน้ำมันดิบโลก และ SET Index อยู่มาก อีกทั้งยังมี Upside มากกว่า 15% พร้อมลุ้นรับปันผลระหว่างกาล
BBL	12-Sep-19	205.30	15%	180.00	179.00	-0.56%	9.57	0.79	4.17	ร.พ.ขนาดใหญ่ที่มี Valuation ถูกอีกทั้งมี Div Yield สูงเกิน 4%ต่อปี

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ก.ย 2562

Appendix

ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการเสนอขาย	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ต่อปี)	เสนอขาย			วันใช้สิทธิ์	หมายเหตุ
			หุ้น	บริษัท					ผลตอบแทน (% ต่อปี)	มูลค่า (ล้านบาท)	Unit		
1	BAY27NA	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA/TRIS,AAA(thai)/Fitch (Thailand)	I/HNW	8.17	3.90	3.36	ติดออเจ้าหน้า	2	2,000	Call Option	24/5/2022
2	ICBCT289A	ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA(thai)/Fitch (Thailand)	I/HNW	9.00	3.50	3.14	ติดออเจ้าหน้า	1	1,000	Call Option	23/3/2023
3	PTTGC248A	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AA+(thai)/Fitch (Thailand)	PO	4.91	2.90	2.77	ติดออเจ้าหน้า	5	5,000	Call Option	22/8/2020
4	TBEV283A	บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	AA	AA/TRIS,AA(thai)/Fitch (Thailand)	I/HNW	8.50	3.60	3.05	ติดออเจ้าหน้า	115	115,000	Call Option	22/3/2023
5	CPALL22NA	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	AA-	AA-/TRIS,A(thai)/Fitch (Thailand)	PO	3.18	3.10	2.66	ติดออเจ้าหน้า	1	1,000	Call Option	26/10/2019
6	SCC224A	บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	A+(thai)/Fitch (Thailand)	PO	2.52	3.00	1.62	ติดออเจ้าหน้า	1	1,000	0	
7	MFSC308A	บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด	A+	A+/TRIS	I/HNW	10.77	3.99	2.94	ติดออเจ้าหน้า	150	150,000	0	
8	BJC259A	บริษัท เบอร์ลี่ ดิเวลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	I/HNW	5.96	2.86	2.57	ติดออเจ้าหน้า	40	40,000	0	
9	TMB296A	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	-/TRIS,AA-(thai)/Fitch (Thailand)	I/HNW	9.76	4.00	3.35	ติดออเจ้าหน้า	10	10,000	Call Option	28/6/2024
10	BTSC28NA	บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS,-/Fitch (Thailand)	I/HNW	7.13	3.87	3.20	ติดออเจ้าหน้า	40	40,000	Call Option	10/11/2021
11	THAI285A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	I/HNW	6.61	3.87	3.13	ติดออเจ้าหน้า	100	100,000	0	
12	THAI282A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	I/HNW	8.43	3.76	3.55	ติดออเจ้าหน้า	100	100,000	0	
13	THAI288A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	I/HNW	8.90	4.04	3.39	ติดออเจ้าหน้า	100	100,000	0	
14	THAI295A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	I/HNW	9.81	4.20	3.36	ติดออเจ้าหน้า	30	30,000	0	
15	SGP23DA	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	A	BBB+/TRIS	I/HNW	4.20	3.85	3.01	ติดออเจ้าหน้า	130	130,000	0	
16	TAA216A	บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด	A-	A-/TRIS	I/HNW	1.75	2.56	2.19	ติดออเจ้าหน้า	6	6,000	0	
17	TAA225A	บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด	A-	A-/TRIS	I/HNW	2.65	3.28	2.39	ติดออเจ้าหน้า	7.5	7,500	0	
18	THANI247A	บริษัท ราชธานีอัสสัม จำกัด (มหาชน)	A-	A-/TRIS	PO	4.78	3.50	3.09	ติดออเจ้าหน้า	200	200,000	0	ขั้นต่ำ 50 ล้านบาท
19	MTC21NA	บริษัท เมืองไทย แอปพลิเคชัน จำกัด (มหาชน)	-	BBB+/TRIS	I/HNW	2.11	4.10	2.97	ติดออเจ้าหน้า	0.5	500	0	
20	ANAN204A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BBB/TRIS	I/HNW	0.53	3.95	3.33	ติดออเจ้าหน้า	0.5	500	0	
21	ANAN222A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	I/HNW	2.43	3.95	3.60	ติดออเจ้าหน้า	0.5	500	0	
22	TTA213A	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอ็มคอม จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(thai)/Fitch (Thailand)	I/HNW	1.49	4.50	3.63	ติดออเจ้าหน้า	25	25,000	0	
23	CGH206A	บริษัท กัมพูชา ฟู๊ด โฟดส์ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	0.88	6.25	5.99	ติดออเจ้าหน้า	40	40,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้านบาท
24	DA226A	บริษัท ดับเบิล เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	2.73	4.70	4.25	ติดออเจ้าหน้า	8	8,000	Call Option	16/12/2019
25	ITD242A	บริษัท อีตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	4.39	5.25	4.35	ติดออเจ้าหน้า	1	1,000	0	
26	PDI21DA	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	2.26	5.25	4.99	ติดออเจ้าหน้า	20	20,000	Call Option	28/12/2019
27	MDL20NA	บริษัท ไมล์ ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	1.14	6.00	5.57	ติดออเจ้าหน้า	10	10,000	0	ขั้นต่ำ 5 ล้านบาท
28	MIDA222A	บริษัท ไมล์ แอสเซท จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	2.38	5.75	5.69	ติดออเจ้าหน้า	22	22,000	0	ขั้นต่ำ 5 ล้านบาท
29	PRIN221A	บริษัท ปรีญูรี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	2.34	6.00	4.60	ติดออเจ้าหน้า	2	2,000	0	
30	SST209A	บริษัท ศรีนครีไทย จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	I/HNW	0.99	5.00	4.78	ติดออเจ้าหน้า	5	5,000	0	ขายทั้งหมด
31	CI212A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+/TRIS	I/HNW	1.38	5.20	5.19	ติดออเจ้าหน้า	2.9	2,900	0	
32	CI218A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+/TRIS	I/HNW	1.88	5.60	5.24	ติดออเจ้าหน้า	1	1,000	0	
33	TTCL205A	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	-	BB+/TRIS	I/HNW	0.64	4.55	4.77	ติดออเจ้าหน้า	0.2	200	0	
34	A200A	บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	-	BB/TRIS	I/HNW	1.02	5.40	5.31	ติดออเจ้าหน้า	10	10,000	Call Option	5/1/2020
35	A210B	บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	-	BB/TRIS	I/HNW	2.04	6.75	6.32	ติดออเจ้าหน้า	10	10,000	Call Option	8/1/2020
36	CWTT209A	บริษัท ชิวท่าย จำกัด (มหาชน)	-	0	I/HNW	0.95	6.00	5.53	ติดออเจ้าหน้า	1	1,000	0	
37	CGD203A	บริษัท กัมพูชา ฟู๊ด ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	0	I/HNW	0.49	7.00	6.67	ติดออเจ้าหน้า	28.4	28,400	Call Option	27/10/2019
38	MQDC212B	บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	-	0	I/HNW	1.42	6.75	6.71	ติดออเจ้าหน้า	1	1,000	0	
39	J200A	บริษัท เจเอเอส แอสเซท จำกัด (มหาชน)	-	0	PP10	1.06	6.70	6.51	ติดออเจ้าหน้า	20	20,000	0	ขายทั้งหมด
40	JCKD206A	บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	-	0	I/HNW	0.72	7.00	6.80	ติดออเจ้าหน้า	5	5,000	Call Option	27/10/2019
41	JCK212A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	-	0	I/HNW	1.39	6.75	6.46	ติดออเจ้าหน้า	3	3,000	Call Option	27/10/2019
42	JCK213A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	-	0	I/HNW	1.49	6.75	6.43	ติดออเจ้าหน้า	5	5,000	Call Option	27/10/2019
43	LIT213A	บริษัท ลิซ อี จำกัด (มหาชน)	-	0	PP10	1.49	6.25	5.86	ติดออเจ้าหน้า	20	20,000	0	
44	PACE202A	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	-	0	I/HNW	0.41	6.50	6.51	ติดออเจ้าหน้า	20	20,000	0	ขั้นต่ำ 5 ล้านบาท
45	RICHY223A	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	-	0	I/HNW	2.48	6.10	5.85	ติดออเจ้าหน้า	0.5	500	Call Option	27/10/2019

Tel: 02-680-1849, Daily Update at <http://inv4.asiaplus.co.th/asps/product-inside.php?id=104>


ทางเลือกการลงทุนใน FCNs (Fixed Coupon Notes)

Recc.	Quote ID	Tenor	Pay Frequency	CCY	Stock 1	Stock 2	Stock 3	Indicative PRC	Coupon p.a.	Fixed Coupons	Put	Auto Call	Call Frequency	Issuer
	12369	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	10.00%	All Periods	85.03%	97.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12366	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	10.00%	All Periods	86.58%	95.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12367	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	12.00%	All Periods	88.68%	95.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12368	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	8.00%	All Periods	82.93%	97.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12365	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	8.00%	All Periods	84.46%	95.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12370	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	12.00%	All Periods	87.09%	97.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12371	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	8.00%	All Periods	81.62%	100.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12372	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	10.00%	All Periods	83.77%	100.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)
	12373	6	Monthly	USD	HCA US HCA Healthcare Inc	DISCA US Discovery Inc	VRTX US Vertex Pharmaceuticals Inc	8	12.00%	All Periods	85.84%	100.00%	Period End	EFG International Finance Ltd (Guernsey)






ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ส.ค. 62 (Put level และ Auto call เปลี่ยนแปลงในแต่ละวัน)

Appendix

กองทุนรวมตราสารหุ้น (Equity Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)							Prob. Return > SET(5Y)
				ytd	1y	5y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558	
SCBDV	 SCB Asset Management	8.17	11.16	10.61	-1.80	4.62	-11.73	23.20	21.21	-10.49	80%
T-LowBeta	 TISCO	4.82	22.32	9.49	2.37	4.70	-8.49	9.75	14.49	2.61	60%
K-VALUE	 KASSET	3.75	6.80	9.47	-3.10	3.29	-9.39	21.16	20.01	-15.91	80%
BSIRICG	 Bualuang Fund	5.00	7.77	8.47	-1.11	1.46	-9.03	15.79	14.32	-14.37	60%
SCBSE	 SCB Asset Management	3.93	12.37	8.47	-2.00	7.07	-8.60	17.75	24.95	1.48	100%
K-STAR-A(R)	 KASSET	2.46	41.75	7.82	-3.22	5.54	-7.97	20.99	19.84	-4.14	100%
SCBSET50	 SCB Asset Management	5.68	20.68	6.80	-3.26	3.42	-5.64	20.90	22.35	-16.25	80%
TMB50DV	 TMBAM	2.09	8.83	6.74	-3.27	3.57	-5.48	20.92	22.27	-15.82	80%
T-SET50	 TISCO	1.40	14.41	6.61	-3.42	3.37	-5.75	21.95	22.42	-17.02	80%
BTP	 Bualuang Fund	13.07	51.48	6.45	0.89	6.65	-6.45	13.27	30.31	4.72	80%
SET Index				4.62	-6.62	0.64	-10.82	13.66	19.79	-14.00	

กองทุนรวมต่างประเทศ (FIF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)						
				ytd	1y	3y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558
TMBGQG	 TMBAM	9.74	15.03	21.26	5.75	11.81	-5.20	22.77	-1.07	
KT-WEQ	 Kasikorn Asset Management	0.80	12.07	17.78	-0.53	6.25	-15.80	14.07	2.62	1.39
ASP-DISRUPT	 ASSET PLUS	0.79	10.28	19.93	0.37					
KT-HEALTHCARE-A	 Kasikorn Asset Management	0.35	10.89	9.71	-5.10	5.07	-0.81	17.21	-15.30	
KFACHINA-A	 Kasikorn Asset Management	3.38	9.98	39.97	26.83					
KT-AASIA-A	 Kasikorn Asset Management	1.04	11.07	13.84	-1.75	5.44	-18.53	24.96	1.93	
SET Index				4.62	-6.62	3.55	-10.82	13.66	19.79	-14.00

กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund : LTF)






Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)							Prob. Return > SET(5Y)
				ytd	1y	5y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558	
K20SLTF	 KASSET	16.23	16.91	8.96	-2.25	5.25	-14.17	16.99	18.40	1.86	60%
PHATRA LTFD	 Phatra Asset Management	6.64	26.00	3.89	-9.12	4.33	-14.13	19.23	19.50	1.67	40%
UOBLTF	 UOB	5.39	42.29	6.95	-5.47	4.16	-7.88	21.09	16.27	-5.97	80%
MS-CORE LTF	 Manulife Asset Management	1.23	35.42	5.95	-5.29	3.69	-6.91	16.56	19.54	-8.42	80%
MV-LTF	 MFC	2.33	24.79	4.14	-4.89	3.64	-9.45	19.55	16.34	-9.21	60%
VALUE-D LTF	 UOB	5.99	26.01	7.97	-5.01	3.63	-13.71	22.08	16.74	-6.66	60%
JB25 LTF	 TMBAM	8.45	24.64	3.56	-6.36	3.45	-4.62	21.52	25.10	-16.79	60%
KGLTF	 KASSET	6.85	17.85	8.07	-2.94	3.42	-9.38	16.11	18.18	-7.77	80%
SCBLTF	 SCB Asset Management	4.17	16.80	8.87	-3.88	3.30	-13.11	20.59	18.64	-8.07	60%
CG-LTF	 Bualuang Fund	12.55	58.63	7.27	-3.57	3.17	-10.68	18.69	13.53	-4.90	80%
SET Index				4.62	-6.62	0.64	-10.82	13.66	19.79	-14.00	

ที่มา : Morningstar, ASPS Research As of 22/09/2019
 หมายเหตุ : ข้อมูลแสดงประมาณ Morningstar





กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)							Prob. Return > SET(5Y)
				ytd	1y	5y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558	
T-LowBetaRMF		2.50	17.41	9.43	2.47	4.30	-8.78	8.16	14.13	2.53	60%
KEQRMF		8.43	32.48	8.26	-2.71	4.20	-7.93	20.79	19.85	-10.48	100%
PRINCIPAL EQRMF		1.67	17.97	4.44	-6.55	3.74	-15.55	24.11	14.99	0.11	40%
JB25RMF		3.48	39.32	3.53	-6.38	3.44	-4.63	21.55	25.02	-16.76	60%
KFS100RMF		2.68	35.67	6.45	-4.61	3.34	-6.97	20.58	21.84	-14.41	80%
KS50RMF		2.53	13.60	6.20	-3.87	3.00	-5.90	20.29	21.88	-16.98	80%
TMB50RMF		3.76	44.50	6.13	-4.04	2.71	-6.30	19.87	21.41	-16.57	80%
SCBRMS50		2.09	18.70	6.53	-3.70	2.60	-6.32	19.90	21.25	-17.03	80%
BERMF		13.42	99.90	5.39	-2.94	2.42	-10.49	11.67	22.27	-6.26	80%
BSIRRMF		3.96	11.22	8.40	-1.17	1.51	-9.38	16.01	13.69	-13.42	80%
SET Index				4.62	-6.62	0.64	-10.82	13.66	19.79	-14.00	

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) - Global

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)							
				ytd	1y	3y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558	
KT-HEALTHC RMF		0.12	10.61	9.28	-5.54	4.50	-1.31	16.00	-15.54		
SCBRMGHC		0.13	10.98	9.72	-5.01	4.70	-1.58	17.92	-15.99		
TMBGQGRMF		0.79	14.02	21.00	5.59	11.92	-4.98	22.90	-1.62		
ASP-ROBOTRMF		0.12	9.21	20.35	-0.48			-20.09			
TMBCORMF		0.58	16.20	26.56	17.37	14.02	-17.03	48.98	-2.52		
SET Index				4.62	-6.62	3.55	-10.82	13.66	19.79	-14.00	

กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Fixed-Income Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Modified Duration	Return ytd (%)	Return 1y (%)
KFAFIX		29.70	10.83	2.66	3.36	4.38
TMBBF		11.94	12.76	2.42	2.17	2.66
K-CBOND		8.28	17.71	1.89	2.69	3.31
PHATRA ACT FIXED		2.88	10.83	1.87	3.02	3.69
TFIF		1.72	16.09	1.47	2.12	2.69
Avg 1Y F/D Rate 1M BBL KBANK SCB&KTB THB					0.97	1.35





ที่มา : Morningstar, ASPS Research As of 22/09/2019
หมายเหตุ : ใช้การลบเบส:สหภาพ Morningstar

Appendix

กองทุนรวมใหม่ ที่ได้รับความนิยม

Fund Code	Firm Name	Inception Date	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)			
					ytd	1M	3M	6M
BEPVD		16/08/2019	6.83	10.13		0.92		
T-SmartBeta		13/09/2018	4.74	9.56	4.93	0.65	-3.69	1.99
KFACHINA-A		07/03/2018	3.38	9.98	39.97	2.75	5.29	7.71
B-CHINE-EQ		09/03/2018	3.16	8.90	22.84	3.80	6.06	1.03
K-CCTV		14/12/2018	2.16	12.55	30.85	2.28	4.69	5.62
SCBLEQA		02/04/2018	2.04	12.11	16.27	1.39	1.25	4.92
LHROBOT-E		23/01/2018	1.33	8.61	15.07	4.14	-2.76	-0.14
K-EUSMALL		21/03/2018	1.21	9.48	18.26	5.59	1.10	1.74
KPVDEQ		09/08/2019	1.12	10.06		1.85		
PRINCIPAL CHEQ-A		13/09/2018	0.93	11.01	21.45	3.12	2.45	-3.77
SET Index					4.62	0.65	-4.75	0.53

กองทุนรวมทางเลือก (Alternative Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Management Fee	Return ytd (%)	Return 1y (%)	Return (%)	Return (%)
							3y (Annlzd)	5y (Annlzd)
SCBGOLDH		1.51	8.13	0.44	15.42	21.84	2.43	2.90
K-GOLD		10.72	10.43	0.54	15.15	21.49	2.36	3.02
TMBGOLDS		2.04	10.25	1.18	14.85	20.98	1.62	2.19
KT-GOLD		0.48	10.68	1.07	14.10	20.11	1.43	2.58
LBMA Gold Price AM USD					17.36	25.03	4.57	4.23
LBMA Gold Price PM USD					17.43	24.29	4.56	4.25

ที่มา : Morningstar, ASPS Research As of 22/09/2019

หมายเหตุ : ใช้การเปรียบเทียบตาม Morningstar

กองทุนที่แสดงลงทุนใน Master Fund : SPDR® Gold Shares

สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

Head of Research Division

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

✉ therdsak@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ก่อตั้ง-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ ค้าปลีก-ค้าส่ง และตราสารอนุพันธ์



เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

✉ therdsak@asiaplus.co.th

ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน

วิเคราะห์การเมือง

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994

✉ nuwanporn@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015

✉ suwat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372

✉ pasakorn.w@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์



กำพล อัครอรินทร์ชัย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ พลังงาน พลังงานทดแทน ปีโตรเคมี เกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ และสาธารณูปโภค-น้ำ



อุษณีย์ สิริรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928

✉ usanee@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ



นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

✉ nalinrat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปีโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธากิตบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609

✉ anakepong@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



เวกิต ตั้งจินตกุล

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน สาธารณูปโภค-น้ำ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ศรีสินทร์ โขติงพงศ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเข้าซื้อ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานและเชิงปริมาณ ทีมที่ 3 วิศวกรที่หุ่นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรม รับหมากก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม เหล็ก ขนส่ง-ทางบก ขนส่ง-เดินเรือ การแพทย์ บันเทิง ธาราสารอนุพันธ์ และวิศวกรที่เชิงปริมาณ



ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล, CISA, CFA
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 025917
✉ prasit@asiaplus.co.th
วิศวกรที่ธาราสารอนุพันธ์
วิศวกรที่หุ่นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม



ภูวดล ภูสอดเจน
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานด้านหลักทรัพย
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 110842
✉ phuowadol@asiaplus.co.th
วิศวกรที่หุ่นกลุ่มการแพทย์, รับหมากก่อสร้าง
(ผู้ช่วยนักวิศวกรที่)



เช้ชฃน ทัศนัรนนั
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานด้านหลักทรัพย
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 110507
✉ chatchapon@asiaplus.co.th
วิศวกรที่หุ่นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก
(ผู้ช่วยนักวิศวกรที่)



ศุภณัฐ จตุรทักรนัไฟูลย
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานด้านหลักทรัพย
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 110505
✉ suppanat@asiaplus.co.th
วิศวกรที่หุ่นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์
(ผู้ช่วยนักวิศวกรที่)

วิศวกรที่เชิงปริมาณ



ภราดร เตียรณปราโมทย
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานด้านหลักทรัพย
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 075365
✉ paradorn@asiaplus.co.th
วิศวกรที่เชิงปริมาณ



เจ้ตจรัส แก้วเก้อ
(ผู้ช่วยนักวิศวกรที่)



กวัต กัทรภาพง
(ผู้ช่วยนักวิศวกรที่เชิงปริมาณ)

วิศวกรที่เทคนิค



ชฃนชัย พันธารนากัจ
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยทางเทคนิค, ป้จจ้ยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 064045
✉ chanchai@asiaplus.co.th
นักวิศวกรที่เทคนิค



จรรยรณ จั้จจيرانนั
(ผู้ช่วยนักวิศวกรที่เทคนิค)

วิศวกรที่เศรษฐกัจ



ตูกฤต ชฃตีเช้ดศักดี
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานด้านหลักทรัพย
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 087636
✉ takit@asiaplus.co.th
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิศวกรที่)



วรรณพฤกษ โทมลวตัยารร
นักวิศวกรที่ป้จจ้ยพื้นฐานด้านหลักทรัพย
เลขทะเบียนนักวิศวกรที่ 110506
✉ wanapruk@asiaplus.co.th
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

งานธุรการ

พัฒนาและดูแลระบบ

แปลบทวิเคราะห์



ศศิษา โลหัชชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ



รัตนา เตชะอุดมเมธ



แสงเดือน ดิดทักโส



ธีรชัย ศิริมรากุล



อภิชาติ วงศ์พทยามาศ



ชนากานต์ หัตถการณย์

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารคดีทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120
โทรศัพท์: 0-2680-1111

สำนักงานสาขา พลัสพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลัสพลาไชย อาคาร 2
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนท่าแฉลบ
197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ถ.นิพัทธ์วิทีศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุตรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถ.ไผ่เวียง-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถ.สวรรควิทีศ ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทลุง

อาคาร มุกส์ เรสลิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ
(สาย3) ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถ.น้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนชนเกษม
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถ.บรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-5521-7833-37 โทรสาร: 0-5521-7851

สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อขุนเม็งราย
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-5374-2858

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักกรัฟวิเหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **PRODUCT INFO** *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
 ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- ✔ **SMART SCAN** *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
 คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขึ้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา
- ✔ **TECHNICAL GRAPH** *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
 ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและ Indicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

🌐 www.asiaplus.co.th

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด
 Asia Plus Securities Company Limited

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง