

INVEST+

November 2019



กรุงเทพ โดยบริษัท รอดชมภู
รางวัลชมเชย โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 9

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

Content

November, 2019

กลยุทธ์ลงทุนเดือน พฤศจิกายน 2562	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พฤศจิกายน 2562	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม ค่าปลีก-ค้าส่ง	12
กลุ่ม ท่องเที่ยว-โรงแรม	14
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	16
AMATA	18
AOT	20
CPALL	22
CPN	24
MCS	26
TTCL	28
COM7	30
KCE	32
วิเคราะห์ทางเทคนิค	35
วิเคราะห์ Derivatives	41
Asset Allocation	49
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	58
เศรษฐกิจมหภาค	59
Appendix	62

หุ้นไทย

แรงขับเคลื่อน SET Index ช่วงเดือน พ.ย. มีไม่มาก ส่วนเบ็ดเตล็ดที่จะหนุนตลาด น่าจะมาจากแรงซื้อ LTF ซึ่งน่าจะช่วยจำกัด Downside ของตลาดหุ้นไทย ส่วนตัวเลือกการลงทุน เน้นให้สะสมหุ้นใหญ่ที่ยัง Undervalue และ Laggard เช่น AOT, CPALL, CPN, AMATA และยังมีหุ้นขนาดเล็กที่มีปัจจัยบวกหนุนเฉพาะตัวอย่าง MCS และ TTCL ส่วนหุ้นที่ Overvalue และมีโอกาสถูกขายทำกำไร เช่น COM7 และ KCE

การลงทุนต่างประเทศ

เดือนที่ผ่านมหลายตลาดราคาปรับขึ้นไปมาก ทำให้การเลือกหุ้นลงทุนต้องพิถีพิถันมากขึ้น สำหรับเดือน พ.ย. เลือก Berkshire Hathaway ซึ่งเป็น Holding Company และ Electronic Arts ที่จะได้แรงหนุนจากการเปิดตัว Play Station 5 ในปีหน้า

ตราสารหนี้

มีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยฯ ลง 1 ครั้งภายในปี 2562 ทำให้การลงทุนในตราสารหนี้ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัย เน้นตราสารที่ Duration ไม่เกิน 3 ปี

Asset Allocation

น้ำหนักการลงทุนเดือน พ.ย. กำหนดให้อยู่ในหุ้นไทย 45% ตราสารหนี้ 30% ส่วนหุ้นต่างประเทศ อยู่ที่ 15% ขณะที่ FCN มีโอกาสสร้างผลตอบแทนจาก Coupon ที่ดี ให้น้ำหนัก 10%

กลยุทธ์ลงทุนเดือน พฤศจิกายน 2562

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,601.49	จุด
Target ปี 2562	1,655	จุด
มูลค่าตลาด	64,461	ล้านบาท

▶ เติมน้ำมัน...รอแรงขับเคลื่อน

- ▶ คาดหวังการเติมสภาพคล่องส่วนเกินในตลาดหุ้น
- ▶ พนวกกับการกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านนโยบายการเงินและการคลังต่อ
- ▶ เน้น 4 หุ้น Laggard: CPN, AOT, CPALL, AMATA + 2 หุ้นเล็ก: MCS, TTCL

กลยุทธ์การลงทุน

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ SET Index ช่วงเดือน พ.ย. ในภาพใหญ่ยังคงเป็น 2 เรื่องหลักคือ พัฒนาการของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน ที่ดูเหมือนจะส่งสัญญาณเชิงบวกมากขึ้น และประเด็นสหราชอาณาจักรจะแยกตัวออกจากยุโรป(Brexit) ที่ยังคงติดตามบทสรุป โดยช่วงที่ผ่านมา ทั้ง 2 ปัจจัย สร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจและการค้าโลก จนทำให้ IMF ต้องปรับลด GDP Growth โลกปี 2562 ลงเหลือขยายตัว 3% ลดลงจากรอบ ก.ค. 2562 คาด 3.2% ซึ่งเป็นการปรับลงเป็นครั้งที่ 4 ของปีนี้ และต่ำสุดนับตั้งแต่วิกฤติ Subprime ในปี 2552

ภาวะดังกล่าว ตอกย้ำให้หลายประเทศต้องดำเนินการกระตุ้นภาคเศรษฐกิจภายในของแต่ละประเทศ ซึ่งไม่เพียงแต่การดำเนินนโยบายการคลัง ยังต้องใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินที่เข้มข้นขึ้น อาทิ การลดดอกเบี้ย รวมถึงการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าระบบ ขณะที่ในประเทศ คาดหวังว่าจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเช่นกัน โดยคาด กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 1.25% ในการประชุมที่เหลืออีก 2 ครั้งคือรอบ 6 พ.ย. และ 18 ธ.ค. โดยให้น้ำหนักรอบ พ.ย. มีโอกาสเป็นไปได้สูงที่จะเห็นการปรับลดดอกเบี้ยฯ ลง

ด้วยภาวะดอกเบี้ยระดับต่ำ และสภาพคล่องส่วนเกินในโลกที่มีอยู่มาก และยังมีแนวโน้มกลับมาเพิ่มขึ้น คาดว่าจะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนไปหาแหล่งที่มีโอกาสให้ผลตอบแทนสูงขึ้น เมื่อเทียบกับผลตอบแทนในพันธบัตรรัฐบาล ทำให้ตลาดหุ้นจะเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจในระยะถัดไป อย่างไรก็ตามในระยะสั้น トラบเท่าที่ยังไม่เห็นการไหลกลับของ Fund Flow อย่างชัดเจน ฝ่ายวิจัยจึงยังคงดัชนีเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2562 ไว้ที่ 1,655 จุด (EPS62F 100.64 บาทต่อหุ้น คูณกับ PER ที่ 16.45 เท่า)

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนในเดือน พ.ย. แนะนำหุ้น Domestic ขนาดใหญ่ที่ราคา Laggard บวกกับเป็นหุ้นที่มีแนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง, ได้อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ, การลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ได้แก่ CPN, AOT, CPALL, AMATA นอกจากนี้ยังเสริมด้วยหุ้นขนาดกลาง-เล็ก ที่มีปัจจัยกระตุ้นราคา คือ MCS และ TTCL ตรงข้ามหุ้นที่เห็นว่าราคาสูงเกินมูลค่าพื้นฐาน และต้องเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุน คือ COM7 และ KCE

Valuation หุ้น Monthly Report ของฝ่ายวิจัยฯ								
Company	Sector	Mkt. cap.	Last Price (31/10/2019)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F
Recommend "BUY"								
AOT	TRANS	1125.00	78.25	83.00	6.1%	43.59	1.38	2.5%
AMATA	PROP	26.94	24.80	35.70	44.0%	15.41	2.60	71.7%
CPN	PROP	288.35	64.00	92.00	43.8%	25.04	1.80	2.7%
CPALL	COMM	705.17	78.00	88.00	12.8%	30.75	1.67	9.6%
MCS	STEEL	4.53	9.00	11.30	25.6%	10.27	5.94	5.8%
TTCL	CONS	4.28	6.90	10.00	44.9%	5.06	3.60	Turnaround
Recommend "SELL"								
COM7	COMM	33.90	28.75	24.80	-13.7%	29.21	2.39	30.2%
KCE	ETRON	16.89	14.70	12.00	-18.4%	19.30	4.86	-56.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พฤศจิกายน 2562

OUTLOOK

Fund Flow วันนี้อย่างไม่มา แต่วันหน้าก็ต้องมี

- 👉 สงครามการค้ายืดเยื้อ กดดันภาพรวมเศรษฐกิจ
- 👉 ทั่วโลกเดินหน้าใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อ
- 👉 หวังเงินซื้อ LTF + สภาพคล่องส่วนเกินหนุนตลาด
- 👉 กลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ราคา Laggard

สงครามการค้า ยืดเยื้อ & Brexit ยึกยัก

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน แม้ระยะสั้นจะผ่อนคลายหลังจากทั้ง 2 ฝ่ายจะเซ็นสัญญาสงบศึกชั่วคราวเฟสที่ในช่วง 16-17 พ.ย. 2562 โดยฝั่งสหรัฐกำลังพิจารณายกเลิกภาษีสินค้านำเข้าจากจีนรอบที่ 1 วงเงิน 3.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ หลักๆ คือ สินค้าภาคการผลิต เช่น ยานยนต์, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, แบตเตอรี่, ทุ่นยนต์ เป็นต้น แต่ระยะเวลาล้านๆคือ ตั้งแต่กลาง พ.ย.- 28ธ.ค.2562 ฝั่งจีนคือ สัญญาจะนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐเพิ่มขึ้น และประกาศยกเลิกคำสั่งห้ามนำเข้าสัตว์ปีกจากสหรัฐ ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามพัฒนาการต่ออย่างไรก็ตามตราที่ทั้ง 2 ฝ่ายยังคงมีการเก็บภาษีนำเข้าระหว่างกัน 4 รอบ กระทั่งต่อเศรษฐกิจและการค้าโลกต่อไป โดย ASPS ยังคงมุมมองเดิมคือ คาดสงครามการค้ามีแนวโน้มจะยืดเยื้อไปจนถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐปลายปี 2563

ประเด็นสหราชอาณาจักรจะแยกตัวออกจากยุโรป (Brexit) ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป สถานการณ์ล่าสุด สหราชอาณาจักรจะยืดระยะเวลาการออกจากยุโรปเป็น 31 ม.ค. 2563 โดยความเสี่ยงที่อังกฤษจะออกจากยุโรปแบบ No deal มีน้อยลง ทำให้ผล

กระทบต่อเศรษฐกิจไทย ASPS คาดกระทบจำกัด เนื่องจาก ทั้งการค้าไทยกับอังกฤษ, เงินลงทุนโดยตรง(FDI) และนักท่องเที่ยวอังกฤษที่เข้ามาไทยมีสัดส่วนน้อยมาก และเชื่อว่าหลังจากนี้ประเด็น Brexit จะมีน้ำหนักต่อตลาดหุ้นน้อยลง

IMF ปรับลด GDP Growth โลกครั้งที่ 4 ปีนี้

ปัจจัยภายนอกที่ยังเป็นความเสี่ยงยังคงกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ทำให้ในเดือน ต.ค. 2562 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ(IMF) ได้ปรับลด GDP Growth โลกปี 2562 เหลือขยายตัว 3% ลดลงจากรอบ ก.ค. 2562 คาด 3.2% ถือเป็น การปรับลงเป็นครั้งที่ 4 ของปีนี้ (ต่ำสุดนับตั้งแต่วิกฤติ Subprime ในปี 2552) และคาดว่าจะฟื้นตัว 3.4% ในปี 2563 และปรับลดปริมาณการค้าโลก(World Trade Volume) ลงแรง คือ คาดปี 2562 เหลือ 1.1% ลดลงจาก 2.5% และปี 2563 คาด 3.2% จากเดิมคาด 3.7%

IMF คาดการณ์ GDP Growth โลก								
GDP Growth (%yoy)	ใหม่			เดิม				
	2561	1H62	รอบ ค.ศ. 62		รอบ ค.ศ. 62			
			2562F	2563F	2562F	2563F		
โลก	3.6	3.0	↓	3.4	↓	3.2	3.5	
ประเทศพัฒนาแล้ว								
สหรัฐ	2.9	2.5	2.4	↓	2.1	↑	2.6	1.9
ยุโรป	1.9	1.3	1.2	↓	1.4	↓	1.3	1.6
อังกฤษ	1.4	1.7	1.2	↓	1.4	→	1.3	1.4
ญี่ปุ่น	0.8	1.0	0.9	→	0.5	↑	0.9	0.4
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย								
จีน	6.6	6.3	6.1	↓	5.8	↓	6.2	6.0
อินเดีย	6.8	5.4	6.1	↓	7.0	↓	7.0	7.2
อาเซียน								
อินโดนีเซีย	5.2	5.1	5.0	↓	5.1	↓	5.2	5.2
ฟิลิปปินส์	6.2	5.6	5.7	↓	6.2	↓	6.5	6.6
มาเลเซีย	4.7	4.7	4.5	↓	4.4	↓	4.7	4.8
ไทย	4.1	2.6	2.9	↓	3.0	↓	3.5	3.5
ปริมาณการค้าโลก	3.6	0.0	1.1	↓	3.2	↓	2.5	3.7

ที่มา: IMF, Bloomberg

ทั้งนี้หากพิจารณาเหตุผลเป็นรายประเทศที่ IMF ปรับลด GDP Growth เริ่มจากฝั่งกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว คือ

ยุโรป คาดปี 2562 เหลือ 1.2% ลดลงจากเดิมรอบ ก.ค. ที่ 1.3% และปี 2563 ปรับลงเหลือ 1.4% จากเดิม 1.6% เนื่องจากประเด็น Brexit และผลกระทบจากการเปลี่ยนมาตรฐานการปล่อยก๊าซใหม่ของภาคการยานยนต์ ส่งผลให้กระบวนการผลิตล่าช้า โดยเฉพาะประเทศผู้ผลิตรถ คือ เยอรมัน

อังกฤษ ปรับลดปี 2562 เหลือ 1.2% จากเดิม 1.3% แต่คงปี 2563 ที่ 1.4% ตามเดิม จากสถานการณ์ Brexit ที่ยังไม่มีความแน่นอน แม้โอกาสเกิด No-Deal Brexit จะลดลง

สหรัฐ ปรับลดปี 2562 เหลือ 2.4% จากเดิม 2.6% แต่ปี 2563 ปรับขึ้นเป็น 2.1% จากเดิม 1.9% จากผลกระทบสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน ส่งผลให้การส่งออกและการลงทุนชะงักตัว

ญี่ปุ่น คงปี 2562 ที่ 0.9% และปี 2563 ปรับขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.5% จาก 0.4% ตามลำดับ จากการบริโภคเอกชนที่ขยายตัวช่วยชดเชยภาคการส่งออกที่ชะงักตัว เพราะสงครามการค้าได้ แต่ปี 2563 การบริโภคเอกชนมีแนวโน้มชะงักตัว หลังรัฐบาลปรับขึ้นภาษีขาย (Sale Tax) จาก 8% เป็น 10% เมื่อเดือน ต.ค. 2562 ฝั่งประเทศกำลังพัฒนาปรับลดทุกประเทศ อาทิ

จีน ปี 2562 คาดขยายตัว 6.1% จาก 6.2% และปี 2563 คาดเหลือ 5.8 จาก 6.0% เนื่องจากผลกระทบของสงครามการค้า

อินเดีย คาดปี 2562 ขยายตัวเหลือ 6.1% จากเดิมคาด 7.0% และ ปี 2563 คาด 7.0% จากเดิมที่ 7.2% เนื่องจากจากอินเดียเผชิญปัญหาภัยแล้งหนักสุดในรอบ 10 ปี เมื่อกลางปี 2562 ทำให้ผลผลิตภาคเกษตรลดลง ซึ่งกระทบต่อกำลังซื้อของประชาชน

กลุ่มอาเซียน ปรับลดปี 2562 เหลือ 4.8% จาก 5% และปี 2563 เหลือ 4.9% จาก 5.1% ตามเศรษฐกิจโลกที่ชะงักตัวลงข้างต้น จากที่หลายประเทศเป็นประเทศผู้ส่งออกวัตถุดิบให้กับจีน

ขณะที่ **ไทย** ปรับลดปี 2562-2563 ลงเหลือ 2.9% และ 3.0% ตามลำดับ จากเดิมที่คาดไว้ 3.5% ในทั้ง 2 ปี

ทั่วโลกเดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อ

เศรษฐกิจโลกที่ยังมีความเสี่ยงจากสถานการณ์ดังกล่าวข้างต้น ตอกย้ำความเชื่อของ ASPS ที่คาดทั่วโลกจะเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจผ่านทั้งนโยบายการคลัง อาทิ การลดภาษีฯ หรือมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ แต่บางประเทศอาจจะมีข้อจำกัด อาทิ เผชิญปัญหาหนี้ระดับสูง ต้องรัดเข็มขัดทางการคลัง หรืองบประมาณไม่เพียงพอ ฯลฯ ทำให้การกระตุ้นอาจจะไม่เพียงพอ จึงต้องกระตุ้นควบคู่กับการใช้นโยบายการเงิน เห็นได้จากหลายประเทศเดินหน้าไปแล้วทั้งการลดดอกเบี้ย และใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ Quantitative Easing (QE) หรือการพิมพ์เงินเพื่อไปซื้อตราสารทางการเงินจากธนาคารพาณิชย์ หรือสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ เริ่มตั้งแต่ **สหรัฐ** คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งราว 0.25% จากปัจจุบันอยู่ที่ 2% มาอยู่ที่ 1.75% ณ.ช่วงสิ้นปี และล่าสุด เพิ่งประกาศเริ่มการเข้าซื้อ Treasury bills หรือตั๋วเงินคลังระยะสั้นที่มีอายุ < 1 ปี วงเงินรวม 6 หมื่นล้านเหรียญฯต่อเดือน มีผลตั้งแต่ 15 ต.ค. 2562 ไปจนถึง งวด 2Q63 และเข้าทำธุรกรรม Open Market Operations (OMOs) ผ่าน Term Repo 2 ครั้ง/เดือน ครั้งละ 4.5 หมื่นล้านเหรียญ และ Overnight Repo ทุกวันๆละ 1.2 แสนล้านเหรียญ หนุนให้งบดุลธนาคารกลางเพิ่มขึ้น

ยุโรป ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0% และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางของประเทศในยุโรปฝากกับ ECB ที่ -0.5% หลังจากเดือน ก.ย.2562 ECB กลับมาเข้าซื้อพันธบัตร (QE) อีกครั้ง คือ ECB จะกลับมาซื้อพันธบัตรวงเงิน 2 หมื่นล้านยูโร/เดือนโดยจะเริ่มตั้งแต่ 1 พ.ย. 2562 ซึ่งเป็นลักษณะปลายเปิด คือ ไม่ได้กำหนดกรอบระยะเวลา

ญี่ปุ่น ปัจจุบันดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ -0.1% และยังคงซื้อพันธบัตร (QQE) เดือนละ 80 ล้านล้านเยนต่อปี

มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ Quantitative Easing (QE)		
สหรัฐฯ (Fed)		
QE	ระยะเวลา	วงเงิน (ล้านเหรียญ)
QE1	ธ.ค. 51 - ส.ค. 53	1,725,000
QE2	พ.ย. 53 - มี.ย. 54	600,000
QE3	ก.ย. 55 - ต.ค. 57	42,500 ต่อเดือน
ยุโรป (ECB)		
QE	ระยะเวลา	วงเงิน (ล้านยูโร)
QE1-3	มี.ค. 58 - ธ.ค. 60	60,000-80,000 ต่อเดือน
QE4-5	ม.ค. 61 - ธ.ค. 61	15,000-30,000 ต่อเดือน
QE6	พ.ย. 62 เป็นต้นไป	20,000 ต่อเดือน
ญี่ปุ่น (BOJ)		
QQE	ระยะเวลา	วงเงิน (ล้านล้านเยน)
QQE1	เม.ย. 56 - ต.ค. 57	60-70 ต่อปี
QQE2	พ.ย. 57 - ปัจจุบัน	80 ต่อปี

ที่มา: ASPS รวบรวม

สหรัฐตัดสิทธิ GSP ไทยกระทบส่งออกจำกัด

สหรัฐเดินหน้ากีดกันการค้ากับทั่วโลกต่อผ่านการตัดสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากร (Generalized System of Preferences: GSP) คือ ระบบประเทศพัฒนาแล้วให้สิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรกับประเทศด้อยพัฒนาหรือกำลังพัฒนาระดับต่ำ ซึ่งเป็นการให้ฝ่ายเดียวผ่านการเก็บภาษีต่ำ 0%

การตัดสิทธิ GSP จากสหรัฐกับประเทศผู้ส่งออกได้เริ่มขึ้นในช่วงกลางปี 2562 สหรัฐได้ตัดสิทธิ GSP ที่เคยให้แก่ประเทศอินเดีย และตุรกี และล่าสุด 25 ต.ค.2562 สหรัฐประกาศตัดสิทธิ GSP ที่เคยให้ไทยจำนวน 573 สินค้าซึ่งมีมูลค่าส่งออกราว 1.3 พันล้านเหรียญ หลักๆ คือสินค้าอาหารทะเล, พาสต้า, ถั่ว, น้ำผลไม้, เคมีภัณฑ์, อุปกรณ์เครื่องครัว, เหล็กแผ่น เป็นต้น (แต่ไม่ใช้การตัดสิทธิ GSP ทั้งหมด ในปี 2561 ไทยใช้สิทธิ GSP 1,485 สินค้า) ซึ่งการตัดสิทธิ GSP จะมีผลบังคับใช้ใน 6 เดือนข้างหน้า คือ 25 เม.ย. 2563 ซึ่งสหรัฐระบุเหตุผลในการตัดสิทธิว่า มาจากไทยไม่สามารถดูแลสิทธิของแรงงาน

มูลค่าการส่งออกไปสหรัฐ ผ่านการใช้สิทธิ และไม่ใช้สิทธิ GSP			
	มูลค่าส่งออกไปสหรัฐ ปี 2561 (ล้านเหรียญ)		% ส่งออกไทยไปสหรัฐปี 2561
	มูลค่าส่งออกไปสหรัฐปี 2561	% ส่งออกไทยไปสหรัฐปี 2561	
ส่งออกไปสหรัฐใช้สิทธิ GSP สหรัฐ	4,381	15.6%	1.7%
ที่ยังได้สิทธิ GSP สหรัฐ	3,101	11.1%	1.2%
ที่โดนถอดถอนสิทธิ GSP	1,280	4.6%	0.5%
ส่งออกไปสหรัฐไม่ใช่สิทธิ GSP สหรัฐ	23,660	84.4%	9.4%
ส่งออกไปสหรัฐรวมใช้สิทธิ+ไม่ใช่สิทธิ GSP	28,041	100%	11.1%

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ASPS

สินค้าส่งออกไปสหรัฐ ภายใต้สิทธิ GSP ที่ถูกตัดสิทธิ				
อันดับ	สินค้า	มูลค่าการใช้สิทธิ GSP ปี 61 (ล้านเหรียญ)	สัดส่วนเต็มมูลค่าส่งออกที่ใช้ GSP รวม	อัตราการเฉลี่ย
1	รถจักรยานยนต์	77.3	1.8%	2.4%
2	แว่นตาเลนส์กันฝุ่น	66.8	1.5%	2.5%
3	ผลิตภัณฑ์เซรามิก	59.5	1.4%	5.8%
4	แผงวงจรไฟฟ้า	57.4	1.3%	2.7%
5	เครื่องสูบของเหลว	49.6	1.1%	2.5%
6	พลาสติกอ็อกทิลไฮดรอกซี	38.1	0.9%	6.1%
7	ผลไม้ลูกบ๊วย	36.1	0.8%	6.0%
8	พัตลอม	36.1	0.8%	2.3%
9	นมผง	35.0	0.8%	0.0%
10	เคมีภัณฑ์อินทรีย์	34.7	0.8%	3.7%
อื่นๆ	ยานยนต์	915.0		4.0%
	อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์	5,757.2		0.0%
	อาหารทะเล	433.3		0.0%

ที่มา: สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า

ผลกระทบของการตัดสิทธิ GSP 513 สินค้า สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า(สนค.) ประเมินว่าจะทำให้

- สินค้าไทยที่เคยได้รับสิทธิ GSP เผชิญต้นทุนภาชีนำเข้าจากสหรัฐเพิ่มขึ้นเฉลี่ยประมาณ 4.5% อาจจะทำให้สินค้าไทยแพงขึ้น เนื่องจากผู้ส่งออกอาจผลักราคา ทำให้ราคาสูงกว่าประเทศเพื่อนบ้าน
- คาดสินค้ากลุ่มที่โดนตัดสิทธิ GSP มีมูลค่าส่งออกลดลงราว 30 ล้านดอลลาร์เหรียญซึ่งคิดเป็นราว 0.1% ของการส่งออกไปสหรัฐ(ไทยส่งออกไปสหรัฐราว 2.8 หมื่นล้านเหรียญในปี 2561) หรือกระทบราว 0.01% ของยอดส่งออกรวมทั้งหมดของไทยไปทั่วโลก

อย่างไรก็ตามหากพิจารณากรณีตัดสิทธิ GSP ในรอบนี้ ยังพบว่าเหลือสินค้าที่ไทยยังได้รับสิทธิ GSP อีก 912 สินค้า วงเงิน 3.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งมีโอกาสที่สหรัฐจะตัดสิทธิในอนาคต สินค้าหลักๆในครั้งนี้ คือ ชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศมีมูลค่ามากที่สุด 4.8% รองลงมาคือ ถูมมือยาง 4.8% (STAจะกระทบ หากถูกตัดสิทธิในรอบนี้), อาหารปรุงแต่ง, เครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์, เลนส์แว่นตา, ชิ้นส่วนระบบส่งกำลังยานยนต์ เป็นต้น(ดังตาราง)

สินค้าส่งออกไปสหรัฐที่ยังได้สิทธิ GSP 10 อันดับแรก				
อันดับ	สินค้า	มูลค่าส่งออกปี 61 (ล้านเหรียญ)	สัดส่วนเต็มมูลค่าส่งออกที่ใช้ GSP รวม	อัตราการเฉลี่ย
1	ชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศ	208.7	4.8%	1.4%
2	ถูมมือยาง	208.5	4.8%	3.0%
3	อาหารปรุงแต่ง	169.7	3.9%	6.4%
4	เครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์	157.1	3.6%	2.0%
5	เลนส์แว่นตา	113.3	2.6%	2.0%
6	ชิ้นส่วนระบบส่งกำลังยานยนต์	84.3	1.9%	2.5%
7	หม้อแปลงไฟฟ้าชนิด油คงที่	67.9	1.6%	0.7%
8	กรดซัลฟิวริก	62.3	1.4%	6.0%
9	พวงมาลัยยานยนต์	49.8	1.1%	2.5%
10	ซิลิคอน	43.6	1.0%	5.3%

ที่มา: USITC

กรณีเลวร้ายสุดคือ หากสหรัฐตัดสิทธิ GSP ส่วนที่เหลืออีกครั้ง (คือ ตัดสิทธิ GSP ส่วนที่เหลือ) เบื้องต้นคาดว่าจะกระทบต่อภาคส่งออกทั้งหมด ราว 0.05% ของยอดส่งออกส่งออกทั้งหมดของไทยไปทั่วโลก

และดูเหมือนว่าสหรัฐมีแนวโน้มจะตัดสิทธิประโยชน์ทางภาษี GSP ต่อไทยทั้งหมดในอนาคต ชัดเจนขึ้นเห็นได้จาก

1. ประธานาธิบดีทรัมป์เร่งให้สำนักงานผู้แทนการค้าสหรัฐ (USTR) ตรวจสอบและปรับรายชื่อประเทศกำลังพัฒนาที่ไม่เหมาะสมใหม่อีกครั้ง โดยมุ่งเป้าไปที่ประเทศที่สหรัฐขาดดุลการค้าเป็นหลัก ปกติเกณฑ์สากลพิจารณาสถานะประเทศใด คือ จะอยู่ในสถานะประเทศยังไม่พัฒนา, ประเทศกำลังพัฒนา หรือประเทศพัฒนาแล้ว อ้างอิงจาก World Bank จะใช้การพิจารณาด้วยรายได้เฉลี่ยของคนในประเทศเฉลี่ยต่อหัว (GNP per capita) หรือ (ดังตาราง) คือ ประเทศที่มีรายได้สูง High Income จะถือเป็นประเทศพัฒนาแล้ว ทั้งนี้ ไทย GNP per capita 5,640 เหรียญฯ, ฟิลิปปินส์ GNP per capita 3,580 เหรียญฯ, อินโดนีเซีย GNP per capita 3,400 เหรียญฯ ซึ่งไทยถือว่ายังเป็นประเทศกำลังพัฒนา แต่คาดว่าสหรัฐอาจจะปรับกฎเกณฑ์เพื่อตัดสิทธิ GSP

กลุ่มประเทศ	GNP per capita (ดอลลาร์สหรัฐ)	สถานะ
Lower-income	ต่ำกว่า 1,005	ได้ GSP
Lower-middle income	ตั้งแต่ 1,006 ถึง 3,955	
Upper-middle income	ตั้งแต่ 3,956 ถึง 12,235	
High-income	สูงกว่า 12,235	ไม่ได้ GSP

ที่มา: World bank

2. สหรัฐเสนอให้ World bank ปรับเกณฑ์สถานะประเทศใหม่ คือ ให้อ้างอิงสัดส่วนการค้าสินค้าระหว่างประเทศ มากกว่า 0.5% ของการค้าโลก ให้จัดเป็นประเทศที่มีรายได้ดี (ไทยมีสัดส่วนการค้าโลก เกิน 0.5% คือปัจจุบันอยู่ราว 2% ของสัดส่วนการค้าโลก) เชื่อว่าจะทำให้ไทยมีโอกาสถูกตัดสิทธิ GSP มากขึ้น

ปัจจุบันหากพิจารณาสิทธิประโยชน์ GSP ที่ไทยได้รับกับทั่วโลก จะเหลือเพียง สหรัฐ, รัสเซีย, นอร์เวย์ และสวิตเซอร์แลนด์ เป็นต้น

สถานการณ์ GSP ของไทยตั้งแต่ อดีต-ปัจจุบัน

Thailand

- ในอดีตไทยได้เคยได้สิทธิ GSP ราว 23 ประเทศคือ กลุ่มสหภาพยุโรป (15 ประเทศ), ตุรกี, แคนาดา, ญี่ปุ่น, รัสเซีย, นอร์เวย์, สวิตเซอร์แลนด์

- ✓ ปี 2558 กลุ่มสหภาพยุโรป (15 ประเทศ), ตุรกี, แคนาดา มีผลตัดสิทธิ GSP
- ✓ เม.ย. 2562 ญี่ปุ่นมีผลตัดสิทธิ GSP
- ✓ 25 เม.ย. 2563 สหรัฐมีผลตัดสิทธิ GSP 513 สินค้า (เหลือ 912 สินค้า)

- ทำให้ปัจจุบันไทยเหลือประเทศที่ให้สิทธิ GSP เพียง 3 ประเทศ คือ


 สหรัฐอเมริกา


 รัสเซีย

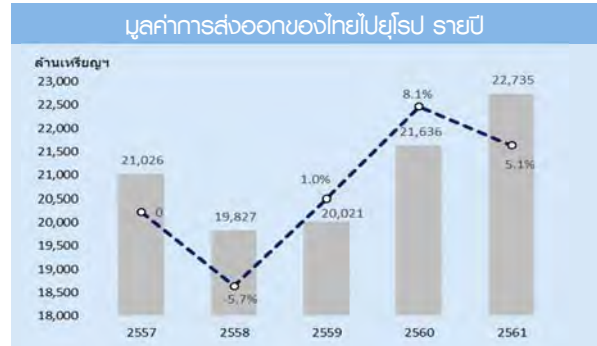

 นอร์เวย์


 สวิตเซอร์แลนด์

ที่มา: ASPS

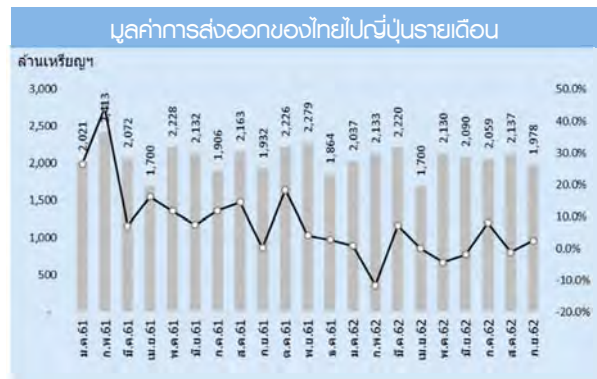
อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในอดีต คือ ไทยถูกยุโรปและญี่ปุ่นตัดสิทธิ GSP พบว่าผลกระทบต่อส่งออกไม่มากนัก คือ

- 1.) ในปี 2558 กรณีที่ไทยถูกยุโรปตัดสิทธิ GSP สินค้าทั้งหมด พบว่าการตัดสิทธิ GSP ไม่กระทบต่อการส่งออก เห็นได้จากมูลค่าการส่งออกไทยไปยุโรปเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และขยายตัว 1% ในปี 2559 และขยายตัว 8.1% และ 5.1% ในปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ(ดังรูป) เชื่อว่าเป็นผลจากคุณภาพสินค้าไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ASPS

- 2.) เม.ย. 2562 ญี่ปุ่นตัดสิทธิ GSP ไทย พบว่ายอดส่งออกของไทยไปญี่ปุ่นกลับไม่ลดลง คือ ยอดส่งออกของไทยไปญี่ปุ่นเดือน เม.ย. - ก.ย. 2562 มีมูลค่าเฉลี่ย 2,016 ล้านดอลลาร์ฯ ยังขยายตัวเฉลี่ย 0.5%yoy และสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่ 1,875 ล้านดอลลาร์ฯ



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ASPS

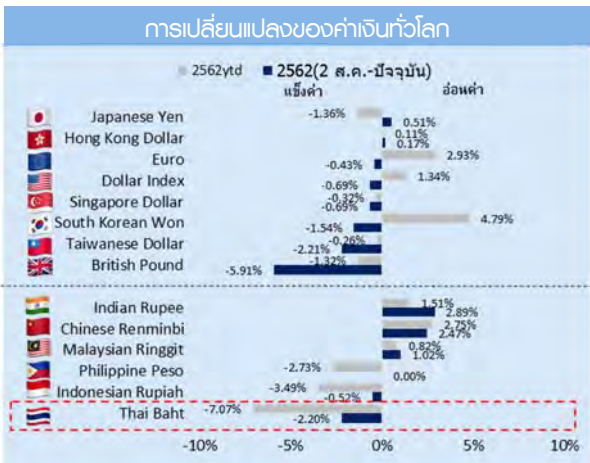
โดยสรุป ASPS มองว่าการตัดสิทธิ GSP ของสหรัฐข้างต้น แม้จะกระทบกับไทยจำกัด แต่เมื่อนำมารวมกับเงินบาทที่แข็งค่า มาอยู่ที่บริเวณ 30 บาท/ดอลลาร์ ถือว่าเป็นยังความเสี่ยงต่อการส่งออกในปี 2563 (ซึ่งส่งออกคิดสัดส่วนในราว 68% ของ GDP) และเศรษฐกิจไทยในอนาคต ทำให้ ASPS เชื่อมั่นว่า ภาครัฐยังจำเป็นต้องดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศเพิ่มเติม

เครื่องจักรเศรษฐกิจไทยอ่อนแรง การเติบโตปีต่ำ 3% คาดหวังดอกเบี้ยนโยบายกระตุ้น

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2562 หลักๆ คือยังคงคงถูกกดดันจาก การค้าการค้านระหว่างประเทศ คือ

ภาคส่งออก คิดเป็นสัดส่วนราว 68% ของ GDP หากพิจารณา ยอดส่งออก(X)ไทยในรูปดอลลาร์เฉลี่ย 9M62 หดตัวเฉลี่ย 2.1% โดยแนวโน้มการส่งออกในช่วงที่เหลือของปีนี้คือ งวด 4Q62 (ต.ค.-ธ.ค. 2562) ASPS เชื่อว่าส่งออกจะยังหดตัวในต่อจากฐานที่สูงในปี 2561 ขณะที่นำเข้า(M)ราว 56% ของ GDP ล่าสุดเฉลี่ย 9M62 หดตัวเฉลี่ย 3.7% ตามการลงทุนเอกชนที่ชะลอ

ขณะที่ปี 2563 ASPS คาดแนวโน้มส่งออกจะทรงตัว ภายใต้สมมุติฐานว่า สงครามการค้าสหรัฐ-จีนยังคงยืดเยื้อ โดยไม่มีผลสำเร็จในการเจรจาใดๆ ออกมาทำให้การค้าระหว่างประเทศได้รับผลกระทบจากการตั้งกำแพงภาษีนำเข้าสินค้าระหว่างสหรัฐ กับ จีนครบทั้ง 4 รอบเต็มทั้งปี, เศรษฐกิจโลกยังคงชะลอตัว IMF คาด GDP Growth โลก ปี 2562-2563 ขยายตัว 3% และ 3.4% และเงินบาท/ดอลลาร์ทรงตัวแข็งค่าอยู่ที่ 31 บาท



ที่มา: Bloomberg

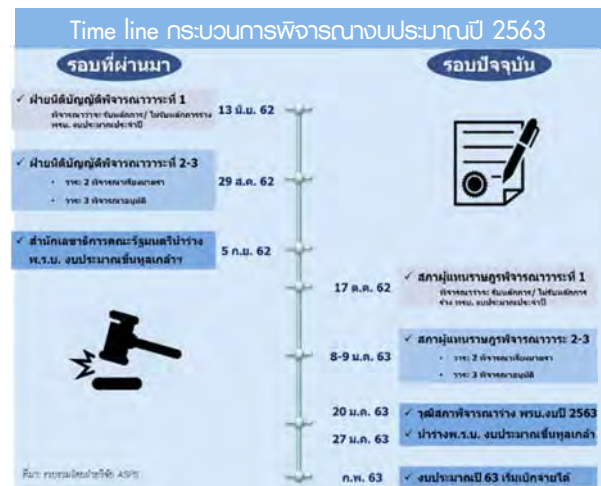
การบริโภคครัวเรือน(C) ราว 49% ของ GDP ในช่วงที่เหลือของปี 2562 เชื่อว่ายังได้รับผลกระทบจากภาคส่งออกที่ชะลอ เห็นได้จากการจ้างงานในภาคการผลิตที่ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ ม.ค. 2562 – ปัจจุบัน และหนี้ครัวเรือนของไทยยังอยู่ในระดับสูง ล่าสุดอยู่ที่ 12.97 ล้านล้านบาทหรือ คิดเป็น 78.7% ของ GDP และราคาสินค้าเกษตรยังไม่ฟื้นตัว แต่มีปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐที่เริ่มตั้งแต่ เดือน ก.ย.-ธ.ค. 2562 อาทิ บัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย, ซิมซิปไอซ์เฟส 1&2, ประกันราคาสินค้าเกษตร อาทิ ข้าว, มันสำปะหลัง และยาง กระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ผ่านการลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% และกระตุ้นภาคการท่องเที่ยว คือ ขยายเวลาค่าวีซ่าธรรมเนียม

VOA นักท่องเที่ยวต่างชาติอีก 6 เดือน จนถึง เม.ย. 2563 (รายละเอียดดังตาราง)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครัวเรือน	
นโยบาย	รายละเอียดของนโยบาย
เป้าหมาย	
การใช้จ่าย	<ul style="list-style-type: none"> • ซิมซิปไอซ์เฟส 1 และ 2 • โบนัสคนละครึ่ง 1 พันบาทผ่าน App เข้าถึงคน ประช.ลงทะเบียนจำนวนรับสิทธิ์ 3 ล้านคน • โบนัสเงินคืน (Cash Back) <ul style="list-style-type: none"> • ยอดใช้จ่ายไม่เกิน 3 หมื่นบาท ได้ Cash Back 15% แต่ไม่เกิน 4,500 บาท • ยอดใช้จ่ายระหว่าง 3-5 หมื่นบาท ได้ Cash Back 20% แต่ไม่เกิน 4,000 บาท
การบริโภค	
อสังหาฯ	<ul style="list-style-type: none"> • ลดค่าธรรมเนียมภาษีโอนเหลือ 0.01% จาก 2% • ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนเหลือ 0.01% จาก 1% • สินเชื่อที่อยู่อาศัยดอกเบี้ยต่ำ 2.5% คงที่ 3 ปี ชง สอ.ส. แก่ที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อไม่เกิน 5 หมื่นล้านบาท
ท่องเที่ยว	<ul style="list-style-type: none"> • ขยายมาตรการที่ค่าธรรมเนียม VISA On Arrival (VOA) แก่ผู้ลงทะเบียนล่วงหน้าไปจนถึง ธ.ค. 63 • ส่งเสริมการเบิกจ่ายค่าใช้จ่ายทางการศึกษา และสินค้าของภาครัฐ • นำค่าใช้จ่ายจากการท่องเที่ยวในท้องถิ่นคืนเงิน 15% โดยคืนเงินได้ไม่เกิน 4,500 บาท และวงเงินใช้จ่ายไม่เกิน 30,000 บาท
เกษตรฯ และ ภูมิปัญญาท้องถิ่น	<ul style="list-style-type: none"> • ลดดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ย 0.1% สำหรับเงินกู้ไม่เกิน 3 แสนบาท ตั้งแต่ 1 ส.ค. 62 - 31 ก.ค. 63 • โบนัสเรื่องที่อยู่ความเดือดร้อนกรณีคนจนไม่เกิน 5 แสนบาท วงเงินรวม 5,000 ล้านบาท • ขยายเวลาชำระหนี้เงินกู้ 2 ปีของ ธ.ก.ส. และช่วยเหลือผู้ประกอบการผลิตสินค้าขายปลีกสำหรับปี 62/63 • ขยายเหลือค่าปลูกข้าวไร่ละ 500 บาท ไม่เกิน 20 ไร่

ที่มา: ASPS รวบรวม

การบริโภคภาครัฐ(G) ราว 16% ของ GDP หลังจากสภาผู้แทนราษฎรลงมติผ่าน ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ในวาระที่ 1 เรียบร้อยแล้ว ขั้นตอนต่อไปจะเป็นการตั้งคณะกรรมการเพื่อพิจารณารายละเอียดและแปรญัตติ ซึ่งคาดว่าร่าง พ.ร.บ. จะพร้อมเข้าสู่การพิจารณาวาระที่ 2 และ 3 ในช่วงเดือน ม.ค. 2563 หากการพิจารณาเป็นไปตามกระบวนการข้างต้นคาดว่าจะทำให้ งบประมาณปี 2563 สามารถเบิกจ่ายได้ในช่วงต้นเดือน ก.พ. 2563 เป็นต้นไป



ที่มา: ASPS

การลงทุน(I) ราว 23% ของ GDP เริ่มเห็นกระแสที่กลับมาก เริ่มจากโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (ดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) มูลค่าโครงการ 2.24 แสนล้านบาท ซึ่งกลุ่ม

CP เป็นผู้ชนะการประมูล และมีกำหนดจะลงนามเซ็นสัญญาในวันที่ 24 ต.ค. 2562 นี้ (เลื่อนเร็วขึ้นจากวันที่ 25 ต.ค. 2562)

แต่อย่างไรก็ตามเป็นที่แน่ชัดว่าในงวด 4Q62 จะมีเม็ดเงินในการลงทุนที่จะหายไปจากระบบเศรษฐกิจ จากการพิจารณางบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้า โดยเฉพาะการเบิกจ่ายงบลงทุนที่ยังไม่ก่อนหน้าผู้ผัน (สศค.ประเมินเม็ดเงินที่จะหายไปจากระบบเศรษฐกิจประมาณ 8 หมื่นล้านบาทราว 0.56% ของ GDP

ในปี 2563 คาดว่าการลงทุนภาครัฐโดยเฉพาะโครงการจะเพิ่มขึ้นหลังจากงบประมาณปี 2563 ผ่านซึ่งจะเบิกจ่ายเดือน ก.พ. และคาดหวังการลงทุนเอกชน โดยเฉพาะในพื้นที่ EEC 3 จังหวัด หลังจาก รัฐบาลออกมาตรการ Thailand Plus Package ซึ่งจะเริ่มมีผลปี 2563 อาทิ มาตรการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี คือ ลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% เป็นเวลา 5 ปีแต่ต้องยื่นขอ BOI ปี 2563, การปรับปรุง พรบ. คนต่างด้าว และการจัดหาพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมเพื่อรองรับต่างชาติ

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐบาล		
โครงการ/ประเภท	จำนวน	มูลค่า/งบลงทุน (ล้านบาท)
โครงการที่ประมูลแล้ว		
รถไฟทางคู่ ช่วงหาดใหญ่-ปาดังเบซาร์		8,116
รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพมหานคร-นครราชสีมา (รถไฟไทย-จีน)	113,350	รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-เชียงใหม่ 276,226
ทางด่วนสายวงแหวน-พระราม 3	30,437	ระบบขนส่งมวลชน จ.เชียงใหม่ 107,233
งาน O&M รถโดยสารปรับอากาศ-โครงการรถไฟไทย-กัญจนบุรี	13,000	รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-หัวหิน 77,907
รวม	156,787	หน่วยรวมระบบขนส่ง 77,832
แผนคณะกรรมการที่ปรึกษาในการคัดเลือกแล้ว คาดประมูลภายใน 2562		
รถไฟสายเชื่อมสายสีแดงอ่อนสถานี-ศาลายา, สีแดงเข้ม ขวศรีสวัสดิ์-ธรรมศาสตร์ และสีส้ม-ศิริราช	23,418	ทางด่วนกรุงเทพฯ-บ้านแพ้ว 40,075
รวม	23,418	รถโดยสาร รถไฟ-สายแดง-โขนมาลงเขี 30,155
แผนคณะกรรมการที่ปรึกษาในการคัดเลือกแล้ว คาดประมูลภายใน 2563		
รถไฟทางคู่สาย 2 และสาย 2 เส้นทางใหม่	398,374	มอเตอร์เวย์รังสิต-บางปะอิน 25,070
รถไฟที่สี่เส้นเชื่อมตลิ่งชัน-บางขุนนนท์-บางศรี	109,342	ระบบขนส่งมวลชน จ.ขอนแก่น 17,551
รวม	507,716	ทางพิเศษกรุงเทพฯ-ฉะเชิงเทรา 13,947
แผนคณะกรรมการที่ปรึกษาในการคัดเลือกแล้ว แต่ยังไม่ผ่าน ครม.		
รถไฟที่สี่วงใต้ ช่วงตลิ่งชัน-ราชบุรี-พระ	131,004	ระบบขนส่งมวลชน จ.นครราชสีมา 13,593
รถไฟทางคู่ ช่วงบ้านโป่ง-กาญจนบุรี-นครพนม	66,848	สถานีขนส่งสินค้าภูเก็ต (เมืองหลัก) 8,342
รถไฟทางคู่ ช่วงบ้านโป่ง-เด่นชัย	62,614	สถานีขนส่งสินค้าภูเก็ต (ชายแดน) 8,050
รถไฟทางคู่ ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่	59,915	พัฒนาธุรกิจท่าเรือ จ.ขอนแก่น 1,736
รถไฟทางคู่ ช่วงสายราชบุรี-สีชมพู	57,369	ศูนย์การขนส่งชายแดน จ.นครพนม 1,133
รถไฟทางคู่ ช่วงระยอง-ตราด	37,524	ระบบตั๋วร่วม 738
รถไฟทางคู่ ช่วงขอนแก่น-ขอนแก่น	26,654	จุดบริการรถบรรทุก บริการ-ขอนแก่น 480
รถไฟทางคู่ ช่วงขอนแก่น-สายราชบุรี	24,287	สถานีรถไฟโดยสารไฟฟ้า (EV) 410
รวม	466,216	รวม 758,405
	รวมทั้งหมด	1,755,755

ที่มา: ASPS รวบรวม

โดยรวม ASPS ยังคงคาดการณ์ GDP Growth ของไทย ปี 2562 อยู่ที่ 2.7%yoy โดยตัวแปรหลักอยู่ที่ สมมติฐานส่งออกคาดหดตัว 3%yoy เทียบกับ 9M62 หดตัว 2.2% มีความเป็นไปได้มากขึ้น โดย GDP Growth เฉลี่ย 1H62 อยู่ที่ 2.6% ซึ่งให้น้ำหนัก 18 พ.ย. 2562 สภาพัฒนาจะรายงาน GDP Growth ไทยงวด 3Q62 ASPS คาดขยายตัว 2.8% และจะฟื้นตัวราว 3% ในงวด 4Q62 ขณะที่ปี 2563 ASPS ภายใต้อาณัติที่ภาคส่งออกได้รับผลกระทบจากการตั้งกำแพงภาษีนำเข้าสินค้าระหว่างสหรัฐกับจีนครบทั้ง 4 รอบเต็มทั้งปี และตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจอื่นๆ ดังกล่าวข้างต้น เบื้องต้นคาด GDP Growth ปี 2563 ทรงตัวอยู่ที่บริเวณ 2.7 – 2.8% ซึ่งถือเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำ เมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย, มาเลเซียที่ขยายตัวเฉลี่ย 4-6%yoy

ภาคการ GDP Growth ของไทย											
	2560			2561		1H62		2562F		2563F	
	2560	2561	1H62	2562F	2563F	2562F	2563F	2562F	2563F		
GDP Growth%(CVM)	3.9%	4.1%	2.6%	2.8%	3.3%	2.8%	3.3%	2.7%	2.8%		
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.2%	4.6%	4.7%	3.8%	3.1%	3.8%	3.5%	3.9%	3.0%		
ลงทุนภาคเอกชน	1.7%	3.9%	3.3%	3.0%	4.8%	2.7%	4.6%	3.8%	3.8%		
ลงทุนภาครัฐ	-1.2%	3.3%	0.7%	2.5%	6.3%	1.4%	6.6%	2.5%	4.5%		
การบริโภคภาครัฐ(G)	0.5%	1.8%	2.3%	2.3%	3.4%	2.0%	2.5%	2.0%	2.5%		
การส่งออก(X)(ดอลลาร์)	10.0%	7.5%	-3.3%	-1.0%	1.7%	-2.5%	2.6%	-3.0%	0.0%		
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	14.7%	13.7%	-1.4%	-3.6%	3.5%	-3.8%	3.4%	0.5%	2.5%		
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	34	33	30.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	32	31		
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญบาท/เรล)	55	65	61.3	64	63	n.a.	n.a.	60	65		
อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี	0.7%	1.07%	0.81%	0.8%	1.0%	0.8%	0.3%	1.0%	1.12%		
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.25%	1.25%		

ที่มา: ธปท., สศค., ASPS คาดการณ์

โดยภาพรวม เครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยที่ยังฟื้นตัวล่าช้าดังกล่าว ประกอบกับความเสียหายจากการตัดสิทธิ GSP ข้างต้น และมาตรการกระตุ้นทางการคลังของภาครัฐกระตุ้นเศรษฐกิจได้จำกัด ทำให้ ASPS ยังคงมุมมองว่า จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดย คาด กนง. น่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 1.5% ในการประชุมที่เหลืออีก 2 ครั้ง คือ รอบ 6 พ.ย. และ 18 ธ.ค. โดยให้น้ำหนักรอบ พ.ย. มีโอกาสเป็นไปได้สูงที่จะเห็นการปรับลดดอกเบี้ยฯลง



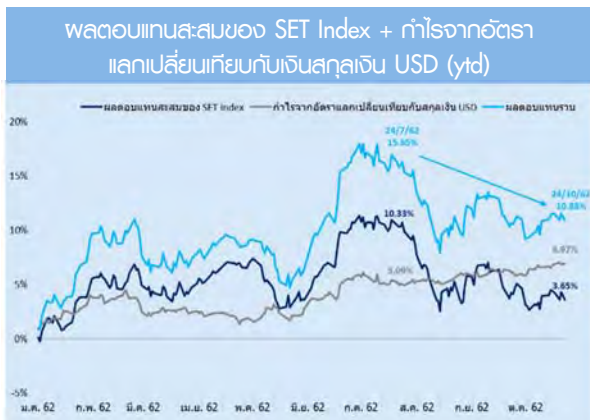
ที่มา: Bloomberg, ASPS รวบรวม

MSCI EM เพิ่มน้ำหนักหุ้นจีน กดดัน Fund Flow ะลอกการไหลเข้าหุ้นไทยเดือน พ.ย.

ภาพรวม Fund Flow ตลาดหุ้นไทยในปี 2562 นี้ แม้ต่างชาติจะเคยซื้อสุทธิสะสมต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดของปีที่ 6.47 หมื่นล้านบาท ณ วันที่ 24 ก.ค. 2562 ขณะนั้นดัชนีอยู่ที่ 1730.71 จุด หรือเพิ่มขึ้นกว่า 10.33% นับตั้งแต่ต้นปี มีหน้าค่าเงินที่แข็งค่าขึ้นมาเร็ว ทำให้นักลงทุนต่างชาติมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับเงินสกุลเงิน USD กว่า 5.09% ในช่วงเวลาเดียวกัน คิดเป็นผลตอบแทนรวมสูงถึง 15.9% ซึ่งสูงกว่าตลาดหุ้นเกือบทุก

OUTLOOK

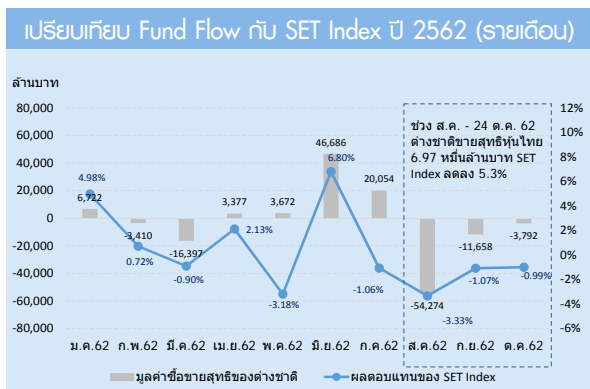
แห่งในภูมิภาค เช่น ฟิลิปปินส์ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 3.2% เกาหลีใต้ 4.7% อินโดนีเซีย 7.1% ยกเว้นตลาดหุ้นจีนเพียงแห่งเดียวปรับตัวขึ้นสูงกว่าไทย ให้ผลตอบแทน 17.9%



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 24 ต.ค. 2562

แต่หลังจากนั้นในเดือน ส.ค. 2562 ทาง MSCI มีการประกาศปรับเพิ่มน้ำหนัก 5% ของ China A-Share และ 50% ของตลาดหุ้นซาอุดีอาระเบีย ลงในดัชนี MSCI Emerging Market ณ วันที่ 8 ส.ค. 2562 กดดัน Fund Flow ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยอย่างต่อเนื่องทุกเดือน ตั้งแต่ ส.ค. - 24 ต.ค. 2562 กว่า 6.97 หมื่นล้านบาท กดดันตลาดหุ้นไทยลดลง 5.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 24 ต.ค. 2562

ขณะที่ปัจจุบัน ทาง MSCI จะมีการปรับเพิ่มน้ำหนัก 5% ของ China A-Share ลงในดัชนี MSCI Emerging Market ประกาศผลในเช้าวันที่ 8 พ.ย. 2562 และมีผลบังคับใช้ในวันที่ 27 พ.ย. 2562 คาดว่ากดดันให้ตลาดหุ้นไทยมีโอกาสถูกเบียดให้มีสัดส่วนลดลง และ Fund Flow น่าจะชะลอการไหลเข้าเช่นเดียวกับเดือน ส.ค. 2562 ที่ผ่านมา นอกจากนี้เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงเพิ่มเติมจากการที่สหรัฐตัดสิทธิ GPS ของไทย หนุนให้ กนง. มีโอกาสสูงที่จะลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี และส่งผลให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงจากที่อยู่ที่โซนแข็งค่ามาก

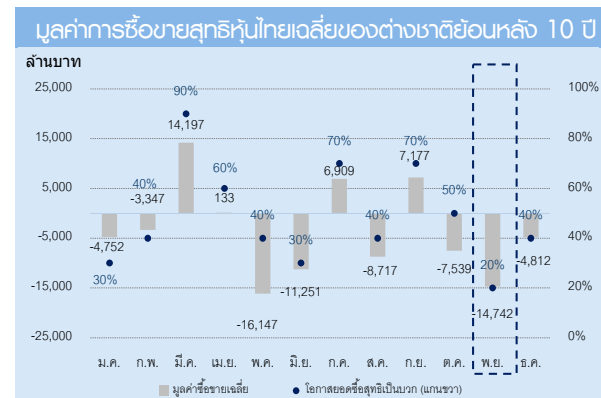
สุดในรอบ 6 ปี และติดแนวรับสำคัญทางเทคนิคที่ 30 บาท/ดอลลาร์

การปรับพอร์ต ของ MSCI ในดัชนี MSCI Emerging Market ปี 2562				
เดือนที่ประกาศ	ก.พ. 62	พ.ค. 62	ส.ค. 62	พ.ย. 62
การปรับน้ำหนักดัชนีไทย	-	MSCI EM เปลี่ยนใช้เกณฑ์ NVDR ทำให้ถูกเพิ่มน้ำหนักจาก 2.3% เป็น 2.8%	ตลาดหุ้นในเดือน ส.ค. และ พ.ย. ถูกทดแทนสัดส่วนจากการเพิ่มน้ำหนักดัชนีต่างประเทศ	-
การปรับน้ำหนักดัชนีต่างประเทศ	5% ของ China A Shares (0.8%)	50% ของ Saudi Arabia (1.4%)	5% ของ China A Shares (0.8%)	5% ของ China A Shares
	100% ของ Argentina (0.3%)	50% ของ Saudi Arabia (1.4%)		

() คือ สัดส่วนปรับน้ำหนัก MSCI EM

ที่มา: MSCI, ฝ่ายวิจัย ASPS

เหตุผลทั้งหมดที่มวลที่กล่าวมา คาดว่าจะเป็นตัวเหนี่ยวนำการไหลเข้าของ Fund Flow ในตลาดหุ้นไทยออกไปอีกซักระยะ และยังคงสอดคล้องกับสถิติในอดีตย้อนหลัง 10 ปี ที่ Fund Flow มักจะไหลออกจากตลาดหุ้นไทยในเดือน พ.ย. เฉลี่ยสูงถึง 1.47 หมื่นล้านบาท (มากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของปี) และยังเป็นการขายสุทธิสูงถึง 8 ใน 10 ปี



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Fund Flow ตอนนี้อยู่ไม่มา แต่วันหน้าต้องมี

ในเดือน ต.ค. 2562 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทยปรับฐานลงแรงกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ ในภูมิภาค โดยเฉพาะช่วงครึ่งหลังของเดือน เมษิถุกับหลากหลายปัจจัยกดดันเฉพาะตัว ความกังวลการลดลงของคุณภาพสินทรัพย์และเป้าหมายรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยของกลุ่ม ธ.พ. รวมถึงผลประกอบการงวด 3Q62 ที่อาจลดลงบางกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่มน้ำมัน, กลุ่มปิโตรเคมี เป็นต้น ยิ่งไปกว่านั้นประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศตัดสิทธิ GSP ไทยในช่วงปลายเดือนที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตามในเดือน พ.ย. 2562 นี้ ยังเชื่อว่า SET Index น่าจะสามารถยืนเหนือ 1600 จุดได้ โดยมีแรงหนุนสำคัญจาก Valuation ของตลาดหุ้นไทยที่ไม่แพง และน่าจะเป็นช่วงเวลาที่เริ่มมีเม็ดเงินจากการซื้อ LTF ไหลเข้าสู่ระบบ ส่วนในระยะถัดไปยังคงมีความหวังไว้กับสภาพคล่องส่วนเกินในระบบ ที่จะกลับมา

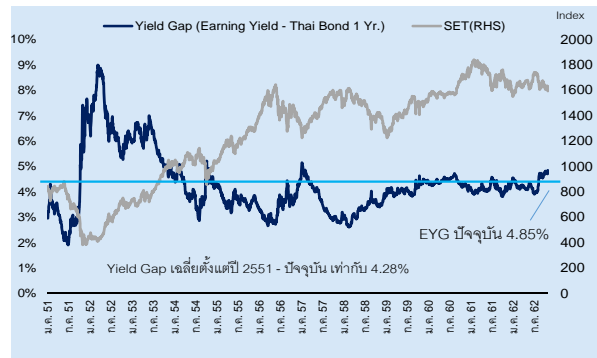
เพิ่มขึ้นอีกครั้ง จากภาวะดอกเบี้ยขาลงของโลก หลังธนาคารกลางต่างๆ เดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจ โดยการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ ทั้งผ่านการลดดอกเบี้ย และอัดฉีดเม็ดเงินเข้าระบบ ทั้งนี้จากข้อมูลในอดีตพบว่า ในช่วงที่มีการอัดฉีด QE (Quantitative Easing) ทั้ง 3 รอบ (เริ่มปลายปี 2551 ถึงประกาศยกเลิกปลายปี 2556) ตอนเริ่มต้นอัดฉีดตลาดหุ้นไทยมี P/E อยู่ในระดับต่ำกว่า 9.5 เท่า ส่งผล Fund Flow ไหลทะลักเข้ามาต่อเนื่อง 3 แสนกว่าล้านบาท หนุนให้ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 386 จุด ถึง 1600 จุด อย่างไรก็ตามปัจจุบัน SET Index มีค่า P/E ประมาณ 16 เท่า สูงกว่าตอนประกาศใช้ QE ในอดีตมาก ดังนั้นจึงคาดว่า Fund Flow อาจไม่ได้ไหลเข้าร้อนแรงเหมือนในอดีต



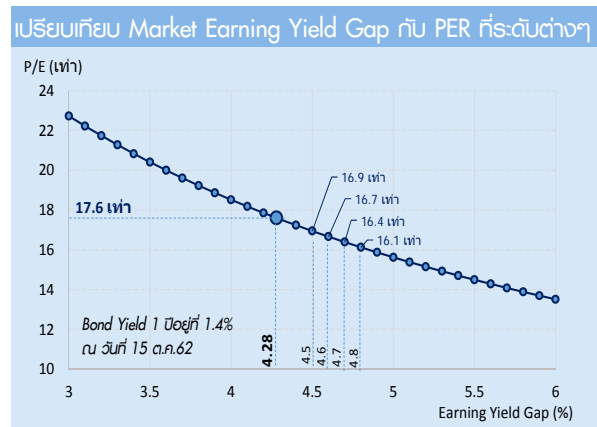
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

แต่น่าจะเห็นการไหลของเม็ดเงินมีโอกาสเข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้น หลังจากสินทรัพย์ที่เป็น Save Haven อย่าง ทองคำ และ พันธบัตรรัฐบาลมีราคาแพงและมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ ทำให้ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดหุ้นกับตลาดตราสารหนี้ หรือ Market Earning Yield Gap ในปัจจุบันกว้างขึ้นมาอยู่ที่ 4.85% ซึ่งเป็นระดับที่สูงมาก (ค่าเฉลี่ยนับจากปี 2551 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ 4.28%) และหาก กนง. ตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอีก 0.25% ก็อาจส่งผลทำให้ Market Earning Yield Gap ขยายกว้างขึ้นไปแตะระดับ 5% ได้ ซึ่งน่าจะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนจากตราสารหนี้ เข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้น ทั้งนี้ในเชิง Valuation เราสามารถนำค่า Market Earning Yield Gap มาคำนวณกลับมาเป็น PER ที่เหมาะสมได้ ตามแผนภาพที่แสดงด้านล่าง โดยหากกำหนดค่า Market Earning Yield Gap ไว้ที่ 4.28% ก็จะได้ค่า PER เหมาะสมที่ 17.6 เท่า แต่หากกำหนดที่ 4.8% ก็จะได้ค่า PER 16.1 เท่า

Market Earning Yield Gap ไทย



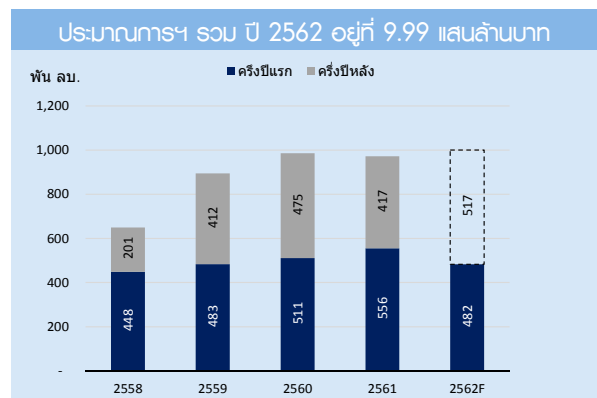
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการกำไรปี 2562 มี Downside Risk

เข้าสู่ช่วงรายงานผลการดำเนินงานงวด 3Q2562 เบื้องต้น ASPS ยังคงประเมินกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนรวมทั้งปี 2562 อยู่ที่ 9.99 แสนล้านบาท โดยในครึ่งปีแรกทำกำไรสุทธิไปแล้ว 4.82 แสนล้านบาท และหากจะให้กำไรไตรมาสต่อไปถึงที่คาดการณ์ในช่วง 2H62 บริษัทจดทะเบียนจะต้องมีกำไรทั้งสิ้น 5.17 แสนล้านบาท หรือเฉลี่ย (3Q62 และ 4Q62) ไตรมาสละ 2.59 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

OUTLOOK

สำหรับผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 3Q62 ที่ถูกประกาศออกมาแล้วบางส่วนพบว่า กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ ทำกำไรสุทธิรวมกันได้ 5.62 หมื่นล้านบาท เติบโต 5.3%QoQ และ 2.0%YoY หนุนหลักจากรายการพิเศษ เช่น SCB จากการขาย SCBLife รว 1.16 หมื่นล้านบาท และ TCAP จากการขายสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ 483 ล้านบาท เพิ่มจาก 206 ล้านบาทในงวด 2Q62 ส่วนธุรกิจหลักเติบโตตามสถานการณ์สินเชื่อที่เติบโตเล็กน้อย แต่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้ NPL ร่วงตัวขึ้น

	3Q62	2Q62	3Q61	%qoq	%yoy
SCB	14,798	10,976	10,508	34.8%	40.8%
KBANK	9,951	9,929	9,744	0.2%	2.1%
BBL	9,438	9,347	9,030	1.0%	4.5%
BAY	6,564	7,010	6,215	-6.4%	5.6%
KTB	6,346	8,170	7,838	-22.3%	-19.0%
TCAP	2,472	1,899	1,870	30.2%	32.2%
TMB	2,111	1,917	5,594	10.1%	-62.3%
TISCO	1,878	1,798	1,815	4.4%	3.5%
KKP	1,610	1,471	1,551	9.5%	3.8%
LHFG	767	761	779	0.8%	-1.6%
CIMBT	298	105	177	184.1%	68.2%
Total	56,234	53,382	55,121	5.3%	2.0%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่ม Real Sector จะทยอยรายงานและเสร็จสิ้นในวันที่ 15 พ.ย. 2562 ภาพรวมคาดว่าจะเติบโต QoQ เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพนักงาน ตาม พรบ. แรงงานฉบับใหม่จำนวนมากเช่นงวด 2Q62 แต่ก็จะมีแรงกดดันมาจากอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ ไม่ว่าจะเป็นพลังงาน หรือปิโตรเคมี เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์ปรับลดลงทำให้ประสิทธิภาพการทำกำไรลดลง และอาจมีรายการด้อยค่าจากการประเมินมูลค่าสินค้าคงเหลือ

ตัวอย่างหุ้นที่ประกาศออกมาแล้วได้แก่ SCC พบว่างวด 3Q62 กำไรสุทธิ 6,204 ล้านบาท (-12%QoQ, -35%YoY) ซึ่งถือเป็นฐานกำไรที่ต่ำ เพราะนอกจากธุรกิจหลักเฉพาะอย่างยิ่งปิโตรเคมีจะมีกำไรลดลงแล้ว ยังมีรายการพิเศษที่เป็นลบจากการกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี 1,063 ล้านบาท และการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์อีก 762 ล้านบาท ทำให้ต้องปรับลดประมาณการปี 62-65 ลง 14-18% ประเมินกำไรปี 62 ประมาณ 3.3 หมื่นล้านบาท ลดลง 25%YoY ส่วนกำไรปี 63 คาดไว้ 3.5 หมื่นล้านบาท เติบโต 5%YoY และปรับลด FV จาก 460 บาท เหลือ 410 บาท

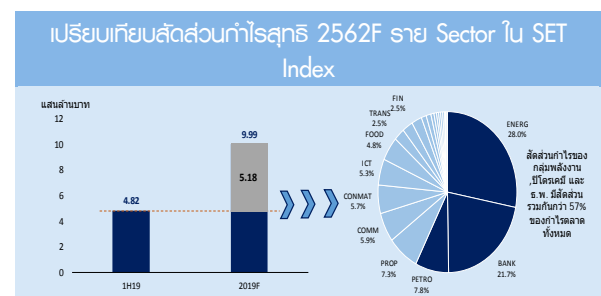
ตามด้วย PTTEP งวด 3Q62 กำไรสุทธิ เท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท ลดลง 19.5%qoq กัดคืนจากกำไรปกติที่ปรับตัวลดลง 25.6%qoq มาอยู่ที่ 9.3 พันล้านบาท จากราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง นอกจากนี้ยังถูกกดดันจากต้นทุนต่อหน่วยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ขณะที่กลุ่มหุ้นอื่นๆ คาดทิศทางกำไรงวด 3Q62 พื้นตัวจากงวดก่อนหน้า อาทิ กลุ่มสื่อสาร มีปัจจัยบวกจากการแข่งขันอุตสาหกรรมที่บรรเทาลง รวมทั้งต้นทุนดำเนินงานที่ลดลง, กลุ่มค้าปลีก หนุนจากภาพธุรกิจที่เติบโตตามปกติ, กลุ่มโรงพยาบาลจากการเข้าสู่ช่วง High Season, กลุ่มโรงไฟฟ้า-พลังงานทดแทนรับผลบวกจากการรับรู้โรงไฟฟ้าใหม่เต็มไตรมาสและลมมรสุม และกลุ่มนิคมฯ อานิสงค์จากสงครามการค้าที่ยืดเยื้อ ผลักดันยอดขายที่ดินเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

SECTOR	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ
AGRI						
FOOD		OSP, TU			CPF	
FIN		HTC, SAKRA, INT				
PETRO					PTTGC	TVL
STEEL		IRCS				INT
CONMAT		SCCC			DRT, TASCO	
CONS		PYLOW				SYNTEC, SEACED
PROP		AMATA				LPN
ENERG		EA, GPC, GUNGR			TPIPP	BGM, TOP
COMM		CPALL				
HEALTH		RH, BCH				BDM
MEDIA		MAJOR				WORK
TRANS						
ETRON						SVI
ICT		TRUE				

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

เมื่อการรายงานงบทั้งหมดสิ้นสุดเสร็จ ฝ่ายวิจัยฯ จะประเมินแนวโน้มกำไรทั้งปี 2562 และจะนำเสนออีกครั้งใน Invest+ ธันวาคม ทั้งนี้ในเบื้องต้นคาดว่าจะเห็นการปรับประมาณการของหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่ว่าจะเป็น กลุ่มพลังงาน-ปิโตรฯ (สัดส่วนกำไร 35.24% ของตลาด), กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (สัดส่วนกำไร 21.76% ของตลาด), กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก ไม่ว่าจะเป็น ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ หรือ เกษตร-อาหาร ถือว่าตัวเลขประมาณการกำไรปี 2562 ที่นำเสนอ มีความเสี่ยงต่อการที่จะถูกปรับลดลง (Downside Risk)



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

OUTLOOK

อย่างไรก็ตามหาก ยังคงยืนอยู่บนฐานประมาณการเดิมกล่าวคือ คาดว่ากำไรสุทธิปี 2562 อยู่ที่ 9.99 แสนล้านบาท หรือ 100.64 บาท/หุ้น และยังคงใช้ค่า PER อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 16.45 เท่าตามเดิม ก็จะทำให้ค่า SET Index เป้าหมายสำหรับปี 2562 อยู่ที่ 1655 จุด

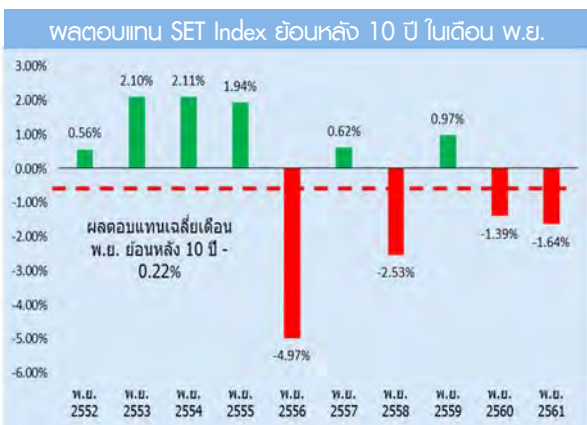
ประเมินเป้าหมายของ SET Index ที่ระดับ PER ต่างๆ

SET Index Sensitivity			
PER (เท่า)	มิ.ย. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
16.0x	1,588	1,599	1,610
16.45X	1,632	1,644	1,655
17.0X	1,687	1,699	1,711
17.6X	1,717	1,729	1,741
18.0X	1,786	1,799	1,811

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์ลงทุน เน้นหุ้นใหญ่ราคา Laggard + หุ้นเล็ก จิวแต่จิว

ตามกลไกที่กล่าวมา ภายใต้สภาวะตลาดปกติ คาดว่าจะมีเม็ดเงินจากสภาพคล่องส่วนเกินกลับมาหนุนตลาดหุ้นไทย ให้กลับมาขึ้นเหนือ 1600 จุด ได้อีกครั้งในช่วงที่เหลือของปี แต่ตราบที่ยังขาดแรงซื้อจากนักลงทุนต่างชาติเข้ามาหนุนส่งผลให้กรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ไปได้ไม่ไกลนัก อีกทั้งยังสถิติในอดีตย้อนหลัง 10 ปี ยิ่งบ่งชี้ว่า SET Index ในเดือน พ.ย. ให้ผลตอบแทนติดลบเล็กน้อย 0.22% และมีโอกาสปรับตัวขึ้นเพียง 6 ใน 10 ปี



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

เพราะฉะนั้นกลยุทธ์ยังคงพิถีพิถันในการเลือกหุ้น แนะนำหุ้น Domestic ขนาดใหญ่ที่ราคา Laggard บวกกับเป็นหุ้นที่มีแนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง, ได้อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ, การลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ได้แก่ CPN, AOT, CPALL, AMATA นอกจากนี้ยังเสริมด้วยหุ้นขนาดกลาง-เล็ก ที่มีปัจจัยกระตุ้นราคา คือ MCS หนุนจากกำไรที่เติบโตก้าวกระโดดจากปริมาณงานที่มีเข้ามาอย่างล้นหลาม และ Backlog ระดับ 1.5 แสนตันสูงสุดเป็นประวัติการณ์ นอกจากนี้ยังมีโอกาสประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล และอีกหนึ่งหุ้นจิวแต่จิวคือ TTCL

ตรงข้าม หุ้นที่ฝ่ายวิจัยเห็นว่ามีความเสี่ยงเกินปัจจัยพื้นฐาน และมีโอกาสถูกขายทำกำไรได้แก่ COM7 ถึงแม้ยังมีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต แต่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็วจนเต็มมูลค่าพื้นฐานไปแล้ว โดยตลอดทั้งปี 2562 ปรับเพิ่มขึ้นเกือบ 90% อีกทั้งในเดือน ต.ค. 2562 ราคาหุ้น COM7 +15.8% ขณะที่ SET Index -3.1%, กลุ่มค่าปลึก -4.4% และ KCE เนื่องจากธุรกิจหลักยังเผชิญความท้าทายทั้งจากเศรษฐกิจโลกชะลอและอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน

Valuation หุ้น Monthly Report ของฝ่ายวิจัยฯ

Company Sector	Mkt. cap.	Last Price (31/10/2019)	Fair Value	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F
Recommend "BUY"							
AOT TRANS	1125.00	78.25	83.00	6.1%	43.59	1.38	2.5%
AMATA PROP	26.94	24.80	35.70	44.0%	15.41	2.60	71.7%
CPN PROP	288.35	64.00	92.00	43.8%	25.04	1.80	2.7%
CPALL COMM	705.17	78.00	88.00	12.8%	30.75	1.67	9.6%
MCS STEEL	4.53	9.00	11.30	25.6%	10.27	5.94	5.6%
TTCL CONS	4.28	6.90	10.00	44.9%	5.06	3.60	Turnaround
Recommend "SELL"							
COM7 COMM	33.90	28.75	24.80	-13.7%	29.21	2.39	30.2%
KCE ETRON	16.89	14.70	12.00	-18.4%	19.30	4.86	-56.6%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนั ก่้าตลาด

เลือกหุ้นที่เติบโตจากกลยุทธ์เด่นเฉพาะตัว

- SSSG และการขยายสาขาใหม่ สร้างการเติบโตในอัตราที่ลดลง
- การเติบโตต้องพึ่งกลยุทธ์ธุรกิจเฉพาะตัวมากขึ้น
- เลือก CPALL และ BJC เป็น Top picks ของกลุ่มฯ

SSSG อาจมี Downside จากกำลังซื้อชะลอ

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ก.ย.62 ที่ยังลดลง 1.9% mom และเป็นารลดลงต่อเนื่องกันเป็นเดือนที่ 7 จนอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 38 เดือน ส่วนหนึ่งเป็นเพราะภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่ซบเซา ประกอบกับภาวะหนี้สินครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ทำให้กำลังซื้อของภาคครัวเรือนลดลง ซึ่งตัวเลข CCI ดังกล่าวถือเป็นดัชนีชี้หน้า SSSG ช่วง 3-6 เดือนถัดไป และอาจสร้างความเสี่ยงต่อการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ให้ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมิน โดยเริ่มสะท้อนออกมาในงวด 3Q62 ซึ่งคาด SSSG จะอยู่ราว 0.9% (ลดลงจาก 2.9% ใน 1H62) จึงประเมิน SSSG งวด 9M62 อยู่ที่ 2.2% ต่ำกว่าสมมติฐานปี 2562 ที่ 2.6% (จาก 1.4% ปี 2561)



ที่มา: ASPS รวบรวม (*SSSG เฉลี่ย CPALL, BJC, ROBINS, MAKRO, HMPRO)

อย่างไรก็ตามยังมีมีความคาดหวังเชิงบวกต่อ SSSG งวด 4Q62 อยู่บ้าง จากการที่รัฐช้อออกมาตรารกระตุ้นการบริโภค ชิมช้อไปใช้ 2 เฟส ครอบคลุมประชาชน 13 ล้านคน โดยเติมเงินในกระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์แบบที่ 1 วงเงิน 1 พันบาท/คน และกระเป๋าที่ 2 เป็นเงินสดที่ 15% รองรับการใช้จ่ายเงินของประชาชนเอง โดยรัฐบาลจะ

จ่ายเงินคืน (Cash Back) 15% สำหรับยอดใช้จ่าย 3 หมื่นบาท และ 20% สำหรับยอดใช้จ่าย 3 – 5 หมื่นบาท มีผลใน 4Q62 ซึ่งประเมินว่าสินค้านักเชิงบวก มากกว่ามาตรการข้อปชวชาติที่ออกมาในช่วงเดียวกันปีก่อน ซึ่งครอบคลุมสินค้าเพียงบางประเภท (สินค้าอุปโภค, ยางรถยนต์ และหนังสือ) สำหรับปี 2563 คาดว่าจะเห็นเม็ดเงินลงทุนภาครัฐ ที่สามารถเบิกจ่ายจากงบประมาณปี 2563 ในช่วงเดือน ก.พ. ฝ่ายวิจัยยังคงสมมติฐาน SSSG กลุ่มฯ ปี 2562-2563 ไว้ที่ 2.6% และ 2.1% ตามลำดับ

การเปิดสาขาใหม่สร้าง Growth น้อยลง

ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนจากการเปิดสาขาใหม่เริ่มคาดหวังผล ในการสร้างการเติบโตได้ลดลง จากการที่ผู้ประกอบการแต่ละรายมีฐานจำนวนสาขาที่ครอบคลุมพื้นที่เกือบทั่วทั้งประเทศแล้ว และปัจจุบันยังพบว่าร้านค้าไม่เจริญ เทอต มีส่วนแบ่งตลาดกว่า 65% ของตลาด และยังไม่นับรวมถึงห้างค้าปลีกบางประเภท เช่น ห้างค้าส่ง (MAKRO), ไฮเปอร์มาร์เกต (BJC) ที่มีสาขาอีกเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้แนวโน้มการเปิดสาขาขนาดใหญ่เริ่มลดลงชัดเจน โดยปัจจุบันเห็นการลดจำนวนสาขาใหม่ที่เปิดในแต่ละปีจากอดีตที่มีการเปิด 5-6 สาขาต่อปี เป็นเฉลี่ยราว 1-2 สาขาต่อปี ทำให้ผู้ประกอบการแต่ละราย ต้องมีการใช้กลยุทธ์เพื่อรักษาการเติบโต และการแข่งขันกับผู้ค้ารายอื่น ในเชิงลึกมากขึ้น

ทั้งนี้ รูปแบบที่ยังเห็นโอกาสในการเติบโตสูง คือ การขยายสาขาขนาดเล็ก และเน้นจับตลาดเฉพาะกลุ่มมากขึ้น รวมถึงสามารถปรับรูปแบบที่ตอบโจทย์แต่ละพื้นที่ อาทิ Makro Food Services เน้นอาหารสด จับกลุ่มลูกค้า Horeca (โรงแรม ร้านอาหาร คาเฟ่) และรายย่อย, HMPRO S เน้นจับลูกค้าคนเมือง และ Big C Foodplace จำหน่ายสินค้าพรีเมียม จับกลุ่มรายได้ปานกลาง-สูง รวมถึงการเร่งเปิดร้านสะดวกซื้อ Mini Big C นอกจากนี้ อีกรูปแบบ

คือ การขยายสาขาใหม่ไปต่างประเทศ จะเป็นอีกช่องทางหนุนการเติบโตในระยะยาว แต่อาจต้องแลกผลกระทบต่อประสิทธิภาพกำไร ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนกำไรกลุ่มในช่วงที่ผ่านมา

สรุปเพนขยายสาขาในต่างประเทศของกลุ่มค้าปลีก

สาขาในประเทศ ณ สิ้นปี (แห่ง)		2559	2560	2561	2562F	2563F
CPALL	7-11	9,542	10,268	10,988	11,688	12,388
MAKRO	Classic Store	76	79	79	79	79
	Eco plus	11	12	13	15	16
	Food Service	17	19	25	28	32
BJC	Hypermarket	131	140	147	150	155
	Big C Market	59	60	61	62	63
	Big C Mini	466	642	783	1,033	1,233
ROBINS	Department	25	26	26	27	27
	Lifestyle	18	20	22	23	25
HMPRO	Homepro	80	81	82	84	85
	Homepro S	-	3	8	9	12
	Megahome	11	12	12	14	16
สาขาในต่างประเทศ ณ สิ้นปี (แห่ง)		2559	2560	2561	2562F	2563F
MAKRO	Classic Store	-	1	2	3	3
	Eco plus	-	-	-	-	1
	Eco plus	-	-	2	3	5
BJC*	Food Service	-	-	-	1	3
	Hypermarket	-	-	-	-	1
HMPRO**	Homepro	2	6	6	6	8
	Department	2	2	2	2	2
ROBINS**	Department	11	11	10	NA	NA
	Hypermarket***	52	59	61	NA	NA
	Specialty Store	34	55	53	NA	NA

* BJC สาขาในลาว (42 แห่ง) และเวียดนาม (129 แห่ง) ภายใต้กลุ่ม TCC
 **HMPRO เดิม 1 สาขา ในช่วง 4Q57, ROBINS เดิม 1 สาขา ช่วง 3Q57 และ 4Q57
 ***Big C Go ราว 36 แห่ง และ Lanchi ในเวียดนามประมาณ 25 แห่ง

ที่มา : ASPS รวบรวม

ในด้านของประสิทธิภาพการทำกำไร ในระยะสั้นยังไม่น่าจะเห็นพัฒนาการเชิงบวก ในส่วนการควบคุมต้นทุนอันเนื่องมาจากการขยายสาขาไปต่างประเทศเป็นหลัก อย่างเช่น MAKRO ที่ยังคงมีแผนขยายสาขาในประเทศใหม่ คือ จีน (3Q62) ตามด้วยเมียนมาร์ (ปี 2563) และ BJC ที่ขยายไปในประเทศกัมพูชา (4Q62) นอกจากนี้ ยังมีส่วนที่ขยายสาขาเพิ่มเติมในประเทศที่ลงทุนไปแล้ว ได้แก่ MAKRO (กัมพูชา+อินเดีย) และ HMPRO (มาเลเซีย) ส่วนการลงทุนเพื่อพัฒนาประสิทธิภาพการทำงานระยะยาว จะเห็นได้ในกรณีของ HMPRO ที่ลงทุนคลังสินค้าระบบอัตโนมัติ เพื่อรองรับสำหรับทุกสาขาทั่วประเทศ แต่ก็ต้องมีการค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นมาว่าปีละ 200 ล้านบาท (เริ่มรับรู้ 3Q62) โดยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว ขณะที่ประโยชน์ที่จะเข้ามาช่วยคายเป็นค่อยไป ดังนั้นระดับ SG&A/Sales ของอุตสาหกรรมที่ทรงตัวต่อเนื่องตลอดหลายปีที่ผ่านมา (ดังรูป) แม้ระยะสั้น 3Q62 อาจลดลง จาก 2Q62 ที่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานครั้งเดียว แต่หลังจากนั้นจะกลับสูงขึ้นมา จนกว่าจะเริ่มมีการพัฒนาสาขาต่างประเทศได้สำเร็จ รวมถึงมีการใช้ระบบที่พัฒนาไปอย่างเต็มประสิทธิภาพ โดยทิศทางดังกล่าวน่าจะเกิดขึ้นเช่นเดียวกับ การพัฒนาประสิทธิภาพทำกำไร ในส่วน Gross margin หลังกลยุทธ์ดั้งเดิม เช่น การเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า Private Brand เริ่มทำได้จำกัดขึ้น สะท้อนจากอัตรากำไรขั้นต้น ที่ยังแกว่งตัวในระดับ 22% ตั้งแต่ 2H60 จากองค์ประกอบดังกล่าวทำให้เชื่อว่าการสร้างการเติบโตนับจากนี้ต้องอาศัยแรงขับเคลื่อนกลยุทธ์ที่เฉพาะตัวของแต่ละบริษัท

ประสิทธิภาพกำไรของกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง



ที่มา : ASPS รวบรวม

การเติบโตจากกลยุทธ์เฉพาะตัวมากขึ้น

แรงขับเคลื่อนเดิมๆ ไม่ว่าจะเป็น SSSG และ การขยายสาขาเพิ่ม รวมถึงรูปแบบการเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไร เริ่มส่งผลบวกการเติบโตของกำไรจำกัดมากขึ้น จากนั้นไปเชื่อว่าผู้ที่จะยังสามารถเติบโตได้ จะต้องมีการวางกลยุทธ์อย่างเป็นระบบ และมีฐานธุรกิจใหม่ๆ ที่แข็งแกร่งพร้อมต่อยอด

CPALL เชื่อว่ายังคงคาดหวังการเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มได้ จากจุดแข็งด้านการพัฒนาสินค้าและเครื่องดีมีพร้อมทาน รวมถึงการสรรหาสินค้ามาปรับขึ้นสูงขึ้น เข้ามาจำหน่ายในร้านค้า นอกจากนี้ ยังมีเรื่องธุรกิจบริการที่พัฒนามากกว่า 1 ปี ที่เริ่มสามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ได้ ประกอบด้วย 1) บริการรับฝากถอนเงิน หลังเป็นพันธมิตรกับ KBANK+SCB (รวม 5 ธนาคาร) หนุนตัวเลขธุรกรรมสะสมทุกธนาคารที่ราว 8.1 ล้านรายการ ภายใน 6 เดือน 2) บริการรับส่งพัสดุ หลังเปิดให้บริการ 1.15 หมื่นสาขาทั่วประเทศ ตั้งแต่เดือนพ.ค.62 จากเดิมที่ 3.7 พันสาขา คาดหนุนจำนวนธุรกรรมมีนัยมากขึ้น และ 3) บริการให้เช่าพื้นที่โฆษณา กับ PLANB ในปี 2563 ซึ่งในกรณีค่าธรรมเนียม 3 ส่วนดังกล่าว ฝ่ายวิจัยได้รวมอยู่ในประมาณการแล้ว โดยประเมินช่วยหนุนรายได้ค่าธรรมเนียม (5% ของกำไรสุทธิ) ปี 2562-63 ของ CPALL ให้เติบโตเฉลี่ยปีละ 15.6% และจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตให้โดดเด่นนับจากนี้

BJC เชื่อว่าจะโดดเด่นกว่ากลุ่ม จากศักยภาพธุรกิจรองรับธุรกิจที่จะได้ประโยชน์จากคำสั่งซื้อเพิ่มเติมจาก SABECO ผู้ผลิตและจำหน่ายเบียร์รายใหญ่ในเวียดนาม ซึ่งอยู่ในเครือผู้ถือหุ้นใหญ่ TCC โดยทยอยเข้ามานับจาก 2Q62 ราว 300 ล้านกระป๋อง (คิดเป็น 8% จากเดิมยอดขายราว 4 พันล้านกระป๋อง) ซึ่งรวมในประมาณการแล้ว แต่ทั้งนี้ ในส่วนที่ SABECO จะสั่งซื้อเพิ่มเติมระยะถัดไป ยังไม่รวมอยู่ในประมาณการ

MAKRO และ HMPRO เชื่อว่ายังต้องใช้เวลาอีกระยะ เพื่อรอการเติบโตรอบใหม่ จากความสำเร็จการขยายธุรกิจไปต่างประเทศ และการพัฒนาประสิทธิภาพทำงานภายในครั้งใหญ่ ตามลำดับ

คาดการณ์กลุ่มฯ ปี 2562 เติบโต 7.5%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 7.5% และเพิ่มขึ้นในอัตรา 15.9% ในปี 2563 โดยคาดผู้ที่จะเติบโตเด่น หนุนกำไรกลุ่มฯปี 2563 ได้แก่ CPALL ที่เริ่มเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากฐานธุรกิจใหม่ๆ ดังกล่าว รองมาได้แก่ BJC คาดเติบโตดีขึ้นจากทั้งธุรกิจค้าปลีกและบรรจภัณฑ์ แต่ปี 2563 กำไรกลุ่มฯอาจถูกหักล้างบางส่วนจาก MAKRO+HMPRO ที่เติบโตช้าลง จากการยังอยู่ในช่วงลงทุนเพื่อเก็บเกี่ยวประโยชน์ระยะยาว โดยในส่วนของ MAKRO ฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว ขณะที่ HMPRO อยู่ระหว่างทบทวนปรับลดจากค่าใช้จ่ายคลังสินค้าระบบอัตโนมัติแห่งใหม่

ท่าตลาด เลือก CPALL เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ลงทุนในหุ้นกลุ่มค้าปลีกด้วยน้ำหนักการลงทุน “เท่าตลาด” โดยเห็นว่ายังมีตัวเลือกที่มีโอกาสทำกำไรได้โดดเด่นอย่าง CPALL (FV'63@B100) และ BJC(FV@B61) ซึ่งเลือกเป็น Top picks กลุ่ม



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

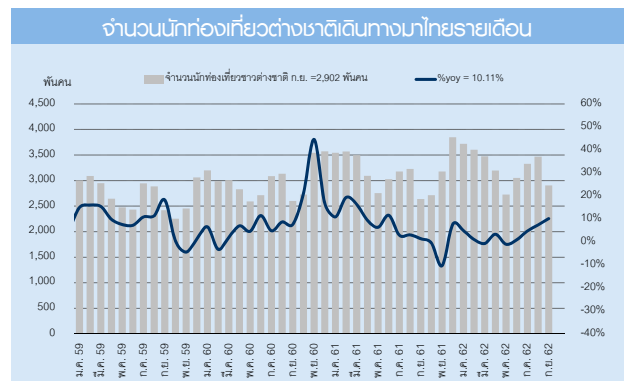
กลุ่ม กองเที่ยว/โรงแรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

มีการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีน

- 🕒 กองเที่ยวไทยเริ่มดีขึ้น หลังนักท่องเที่ยวจีนกลับมาโต
- 🕒 แต่โรงแรมไทย 3Q62 ยังฟื้นไม่เต็มที่ รอความหวัง 4Q62
- 🕒 High Season นี้ต้อง ERW

กองเที่ยวไทยเริ่มฟื้น นำทัพโดยจีน

นับตั้งแต่ 3Q62 สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยส่งสัญญาณฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ตั้งแต่เดือน ก.ค. จนถึง ก.ย. มีการเติบโตในอัตราที่ขึ้นต่อเนื่องจากระดับ 4.7% yoy เป็น 7.4% และสูงขึ้นอยู่ที่ 10.1% YoY ตามลำดับ โดยเฉพาะเดือน ก.ย. ถือเป็นอัตราเติบโต YoY สูงสุดในรอบ 15 เดือน ด้วยจำนวน 2.9 ล้านคน หนุนด้วยนักท่องเที่ยวจีนมาไทย (สัดส่วนราว 29% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม) อยู่ที่ 8.5 แสนคน ขยายตัวสูงสุดในรอบ 17 เดือนที่ระดับ 31.6% yoy ส่วนหนึ่งมาจากฐานต่ำปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจากเหตุเรือนักท่องเที่ยวจีนล่ม รวมถึงแนวโน้มนักท่องเที่ยวจีนเดินทางออกนอกประเทศยังเติบโต แม้อยู่ในสภาวะที่มีแรงกดดันจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ สะท้อนจากนักท่องเที่ยวจีนช่วง ก.ย. เดินทางเข้าเกาหลี (5.41 แสนคน เพิ่ม 25% yoy) ตามด้วย เวียดนาม (6 แสนคน, + 49% yoy) และ มาเก๊า (1.9 ล้านคน เติบโต 5.7% yoy) ขณะที่นักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าฮ่องกง เริ่มชะลอตัวตั้งแต่ ก.ค. 62 และต่อเนื่องถึงเดือน ส.ค. 62 (2.8 ล้านคน ติดลบ 42% yoy) หลังจากเติบโตในระดับสูงเฉลี่ย 16% YoY ตั้งแต่ ม.ค. 62 – มิ.ย. 62 คาดว่าสาเหตุมาจากสถานการณ์การเมืองในฮ่องกง นอกจากนี้นักท่องเที่ยวอินเดียมาไทย (สัดส่วน 5%) ถือเป็นอีกกลุ่มที่เติบโตสูง 27% yoy ชดเชยนักท่องเที่ยวกลุ่มยุโรป (สัดส่วน 10%) อ่อนตัว 1% yoy โดยรวม 3Q62 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยทั้งสิ้น 9.7 ล้านคน เติบโต 7.2% yoy และ 8% qoq



ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

จากข้อมูลสถิติการบินของ AOT ในวันที่ 1 - 26 ต.ค. 2562 พบว่าผู้ใช้บริการเส้นทางการบินระหว่างต่างประเทศเติบโตราว 12% yoy เป็นการฟื้นตัวในอัตราเร่งกว่าเดือน ส.ค. และ ก.ย. ที่เติบโต 8% และ 10% yoy ตามลำดับ น่าจะสามารถสะท้อนถึงภาพนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมช่วงเดือน ต.ค. 2562 ที่คาดเติบโตในทิศทางเดียวกัน และต่อเนื่องถึงเดือน พ.ย. – ธ.ค. นี้ โดยรวม 4Q62 ประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติขยายตัว YoY และ QoQ ด้วยจำนวนไม่ต่ำกว่า 10 ล้านคน (งวด 4Q61 อยู่ที่ 9.7 ล้านคน) หรือเฉลี่ยเกิน 3 ล้านคน/เดือน ขยับเคลื่อนหลักจากนักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวจากฐานต่ำปีก่อน (4Q61 เฉลี่ย 7.2 แสนคน/เดือน เทียบกับ 9M62 เฉลี่ย 9.5 แสนคน/เดือน) รวมถึงการขยายตัวของนักท่องเที่ยวในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวอาเซียนและอินเดีย อย่างไรก็ตามก็ต้องติดตามสถานการณ์นักท่องเที่ยวยุโรปที่ยังชะลอตัว (9M62 ลดลง 2% yoy) คาดการณ์ว่าเกิดจากปัญหาเงินยูโรอ่อนค่าเทียบเงินบาท (อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย ต.ค. 62

อ่อนค่าราว 10% จากอัตราแลกเปลี่ยนเงินเฉลี่ย ธ.ค. 61 มาอยู่ที่ 1 ยูโรต่อ 33.87 บาท รวมทั้งแรงจุดระยะสั้นจากนักท่องเที่ยวอังกฤษ กรณีที่ “บริษัท โทมัส คุก กรุ๊ป” ประเทศอังกฤษ ผู้ประกอบการท่องเที่ยวักษ์ใหญ่ของอังกฤษ ประกาศล้มละลาย เมื่อ 23 ก.ย. 2562 แต่ประเมินไม่มีนัยสำคัญมาก เพราะนักท่องเที่ยวอังกฤษคิดเป็นสัดส่วน 2% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม สำหรับภาพรวมทั้งปี 2562 คงประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 40 ล้านคน เพิ่ม 5% yoy (9M62 รวม 29.5 ล้านคน คิดเป็น 74% ของเป้า) ภายใต้อัตรานักท่องเที่ยวจีนมาไทยปีนี้ 11-12 ล้านคน เทียบกับปีก่อน 10.5 ล้านคน (9M62 อยู่ที่ 8.5 ล้านคน) ตามด้วยกลุ่มนักท่องเที่ยวอาเซียน 11 ล้านคน (เพิ่มจาก 10.3 ล้านคนปีก่อน) และนักท่องเที่ยวอินเดีย 2 ล้านคน เติบโตสูงจาก 1.6 ล้านคนปี 2561 (งวด 9M62 รวม 1.5 ล้านคน)

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยรายเดือน						
ประเทศ	9M62			ก.ย. 62		
	จำนวน (คน)	(%)	การเติบโต	จำนวน (คน)	(%)	การเติบโต
East Asia	20,505,140	69.6%	4.0%	2,171,461	74.8%	12.6%
Asean	7,759,744	26.3%	4.7%	870,499	30.0%	1.7%
China	8,518,031	28.9%	1.7%	852,130	29.4%	31.6%
Europe	4,698,239	15.9%	-1.9%	302,745	10.4%	-1.0%
Russia	970,696	3.3%	-3.0%	52,078	1.8%	4.9%
The Americas	1,159,116	3.9%	2.0%	93,363	3.2%	3.2%
South Asia	1,760,820	6.0%	21.1%	188,212	6.5%	22.2%
India	1,471,218	5.0%	25.5%	155,998	5.4%	26.9%
Oceania	662,592	2.2%	-3.1%	75,706	2.6%	-4.9%
Middle East	541,399	1.8%	-9.1%	53,311	1.8%	-11.8%
Africa	138,426	0.5%	-2.2%	17,933	0.6%	1.3%
Total	29,465,732	100.0%	3.3%	2,902,731	100.0%	10.11%

ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

แต่โรงแรมไทยหวังฟื้นมากขึ้น 4Q62

แม้เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ 3Q62 แต่ในเชิงข้อมูลสถิติการดำเนินงานธุรกิจโรงแรม พบว่า “รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (Revpar)” ของโรงแรมในไทยของ CENTEL, ERW และ MINT ในงวด 3Q62 มีแนวโน้มติดลบ คาดเกิดจากหลายปัจจัย เช่น ปริมาณห้องพักที่อยู่ในระดับสูง ทั้งจากโรงแรมและสินค้าทดแทน เช่น Serviced Apartment รวมทั้งการปล่อยเช่าห้องพักรายวันผ่าน Airbnb นอกจากนี้ค่าเงินบาทแข็งค่า อาจส่งผลต่อกำลังซื้อของนักท่องเที่ยว มีโอกาสเป็นเหตุให้ระยะเวลาการเข้าพักของนักท่องเที่ยวลดลงจากเดิม (จากข้อมูลกระทรวงท่องเที่ยวและกีฬาปี 2561 พบว่านักท่องเที่ยวยุโรป ระยะเวลาพักประมาณ 17 วัน ขณะที่นักท่องเที่ยวเอเชียตะวันออกราว 7 วัน) กดดันต่อ Occupancy Rate และนำไปสู่การแข่งขันด้านราคาในท้ายที่สุด

ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ทำให้การดำเนินงานธุรกิจโรงแรมในไทยของผู้ประกอบการใน 3Q62 ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก แต่เนื่องจากแต่ละบริษัทในกลุ่มฯ มีแรงหนุนจากปัจจัยอื่น อาทิเช่น จำนวนห้องพักเพิ่มขึ้นจากการลงทุนโรงแรมใหม่, การขยายไปยังธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศ รวมถึงธุรกิจอื่นเช่น อาหาร ส่งผลให้ในเชิง

ภาพรวมกำไรปกติกลุ่มฯ 3Q62 คาดเติบโต 19% YoY อยู่ที่ 1,781 ล้านบาท (แต่กำไรสุทธิกลุ่มฯ คาดสูงถึง 3,561 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 137% yoy แรงหนุนจากกำไรพิเศษขายและเช่ากลับโรงแรม Tivoli ของ MINT รวม 2,100 ล้านบาท) นำโดย MINT ประเมินกำไรปกติ 1,518 ล้านบาท เพิ่ม 49% yoy โดยหลักจากการรวมกิจการ NH Hotel ตั้งแต่ 4Q61 (กำไรสุทธิ 3,298 ล้านบาท เติบโตสูง 223% yoy) ส่วน ERW ประเมินกำไร 48 ล้านบาท เติบโต 16% yoy จากจำนวนห้องพักเพิ่มตามการเปิดโรงแรมใหม่ ด้าน CENTEL คาดกำไร 215 ล้านบาท (-51% yoy) จากการอ่อนตัวของทั้งโรงแรมไทยและอาหาร อย่างไรก็ตามกำไรปกติกลุ่มฯ จะสูงขึ้นใน 4Q62 จากอานิสงค์ High Season ของการท่องเที่ยวไทย

ท่าตลาด เลือก ERW หุ่นเด่น

ด้วยภาพอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและโรงแรมมีความอ่อนไหวง่ายต่อเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เข้ากระทบ จึงคงแนะนำลงทุนท่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก ERW (FV@B7.50) หุ่นเด่น เนื่องจากคาดการณ์กำไรผ่านจุดต่ำสุดตั้งแต่ 2Q62 และฟื้นตัวเป็นขั้นบันไดถึง 1Q63 หนุนด้วยห้องพักภายใต้การบริหารสูงขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหญ่อย่าง Mecure&IBIS จำนวน 501 ห้อง ตั้งแต่ ธ.ค. 62 (รวมทำให้สิ้นปี 2562 บริษัทฯ มีโรงแรมภายใต้การบริหาร 9,559 ห้อง) และการกลับมาให้บริการเต็ม Capacity ครบ 441 ห้อง ของโรงแรม JW Marriot หลังปี 2562 มีการปิดปรับปรุงในช่วง 2Q62 – 3Q62 (เฟส 3 คาดดำเนินการแล้วเสร็จ 4Q62)

MINT (FV@B40) แม้การกระจายไปยังโรงแรมในต่างประเทศ โดยเฉพาะการรวม NH Hotel ช่วยบรรเทาผลกระทบจากธุรกิจโรงแรมไทยและอาหารที่ยังชะลอตัว แต่ระยะสั้นแรงกดดันจากมาตรฐานบัญชีใหม่ TAS32 เรื่องการจัดประเภท Perpetual Bond ซึ่งตามมาตรฐานใหม่จะถูกจัดเป็นหนี้ (เดิมเป็นทุน) ซึ่งยังไม่ชัดเจนว่าบริษัทฯ จะแก้ไขตราสารหนี้ดังกล่าวในรูปแบบใด เช่น การเพิ่มรายละเอียดในสัญญาหุ้นกู้ให้มีความคล้ายทุนเพิ่มขึ้น หรือ ใถ่ถอน Perpetual Bond เดิม และออกหุ้นกู้ชุดใหม่ที่สามารถนับเป็น Perpetual Bond ได้ จึงแนะนำเข้าลงทุนจนกว่ามีความชัดเจนเรื่องการจัดมาตรฐานบัญชีใหม่ภายในสิ้นปีนี้

CENTEL (FV@B35) ระยะสั้นมีความเสี่ยงจากการปิดปรับปรุงโรงแรมเซ็นทรัลเวิลด์และที่สมุย รวมถึงค่าเช่าโรงแรมที่หัวหิน (Centara Grand Resort & Villas Hua Hin) กับการรถไฟฯ สูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจอาหารมี Same Store Sales Growth- SSSG ฟื้นตัวช้า แต่ระยะยาวยังมีการเปิดโรงแรมใหม่ตามแผน เช่น ที่มัลดีฟส์ราว 310 ห้อง ในปี 2565 (ณ 30 มิ.ย. 62 มีโรงแรมที่เป็น Owned Hotel 17 แห่ง จำนวน 4,192 ห้อง) บวกต่อผลประกอบการในอนาคต แนะนำลงทุนระยะยาว หลังประกาศงบ 3Q62 เดือน พ.ย



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อสร้าง

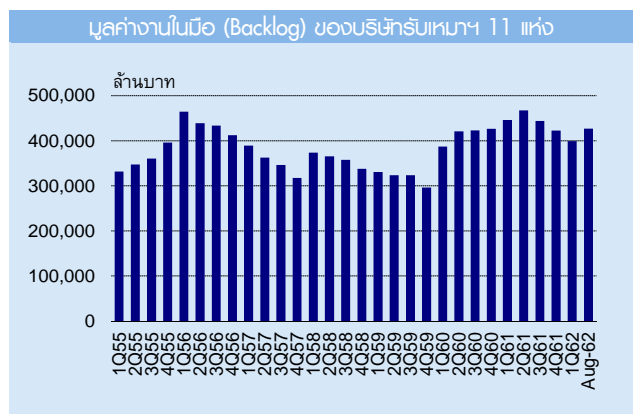
➤ รอลงพื้นที่ความเชื่อมั่น

- ความหวังเริ่มกลับมา หลังผ่านมรสุมข่าวร้ายในช่วง 9 เดือนแรก
- กลุ่มเสายืมและรับเหมาด้านวิศวกรรม ทิศทางสดใสมากกว่ารับเหมางานโยธา
- นักหักการลงทุน เก้ากับตลาด เลือก PYLON และ TTCL เป็น Top Picks

ผ่านพ้นเรื่องเลวร้าย รอสิ่งดีๆที่กำลังจะเข้ามา

หลายปัจจัยลบกระทบกระหน่ำหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ทั้งผลประกอบการ 2Q62 ของหลายบริษัทที่ต่ำกว่าคาด รวมไปถึงความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการใหม่ ส่งผลให้ดัชนีหุ้นกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้าง ร่วงลง 21% นับตั้งแต่ปลายเดือน มิ.ย. 62 จนถึงปัจจุบัน แยกว่า SET Index ที่ปรับตัวลดลงเพียง 5% อย่างไรก็ตาม ฝ้ายปัจจัยเริ่มมองเห็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาสนับสนุนให้หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างกลับมาได้รับความสนใจอีกครั้ง จุดเปลี่ยนสำคัญอยู่ที่การเซ็นสัญญาโครงการที่ผ่านการประมูลไปแล้ว ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ท่าเรือมาบตาพุดเฟส 3 โครงการรถไฟฟ้าไทย-จีน และทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 รวมไปถึงพัฒนาการเชิงบวกเกี่ยวกับร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 หลังสภาผู้แทนราษฎร ลงมติผ่านในวาระที่ 1 เรียบร้อยแล้ว ซึ่งคาดว่าจะร่าง พ.ร.บ. จะพร้อมเข้าสู่การพิจารณาในวาระที่ 2 และ 3 ช่วงเดือน ม.ค. 2563 หากการพิจารณาเป็นไปตามกระบวนการข้างต้น คาดว่า งบประมาณปี 2563 จะสามารถเบิกจ่ายได้ช่วงต้นเดือน ก.พ. 2563 ซึ่งจะช่วยให้โครงการลงทุนอื่นๆของรัฐบาล โดยเฉพาะโครงการรถไฟทางคู่เฟส 2 จำนวน 9 เส้นทาง มูลค่าเงินลงทุน 4 แสนล้านบาท รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกช่วงศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์ มูลค่า 120,459 ล้านบาท รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ มูลค่า 128,235 ล้านบาท และรถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยายมูลค่ารวม 74,378 ล้านบาท สามารถเดินหน้าต่อไปได้

แม้ว่าการเปิดประมูลโครงการภาครัฐในปีนี้จะมีความล่าช้า แต่หลายโครงการขนาดใหญ่อย่างรถไฟไทย-จีน และทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 ที่สามารถเปิดประมูลได้ตามแผน ทำให้มูลค่างานในมือของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 11 แห่ง ณ สิ้นเดือน ส.ค. 2562 มีรวมกันสูงถึง 4.27 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ระดับ 1.8-2 แสนล้านบาท/ปี ไปได้อีกประมาณ 2 ปี ขณะที่ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างทรงตัว ไม่ได้เป็นปัญหาต่อต้นทุนการก่อสร้าง มีเพียงบางบริษัทอย่างเช่น NWR, UNIQ, CK และ ITD ที่ต้องเฝ้าระวังเรื่องประสิทธิภาพการทำการกำไรในอนาคต จากการเข้าไปรับงานใหม่ ด้วยราคาประมูลที่ต่ำกว่าราคากลางที่ภาครัฐกำหนดไว้ค่อนข้างมาก เนื่องจากโดยปกติแล้วงาน Infrastructure ภาครัฐจะให้อัตรากำไรสุทธิไม่ถึง 5% แต่หลายโครงการที่ประมูลผ่านไปแล้ว ทั้งรถไฟไทย-จีน และทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 ผู้ชนะเสนอราคาต่ำกว่าราคากลางสูงถึง 15-20%



บ.รับเหมาฯใหญ่ เจอแรงกดดันแตกต่างกัน

ท่ามกลางสถานการณ์ปัจจุบันที่มีการแข่งขันด้านราคาในการประมูลงานที่รุนแรงขึ้น ความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการใหม่ และการเปลี่ยนผ่านทางการเมืองซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้มีอำนาจในการพิจารณาอนุมัติการเบิกจ่ายงบประมาณ ทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ในประเทศอย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ ต่างเผชิญแรงกดดันที่แตกต่างกันดังนี้

ITD (BUY FV@B 3.22) : แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติช่วงที่เหลือของปีไม่ได้มีประเด็นที่น่ากังวล โดยคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิจะทำได้ประมาณ 1.6 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส และมี Gross margin อยู่ในเกณฑ์มาตรฐานที่ 10% อย่างไรก็ตามปัจจัยเสี่ยงสำคัญคือ หนี้ค่าก่อสร้างอาคารเทียบเครื่องบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 ที่ AOT ดำชำระ 825.33 ล้านบาท จากข้อพิพาทเรื่องการส่งมอบงานล่าช้า ซึ่ง ITD อยู่ระหว่างเจรจาขอขยายระยะเวลาสิ้นสุดสัญญาก่อสร้าง โดยที่ ITD ยังไม่ได้มีการตั้งสำรองหนี้สูญไว้รวมไปถึงโครงสร้างบริษัทที่มี SG&A และดอกเบี้ยจ่ายสูงมาก จากการเข้าไปลงทุนในหลายโครงการที่ยังไม่มีผลตอบแทนกลับคืนมา ทั้งเหมือนไปแต่ช และโครงการทวาย เป็นต้น ทำให้ ITD เป็นบริษัทที่มีอัตรากำไรสุทธิต่ำที่สุดในบรรดาบริษัทรับเหมาฯใหญ่

CK (BUY FV@B 34.00) : การรับงานใหม่ที่ขาดช่วงในระยะ 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้ CK มี Backlog ลดลงต่อเนื่อง ส่งผลให้รายได้ธุรกิจก่อสร้างทรงตัวระดับ 6 พันล้านบาท/ไตรมาส ต่อไปจนถึงสิ้นปีนี้ แต่จุดเปลี่ยนสำคัญที่จะเกิดขึ้น หลังกลุ่มซีพีและพันธมิตรเซ็นสัญญาโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งจะมียานโยธาประมาณ 1.2 แสนล้านบาท เบื้องต้นคาดว่าจะเป็นการแบ่งงานกันระหว่าง ITD และ CK คนละครึ่ง ทำให้ Backlog ของ CK ที่ปัจจุบันมีอยู่ราว 5 หมื่นล้านบาท จะเพิ่มขึ้นแตะระดับ 1 แสนล้านบาทภายในปีนี้ และทำให้รายได้จากธุรกิจก่อสร้างกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2563 เป็นต้นไป

STEC (BUY FV@B 22.00) : อัตรากำไรที่ลดลงอย่างมากในช่วง 2Q62 ซึ่งเกิดจาก Project Mix ของรายได้ที่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีสัดส่วนงานประเภท Infrastructure ที่มี margin ต่ำเข้ามามากขึ้น เชื่อว่ายังไม่เห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นมากนักในส่วนของ Gross margin ช่วง 2H62 มีเพียงความประหยัดต่อขนาดที่เกิดขึ้นจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น อย่างไรก็ตาม Backlog ของ STEC ที่ยังมีสูงถึง 93,006 ล้านบาท เพียงพอรองรับรายได้ช่วง 3 ปีข้างหน้า ทำให้ STEC คงนโยบายที่จะไม่ตัดราคาเพื่อแย่งงานประมูลที่มี Margin ต่ำเข้ามาใน Backlog แต่จะใช้วิธีการจับมือ

กับพันธมิตรร่วมเป็น JV ในการเข้าประมูลงานสัมปทาน อาทิเช่น งานระบบมอเตอร์เวย์ และโครงการสนามบินคู่ตะเภา เป็นต้น

UNIQ (BUY FV@B 15.30) : ภาพรวมผลประกอบการของ UNIQ อยู่ในเกณฑ์ดีทั้งในส่วนของรายได้จากงานก่อสร้างและอัตรากำไรขั้นต้นที่มีความนิ่งมากกว่าบริษัทรับเหมาฯรายอื่น แต่ปัญหาสำคัญที่ทำให้กำไรของ UNIQ ไม่เติบโต เกิดจากภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามหนี้สิน เนื่องจากรายได้หลักในปัจจุบันของ UNIQ มาจากโครงการภาครัฐทั้งงานก่อสร้างรถไฟฟ้าและรถไฟฟ้าทางคู่ ซึ่งขั้นตอนในการตรวจรับงานและวางบิลต่อผู้ว่าจ้าง คือ รพม. และ รพท. ต้องใช้เวลานานโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงใกล้จบโครงการ ส่งผลให้ UNIQ ต้องมีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

รับเหมาฯและงานวิศวกรรม กิศทางสดใส

บริษัทรับเหมาฯงานเสาเข็ม ถือเป็นกลุ่มที่ยังมีความน่าสนใจและปลอดภัย สนับสนุนด้วยผลประกอบการครึ่งปีหลังที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี และยังมียานจากภาคเอกชนประเภท Mix-used เช่น Bangkok Mall, Dusit Central Park และ สีสลม สแควร์ เข้ามาทดแทนกลุ่มลูกค้าคอนโดมิเนียมที่ซบเซา โดยปี 2563 ยังคาดหวังจะเห็นการประมูลงานเสาเข็มของผู้รับเหมาหลักที่ชนะการประมูลโครงการขนาดใหญ่ไปก่อนหน้านี้ เช่น ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 และอาคารศูนย์ราชการโซน C ต่อเนื่องไปจนถึงช่วงปี 2563 ที่จะมีการประมูลอย่างรวดเร็วความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ต่อยอดการเติบโตถึงปี 2564 เช่นเดียวกับบริษัทรับเหมาฯด้านวิศวกรรม อย่าง TTCL STPI และ BJCHI มีแนวโน้มธุรกิจที่ดีขึ้นมากในปีนี้ต่อเนื่องถึงปี 2563 หลังบริษัทขนาดใหญ่ในธุรกิจ Oil&Gas ที่ชะลอการลงทุนในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เริ่มกลับมาลงทุนอีกครั้ง ทำให้หลายบริษัทมีโอกาส Turnaround กลับมาทำกำไรแข็งแกร่งในปีหน้า

ลงทุน เท่ากับตลาด Pylon, TTCL Top Picks

คณานันท์ การลงทุนกลุ่มรับเหมาฯ “เท่ากับตลาด” โดยเลือกหุ้นที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งอย่าง Pylon(BUY FV@B 7.80) และ TTCL (BUY FV@B 12.50) เป็น Top Picks ของกลุ่ม โดย Pylon อยู่ในจุดที่ดีที่สุดของธุรกิจ จากมูลค่างานในมือที่มีเพียงพอรองรับการเติบโตในปี 2562-63 พร้อมโอกาสทางธุรกิจที่เปิดกว้างจากการเกิดขึ้นของโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐในอนาคตอันใกล้ ขณะที่ TTCL มีไฮไลท์สำคัญช่วงปลายปีนี้ ที่คาดว่าจะได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) โรงไฟฟ้า Ahlone เฟส 2 กำลังผลิต 388 MW จากรัฐบาลเมียนมาร์ โดยที่ TTCL จะเข้าไปรับงานก่อสร้างเองทั้งหมด ซึ่งมีมูลค่าสูงถึง 480 ล้านดอลลาร์

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AMATA

เป็นสวรรค์บน(ที่)ดิน ให้กับนักลงทุน

อมตะ คอร์ปอเรชั่น

ราคาปัจจุบัน	24.80	บาท
Fair Value	35.70	บาท
มูลค่าตลาด	26,462	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- 👉 กำไร 3Q62 เตรียมตัวบุกสถิติสูงสุดใหม่
- 👉 ยอดขายที่ดินสูง พลักดันกำไรปีโต 71.7%YoY
- 👉 บุกรัพย์ใจกลาง EEC ให้ NAV ที่ 35.70 บาท

คาดกำไร 3Q62 ขึ้นทำ New High รายไตรมาสในรอบ 3 ปี อยู่ที่ 631 ล้านบาท (+51%QoQ, +110%YoY) ขับเคลื่อนด้วยยอดโอนกรรมสิทธิ์ระดับ Big Lot ให้กับบริษัท General Rubber ทำให้ AMATA มียอดโอนสูงกว่า 475 ไร่ (เทียบ 154 ไร่ งวด 2Q62 และ 39 ไร่ งวด 3Q61) รับรู้รายได้ขายที่ดิน 3Q62 รวบรวม 1.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.2 เท่าตัวจากไตรมาสก่อน และ 7.6 เท่าตัว YoY อีกทั้งภาคอุตสาหกรรมการผลิตยังช่วยหนุน Recurring Income ธุรกิจจำหน่ายน้ำและโรงงานสำเร็จรูปของ AMATA เติบโต 3% จากไตรมาสก่อน และ 7% จากช่วงปีก่อน

สำหรับ 9M62 คาด AMATA มียอด Presale สะสมเพิ่มขึ้น 136% YoY มาที่ 525 ไร่ เหลืออีก 100 ไร่ ก็จบบรรลุเป้าหมายฝ่ายวิจัย 625 ไร่ โดยผลกระทบสงครามการค้า ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายฐานการผลิต ส่งผลให้นักลงทุนจีนซื้อที่ดิน AMATA ต่อเนื่อง (สัดส่วนสูงเกิน 70% ของทั้งหมด)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,018	1,749	1,945
EPS (บาท)	0.95	1.64	1.82
PER (เท่า)	26.0	15.1	13.6
DPS (บาท)	0.40	0.66	0.73
Dividend Yield (%)	1.6%	2.6%	2.9%
BV (บาท)	12.2	13.1	14.2
PBV (เท่า)	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA (เท่า)	14.9	9.9	9.4
ROE (%)	8.0%	13.0%	13.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ Momentum ขายที่ดิน 4Q62 ยังมีแรงส่งจากสงครามการค้า รวมถึง การจัดลำดับ Doing Business ของไทยล่าสุดปี 2562 ดีขึ้น 6 ลำดับจากปีก่อนมาอยู่ที่ 21 นำจะช่วยให้เงินลงทุนต่างชาติไหลมางไทยมากขึ้น ขับเคลื่อนยอดขาย Presale บรรลุเป้าหมายในปี 2562 และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 725 ไร่ ในปี 2563

คาดกำไรปี 2562 เติบโต 71.7% YoY อยู่ที่ 1.75 พันล้านบาท (9M62F Secured 75.7%) ขณะที่นิคมฯประเทศเวียดนาม (Halong และ Bien Hoa) ปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการด้านเอกสารขออนุญาตเพื่อก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน คาดแล้วเสร็จช่วง 1H63 และจะเริ่มบันทึกรายได้ 2H63 ผลักดันกำไร AMATA ปี 2563 เติบโต 11.2% YoY เป็น 1.95 พันล้านบาท ภาครัฐทยอยประกาศผู้ชนะประมูลโครงสร้างพื้นฐาน EEC เป็นแรงกระตุ้นราคาหุ้น ขณะที่ AMATA ถือครอง Land Bank กว่า 1.1 หมื่นไร่ บนพื้นที่ EEC ทั้ง 100% จะส่งผลบวกระยะยาว ราคาหุ้นยังไม่ตอบสนองกำไรที่จะทำสถิติสูงสุดใหม่งวด 3Q62 แนะนำซื้อ เป้าหมาย 35.70 บาท ถึง NAV

Thailand (EEC)		Vietnam	
	ไร่	Ha	ไร่
1 AMATA City Chonburi		1 Bien Hoa	
1.1 Land Available for Sale	539	Granted Area	700
1.2 Raw Rand	8,205	1.1 Bien Hoa	513
		1.2 Others	187
2 AMATA City Rayong		2 Long Thanh	
2.1 Land Available for Sale	1,496	Granted Area	1,252
2.2 Raw Rand	913	2.1 High Tech Park Long Thanh	410
		2.2 Service Township	107
		2.3 Township Long Thanh	753
		3 Halong	
		Granted Area	5,789
		3.1 AMATA City Halong	714
		3.2 Other	5,075
Land Bank in Thailand	11,153	Total Granted Area in Vietnam	7,741
			48,200

ที่มา : AMATA และฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากธุรกิจหลัก	4,354	7,237	6,138	6,820	กำไรสุทธิ	1,018	1,749	1,945	2,122
ต้นทุนขาย	2,101	3,645	2,920	3,074	ค่าเสื่อมราคา	292	358	408	458
กำไรขั้นต้น	2,253	3,592	3,218	3,746	รายการเปลี่ยนแปลงอื่น ๆ ที่ไม่กระทบเงินสด	86	1,201	1,112	1,366
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,025	1,467	1,123	1,246	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	246	314	332	331	รายการอื่นๆ	0	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	691	725	861	888	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	475	(1,384)	(1,172)	(1,256)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,597	2,635	2,724	3,158	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,871	1,924	2,293	2,691
ภาษีเงินได้	271	422	436	505	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	328	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(308)	(465)	(343)	(531)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	348	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(298)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(3,693)	(2,000)	(1,500)	(1,500)
กำไรสุทธิ	1,018	1,749	1,945	2,122	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,017)	(2,000)	(1,500)	(1,500)
EPS	0.95	1.64	1.82	1.99	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,637	239	70	(200)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,316	1,749	1,945	2,122	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	1.23	1.64	1.82	1.99	เพิ่ม/ลด ออริเจนทัล	0	0	0	0
					ลด จ่ายปันผล	(598)	(699)	(778)	(849)
การเติบโตของยอดขาย	-3.1%	66.2%	-15.2%	11.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,039	(461)	(708)	(1,049)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-15.1%	32.9%	11.2%	9.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(123)	(537)	85	142
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.7%	49.6%	52.4%	54.9%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	30.2%	24.2%	31.7%	31.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,473	1,044	1,245	2,544	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,152	615	700	842
ต้นทุนขาย	710	591	618	1,241	ลูกหนี้การค้า	473	1,027	873	865
กำไรขั้นต้น	763	454	627	1,303	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	18,717	20,359	21,451	22,492
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	345	202	231	514	สินทรัพย์อื่น ๆ	12,680	13,140	13,627	14,144
ดอกเบี้ยจ่าย	70	78	72	70	สินทรัพย์รวม	33,021	35,141	36,651	38,344
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	144	179	239	220	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	5,465	5,845	5,915	5,715
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	301	357	545	963	หนี้สินอื่นๆ	11,987	12,213	12,143	12,232
ภาษีเงินได้	97	42	39	145	หนี้สินรวม	17,452	18,058	18,058	17,947
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(87)	(38)	(89)	(188)	ทุนที่ยังชำระแล้ว	1,067	1,067	1,067	1,067
รายการพิเศษอื่น ๆ	(247)	(35)	(57)	-	ส่วนเกินทุน	555	555	555	555
กำไรสุทธิ	116	277	417	631	กำไรสะสม	11,345	12,394	13,561	14,834
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	364	312	473	631	ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,967	14,017	15,184	16,457
ยอดขาย (QoQ)	70.5%	-29.1%	19.2%	104.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,602	3,067	3,410	3,940
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.8%	43.5%	50.4%	51.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,021	35,141	36,652	38,344
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	0.8%	-14.3%	51.8%	33.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกราฟประมาณ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.66	2.71	2.89	2.99	ยอดขายที่ต้นรวม (ไร่)	848	625	725	750
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.89	9.78	6.56	7.96	รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	1,836	4,548	3,210	3,743
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าย่อย (เท่า)	0.63	0.93	0.75	0.78	รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	1,837	1,980	2,165	2,273
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.10	5.23	3.45	3.59	รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	681	710	764	804
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.35	1.29	1.19	1.09	Gross Margin ขายที่ดิน	63.5%	55.0%	60.0%	65.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	5.1%	5.4%	5.7%	SG&A / Sales	22.4%	20.0%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.0%	13.0%	13.3%	13.4%	Effective Tax rate	17.0%	16.0%	16.0%	16.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AOT ท่าอากาศยานไทย

โดดเด่นทั้งความมั่นคงและศักยภาพการเติบโต

ราคาปัจจุบัน	78.25	บาท
Fair Value	83.00	บาท
มูลค่าตลาด	1,124,998	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- ทุกธุรกิจเป็นแรงหนุนเป็นแรงหนุนการเติบโต
- กำไรปี 2563-65 โตปีละ 17.4%
- มูลค่าพื้นฐาน 83 บาท ยังไม่รวม Upside อีกหลายส่วน

การเติบโตของ AOT จากนี้จะถูกขับเคลื่อนจากทุกองค์ประกอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจาก 2 ธุรกิจหลัก 1) ธุรกิจการบิน (55% ของรายได้) เป็นไปตามอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากสถิติผู้ใช้บริการทุกสนามบิน AOT วันที่ 1-28 ต.ค. 62 เติบโต 5.8%yoy โดยมีแรงหนุนจากผู้ใช้บริการเส้นทางต่างประเทศซึ่งให้ค่าธรรมเนียม AOT สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่เติบโตได้ถึง 11.7%yoy ดีขึ้นชัดเจนจาก ก.ย. ซึ่งอยู่ที่ 10.3%yoy และยังมีส่วนช่วยหนุน 2) ธุรกิจเชิงพาณิชย์ (45% ของรายได้) ในระยะสั้นให้เติบโตตามไปด้วย ก่อนคาดส่วนแบ่งรายได้เพิ่มขึ้นตามเงื่อนไขสัมปทานที่ประมูลใหม่ของร้านค้าปลอดภาษี ทำให้รายได้ปีบัญชี 2564 (สิ้นสุด ก.ย. 64) จะยกระดับขึ้นก้าวกระโดดตามสัญญาพื้นที่เชิงพาณิชย์ (สุวรรณภูมิ+ภูมิภาค) ใหม่ ซึ่งได้ผลตอบแทนเพิ่ม 3 เท่า

ประเมินกำไร AOT ในปีบัญชี 2563 กลับมาเติบโตได้ระดับปกติอีกครั้งที่ราว 10% หลังจากสะดุดทงตัวในปีบัญชี 2562 ก่อนที่ค่าตัวใดๆจะยกฐานเติบโตมีนัยฯ ปีละ 21.3% ในปีบัญชี 2564-65 ด้วยการทยอยรับรูรายได้พื้นที่เชิงพาณิชย์ดังกล่าว

ทั้งนี้ ประเมินการดังกล่าวยังไม่รวม Upside จำนวนมาก โดยในส่วนของธุรกิจการบิน ฝ่ายวิจัยกำหนดอัตราเติบโตผู้ใช้บริการระยะยาวที่ต่ำเพียง 5% ซึ่งอนุรักษ์นิยม เทียบกับแผนที่ AOT จะทยอยเปิดส่วนต่อขยายใหม่ ทั้งที่สุวรรณภูมิและดอนเมืองเพิ่มเติม ส่วนธุรกิจเชิงพาณิชย์ มาจากการประมูล Pick Up counter สุวรรณภูมิ+ดอนเมือง (ประมูลต้นปี 2563), ดิวตี้ ฟรี สัญญาใหม่ดอนเมือง (ประมูลปลายปี 2562) ซึ่งคาดว่าจะสร้าง Upside ให้กับประมาณการระยะยาวมีนัยฯ เนื่องจาก AOT กำหนดพื้นที่ประมูลเพิ่มขึ้นกว่า 1 เท่าตัวจากปัจจุบัน โดยรวมทั้งพื้นที่ดิวตี้ ฟรีปัจจุบัน และ ส่วนต่อขยายอาคาร 3 ที่ปรับปรุงใหม่และเปิดในปีบัญชี 2567 สูงกว่าสมมติฐานภายใต้ประมาณการปัจจุบันฝ่ายวิจัยรวมไว้เฉพาะพื้นที่ดิวตี้ ฟรีปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังมีธุรกิจเชิงพาณิชย์รูปแบบใหม่ที่เพิ่มขึ้นจากในอดีต เช่น Airport City, Certify Hub (ศูนย์กลางตรวจคุณภาพสินค้าก่อนส่งออก) และ Digital Platform (บริการในสนามบินที่ใช้ผ่านแอปพลิเคชัน ซึ่งสามารถนำต่อยอดกับธุรกิจในสนามบิน เช่น การจองที่จอดรถ ร้านอาหาร รถยนต์บริการล่วงหน้าได้ในอนาคต)

ฝ่ายวิจัยชอบ AOT ในด้านจุดเด่นความมั่นคงและมีศักยภาพต่อยอดหลากหลาย มูลค่าพื้นฐานปีบัญชี 2563 ที่ 83 บาท จัดทำบนสมมุติฐานที่อนุรักษ์นิยมมาก โดยยังไม่รวมถึง Upside ที่อาจเกิดขึ้นในอีกหลายส่วน

FY ปีที่ 30 ก.ย.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย (ลบ)	60,537	64,138	69,234	80,202
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	25,171	25,808	28,425	33,559
กำไรปกติ (ล้านบาท)	25,194	25,808	28,425	33,559
EPS (บาท)	1.76	1.81	1.99	2.35
PER (เท่า)	44.41	43.31	39.33	33.31
DPS (บาท)	1.05	1.08	1.19	1.41
Dividend Yield (%)	1.3%	1.4%	1.5%	1.8%
PBV (เท่า)	7.75	7.21	6.65	6.05
EV/EBITDA	28.11	28.08	26.19	21.78
ROAE %	18.2%	17.2%	17.6%	19.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

	โครงการเชิงพาณิชย์	สถานะในประมาณการ	สถานะโครงการ
1	Airport City ที่ถนนสีลม (ใกล้สุวรรณภูมิ)	/	ระหว่างขอต่ออายุสิทธิ์ใช้ที่ดิน
2	Airport City ที่ AOT	X	ระหว่างขอเปลี่ยนสิ่งผิดเมือง
3	สัญญาเช่าที่ดินพร้อมพื้นที่ปัจจุบัน+ส่วนต่อขยาย	X	ประกาศเชิญชวนผู้สนใจ (ประมูลในปี 2562)
4	Pick Up Counter สิ้นค้าดิวตี้ ฟรีสุวรรณภูมิ & ดอนเมือง	X	ประมูลในปี 2563
5	Certify Hub	X	เจรจาหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง
6	Digital Platform	X	เปิดตัวแล้ว อยู่ในขั้นตอนสร้างฐานผู้ใช้บริการ

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน – AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการดำเนินงาน	60,537	64,138	69,234	80,202	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	29,752	31,991	33,615	37,585	กำไรสุทธิ	31,127	25,808	28,425	33,559
กำไรจากการดำเนินงาน	30,785	32,147	35,619	42,617	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,642	5,727	5,888	7,831
รายได้อื่น	1,381	1,040	1,067	1,125	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	74	246	64	(193)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,000	714	979	1,967
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	33,818	32,495	35,356	43,164
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	32,167	33,187	36,686	43,742	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	1,016	830	1,081	1,800	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	36,204	15,000	1,100	-3,100
ภาษีเงินได้	5,903	6,492	7,121	8,325	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(47,250)	(42,250)	(34,250)	(34,250)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(54)	(57)	(59)	(57)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,750)	(47,250)	(42,250)	(34,250)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	25,194	25,808	28,425	33,559	ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	212	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(20,796)	(74,500)	(75,400)	(71,600)
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(235)	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,283)	(5,461)	14,575	11,718
กำไรสุทธิ	25,171	25,808	28,425	33,559	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
EPS	1.76	1.81	1.99	2.35	อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ (YoY)	10.3%	5.9%	7.9%	15.8%	ลด จ่ายปันผล	(12,285)	(15,000)	(15,485)	(17,055)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	13.0%	4.4%	10.8%	19.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(18,926)	(20,461)	(910)	(5,333)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	21.7%	2.5%	10.1%	18.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(716)	988	7,196	4,681
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	14.7%	2.4%	10.1%	18.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการดำเนินงาน	14,747	15,396	17,121	15,115	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	72,806	37,590	29,786	33,367
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	8,247	7,401	7,719	7,778	ลูกหนี้การค้า	3,473	3,680	3,972	4,601
กำไรจากการดำเนินงาน	6,501	7,996	9,403	7,337	สินค้าคงเหลือ	331	351	379	439
รายได้อื่น	364	402	339	462	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	457	484	523	606
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	104,887	146,268	182,495	208,785
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	6,864	8,398	9,742	7,799	สินทรัพย์รวม	187,709	194,166	223,167	254,024
ดอกเบี้ยจ่าย	237	225	206	207					
ภาษีเงินได้	(1,318)	(1,643)	(1,942)	(1,453)	เจ้าหนี้การค้า	3,758	4,064	4,433	4,991
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	4,223	5,425	8,282	8,282
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,298	6,516	7,582	6,126	หนี้สินอื่น	17,055	19,002	22,912	25,178
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	85	(2)	91	(243)	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	13,685	7,021	18,739	30,457
รายการพิเศษอื่น ๆ	7	-	0	1	หนี้สินรวม	43,439	39,032	55,033	69,580
กำไรสุทธิ	5,168	6,376	7,654	5,883	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
EPS	3.62	4.46	5.36	4.12	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	4.4%	5.4%	4.9%	1.7%	กำไรสะสม	114,780	125,588	138,529	155,033
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	3.3%	4.2%	4.4%	-3.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	144,269	155,134	168,133	184,694
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	38.5%	2.6%	5.0%	-8.6%					
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	1.7%	4.5%	4.6%	-4.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	187,709	194,166	223,167	254,274
อัตราส่วนทางงบการเงิน					สมมติฐานในกรณีประเมิน				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.5	3.3	1.7	1.2	จำนวนเที่ยวบิน	875,005	918,756	973,881	1,022,575
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.0	1.3	0.6	0.5	อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	6.3%	5.0%	6.0%	5.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.2	16.7	15.8	14.8	ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	139.52	143.70	153.76	162.99
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	90.8	87.2	87.6	82.2	อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	8.6%	3.0%	7.0%	6.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.6	15.7	15.1	13.7	ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ	700	700	700	700
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.35	0.30	0.25	0.33	ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ	100	100	100	100
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.06	0.02	0.06	0.09					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.8%	13.5%	13.6%	14.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.2%	17.2%	17.6%	19.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPALL

ซีพี ออลล์

เริ่มเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากธุรกิจใหม่

ราคาปัจจุบัน	78.00	บาท
Fair Value	100	บาท
มูลค่าตลาด	705,173	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- ฐานธุรกิจใหม่เริ่มสร้างรายได้
- กรณีหุ้นกู้ด้วยสิทธิ์ ที่มีลักษณะคล้ายทุน ไม่น่ากังวล
- แนะนำ ชื่อ Fair Value 100 บาท

คาด CPALL ทำกำไรสุทธิ 3Q62 เติบโตได้สูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส หนุนจากธุรกิจหลักร้านสะดวกซื้อ และรายได้ค่าธรรมเนียมที่มีพัฒนาการเชิงบวกชัดเจน ซึ่งเชื่อว่าจะเป็นอีกแรงขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญของ CPALL

ฝ่ายวิจัยประเมินนับจากนี้ CPALL จะเริ่มสามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากธุรกิจบริการ ที่มีการริเริ่มมากกว่า 1 ปี ได้อย่างมีนัยยะมากขึ้น โดยเริ่มจาก 1) บริการรับฝากถอนเงิน (แบงก์เอเยนต์) หลังเป็นพันธมิตรกับ KBANK+SCB (รวม 5 ธนาคาร) หนุนตัวเลขธุรกรรมสะสมทุกรายที่ราว 8.1 ล้านรายการ ภายในช่วง 6 เดือน และ 2) บริการรับส่งพัสดุ หลังเปิดให้บริการ 1.15 หมื่นสาขาทั่วประเทศ ตั้งแต่เดือนพ.ค.62 จากเดิมที่ 3.7 พันสาขา คาดหนุนจำนวนธุรกรรมมีนัยยะมากขึ้น รวมถึงล่าสุดปี 2563 จะมีผลบวกรายได้บริการพื้นที่เช่าโฆษณากับ PLANB ทั้งหมด 2 พันจอ และอีก 3 พันจอ ในระยะถัดไป (อายุสัญญา รวม 10 ปี) ภาพรวมคาดหนุนรายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตเฉลี่ย 15.6% (คิดเป็นราว 1% ของยอดขายรวม และ 5% ของกำไรสุทธิ CPALL) ปี 2562-63 ประกอบกับธุรกิจร้านสะดวกซื้อ จาก

ยอดขายสินค้าพร้อมทานที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ทั้งการเปิดร้าน All café (เครื่องดื่มชงสด) ที่ปัจจุบันมีราว 6 พันแห่ง (52% ของสาขารวม) คาดเติบโตได้อีก 600-700 สาขาต่อปี ทำให้ยังคงคาดกำไรปี 2562 เติบโต 9.6% และจะเพิ่มเป็น 19.8% ปี 2563 โดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

ปี 2563 แม้อาจมีแรงกดดันการไปต่างประเทศของ MAKRO แต่คาดจะสามารถชดเชยด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ขณะที่ความเสี่ยงจากการบังคับใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ TAS 32 ซึ่งอาจกระทบในส่วนหุ้นกู้โดยสิทธิคล้ายทุน จากเดิมที่บันทึกในส่วนทุนมาบันทึกเป็นหนี้สิน พร้อมกับรับรู้ดอกเบี้ยจากหุ้นกู้ดังกล่าวราว 1 พันล้านบาท ผ่านงบกำไรขาดทุน (เดิมกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ) ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน จะเพิ่มเป็น 1.1 เท่า จาก 0.8 เท่า (ยังต่ำกว่าเพดานอัตราส่วนทางการเงิน หรือ Bond covenants ที่ 2 เท่า) ทั้งนี้ต้องรอดความชัดเจนในเชิงนโยบายของบริษัทอีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า CPALL สามารถที่จะออกหุ้นกู้ชนิดใหม่ ที่ยังมีเงื่อนไขให้สามารถบันทึกในส่วนทุนเหมือนเดิมได้ ซึ่งเป็นสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยใช้อยู่ในประมาณการปัจจุบัน ประเด็นนี้จึงไม่ใช่เรื่องที่น่ากังวล

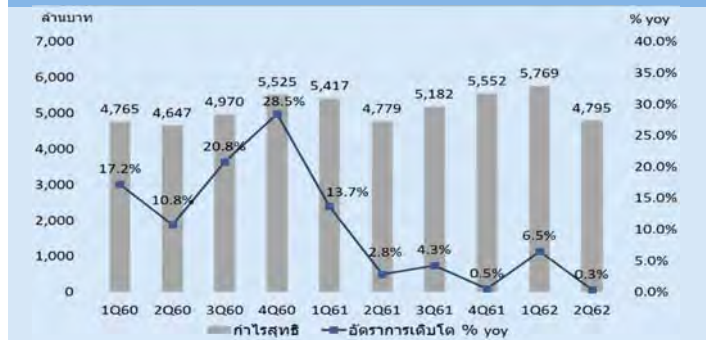
จากฐานธุรกิจที่หลากหลาย หนุนการเติบโตเด่น จึงยังเป็นหุ้นที่ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบมากที่สุดในกลุ่มฯ แนะนำ ชื่อ มูลค่าพื้นฐานปี 2563 ที่ 100 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) ของ CPALL

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561A	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	20,930	22,934	27,468	31,710
กำไรปกติ (ล้านบาท)	20,930	22,934	27,468	31,710
Norm EPS (บาท)	2.3	2.6	3.1	3.5
PER (เท่า)	33.5	30.6	25.5	22.1
DPS (บาท)	1.2	1.3	1.6	1.8
Dividend Yield (%)	1.5	1.7	2.0	2.3
PBV (เท่า)	10.8	8.9	7.5	6.3
EVEBITDA	23.0	20.7	18.0	15.8
ROE (%)	34.8	32.0	31.9	30.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำไร CPALL รายไตรมาส 1Q60 - 2Q62



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน – CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	508,552	559,231	602,886	655,185	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	395,317	433,369	465,812	505,238	กำไรสุทธิ	21,184	22,934	27,468	31,710
กำไรขั้นต้น	113,235	125,861	137,073	149,947	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	100,195	111,699	119,715	129,721	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,507	11,415	11,940	12,490
ดอกเบี้ยจ่าย	7,196	6,779	6,638	6,592	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้อื่นๆ				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	10,536	7,736	3,554	3,849
รายได้อื่น	19,307	19,917	21,259	23,380	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	41,228	42,085	42,962	48,049
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25,152	27,659	33,394	38,761	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	3,969	4,447	5,594	6,668	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(83)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(253)	(278)	(333)	(384)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ					เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(15,271)	(19,079)	(19,966)	(20,885)
กำไรสุทธิ	20,930	22,934	27,468	31,710	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,354)	(19,079)	(19,966)	(20,885)
EPS (บาท)	2.33	2.55	3.06	3.53	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(14,747)	1,587	(448)	(1,622)
การเติบโตของยอดขายและบริการ	8.0%	10.0%	7.8%	8.7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.1%	9.6%	19.8%	15.4%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	145	145	145	145
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.3%	22.5%	22.7%	22.9%	ลด จ่ายปันผล	(11,071)	(11,780)	(12,812)	(15,147)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	4.1%	4.6%	4.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,714)	(20,409)	(19,753)	(23,215)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,159	2,598	3,243	3,949
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	125,482	134,579	134,318	138,396	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	34,023	34,087	37,558	41,892
ต้นทุนขายและบริการ	(97,474)	(104,380)	(104,244)	(107,181)	ลูกหนี้การค้า	2,040	1,060	2,283	1,351
กำไรขั้นต้น	28,008	30,199	30,074	31,215	สินค้าคงเหลือ	29,570	29,716	34,008	35,109
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(24,998)	(26,989)	(25,820)	(28,849)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,361	9,400	9,442	9,487
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,835)	(1,740)	(1,749)	(1,684)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	111,287	116,406	121,760	127,360
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	373,742	380,768	397,922	410,971
รายได้อื่น	5,012	5,254	4,578	4,871					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,188	6,725	7,082	5,553	เจ้าหนี้การค้า	78,790	76,488	76,506	72,340
ภาษีเงินได้	(998)	(862)	(1,232)	(762)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	44,961	37,353	37,495	36,617
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(66)	(104)	(80)	(56)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	26,577	19,222	19,162	18,943
รายการพิเศษอื่น ๆ	58	(207)	(2)	59	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	117,884	123,242	122,855	121,452
กำไรสุทธิ	5,182	5,552	5,769	4,795	หนี้สินรวม	273,923	267,253	268,418	263,518
กำไรจากการดำเนินงาน	5,182	5,552	5,769	4,795	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14,988	15,266	15,598	15,982
					ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	6.1%	9.1%	8.6%	10.9%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
การเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	-0.09%	-0.15%	0.12%	0.54%	กำไรสะสม	56,631	68,785	84,441	102,005
การเติบโตของอัตรากำไรสุทธิ (YoY)	-0.23%	-0.51%	-0.08%	-0.34%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	99,819	113,515	129,504	147,452
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	373,742	380,768	397,922	410,971
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.7	0.7	0.8	จำนวนสาขา 7-11	10,988	11,708	12,408	13,108
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.5	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	3.2%	3.0%	4.0%	4.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	358.6	358.6	358.6	358.6	การเติบโตโดยยอดขาย	11%	11%	10%	10%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.1	14.6	14.6	14.6					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.1	5.0	5.0	5.0	MAKRO				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.7	2.4	2.1	1.8	การเติบโตโดยยอดขาย	3%	7%	7%	7%
Gearing ratio	1.4	1.3	1.1	1.0	จำนวนสาขาทั้งหมด	131	147	161	176
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	34.8%	32.0%	31.9%	30.9%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	5.6%	6.0%	6.9%	7.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPN

เซ็นทรัลพัฒนา

ราคาปัจจุบัน	64.00	บาท
Fair Value	94.00	บาท
มูลค่าตลาด	287,232	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมรณบัตร

CPN เดินหน้าลงทุนต่อเนื่องในปี 2563-2565 ด้วยงบกว่า 2.2 หมื่นล้านบาท ในการพัฒนา 17 โครงการ เป็นโครงการใหม่ 3 แห่ง รูปแบบ Mixed Use ได้แก่ เซ็นทรัล อยุธยา, ศรีราชา และจันทบุรี มูลค่ารวม 1.4 หมื่นล้านบาท พร้อมเปิดปี 2564-2565 นอกจากนี้เตรียมพลิกโฉมครั้งใหญ่โครงการเดิม ได้แก่ พระราม 2 และรามอินทรา รวมถึงปรับปรุงและขยายพื้นที่ศูนย์ฯ เพื่อเพิ่มมูลค่าอีก 12 สาขา ได้แก่ พระราม 9, อีสต์วิลล์, บางนา, แจ้งวัฒนะ, ขอนแก่น, อุดรธานี, เชียงใหม่, เชียงใหม่แอร์พอร์ต, พัทยาบีช, มารีนา พัทยา, สมุย และหาดใหญ่ คาดเสร็จภายในปี 2565

การลงทุนตามแผนทั้งหมด จะผลักดัน CPN เติบโตมากขึ้นในระยะยาว ซึ่งบริษัทฯ มีความพร้อมลงทุน รองรับด้วยเงินทุนหมุนเวียนภายใน, เงินกู้ (สิ้น 2Q62 Net Gearing 0.53 เท่า มีนโยบายไม่เกิน 1 เท่า) รวมถึงขยายสินทรัพย์เข้า CPNREIT ซึ่งล่าสุดมีมติขายสิทธิการเช่า 5 โครงการ มูลค่าไม่เกิน 4.8 หมื่นล้านบาท ประกอบด้วย 4 โครงการ ได้แก่ เซ็นทรัล มารีนา พัทยา, ลำปาง, สุราษฎร์ฯ และอุบลฯ รวม 2.3 หมื่นล้านบาท และการต่อสัญญาเช่าพระราม 2 อีก 30

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY61A	FY62F	FY63F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	11,216	11,514	12,313
Norm Profit (ล้านบาท)	10,823	11,514	12,313
EPS (บาท)	2.50	2.57	2.74
PER (X)	25.6	24.9	23.3
DPS (บาท)	1.10	1.15	1.23
Dividend yield (%)	1.7	1.8	1.9
PBV (x)	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA (เท่า)	19.6	18.0	17.3
ROE (%)	17.0	14.4	14.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ราคา Laggard สวนทางพื้นฐาน

- ลงทุนโครงการใหม่ เน้น Mixed Use มากขึ้น
- Unlock Value สินทรัพย์ หนุนกำไรพิเศษปี 2563
- ราคาหุ้นยัง Laggard.....ซื้อลงทุนระยะยาว

ปี (เริ่มปี 2568) มูลค่า 2.5 หมื่นล้านบาท เบื้องต้นคาดว่าจะรับรู้กำไรพิเศษจากพัทยา และลำปางราว 1.3-1.6 พันล้านบาท ขณะที่สุราษฎร์ฯ และอุบลฯ จะรับรู้เป็นรายได้ค่าเช่าตลอดอายุการเช่า 30 ปี ๆ ละ 570 ล้านบาท ภายใน 1Q63 ส่วนพระราม 2 รอสรุปความชัดเจน คาดกระแสเงินสดเข้าปี 2568

งวด 3Q62 คาดกำไรปกติเติบโต YoY และต่อเนื่องใน 4Q62 หนุนด้วยศูนย์ฯ ใหม่ I-City มาเลเซีย (เปิด 1Q62) และ Central Village (เปิด ส.ค.) รวมถึงการโอนฯ 3 คอนโดฯ ใหม่ (Escent Ville เชียงใหม่, เชียงราย และโคราช) รวม 3 พันล้านบาท (ขาย 100%) ตั้งแต่ 3Q62 และ Phyll พหลฯ 34 มูลค่า 1.3 พันล้านบาท (ขาย 30%) ใน 4Q62 ภาพรวมปี 2562 คาดกำไรปกติ 1.15 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 6.4% yoy และต่อเนื่อง 7% เท่ากับ 1.23 หมื่นล้านบาทปี 2563 ขับเคลื่อนจากการสร้างรายได้เต็มปีของศูนย์ฯ ใหม่ที่เปิดปีก่อน และปรับปรุงศูนย์ฯ เดิม อิง DCF-WACC 8% FV ปี 2563 ที่ 94.00 บาท ซึ่งราคาหุ้น laggard สวนทางกับปัจจัยพื้นฐาน เป็นโอกาสซื้อลงทุนระยะยาว ทั้งนี้ประมาณการยังไม่ได้รวมประเด็นบวกจาก 1) โครงการใหม่ อยุธยา ศรีราชา และจันทบุรี 2) แผนขยายสินทรัพย์เข้า CPNREIT และ 3) โครงการ Mixed Use อื่น เช่น ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค, พระราม 9 และ ที่ดินสถานทูตอังกฤษ เป็นต้น

โครงการใหม่	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)	เปิด
ฟลอร์สตา กูเก้ต	45,000	10 ก.ย. 61
I-City มาเลเซีย	83,000	1Q62
วิลเลจ (ใกล้สุวรรณภูมิ)	40,000	3Q62
อยุธยา	รอสรุป	2Q64
ศรีราชา	รอสรุป	2Q64
จันทบุรี	รอสรุป	2Q65

ที่มา : บริษัท

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการดำเนินงาน	33,887	37,670	40,341	42,028	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(17,579)	(19,629)	(21,024)	(21,912)	กำไรสุทธิ	11,216	11,514	12,313	12,886
กำไรขั้นต้น	16,308	18,041	19,318	20,116	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,114)	(6,781)	(7,261)	(7,565)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,906	6,381	6,856	7,331
ดอกเบี้ยจ่าย	(426)	(591)	(545)	(491)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(1,056)	-	-	-
รายได้อื่น	2,293	2,256	2,323	2,393	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	641	138	(439)	(272)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	13,047	13,974	14,937	15,629	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,139	18,033	18,730	19,944
ภาษีเงินได้	(2,057)	(2,306)	(2,465)	(2,579)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	10,823	11,514	12,313	12,886	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	393	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(9,387)	-	-	-
กำไรสุทธิ	11,216	11,514	12,313	12,886	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,994)	(19,000)	(19,000)	(19,000)
Norm EPS	2.41	2.57	2.74	2.87	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(18,450)	(19,000)	(19,000)	(19,000)
EPS	2.50	2.57	2.74	2.87	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,832	6,013	5,822	4,966
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	17.7%	11.2%	7.1%	4.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.4%	6.4%	6.9%	4.7%	ลด จ่ายปันผล	(6,282)	(4,937)	(5,181)	(5,541)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	48.1%	47.9%	47.9%	47.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,884	1,076	640	(575)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31.9%	30.6%	30.5%	30.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	574	109	371	369
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการดำเนินงาน	8,646	9,161	8,142	8,634	เงินสด & เงินฝาก	3,067	3,176	3,547	3,916
ต้นทุนขาย	(4,539)	(5,098)	(4,055)	(4,516)	ลูกหนี้การค้า	1,279	1,570	1,681	1,751
กำไรขั้นต้น	4,107	4,062	4,087	4,118	สินค้าคงเหลือ	7,787	8,179	8,760	9,130
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,598)	(1,875)	(1,421)	(1,815)	สินทรัพย์หมุนเวียน	15,301	16,093	17,156	17,966
ดอกเบี้ยจ่าย	(110)	(183)	(186)	(236)	สินทรัพย์รวม	161,708	175,119	188,326	200,805
รายได้อื่น	574	684	614	687					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,224	2,897	3,395	3,047	เจ้าหนี้การค้า	2,124	2,454	2,628	2,739
ภาษีเงินได้	(568)	(396)	(553)	(590)	หนี้สินหมุนเวียน	24,613	30,477	33,557	36,879
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(35)	(56)	(40)	13	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	10,876	15,919	18,746	21,899
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,620	2,445	2,802	2,470	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	19,940	20,910	23,905	25,718
รายการพิเศษอื่น ๆ	308	85	45	-	หนี้สินรวม	87,532	94,366	100,441	105,575
กำไรสุทธิ	2,928	2,530	2,847	2,470	ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
Norm EPS	0.58	0.54	0.62	0.55	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
EPS	0.65	0.56	0.63	0.55	กำไรสะสม	55,232	61,809	68,941	76,286
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	0.4%	6.0%	-11.1%	6.0%	ยังไม่ได้จัดสรร	55,007	61,585	68,716	76,061
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-10.7%	-6.7%	14.6%	-11.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,450	8,450	8,450	8,450
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.5%	44.3%	50.2%	47.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	65,726	72,303	79,435	86,780
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	30.3%	26.7%	34.4%	28.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	161,708	175,119	188,326	200,805
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.62	0.53	0.51	0.49	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.31	0.26	0.25	0.24	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	82.8%	84.6%	85.8%	85.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	26.50	24.00	24.00	24.00	- รายได้ศูนย์อาหาร	5.5%	5.3%	5.4%	5.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.28	8.00	8.00	8.00	- รายได้โรงแรม	3.6%	3.1%	3.0%	3.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.33	1.31	1.26	1.22	- รายได้โครงการที่พักอาศัย	8.1%	7.0%	5.8%	5.9%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.42	0.47	0.49	0.50	Gross Margin เฉลี่ย (%)	48.1%	47.9%	47.9%	47.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	0.08	0.06	0.07	0.07	SG&A/Sales (%)	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	0.17	0.14	0.15	0.14	Norm Profit Margin (%)	31.9%	30.6%	30.5%	30.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

MCS

เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

ราคาปัจจุบัน	9.00 บาท
Fair Value	11.30 บาท
มูลค่าตลาด	4,500 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : Na.

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

โอกาสที่ดีสำหรับการซื้อลงทุน

- กลับมาแข็งแกร่งอีกครั้งทั้งปัจจัยพื้นฐาน และราคาหุ้น
- ส่งงาน High Margin ทำให้ประมาณการมี Upside
- Upside เหลืออีกมาก และจ่ายปันผลจูงใจ

แนวโน้มกำไรงวด 3Q62 คาดเติบโต 64% QoQ และ 309% YoY โดยหลักหนุนด้วย Gross Margin ที่เพิ่มขึ้นเป็น 37.3% ตามการส่งออกงานไปประเทศญี่ปุ่นมากขึ้น อาทิ โครงการ Shibuya, Azabudai, Mita, และ Hamamatsu เทียบกับงวดก่อนที่ Gross Margin ต่ำผิดปกติอยู่ที่ 26.5% เพราะถูกกดดันจากโครงการ AOT ประเมินปริมาณส่งมอบงวด 3Q62 เพิ่มขึ้น 12% QoQ อยู่ที่ 1.37 หมื่นตัน แบ่งเป็นงานญี่ปุ่น 11.4 หมื่นตัน และที่เหลือเป็นงานในประเทศ ส่วนราคาขายเฉลี่ย 3Q62 คาดจะยืนเหนือระดับ 2.4 แสนเยน/ตัน (-1% QoQ) หนุนรายได้ 3Q62 เพิ่มขึ้น 2% QoQ มาที่ 941 ล้านบาท

ความเชื่อมั่นธุรกิจฟื้นคืนกลับมา เพราะ ดร. ไนยวนชิ กลับมารับตำแหน่ง CEO ทำให้ตั้งแต่ต้นปี 2562 MCS ขึ้นสัญญารับ

งานเพิ่มขึ้น รวมจำนวน 7 โครงการ นำหนักส่งมอบกว่า 135,823 ตัน ช่วงที่เหลือของปีคาดทยอยประกาศงานเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยขณะนี้อยู่ระหว่างเจรจาโครงการตึกสูงทั้งในโตเกียวและซอกโกโด

กำไร 9M62 คาดเพิ่มขึ้น 32% YoY มาที่ 382 ล้านบาท คิดเป็น 87% ของประมาณการปัจจุบัน ขณะที่ปริมาณงานงวด 4Q62 คาดส่งมอบ 1 หมื่นตัน ประกอบไปด้วยโครงการ Toranomon, Azabudai, Shibuya และ Kudan Kaikan น่าจะช่วยให้ Earning Momentum งวด 4Q62 เติบโตได้เมื่อเทียบกับช่วงปีก่อนที่ 127 ล้านบาท เบื้องต้นจึงเชื่อว่าปี 2562 MCS น่าจะมีกำไรไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท ถือเป็น Upside ต่อประมาณการกำไรปัจจุบันอยู่ที่ 440 ล้านบาท

ราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ Upside 25.6% จาก FV'62 อิง PER 12.8x ที่ 11.30 บาท และลุ้นรับเงินปันผลระหว่างกาล 9M62 ตามนโยบายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิ คิดเป็น Div.Yield สูงถึง 4.2% แนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	417	440	596
EPS (บาท)	0.83	0.88	1.19
PER (เท่า)	10.9	10.3	7.6
DPS (บาท)	0.50	0.54	0.60
Dividend Yield (%)	5.5%	5.9%	6.6%
BVS (บาท)	5.94	6.64	7.27
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (X)	6.1	5.7	4.4
ROE (%)	15.1%	14.0%	17.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงการที่เซ็นสัญญาปี 2562				
ลำดับ	โครงการ	สถานที่ตั้ง	ระยะเวลาผลิต	น้ำหนัก (ตัน)
1	Shibuya	ญี่ปุ่น	พ.ย. 62-พ.ค. 63	25,623
2	O-Nes	ไทย	พ.ค. 62-พ.ย. 64	6,700
3	Kudan Kaikan	ญี่ปุ่น	พ.ย. 62-ส.ค. 63	9,200
4	Mita 3-4	ญี่ปุ่น	ส.ค. 62-พ.ย. 63	7,300
5	Azabudai	ญี่ปุ่น	ส.ค. 62-พ.ย. 64	33,000
6*	งานญี่ปุ่น	ญี่ปุ่น	ค.ค. 62-ส.ค. 63	14,000
7	Toranomon	ญี่ปุ่น	ค.ค. 62-พ.ค. 64	40,000
รวม				135,823

ที่มา : MCS, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้สุทธิ	3,248	3,148	3,978	4,301	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,164	1,996	2,404	2,495	กำไรก่อนภาษีเงินได้	440	498	677	836
กำไรขั้นต้น	1,084	1,152	1,574	1,806	รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	94	(57)	(81)	(100)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	653	664	915	989	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	180	193	207	220
ดอกเบี้ยจ่าย	10.6	6.0	6.0	7.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	44	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(0)	-	-	-
รายได้อื่น	44	31	40	43	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	48	(449)	(222)	(179)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	464	514	693	853	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	806	185	581	776
ภาษีเงินได้	20	57	81	100	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	20	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(24)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	1	-	-	-
กำไรสุทธิ	417	440	596	736	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(428)	(200)	(200)	(200)
กำไรจากการดำเนินงาน	441	440	596	736	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(407)	(200)	(200)	(200)
Norm EPS	0.88	0.88	1.19	1.47	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(13)	(161)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	4.7%	-3.1%	26.4%	8.1%	อื่นๆ	180	168	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-15.9%	-0.1%	35.3%	23.5%	ลด จ่ายปันผล	(180)	(257)	(285)	(366)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.4%	36.6%	39.6%	42.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12)	(250)	(285)	(366)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.6%	14.0%	15.0%	17.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	386	(265)	96	210
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้สุทธิ	598	434	925	941	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	892	628	724	934
ต้นทุนขาย	391	297	680	591	ลูกหนี้การค้า	418	1,017	1,286	1,390
กำไรขั้นต้น	207	137	245	351	สินค้าคงเหลือ	1,114	922	1,165	1,260
ค่าใช้จ่ายในการขาย	74	84	140	141	สินทรัพย์อื่น	251	248	294	313
ดอกเบี้ยจ่าย	2.9	2.0	2.2	2.4	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,357	1,364	1,358	1,338
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	4,034	4,179	4,826	5,234
รายได้อื่น	14	6	14	9					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	137	73	121	216	เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	904	857	1,193	1,232
ภาษีเงินได้	8	(2)	1	22	หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	161	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	6	1	-	หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(7)	16	3	-	หนี้สินรวม	1,064	857	1,193	1,232
กำไรสุทธิ	127	69	118	195					
กำไรจากการดำเนินงาน	134	53	115	195	ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
Norm EPS	0.27	0.11	0.23	0.39	อื่นๆ	-722	-553	-553	-553
					กำไรสะสม	3,191	3,375	3,686	4,056
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,969	3,322	3,633	4,003
ยอดขาย (QoQ)	-41%	-27%	113%	2%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-6%	-34%	79%	43%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	184%	-60%	116%	69%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,034	4,179	4,826	5,234
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.77	3.84	3.16	3.44	ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	51,626	49,000	53,000	54,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.76	3.09	3.09	3.09	ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน (YEN/ตัน)	250,856	250,000	265,000	270,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.91	3.41	3.41	3.41	Gross Margin	33.4%	36.6%	39.6%	42.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.55	4.71	3.96	4.13	SG&A/Sale	19.8%	21.1%	23.0%	23.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.36	0.26	0.33	0.31	Effective Tax Rate	4.5%	11.5%	12.0%	12.0%
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.3%	10.7%	13.2%	14.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.1%	14.0%	17.1%	19.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TTCL ทีทีซีแอล

มีหุ้นหลายข่าวดีช่วงสิ้นปี

ราคาปัจจุบัน	6.90	บาท
Fair Value	10.00	บาท
มูลค่าตลาด	4,250	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมรณบัตร

- ธุรกิจก่อสร้างทำกำไรสม่ำเสมอ พร้อมลงทุนใหม่สิ้นปี
- PPA โรงไฟฟ้า Ahlone#2 จะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญ
- Fair Value ภายใต้วิธี SOTP อยู่ที่ 10.00 บาท

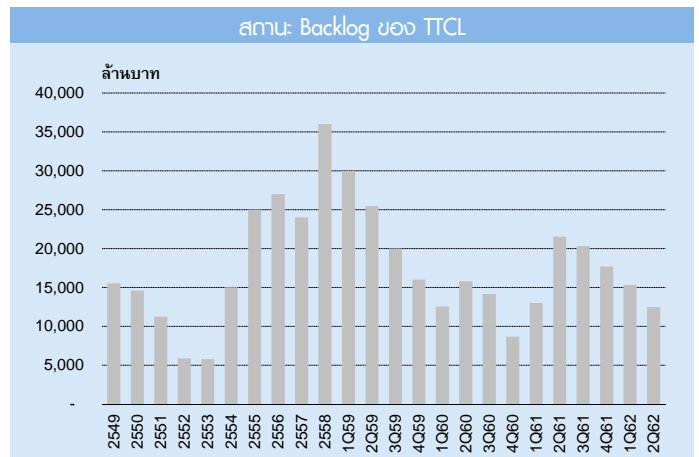
ธุรกิจก่อสร้างของ TTCL กลับมาทำกำไรได้สม่ำเสมออีกครั้งในปีนี้เป็นผลจากการส่งมอบงานโครงการที่มีปัญหาต้นทุนบานปลายหมดไปตั้งแต่ปีก่อน ขณะที่โครงสร้าง Backlog ปัจจุบัน ส่วนใหญ่เป็นงานก่อสร้าง Olefin Plant ที่ TTCL มีความเชี่ยวชาญและคุ้นเคยกับลูกค้าจ้างเป็นอย่างดี โดย Backlog หลังหักรายได้ 3Q62 ที่มีอีก 1 หมื่นล้านบาท จะทยอยรับรู้ถึงปี 2564 ส่วนงานประมูลใหม่ มีลุ้น 2 โครงการใหญ่ มูลค่ารวม 400 ล้านดอลลาร์ ภายในสิ้นปีนี้ หนึ่งในนั้นเป็นโครงการที่ TTCL เข้าประมูลร่วมกับพันธมิตรคือ Sojitz ในประเทศเติร์กเมนิสถาน โดย TTCL ยังมีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษเพิ่มเติมจากการขายเงินลงทุนในโรงไฟฟ้า Solar Farm อ่างทอง และโรงไฟฟ้า Ahlone เฟส 2 ที่น่าจะเกิดขึ้นในปีหน้า

จุดเปลี่ยนสำคัญทางธุรกิจกำลังจะเกิดขึ้น หาก TTCL มีการเซ็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับรัฐบาลเมียนมาร์ในโครงการ Ahlone เฟส 2 กำลังผลิตไฟฟ้า 388MW ที่ดำเนินการภายใต้บริษัท TTLP (TTCL ถือหุ้น 100%) ปัจจุบันโครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างตรวจสอบสัญญาขั้นสุดท้าย ก่อนที่จะนำเสนอต่อคณะรัฐมนตรีของเมียนมาร์ เพื่อขออนุมัติเซ็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายในสิ้นปีนี้ ทั้งนี้ TTCL มีแผนที่จะขายหุ้น TTLP บางส่วนให้กับพันธมิตรในราคาที่สูงกว่าต้นทุน ซึ่งจะทำให้เกิดกำไร และ TTCL จะเข้าไปรับงานก่อสร้างเองประมาณ 480 ล้านดอลลาร์

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value วิธี Sum of the part จะให้ราคาเหมาะสม 10.00 บาท ประกอบด้วยมูลค่าจากธุรกิจก่อสร้าง 4.46 บาท และมูลค่าจากธุรกิจโรงไฟฟ้าอีก 5.54 บาท แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ	-1,980	847	275	288
Norm. Profit	-1,913	280	275	288
EPS (บาท)	(3.21)	1.37	0.45	0.47
DPS (บาท)	0.00	0.25	0.15	0.20
Norm. PER (X)	N/A	5.02	15.45	14.77
Dividend Yield (%)	0.00%	3.62%	2.17%	2.90%
Book Value (บาท)	4.08	5.46	5.65	5.97
P/BV (X)	1.69	1.26	1.22	1.16
EV/EBITDA (X)	(4.35)	3.98	8.65	8.31
ROE (%)	-55.8%	19.9%	4.9%	5.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TTCL

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	8,328	11,169	11,962	16,687	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	8,429	9,821	11,125	15,686	กำไรสุทธิ	-1,980	847	275	288
กำไรขั้นต้น	-102	1,349	837	1,001	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,028	1,665	-10	10
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,262	1,170	801	918	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	40	66	104	168
ดอกเบี้ยจ่าย	462	265	139	256	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้สิ้น	728	312	435	545	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,080	-208	1,513	-738
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-2,098	225	331	372	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-180	2,403	1,873	-262
ภาษีเงินได้	-154	70	66	74	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	30	-33	10	-10	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	726	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-66	725	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	135	0	0	0
กำไรสุทธิ	-1,980	847	275	288	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	267	-960	-1,600	-1,280
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,913	280	275	288	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	765	816	-1,595	-1,295
EPS	(3.21)	1.37	0.45	0.47	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2,767	-2,382	-300	1,500
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	936	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-20%	34%	7%	40%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	-1.6%	4.6%	ลด จ่ายปันผล	0	0	-154	-92
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-1.2%	12.1%	7.0%	6.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,834	-2,382	-454	1,408
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-23.0%	2.5%	2.3%	1.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,249	837	-176	-149
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	2,296	3,045	2,629	3,040	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	987	736	559	410
ต้นทุนขาย	2,013	3,687	2,088	2,685	ลูกหนี้การค้า	2,013	2,471	2,063	2,869
กำไรขั้นต้น	283	-642	541	356	สินค้าคงเหลือ	7,569	8,137	7,207	9,210
ค่าใช้จ่ายในการขาย	193	1,696	196	595	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	775	720	740	835
ดอกเบี้ยจ่าย	112	119	98	87	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	353	1,247	2,743	3,855
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	19,360	20,190	20,265	24,444
รายได้สิ้น	55	452	68	737	เจ้าหนี้การค้า	1,076	1,504	1,675	2,336
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	32	-2,005	315	411	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,348	2,352	2,554	3,547
ภาษีเงินได้	-29	-72	31	-12	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	2,082	1,582	1,282	1,282
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	18	-10	-3	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	6,450	4,568	4,568	6,068
รายการพิเศษอื่น ๆ	-13	-21	-21	675	หนี้สินรวม	16,363	14,682	14,645	18,618
กำไรสุทธิ	48	-1,936	253	406	ทุนที่ชำระแล้ว	616	616	616	616
กำไรจากการดำเนินงาน	60	(1,915)	274	133	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,286	3,286	3,286	3,286
Norm EPS	0.08	(3.14)	0.41	0.66	กำไรสะสม	69	916	1,037	1,232
					หุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน	500	500	500	500
ยอดขาย (QoQ)	46.5%	32.6%	-13.7%	15.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,014	3,860	3,982	4,177
กำไรขั้นต้น (QoQ)	45.7%	N/A	N/A	-34.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-17	1,648	1,638	1,648
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	-51.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,360	20,190	20,265	24,444
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.27	1.33	1.19	1.19	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	15,760	13,900	31,360	17,600
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.13	1.20	1.06	1.07	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	17,525	20,738	40,136	41,048
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.14	4.52	5.80	5.82	Gross margin	-1.2%	12.1%	7.0%	6.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.10	1.37	1.66	1.81	SG&A/Sale	27.2%	6.6%	6.7%	5.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.74	7.43	7.14	7.14	Effective tax rate	7.1%	17.6%	18.0%	18.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	5.43	3.80	3.68	4.46					
Net Gearing	2.52	0.98	0.94	1.19					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-9.9%	1.4%	1.4%	1.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-63.5%	7.2%	6.9%	6.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

COM7

คอมพิวเตอร์

ราคาหุ้นขึ้น ตอบรับปัจจัยบวกไปมากแล้ว

ราคาปัจจุบัน	28.75 บาท
Fair Value	28.00 บาท
มูลค่าตลาด	34,500 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- iPhone ใหม่ เป็นบวกช่วงสั้น แต่อย่าอ้อมตัวแล้ว
- ยังต้องรอ new S-curve ใหม่ยุค 5G เร็วสุด 2H63
- ราคาหุ้น เติมมูลค่าพื้นฐานปี 2563 แล้ว

COM7 เป็นหนึ่งผู้นำจำหน่ายสินค้าไอที ด้วยสาขา รวมกว่า 727 แห่ง มียอดขายไตรมาสที่มีถือคิดเป็นสัดส่วนหลักราว 50% ของรายได้ (คาด iPhone ราว 60% และแบรนด์อื่นๆ 40%) ส่วนที่เหลือ 50% มาจากยอดขายสินค้าไอทีอื่นๆ โดยการเติบโตสูงที่ผ่านมา เกิดจากกระแสการเปลี่ยนเครื่องมือถือมาเป็นสมาร์ทโฟนในยุค 3G 4G ขณะที่หลังจากอัตราการเข้าถึงสมาร์ทโฟนสูงขึ้น แต่ COM7 ยังสามารถเติบโตจากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาด ผ่านการเพิ่มช่องทางขายหลากหลาย

อย่างไรก็ตาม มีโอกาสที่จะเข้าสู่ช่วงการเติบโตในอัตราที่ช้าลงในระยะถัดไป หากพิจารณาจากภาวะปัจจุบันที่อุตสาหกรรมสมาร์ทโฟนเริ่มอ้อมตัวในระยะสั้น เนื่องจากอัตราเข้าถึงสมาร์ทโฟนไทยประเมินสูงเกิน 80% จึงคาดอยู่ในจุดที่ลูกค้าซื้อถือทดแทนเครื่องเดิมเป็นหลัก ขณะที่ส่วนแบ่งตลาด COM7 ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนปัจจุบันคาดมีส่วนแบ่งยอดขายสินค้า

Apple มากกว่า 60% และสมาร์ทโฟนอยู่ที่ราว 10% ของตลาดแล้ว ทำให้เชื่อว่าการจะกลับมาเติบโตมีนัย อาจต้องรอการเข้ามาของ 5G เพื่อให้หนุนการเปลี่ยนถือถือใหม่รองรับ 5G รวมถึงโอกาสต่อยอดขายเติบโตจากการขายสินค้า IoT แต่การ

ใช้งาน 5G ไทยที่ยังอยู่ในช่วงการทดสอบและรอประมูลคลื่น จึงอาจจะต้องรอให้มีการนำมาใช้แพร่หลายมากขึ้น ซึ่งน่าจะต้องใช้เวลา 1-2 ปี ฝ่ายวิจัยจึงยังไม่รวมผลบวกดังกล่าวไว้ในประมาณการ

ขณะที่ Upside ระยะสั้นที่คาดหวังได้จำกัด แม้การเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ที่ได้รับการตอบรับที่ดีขึ้น เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันที่แล้ว และดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ เหตุเพราะมีการตั้งราคาขายที่ต่ำลง เฉลี่ยราว 4.5 พันบาท ในทุกรุ่น หนุนให้ยอดขายอยู่ในระดับที่สูง แต่ในเรื่องการทำกำไรยังเสี่ยงที่จะถูกหักล้างจากราคาหุ้นที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากยอดขาย iPhone รุ่นใหม่ (กลุ่ม N คือ 11, 11 Pro และ 11 Pro Max) ซึ่งมีราคาต่ำกว่าสินค้าในรุ่นเดิม มียอดขายระดับสูง ทำให้สัดส่วน iPhone รุ่นเก่าที่ให้มาร์จิ้นสูง คือ กลุ่ม N-1 ตั้งแต่รุ่น XR, XS และ XS Max มีสัดส่วนลดลง ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปี 2562 อยู่ที่ 1.16 พันล้านบาท เติบโต 30.2% และเพิ่มขึ้นเป็น 15.1% ในปี 2563

เชื่อว่าราคาหุ้น COM7 YTD ที่ปรับตัวขึ้น 82.3% YTD จนทำให้ปัจจุบันซื้อขาย PER'62 ที่ราว 30 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PER 5 ปี ย้อนหลังที่ 31.9 เท่า ประกอบกับราคาหุ้นที่เติมมูลค่าพื้นฐานปี 63 ที่ 28 บาท แล้ว จึงเชื่อว่าเป็นโอกาสขายทำกำไร เพื่อไปลงทุนหุ้นที่ยังมี Upside ลงทุนเปิดกว้างกว่า อย่าง CPALL (FV'63@B100) ที่ปรับฐานรับประเด็นลบช่วงก่อนหน้าไปมากแล้ว

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	891	1,160	1,335	1,503
EPS (บาท)	0.74	0.97	1.11	1.25
PER (เท่า)	38.7	29.7	25.8	23.0
DPS (บาท)	0.52	0.68	0.78	0.87
Dividend Yield (%)	1.8	2.3	2.7	3.0
BVS (บาท)	2.31	2.78	3.22	3.69
PBV (เท่า)	12.4	10.3	8.9	7.8
ROE (%)	35.1	38.0	37.1	36.2
EVEBITDA (เท่า)	26.7	21.0	18.2	16.3

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน COM7

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	27,913	32,327	37,078	41,913	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(24,287)	(27,993)	(32,093)	(36,260)	กำไรก่อนภาษี	891	1,160	1,335	1,503
กำไรขั้นต้น	3,626	4,335	4,985	5,653	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	177	178	193	169
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,552)	(2,933)	(3,359)	(3,806)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(46)	(49)	(56)	(62)	อื่นๆ	-	13	30	17
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(144)	(533)	(353)	(368)
รายได้อื่น	30	84	86	87	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	924	818	1,205	1,320
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,059	1,436	1,657	1,872	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(205)	(276)	(322)	(369)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	854	1,160	1,335	1,503	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(274)	3	3	3
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(142)	(134)	(128)	(121)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่นๆ	(8)	(16)	(25)	(18)
กำไรสุทธิ	856	1,160	1,335	1,503	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(423)	(148)	(150)	(136)
EPS fully diluted (บาท)	0.74	0.97	1.11	1.25	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	235	235	235	235
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	23.9%	15.8%	14.7%	13.0%	อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	46.4%	30.2%	15.0%	12.6%	ลด จ่ายปันผล	(420)	(600)	(810)	(932)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.0%	13.4%	13.4%	13.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(185)	(365)	(575)	(697)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.2%	3.6%	3.6%	3.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	316	305	480	487
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	6,657	8,081	7,618	7,751	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,059	1,369	1,853	2,344
ต้นทุนขาย	(5,729)	(7,060)	(6,621)	(6,687)	ลูกหนี้การค้า	922	1,024	1,225	1,385
กำไรขั้นต้น	928	1,021	997	1,065	สินค้าคงเหลือ	3,844	4,801	5,242	5,923
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(636)	(699)	(688)	(694)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	54	60	72	81
ดอกเบี้ยจ่าย	(10)	(8)	(13)	(15)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	525	482	417	370
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	7,589	8,927	9,999	11,299
ส่วนแบ่งกำไร	1	1	7	4	เจ้าหนี้การค้า	2,906	3,442	3,749	4,236
รายได้อื่น	8	11	10	14	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	31	35	41	47
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	292	326	313	373	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	1,675	1,910	2,145	2,380
ภาษีเงินได้	(59)	(58)	(63)	(65)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	233	269	250	309	หนี้สินรวม	4,813	5,590	6,138	6,867
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	3	(1)	0	ทุนที่ชำระแล้ว	300	300	300	300
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	(1)	(1)	(0)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	899	899	899	899
กำไรสุทธิ	235	264	250	309	กำไรสะสม	1572	2133	2657	3228
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2777	3337	3862	4432
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	20.7%	13.0%	18.4%	15.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7589	8927	9999	11299
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.9%	12.6%	13.1%	13.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.5%	3.3%	3.3%	4.0%					
อัตราส่วนทางงบการเงิน					สมมติฐานในงบประมาณการ				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.33	1.39	1.44	ยอดขายเติบโต	23.9%	15.8%	14.7%	13.0%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.44	0.45	0.53	0.57	รายได้กลุ่มบริการ (ล้านบาท)	869	1,062	1,298	1,529
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	34.56	31.57	30.26	30.26	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.0%	13.4%	13.4%	13.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.12	5.83	6.12	6.12	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.13	8.13	8.13	8.13					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.73	1.68	1.59	1.55					
Gearing ratio	0.60	0.57	0.56	0.54					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.1%	14.1%	14.1%	14.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	35.1%	38.0%	37.1%	36.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

KCE

เคซีอี อีเลคโทรนิคส์

ราคาปัจจุบัน	14.70 บาท
Fair Value	12.00 บาท
มูลค่าตลาด	17,240 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

พัฒนาการเชิงบวกยังล่าช้า

- แวดล้อมด้วยปัจจัยกดดันจากเศรษฐกิจและบาทแข็งค่า
- เน้นลดค่าใช้จ่าย ในยามเศรษฐกิจฟื้นพวน
- Valuation แพง...แนะนำขาย

ภาพรวมธุรกิจหลักของ KCE ในปี 2562-63 ยังเผชิญความท้าทายจากปัจจัยภายนอก ทั้งสงครามการค้า อัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน และมาตรฐานการทดสอบการปล่อยไอเสียรถยนต์ใหม่ (WLTP) ที่เข้มงวดมากขึ้นในยุโรป ส่งผลกระทบให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัว และทำให้ยอดขายรายรถยนต์ทั่วโลกปรับลดลงตามไปด้วย โดยเฉพาะยอดขายรายรถยนต์ในประเทศจีนและอินเดีย ทำให้ลูกค้าของ KCE ดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวังมากขึ้น และใช้สินค้าคงเหลือในสต็อกไปก่อน กัดดันคำสั่งซื้อของลูกค้าให้ชะลอลง และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการค้าของ KCE ลดลงตามไปด้วย

ความท้าทายจากปัจจัยภายนอกหลายด้าน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ ทำให้ KCE ปรับกลยุทธ์มาเน้นเพิ่มประสิทธิภาพการทำการค้าภายในกิจการให้ดีขึ้น เพื่อ

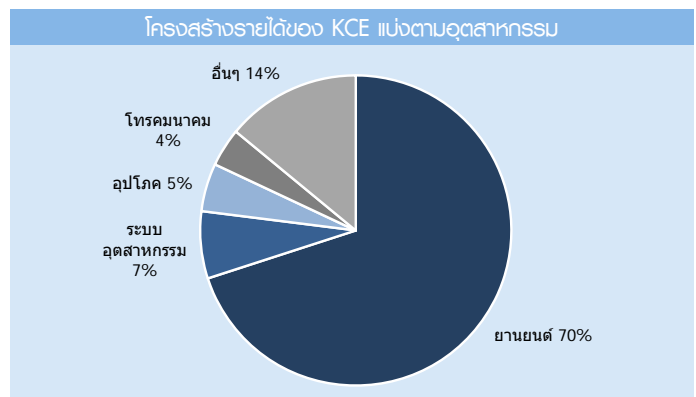
บรรเทาผลกระทบให้น้อยลง ซึ่งเป็นสิ่งที่สามารถควบคุมได้ โดยเน้นการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายภายในกิจการ โดยการลดจำนวนพนักงานและลงทุนเครื่องจักรใหม่แทน เพื่อลดปัญหาค่าแรงที่จะเพิ่มขึ้น และปัญหาแรงงานคุณภาพขาดแคลนในอนาคต

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 จะลดลงถึง 56.6% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าชะลอลง และเงินบาทแข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะฟื้นตัว 21.4% yoy เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรปกติปี 2563 จะพลิกกลับมาฟื้นตัว 16.9% yoy จากแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าทยอยฟื้นตัว หลังจากที่ลูกค้าชะลอลงคำสั่งซื้อไปมากในปี 2562

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2563 เท่ากับ 12 บาท อิงวิธี DCF (WACC 39%) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Valuation ที่แพง สะท้อนจากค่า PER ปี 2563 สูงถึง 16 เท่า อีกทั้ง ยังเผชิญความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และเงินบาทแข็งค่า จึงยังแนะนำขาย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,015	875	1,062
EPS (บาท)	1.72	0.75	0.91
EPS growth (%)	-20.8%	-56.6%	21.4%
PER (เท่า)	8.6	19.7	16.2
Dividend Yield (%)	7.5%	4.8%	5.4%
PBV (เท่า)	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA (เท่า)	6.7	9.7	8.8
ROE (%)	17.3%	7.3%	8.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : GUNKUL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	13,982	11,938	12,677	13,651	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	10,351	9,519	10,017	10,747	กำไรสุทธิ	2,034	875	1,062	1,190
กำไรขั้นต้น	3,631	2,419	2,660	2,904	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	1,804	1,468	1,559	1,679	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	991	1,033	1,066	1,099
รายได้อื่น	114	100	100	100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(356)	(275)	(14)	(316)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,827	951	1,101	1,225	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,774	1,633	2,114	1,973
ดอกเบี้ยจ่าย	110	104	95	86	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,831	947	1,106	1,239	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(747)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
ภาษีเงินได้	49	38	44	50	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	109	(15)	(16)	(18)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,782	909	1,062	1,190	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน	(630)	(1,015)	(1,016)	(1,018)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	186	24	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	66	(57)	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	2,015	875	1,062	1,190	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,552)	1,730	(168)	(156)
EPS	1.72	0.75	0.91	1.01	ลด จ่ายปันผล	(1,313)	(821)	(938)	(938)
Norm EPS	1.52	0.78	0.91	1.01	อื่นๆ	0	32	(31)	(19)
การเติบโตของรายได้ (%)	-1.5%	-14.6%	6.2%	7.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ	(1,915)	84	(1,272)	(1,234)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-20.8%	-56.6%	21.4%	12.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	243	702	(173)	(279)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.0%	20.3%	21.0%	21.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	14.4%	7.3%	8.4%	8.7%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	3,690	3,209	3,114	2,993	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,383	2,085	1,912	1,633
ต้นทุนขายและบริการ	(2,692)	(2,479)	(2,457)	(2,425)	ลูกหนี้การค้า	3,273	3,511	3,729	4,015
กำไรขั้นต้น	998	730	657	568	สินค้าคงเหลือ	3,192	2,800	2,707	2,905
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(464)	(403)	(403)	(358)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	122	134	148	162
รายได้อื่น	38	22	26	26	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	9,527	9,495	9,429	9,329
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	534	327	254	210	สินทรัพย์รวม	18,121	18,664	18,579	18,717
ดอกเบี้ยจ่าย	(31)	(22)	(16)	(16)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	541	327	264	219	เงินกู้ระยะสั้น	2,202	1,345	1,210	1,089
ภาษีเงินได้	(16)	(16)	(12)	(2)	เจ้าหนี้การค้า	2,796	2,380	2,504	2,687
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	525	311	251	217	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26	26	26	26
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	42	47	20	3	เงินกู้ระยะยาว	664	2,394	2,227	2,071
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	(57)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	71	-	-	-
กำไรสุทธิ	560	356	269	159	หนี้สินรวม	6,114	6,603	6,394	6,281
EPS	0.48	0.30	0.23	0.14	ทุนที่ชำระแล้ว	586	586	586	586
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,907	1,907	1,907	1,907
การเติบโตของรายได้ (%) 90q	1.3%	-13.1%	-3.0%	-3.9%	กำไรสะสม	9,507	9,561	9,685	9,936
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) 90q	0.3%	-36.5%	-24.5%	-40.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,007	12,061	12,185	12,437
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	27.0%	22.8%	21.1%	19.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	15.2%	11.1%	8.6%	5.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,121	18,664	18,579	18,717
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.53	2.13	2.15	2.20	อัตราการเติบโตของยอดขาย	-1.5%	-14.6%	6.2%	7.7%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.90	1.40	1.43	1.42	Gross margin	26.0%	20.3%	21.0%	21.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.91	3.40	3.40	3.40	SG&A/Sales	12.9%	12.3%	12.3%	12.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.68	3.40	3.70	3.70	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	32.32	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.70	4.00	4.00	4.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อยูโร)	38.15	35.00	34.00	34.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.25	0.33	0.30	0.27					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.2%	4.8%	5.7%	6.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.3%	7.3%	8.8%	9.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ASIA PLUS SECURITIES

TECHNICAL



การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน พฤศจิกายน 2562

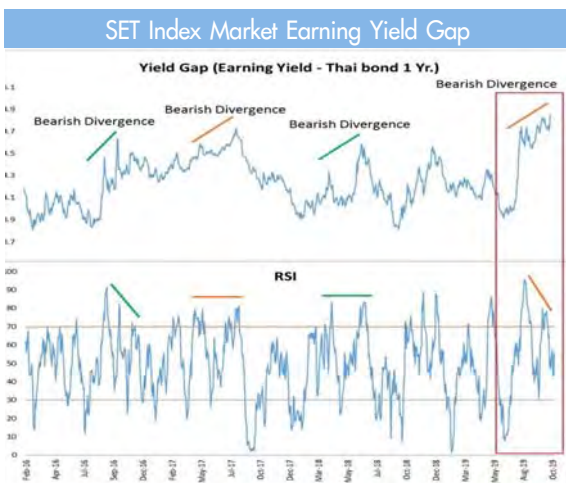
Technical Analysis

- มองเบ็ดเงินมีโอกาสไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงมากกว่าสินทรัพย์ปลอดภัย
- EYG ของ SET Index สูงสุดรอบใน 5 ปี แต่เชื่อว่าใกล้ถึงจุดเปลี่ยน
- ภาด SET Index เดือน พ.ย. แกว่งในกรอบ 1570 – 1640 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

คาดการณ์ของค่าและตราสารหนี้ยังมีโอกาสพักตัวในเดือน พ.ย. ซึ่งอาจทำให้เม็ดเงินยังมีแนวโน้มไหลเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะไทยที่ปัจจุบัน Market Earning Yield (EYG) ยังคงมีทิศทางปรับขึ้น โดยล่าสุดอยู่ที่ 4.86% สูงสุดในรอบ 5 ปี แต่อย่างไรก็ตามหากประเมิน EYG ของไทยที่มีสัญญาณ Bearish Divergence เกิดขึ้นแล้ว จึงเชื่อว่า EYG มีโอกาสอ่อนตัวในเดือนนี้ที่มีสูงขึ้นซึ่งทำให้มีโอกาสเห็นเม็ดเงินโยกย้ายเข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้น ทั้งนี้สถานการณ์ดังกล่าวได้พบในตลาดต่างประเทศในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งผลที่เกิดขึ้นทำให้ตลาดหุ้นประเทศต่างๆปรับขึ้นได้ดีกว่าตลาดหุ้นไทยอย่างมาก ภายใต้สถานการณ์ข้างต้นจึงคาด SET Index เดือนนี้แกว่งลงจำกัด ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1570-1640 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

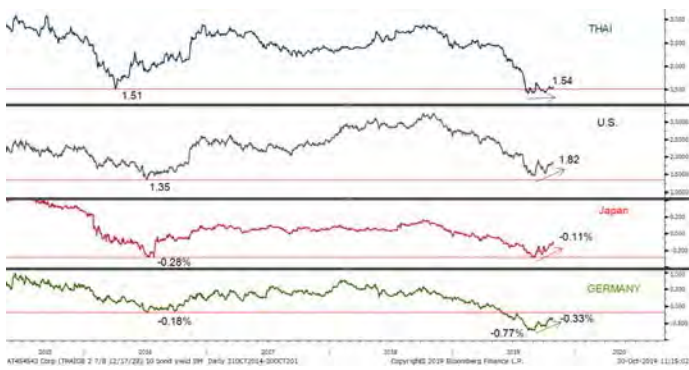
กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิค บนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน พ.ย. 62:

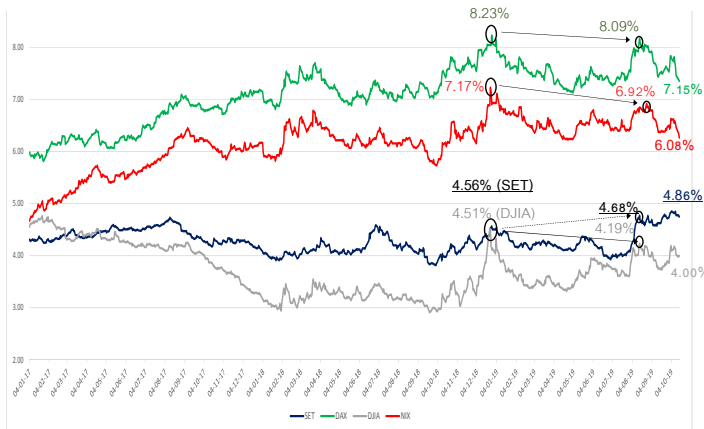
- **Technical Buy Signal :**
รอตั้งรับที่แนวรับ: AMATA, CPALL, CPN, MCS, TTCL
รอ Follow Buy: AOT
- **Technical Sell Signal :**
ดัก Short ที่แนวต้าน: KCE
รอ Follow Short : COM7



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Gold Spot (Weekly Chart)

ราคาทองคำในเดือน พ.ย. ยังอยู่ในช่วงการพักตัว โดยมีสัญญาณที่น่าสนใจเกิดขึ้นนั่นคือ เมื่อ MACD ตัดเส้น Signal Line ลงมาจากระดับสูง ราคาทองจะอยู่ในโหมดพักตัวซึ่งการปรับลงมาน้อยจะตั้งมาที่แนวรับ EMA 25 สัปดาห์เสมอ ก่อนที่จะดีดไปตามแนวโน้มเดิม (ดังแนววงกลมดังรูป) ซึ่งหากพฤติกรรมซ้ำเดิมราคาทองคำในเดือนนี้ก็มีโอกาสพักลงมาที่ EMA 25 สัปดาห์บริเวณ 1450 เหรียญฯ ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวน่าจะเป็นบวกกับสินทรัพย์เสี่ยงในเชิงเปรียบเทียบ

Global Bond Yield

Bond Yield 10 ปีของประเทศไทย สหรัฐฯ ญี่ปุ่นและเยอรมัน ซึ่งในภาพรวมจะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน โดยในปี 2562 พบว่าเดือน ก.ย. Bond Yield ทุกประเทศปรับลงทำจุดต่ำสุดใกล้เคียงเมื่อช่วงปี 2559 ก่อนที่จะเริ่มมีแรงขายเกิดขึ้นทำให้ Bond Yield ปรับขึ้นในเวลาต่อมา แต่อย่างไรก็ตาม Bond Yield 10 ปีของไทยยังคงทรงตัวที่ระดับต่ำต่อไป บริเวณ 1.54% ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงที่จะเกิดแรงขายในระยะถัดไปตามตลาดพันธบัตรในประเทศอื่นๆ หากเกิดขึ้นอาจเห็นเม็ดเงินโยกย้ายเข้ามาในตลาดหุ้นไทยมากขึ้น

Global Market Earning Yield Gaps

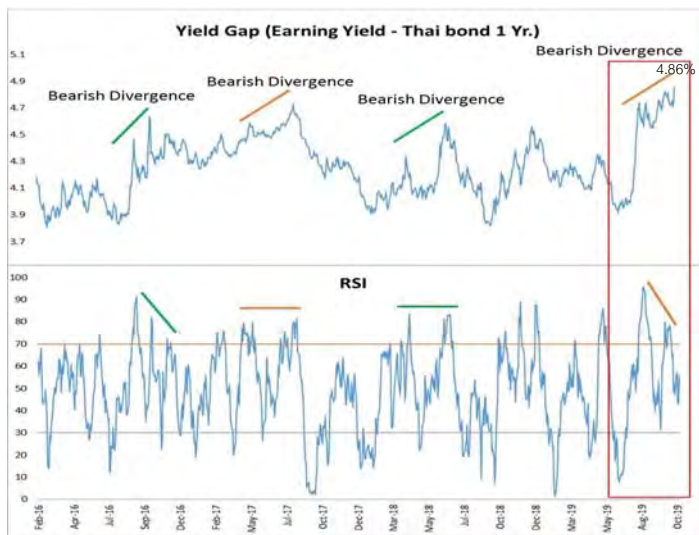
แสดงความสัมพันธ์ของ Market Earning Yield Gap (EYG) ของประเทศต่างๆ เริ่มจากเยอรมัน (สีเทา) , ญี่ปุ่น (สีแดง) , สหรัฐฯ (สีเทา) และไทย (สีน้ำเงิน) ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่าในช่วงต้นเดือน ส.ค. 2562 EYG ของทั้ง 3 ประเทศ (เยอรมัน, ญี่ปุ่นและสหรัฐฯ) ได้ปรับขึ้นไปใกล้จุดสูงสุดเดิมในช่วงปลายเดือน ธ.ค. 2561 แต่ปัจจุบัน EYG หลายประเทศได้มีการปรับลงหนุนต่อตลาดหุ้นประเทศเหล่านั้นฟื้นกลับ (รูปหน้าถัดไป) แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของ EYG ของบ้านเราพบว่าทิศทางไม่สอดคล้องกับประเทศอื่นๆ กล่าวคือ EYG ปรับขึ้นสวนทางระดับ 4.7% มาสู่ระดับ 4.86% ทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปี สะท้อนยังไม่ได้มีเม็ดเงินโยกย้ายจากตลาดตราสารหนี้เข้ามาในตลาดหุ้น แต่อีกมุมหนึ่งการที่ EYG ขึ้นมาในระดับสูงทำให้ตลาดหุ้นบ้านเราน่าสนใจมากขึ้นในเชิงเปรียบเทียบ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Global Stock after EYG Peak in Aug 2019

แสดงการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหุ้นประเทศต่างๆที่ Earning Yield Gap (EYG) ในช่วงเดือน ส.ค. ที่ผ่านมาขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบปี สะท้อนผลตอบแทนในตลาดหุ้นเริ่มมุ่งใจมากขึ้น ซึ่งถัดมาเห็นภาพการเม็ดเงินโยกย้ายเข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้นและทำให้ตลาดหุ้นเริ่มฟื้นตัวหลังจากนั้น โดยดัชนี Dow Jones ปรับขึ้น 3% ดัชนี NIKKEI ปรับขึ้น 10% และดัชนี DAX ปรับขึ้น 8% แต่อย่างไรก็ตามสำหรับบ้านเราที่ SET Index ปรับลงสวนทาง -3% ทำให้ EYG ขึ้นมาสูงถึง 4.86% ทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปีซึ่งหากเม็ดเงินมีการโยกย้ายเข้ามาในตลาดหุ้น SET Index น่าจะปรับขึ้นได้ ดัชนีเหมือนตลาดหุ้นในต่างประเทศช่วงที่ผ่านมา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index Market Earning Yield Gap

แสดงภาพเทคนิคของ EYG ของ SET Index กับ RSI ซึ่งปัจจุบัน EYG ได้ปรับขึ้นในมาในระดับสูง 4.86% (รูปครึ่งบน) จนทำให้เกิดสัญญาณ Bearish Divergence กับ RSI (รูปครึ่งล่าง) ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาเกิดสัญญาณขึ้นขึ้นสะท้อนว่า EYG ใกล้จะถึงจุดจบรอบและอ่อนค่าลงในระยะถัดไป ซึ่งหากพฤติกรรมซ้ำเดิมคาด EYG ของ SET Index ที่ระดับ 4.86% ตรงนี้จะเป็นช่วงปลายขาขึ้นแล้วและมีโอกาสอ่อนตัวในระยะถัดมา ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะเป็นบวกต่อทิศทางของ SET Index



SET Index & SET50 Index (Weekly Chart)

SET Index เดือน ต.ค. 2562 (รูปครึ่งบน) ปรับลงหลุดแนวรับ 1600 จุด ทำให้เกิดเป็นสัญญาณลบที่เห็นการปรับลงต่อได้ โดยมีแนวรับสำคัญถัดมาที่ 1550 จุด แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาควบคู่กับ SET50 Index (รูปครึ่งล่าง) ที่ปัจจุบันยังยืนเหนือแนวรับสำคัญที่ 1046 จุด จะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยให้ SET Index ไม่ได้ลงไปลึกถึง 1550 จุด โดยในเดือนนี้ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ไว้ 2 กรณีแบ่งเป็น

- 1) ถ้า SET50 Index ยืนเหนือ 1046 จุด กรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index คาดว่าจะอยู่ในช่วง 1570 – 1640 จุด
- 2) ถ้า SET50 Index หลุด 1046 จุด กรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index คาดว่าจะอยู่ในช่วง 1550 – 1620 จุด



Buy Signal : AMATA

ภาพรวมรายสัปดาห์ของ AMATA กำลังเคลื่อนที่ภายในกรอบ Uptrend Channel โดยช่วงที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นทดสอบกรอบบนและถูกแรงขายทำกำไรเข้ากดตัน แต่อย่างไรก็ตาม การอ่อนตัวลงมาทำให้เป็นโอกาสของการสะสมรอบใหม่ เพื่อคาดหวังการฟื้นตัวตามกรอบ Uptrend Channel อีกครั้ง ทั้งนี้ ประเมินแนวรับไว้ที่บริเวณ 22.70 บาท และแนวต้านไว้ที่ 25.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่บริเวณ 22.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.00 บาท



Buy Signal : AOT

AOT เกิดสัญญาณบวกจากการผ่านแนวต้าน All Time High ที่ 77.75 บาท ซึ่งบ่งชี้ว่าราคาจबरอบการพักตัวในช่วงเกือบ 2 ปี ที่ผ่านมา และกำลังขึ้นไปตามแนวโน้มเดิม โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 83.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Follow Buy เมื่อผ่าน 77.75 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 83.50 บาท



Buy Signal : CPN

ตั้งแต่ช่วงต้นปี 61 ราคาอยู่ในช่วงของการพักฐานมาโดยตลอด จนล่าสุดเริ่มที่จะเข้าใกล้แนวรับสำคัญโซน 59.25 – 61.75 บาท ประกอบกับ RSI ที่เข้าใกล้เขต Oversold จึงคาดว่า Downside ณ บริเวณดังกล่าวจะเริ่มจำกัดและอาจสลับมาเกิดจังหวะ Technical Rebound ทั้งนี้ หากเกิดขึ้น ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 66.00 และ 68.25 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อที่บริเวณแนวรับ 59.25 – 61.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 66.00 และ 68.25 บาท ตามลำดับ



Buy Signal : CPALL

ช่วงต้นเดือน ส.ค. 62 หลังขึ้นไปทดสอบแนวต้าน High เดิมที่บริเวณ 88.25 บาท ราคาได้เข้าสู่โหมดของการปรับฐานตามกรอบ Downtrend Channel แต่อย่างไรก็ตาม หากราคาลงมาเข้าใกล้แนวรับสำคัญบริเวณ 75.00 บาท ซึ่งเป็นแนวรับของสามแนวด้วยกัน (Low เดิม + Fibonacci Retracement 50% + กรอบล่าง Downtrend Channel) จึงเป็นการเพิ่มน้ำหนักในการคาดหวังการกลับตัวที่บริเวณดังกล่าว หากเกิดขึ้น คาดว่าจะเห็นการกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 79.25 บาท อีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 73.50 – 75.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 79.25 บาท



Buy Signal : MCS

ภาพรายสัปดาห์ของ MCS กำลังอยู่ในโมเมนตัมของการปรับตัวขึ้นตามกรอบ Uptrend Channel นอกจากนี้ การฟื้นตัวยังมีแนวรับ EMA 10 สัปดาห์คอยหนุนอยู่อย่างต่อเนื่องอีกด้วย หากยังยืนได้ต่อ ประเมินว่าโอกาสของการปรับตัวขึ้นยังมีอยู่เสมอ จึงถือเป็นโอกาสสะสมตามแนวรับ โดยหากผ่านแนวต้าน 9.40 บาท ราคามีโอกาสฟื้นได้เร็วขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 10.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับ 8.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.30 บาท



Buy Signal : TTCL

ภาพรายสัปดาห์ของ TTCL แกว่งออกข้างในกรอบใหญ่ในช่วง 6.00-11.40 บาท โดยหากประเมินระดับราคาปัจจุบันที่ถือว่าลงมาเข้าใกล้กรอบล่างในช่วง 6.00-6.60 บาทแล้ว อีกทั้งมูลค่าการซื้อขายลดลงจึงเชื่อว่า Downside จำกัด และมีโอกาสฟื้นกลับไปทดสอบแนวต้านย่อยที่ 7.75 บาท หากผ่านได้แนวต้านสำคัญอยู่ที่ 8.40 บาทและ 11.40 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับ 6.00-6.60 บาท หรือ Follow buy ที่ 7.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.40 บาท



Sell Signal : COM7

COM7 กำลังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ช่วงต้นปี 62 ปรับตัวขึ้นมาแรง จน RSI เข้าสู่เขต Overbought ทำให้ต้องระวังแรงขายทำกำไรมีโอกาสออกมาได้ตลอด โดยเฉพาะขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 28.50 และ 30.50 บาท ตามลำดับ ทั้งนี้ ราคาจะมีแนวรับอยู่ที่ 26.50 บาท หากหลุดลงมาต้องระวังการพักฐานลงมาที่ 23.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Follow Short เมื่อหลุด 26.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.50 บาท

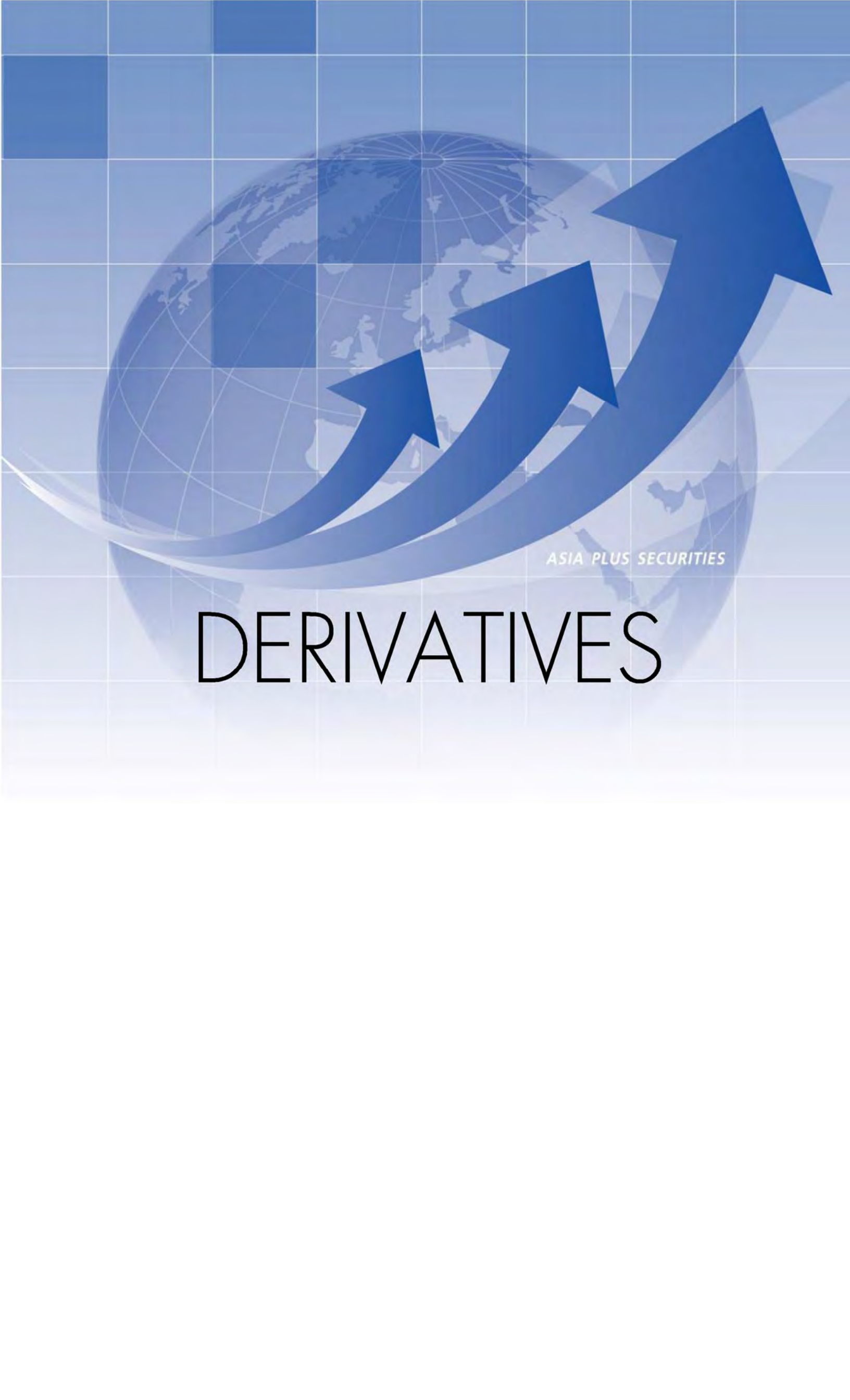


Sell Signal : KCE

ภาพรายสัปดาห์กำลังเคลื่อนที่ที่อยู่ในแนวโน้มขาลง จากการทำ Lower Low และ Lower High อยู่อย่างต่อเนื่อง (ดังรูป) นอกจากนี้ยังถูกกดดันโดยแนวต้าน Downtrend Line และเคลื่อนที่ต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ยทุกเส้น ประกอบกับล่าสุดหลุดแนวรับ Low เดิมที่ 14.70 บาท ลงมา คาดเสี่ยงปรับฐานลงมาที่แนวรับ 12.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell เมื่อราคาฟื้นตัวกลับขึ้นไปทดสอบ 14.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.00 บาท



ASIA PLUS SECURITIES

DERIVATIVES



กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน พฤศจิกายน 2562

Derivatives

- SET50 Futures & Option ยังเฝ้าระวังผันผวนในช่วง 1046-1090 จุด
- SSF เลือก Long Series Z หุ่นจบ 3Q62 แจ่ม Upside เหลือเพียง AMATA CPALL และ CPN
- GOLD Futures พักอีกเดือน แนะนำ Trading ช่วง 1480-1540 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET50 Index Futures: S50Z19 คาดกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1047-1085 จุด แนะนำรอ Long ในช่วงเข้าใกล้แนวรับบริเวณ 1050 จุด เพื่อคาดหวังการฟื้นกลับโดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1085 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short เมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1085 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1050 จุด เป็นอย่างน้อย ทั้งนี้แนะนำตั้งจุด Stop Loss 4 จุดหากราคาลดเคลื่อนไปจากที่ประเมิน

SET50 Option: เดือน พ.ย. 62 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1046-1090 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1000 ถึง 1025 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1050 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบน SET50 ที่บริเวณ 1090 จุด และสลับมาเปิด Long Put แทน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

Single Stock Futures (SSF): แนะนำรอ Long AMATAZ19 ที่ 22.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.00 บาท และ Cut Loss หากหลุด 22.00 บาท

แนะนำรอ Long CPALLZ19 ที่แนวรับโซน 73.50 – 75.00 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 79.25 บาท และ Cut Loss หากหลุด 73.50 บาท

แนะนำรอ Long CPNZ19 เมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับโซน 59.25 – 61.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 68.25 บาท Cut Loss หากหลุด 59.25 บาท

Gold Futures & Gold Futures Online:

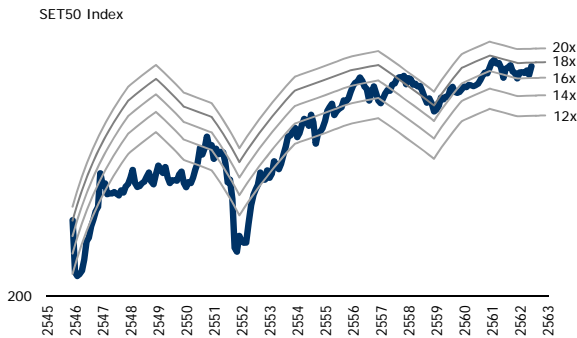
แนะนำ Trading GFZ19 กรอบ 21300 – 22160 บาท เทียบเท่าราคาทองคำในตลาดโลก ช่วง 1480 – 1540 เหรียญฯ

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

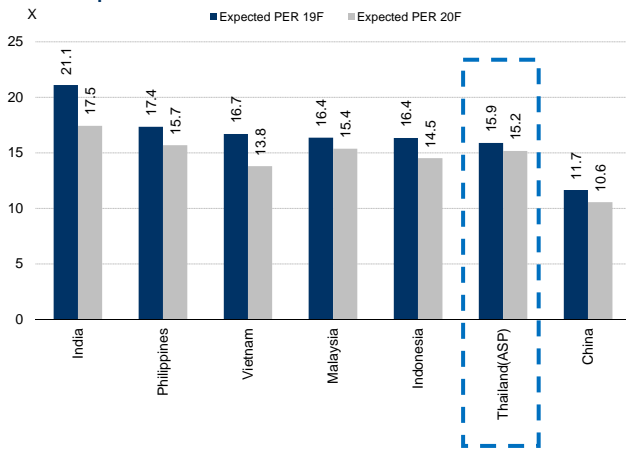
ที่มา : ASPS Research

SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	1,386	2,891	-4,277
MTD	-7,881	36,424	-28,543
YTD	1,314	106,064	-107,378

ที่มา : ASPS Research

มุมมอง SET50 Index เดือน พ.ย. 2562

- ในช่วงเดือน ต.ค. ที่ผ่านมาการประเมินเรื่องสงครามการค้า สร้างแรงกดดัน ต่อภาพรวมเศรษฐกิจโลกรวมถึงเศรษฐกิจไทย อย่างเป็นรูปธรรมและชัดเจนมากขึ้น โดยส่วนหนึ่งถูกสะท้อนผ่านงบการเงิน 3Q62 ของหุ้นในกลุ่ม ธ.พ. ที่เห็นภาพของ NPL ที่เร่งตัว ขณะที่ ธ.พ. บางแห่งได้ปรับเป้าหมายธุรกิจปี 2563 ลง กดดัน SET50 Index เดือน ต.ค. เคลื่อนไหวในกรอบ 1057-1097 จุด
- สำหรับเดือน พ.ย. 2562 ปัจจัยต่างประเทศจะให้ความสำคัญไปที่ การทำข้อตกลงทางการค้าสหรัฐฯ-จีน หลังการประชุม APEC 16-17 พ.ย. 2562 ที่ประเทศชิลี ถูกยกเลิกออกไป ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า ปัญหาเรื่องสงครามการค้ายังน่าจะยืดเยื้อไปจนถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯปลายปี 2563 และจะเป็นปัจจัยกดดันต่อเศรษฐกิจโลกรวมถึงไทยต่อไป แต่ในอีกทางหนึ่งก็จะเป็นแรงผลักดันให้ ภาครัฐต้องใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้ง ด้านการเงิน และการคลัง โดย ASPS เชื่อว่ามาตรการทางการคลังที่ใช้ในช่วงที่ผ่านมา (มาตรการชิมช้อปใช้ ลดค่าธรรมเนียมสงฆ์) ยังไม่สามารถชดเชยเศรษฐกิจได้มาก ทำให้การดำเนินงานการเงินเป็นสิ่งจำเป็น โดยคาดว่าการประชุม กนง. ที่เหลืออีก 2 ครั้งของปี 2562 น่าจะเห็นการปรับลดดอกเบี้ยลงอย่างน้อย 1 ครั้ง หนุนให้สภาพคล่องในระบบการเงินกลับมาเพิ่มขึ้น
- ทั้งนี้หากประเมินในมิติของ Earning Yield Gap (EYG คือ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนระหว่างตลาดหุ้นและพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 1 ปี) ที่ปัจจุบันเปิดกว้างขึ้นมาอยู่ที่ 4.86% ทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปีและสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่อยู่ระดับ 4.28% สะท้อนส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนในตลาดหุ้นที่สูงกว่าผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้มากเกินไป จึงมีโอกาสที่จะเกิดการโยกย้ายเม็ดเงินจากตลาดตราสารหนี้มาสู่ตลาดหุ้นได้มากขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยช่วยจำกัด Downside ของ SET50 Index ส่วนประเด็นอื่นๆ ให้น้ำหนักไปที่การรายงานผลประกอบการงวด 3Q62 ซึ่ง ASPS คาดว่าฐานกำไรสุทธิรวมจะอยู่ในช่วง 2.3-2.5 แสนล้านบาท หากหลุดกรอบดังกล่าวจะมีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2562 ทั้งนี้ระหว่างทางคาดว่าจะเกิดแรงเก็งกำไรเข้ามาเพิ่มความผันผวนต่อ SET50 Index โดยเดือน พ.ย. คาดกรอบการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1046-1090 จุด

SET50 Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index หลังเกิดสัญญาณ MACD ตัด 0 ลง ได้มีการลงมาทดสอบใกล้แนวรับ 1050 จุด (ลงทำจุดต่ำสุดของเดือนที่ 1057.94 จุด) ก่อนที่จะฟื้นกลับพร้อมปิดเป็นแท่งเทียน Doji สะท้อนแรงซื้อกลับมาช่วยแล้ว จึงมีโอกาสเกิด Technical Rebound ดัดกลับไปทดสอบแนวต้าน Downtrend Channel ที่ 1090 จุด หากผ่านได้การพักตัวจากนี้ จะจบและเตรียมกลับไปทดสอบแนวต้าน 1120 จุด หรือโดยสรุปคาดการณ์ SET50 Index ว่าจะแกว่งในกรอบ 1046-1090 จุด แต่อย่างไรก็ตาม SET Index เคลื่อนไหวเร็วกว่าคาดหลุดแนวรับ 1046 จุด อาจเห็นการปรับลงมาที่ 1030 จุด ซึ่งมองเป็นกรณี Worst Case ของเดือน พ.ย. นี้

S50Z19 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50Z19 ภาพรายวันเป็นการแกว่งลงมาทดสอบกรอบแนวรับสำคัญในช่วง 1047-1058 จุด และเริ่มขึ้นสร้างฐานอยู่เหนือบริเวณแนวรับกล่าว จึงมีโอกาสเกิดจังหวะฟื้นกลับเพื่อไปทดสอบแนวต้าน Downtrend Line ที่ 1085 จุด หากผ่านได้มีโอกาสแนวต้านถัดไปอยู่ที่ 1110 จุด แต่หากไม่ผ่านการเคลื่อนไหวจะแกว่งในกรอบ 1047-1085 จุด ทั้งนี้กรณี S50Z19 เคลื่อนไหวเร็วกว่าคาดหลุดแนวรับ 1147 จุด อาจเห็นการปรับลงมาที่ 1030 จุด ซึ่งมองเป็นกรณี Worst Case ของเดือน พ.ย.

SET50 Index Futures & Options

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	1073.26	-2.6	-0.2%	31-Oct-19

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50X19	1072.10	-2.6	-0.2%	5	26	-1
S50Z19	1068.30	-6.2	-0.6%	160,766	331,429	2,081
S50F20	1067.00	-5.0	-0.5%	8	11	8
S50H20	1063.20	-5.7	-0.5%	9,832	34,650	-726
S50M20	1059.50	-6.0	-0.6%	1,364	8,346	24
S50U20	1055.70	-5.3	-0.5%	445	2,046	-2

SET50 Futures Long(Short) : สัณฐาน			สะสม Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	29,495	28,109	1,386	-712	-7,011	-8,315
ต่างชาติ	48,505	45,614	2,891	2,141	44,458	38,538
รายย่อย	94,420	98,697	-4,277	-1,429	-37,447	-30,223

ที่มา : Bloomberg

คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

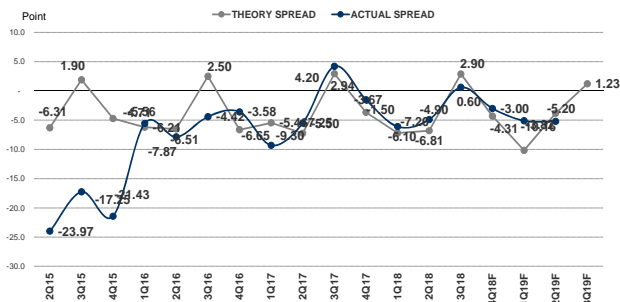
	เป้าหมาย Spread ซีรียล - ซีรียล					
	S50V19	S50X19	S50Z19	S50F20	S50G20	S50H20
ณ 30 ต.ค.62						
ณ 28 พ.ย.62						
ณ 27 ธ.ค.62						
ณ 30 ม.ค.63						
ณ 27 ก.พ.63						
ณ 30 มี.ค.63						

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 พ.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
Call Option	1073.26	12.0200	12.4600

Call Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearina	Time Decay
S50Z19C1125	3.50	-0.60	> 1128.5	0.00	3.50	0.05	4.62	411	6949	12.02	0.14	44.16	0.05
S50Z19C1100	7.70	-1.10	> 1107.7	0.00	7.70	0.03	9.89	616	4782	11.77	0.27	38.05	0.03
S50Z19C1075	15.50	-3.00	> 1090.5	0.00	15.50	0.02	18.87	1013	3527	11.36	0.46	31.57	0.02
S50Z19C1050	30.30	-4.20	> 1080.3	23.26	7.04	0.01	32.27	226	1510	11.06	0.67	23.73	0.01
S50Z19C1025	51.30	-3.20	> 1076.3	48.26	3.04	0.00	50.01	36	303	10.94	0.87	18.10	0.00

Put Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearina	Time Decay
S50Z19P1125	59.00	3.50	< 1066	51.74	7.26	-0.01	60.47	15	625	12.42	-0.83	-15.90	-0.01
S50Z19P1100	38.50	4.10	< 1061.5	26.74	11.76	-0.01	40.80	119	2357	11.52	-0.72	-20.43	-0.01
S50Z19P1075	22.20	3.30	< 1052.8	1.74	20.46	-0.02	24.84	881	4159	11.18	-0.54	-26.05	-0.02
S50Z19P1050	12.00	1.90	< 1038	0.00	12.00	-0.03	13.30	673	5899	11.85	-0.34	-29.75	-0.03
S50Z19P1025	6.00	0.40	< 1019	0.00	6.00	-0.05	13.30	495	6032	12.96	-0.20	-33.65	-0.05

ที่มา : ASPS Research

กลยุทธ์การลงทุน

สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน พ.ย. 62

SET50 Index สำหรับเดือน พ.ย. 2562 ปัจจัยต่างประเทศจะให้ความสำคัญไปที่การทำข้อตกลงทางการค้าสหรัฐฯ-จีน หลังการประชุม APEC 16-17 พ.ย. 2562 ที่ประเทศชิลี ถูกยกเลิกออกไป ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า ปัญหาเรื่องสงครามการค้ายังน่าจะยืดเยื้อไปจนถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯปลายปี 2563 และจะเป็นปัจจัยกดดันต่อเศรษฐกิจโลกรวมถึงไทยต่อไป แต่ในอีกทางหนึ่งก็จะเป็นแรงผลักดันให้ภาครัฐต้องใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้ง ด้านการเงิน และการคลัง โดย ASPS คาดว่าการประชุม กนง. ในเดือน พ.ย. 2562 จะเห็นการปรับลดดอกเบี้ยลงอย่างน้อย 1 ครั้ง ซึ่งจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องในระบบและช่วยจำกัด Downside ของ SET50 Index โดยคาดการณ์การเคลื่อนไหวอยู่แถวผันผวนตามกรอบ 1046 – 1090 จุด

SET50 Index Futures

Direction Trading: S50Z19 คาดกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1047-1085 จุด แนะนำรอ Long ในช่วงเข้าใกล้แนวรับบริเวณ 1050 จุด เพื่อคาดหวังการฟื้นกลับโดยมีเป้าทำกำไรที่ 1085 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short เมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1085 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1050 จุด เป็นอย่างน้อย ทั้งนี้แนะนำตั้งจุด Stop Loss 4 จุดหากราคาตลาดเคลื่อนไปจากที่ประเมิน

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

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

SET50 Index Option

Direction Trading : เดือน พ.ย. 62 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1046-1090 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1000 ถึง 1025 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1050 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบน SET50 ที่บริเวณ 1090 จุด และสลับมาเปิด Long Put แทน

Single Stock Futures



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
AMATAZ19	24.79	-0.01	1292	10.36	35.70	43.95%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Long AMATAZ19

คาค่าไร 3Q62 เด็บโตสูงสุดในรอบ 11 ไตรมาส ที่ 631 ล้านบาท (+51%QoQ, +110%YoY) หนุนโดยยอดโอนที่ดินสูงกว่า 475 ไร่ (รวมการโอนที่ดิน Big Lot 318 ไร่) ขณะที่ไทยได้รับการจัดลำดับ Doing Business เพิ่มขึ้น 6 ลำดับจากปีก่อน ส่วนสงครามการค้าที่ยืดเยื้อช่วยหนุนยอดขายที่ดินค่างไร 9M62 ทะลุกำไรไป 2561 ที่ 1.3 พันล้านบาท นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยคาค่าไร 2562 อยู่ที่ 1.75 พันล้านบาท (+71.7% YoY)

ส่วนทางเทคนิค ราคาเคลื่อนที่ตามกรอบ Uptrend Channel และกำลังอ่อนตัวลงมาทดสอบกรอบล่างที่ 22.70 บาท คาดเป็นโอกาสสะสมเพื่อหวังการฟื้นตัวรอบใหม่ เพื่อกลับไปทดสอบแนวต้าน 25.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำเปิด Long เมื่อราคาอ่อนตัวที่บริเวณ 22.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.00 บาท และ Cut Loss หากหลุด 22.00 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
CPALLZ19	78.50	0.50	5286	17.40	88.00	12.82%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Long CPALLZ19

คาค่าไรสุทธิ 3Q62 อยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท (+9.3% YoY) สูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส หนุนจากรูจกักรักบ้านสะดวกซื้อ และรายได้ค่าธรรมเนียมที่มีพัฒนาการเชิงบวกชัดเจน ประกอบไปด้วย 1) บริการรับฝากถอนเงิน 2) บริการรับส่งพัสดุ และ 3) รายได้บริการให้เช่าพื้นที่โฆษณากับ PLANB ทั้งนี้ ปี 2563 อาจมีแรงกดดันการไปต่างประเทศของ MAKRO แต่คาดผลกระทบจำกัดจากการชะลอตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมข้างต้น

ทางเทคนิค ราคาปรับฐานตาม Downtrend Channel แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะเห็นการกลับตัวที่แนวรับ 75.00 บาท จากการเป็นแนวรับ 3 แนวด้วยกัน (Low เดิม+Fibonacci Retracement 50%+กรอบล่าง)

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำเปิด Long เมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับโซน 73.50 – 75.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 79.25 บาท และ Cut Loss หากหลุด 73.50 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
CPALLZ19	78.50	0.50	5286	17.40	88.00	12.82%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Long CPNZ19

งวด 3Q62 คาค่าไรเด็บโต YoY และต่อเนื่องใน 4Q62 หนุนด้วยศูนย์ฯ ใหม่ I-City มาเลเซีย และ Central Village รวมถึงการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ ภาพรวมปี 2562 คาค่าไรปกติ 1.15 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 6.4% YoY ส่วนปี 2563 อยู่ที่ 1.23 หมื่นล้านบาท (+7% YoY) โดยฝ่ายวิจัยประเมิน FV ปี 2563 ที่ 94.00 บาท ซึ่งราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 40%

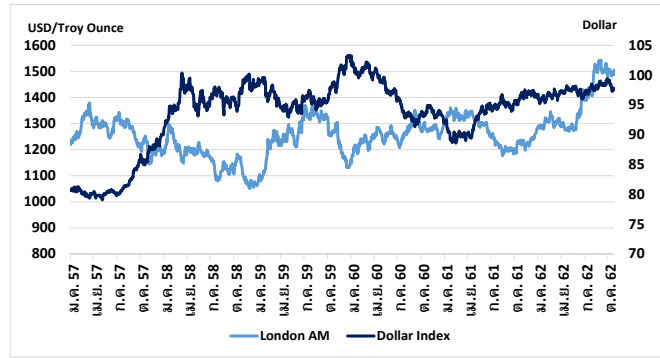
ทางเทคนิคราคาอ่อนตัวลงมาใกล้แนวรับสำคัญโซน 59.25 – 61.75 บาท ประกอบกับ RSI เข้าใกล้เขต Oversold คาด Downside จำกัด ณ บริเวณดังกล่าว

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำเปิด Long เมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับโซน 59.25 – 61.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 68.25 บาท Cut Loss หากหลุด 59.25 บาท

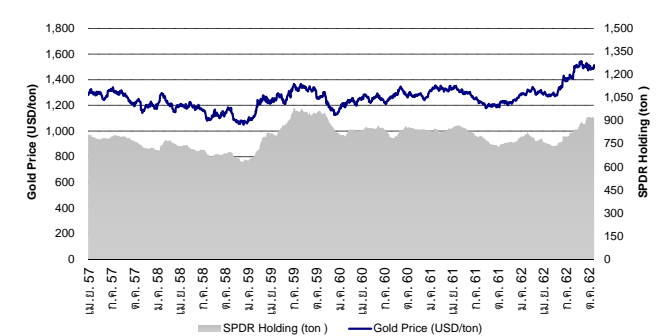
GOLD Futures

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 25 ต.ค. 2562)

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin 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)



นับ Trading บริเวณ 1,480-1,540 เหรียญฯ

แนวโน้มราคาทองคำเดือน พ.ย. 2562 คาดแกว่งตัวในกรอบ 1,480-1,540 เหรียญฯ โดยประเมินปัจจัยสำคัญที่เข้ามาจะมีอิทธิพลต่อราคา ยังเป็นประเด็นเดิม ๆ ได้แก่ Brexit ที่ล่าสุดสหภาพยุโรป (EU) ได้ขยายระยะเวลาให้อังกฤษไปเป็น 31 ม.ค. 2563 โดยอังกฤษสามารถถอนตัวก่อนถึงเส้นตายได้ หากรัฐสภาฯ อนุมัติข้อตกลง Brexit ฉบับใหม่ ขณะที่ประเด็นการเจรจาการค้าสหรัฐฯและจีน ระยะสั้นมีสัญญาณผ่อนคลายขึ้น หลังประธานาธิบดีสหรัฐฯส่งสัญญาณว่าจะลงนามข้อตกลงการค้าเฟส 1 กับจีน ภายในเดือน พ.ย. นี้ แต่ยังไม่ได้กำหนดกรอบเวลาในการลงนามชัดเจน ถือเป็นสิ่งที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เนื่องจากหากผลออกมาไม่เป็นดังคาด ก็อาจทำให้เกิดแรงเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยได้ ส่วนเรื่องการปรับลดดอกเบี้ยสหรัฐฯ น่าจะมีน้ำหนักน้อยลงในเดือนนี้ หลังการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เมื่อวันที่ 29-30 ต.ค 2562 มีมติปรับลดดอกเบี้ยลงไป 0.25% พร้อมส่งสัญญาณพักวงจรการปรับลดดอกเบี้ยไปสักระยะ ทำให้เฟดจะยังคงดอกเบี้ยไว้ตามเดิมในการประชุมครั้งถัดไปและเป็นครั้งสุดท้ายของปีในวันที่ 10-11 ธ.ค. 2562 คาดทำให้ Dollar Index มีแนวโน้มทรงตัวสูงหรือไม่อ่อนค่าไปมากนัก ถือเป็นแรงกดดันต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเช่นกัน

กลยุทธ์ GOLD Futures

Direction Trading: การใช้กลยุทธ์ Trading เป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,480-1,540 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,540 เหรียญฯ (เทียบเท่า 22,160 บาท ถึงอัตราแลกเปลี่ยน 30.2 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,480 เหรียญฯ (เทียบเท่า 21,300 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFZ19 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ธ.ค. 2562 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 30.2 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 170 บาท

กลยุทธ์ GOLD Online Futures

Direction Trading : ราคาทองคำมีกรอบการเคลื่อนไหวอยู่ที่ 1480 – 1540 เหรียญฯ โดยล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวต้าน Downtrend Line ระยะสั้น หากผ่านได้เป็นการเปิด Upside แนะนำ Trading ตามกรอบ 1480 – 1540 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short ที่บริเวณกรอบบน โดยเลือกมีสถานะใน GOZ19 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน ธ.ค. 2562 โดยมีจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

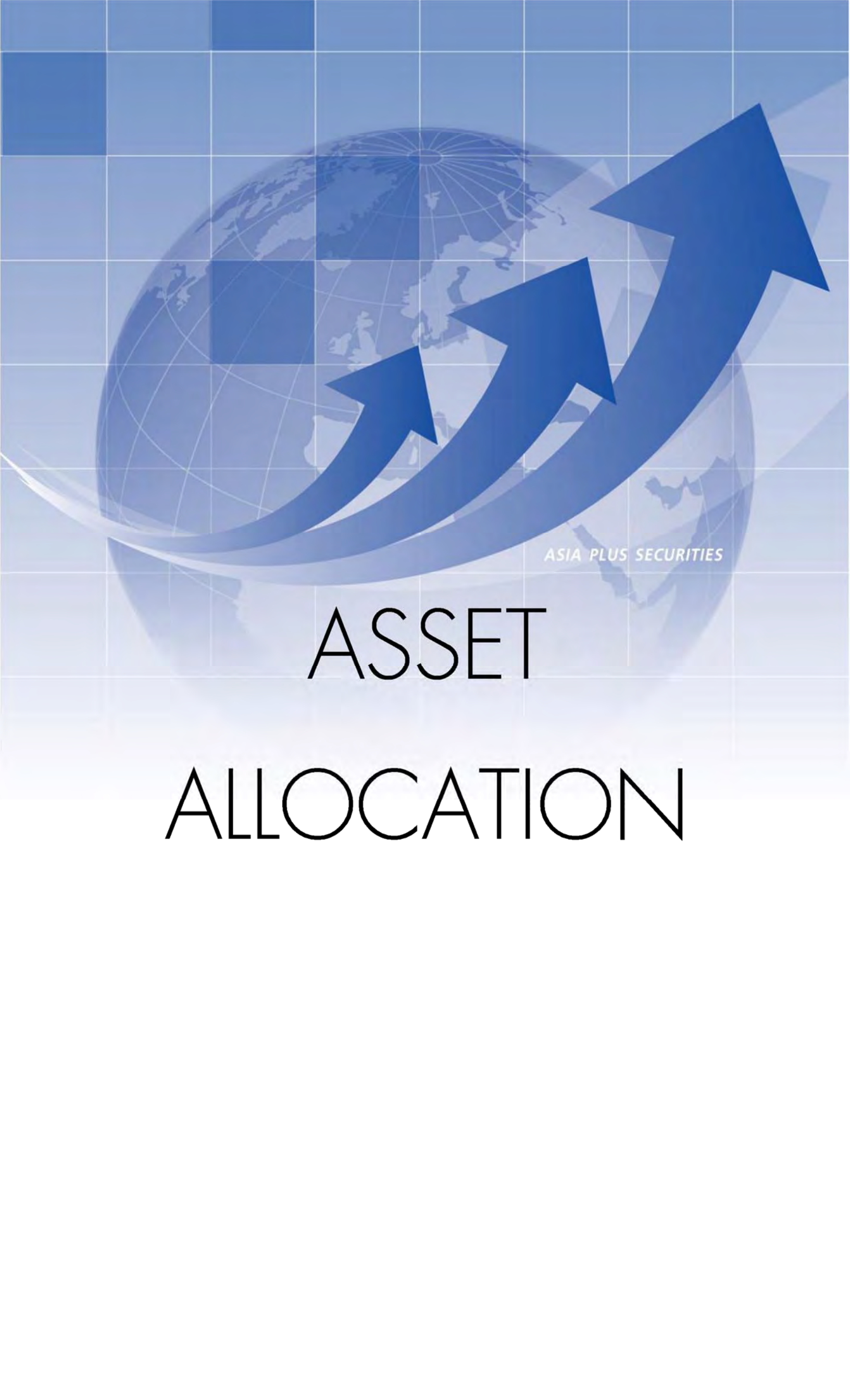
ภาพรวม ราคาทองคำยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น หลังผ่านแนวต้านโซน \$1350 - \$1375 ขึ้นมาได้สำเร็จ แต่อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณของการพักตัวหลังขึ้นไปทำ High สูงสุดที่บริเวณ \$1560 ประกอบกับ MACD ที่ตัดลง Signal Line และ RSI ชอนตัวลงจากเขต Oversold สนับสนุนการพักตัวทั้งคู่ จึงคาดว่าจะเห็นการแกว่งตัวภายในกรอบ \$1450 - \$1560 ไปก่อนในระยะถัดไป

Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

การเคลื่อนไหวของ Dollar Index กำลังแกว่งตัวอยู่ในกรอบของ Rising Wedge หากดัชนียังแกว่งตัวอยู่ในรูปแบบดังกล่าว ประเมินว่ายังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ แต่คาดว่า Upside จะจำกัดที่บริเวณ 99.50 จุด ประกอบกับ RSI Bearish Divergence เป็นสัญญาณลบที่เตือนถึงการเปลี่ยนแปลงเป็นแนวโน้มขาลง หากหลุดกรอบล่างที่ 97.00 จุด จะเป็นการเปิด Downside มาที่ 95.00 จุด



ASIA PLUS SECURITIES

ASSET ALLOCATION



กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน พฤศจิกายน 2562

Asset Allocation

เน้นหุ้นไทยเป็นหลัก

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	SIRI218A TBEV223A	FCN 12224	AOT,AMATA,CPN CPALL,MCS,TTCL	BRK/B UN EA US
กองทุน	-	KFAFIX	SCBGOLDH	SCBSE	PRINCIPAL APDI
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DGOV-R	ASP-DPLUS	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME ASP-ERF	ASP-INDIA ASP-EVOCHINA

สัดส่วนการลงทุน

ในเดือน พ.ย. 2562 ฝ่ายวิจัยฯ ไม่เปลี่ยนแปลงน้ำหนักการลงทุนจากเดือนที่แล้ว หมายถึง ยังคง Overweight หุ้นไทยเช่นเดิม เนื่องจาก Valuation โดดเด่น หากพิจารณา Market Earning Yield Gap (ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดทุนกับตลาดตราสารหนี้) กว้างขึ้นมาอยู่ที่ 4.85% อยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี รวมถึงตลาดหุ้นไทยยัง Laggard หุ้นโลกอยู่มาก โดยดัชนี MSCI World ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 2.6%มtd ขณะที่ SET Index ปรับตัวลดลง 2.2%มtd ส่วนทางด้านตราสารหนี้ยังคงให้น้ำหนักที่ 30% โดยคาดว่าจะปรับจจัยหนุนจาก กนง. มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี จะหนุนให้ราคา Bond ปรับตัวสูงขึ้น และ Underweight หุ้นต่างประเทศ โดยคงน้ำหนัก 15% ตามเดิม เนื่องจากประเด็นสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ที่ผ่อนคลายช่วงสั้น หนุนตลาดหุ้น S&P 500 ขึ้นมาเร็วและทำจุดสูงสุดใหม่ (All Time High) จึงเชื่อว่า Upside น่าจะจำกัดกว่าตลาดหุ้นไทย นอกจากนี้ยังเปิดโอกาสให้สร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทางเลือกอย่าง FCN ที่สร้างผลตอบแทนคงที่ 10-12% ต่อปี ให้น้ำหนักลงทุนที่ 10%

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



Benchmark (ตลาดอ้างอิง)

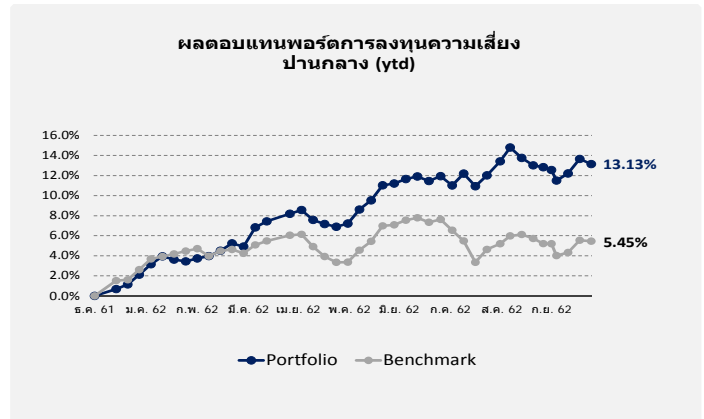


Performance Portfolio

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(mtd)



ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd)



บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านม

เดือน ต.ค. 2562 ที่ผ่านมา ประเด็นสงครามการค้าผ่อนคลายลง บวกกับความคาดหวังต่อการใช้นโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายเพิ่มเติม ทั้งจากการลดดอกเบี้ย และการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าระบบ จึงทำให้ตลาดหุ้นโลก (MSCI World Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 2.6%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงกว่า 2.2%(mtd) จากปัจจัยเฉพาะตัว ความกังวลผลประกอบการที่อาจลดลงจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่ เช่น กลุ่มอ.พ. ความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์ และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง กลุ่มน้ำมันและปิโตรเคมี มีโอกาสเกิด Stock Loss และถูกกดดันจาก spread ค่าการกลั่นที่ลดลง

แม้พอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัยฯ จะ Overweight หุ้นไทย และให้น้ำหนักสูงถึง 45% (Benchmark 35%) พร้อมกับ Underweight หุ้นต่างประเทศ 15% (Benchmark 25%) แต่ผลตอบแทนโดยรวมยังบวก 0.52% และชนะเกณฑ์เทียบวัดที่ให้ผลตอบแทน 0.33%

เนื่องจากแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ยังทำได้ดีมาก สำหรับหุ้นไทยอิงตามพอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk ของฝ่ายวิจัย ASPS ที่เน้นหุ้น Domestic ราคา Lagard และหุ้นปันผลสูงเป็นหลัก รวมถึงมีการนำหุ้นที่แนะนำใน Monthly Report ประจำเดือน ต.ค. 2562 มาหมุนเวียน พร้อมกับกำหนดช่วงเวลาที่เหมาะสม เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี เช่น JWD ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.9% (ถือ 2 สัปดาห์) MAJOR 5.2% (ถือ 2 สัปดาห์เศษ) EA 6.7% (ราว 2 สัปดาห์เศษ) ROBINS 4% และ LH 1.5% เป็นต้น

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ที่ได้ประโยชน์ดอกเบี้ยขาลง เช่น CK Hutchison Holdings ที่มีฐานกำไรที่มั่นคงและกำไรสุทธิเติบโตอย่างต่อเนื่อง ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นกว่า 3.5%(mtd) Outperform ตลาดหุ้นโลก (MSCI World Index) ส่วน Total SA ทรงตัวลดลงเล็กน้อย 0.3% ขณะที่ FCN ซึ่งราคาหุ้นอ้างอิงทั้ง 3 บริษัท ณ วันที่ 28 ต.ค.62 เหนือระดับ Auto Call ทั้งสิ้นจึงมีโอกาสสูงที่วัน Observation Date จะได้รับคูปอง 0.8% ต่อเดือน และปิดสัญญาในวันนั้นทันที (ชุดหุ้น FCN เดือน ก.ย. อยู่เหนือระดับ Auto Cal เช่นเดียวกัน) เป็นการลดความเสี่ยงที่ดีและสามารถเอาชนะผลตอบแทนจากตลาดเงิน ที่ฝ่ายวิจัยฯ เลือกลดน้ำหนักเหลือ 0%

สรุป ภาพรวมผลตอบแทนพอร์ตในเดือน ต.ค. 2562 ชนะเกณฑ์เทียบหนุนผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2562 ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 13.13% และทิ้งห่าง Benchmark ที่ 5.45%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 - 24 ต.ค. 2562

Thailand Equity



เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงจากพลสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ และ Brexit ที่ยังเวียนวนทำให้การใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจยังคงจำเป็น กลยุทธ์ยังคงนำหนักการลงทุนหุ้นไทย หรือ Overweight ไว้ที่ 45% ซึ่งดัชนีที่ปรับฐานลงมาแรง ส่งพลให้ Valuations กลับมาน่าสนใจกว่าตลาดหุ้นโลก โดยเน้นหุ้น Domestic ขนาดใหญ่ที่ราคา Laggard บวกกับมีแนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง

ภาวะตลาดหุ้นไทย

พัฒนาการของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีน และประเด็นสหราชอาณาจักรจะแยกตัวออกจากยุโรป (Brexit) ที่ยังไม่ได้ข้อสรุปกดดันให้เศรษฐกิจทั่วโลกเข้าสู่ภาวะชะงักงัน จึงเห็นหลายประเทศต้องดำเนินการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายต่างๆ อาทิ การลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลายแห่ง และการใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ Quantitative Easing (QE) ขณะที่ในประเทศไทย คาดหวังว่า จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเช่นกัน โดยคาด กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง ในการประชุมอีก 2 ครั้งของปีนี้คือ รอบ 6 พ.ย. 62 และ 18 ธ.ค. 62

ประเมินว่าตลาดหุ้นไทยเดือน พ.ย. ยังน่าจะอยู่ในภาวะผันผวนตลอดเดือน แต่คาดมี Downside จำกัด จากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดหุ้นกับตลาดตราสารหนี้ หรือ Market Earning Yield Gap กว้างขึ้นมาอยู่ที่ 4.85% (ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี) คาดเป็นแรงจูงใจให้เม็ดเงินโยกย้ายจากสินทรัพย์ปลอดภัยมาสู่ตลาดหุ้นในระยะถัดไป

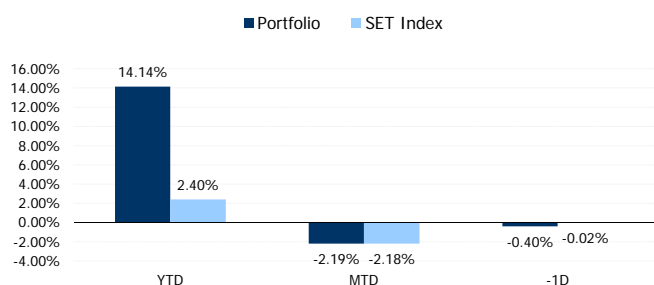
กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยยังคงนำหนักการลงทุนในหุ้นไทยไว้ที่ 45% โดยเชื่อว่า SET Index มี Downside ที่จำกัด โดยกำหนดกลยุทธ์การลงทุนที่หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งราคา Laggard ซึ่งมีแนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องบวกกับได้อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ, การลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน โดย Top picks ที่เป็นเป้าหมายการลงทุนเดือน พ.ย. ประกอบด้วย CPN, AOT, CPALL, AMATA และหุ้นขนาดกลาง-เล็ก ที่มีปัจจัยกระตุ้นราคา คือ MCS และ TTCL ทั้งนี้สามารถติดตามการปรับพอร์ตจากรายงาน Market Talk เผยแพร่ทุกวันทำการ พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาด อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา และในปี 2562 นี้ ยังคงทำผลตอบแทนได้โดดเด่นถึง 14..14% (ytd) ขณะที่ SET Index เพิ่มขึ้นเพียง 2.40% (ytd) เท่านั้น

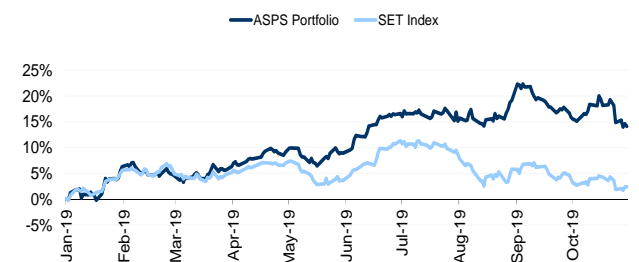
รายชื่อพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 31 ต.ค. 2562

Recc.	Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
★	CPN	64.00	92.00	43.75%	CPN มีมติจำหน่ายสิทธิการเช่า 5 อนุกรมการค้า มูลค่าไม่เกิน 4.86 หมื่นล้านบาท ให้กับ CPNREIT
★	MCS	9.00	11.30	25.56%	หุ้นปันผลเด่นให้ Div Yield 6%ต่อปี พร้อมรับการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกลาง 9M62
	AMATA	24.80	35.70	43.95%	เป็นหุ้นนิคมที่มีพื้นที่ใน EEC มากสุดในอุตสาหกรรม กว่า 1.1 หมื่นไร่ ขณะที่มีจุดจับยังมี Backlog ยอดขายที่คั่งรออยู่
	EA	41.00	56.00	36.60%	ภาคก่อสร้าง 3Q62 เติบโต 7.2%ต่อปี พลจากรายได้เพิ่มขึ้น 15.1%ต่อปี จากธุรกิจไฟฟ้าพลังลม
	PLANB	8.75	10.40	18.86%	ช่วง 2H62 ภาคก่อสร้างขยายตัวสูง +42% YoY, +49% HoH จากการเริ่มสัญญาบริหารพื้นที่ก่อสร้างใน 7-11
	LH	9.70	12.30	26.80%	ธุรกิจมีความมั่นคงในเรื่องโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติก่อสร้าง เพื่อขายและเพื่อเช่า
	CK	20.40	34.00	66.67%	ภาคธุรกิจขนส่งของจากกลุ่ม CP เริ่มสัญญาการไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน
	JWD	9.30	12.30	32.26%	รัฐออกกฎหมายปลดภาษีเงินได้ในเขตพื้นที่ EEC ASPS เชื่อว่าจะเป็นการส่งเสริมและสนับสนุนภาคธุรกิจ Logistic
	KKP	65.50	79.50	21.37%	หุ้นปันผลเด่นให้ Div Yield 6.92% ต่อปี ส่วนแนวโน้มธุรกิจหลักคาดว่าจะฟื้นแรงขึ้นเมื่อสิ้นปีจากการเติบโตของสินค้าเชื้อเพลิง

Accumulated return



Accumulated returns since beginning of the year



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ต.ค. 2562

ที่มา : ASPS Research

Fixed Income



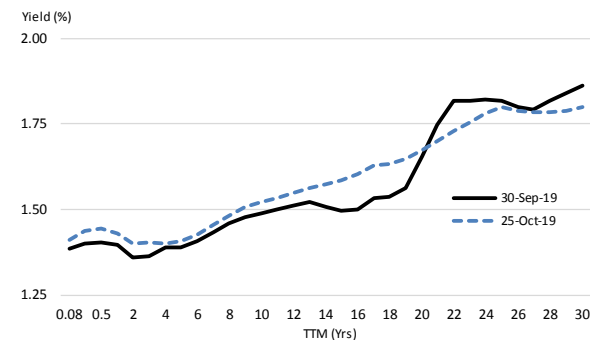
ปัจจัยต่างประเทศ ทั้งสงครามการค้า และ Brexit ยังมีความไม่แน่นอน แม้ช่วงสั้นจะผ่อนคลาย ขณะนี้ในต่างประเทศ ยังถูกเข้าเติมจากสหรัฐตัดสิทธิ GSP ไทย ซึ่งจะเร่งให้ภาครัฐออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม โดยเฉพาะการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้ดอกเบี้ยยังมีโอกาสลดอีก 1 ครั้ง 0.25% ในช่วงปลายปีอยู่ที่ 1.25% กลยุทธ์การลงทุนคงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 30% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เวลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ Top picks คือ SIRI218A และ TBEV223A

ภาวะตลาดตราสารหนี้

สงครามการค้าสหรัฐ-จีนผ่อนคลายในระยะสั้น หลังการเจรจาเมื่อต้นเดือน ต.ค. 2562 ทั้ง 2 ประเทศตัดสินใจพักรบอีกครั้ง และจะเซ็นสัญญาในการประชุม APEC ที่ซิดนีย์ ระหว่างวันที่ 16-17 พ.ย. 2562 แต่ภาวชี้นำเข้าระหว่างกันของทั้ง 2 ประเทศ รวม 4 รอบยังคงมีผลอยู่ ประกอบกับความเสถียรที่สงครามการค้าจะยืดเยื้อออกไปยังมี และปัญหา Brexit ที่ยังเวียวนวน แม้อังกฤษและยุโรปจะบรรลุข้อตกลง Brexit บางส่วนแล้ว จึงเชื่อว่าธนาคารกลางต่างๆ ยังคงต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายผ่านการลดดอกเบี้ยต่อไป รวมถึงใช้มาตรการ QE เพิ่มเติม

ขณะที่ไทยคาดว่าแนวโน้มดอกเบี้ยในประเทศน่าจะลดลงอีก 1 ครั้ง รวบรวม 0.25% เหลือ 1.25% ในการประชุม กนง. ที่เหลืออีก 2 ครั้งคือ 6 พ.ย. และ 18 ธ.ค. 2562 โดยให้น้ำหนักรอบ พ.ย. มีโอกาสเป็นไปได้สูงที่จะเห็นการปรับลดดอกเบี้ยลง

Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
30-Sep-19	1.397	1.364	1.39	1.49	1.66	1.86
25-Oct-19	1.430	1.403	1.41	1.52	1.67	1.80
Change (bps.)	↑ 3.3	↑ 3.9	↑ 1.8	↑ 3.0	↑ 1.8	↓ (6.6)

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

ความเสี่ยงจากต่างประเทศที่ยังเวียวนวนอยู่ ทั้งสงครามการค้า และ Brexit ที่มีแนวโน้มยืดเยื้อ ยังคงจุดรั้งภาคการค้าระหว่างประเทศของไทย ประกอบกับความเสถียรที่เพิ่มขึ้น ภายหลังจากสหรัฐประกาศตัดสิทธิพิเศษทางศุลกากร (GSP) กับไทย ทำให้สินค้าไทยเผชิญภาษีสูงขึ้น เป็นเหตุให้เศรษฐกิจไทยยังอยู่ในภาวะชะงักงัน

แต่เชื่อว่าจะหนุนให้ กนง. ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในการประชุมที่เหลืออีก 2 ครั้งในปี ซึ่งน่าจะปรับลดอีกอย่างน้อย 1 ครั้ง ลงมาอยู่ที่ 1.25% ส่งผลให้ Yield Curve ของไทยยังมีโอกาสขยับลง

ฝ่ายวิจัยกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ โดยคองน้ำหนักการลงทุนที่ 30% ของพอร์ตรวม และแนะนำตราสารที่มี Duration ไม่เกิน 3 ปี และ Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่าๆกันเฉลี่ย 4-5 ตัว Top picks เลือกร SIRI218A, TBEV223A

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
SIRI218A	บริษัท แอสเสริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	1.81	3.20	2.79
TBEV223A	บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: AA(tha); บริษัท: AA/TRIS, AAA(tha)/Fitch (Thailand)	2.38	3.20	2.16
SCC234A	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+(tha); บริษัท: A+(tha)/Fitch (Thailand)	3.42	3.10	2.13
CPFTH235A	บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	3.58	2.91	2.33

ที่มา : ASPS Research

For More Information, please see Appendix

Global Equity



ช่วงเวลาที่ปีปัจจัยภายนอกกดดันตลาดหุ้น โดยเฉพาะสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ที่ยังคงยืดเยื้อ ส่งผลให้หลายประเทศใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายมากขึ้น อย่างไรก็ตามการที่ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วได้ปรับตัวขึ้นไปแล้วค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา จึงให้นักบริหารการลงทุนในหุ้นต่างประเทศ 15% ของพอร์ตการลงทุนตามเดิม เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มี Market Cap ขนาดใหญ่ อีกทั้งมีค่า Valuation ค่อนข้างต่ำ และ Upside สูงเกิน 10%

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน พ.ย. 2562 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก

- การประชุมธนาคารกลางโลก โดยให้น้ำหนักไปที่การประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) วันที่ 7 พ.ย. 2562 ซึ่งตลาดคาดว่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.75% ตามเดิม
- การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน ระหว่างวันที่ 16-17 พ.ย. 2562 ในการประชุม APEC ที่ประเทศชิลี ซึ่งคาดว่าจะทั้ง 2 ประเทศจะเห็นสัญญาข้อตกลงการค้ากัน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่าสงครามการค้ายังมีโอกาสยืดเยื้ออยู่ และมีโอกาสเกิดเป็น Pattern ตึงเครียด-ผ่อนคลาย สลับกัน ส่งผลให้สงครามการค้ายังเป็นปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อตลาดหุ้นโลกอยู่

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน พ.ย. 2562 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มี Valuation ไม่แพงจนเกินไป และสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี ที่ราคาหุ้นมักให้ผลตอบแทนเป็นบวก และมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นสูง ได้แก่ Berkshire Hathaway และ CVS Health Corp โดยมีรายละเอียดดังนี้

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : หากประเมินจากการเคลื่อนไหวของราคาหลังเกิดสัญญาณ Golden Cross ระหว่าง EMA 5 และ 10 วัน พบว่าราคาจะสามารถปรับตัวขึ้นได้ดีเสมอ ซึ่งไม่นานมานี้ได้เกิดสัญญาณดังกล่าวขึ้น ประกอบกับการที่ราคายังยืนเหนือ EMA 10 วัน อย่างไรก็ตาม หากยืนได้อีก คาดว่าจะเห็นการกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 214.50 เหยี่ยงได้ไม่ยาก

BERKSHIRE HATHAWAY INC (BRK/B UN)

Target Price Consensus 240.50 USD (Upside 14.4%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน Berkshire Hathaway ทำธุรกิจโฮลดิ้งที่เป็นเจ้าของบริษัทย่อยในหลากหลายธุรกิจ ได้แก่ค้าปลีกและบริการ(32%),อุตสาหกรรมการผลิต(25%),ธุรกิจประกันภัย(24%) และอื่นๆ โดยมี EPS Growth เติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2018 โดยปีหน้าคาดเติบโตอีก 3%yoy หากดูสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่าเดือน พ.ย. ราคาหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนเป็นบวกเฉลี่ย 3% และมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 9 ใน 10 ปี ถือเป็นหุ้น Safe Haven ในภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวแบบนี้ โดยราคาปัจจุบันยังมี Upside สูงเกือบ 15% จึงถือเป็นโอกาสสะสม

(unit : USD)	2017	2018	2019F
NET INCOME (m)	14457	24781	26158
EPS	6.25	9.55	10.36
P/E (x)	33.64	22.02	20.30

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ราคาอยู่ในโหมดของการพักตัวตามกรอบ Sideways Down โดยราคามีแนวต้านกรอบบนอยู่ที่ 102 เหยี่ยง หากผ่านได้จะเป็นการเปิด Upside และมีโอกาสที่จะมีการเปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้น หากเกิดขึ้น ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 110 และ 120 เหยี่ยง ตามลำดับ

Electronic Arts Inc (EA US)

Target Price Consensus 111.03 USD (Upside 15.7%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน Electronic Arts จัดจำหน่ายเกมส์ทั้งเครื่องเล่นวิดีโอเกม, คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล และโทรศัพท์มือถือ ที่โด่งดังระดับโลก เช่น FIFA, NBA2K, Battle field ซึ่งได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากเครื่องเล่นเกมส์ Play station 5 ออกใหม่ในปีหน้า หากพิจารณาค่า EPS Growth เติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2015 ถึง ปัจจุบัน คาดปีหน้าเติบโตอีก 33.6%yoy จากการเปิดตัวเกมส์ Star Wars : Jedi Fallen ที่ได้ผลตอบแทนที่ดีเกินคาดรวมถึงยอดขายเกมส์ Apex Legends ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง อีกทั้งยังมี Valuation ที่ถูกมาก โดยค่า PE เพียง 20 เท่า ค่าเฉลี่ยกลุ่ม 46 เท่า

(unit : USD)	2018	2019	2020F
NET INCOME (M)	1050.50	1051.40	1380.00
EPS	3.36	3.44	4.60
P/E (x)	28.10	27.44	20.52

Fixed Coupon Notes (FCN)



นักลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ และได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอทุกเดือน แนะนำ Fixed Coupon Notes (FCN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-12% ต่อปี โดยฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนไว้เท่าเดิมที่ 10%

ความกังวลต่อผลกระทบประเด็นสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะชะลอตัว จนทำให้แต่ละประเทศต้องใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินมากขึ้น จึงเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมกับ FCN เพื่อลือผลตอบแทน 10-12% ในระยะเวลา 6 เดือนนี้ โดยฝ่ายวิจัยแนะนำ FCN 12224 หุ้นกู้ อนุพันธ์อายุ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 10.00% ต่อปี จ่ายทุกเดือน มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น Electronic Arts Inc, British American Tobacco PLC และ Bayer AG โดยมี Put Level ที่ระดับ 81.64% และ Auto Call Level ที่ระดับ 97.00% อีกทั้งหุ้นทั้ง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยเลือกมานั้น Valuation ถูก และคาดมีกำไรเติบโตต่อเนื่องทุกบริษัท โดยมีโอกาสน้อยที่ราคาจะต่ำกว่า Strike level เพราะราคา Strike level เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และหากเทียบกับราคาในอดีตต้องลงไปต่ำกว่าจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปี 6 เดือน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Electronic Arts Inc (EA US)

Target Price Consensus 111.03 USD (Upside 15.7%)

จัดจำหน่ายเกมส์ทั้งเครื่องเล่นวีดีโอเกม,คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล และ โทรศัพท์มือถือ ที่โด่งดังระดับโลก เช่น FIFA, NBA2K, Battle field ได้แรงหนุนเพิ่มเติมจาก เครื่องเล่นเกม Play station 5 ออกใหม่ในปีหน้า ขณะที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในไตรมาส 1 เสมอและให้ผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 11% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 80% (ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี) อีกทั้งยังมี Valuation ที่ถูกมาก โดยค่า PE เพียง 20 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่ม 46 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

British American Tobacco PLC (BATS LN)

Target Price Consensus 3532.25 GBP (Upside 29.4%)

ผลิตและจำหน่ายบุหรี่ ซิการ์ และยาสูบม้วน ซึ่งจำหน่ายได้สูงถึง 7 แสนล้านมวนต่อปี โดยมี Market Cap ขนาดใหญ่เป็นอันดับ 2 ของอุตสาหกรรมยาสูบ ขายภายใต้แบรนด์ Dunhill, Kent และ Lucky Strike โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจากประเทศสหรัฐฯกว่า 40% หากพิจารณาด้าน Valuation มี EPS Growth 19F กว่า 18%YoY และ PER ที่ถูกเพียง 8.37 เท่า เมื่อเทียบกับกลุ่มอยู่ที่ 15 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Bayer AG (BAYN GY)

Target Price Consensus 80.33 EUR (Upside 20.0%)

เป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ที่ประกอบด้วยแอลไซริน,ยาแก้ปวด,ยาต้านการติดเชื้อระบบหัวใจและหลอดเลือด มะเร็งเนื้ออก โดยราคาหุ้นในปัจจุบันมี Upside สูงเกิน 20% และมีค่า PER เพียง 9 เท่า ขณะที่ EPS Growth สูงเกิน 70%yoy หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 7 ปี

ทำความเข้าใจกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

FCNs(Fixed Coupon Notes) คือ หุ้นกู้พันธบัตรที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้นต่างประเทศ 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



ตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนาจะเป็นแหล่งดึงดูดเงินโลกอีกครั้ง กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน พ.ย. 2562 ยังคงให้น้ำหนักไปที่ตลาดหุ้น โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทยซึ่งยัง Laggard ตลาดหุ้นอื่นๆ ส่วนของค่า Trading ไปตามปัจจัยเสี่ยงที่เข้ามากระทบ

กองทุน แนะนำ	ประเภท กองทุน	คำอธิบาย
KFAFIX	FIX (กองทุนรวม ตราสารหนี้)	<ul style="list-style-type: none"> - คาดหวังว่า กนง. มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในการประชุมช่วงที่เหลือปีนี้ ส่งผลดีต่อราคาตราสารหนี้ แต่อย่างไรก็ตาม Bond Yield ที่ปรับตัวลดลงมานานและค่อนข้างมาก นับว่าสะท้อนปัจจัยดังกล่าวไประดับหนึ่งแล้ว จึงแนะนำลงทุนเพื่อคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น - กองทุน KFAFIX มีการลงทุนในพันธบัตรและตราสารหนี้ไทย ซึ่งทำผลตอบแทนได้ดีในปีสูงถึง 3.41%ytd (สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากและกองทุนในลักษณะเดียวกัน) ส่วน Duration เฉลี่ยประมาณ 2.66 ปี (ข้อมูลจาก Morningstar ณ 24 ต.ค. 62)
ASP-SME SCBSE	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	<ul style="list-style-type: none"> - ให้นำหนักไปที่การรายงานผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 3Q62 คาดว่า จะมีแรงเก็งกำไรในหุ้นที่มีแนวโน้มเติบโต และแรงขาย sell on fact ทำให้ตลาดแกว่งผันผวนและปรับตัวขึ้นได้จำกัด อย่างไรก็ตามสภาพคล่องในโลกที่มีอยู่สูง รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ถือเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น แนะนำลงทุนลักษณะ selective buy - กองทุน ASP-SME เน้นลงทุนในหุ้น SET/ MAI ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและมีแนวโน้มเติบโต ผลตอบแทนเด่นในปีนี้ - กองทุน SCBSE เลือกลงทุนหุ้นในพอร์ตไม่เกิน 30 บริษัท ง่ายต่อการโฟกัส
PRINCIPAL APDI	FIFEQ (กองทุนรวม ตราสารทุน ต่างประเทศ)	<ul style="list-style-type: none"> - สภาพคล่องโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จะหนุนต่อตลาดหุ้นโดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา-เอเชียแปซิฟิก ซึ่งมี GDP Growth สูงลำดับต้นๆ ของโลกราว 6% อีกทั้งยังมี Upside เมื่อเทียบกับจุดสูงสุดในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา มากกว่าตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ สิงคโปร์มี upside 6.1%, อินโดนีเซีย 5.7%, ไทย 8.3% - กองทุน PRINCIPAL APDI ลงทุนในกองทุนหลัก CIMB-Principal Asia Pacific Dynamic Income Fund ซึ่งมีนโยบายลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลสูง อีกทั้งยังลงทุนในบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโตที่ดี โดยการลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก(ยกเว้นญี่ปุ่น), Fx hedging : ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน, รับเงินค่าขายคืน T+6
K20SLTF	LTF (กองทุนรวม LTF)	<ul style="list-style-type: none"> - เนื่องจากการลงทุนระยะยาวจึงพิจารณาผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี สูงถึง 6.47% ต่อปี ขณะที่ SET ให้ผลตอบแทนเพียง 1.26% ต่อปี ส่วนระยะสั้น-กลางยังสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดี อยู่ในลำดับที่ 4 จากทั้งหมด 69 กองทุน(ประเภท Large-Cap LTF) - กองทุน K20SLTF กลยุทธ์ลงทุนแบบ Active Fund เน้นลงทุนหุ้นไทยที่มีพื้นฐานดี มีความมั่นคง ไม่เกิน 20 บริษัท , จ่ายปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้ง - ส่วนประเด็นที่ LTF จะใช้สิทธิลดหย่อนภาษีได้จนถึงสิ้นปี 62 ยังคงต้องรอดความชัดเจนต่อไป
KEQRMF	RMF (กองทุนรวม RMF)	<ul style="list-style-type: none"> - เนื่องจากการลงทุนระยะยาวจึงพิจารณาผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี ได้ดีราว 5.13% ต่อปี ส่วน SET ให้ผลตอบแทนเพียง 1.26% ต่อปี - กองทุน KEQRMF กลยุทธ์ลงทุนแบบ Active Fund โดยมุ่งลงทุนเฉพาะหุ้นไทยพื้นฐานดี ราคาถูก และมีศักยภาพเติบโตในระยะยาว, จ่ายปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้ง
SCBGOLDH (Trading)	Alternative Fund (กองทุนรวม ทางเลือก)	<ul style="list-style-type: none"> - ปัจจัยสำคัญที่เข้ามาามีอิทธิพล คงเป็นประเด็นเดิม ๆ (ได้แก่ Brexit และประเด็นสงครามการค้า) แต่ยังคงแฝงไปด้วยความไม่แน่นอน ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาทองคำ - กองทุน SCBGOLDH ลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟ SPDR Gold Trust ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์, (Fx hedging : มากกว่า 80%)

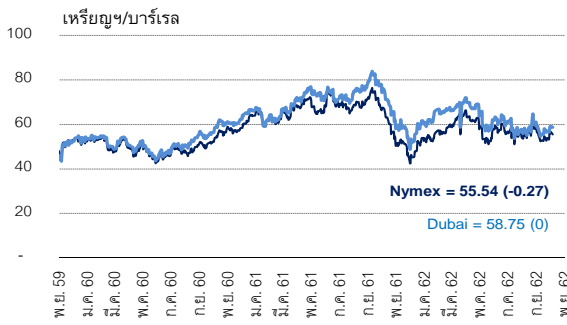


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

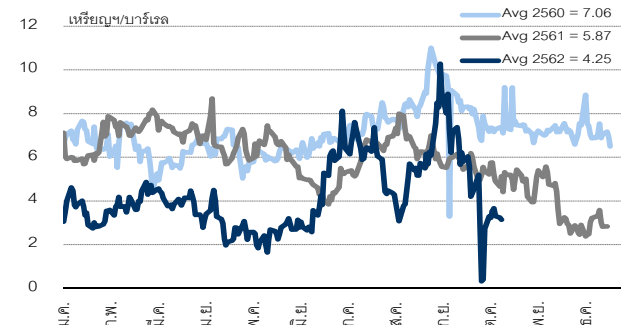
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ



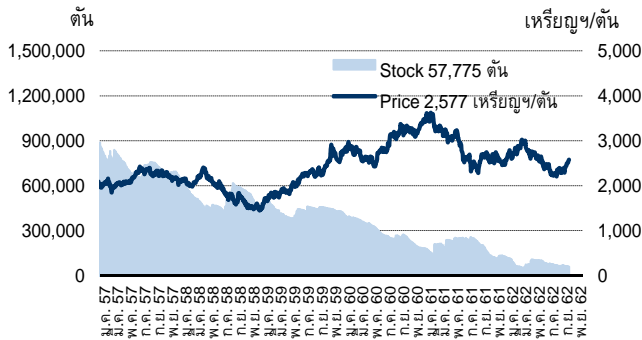
ที่มา : Bisnews

2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



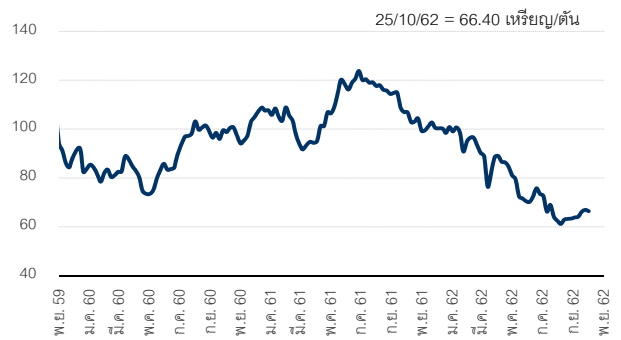
ที่มา : Bisnews

3 ราคาสังกะสี



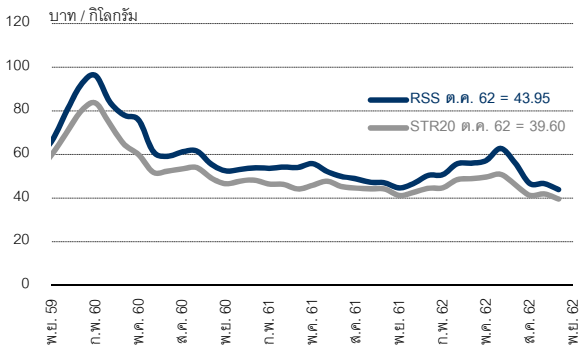
ที่มา : lme.co.uk

4 ราคาก๊าซหุงต้ม



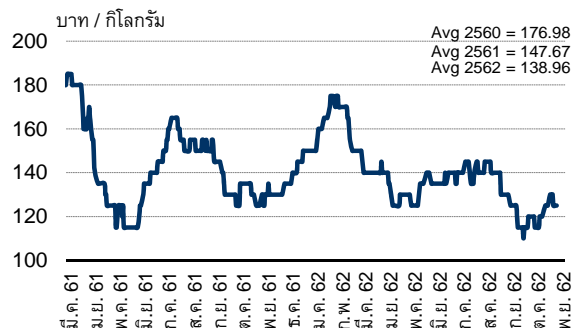
ที่มา : BANPU

5 ราคายางพาราผสมควัน



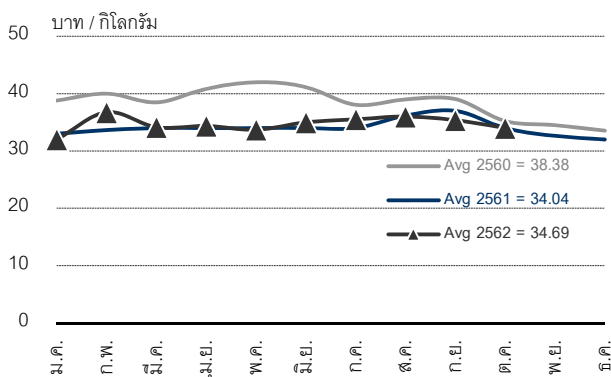
ที่มา : Bisnews

6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



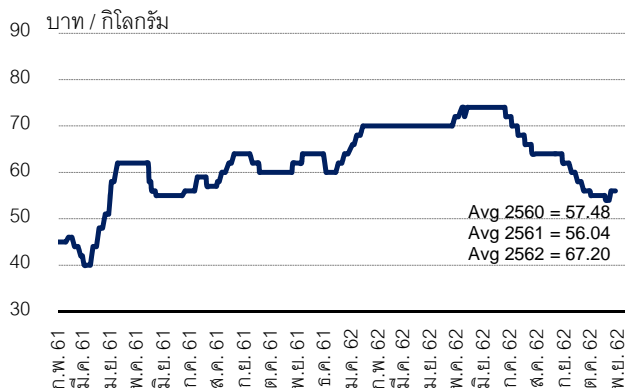
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

7 ราคาก๊าซหุงต้ม



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

8 ราคามัน



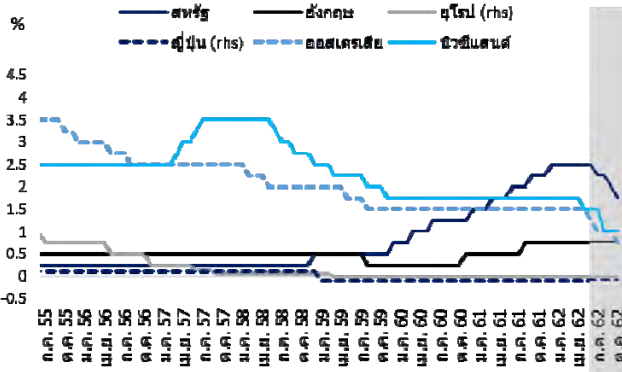
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	2561	1H62	ใหม่		เดิม	
			รอบ ต.ค. 62		รอบ ก.ค. 62	
			2562F	2563F	2562F	2563F
โลก	3.6	3.0	3.4	3.4	3.2	3.5
ประเทศพัฒนาแล้ว						
สหรัฐ	2.9	2.5	2.4	2.1	2.6	1.9
ยุโรป	1.9	1.3	1.2	1.4	1.3	1.6
อังกฤษ	1.4	1.7	1.2	1.4	1.3	1.4
ญี่ปุ่น	0.8	1.0	0.9	0.5	0.9	0.4
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย						
จีน	6.6	6.3	6.1	5.8	6.2	6.0
อินเดีย	6.8	5.4	6.1	7.0	7.0	7.2
อาเซียน						
อินโดนีเซีย	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2	5.2
ฟิลิปปินส์	6.2	5.6	5.7	6.2	6.5	6.6
มาเลเซีย	4.7	4.7	4.5	4.4	4.7	4.8
ไทย	4.1	2.6	2.9	3.0	3.5	3.5
ปริมาณการค้าโลก	3.6	0.0	1.1	3.2	2.5	3.7

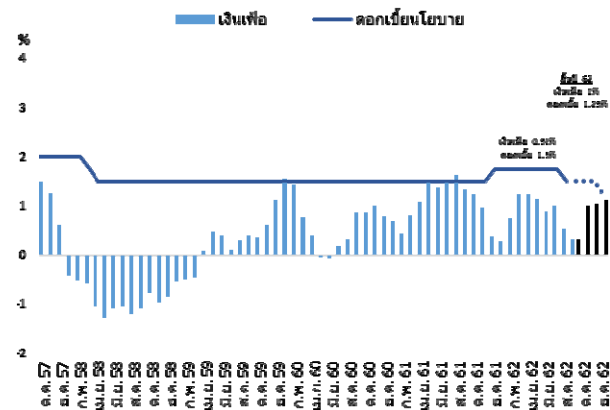
ที่มา : IMF รอบล่าสุด คือ ก.ค.2562

3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



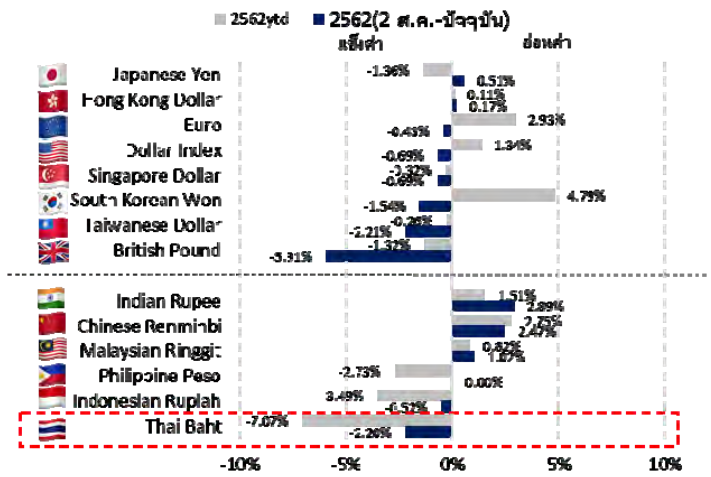
ที่มา : Bloomberg

5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



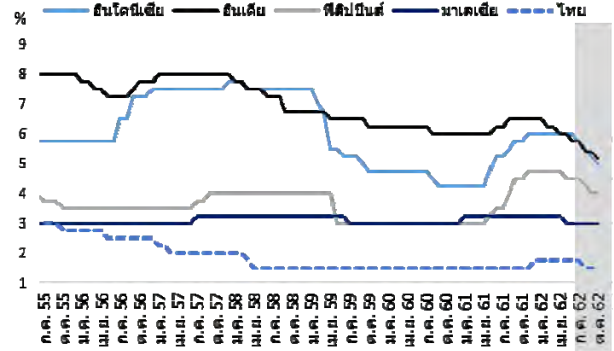
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท, ASPS

2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



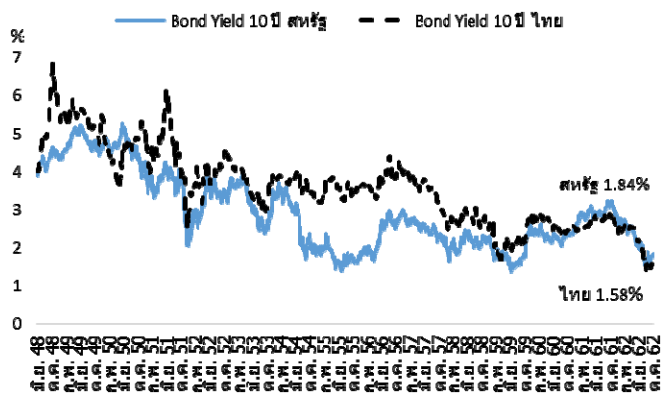
ที่มา : Bloomberg

4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



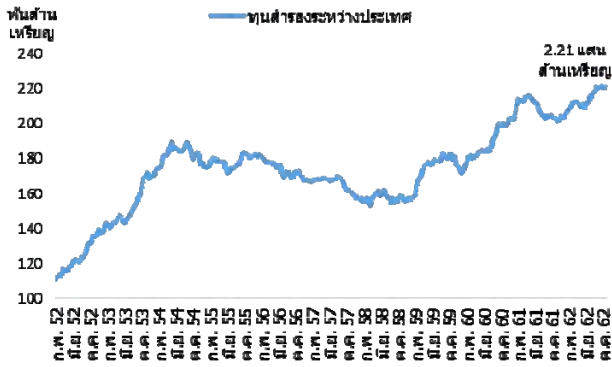
ที่มา : Bloomberg

6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



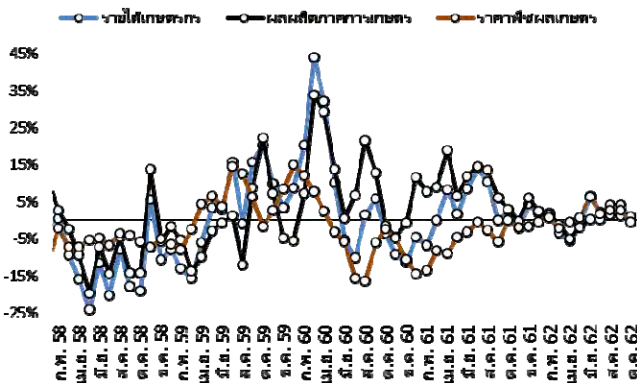
ที่มา : Bloomberg

7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



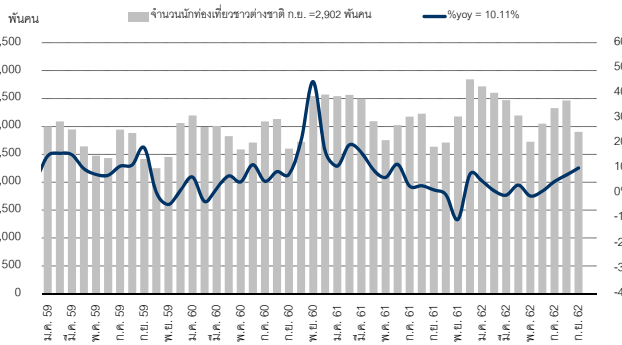
ที่มา : Bloomberg

9 รายได้ พลผลิตและราคาพืชผลเกษตร



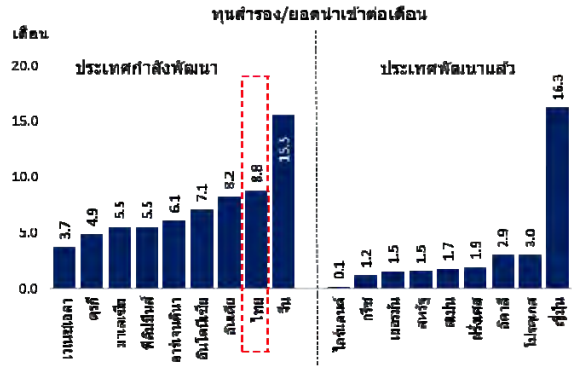
ที่มา : สศก.

11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



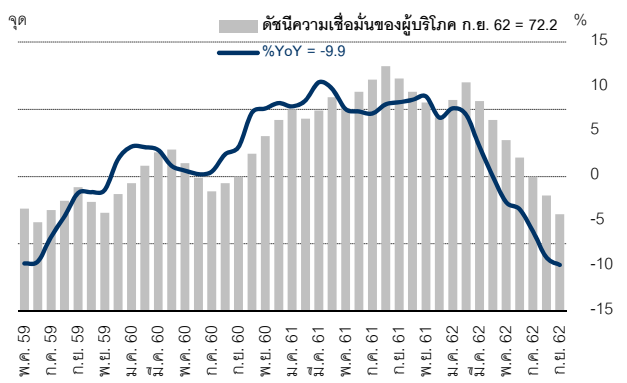
ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

8 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



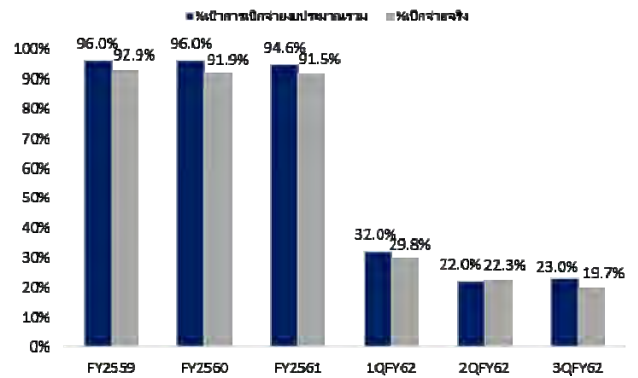
ที่มา : World bank

10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



ที่มา : สศค.

13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน พฤศจิกายน 2562

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
6 พฤศจิกายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 7 ของปี
7 พฤศจิกายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 7 ของปี
ช่วงกลางพฤศจิกายน 2562	ประชุมเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน
18 พฤศจิกายน 2562	รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 3/2562
20 พฤศจิกายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางจีน (PBOC) ครั้งที่ 4 ของปี



ASIA PLUS SECURITIES

APPENDIX

Appendix

ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2019F	PBV 2019F	Dividend Yield	Strategist Comment
MCS	16-Oct-19	10%	0.56%	8.95	9.00	11.30	10.27	1.36	5.94	หุ้นปันผลเด่นให้ Div Yield 6%ต่อปี พร้อมรับการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 9M62 จากการทยอยรับจัดงานในมือ Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 1.65 แสนตัน
EA	29-Oct-19	15%	-14.1%	47.75	41.00	56.00	25.41	6.27	0.59	คาดการณ์ไตรมาส 3Q62 เทียบกับ 1.5 พันล้านบาท เดิมโต 7.2%qoq ผลจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 15.1%qoq จากธุรกิจไฟฟ้าพลังลม และการรับรู้โรงไฟฟ้าลมหนามแดงโครมาส
LH	26-Sep-19	10%	-2.02%	9.90	9.70	12.30	11.27	2.06	7.73	ธุรกิจมีความมั่นคงในเรื่องโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและเพื่อเช่า รวมถึงฐานกำไรมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม QH HMPRO และ LHFG
CK	15-Oct-19	10%	-12.1%	23.20	20.40	34.00	15.84	1.28	2.48	คาดการณ์กระแสเชิงบวกจากกลุ่ม CP เช่นสัญญาโรงไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน หนุน backlog ให้ CK และ 1 แสนล้านบาท ขณะที่ราคาหุ้นยังคง laggard ตลาดฯ
JWD	30-Oct-19	15%	-1.06%	9.40	9.30	12.30	27.61	3.08	3.08	รัฐออกกฎหมายปลดภาษีภายในเขตพื้นที่ EEC 3 จังหวัด คือ ชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา ASPS เชื่อว่าจะเป็นกำลังเสริมและสนับสนุน อำนวยความสะดวก และดึงดูดภาคธุรกิจ Logistic
PLANB	19-Sep-19	10%	-3.8%	9.10	8.75	10.40	40.38	4.72	1.24	ช่วง 2H62 คาดกำไรขยายตัวสูง +42% YoY, +49% HoH จากการเซ็นสัญญาบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาใน 7-11 จำนวน 2,000 สาขา อายุสัญญา 10 ปี และการเข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่ม Media
AMATA	24-Oct-19	10%	-3.69%	25.75	24.80	35.70	15.41	1.92	2.60	เป็นหุ้นนิคมที่มีพื้นที่ใน EEC มากสุดในอุตสาหกรรม กว่า 1.1 หมื่นไร่ ขณะเดียวกันปัจจุบันยังมี Backlog ยอดขายที่ดินรอโอนท่า New High อยู่ที่ 3,750 ล้านบาท
KKP	16-Oct-19	10%	0.0%	65.50	65.50	79.50	9.22	1.27	6.82	หุ้นปันผลเด่นให้ Div Yield 6.92% ต่อปี แนวโน้มธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2562 ธุรกิจหลักคาดยังเห็นแรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ high yield รวมถึงปัจจัยบวกจากดีล IB ที่รอรับรายได้
CPN	21-Oct-19	10%	0.0%	64.00	64.00	92.00	25.04	3.99	1.80	ราคาหุ้นยัง laggard SET Index และ CPN มีมติจำหน่ายสิทธิการเช่า 5 ศูนย์การค้า มูลค่าไม่เกิน 4.86 หมื่นล้านบาท ให้แก่ CPNREIT

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ต.ค. 2562

Appendix

ทางเลือกการลงทุนใน FCNs (Fixed Coupon Notes)






Rec.	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
	12220	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	8.00%	All Periods	80.33%	95.00%	Period End	EFG
	12221	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	10.00%	All Periods	82.32%	95.00%	Period End	EFG
	12222	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	12.00%	All Periods	84.26%	95.00%	Period End	EFG
	12223	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	8.00%	All Periods	79.60%	97.00%	Period End	EFG
	12224	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	10.00%	All Periods	81.64%	97.00%	Period End	EFG
	12225	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	12.00%	All Periods	83.59%	97.00%	Period End	EFG
	12226	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	8.00%	All Periods	79.18%	100.00%	Period End	EFG
	12227	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	10.00%	All Periods	81.28%	100.00%	Period End	EFG
	12228	6	Monthly	USD	EA US	BATS LN	BAYN GY	8	12.00%	All Periods	83.27%	100.00%	Period End	EFG

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

กองทุนตราสารทุน (Equity Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)								Prob. Return > SET(5Y)
				ytd	1y	5y (Annulzd)	2561	2560	2559	2558		
SCBDV		8.62	11.37	12.65	6.01	5.55	-11.73	23.20	21.21	-10.49	80%	
SCBTEQ		2.27	12.64	11.54	4.84		-11.65	24.10			67%	
SCBSE		4.94	12.72	11.47	5.44	8.74	-8.60	17.75	24.95	1.48	100%	
T-LowBeta		4.93	22.49	10.32	7.31	4.85	-8.49	9.75	14.49	2.61	60%	
K-VALUE		3.74	6.76	8.93	1.74	3.52	-9.39	21.16	20.01	-15.91	80%	
K-STAR-A(R)		2.49	42.03	8.56	2.42	6.33	-7.97	20.99	19.84	-4.14	100%	
PRINCIPAL EEF		1.77	25.32	7.52	2.56	5.30	-15.28	28.57	16.97	-2.35	60%	
BTP		13.42	51.96	7.45	9.14	8.09	-6.45	13.27	30.31	4.72	80%	
BSIRICG		4.93	7.69	7.43	2.93	1.68	-9.03	15.79	14.32	-14.37	80%	
K-EQUITY		4.27	17.71	6.42	0.00	4.52	-7.74	20.74	17.03	-8.16	80%	
SET Index				4.32	-1.63	1.26	-10.82	13.66	19.79	-14.00		

กองทุนต่างประเทศ (FIF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)							
				ytd	1y	5y (Annulzd)	2561	2560	2559	2558	
PRINCIPAL APDI		1.94	17.76	9.62	6.49	5.69	-14.54	34.58	2.10	-2.78	
KT-WEQ		0.88	12.10	18.09	-5.10	5.71	-15.80	14.07	2.62	1.39	
ASP-DISRUPT		0.80	10.09	17.67	7.26						
KT-HEALTHCARE-A		0.33	10.71	7.83	-2.78	6.69	-0.81	17.21	-15.30		
KFACHINA-A		3.33	10.15	42.32	33.82						
KT-AASIA-A		1.00	11.04	13.57	-5.19	4.60	-18.53	24.96	1.93		
SET Index				4.32	-1.63	2.83	-10.82	13.66	19.79	-14.00	

กองทุนหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund : LTF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)								Prob. Return > SET(5Y)
				ytd	1y	5y (Annulzd)	2561	2560	2559	2558		
K20SLTF		16.79	17.36	11.85	5.68	6.47	-14.17	16.99	18.40	1.86	60%	
UOBLTF		5.54	42.42	7.30	0.29	5.19	-7.88	21.09	16.27	-5.97	80%	
VALUE-D LTF		6.04	26.13	8.49	2.61	4.70	-13.71	22.08	16.74	-6.66	60%	
SCBLTF		4.28	17.13	10.96	-3.74	4.60	-13.11	20.59	18.64	-8.07	60%	
MS-CORE LTF		1.25	35.63	6.55	0.80	4.57	-6.91	16.56	19.54	-8.42	80%	
OG-LTF		12.82	59.42	8.72	2.92	4.53	-10.68	18.69	13.53	-4.90	80%	
MV-LTF		2.39	25.32	6.34	2.22	4.20	-9.45	19.55	16.34	-9.21	80%	
KGLTF		6.89	17.91	8.45	-2.32	4.12	-9.38	16.11	18.18	-7.77	80%	
KFLTF50		4.21	37.31	6.37	1.75	3.81	-5.78	19.97	21.95	-16.24	80%	
KEQLTF		13.73	35.84	8.98	2.99	3.52	-9.67	20.63	14.56	-11.02	80%	
SET Index				4.32	-1.63	1.26	-10.82	13.66	19.79	-14.00		

ที่มา : Morningstar, ASPS Research As of 24/10/2019

หมายเหตุ : ไม่รวมข้อมูลกองทุน Morningstar

Appendix

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)							Prob. Return > SET5YI
				ytd	1y	5y (Annulzcd)	2561	2560	2559	2558	
KEQRMF		8.64	32.69	8.95	2.92	5.13	-7.93	20.79	19.85	-10.48	100%
PHATRAEQRMF		1.52	39.61	-3.63	-3.37	4.92	-13.94	19.98	19.62	1.68	40%
T-LowBetaRMF		2.56	17.53	10.20	7.49	4.45	-8.78	8.16	14.13	2.53	60%
KFS100RMF		2.74	35.67	6.47	1.07	4.09	-6.97	20.58	21.84	-14.41	80%
KS50RMF		2.58	13.62	6.37	1.77	3.79	-5.90	20.29	21.88	-16.98	80%
TMB50RMF		3.80	44.57	6.29	1.60	3.51	-6.30	19.87	21.41	-16.57	80%
SCBRMS50		2.15	18.73	6.72	1.99	3.43	-6.32	19.90	21.25	-17.03	80%
BERMF		13.56	100.43	5.95	2.70	3.33	-10.49	11.67	22.27	-6.26	80%
UOBEQRMF		2.05	86.31	9.34	2.55	2.54	-10.97	19.63	9.00	-8.69	60%
BSIRRMF		3.92	11.11	7.42	2.94	1.70	-9.38	16.01	13.69	-13.42	80%
SET Index				4.32	-1.63	1.26	-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	5y (Annulzcd)	2561	2560	2559	2558	
ASP-ROBOTRMF		0.12	9.15	19.45	8.93						
SCBRMGHG		0.12	10.80	7.87	-3.79	6.01	-1.58	17.92		-15.99	
TMBGQGRMF		0.81	13.80	19.18	10.69	10.94	-4.98	22.90		-1.62	
B-INDIAMRMF		0.82	8.32	-4.35	5.93					-16.62	
TMBCORMF		0.59	16.40	28.18	26.93	14.24	-17.03	48.98		-2.52	
SET Index				4.32	-1.63	2.83	-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		31.31	10.84	2.66	3.41	4.43
TMBBF		12.76	12.78	2.42	2.33	2.81
K-CBOND		8.37	17.72	1.89	2.72	3.32
PHATRA ACT FIXED		2.87	10.84	2.65	3.03	3.67
TFIF		1.68	16.10	1.47	2.15	2.64
Avg 1Y F/D Rate 1M BBL KBANK SCB&KTB THB					1.10	1.36

ที่มา : Morningstar, ASPS Research As of 24/10/2019

หมายเหตุ : ใช้การแปลงราคาตาม Morningstar

กองทุนรวมใหม่ ที่ได้รับความนิยม

Fund Code	Firm Name	Inception Date	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Return (%)			
					ytd	1M	3M	6M
BEPVD	 Bualazang Fund	16/08/2019	6.76	10.18		0.57		
T-SmartBeta	 Smart Beta	13/09/2018	4.54	9.54	4.70	-0.22	-4.41	-1.17
KFACHINA-A	 KFA	07/03/2018	3.33	10.15	42.32	0.99	4.13	-0.35
B-CHINE-EQ	 Bualazang Fund	09/03/2018	3.11	8.85	22.09	-0.91	1.02	-3.43
K-OCTV	 KAsset	14/12/2018	2.37	12.61	31.49	0.14	2.63	-1.00
SCBLEQA	 SCB	02/04/2018	2.14	12.16	16.72	0.72	0.33	4.73
LHROBOT-E	 LH Fund	23/01/2018	1.26	8.43	12.68	-2.08	-3.85	-6.39
KPVDEQ	 KAsset	09/08/2019	1.14	9.98		-0.75		
K-EUSMALL	 KAsset	21/03/2018	1.14	9.44	17.78	-0.29	-0.55	-2.05
1AMSET50-ID	 One	13/05/2019	1.01	63.64		-0.06	-3.87	
SET Index					4.32	-0.29	-5.56	-2.51

กองทุนรวมทางเลือก (Alternative Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Daily)	Management Fee	Return ytd (%)	Return 1y (%)	Return (%)	Return (%)
							3y (Annlzd)	5y (Annlzd)
SOBGOLDH	 SCB	1.75	8.03	0.44	13.91	18.41	3.34	2.16
K-GOLD	 KAsset	10.67	10.09	0.54	13.52	17.96	3.22	2.28
TMBGOLDS	 TMBAM	2.10	10.10	1.18	13.17	17.44	2.47	1.44
KT-GOLD	 KFA	0.51	10.51	1.07	12.32	16.42	2.18	1.73
LBMA Gold Price AM USD					16.06	21.63	5.58	3.59
LBMA Gold Price PM USD					16.13	21.52	5.47	3.61

ที่มา : Morningstar, ASPS Research As of 24/10/2019

หมายเหตุ : ใช้การแปลงปรอทตาม Morningstar

กองทุนที่แสดงกองทุนแม่ Master Fund : SPDR® Gold Shares

สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CISA, CFA prasit@asiaplus.co.th	วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ่นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรมฯ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	025917
2. ชัยภณ ทักษิณนนท์ chatchapon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ่นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, เหล็ก	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110507
3. ภูวดล ภูสอดเงิน phoowadol@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ่นกลุ่มการแพทย์, รับเหมาก่อสร้าง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110842
4. ศุภณัฐ จตุรภัทรโพนุลย์ suppanat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ่นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110505



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. นवलพรรณ น้อยรังษกร nuanpun@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ่นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์, พัฒนา อสังหาริมทรัพย์, กองทุนอสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และ ด้านเทคนิค	019994
2. ปาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ pasakorn.w@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ่นกลุ่มอาหาร, ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	093372

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. นลินรัตน์ กิตติภาพรัตน์
nalinrat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ซีอีโอเคมี

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

018350

2. เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
anakepong@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เข้าซื้อ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

063609

3. เวทิตา ตั้งจินดากุล
wetid@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

111598

4. ศรีสินทร์ โขติภพวงศ์
srisin@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเข้าซื้อ



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม
suwat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

044015

2. กำพล อัครวงรินทร์ชัย
kampon@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง

ทีม นักกลยุทธ์



	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียน นักวิเคราะห์	
1. เท็ดศักดิ์ ตรีธีรธรรม	Head of Research Division	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	004132	therdsak@asiaplus.co.th
2. ชานชัย พันธามกิจ	วิเคราะห์เทคนิค	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	064045	chanchai@asiaplus.co.th
3. กราดร เตียรณปราโมทย์	วิเคราะห์เชิงปริมาณ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	075365	paradorn@asiaplus.co.th
4. ชุกฤต เขตติเขตศักดิ์	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	087636	takit@asiaplus.co.th
5. วรณพุกษ์ โทณวิทย์ธรร	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506	wanapruck@asiaplus.co.th
6. จรรย์ธณณ์ จิงจิรานนท์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค			
7. เฉิดจรัส แก้วเกื้อ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
8. กวิต ภัทราพงศ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ			

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์
รัตนา เตชะอุดมเดช
เอมิกา จารุอำพรพรรณ

พัฒนาและดูแลระบบ

ธีรชัย ศิริเมธากุล
อภิชาติ วงศ์ไพฑายมมาก

งานธุรการ

แสงเดือน ดิตกัลโล

แปลบทวิเคราะห์

ชนากานต์ หัตถการุณย์



Contact Us

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

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย 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 นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	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	บิซิเนส เนชั่นแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บิซิเนส เนชั่นแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

ชั้น 1 อาคารพลัสพลาซ่า 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.นิพัทธ์วิเศษ 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.สวรรคตวิถี 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 สาขาหน้าเมือง
680/12 ถ.หน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนชนเกษม
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

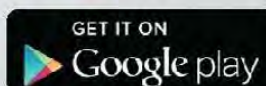


ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *ใหม่* **เทรดได้ ใช้สะดวก** NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวม* **วิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว**
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **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

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง