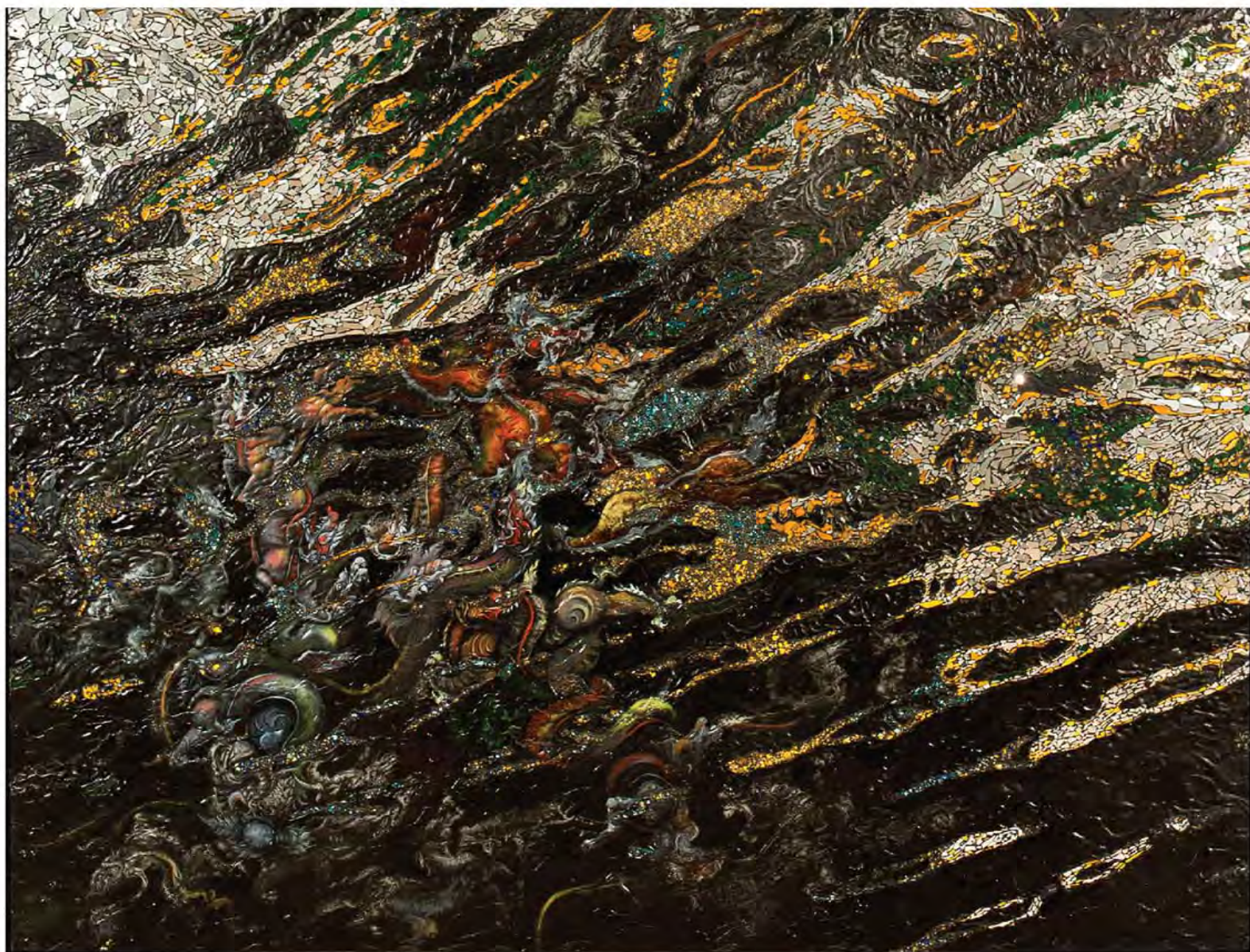


INVEST+

January 2020



มารพจน โดยคุณสิทธีธร ยาวิชัย
รางวัลยอดเยี่ยม โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 4

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

Content

January, 2020

กลยุทธ์ลงทุนเดือน มกราคม 2563	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน มกราคม 2563	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม การแพทย์	14
กลุ่ม เกษตร-อาหาร	16
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	18
AP	20
BGRIM	22
CPF	24
LH	26
PTT	28
ROBINS	30
BH	32
HANA	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	43
Asset Allocation	51
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	60
เศรษฐกิจมหภาค	61
Appendix	64

หุ้นไทย

ทั้งเศรษฐกิจ และกำไรบริษัทจดทะเบียนไทย ปี 2563 พื้นตัวจากฐานปี 2562 ที่อยู่ในระดับต่ำ แต่ก็ยังมีประเด็นที่ต้องติดตามในฐานะความเสี่ยงได้แก่ การเมืองในประเทศ กลยุทธ์การลงทุนเน้น Selective Buy ในหุ้นพื้นฐานแกร่ง และมีการจ่ายเงินปันผล แนะนำ AP, BGRIM, CPF, LH, PTT, ROBINS ส่วนหุ้นที่ราคาสูงเกิน Fair Value และมีความเสี่ยงที่จะถูกขายทำกำไรได้แก่ BH และ HANA

การลงทุนต่างประเทศ

ความเชื่อว่าจะเห็นการคลี่คลาย ของสงครามการค้า พลิกผันราคาหุ้นในหลายตลาดขึ้นไปทำ New High แต่สถานการณ์ที่ยังมีโอกาสพลิกผันได้ตลอดเวลา จึงต้องเพิ่มความพิถีพิถันในการเลือกหุ้น เดือน ม.ค.63 เลือก Electronic Arts Inc และ Shenzhou International Group Holding

ตราสารหนี้

ช่วง 6 เดือนข้างหน้าเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในภาวะทรงตัว ทำให้การลงทุนในตราสารหนี้ยังปลอดภัย เน้นตราสารที่ Duration ไม่เกิน 3 ปี Rating BBB+ ขึ้นไป เช่น BJC233A และ SCC234A

Asset Allocation

เพิ่มน้ำหนัก Money Market เป็น 15% โดยลดน้ำหนักหุ้นไทยลง 5% มาอยู่ที่ 35%, หุ้นต่างประเทศคงไว้ที่ 10% ส่วนตราสารหนี้น้ำหนัก 30% ขณะที่ FCN 10% เท่าเดิม

กลยุทธ์ลงทุนเดือน มกราคม 2563

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,579.03	จุด
Target ปี 2563	1,675.00	จุด
มูลค่าตลาด	16,739	พันล้านบาท

2020 ทศวรรษแห่งความท้าทาย

- คาดหวังเศรษฐกิจค่อยๆฟื้นตัว ... ท่ามกลางหลายปัจจัยเสี่ยง
- ขาด Fund Flow หนุน SET Index ปี 2563 อยู่ในช่วง 1579-1675 จุด
- เน้นหุ้นโตเด่นกว่ากลุ่มฯ BGRIM, PTT, LH, AP, ROBINS, CPF

กลยุทธ์การลงทุน

ปี 2563 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโต 2.8% มากกว่าปี 2562 แต่ยังมีเผชิญความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะภาคการส่งออกที่อาจยังชะลอตัว แม้สงครามการค้าสหรัฐ-จีนจะผ่อนคลายลง แต่อาจเกิดสงครามการค้าคู่อื่นๆ ตามมา ส่วนความร้อนแรงทางการเมืองในประเทศอาจสร้างผลกระทบต่อความมั่นคง และเชื่อมโยงไปสู่ตลาดหุ้นไทย นอกจากนี้ยังมีเรื่องการปรับเปลี่ยนมาตรฐานบัญชีใหม่เป็นอีกหนึ่งประเด็นที่เปิด Downside Risk ต่อประมาณการฯ

ทั้งหมดที่กล่าวมาน่าจะกดดันให้ Fund Flow มีโอกาสชะลอการไหลเข้าตลาดหุ้นไทย ขณะเดียวกันในปีหน้ายังเป็นปีแรกที่ขาดเม็ดเงินจากกองทุน LTF เข้ามาช่วยหนุน ต่างจากอดีตที่ผ่านมาฯ

ปี 2563 ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย อยู่ที่ 1.0 ล้านล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) 95.71 บาท เติบโตร้อยละ (EPS Growth) 3.9 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโตได้ดีกว่าตลาด ส่วนใหญ่เกิดจากฐานกำไรสุทธิปี 2562 ที่ต่ำกว่าปกติ เช่น กลุ่มปิโตรเคมี กลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มพลังงาน และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

กำหนดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ปี 2563 แบบอนุรักษ์นิยมไว้ในช่วง 16.5 -17.5 เท่า เมื่อคูณกับ EPS'63 ที่ 95.71 บาท/หุ้น จะให้กรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index โดยมีบริเวณ 1,579 จุด เป็นกรอบล่าง และมี 1,675 จุด เป็นกรอบบน ซึ่งจะเห็นได้ว่ามี Upside เปิดกว้างสุดจากราคาดัชนีปัจจุบันราว 6.8%

กลยุทธ์ลงทุนเดือนมกราคม ปี 2563 เน้นลงทุนเป็นรายบริษัท ที่มีการเติบโตโดดเด่นจากปัจจัยบวกเฉพาะตัว ได้แก่ BGRIM, PTT, LH, AP, ROBINS และ CPF

ตรงกันข้ามหุ้น Over Value ที่แนะนำหลีกเลี่ยงลงทุน คือ HANA เนื่องจากประสิทธิภาพการทำกำไรถูกกดดันจากทิศทางขาลงอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และค่าเงินบาทแข็งค่า

และหุ้น BH เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ๆ ยังไม่มีนัยฯ ทำให้ภาพกำไรปกติยังทรงตัว

Company	Sector	Mkt. cap.	Last Price (26/12/2019)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F
Recommend "BUY"								
BGRIM	ENERG	135.56	52.00	56.00	7.7%	50.24	0.69	44.8%
PTT	ENERG	1271.05	44.50	56.00	25.8%	13.22	4.49	-19.7%
LH	PROP	115.91	9.70	12.00	23.7%	11.81	7.73	-6.3%
AP	PROP	23.12	7.35	8.90	21.1%	7.59	4.48	-21.1%
ROBINS	COMM	73.03	65.75	70.00	6.5%	22.99	2.05	8.2%
CPF	FOOD	238.96	27.75	35.00	26.1%	13.40	2.88	10.1%
Recommend "SELL"								
BH	HEALTH	106.59	146.00	135.50	-7.2%	28.36	1.76	-9.6%
HANA	ETRON	27.97	34.75	25.00	-28.1%	19.63	3.74	-40.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน มกราคม 2563

OUTLOOK

⬇️ Downside ไม่เยอะ: แต่ Upside ก็ไม่มาก

- ➡️ ปี 2563 เศรษฐกิจโตมากกว่าปี 2562 แต่ก็ยังอยู่ในฐานต่ำ
- ➡️ ประเด็นเรื่องสงครามการค้ายังรบกวนต่อ แม้ผ่านการเลือกตั้ง ปธน. สหรัฐฯ
- ➡️ เศรษฐกิจไทยโตจากภายใน แต่ยังไม่ถึงก็ต้องระวังเรื่องการเมือง
- ➡️ ขาด Fund Flow หนุนทั้งจากนักลงทุนต่างชาติ และกองทุน LTF ที่หายไป
- ➡️ SET Index ปี 2563 อยู่ในกรอบ 1579 – 1675 จุด

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ(IMF) คาดเศรษฐกิจโลกปี 2563 ขยายตัว 3.4%yoy ดีขึ้นจาก 3.0% ในปี 2562 หากพิจารณาเป็นรายประเทศ (ดังรูป) **ฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว** ประเทศที่ IMF คาดขยายตัวดีขึ้น คือ ยุโรป เพราะฐานปี 2562 ที่ต่ำเนื่องจากได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนมาตรฐานการปล่อยก๊าซใหม่ของภาคยานยนต์ ส่งผลให้กระบวนการผลิตของยุโรปล่าช้า และจะเริ่มคลี่คลายลง, อังกฤษจะมีปัจจัยบวกจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลอังกฤษ เพื่อลดผลกระทบของ Brexit (การใช้จ่ายภาครัฐของอังกฤษปี 2563 มีสัดส่วนราว 38.5% ต่อ GDP แต่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี) ขณะที่ประเทศที่คาดว่าจะชะลอตัว คือ สหรัฐจากแรงหนุนของการปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลจะค่อยๆ ลดลง และญี่ปุ่นจากการปรับขึ้นภาษีบริโภค(Consumption Tax) จาก 8% เป็น 10% ในเดือน ต.ค. 2562 ทำให้การบริโภคชะลอตัว (แต่ยังไม่รวมมาตรการกระตุ้นทางการคลังที่รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศเมื่อเดือน ธ.ค. 2562 วงเงินรวม 26 ล้านล้านเยน อาทิ การฟื้นฟูโครงสร้างพื้นฐานที่เสียหายจากภัยธรรมชาติ และการใช้จ่ายเพื่อลดผลกระทบการขึ้นภาษี)

ฝั่งประเทศในแถบเอเชีย คือคาบ อินเดีย ขยายตัวดีขึ้นเนื่องจากในปี 2562 ธนาคารกลางอินเดียปรับลดดอกเบี้ยฯลงรวม 5 ครั้งรวม 1.35% (นับเป็นประเทศที่ลดดอกเบี้ยมากที่สุดในเอเชีย) และการปรับอัตราภาษีนิติบุคคลเหลือ 22% จากเดิม 30% ขณะที่จีนการขยายตัวชะลอลงเหลือ 5.8% (เป็นครั้งแรกในรอบ 30 ปี ที่เศรษฐกิจจีนโตต่ำกว่า 6%) ทั้งนี้เนื่องจากผลกระทบของสงครามการค้า และปัญหาหนี้ Shadow banking

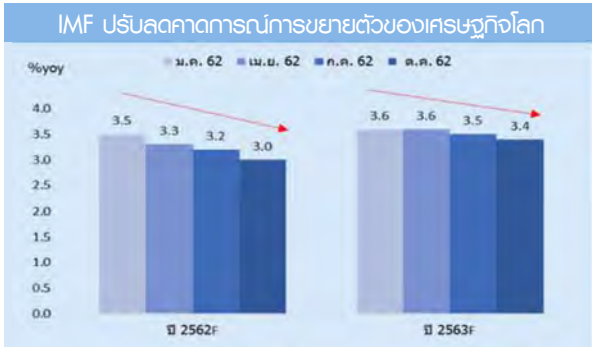
ประเทศในแถบอาเซียน เกือบทุกประเทศปีหน้าคาดว่าจะขยายตัวดี เช่น อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์ และไทย ยกเว้นมาเลเซียคาดว่าจะขยายตัวชะลอเล็กน้อย

มูลค่าการค้าโลกปี 2563 IMF คาดขยายตัว 3.2%yoy ดีขึ้นจากฐานที่ต่ำในปี 2562 ขยายตัว 1.1%

	2562F	2563F	
โลก	3.0	3.4	⬆️
ประเทศพัฒนาแล้ว			
🇺🇸 สหรัฐ	2.4	2.1	⬇️
🇪🇺 ยุโรป	1.2	1.4	⬆️
🇬🇧 อังกฤษ	1.2	1.4	⬆️
🇯🇵 ญี่ปุ่น	0.9	0.5	⬇️
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย			
🇮🇳 อินเดีย	6.1	5.8	⬇️
🇮🇩 อินโดนีเซีย	6.1	7.0	⬆️
อาเซียน			
🇮🇩 อินโดนีเซีย	5.0	5.1	⬆️
🇵🇭 ฟิลิปปินส์	5.7	6.2	⬆️
🇹🇲 มาเลเซีย	4.5	4.4	⬇️
🇹🇮 ไทย	2.9	3.0	⬆️
ปริมาณการค้าโลก	1.1	3.2	⬆️

ที่มา: IMF

อย่างไรก็ตาม การเติบโตของเศรษฐกิจโลกดังกล่าว ถือว่ายังมีความเสี่ยงที่จะขยายตัวต่ำกว่าคาดและมีโอกาสที่ IMF จะปรับลดประมาณการ (Revise Down) ลงได้คล้ายกับปี 2562 ที่ IMF ปรับลด GDP Growth ลงถึง 4 ครั้ง (ตั้งรูป) ซึ่งมีปัจจัยที่ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญเช่น สงครามการค้า สหรัฐ-จีน และสหรัฐกับประเทศอื่นๆ ทั่วโลก



ที่มา: IMF

ทั้งนี้ Trade Deal Phase 1 จะมีผลใน 30 วันนับจากวันที่ทั้ง 2 ประเทศลงนามเซ็นสัญญาสงบศึก ขณะนี้ Trade Deal Phase 2 ตามกำหนดการ จะเริ่มเจรจาได้ภายหลังการลงนามเฟส 1 เสร็จสิ้น โดยคาดปี 2563 จะมีการเจรจาระหว่างช่วงเดือน ม.ค. - ต.ค. 2563 เพราะหลังจากนั้นสหรัฐจะเข้าสู่ช่วงการเลือกตั้งประธานาธิบดี ในวันที่ 3 พ.ย. 2563 โดย ASPS ประเมินคือ ยิ่งใกล้การเลือกตั้งเท่าไร มีโอกาสสูงที่ประธานาธิบดีทรัมป์อาจจะนำประเด็นการกีดกันการค้ากลับมา เพื่อเรียกคะแนนเสียงได้ ทำให้ยังเป็นประเด็นที่ให้น้ำหนักต่อไปในปี 2563



ที่มา: ASPS รวบรวม

Trade War ในปี 2563 ยังมีอยู่

สงครามการค้าคู่ระหว่างสหรัฐ-จีนในระยะสั้นคือ ต้นปี 2563 จะยังมีทิศทางผ่อนคลาย หลังจากทั้ง 2 ประเทศมีแผนจะเซ็นสัญญาข้อตกลงทางการค้าเพื่อสงบศึกในเฟสที่ 1 (Trade Deal Phase1) ในเดือน ม.ค.2563 โดยมีใจความสำคัญคือ

ฝั่งสหรัฐ

1. เลื่อนการขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้ากับจีนในรอบที่ 4.2 (รอบสุดท้าย) วงเงิน 1.6 แสนล้านเหรียญอัตราภาษี 15% ออกไปอย่างไม่มีกำหนด
2. ลดอัตราภาษ้นำเข้าที่ขึ้นกับจีนในรอบที่ 4.1 วงเงิน 1.1 แสนล้านเหรียญ ลงครึ่งหนึ่ง ส่งผลให้อัตราภาษ้นำเข้าจะเหลือ 7.5% (เดิมอัตราภาษี 15%) แต่การขึ้นภาษีในรอบ 1-3 วงเงินรวม 2.5 แสนล้านเหรียญ ยังคงที่ 25% ตามเดิม

ฝั่งจีน : สัญญากลับมานำเข้าสินค้าจากสหรัฐในวงเงินไม่ต่ำกว่า 2 แสนล้านเหรียญ ในเวลา 2 ปี และกลับมานำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐ ราว 5 หมื่นล้านเหรียญฯ เป็นต้น



ที่มา: ASPS รวบรวม

เลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ 3 พ.ย. 2563 กำหนดความรุนแรง Trade War

ประเด็นสำคัญที่มีน้ำหนักอีกประการ คือ สหรัฐมีกำหนดจัดการเลือกตั้งประธานาธิบดีคนที่ 45 ในวันที่ 3 พ.ย. 2563 ทำให้มีระยะเวลาราว 10 เดือนนับจากปัจจุบัน และกระแสการหาเสียงของพรรคการเมืองสำคัญในสหรัฐ เริ่มทยอยออกมาอย่างต่อเนื่อง หลักๆ คือ

พรรค Republican เชื่อว่าประธานาธิบดีทรัมป์จะเป็นตัวแทนพรรคดั้งเดิมเพื่อลงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยที่ 2 โดยนโยบายหลักๆ ยังมีทิศทางเดิม คือเน้นให้ความสำคัญกับประชาชนสหรัฐที่เป็นฐานเสียง และกีดกันการค้าระหว่างประเทศเพื่อเพิ่มการจ้างงานในสหรัฐ

พรรค Democrat ปัจจุบันอยู่ระหว่างสรรหาผู้สมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดี โดยจะมีการโหวตชื่อของผู้สมัครสำคัญ อาทิ นาย Joe Biden อดีตรองประธานาธิบดีสหรัฐ สมัยประธานาธิบดีบารัค โอบามา ซึ่งจาก Poll ได้รับคะแนนความนิยมปัจจุบันมากที่สุดราว 21.2% รองลงมาคือ Bernie Sanders 21%, Elizabeth Warren 19.6% ขณะที่ Michael Bloomberg อดีตผู้ว่าการรัฐ New York มีคะแนนนิยม 3.3%

ทั้งนี้ พรรค Democrat มีกำหนดการประกาศชื่อผู้สมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดี ราวช่วงวันที่ 13-16 ก.ค. 2563 ซึ่งเป็นช่วงประชุมใหญ่ของพรรค

หากพิจารณานโยบายของแต่ละพรรค ASPS ให้น้ำหนักนโยบายหาเสียงสำคัญ 3 มาตรการ ซึ่งมีบางนโยบายที่มึจุดที่เหมือนกัน และมีบางนโยบายมีความแตกต่างกัน คือ

นโยบายที่เหมือนกัน คือ การค้าระหว่างประเทศ

- พรรค Republican: ยังคงเน้นกีดกันการค้ากับทั่วโลก ผ่านมาตรการภาษี (Tariff) และมาตรการที่ไม่ใช่ภาษี (Non-Tariff) เพื่อลดการขาดดุลการค้ากับทั่วโลก โดยเฉพาะจีน
- พรรค Democrat: มีมุมมองสอดคล้องกับพรรค Republican คือ มองว่าจีนมีนโยบายการค้าที่ไม่เป็นธรรม และต้องการแก้ไขเพื่อไม่ให้สหรัฐเสียเปรียบ

นโยบายที่ต่างกัน คือ

การปฏิรูประบบภาษี

- พรรค Republican: เดินหน้าปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลลงอีก จากระดับปัจจุบันที่ 21%
- พรรค Democrat: ปรับเพิ่มภาษีเงินได้นิติบุคคลกลับไปอยู่ที่ 35% จากปัจจุบัน 21%

ค่าจ้างขั้นต่ำ

- พรรค Republican: ไม่เน้นขึ้นจ้างขั้นต่ำ (นับตั้งแต่เลือกตั้งกลางเทอม) เพราะมองว่าต้นทุนของ SME จะสูงขึ้น เพราะเชื่อว่านโยบายอื่นๆ (โดยเฉพาะกีดกันการค้า) ได้เพิ่มการจ้างงานอยู่แล้ว
- พรรค Democrat: ผลักดันการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 15 เหรียญ/ชม. (เท่ากับ 450 บาท/ชม.) จากปัจจุบันเฉลี่ย 7.25 เหรียญ/ชม.

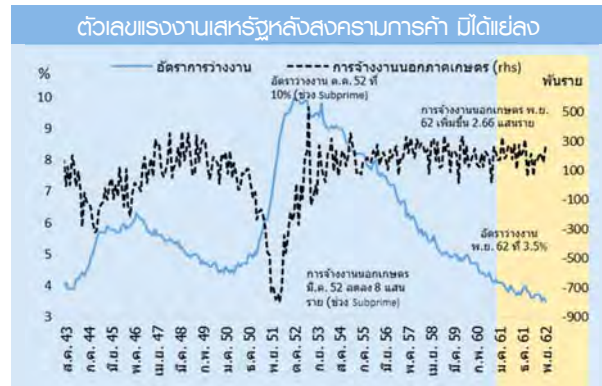
นโยบายหาเสียงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ		
นโยบายเบื้องต้น	พรรค Republican	พรรค Democrat
○ สโลแกน	• Keep America Great	• Build Back America
○ การค้าระหว่างประเทศ	• กีดกันที่เข้มงวดขึ้น Tariff และ Non-Tariff ภาษี เพื่อลดการขาดดุลการค้ากับทั่วโลก	• มุ่งลดอุปสรรคการค้ากับพันธมิตรทางเศรษฐกิจที่เป็นมิตร
○ ค่าจ้างขั้นต่ำ	• ไม่ส่งเสริมการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ (เน้นดึงเงินกลับสู่ตลาดหุ้น) เพราะมองว่าต้นทุนของ SME จะสูงขึ้น	• ขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 15 เหรียญ/ชม. จากปัจจุบันเฉลี่ย 7.25 เหรียญ/ชม.
○ โครงสร้างพื้นฐาน	• ลงทุนประมาณ 5 ล้านล้านเหรียญ เพื่อปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานในชนบท เช่น ถนน สะพาน, โรงเรียน เป็นต้น	• เน้นปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ถนน, สนามบิน, สะพาน เป็นต้น
○ ภาษีเงินได้นิติบุคคลรวมสภาพัฒนาการคลัง	• ปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลรวมค่าส่งจากระดับปัจจุบันที่ 21%	• ปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลรวมค่าส่งจากระดับปัจจุบันที่ 21%
○ ผู้ประท้วง / คนฉวยโอกาส	• สกัดกั้นการประท้วง และคนฉวยโอกาส	• ใช้สิทธิเสรีภาพในการประท้วง (Democracy)

ที่มา: ASPS รวบรวม

จากนโยบายหาเสียงต่างๆ ของทั้ง 2 พรรคข้างต้น พบว่านโยบายสำคัญที่ทั้ง 2 พรรคมีมุมมองสอดคล้องกันคือ นโยบายด้านการค้าระหว่างประเทศ โดยมุ่งเน้นดำเนินนโยบายกีดกันการค้ากับประเทศต่างๆ ทั่วโลก ทำให้ ASPS มองว่าการกีดกันการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนจะยังมีแนวโน้มคงอยู่ต่อไปในอนาคต ไม่ว่าจะแตกต่างกันที่ 45 ของสหรัฐจะมาจากพรรคการเมืองใด แต่จะแตกต่างกัน คือ ความเข้มข้นที่จะมีต่อการกีดกันการค้า ซึ่งถือ

เป็นประเด็นที่อาจจะสร้างกดดันต่อเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นโลกในอนาคตต่อไป

แม้ว่าการกีดกันการค้าอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐบ้าง แต่จากข้อมูลเศรษฐกิจยังพบว่า เศรษฐกิจสหรัฐยังแข็งแกร่งสะท้อนจากตัวเลขแรงงาน คือ อัตราการว่างงาน และยอดการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (ดังภาพ) เชื่อว่าเป็นปัจจัยหนุนให้สงครามการค้ายังคงอยู่ต่อไป



ที่มา: Bloomberg

ม.ค. 2563 วุฒิสภาพิจารณากฎออกถอนประธานาธิบดีทรัมป์

ความไม่แน่นอนทางการเมืองของสหรัฐ ยังเป็นประเด็นที่ตลาดให้น้ำหนัก ในเดือน ม.ค. หลังจากสภาผู้แทนราษฎรสหรัฐมีมติเสียงข้างมากให้ถอดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ ออกจากตำแหน่งใน 2 ข้อกล่าวหา ได้แก่ 1.) ใช้อำนาจในทางมิชอบ 2.) ขัดขวางกระบวนการตรวจสอบของรัฐสภา

ทั้งนี้ เป็นที่สังเกตว่าในสภาผู้แทนราษฎร พรรคที่ครองเสียงส่วนใหญ่คือ พรรค Democrat ซึ่งเป็นฝ่ายค้าน และเป็นคู่แข่งสำคัญของพรรค Republican ของประธานาธิบดีทรัมป์

สำหรับขั้นตอนต่อไป สภาผู้แทนราษฎรจะส่งเรื่องให้วุฒิสภาพิจารณาต่อ ซึ่งคาดว่าวุฒิสภาเริ่มพิจารณาในช่วงเดือน ม.ค. 2563 และหากวุฒิสภาต้องการถอดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ จะต้องใช้เสียงไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 อย่างไรก็ตาม พรรค Republican ครองเสียงส่วนใหญ่ในวุฒิสภา (วุฒิสภาทั้งหมด 100 ท่าน ประกอบด้วยฝั่ง Republican 51 ท่าน, Democrat 47 ท่าน และอิสระ 2 ท่าน)

จากประเด็นข้างต้น ส่งผลให้ตลาดคาดว่า ประธานาธิบดีทรัมป์จะไม่ถูกถอดถอนในชั้นวุฒิสภา เพราะพรรค Republican ครองเสียงส่วนใหญ่ และในประวัติศาสตร์สหรัฐ 243 ปีที่ผ่านมา ยังไม่เคยมีประธานาธิบดีสหรัฐท่านใดเคยถอดถอนออกจากตำแหน่งมาก่อน แต่เป็นประเด็นที่ ASPS คาดว่ายังมีน้ำหนักต่อตลาดหุ้นในช่วงต้นปี 2563

อัตราดอกเบี้ยฯ ทั่วโลกคาดทรงตัว

ASPS คาดว่าทิศทางของอัตราดอกเบี้ยโลกจะมีแนวโน้มทรงตัวตลอดปี 2563 ภายหลังจากธนาคารกลางสำคัญของโลกส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2563 โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐ(Fed) เมื่อปลายปี 2562 ที่ผ่านมา มีการส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ตามเดิมไปตลอดปี 2563 ภายหลังจากที่ปรับลดไป 3 ครั้ง ครั้งละ 0.25% ในปี 2562 ส่งผลให้แรงกดดันที่จะนำไปสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ ลดลง

นอกจากนี้ยังพบว่าช่วงปี 2562 หลายประเทศปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปหลายครั้ง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ จนบางประเทศเริ่มมีอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง(Real Interest Rate) คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายหักลบอัตราเงินเฟ้อแคบลง (ดิ่งตาวาง) และบางประเทศเริ่มมีอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ เช่น ญี่ปุ่น, ยุโรป, อังกฤษ เป็นต้น บ่งชี้ว่าช่องว่างการลดดอกเบี้ยในอนาคตจะเริ่มจำกัด

การเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ย และดอกเบี้ยที่แท้จริงของแต่ละประเทศ					
ประเทศพัฒนาแล้ว	เงิน - อัตราดอกเบี้ย (ครั้ง)			เงินเฟ้อ ปัจจุบัน (%)	ดอกเบี้ยที่แท้จริง (ดอกเบี้ยนโยบาย - เงินเฟ้อ) (%)
	2560	2561	2562		
ญี่ปุ่น	0	0	0	-0.1	0.2
สหรัฐ	3	4	3	1.75	2.1
อังกฤษ	1	1	0	0.75	1.5
ยุโรป	0	0	0	0.0	1.0
ประเทศกำลังพัฒนา					
ฟิลิปปินส์	0	5	3	4.0	1.3
อินโดนีเซีย	2	5	4	5.00	3.00
มาเลเซีย	0	1	1	3.0	1.1
ไทย	0	1	2	1.25	0.21
อินเดีย	1	2	5	5.15	5.54

ที่มา: Bloomberg, ASPS

ขณะที่แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของไทย คาดทรงตัวที่ 1.25% (ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) ไปจนถึง 1H63 เป็นอย่างน้อย หลังจากในปี 2562 ที่ผ่านมา ไทยปรับลดดอกเบี้ยไปแล้ว 2 ครั้ง ครั้งละ 0.25% แม้ท่าทีของผู้ว่า ธปท.จะยังไม่ได้เปิดโอกาสสำหรับการลดดอกเบี้ยอีกในอนาคต ASPS คาดว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยอีกครั้ง ก็ต่อเมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวแรงเท่านั้น



ที่มา: ASPS รวบรวม

เศรษฐกิจไทยปี 2563 โตจากภายใน

เศรษฐกิจไทยปี 2563 ASPS คาดขยายตัว 2.8% เทียบกับสำนักเศรษฐกิจส่วนใหญ่คาดว่าอยู่ในกรอบ 2.8-3.3% ดีขึ้นเล็กน้อยจากปี 2562 ที่คาดว่าจะขยายตัว 2.7%

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ไทย ต้นปี-ปลายปี					
	ปี 2562F		ปี 2563F		
	ปี (ธ.ค.62)	ธ. (ก.พ.62)	ปี (ธ.ค.62)	ธ. (ก.พ.62)	
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	2.6%	↓	4.0%	3.3%	N.A.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.5%	↓	4.0%	2.8%	↓
สภาหอการค้า (สทค.)	2.6%	↓	4.0%	3.2%	N.A.
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	3.3%	↓	4.1%	2.9%	↓
สมาคมสหกรณ์ (สอท.)	2.9%	↓	4.2%	N.A.	↓
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	2.5%	↓	3.8%	2.8%	N.A.
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (KResearch)	2.8%	↓	4.0%	3.0%	N.A.
IMF	2.9%	↓	3.9%	3.0%	↓
World Bank	2.7%	↓	3.9%	2.9%	↓
ASPS	2.7%	↓	3.4%	2.8%	N.A.

ที่มา: ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยในปี 2563 ยังเผชิญความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะภาคการส่งออกที่อาจยังชะลอตัว เพราะแม้สงครามการค้าสหรัฐ-จีนจะผ่อนคลายลง แต่อาจเกิดสงครามการค้าคู่อื่นๆ ตามมาได้ เช่น สหรัฐ-ยุโรป ASPS จึงคาดว่าแรงส่งของเศรษฐกิจไทยในปี 2563 จะมาจากในประเทศได้แก่

การเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 ผลักดันโครงการลงทุน

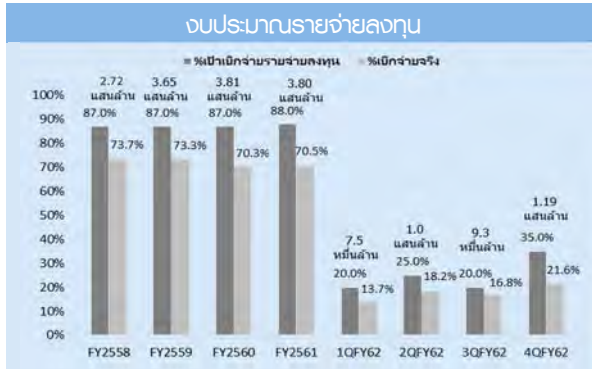
หลังจากสภาผู้แทนราษฎรลงมติผ่านร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ในวาระที่ 1 เรียบร้อยแล้ว เมื่อ 17 ต.ค. 2562 และผ่านขั้นตอนการตั้งคณะกรรมการพิจารณาเพื่อพิจารณารายละเอียด และแปรญัตติเรียบร้อยแล้ว ขั้นตอนต่อไปจะเป็นดังนี้

1. 8-9 ม.ค. ร่าง พ.ร.บ.งบประมาณปี 2563 เข้าสู่การพิจารณาวาระที่ 2-3 โดยสภาผู้แทนราษฎรอีกครั้ง คือ วาระที่ 2 คือการพิจารณาเรียงมาตรา และวาระที่ 3 จะพิจารณาว่าอนุมัติหรือไม่
2. 20 ม.ค.วุฒิสภาจะพิจารณาร่าง พ.ร.บ. งบประมาณฯ ขั้นตอนนี้มีแนวโน้มจะมีอุปสรรค
3. 27 ม.ค. รัฐบาลจะนำร่าง พ.ร.บ. งบประมาณฯ ขึ้นทูลเกล้าฯ
4. ในช่วงต้นเดือน ก.พ. คาดว่างบประมาณปี 2563 จะเริ่มเบิกจ่ายได้

หากการพิจารณางบประมาณปี 2563 เดินหน้าได้ตามกระบวนการข้างต้น เชื่อว่าภาครัฐจะเร่งเดินหน้าเบิกจ่ายงบประมาณ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงต้นปี



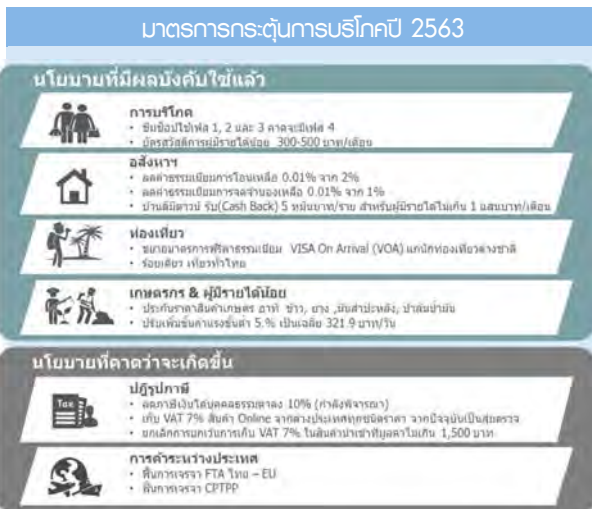
ที่มา: ASPS รวบรวม



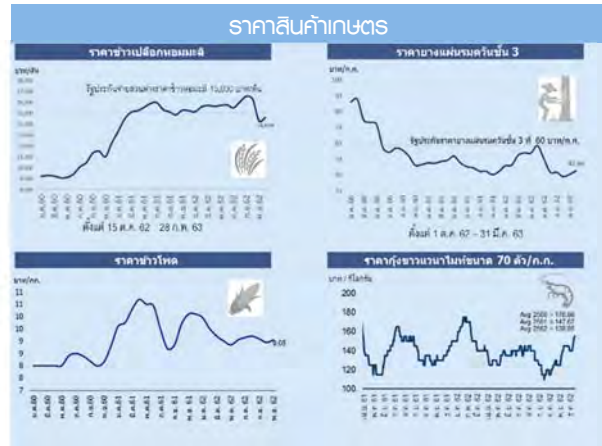
ที่มา: ASPS รวบรวม

ปี 2563 ภาครัฐยังเดินหน้ากระตุ้นการบริโภค

ภาระหนี้สินครัวเรือนที่ปัจจุบัน อยู่ที่ 3.4 แสนบาท/ครัวเรือน และหนี้ครัวเรือนต่อ GDP อยู่ที่ 78.2% ต่อ GDP และปี 2563 ถือเป็นปัจจัยกดดันการบริโภคครัวเรือนชะลอตัวในอนาคต ทำให้รัฐบาลเร่งออกมาตรการเพื่อพยุงเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2562 ไปจนถึงงวด 1Q63 คือ รัฐบาลได้ออกมาตรการกระตุ้นทุกภาคส่วน (รายละเอียดดังตาราง) และล่าสุดปี 2563 รัฐบาล เตรียมต่อยอดมาตรการบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย, ชิมช้อปให้เฟส 4 และโครงการมารดาประชารัฐ และกองทุนหมู่บ้านฯ ละ 2 แสนบาท



ที่มา: ASPS รวบรวม



ที่มา: ASPS รวบรวม

ภาคส่งออกปี 2563 อ่อนแอ หากบาทแข็ง

ภาคส่งออกปี 2563 ASPS คาดทรงตัว เทียบกับปี 2562 ที่คาดว่าจะหดตัว 3% (เฉลี่ย 11M62 หดตัว 2.8%) และปี 2563 ยังมีความเสี่ยงจาก Trade war ที่อาจยืดเยื้อตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

และประเด็นสำคัญคือ เงินบาทที่แข็งค่าโดยในปี 2562 เงินบาทแข็งค่ากว่า 7.23% (ytd) และในปี 2563 ตลาดมีมุมมองต่อค่าเงินบาทไปใน 2 ทิศทางคือ

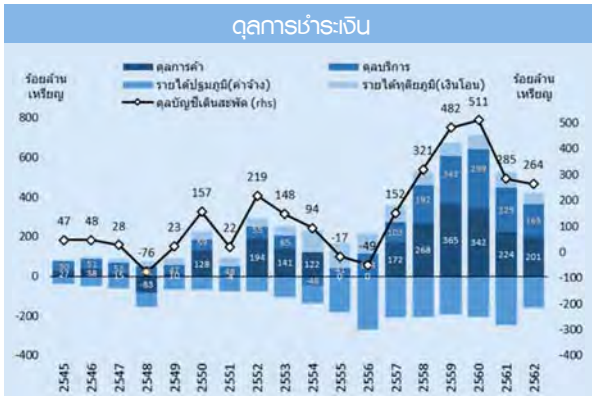
มองว่าเงินบาทจะยังแข็งค่าต่อไป 2563: อ้างอิง Consensus ของ Bloomberg พบว่า Consensus คาดเฉลี่ยเงินบาท 30.4 บาท/ดอลลาร์ เทียบกับเงินบาทปี 2562 ล่าสุดเฉลี่ย ytd อยู่ที่ 31.1 บาท/ดอลลาร์ (ASPS คาดสมมติฐานปี 2563 ที่ 31 บาท/ดอลลาร์) โดยสาเหตุสำคัญมาจาก

- ไทยยังเกินดุลบัญชีสะพัด** ซึ่งเกินดุลติดต่อกัน 6 ปี โดย 10M62 ไทยเกินดุลบัญชีสะพัด 2.64 หมื่นล้านเหรียญฯ หลักๆ มาจากการเกินดุลการค้า เพราะแม้ว่าภาคส่งออกลดลง แต่การนำเข้าลดลงมากกว่า และเกินดุลบริการ จากนักท่องเที่ยวต่างชาติขยายตัว
- เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ตั้งแต่ต้นปีมีเงินไหลเข้า 9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2563** จากการย้ายฐานการผลิตเพราะผลกระทบสงครามการค้าและนโยบายดึงดูดการลงทุนเอกชน โดยเฉพาะ EEC ที่รัฐบาลได้ออกมา อาทิ Thailand Plus Package 7 มาตรการที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับเอกชนที่ลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมาย และมาตรการอื่นที่อำนวยความสะดวก
- ความคาดหวังการยกระดับ Credit Rating** หากไทยได้รับการยกระดับ Credit Rating ในปี 2563 จะเป็นการเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 16 ปี โดยตลาดกำลังรอผลของ

Moody's และ S&P ทำให้ต่างชาติไทยยังมองเงินบาทเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) และการเพิ่ม Credit Rating ช่วยหนุนเม็ดเงินลงทุนไหลเข้ามาอีก ทั้งการลงทุนทางตรง (FDI) และการลงทุนทางอ้อม เช่น ตลาดหุ้น

	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63F	2Q63F	3Q63F	4Q63F	2561	2562	2563F
เงินบาท/ดอลลาร์	31.6	31.6	30.7	30.3	30.3	30.4	30.4	30.4	32.3	31.1	30.4
% ทยอย (+ คือ แล่งค่า, - คือ อ่อนค่า)	0.2%	-1.0%	-6.8%	-7.7%	-4.1%	-1.0%	0.3%	0.3%	-4.7%	-3.8%	-2.25%

ที่มา: Bloomberg, ASPS รวบรวม



ที่มา: ASPS รวบรวม

มองว่าบาทจะอ่อนค่าขึ้นในปี 2563: โดยเฉพาะธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งได้ส่งสัญญาณว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า กล่าวคือ “ปัจจุบันเงินบาทอยู่ในระดับที่แข็งค่าเกินพื้นฐานไปมากแล้ว และคาดปี 2563 จะมีแนวโน้มชะลอการแข็งค่าหรือ อาจจะอ่อนค่าขึ้น” ซึ่งเห็นตรงกันกับฝ่ายวิจัย ASPS ที่มีมุมมองทิศทางค่าเงินบาทปี 2563 มีแนวโน้มจะอ่อนค่า และกำหนดสมมุติฐานค่าเงินบาทไว้ที่ 31 บาท/ดอลลาร์

โดยเหตุผลที่จะทำให้ค่าเงินบาทจะอ่อนค่า ดังนี้

- สหรัฐกลับมาใช้นโยบายการเงินเข้มงวดขึ้น** โดยปัจจุบัน Fed ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2563 ทำให้ Dollar Index แข็งค่า และเงินบาทจะอ่อนค่าในเชิงเปรียบเทียบ
- ดุลการค้าลดลงของไทยมีแนวโน้มลดลง** (ดุลการค้าโดยปกติมีสัดส่วนในดุลการชำระเงินมากที่สุด) อาทิ สงครามการค้าผ่อนคลาย และไทยมีการเปิดตลาดส่งออกเพิ่มขึ้น
- แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในอนาคต** หากชะลอตัวชัดเจนหรือมีความเสี่ยงขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์ จะทำให้ต่างชาติมีโอกาสนำเงินลงทุนออกจากไทยได้
- นโยบายการเงินของ ธปท.** ทั้งการใช้ดอกเบี้ยนโยบายและมีใช้ดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งอาจจะต้องมีความรุนแรงขึ้น

มากกว่าปัจจุบัน ที่ใช้มาตรการลดเงินทุนไหลเข้า (Capital Inflow) เช่น ลดยอดคงค้างบัญชีเงินฝากสกุลบาทของต่างชาติ และมาตรการส่งเสริมเงินทุนไหลออก (Capital Outflow) เช่น ยกเว้นการนำรายได้จากการส่งออกต่างประเทศ, เปิดเสรีโอนเงินออกนอกประเทศ (ดังตาราง)

ในภาพรวม ASPS มองว่าเงินบาทในปี 2563 น่าจะชะลอการแข็งค่าลง หรืออาจพลิกกลับมาอ่อนค่าได้ ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ช่วยประคองให้การส่งออกของไทยสามารถฟื้นตัวได้ง่ายขึ้น

มาตรการดูแลค่าเงินบาทของ ธปท.		
มาตรการที่เริ่มดำเนินการแล้ว		
	การลดการออกพันธบัตรระยะสั้น • ลดการออกพันธบัตรในเดือน ก.ค. และ ส.ค. 62	ความรุนแรงน้อย
มาตรการลดเงินทุนไหลเข้า (Capital Inflow)		
	การลดยอดคงค้างบัญชีเงินฝากสกุลบาทของต่างชาติ • ลดเหลือ 200 ล้านบาทต่อราย จากปัจจุบันกำหนดที่ 300 ล้านบาท มีผลตั้งแต่ 22 ก.ค. 62 เป็นต้นไป	ความรุนแรงน้อย
	การเพิ่มความเข้มงวดการถือครองตราสารหนี้ไทยของต่างชาติ • ให้อำนาจข้อมูลที่ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง ตั้งแต่กลางเดือน ก.ค. 62 เป็นต้นไป	ความรุนแรงน้อย
มาตรการส่งเสริมเงินทุนไหลออก (Capital Outflow)		
	การยกเว้นการนำรายได้จากการส่งออกต่างประเทศ • อนุญาตให้ส่งออกที่มีรายได้ต่ำกว่า 2 แสนเหรียญ (ต่อใบขน) สามารถฝากเงินในต่างประเทศได้ จากเดิมที่กำหนดไว้ 5 หมื่นเหรียญ	ความรุนแรงน้อย
	การส่งเสริมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ • เปิดเสรีให้นักลงทุนรายย่อยสามารถไปลงทุนต่างประเทศได้ ในวงเงินไม่เกิน 2 แสนเหรียญ/ปี จากเดิมต้องผ่านตัวกลาง หรือมีสินทรัพย์ตามที่กำหนด • เพิ่มวงเงินลงทุนที่ลด.จัดสรรให้นักลงทุนเป็น 1.5 แสนเหรียญ จากเดิม 1 แสนล้านเหรียญ	ความรุนแรงน้อย
	การเปิดเสรีโอนเงินออกนอกประเทศ • หากโอนเงินออกนอกประเทศต่ำกว่า 2 แสนเหรียญ ไม่ต้องแสดงเอกสาร จากเดิมที่กำหนดไว้ต่ำกว่า 5 หมื่นเหรียญ	ความรุนแรงน้อย
	การซื้อขายทองคำด้วยสกุลเงินตราต่างประเทศ • อนุญาตให้นักลงทุนชำระราคาด้วยเงินตราต่างประเทศได้ จากเดิมที่กำหนดเฉพาะเงินบาท • พร้อมอนุญาตการซื้อขาย Gold Futures ในรูปเงินต่างประเทศ ในระยะต่อไป	ความรุนแรงน้อย
มาตรการอื่นๆที่คาดว่าจะนำมาใช้		
	การใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศแทรกแซงค่าเงิน	ความรุนแรงน้อย
	การควบคุมปริมาณธุรกรรมที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนของสถาบันการเงินต่างชาติ	ความรุนแรงปานกลาง
	การเก็บภาษีจากรอการลงของต่างชาติ เช่น บนดอกเบี๋ยพันธบัตร, กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) และเงินต้น	ความรุนแรงสูง

ที่มา: ASPS รวบรวม

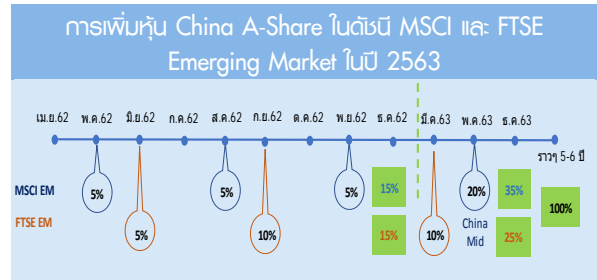
Fund Flow ยังยากจะไหลกลับตลาดหุ้นไทย

ในปี 2562 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทยยังเผชิญแรงขายจากต่างชาติติดต่อกันเป็นปีที่ 3 โดยปีนี้ถูกขายสุทธิอีกราว 4.3 หมื่นล้านบาท (ytd) หรือ 1.3 พันล้านเหรียญ (ytd) และเป็นการขายสุทธิมากสุดในภูมิภาค ส่วนทางตลาดหุ้นหลายๆ ประเทศยังเป็นการซื้อสุทธิเกือบทั้งสิ้น นับตั้งแต่ได้หวั่น 9.7 พันล้านเหรียญ, เกาหลีใต้ 1.1 พันล้านเหรียญ และอินโดนีเซีย 3.4 พันล้านเหรียญ ยกเว้นตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่ถูกขายสุทธิ 1.1 พันล้านเหรียญ แต่ยังไม่ยกกว่าไทยมาก นอกจากนี้ต่างชาติยังขายตราสารหนี้ไทยอีก 6.9 หมื่นล้านบาท (ytd) รวม Fund Flow ไหลออกจากหุ้นและตราสารหนี้ 1.1 แสนล้านบาท (ytd)

มูลค่าซื้อขายสุทธิสะสมหุ้นของต่างชาติในภูมิภาค							
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม	
ปี 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343	
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508	
ปี 2562 (ytd)	3397	-227	929	9741	-1336	12503	
ม.ค. 62	964	356	3658	1818	214	7010	
ก.พ. 62	-237	178	615	2471	-106	2923	
มี.ค. 62	118	88	262	24	-516	-24	
เม.ย. 62	3740	194	2252	1668	107	7960	
พ.ค. 62	-514	-270	-2548	-3726	114	-6944	
มิ.ย. 62	776	-139	287	1091	1505	3520	
ก.ค. 62	-20	81	1620	-616	653	1717	
ส.ค. 62	-656	-234	-2364	-3269	-1761	-8284	
ก.ย. 62	-519	-143	-872	2532	-381	616	
ต.ค. 62	-269	72	-194	4073	-157	3525	
พ.ย. 62	-493	-259	-3029	2024	-255	-2011	
ธ.ค. 62	504	-160	1020	1167	-751	1779	

หน่วย : ล้านเหรียญ

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 24 ธ.ค.62



ที่มา: MSCI, FTSE, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่แนวโน้ม Fund Flow ในปี 2563 ยังมีโอกาสชะลอลงจากหลากหลายปัจจัย ทั้งในมุมเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงขยายตัวต่ำกว่าที่คาด ทั้งจากประเด็นสงครามทางการค้า แม้อ่าสหรัฐฯจะมีท่าทีพักรบกับจีน แต่มีโอกาสขึ้นกับภาษีกับประเทศอื่นๆเพิ่มเติม อาทิ ยุโรป เนื่องจากสหรัฐฯขาดดุลการค้ากับยุโรป เป็นรองเพียงจีนเท่านั้น รวมถึงความไม่แน่นอนทางด้านการเมืองภายในประเทศ

ขณะเดียวกัน ทางรพท. ให้ความเห็นว่า การแข็งค่าของเงินบาท ไกล่ยุติติลง และยังเปิดช่องสำหรับปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงไปอีก หากจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม ภายใต้แนวทางการดำเนินงานดังกล่าว นับเป็นปัจจัยบวกในทางพื้นฐาน ซึ่งเป็นแรงหนุนในด้านการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน แต่ในอีกมุมมองหนึ่งในด้านของ Fund Flow ที่จะเข้ามาขับเคลื่อนตลาดหุ้น เห็นว่ายังไม่แน่ว่าจะมีเข้ามา ทั้งจากความกังวลในหลายปัจจัยยังกดดันเศรษฐกิจ รวมถึงหากเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลง จะส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติที่นำเงินเข้ามาลงทุนในช่วงนี้ อาจทำให้ประสิทธิภาพขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX Loss) ได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ในปี 2563 ทางบริษัทจัดทำดัชนีชี้วัดตลาดหุ้นชั้นนำของโลก อย่าง MSCI และ FTSE ยังคงเดินหน้าเพิ่มน้ำหนักหุ้นจีน China A-Share ในดัชนี MSCI Emerging Market อีก 20% (จากเดิม 15% เพิ่มเป็น 35%) และ FTSE Emerging Market เพิ่มอีก 10% (จากเดิม 15% เพิ่มเป็น 35%) ทำให้หุ้นไทยมีโอกาสถูกเบียดให้สัดส่วนลดลง รวมถึงกดดันให้นักลงทุนต่างชาติมาลงทุนในตลาดหุ้นไทยลดน้อยลง

ด้วยประเด็นทั้งหมดที่กล่าวมา การนำเม็ดเงินไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยช่วงนี้จึงไม่น่าจะเกิดขึ้น หรือแย่กว่านั้นอาจเกิดแรงขายออกมาเพิ่ม

จากนี้...ไร้แรงพยุงตลาดจากกองทุน LTF

สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับกองทุน LTF หดลง ณ สิ้นปี 2562 นี้ และกรม.มีมติเห็นชอบมาตรการส่งเสริมการออมระยะยาว โดยการยกเครื่องปรับเปลี่ยนสิทธิประโยชน์ทางภาษีใหม่ให้กับกองทุน คือ มีการก่อตั้งกองทุนรวมเพื่อการออม (SSF : Super Savings Fund) พร้อมกับการปรับปรุงหลักเกณฑ์การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับการซื้อกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) เพื่อส่งเสริมให้ประชาชนมีการออมระยะยาวมากขึ้น และมุ่งเน้นให้กลุ่มผู้มียาได้ปานกลางถึงน้อย และผู้ที่เริ่มต้นวัยทำงานได้รับประโยชน์มากขึ้น และที่สำคัญจุดประสงค์ไม่ได้ออกแบบมาให้ทำหน้าที่แทน LTF โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

รายละเอียดของกองทุน LTF และ RMF เดิม		
เงื่อนไข	LTF	RMF เดิม
การลงทุน/สิทธิภาษี	ไม่เกิน 15% ของเงินได้ เกิน 500,000 บาท	ไม่เกิน 15% ของเงินได้ หรือไม่เกิน 500,000 บาท ซื้อขั้นต่ำ 3% ของเงินได้หรือ 5000 บาทต่อปี
นโยบายการลงทุน	หุ้นไทยไม่น้อยกว่า 65%	ไม่บังคับ
ระยะเวลาถือครอง	7 ปีปฏิทิน	ขั้นต่ำอายุ 55 ปีบริบูรณ์
สิทธิการลดหย่อนภาษี	สิ้นสุดปี 2562	ยังไม่กำหนดขอบเขต

ที่มา: กระทรวงการคลัง, ฝ่ายวิจัย ASPS

รายละเอียดของกองทุน SSF และ RMF ใหม่		
เงื่อนไข	SSF	RMF ใหม่
การลงทุน/สิทธิภาษี	ไม่เกิน 30% ของเงินได้ หรือไม่เกิน 200,000 บาท	ไม่เกิน 30% ของเงินได้ หรือไม่เกิน 500,000 บาท ไม่มีขั้นต่ำในการซื้อ
นโยบายการลงทุน	ลงทุนหลักทรัพย์สินได้ทุกประเภท	ไม่บังคับ
ระยะเวลาถือครอง	อย่างน้อย 10 ปี (นับจากวันที่ซื้อ)	ขั้นต่ำอายุ 55 ปีบริบูรณ์
สิทธิการลดหย่อนภาษี	สิ้นสุดปี 2567	ยังไม่กำหนดขอบเขต

สังเขป** มธธอ SSF RMF PVD ณ. และอื่นๆ เมื่อครบกำหนดไม่เกิน 500,000 บาทต่อปี ** LTF ถือว่าได้ครบเงื่อนไข/เงื่อนไขได้ (ข้อบังคับ 1 ณ. 63 โสภนการณ.กรม.สธ.) กำไรจากการรับเงินปันผลตามปี

ที่มา: กระทรวงการคลัง, ฝ่ายวิจัย ASPS

ในมุมมองของการออม ลักษณะกองทุนแบบใหม่ SSF นั้นเน้นการออมระยะยาวมากขึ้น และมีประโยชน์ต่อนักลงทุนเพิ่มทางเลือกในการออมเพื่อประหยัดภาษี คือ ความหลากหลายมากขึ้น ไม่ได้เน้นเพียงแค่นั้นไทยเท่านั้น ,มุ่งเน้นให้กลุ่มผู้มีรายได้อีกปานกลางถึงน้อยและผู้ที่ยุติเริ่มทำงานได้มีการออมมากขึ้น, ช่วยให้การออมสามารถรับมือได้กับทุกสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง

ในมุมมองตลาดหุ้น ยังคงได้รับผลกระทบจากเม็ดเงินลงทุนที่หายไปบางส่วน โดยสามารถแบ่งผลกระทบออกเป็น 2 ส่วน คือ

1. ประเมินเม็ดเงินที่เคยหนุนจากกองทุน LTF หายไปไม่ต่ำกว่า 4.5 หมื่นล้านบาท

เนื่องจากเดิมนักลงทุนมีวงเงินในการซื้อกองทุนเพื่อประหยัดภาษีรวมกันทั้งหมดได้ไม่เกิน 1 ล้านบาทต่อปี แบ่งเป็นจากการซื้อกองทุนจากกองทุน RMF หรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PVD) ไม่เกิน 5 แสนบาทต่อปี บวกกับการซื้อกองทุน LTF ได้ไม่เกิน 5 แสนบาทต่อปี (ซึ่งตรงส่วน LTF นี้ถูกยกเลิกไป) ขณะที่เงินลงทุนในกองทุนใหม่อย่าง SSF ต้องนำมารวมกับกองทุนการออมเพื่อการเกษียณอายุอื่น ๆ เช่น กองทุน RMF ใหม่ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ เบี้ยประกันภัยสำหรับการประกันชีวิตแบบบำนาญ เป็นต้น ทั้งหมดนี้รวมกันสามารถซื้อได้ไม่เกิน 5 แสนบาทต่อปี ทำให้มีเพดานที่สามารถลดหย่อนภาษีได้ 1 ล้านบาทต่อปี ลดลงไปครึ่งหนึ่ง



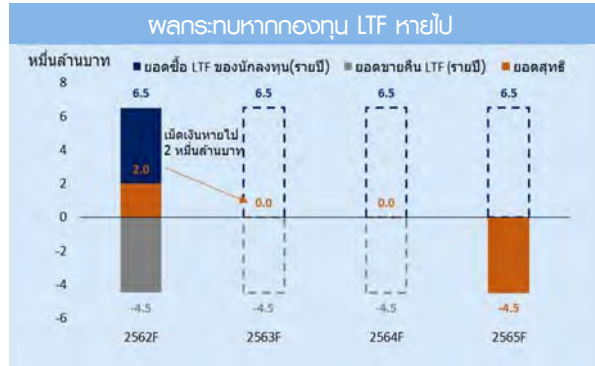
ที่มา: กระทรวงการคลัง, ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ยังมีความวิตกกังวลเกิดขึ้นในปี 2563 – 2564 เพราะจะปราศจากแรงหนุนจากกองทุน LTF ที่จะครบกำหนดได้ถอนเนื่องจากเงินลงทุนในกองทุน LTF ตั้งแต่ปี 2559 จะครบกำหนดได้ถอนในปี 2565 เป็นต้นไป เนื่องจากมีการเปลี่ยนระยะเวลาการถือครองจาก 5 ปีเป็น 7 ปีปฏิทิน แต่จะกลับมาเผชิญแรงหนุนตามปกติในปี 2565



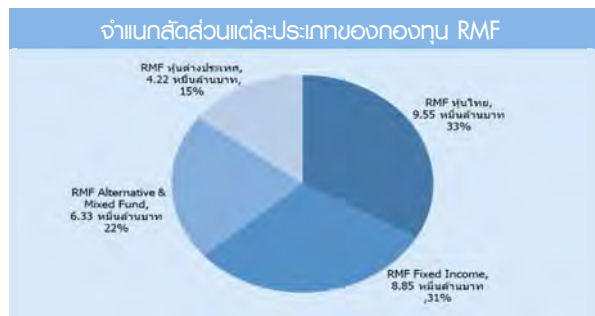
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยข้างต้นที่ฝ่ายวิจัยฯ นำเสนอคาดว่าแรงซื้อจากกองทุน LTF หายไปนับตั้งแต่ปี 2563 ปีละประมาณ 6.5 หมื่นล้านบาท (เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) พร้อมกับแรงขายคืนประมาณ 4.5 หมื่นล้านบาท (เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ดังตารางด้านล่าง



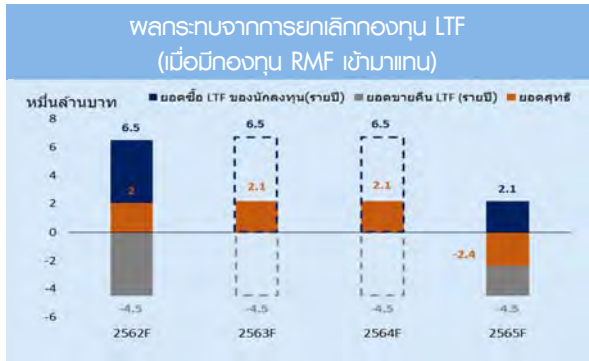
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

แต่อาจมีแรงซื้อกลับมาบ้าง จากนักลงทุนที่ค้นหาแหล่งลงทุนที่จะช่วยลดหย่อนภาษีแทน LTF ซึ่งทางเลือกลำดับต้นๆ สำหรับคนทำงานวัยกลางคน โดยเฉพาะที่มีอายุ 45 ปีขึ้นไป น่าจะเลือกลงทุนในกองทุน RMF ก่อน เนื่องจากสามารถสลับการลงทุนในแต่ละกองในระหว่างการถือครองได้ ซึ่งดีกว่าการลงทุนในกองทุน SSF ที่ต้องถือจนเต็ม 10 ปี ขณะที่ผู้เริ่มทำงานอาจจะสนใจการลงทุนผ่านกองทุน SSF มากกว่า เพราะเพียง 10 ปีก็สามารถไถ่ถอนคืนได้ ไม่ต้องรอถึงอายุ 55 ปี ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงทำการวิเคราะห์หา Asset Allocation ที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในกองทุนที่ต้องออมเงินในระยะยาว จาก Asset Class ทั้งหมดในกองทุน RMF ในประเทศไทย 220 กองทุน พบว่า มีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นราว 33%

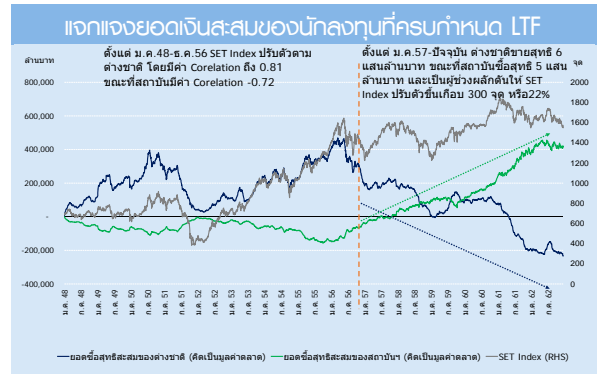


ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

หากประเมินจากแรงซื้อ LTF เดิมทั้งหมด เปลี่ยนมาซื้อกองทุน RMF ใหม่แทน เหลือเม็ดเงินหนุนตลาดหุ้นไม่เกิน 2 หมื่นล้านบาทต่อปี จากเดิมราว 6 – 7 หมื่นล้านบาทต่อปี หรือเม็ดเงินจาก LTF ที่เคยหนุนตลาดจะหายไปไม่ต่ำกว่า 4.5 หมื่นล้านบาท (ดังตารางด้านล่าง)



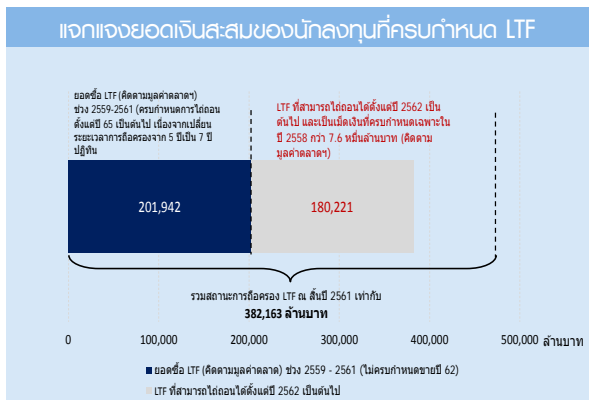
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา: SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

2. ความเสี่ยงเม็ดเงินพร้อมขายจากยอดคงค้างในกองทุน LTF กว่า 1.8 แสนล้านบาท

สิ่งสำคัญ คือ ต้องอย่าลืมว่ายังมีเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุ (ปี 2547- 2558) แต่ยังไม่ได้ขายเกินกว่า 1.8 แสนล้านบาท ที่ถือครองโดยกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะยาว แต่ก็พร้อมที่จะขายออกมาทุกเมื่อ เนื่องจากมีต้นทุนเฉลี่ยต่ำกว่าน้ำหนักอยู่ที่ 1141 จุด ต่ำกว่า SET Index ณ ปัจจุบันมาก ดังนั้นถ้าหากปัจจัยแวดล้อมทางการลงทุนไม่เอื้ออำนวย ถือเป็นแรงกดดันอีกทางหนึ่งต่อตลาดหุ้นไทยในปี 2563 เป็นต้นไป



ที่มา: SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยดังกล่าวถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อตลาดหุ้น ซึ่งหากพิจารณา Fund Flow ในอดีตย้อนหลัง 5 ปี (ปี 2557 - 2562) แม้ต่างชาติจะขายสุทธิหุ้นไทยกว่า 6 แสนล้านบาท (ปรับตามมูลค่าตลาด) แต่สถาบันฯมีบทบาทสำคัญ และเป็นผู้พยุงตลาดมาอย่างต่อเนื่อง โดยซื้อสุทธิ 5 แสนล้านบาท ช่วยหนุนให้ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 22% แต่ในปี 2563 แรงขับเคลื่อนตลาดจากเม็ดเงินจาก LTF หายไปพอสมควร (มีสัดส่วนกว่าครึ่งหนึ่งของเม็ดเงินจากกองทุนทั้งหมดในประเทศที่หมุนเวียนอยู่ในตลาดหุ้น) ส่งผลให้ SET Index ในปี 2563 มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัด

การเมืองความเสี่ยงเศรษฐกิจ...กดดันตลาดหุ้น

การเมืองจะถูกจับตาในฐานะปัจจัยที่สร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้น หลังสถานการณ์โดยภาพรวมปรากฏสัญญาณของความร้อนแรงขึ้นมาอย่างชัดเจน นับตั้งแต่จุดที่ กกต. ยื่นคำร้องต่อศาลรัฐธรรมนูญ ให้พิจารณายุบพรรคอนาคตใหม่ ตามด้วยการนัดชุมนุมในช่วงเวลาสั้นๆ (Flash Mob) ที่ สกายวอล์คหน้าหอศิลป์กทท. เมื่อ 14 ธ.ค. 2562 โดยมีแกนนำพรรคอนาคตใหม่เป็นผู้ขับเคลื่อน นับเป็นการชุมนุมทางการเมืองที่มีผู้ร่วมชุมนุมหนาตาครั้งแรกนับจากปี 2557 เชื่อว่าพัฒนาการของเหตุการณ์ทางการเมืองจากนี้ไปจะมีหลายเหตุการณ์ที่เพิ่มความร้อนแรง และถือเป็นแรงกดดันต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้น เริ่มจาก

- เดือน ม.ค. 2563 มี 3 เหตุการณ์ เริ่มจากการจัดงาน “วิ่งไล่ลุง” ซึ่งถือเป็นการแสดงออกทางการเมืองของกลุ่มที่ไม่สนับสนุนรัฐบาล เหตุการณ์ที่ 2 เป็นการนัดอ่านคำวินิจฉัย คำร้องที่ขอให้ ศาลรัฐธรรมนูญพิจารณายุบพรรคอนาคตใหม่ 21 ม.ค. 2563 ส่วนเหตุการณ์ที่ 3 เรื่องในสภาฯ ที่จะมีการพิจารณา ร่าง พ.ร.บ.งบประมาณฯ ปี 2563 ในวาระที่ 2 และ 3 ซึ่งถือเป็นกฎหมายสำคัญ และมีผลโดยตรงต่อทิศทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งควรจะผ่านออกมาให้มีผลบังคับใช้ให้เร็วที่สุด เนื่องจากจนถึงปัจจุบันถือว่ามีความล่าช้ากว่าปกติ 3-4 เดือนมาแล้ว
- เดือน ก.พ. 2563 เหตุการณ์ที่อยู่ในความสนใจได้แก่ การเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาล โดยกระแสข่าวเบื้องต้นน่าจะเป็นการอภิปรายรัฐมนตรีเป็นรายบุคคลจำนวน 4 ท่าน ประกอบด้วย นายกรัฐมนตรี, รองนายกรัฐมนตรี 2 ท่าน (ดร. สมคิด และ ดร.วิษณุ) และ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงต่างประเทศ แต่ก็อาจมีรายชื่อเพิ่มเติมขึ้นมาได้ในภายหลัง
- เดือน มี.ค. 2563 น่าจะเห็นกระบวนการในการแก้ไขรัฐธรรมนูญ ฉบับปี 2560 ชัดเจน และเป็นรูปธรรมยิ่งขึ้น ซึ่งประเด็นนี้ถือเป็นเรื่องที่มีความเห็นต่างกันในแต่ละกลุ่มการเมืองมาก จึงสุ่มเสี่ยงต่อการที่จะเกิดความขัดแย้ง

ทุกเรื่องที่กำลังมาอาจเป็นเรื่องที่ไม่น่ากังวลนักสำหรับรัฐบาลที่มีเสียงสนับสนุนสูงกว่าฝ่ายค้านมากๆ แต่สำหรับรัฐบาลที่มีเสียงแบบปรี่มน้ำ อาจถือเป็นความเสี่ยงที่นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองได้ ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวอาจเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิด Downside ของประมาณอัตราดอกเบี้ยโตของเศรษฐกิจ รวมถึงผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทจดทะเบียน และในอีกทางหนึ่งก็มีผลต่อทิศทางของ Fund Flow ที่มีต่อตลาดหุ้นไทย โดยภาพรวมของปัจจัยทางการเมืองที่มองเห็นพัฒนาการของเหตุการณ์ที่รออยู่ข้างหน้า จึงถือเป็นปัจจัยเสี่ยงสำหรับเศรษฐกิจ และแรงกดดันต่อการลงทุนในตลาดหุ้น

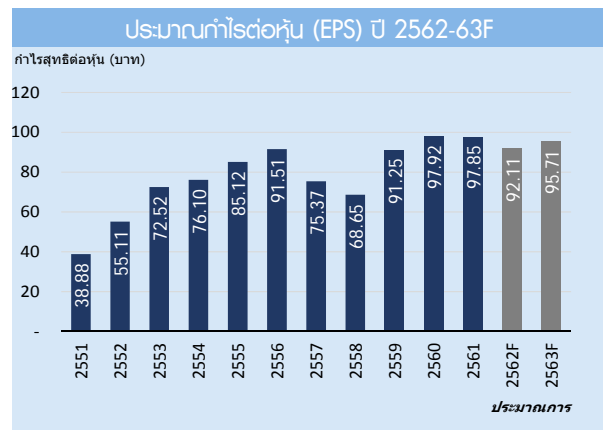
ตลาดหุ้นปี 2562 พัดหวัง ปี 2563 หวังใหม่

ตลาดหลักทรัพย์ไทยปี 2562 นับว่าเป็นปีที่มีความผันผวนและท้าทายเป็นอย่างมาก ในช่วงไตรมาส 1 ตลาดฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นภายหลังการกำหนดวันเลือกตั้งอย่างเป็นทางการในวันที่ 24 มีนาคม 2562 ประกอบกับราคาน้ำมันที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องจากความกังวลอุปทานน้ำมันที่จะลดลงจากการที่สหรัฐฯคว่ำบาตรเวเนซุเอลาและอิหร่าน รวมถึงความร่วมมือในการลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC และ Non-OPEC เป็นปัจจัยสนับสนุนหุ้นพลังงาน นอกจากนี้ปัจจัยต่างประเทศอย่างการส่งสัญญาณชะลอการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ พัฒนาการเชิงบวกของสงครามการค้า (Trade War) ระหว่างสหรัฐฯ-จีน และ MSCI เปลี่ยนวิธีการคำนวณดัชนีหุ้นไทย โดยเพิ่มเกณฑ์ NVDR เข้ามาใช้ในการคำนวณดัชนี MSCI Emerging ทำให้มูลค่าซื้อขายตลาดหุ้นไทยในวันที่ 28 พฤษภาคม 2562 ขยับขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 2.04 แสนล้านบาท พร้อมขับเคลื่อนดัชนีปรับตัวขึ้นมาซื้อขายในระดับสูงสุดของปี ที่ 1,748.57 จุด ในเดือนกรกฎาคม

อย่างไรก็ตาม ปัญหาการค้าดังกล่าวกลับไม่มีความคืบหน้า อีกทั้งยังทวีความรุนแรงมากขึ้น สร้างความปั่นป่วนให้แก่ตลาดหุ้นผนวกกับประเด็น พรบ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่เพื่อเพิ่มสิทธิประโยชน์และสวัสดิการให้แก่ลูกจ้างตามมาตรฐานสากล, มาตรการกำกับดูแลสินเชื่อที่อยู่อาศัย(LTV) รวมถึงกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ต่ำกว่าคาดการณ์ จนนำไปสู่การปรับลดประมาณกำไรปี 2562 ลงมาอยู่ที่ 9.63 แสนล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) 92.11 บาท/หุ้น ภาพรวมไตรมาสสุดท้ายของปี ตลาดหลักทรัพย์ไทยเข้าสู่ภาวะปรับฐานอีกครั้ง แต่ยังคงคาดหวังเงินจาก LTF ที่จะใช้สิทธิลดหย่อนภาษีเงินเป็นปีสุดท้าย ก่อนที่จะเปลี่ยนเป็นกองทุน SSF

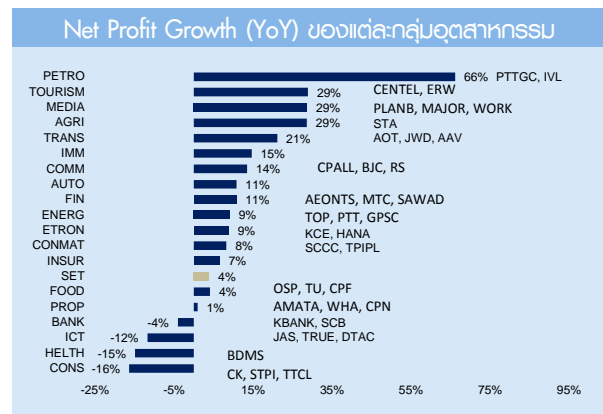
ปี 2563 คาด SET Index ยังเผชิญกับหลายปัจจัยทดสอบจากทั้งในและต่างประเทศ อาทิ พัฒนาการสงครามการค้า ภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ประเด็นความร้อนแรงทางการเมืองในประเทศ รวมถึงความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะเป็น Downside Risk ต่อประมาณการฯ

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย (Market EPS) ปี 2563 อยู่ที่ 1.0 ล้านบาท/บาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) 95.71 บาท เติบโตร้อยละ (EPS Growth) 3.9 ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบตั้งแต่ปี 2563 อยู่ที่ 65 เหรียญ/บาร์เรล จาก 60 เหรียญ/บาร์เรลในปี 2562 สมมติฐานราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีกลุ่มโพลีเอทิลีน 50 เหรียญ/ตัน สมมติฐานค่าการกลั่น 4.5 เหรียญ/ชั่ง และสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31 บาทต่อเหรียญ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโตได้ดีกว่าตลาด ส่วนใหญ่เกิดจากฐานกำไรสุทธิปี 2562 ที่ต่ำกว่าปกติคือ กลุ่มปิโตรเคมี เติบโตร้อยละ 66 กลุ่มท่องเที่ยว เติบโตร้อยละ 29 กลุ่มขนส่ง เติบโตร้อยละ 21 กลุ่มพลังงาน เติบโตร้อยละ 9 กลุ่มวัสดุก่อสร้าง เติบโตร้อยละ 8 ในทางตรงกันข้าม กลุ่มธนาคารพาณิชย์ คาดว่าจะหดตัวร้อยละ 4 กลุ่มสื่อสาร หดตัวร้อยละ 12 และกลุ่มการแพทย์ หดตัวร้อยละ 15



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS ข้อมูล ณ 15 พ.ย. 2562

ความเสี่ยงต่อผลกระทบปี 2563

นอกเหนือจากปัจจัยกระทบภายนอกประเทศ การปรับเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชีและหลักการทางบัญชีใหม่หลายฉบับ ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้นับตั้งแต่ต้นปี 2563 เช่น มาตรฐานการรายงานทางการเงินเรื่องเครื่องมือทางการเงิน (IFRS9) มาตรฐานการรายงานทางการเงินเรื่องสัญญาเช่า (IFRS16) รวมถึงปัจจัยเฉพาะกลุ่ม/รายบริษัท อาจส่งผลให้ฐานกำไรบริษัทจดทะเบียนชะลอลดตัว และเป็น Downside ของประมาณการ กล่าวคือ

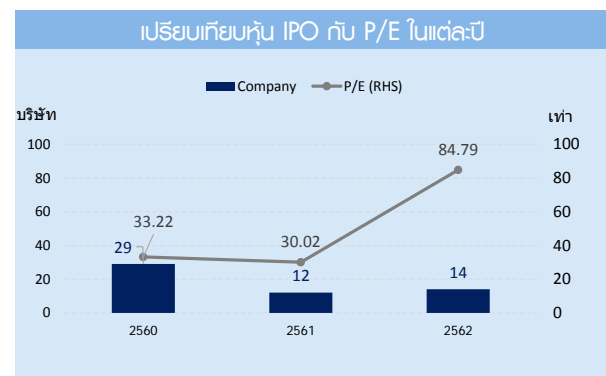
- **กลุ่มธนาคารพาณิชย์:** นับเป็นกลุ่มฯ ที่ได้รับผลกระทบจากการปรับมาตรฐานบัญชีใหม่เป็นอย่างมาก โดยเฉพาะมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS 9 เรื่องการจัดประเภทเงินลงทุน ซึ่งกำหนดให้บริษัทเลือกว่าจะบันทึกการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนในงบกำไรขาดทุน หรือในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (OCI) นอกจากนี้ เรื่องการตั้งสำรองหนี้สูญ ที่จะต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงของลูกหนี้แต่ละรายในอนาคต (ขึ้นอยู่กับ Model ประเมินความเสี่ยงของแต่ละธนาคาร) จากเดิมที่ส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลในอดีต ทำให้ในช่วงที่ผ่านธนาคารพาณิชย์ เร่งจัดชั้นเชิงคุณภาพ เพื่อรองรับเกณฑ์ดังกล่าวมากขึ้น ขณะที่สถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบัน (การเติบโตชะลอลดตัว) ทำให้ศักยภาพการชำระหนี้ของลูกหนี้ลดลง อีกทั้งการขยายตัวของสินเชื่อทั้งในส่วนของสินเชื่อบริษัท และรายย่อยค่อนข้างลำบากมากขึ้น จึงเป็นแรงกดดันต่อกำไรกลุ่มฯ
- **กลุ่มค้าปลีก:** ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) มีโอกาสถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวม นับเป็นความเสี่ยงที่ทำให้ยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ในปี 2563 อาจต่ำกว่าคาด อยู่ที่ 1.9% (ลดลงจากคาดการณ์ปี 2562 ที่ 2.2%)
- **กลุ่มสื่อสาร:** ความเสี่ยงอันเกิดจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการประมูลคลื่นใหม่ 5G คาดเริ่มประมูลในเดือน ก.พ. 2563 และผลกระทบจากมาตรฐาน IFRS 16 เรื่องสัญญาเช่า
- **กลุ่มขนส่ง:** สายการบิน เผชิญความเสี่ยงจากมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS 16 เกี่ยวกับค่าเช่าเครื่องบิน หนุนท่าอากาศยาน AOT มีความเสี่ยงจากผลตอบแทนธุรกิจสินค้าปลอดภาษีสนามบินดอนเมืองไม่สูง และความเสี่ยงจากกรณีที่รัฐฯกำลังศึกษาแบ่งรายได้ค่าธรรมเนียมสนามบินขาออก (PSC) เข้ากองทุนท่าอากาศยาน ในอัตราไม่เกิน 10% โดยทุกฯ

1% ของ PSC ที่ถูกแบ่ง จะกระทบกำไร 0.8% และมูลค่าหุ้น 0.5 บาท

- **กลุ่มวัสดุก่อสร้าง:** SCC เผชิญกับ spread ปีโตรเคมีลดลงต่ำกว่าที่คาดมาก (ซึ่งจะกระทบต่อกลุ่มปิโตรฯ เช่นกัน) โดยทุก 100 เหรียญฯ ที่ลดลงจะกระทบกำไรสุทธิราว 5.0 พันล้านบาท TPIPL มีความเสี่ยงจากค่าปรับคดีลักลอบทำเหมือง (บริษัทยังไม่ได้ตั้งสำรอง) มูลค่าฟ้องรวมราว 7.0 พันล้านบาท
- **กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย:** นอกจากความต้องการซื้อที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจ ยังต้องติดตามเรื่องคุณภาพ Backlog เพราะอาจจะโอนได้ยากขึ้น จนกระทบต่อประมาณการฯ
- **กลุ่มเกษตร-อาหาร และกลุ่มส่งออกชิ้นส่วนฯ:** ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน

กรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ปี 2563 จะอยู่ในช่วง PER 16.5-17.5 เท่า

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยฯ ยังคงประมาณการกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนปี 2563 เดิมไว้ที่ 1.0 ล้านล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) 95.71 บาท ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีหุ้น IPO เข้ามาซื้อขายในตลาดจำนวน 55 บริษัท ล้วนมีค่า P/E อยู่ในระดับสูง และมีขนาดใหญ่ โดยเฉพาะในปี 2562 มีหุ้น IPO ขนาดใหญ่อย่าง AWC มี Market Cap. ในวันแรกที่เข้าตลาดฯ 1.87 แสนล้านบาท และมี P/E ย้อนหลัง 4 ไตรมาส 280 เท่า, และ ACE มี Market Cap. 4.72 ล้านบาท มี P/E ย้อนหลัง 4 ไตรมาส 69 เท่า เป็นต้น



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมดังกล่าว จึงเป็นเหตุให้ SET Index ชัยชนะขึ้นไปซื้อขายบนระดับ Valuation ที่สูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยฯ วางกรอบ PER แบบอนุรักษ์นิยมไว้ในช่วง 16.5-17.5 เท่า เมื่อคูณกับ EPS'63 ที่ 95.71 บาท/หุ้น จะให้กรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index โดยมีบริเวณ 1579 จุด เป็นกรอบล่าง และมี 1675 จุด เป็นกรอบบน ซึ่ง

OUTLOOK

จะเห็นได้ว่ามี Upside เปิดกว้างสุดจากราคาดัชนีปัจจุบันราว 6.8% ดังนั้น การลงทุนในเดือนมกราคม ปี 2563 จึงต้องใช้ความพิถีพิถันในการคัดเลือก โดยเน้นเป็นรายบริษัทพร้อมการเติบโตที่โดดเด่นจากปัจจัยบวกเฉพาะตัว ได้แก่ BGRIM, PTT, LH, AP, ROBINS และ CPF

ตรงกันข้ามหุ้น Over Value ที่แนะนำหลีกเลี่ยงลงทุน คือ HANA เนื่องจากภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเศรษฐกิจโลกอยู่ในทิศทางชะลอตัว ทำให้ผู้บริโภคระมัดระวังการซื้อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น นอกจากนี้ ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องยังเป็นปัจจัยกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของ HANA ในปี 2563

และหุ้น BH เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ๆ ยังไม่มั่นใจ ทำให้ภาพกำไรปกติยังทรงตัว

PER (เท่า)	ม.ค. 63E	มี.ค. 63E	มิ.ย. 63E	ก.ย. 63E	ธ.ค. 63E
15.5x	1,432	1,442	1,455	1,469	1,484
16.0x	1,479	1,488	1,502	1,517	1,531
16.5X	1,525	1,535	1,549	1,564	1,579
17.0X	1,571	1,581	1,596	1,612	1,627
17.5X	1,617	1,628	1,643	1,659	1,675
18.0X	1,663	1,674	1,690	1,706	1,723
18.50	1,710	1,721	1,737	1,754	1,771

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

Company Sector	Mkt. cap.	Last Price (26/12/2019)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)	EPS Growth 19F
Recommend "BUY"							
BGRIM	ENERG	135.56	52.00	56.00	7.7%	50.24	0.69
PTT	ENERG	1271.05	44.50	56.00	25.8%	13.22	4.49
LH	PROP	115.91	9.70	12.00	23.7%	11.81	7.73
AP	PROP	23.12	7.35	8.90	21.1%	7.59	4.48
ROBINS	COMM	73.03	65.75	70.00	6.5%	22.99	2.05
CPF	FOOD	238.96	27.75	35.00	26.1%	13.40	2.88
Recommend "SELL"							
BH	HEALTH	106.59	146.00	135.50	-7.2%	28.36	1.76
HANA	ETRON	27.97	34.75	25.00	-28.1%	19.63	3.74

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

▶ คำไรกลุ่ม SW. จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง

- ⌚ ศักยภาพของ SW. + สังคมสูงวัย หนุนการเติบโตระยะยาว
- ⌚ คำไรกลุ่มฯ ปี 2563 กลับมาเติบโต ... ปัจจัยลบมีไม่มาก
- ⌚ เลือก BCH และ BDMS เป็น Top picks กลุ่ม

สภาพแวดล้อม เอื้อต่อการเติบโตระยะยาว

แม้ปัจจุบันภาวะเศรษฐกิจยังซบเซา แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่ากลุ่มการแพทย์ จะยังคงสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง อันเป็นผลมาจากการที่ผู้ประกอบการแต่ละรายมีการเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ ในรูปแบบต่างๆ เช่นการพัฒนาศูนย์ Excellent center อาทิ PR9 ที่มีการเปิดศูนย์เกี่ยวกับข้อ+ศูนย์โรคมะเร็ง, BCH เปิดศูนย์ IVF (เด็กหลอดแก้ว) รวมถึงเตรียมเปิดรพ.มะเร็ง ขณะที่ CHG มีรพ.เครือข่าย และรพ.พันธมิตร ช่วยหนุนการพัฒนาาระบบส่งต่อผู้ป่วย ทำให้อัตราการครองเตียง (Utilization Rate) เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ กลุ่มรพ.ชั้นนำ (BDMS และ BH) ในไทยยังถือว่ามีศักยภาพการแข่งขันสูง เมื่อเทียบกับคู่แข่งต่างประเทศที่มีมาตรฐานใกล้เคียงกัน ด้วยราคาต่ำกว่า อาทิ ในสิงคโปร์ ที่โดยเฉลี่ยมีค่ารักษาสูงกว่าไทยราว 20%-30% ประกอบกับ ทั้งการเร่งทำตลาดและเพิ่มพันธมิตร Agent ต่างประเทศ เชื่อว่าจะยังช่วยดึงดูดผู้ป่วยต่างประเทศที่มีรายได้ต่อหัวสูง ให้เติบโตได้ต่อเนื่อง

ขณะที่รายได้อีกส่วนที่ยังมีศักยภาพการเติบโต คือ กลุ่มลูกค้าประกันสุขภาพ สะท้อนจากการเติบโตเบี้ยประกันสุขภาพ ที่เติบโตเฉลี่ยถึง 12.8% ต่อปี CAGR (ปี 2557-62) แสดงถึงทิศทางค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงวงเงินคุ้มครองที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจากการที่ผู้ป่วยไม่ได้สำรองจ่ายเงินเอง ทำให้รพ.มีโอกาสที่จะได้รับเงินมากขึ้นต่อราย นอกจากนี้ ในระยะยาวหากพิจารณาแนวโน้มผู้ป่วยโรคซับซ้อน และการเข้าสู่สังคมสูงวัยของประเทศไทย จากสถิติผู้ป่วยกลุ่มโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) ซึ่งเป็นสาเหตุการเสียชีวิตของคนไทยกว่า 75% เช่น โรคความดันโลหิตสูง, โรคหัวใจ และโรคมะเร็ง ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมพบว่ามีอัตรา

การเติบโตเฉลี่ยถึง 8.7% ต่อปี CAGR (ปี 2550-61) เชื่อว่าเป็นโอกาสต่อกลุ่มรพ.ที่มีศักยภาพในการรักษาโรคซับซ้อนสูง



ที่มา : คปภ. / รวบรวมข้อมูลและจัดทำโดย ASP5

ภาพรวมจึงเชื่อว่าประเด็นดังกล่าว ล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อ กลุ่มรพ. ที่รับผู้ป่วยเงินสด โดยเฉพาะกลุ่มที่มีสถานพยาบาลพร้อม และครอบคลุมอยู่แล้ว คือ BDMS ส่วน BH และ PR9 ได้รับประโยชน์รองลงมาจากข้อจำกัดเรื่องกำลังการให้บริการ และเครือข่าย ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนา นอกจากนี้ ยังเป็นบวกต่อกลุ่มรพ.รอง อย่าง BCH, CHG และ RJH ซึ่งนอกจากผู้ป่วยเงินสดจะเติบโตตามกระแสหลักแล้ว ยังมีแรงหนุนจากโอกาสปรับเพิ่มค่ารักษาต่อหัวผู้ป่วยประกันสังคม (SSO) อีกด้วย

SW.ประกันสังคม ยังมี Upside หนุน

ความคืบหน้าการปรับเพิ่มค่ารักษา SSO แม้ยังไม่มีผลชัดเจนในการประชุมในวันที่ 17 ธ.ค.62 ที่ผ่านมา แต่เชื่อว่าจะเห็นข้อสรุปการปรับเพิ่มค่ารักษารายหัว SSO ได้ ภายในเดือนม.ค.63 โดยฝ่ายวิจัยยังประเมินว่ามีความเป็นไปได้สูง ที่จะมีการปรับค่ารักษา

หัว เนื่องจาก SSO ไม่มีการปรับเพิ่มงบค่าบริการทางการแพทย์มากกว่า 2 ปีครึ่งแล้ว ซึ่งโดยปกติจะมีการปรับเป็นลักษณะแบบปีเว้นปี ทั้งนี้กระบวนการในการพิจารณาปรับเพิ่มอัตราค่าบริการดังกล่าว ล่าสุดคณะอนุกรรมการการแพทย์มีมติอนุมัติแผนการปรับเพิ่มค่าบริการพยาบาลรายหัวลูกค่าประกันสังคมเฉลี่ย 12.3% แบ่งเป็น 1) ปรับเพิ่มงบค่าบริการต่อคนในโครงการประกันสังคมทั้งในส่วนการรักษาพยาบาลการเหมาจ่ายค่าบริการทางการแพทย์เพิ่มขึ้นจากเดิม 9.3% และโรคเรื้อรัง เพิ่มขึ้นจากเดิม 14.5% และ 2) การเพิ่มงบประมาณสำหรับจ่ายเงินในส่วนผู้ป่วยโรคที่มีภาระค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) เพิ่มขึ้นจากเดิม 17.5%

จำนวนผู้ประกันในแต่ละกลุ่มมาตรา			
โรงพยาบาล	โควตาผู้ประกันตน (คน)	ผู้ลงทะเบียน (คน)	
		2562F	2563F
BCH	1,242,000	864,050	889,972
CHG	462,500	431,700	441,700
RJH	216,000	187,000	198,220
รายการ	อัตราเดิม	อัตราเสนอ SSO	% Chg
ค่ารักษาเหมาจ่าย	1,500	1,640	9.3%
ตาม Discharge/รอเตียง	120	NA	NA
การเสีย/26 โรคเรื้อรัง	447	512	14.5%
โรคภัยไข้เจ็บจ่ายสูง	640	752	17.5%
อื่นๆ เช่น กำพัน แลอุปกรณ์ต่างๆ	900	NA	NA
รวม 3 รายการ	2,587	2,904	12.3%

ที่มา : BCH, บริษัท และรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ในกรณี Base Case คาดเห็นการปรับขึ้นในอัตราสูงราว 8%-10% ในส่วนค่าบริการเหมาจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ และโรคเรื้อรังรวมถึงเพิ่มงบประมาณรองรับการเบิกจ่ายตามโรคที่มีภาระค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ซึ่งจะทำให้ทุก รพ. จะมีโอกาสที่จะได้ค่าบริการต่อ RW ในระดับ 12,800 บาท/Adj.RW ดีขึ้นกว่าปัจจุบัน ซึ่งพบว่าในบางปี SSO อาจไม่สามารถจ่ายค่า RW ให้กับ รพ. ได้เต็มจำนวน ทำให้ต้องมีการปรับปรุงรายการของรพ.ที่รับ SSO ทุกปี

BCH, CHG และ RJH ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ SSO ใกล้เคียงกันที่ 33.2%, 31.7% และ 43.2% ของรายได้ จากการศึกษาลูกค่างกรณีที่มีการปรับขึ้นอัตรารายหัวประกันสังคม พบว่า ทุก 1% จะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิ BCH, CHG และ RJH ใกล้เคียงกันที่ราว 1.8% และกรณี Base Case ที่สามารถปรับได้ 8% จะช่วยทำให้ประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันราว 14% และเพิ่มมูลค่าพื้นฐานทุกรายราว 7% (ดังรูปด้านล่าง) โดยประเมินบวกต่อ BCH มากที่สุด จากจำนวนลูกค่าประกันสังคมที่มีและโอกาสต่อยอดสูงสุดจากโควตาผู้ประกันตนที่ยังมีเหลือให้ขยายได้มากที่สุด

Sensitivity การปรับเพิ่มค่าบริการประกันสังคม								
	ประมาณการปี 63 (1%-3%)		ทุกๆ 1% ที่เพิ่มขึ้น		การรายได้ SSO เพิ่ม 8%			
	กำไรสุทธิ	FV	กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น (%)	FV (bn)	กำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น (%)	FV (bn)	เพิ่มขึ้น (%)	
BCH	1,289	21.10	1.8%	0.2	1,475	14.4%	22.70	7.6%
CHG	862	2.86	1.7%	0.02	979	13.6%	3.02	5.6%
RJH	367	33.75	1.8%	0.4	419	14.3%	36.95	9.5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำไรปกติกลับมาเติบโตแน่ ในปี 2563

คาดการณ์กำไรปกติกลุ่มการแพทย์ปี 2562 ไม่โดดเด่น โดยกำไร 9M62 ยังทรงตัวที่ -0.8% yoy สาเหตุหลักเกิดจาก ส่วนแบ่งกำไรจาก RAM ของ BDMS ที่หายไป หลังขายหุ้นออกไปในช่วง 1Q62, กำไร

BH ที่ยังทรงตัว รวมถึงผลขาดทุนการเปิดรพ.ใหม่หลายแห่ง BCH (รพ.เกษมราชบุรี รามคำแหง เปิด 4Q61), CHG (รพ.จุฬารัตน์ 304 เปิด 3Q61 และ รพ.รวมแพทย์ ฉะเชิงเทรา เปิด 4Q61) ซึ่งจะยังมีผลกระทบต่อเนื่อง ในช่วง 4Q62 จึงคงคาดการณ์กำไรปี 2562 ทรงตัว yoy ขณะที่ในปี 2563 เชื่อว่าทิศทางกำไรกลุ่มฯจะโดดเด่นขึ้น โดย BDMS จะเห็นการเติบโตจากฐานกำไรสุทธิปี 2562 ที่ต่ำเนื่องจากไม่รวมส่วนแบ่งกำไรจาก RAM อีกทั้งภาวะดอกเบี้ยจ่ายลดลง หลังนำเงินสดจากการขายหุ้นไปชำระหนี้ ขณะที่ในส่วนของ BCH และ CHG ประเมินว่าโรงพยาบาลที่เปิดตัวใหม่ในช่วงที่ผ่านมาจะเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน ประกอบกับ การพัฒนา รพ.เดิม ทั้งการเพิ่มจำนวนเตียง รวมถึงการปรับปรุง+เพิ่มศูนย์รักษาเฉพาะทาง หนุนรายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ป่วยนอก-ในpatient เติบโตต่อเนื่อง ภาพรวมประเมินกำไรปกติกลุ่มฯปี 2563 เติบโต 6.2% โดยยังไม่รวม Upside การปรับขึ้นค่าบริการรายหัว SSO ที่ทุกๆ 1% จะหนุนกำไรฯที่รับ SSO (BCH, CHG และ RJH) เฉลี่ย 1.8% และหนุนกำไรกลุ่มฯราว 0.3%

ปัจจัยกดดัน ยังไม่มีน้ำหนักมากนัก

แม้อาจเห็นปัจจัยเสี่ยงหักล้างการเติบโตกลุ่ม รพ.อยู่บ้างในบางเรื่อง แต่ประเมินผลกระทบต่อกำไรกลุ่มฯยังไม่เป็นนัยๆ กล่าวคือ

- 1) ประเด็นลบต่อกลุ่มรพ.ที่รับ SSO โดยรายได้ส่วน RW>2 ซึ่งปกติจะรับรู้ที่อัตรา 12,800 บาท/Adj.RW ตาม SSO และรับเงินจริงไตรมาส 2 ปีถัดไป แต่ใน 2Q62 กลับได้เงินเฉลี่ยเพียง 9,667 บาท/Adj.RW (ต่ำกว่าที่บันทึก 24.5%) จึงต้องตั้งสำรองส่วนดังกล่าวใน 2Q62 หากไม่มีการเปลี่ยนแปลงปี 2563 ก็มีโอกาที่จะเห็นการตั้งสำรองใน 1H63 ได้อีก แต่ทุก 1% ที่ได้รับเงินน้อยกว่าที่บันทึก จะกระทบกำไรเฉลี่ยรายละ 0.12% จึงเชื่อว่าจะสามารถชดเชยได้จากผลบวกการปรับเพิ่มค่าบริการของ SSO ในปี 2563
- 2) ประเด็นด้านการแข่งขัน จากการรวบรวมข้อมูลคาดว่า ในปี 2565 เติบโตจตุเบียร์รพ.เอกชน จะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 3 พันเตียงจากปัจจุบันราว 3.6 หมื่นเตียง โดยประเมินจะกระทบต่อกลุ่มรพ.ระดับกลาง-เล็กเป็นหลักก่อน โดยเฉพาะกลุ่มที่ไม่มีจุดเด่นต่างจากรพ.อื่น และไม่มีหมอมแม่เหล็ก ขณะที่รพ.ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา เชื่อว่ายังมีศักยภาพในการแข่งขันได้ เนื่องจากเป็นกลุ่มรพ.เครือข่ายขนาดใหญ่ (BDMS, BCH และ CHG) รวมถึงเป็นผู้ดำเนินการในพื้นที่ตั้งของตัวเอง+มีฐานลูกค้าเฉพาะตัว (BH, PR9 และ RJH)

เลือก BCH+BDMS เป็น Top picks กลุ่มฯ

ราคาหุ้นในกลุ่มฯที่ปรับตัวขึ้นช่วงก่อนหน้า เชื่อว่าสะท้อนทิศทางที่ดีขึ้นในปี 2563 แล้วบางส่วน จึงยังคงแนะนำให้นักลงทุน เฝ้าติดตาม โดยอาจพิจารณาเพิ่มน้ำหนักลงทุน หากประเด็น Upside การปรับเพิ่มค่าบริการรายหัว SSO สูงกว่าประมาณการเดิมอย่างมีนัยฯ โดย Top pick เลือก BCH (FV@B21.1) ที่จะได้ประโยชน์ประเด็นดังกล่าวสูงสุด จากการมีฐานผู้ประกันตนมากสุดในกลุ่มฯ และ BDMS จากธุรกิจที่มั่นคง และมีโอกาสการต่อยอดเติบโตสูง

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ สัตว์บกและสัตว์น้ำพร้อมฟื้นตัวในปี 2563

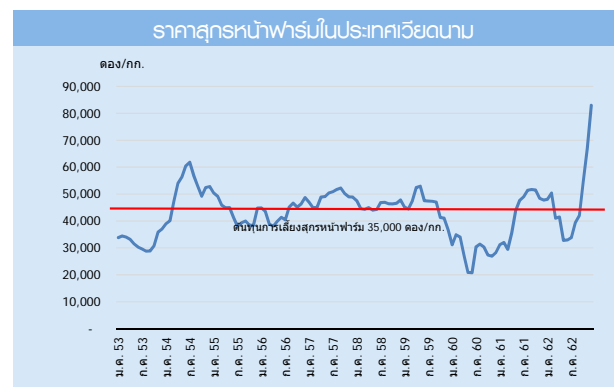
- 🕒 ราคาหมูพุ่ง...ตลาดส่งออกไก่ดีต่อเนื่อง
- 🕒 สัตว์น้ำยังดีทั้งกุ้งและกุ้ง
- 🕒 แนะนำซื้อ CPF และ TFG

ราคาหมูพุ่ง...ส่งออกไก่ดีต่อเนื่อง

ปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรระบาดหนักในประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้แก่ จีน เวียดนาม มองโกเลีย เกาหลีเหนือ เกาหลีใต้ ลาว กัมพูชา พม่า ฟิลิปปินส์และล่าสุดอินโดนีเซีย ยกเว้นไทยที่ยังไม่พบการระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร ทำให้ตลาดประเมินว่าปริมาณสุกรในจีนและเวียดนาม หายไปกว่า 50% หรือมากถึง 250 ล้านตัวในปี 2562 (คิดเป็นสัดส่วนถึง 25% ของปริมาณสุกรทั้งโลก) ทำให้เกิดปัญหาสุกรขาดแคลนในจีนและเวียดนาม ส่งผลให้จีนมีความต้องการนำเข้าสุกรจากต่างประเทศมาก แต่ปริมาณการส่งออกสุกรทั้งโลก ก็ยังไม่สามารถทดแทนปริมาณสุกรที่หายไปอยู่ดี หนุนราคาสุกรทั่วโลกให้ปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งตลาดประเมินว่าโรคอหิวาต์แอฟริกาที่ระบาดจะต้องใช้เวลาอย่างน้อย 5 ปี ในการกำจัด เพราะปัจจุบันยังไม่มีวัคซีนรักษา โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มในจีนล่าสุดอยู่ที่ 33.4 หยวน/กก. (144 บาท/กก.) ปรับเพิ่มขึ้นถึง 123% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา เช่นเดียวกับราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนามที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 8.3 หมื่นดอง/กก. (110 บาท/กก.) ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ปรับเพิ่มขึ้นถึงกว่า 152% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ส่งผลบวกต่อโดยตรงต่อ CPF (มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสุกรในเวียดนาม 7%) และ TFG (มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสุกรในเวียดนาม 2%) ที่ไม่ได้รับผลกระทบจากโรคอหิวาต์แอฟริการะบาด จึงจะได้รับประโยชน์จากราคาสุกรที่ปรับสูงขึ้นเต็มที่ตั้งแต่ช่วง

4Q62 เป็นต้นไป

สำหรับธุรกิจสุกรในประเทศไทย เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรหน้าฟาร์มที่ทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 66 บาท/กก. เพิ่มขึ้นถึง 22.2% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ตามความต้องการบริโภคเนื้อสุกรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากการเข้าช่วงเทศกาลวันหยุดยาวในเดือนธ.ค. 62 นอกจากนี้ ผู้เลี้ยงสุกรรายย่อยบางส่วนก็ลดการเลี้ยงสุกรลงไปแล้วราว 15% เพราะกลัวโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรระบาด แม้ปัจจุบันโรคดังกล่าวยังไม่ระบาดเข้าไทย แต่เกษตรกรรายย่อยก็ลดการเลี้ยงสุกรไปก่อน เพราะกลัวจะเสียหายหนัก เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีวัคซีนรักษาโรคอหิวาต์แอฟริกาได้ โดยราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 เท่ากับ 66.03 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 17.8% จากราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยปี 2561 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาสุกรเฉลี่ยปี 2562-63 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 65 บาท/กก. และฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคาสุกรจะทยอยฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2562-63

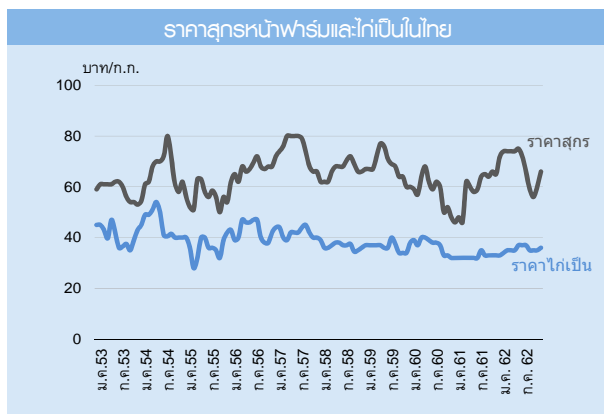


ที่มา : CPF

ทั้งนี้ กรมปศุสัตว์ไทยและผู้ประกอบการรายใหญ่ก็ได้เตรียมความพร้อมรับมือกับโรคดังกล่าวมานานร่วมปีแล้ว นอกจากนี้ โครงสร้างการเลี้ยงสุกรของไทยยังเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ถึง 70% ซึ่งเลี้ยงสุกรในฟาร์มปิด สามารถควบคุมโรคระบาดได้ดีมาก สวนทางกับจีนและเวียดนามที่เป็นผู้เลี้ยงรายย่อยกว่า 70% จึงไม่สามารถควบคุมโรคระบาดได้ ฝ่ายวิจัยจึงประเมินว่าในกรณีเลวร้ายหากโรคคอตีบแอฟริกาในสุกรระบาดเข้าไทย จะไม่ส่งผลกระทบต่อวงกว้างเช่นเดียวกับประเทศจีนและเวียดนาม

ทั้งนี้ ปัญหาสุกรขาดแคลนในจีน ทำให้ผู้บริโภครายบางส่วนหันมาบริโภคเนื้อไก่มากขึ้น ทำให้จีนเปิดตลาดนำเข้าไก่จากไทย สหรัฐฯ และบราซิล เพื่อนำเข้าไก่มากขึ้น นอกจากนี้ การจัดโอลิมปิกที่ประเทศญี่ปุ่น ทำให้ความต้องการนำเข้าไก่จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ด้านส่งผลบวกต่อตลาดส่งออกไก่ไทย โดย GFPT คาดว่าปริมาณการส่งออกไก่ไทยในปี 2562-63 จะเติบโตราว 8% yoy และ 5% yoy ทำให้มีช่องทางระบายไก่สู่ต่างประเทศมากขึ้น โดยราคาไก่เป็นลำสดอยู่ที่ 35 บาท/กก. และราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 34.73 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 2.0% จากราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2561 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2562-63 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 34 บาท/กก.

สำหรับแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2563 จะทรงตัวต่อต่อเนื่อง จากปัญหาสุกรขาดแคลนในจีนและเวียดนามข้างต้น ทำให้ความต้องการใช้กากถั่วเหลืองโลกลดลง เช่นเดียวกับแนวโน้มราคาวัตถุดิบข้าวโพดของไทยในปี 2563 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปี 2562 เช่นกัน ส่งผลบวกต่อธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์



ที่มา : CPF

สัตว์น้ำยังดีทั้งทูน่าและกุ้ง

อุตสาหกรรมสัตว์น้ำจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2563 นำโดยธุรกิจทูน่าของ TU โดย TU ประเมินว่าแนวโน้มราคาวัตถุดิบทูน่าในปี 2563 จะปรับสูงขึ้นมาที่ระดับ 1.4 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน จากปัจจุบันที่ 900 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ซึ่งเป็นระดับต่ำมาก และคาดว่าจะปรับขึ้นที่เรือประมงขาดทุน ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนที่ต่ำกว่าที่จ้าง TU ผลิตทูน่า

กระป๋อง (OEM: 14% ของรายได้รวม) เพิ่มคำสั่งซื้อในยามที่ราคาวัตถุดิบทูน่าเป็นขาขึ้น และจะช่วยหนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) ทูน่าให้ดีขึ้นด้วย ขณะที่ธุรกิจแบรินด์ทูน่า (20% ของรายได้รวม) จะยังดีต่อเนื่อง เพราะถึงแม้ปัจจุบันราคาวัตถุดิบทูน่าจะอยู่ในระดับต่ำ และ TU กำลังจะเข้าช่วงเจรจาราคาขายทูน่ากระป๋องที่เป็นแบรินด์กับผู้ประกอบการค้าปลีกในยุโรปและสหรัฐฯ แต่ TU จะไม่ปรับลดราคาขายทูน่ากระป๋องมากนัก เพราะประเมินว่าราคาวัตถุดิบทูน่าปัจจุบันต่ำเกินไป และประเมินว่าราคาวัตถุดิบทูน่าจะปรับสูงขึ้นในปี 2563

สำหรับแนวโน้มธุรกิจกุ้งจะทยอยฟื้นตัวในปี 2563 จากการปรับกลยุทธ์ภายในกิจการของแต่ละบริษัท เพื่อลดการแข่งขันกับประเทศเพื่อนบ้าน ทั้งอินเดียและเวียดนาม เพราะผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง และต้นทุนการผลิตกุ้งของไทยสูงกว่าประเทศเพื่อนบ้านถึง 20% โดย CPF และ TU จะเน้นจำหน่ายกุ้งในประเทศมากขึ้นแทน และเน้นส่งออกกุ้งมูลค่าเพิ่ม เช่น กุ้งชุติและกุ้งพร้อมรับประทาน เพื่อลดการแข่งขันจากคู่แข่งในอินเดียและเวียดนามที่เน้นผลิตกุ้งแช่แข็งเป็นหลัก ซึ่งเป็นสินค้า commodity

CPF และ TFG บวกสุดจากหมูไก่พื้นตัว

คาดการณ์ราคาหมูปี 2562-63 ของกลุ่มเกษตร-อาหารจะเพิ่มขึ้น 2.5% yoy และ 14.2% yoy ขณะที่คาดการณ์ราคาไก่ปี 2562-63 เติบโตถึง 22.4% yoy และ 23.6% yoy จากธุรกิจสัตว์ปีกและสัตว์น้ำฟื้นตัวข้างต้น ทั้งนี้ แม้คาดการณ์ราคาไก่ปี 4Q22 ของกลุ่มฯ จะอ่อนตัวลงเพราะราคาไก่และสุกรเฉลี่ยงวด 4Q22 อ่อนตัวลงจากงวด 3Q22 ผลจากช่วงเทศกาลกินเจ แต่คาดการณ์ราคาไก่ปี 1Q23 จะฟื้นตัวชัดเจน โดยเห็นสัญญาณบวกจากราคาไก่และสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจนแล้ว

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร “เท่าตลาด” โดยแนะนำซื้อ CPF (FV@B35) จากแนวโน้มกำไรปี 2562-63 จะเติบโตถึง 33.1% yoy และ 30.9% yoy จากธุรกิจส่งออกไก่ ธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัว และแนะนำซื้อ TFG (FV@B4.80) จากแนวโน้มกำไรปี 2562-63 จะเติบโต 133.8% yoy และ 16.3% yoy จากธุรกิจไก่และสุกรฟื้นตัวเช่นกัน

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร								
		26-Dec-19			2563F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	Switch	2.42	2.50	3%	(0.05)	NM	0.5	0.00
CPF	ซื้อ	27.75	35.00	26%	2.21	12.5	1.1	3.24
GFPT	Switch	12.10	14.00	16%	0.89	13.7	1.0	2.07
KSL	Switch	2.18	2.30	6%	0.15	14.4	0.5	2.78
STA	ซื้อ	9.95	12.00	21%	0.46	21.7	0.6	1.38
TFG	ซื้อ	4.38	4.80	10%	0.31	14.0	2.2	2.86
TU	ซื้อ	13.40	20.00	49%	1.08	12.4	1.2	4.48

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เข้าสู่ช่วงปรับสมดุลของ Demand & Supply

- ะลอปเปิดโครงการใหม่ เน้นเคลียร์สต็อก
- แนวโน้มกำไร 4Q62 สูงสุดของปี และดีต่อใน 1Q63
- เลือก LH และ AP ดีทั้งพื้นฐานและปันผล

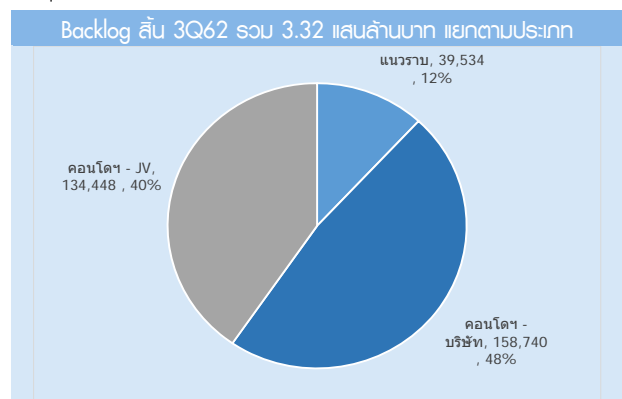
ะลอปเปิดโครงการใหม่ เน้นเคลียร์สต็อก

ปัจจัยแวดล้อมที่ท้าทายมากขึ้น ทั้งฝั่ง Demand ที่ลดลง และ Supply ในตลาดฯ ที่มียอดคงเหลือสะสมมากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการต้องปรับกลยุทธ์ เพื่อสร้างจุดสมดุลที่เหมาะสม ผ่านการเลื่อนเปิดโครงการใหม่จาก 4Q62 ออกไปเป็น ทำให้จำนวนโครงการใหม่ที่จะเปิดใน 4Q62 อยู่ที่ 60 โครงการ มูลค่า 8.7 หมื่นล้านบาท (ลดลงจาก 3Q62 ที่เปิด 63 โครงการ) ส่งผลให้ปี 2562 คาดมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 199 โครงการ มูลค่า 3 แสนล้านบาท โดยลดลงครั้งแรกในรอบ 2 ปี ทั้งในเชิงจำนวนและมูลค่าเปิดตัวโครงการใหม่ ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ฝ่ายวิจัยประเมินยอด Presale รวมของกลุ่มฯ ปีนี้ลดลง 23.5% yoy อยู่ที่ 2.7 แสนล้านบาท (งวด 9M62 มียอดรวม 2.03 แสนล้านบาท ลดลง 28% yoy คิดเป็นสัดส่วน 75% ของประมาณการทั้งปี) โดยนับเป็น Presale ที่ต่ำกว่า 3 แสนล้านบาทเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี

สำหรับแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2563 เชื่อว่าผู้ประกอบการจะเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้น โดยส่วนใหญ่มีแนวโน้มจะเน้นสินค้ากลุ่มแนวราบมากขึ้น ขณะที่คอนโดฯ น่าจะเจาะกลุ่มระดับกลาง ในทำเลที่มีศักยภาพ และราคาสมเหตุสมผลกับความต้องการของผู้ซื้อ รวมถึงให้ความสำคัญกับการระบายสต็อกในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา (รวมทั้งระหว่างก่อสร้าง และสร้างเสร็จ) ซึ่งสิ้น 3Q62 มีมูลค่าคงเหลือขายสูงเกือบ 6 แสนล้านบาท (ข้อมูลจากผู้ประกอบการรายใหญ่ 12 ราย)

ต้องระวังเรื่องคุณภาพ Backlog มากขึ้น

Backlog ของผู้ประกอบการ 16 ราย ณ สิ้น 3Q62 ยังคงอยู่ในระดับสูง 3.32 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการภายใต้พัฒนาของบริษัทเองรวม 1.98 แสนล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 3.95 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.59 แสนล้านบาท 2) โครงการคอนโดฯ ในลักษณะร่วมทุน หรือ JV รวม 1.34 แสนล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้จะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (ตามสัดส่วนการลงทุนของแต่ละบริษัท ซึ่งปกติเฉลี่ย 51%) เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์



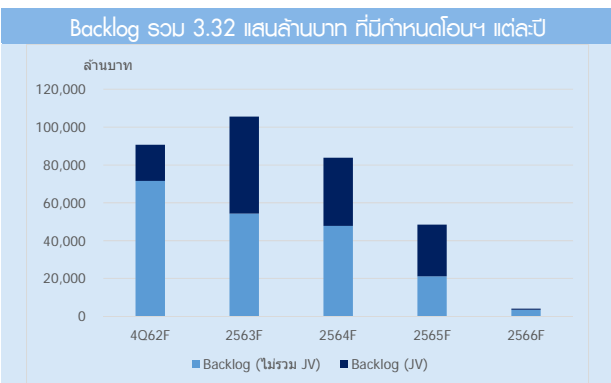
ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แม้การมี Backlog ระดับสูง เป็นหลักประกันที่ดีของการบันทึกรายได้ในระยะยาว แต่ภายใต้แวดล้อมที่มีแรงกดดันจาก LTV ทำให้การปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินเข้มงวดขึ้น นำไปสู่การถูกปฏิเสธสินเชื่อ (Rejection Rate) และยกเลิกการจอง (Cancellation Rate) ตามมา ทำให้ Backlog บางส่วนไม่

สามารถโอนฯ ได้ ถือเป็นประเด็นต้องติดตามถึงคุณภาพ Backlog เนื่องจากเป็นปัจจัยที่เพิ่มความเสี่ยงต่อการรับรู้รายได้ในอนาคต

แนวโน้มกำไร 4Q62 สูงสุดของปี

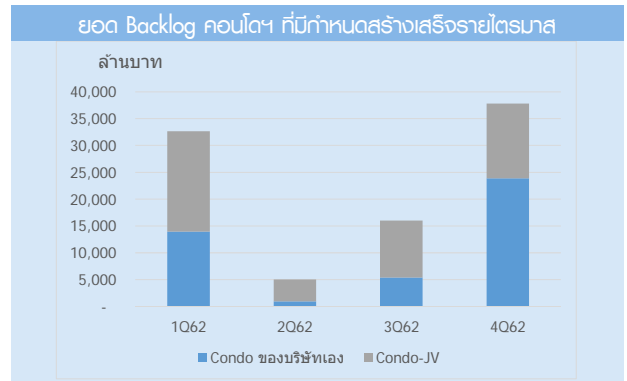
จาก Backlog แนวราบสิ้น 3Q62 รวม 3.95 หมื่นล้านบาท โดยเกือบทั้งหมดจะรับรู้รายได้ใน 4Q62 บวกกับการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่ 4Q62 อีก 43 โครงการ มูลค่า 4.8 หมื่นล้านบาท ขณะที่กลุ่มคอนโดฯ จะมีกำหนดโอนฯ โครงการใหม่จำนวนมาก พิจารณาจาก Backlog คอนโดฯ (รวม JV) พร้อมโอนฯ 4Q62 รวม 5.6 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโดฯ ของบริษัทเอง 3.7 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ ของ JV อีก 1.9 หมื่นล้านบาท (รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) คาดหนุน 4Q62 ทำจุดสูงสุดของปี โดยมียอดโอนฯ 7.1 หมื่นล้านบาท (+42% qoq) และกำไรปกติ 1 หมื่นล้านบาท (+39% qoq) แต่ด้วยกำไรปกติ 9M62 หดตัว 17% yoy ทำให้คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2562 ลดลง 17% yoy อยู่ที่ 3.44 หมื่นล้านบาท ภายใต้ยอดโอนฯ 2.23 แสนล้านบาท (-8% yoy) มี Backlog รองรับแล้ว 100%



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

บ้านดีมีตะวัน จะช่วยหนุน 1Q63

ตลาดที่อยู่อาศัยปี 2563 ยังมีแนวโน้มไม่สดใส จากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า, มาตรการ LTV และการคุมเข้มปล่อยสินเชื่อของแบงก์ เป็นปัจจัยกดดันต่อกำลังซื้อที่อยู่ แต่ก็ยังมีปัจจัยบวกบางประการ เช่น ดอกเบี้ยระดับต่ำ และมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ภาครัฐ เช่น ลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ และจัดจ้านองบ้านไม่เกิน 3 ล้านบาท เหลืออย่างละ 0.01% และโครงการ “บ้านดีมีตะวัน” น่าจะหนุนการดำเนินงานกลุ่มฯ 1Q63 ให้อยู่ในเกณฑ์ที่ดี (ปกติซึ่งเป็นจุดต่ำสุดของปี) แต่หลังหมดโครงการดังกล่าว คาด 2Q-3Q63 เข้าสู่ภาวะชะลอตัว ก่อนฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q63 แรงหนุนจากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นช่วงปลายปี ฝ่ายวิจัยประเมินยอดโอนฯ รวมของกลุ่มฯ ปี 2563 อยู่ที่ 2.28 แสนล้านบาท (+2.3% yoy) โดยมี Backlog สิ้น 3Q62 (ไม่รวม JV) ครอบคลุมประมาณการรายได้ขายฯ 24% ซึ่งถือว่าไม่สูงมากนัก ขณะที่กำไรปกติคาด 3.6 หมื่นล้านบาท (+4% yoy)



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาษีที่ดินใหม่เริ่มบังคับใช้ ม.ค. 2563

นับตั้งแต่ 1 ม.ค. 2563 จะเริ่มบังคับใช้จริงสำหรับ พ.ร.บ. ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างฉบับใหม่ โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นกับกลุ่มอสังหาฯ เพื่อขาย แบ่งเป็น 2 ส่วนหลัก คือ 1) ผู้ประกอบการ แม้การเกิดขึ้นของภาษีที่ดินทำให้ต้นทุนการถือครองที่ดินเพิ่มสูงขึ้น แต่ปัจจุบันพบว่าเกือบทุกรายไม่มีนโยบายถือครองที่ดินเปล่า สะสมไว้ แต่ในทางตรงข้าม สำหรับผู้ที่ถือครองที่ดินแล้วไม่ได้ทำประโยชน์ อาจมีแรงจูงใจให้ขายที่ดินเปล่าออกมาง่ายขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ประกอบการสามารถจัดหาที่ดินในการพัฒนาโครงการใหม่ได้ง่ายขึ้น และ 2) ผู้ซื้อบ้านในกลุ่มผู้ซื้ออาศัยจริง ไม่น่าจะได้รับผลกระทบ เนื่องจากบ้านหลังแรกที่ราคาไม่เกิน 50 ล้านบาท ได้รับยกเว้น ขณะที่บ้านราคาสูงกว่า 50 ล้านบาท ถือเป็นส่วนน้อยของตลาดฯ อีกทั้งกลุ่มผู้ซื้อบ้านระดับราคาดังกล่าวถือเป็นกลุ่มที่มีรายได้สูงอยู่แล้ว ภาวะภาษีที่เพิ่มขึ้นจึงไม่น่าจะมีผลต่อการตัดสินใจซื้อบ้าน แต่สำหรับผู้ซื้อลงทุนหรือเก็งกำไร อาจเห็นการชะลอตัว โดยเฉพาะสินค้าประเภทคอนโดฯ เนื่องจากมีสัดส่วนการซื้อบ้านหลังที่ 2 และซื้อเพื่อลงทุนรวมถึงเก็งกำไรด้วย ซึ่งกลุ่มนี้มีแรงกดดันจากมาตรการ LTV ที่เข้มงวดสำหรับบ้านหลังที่ 2

เลือกหุ้นเด่น LH และ AP

แม้ระยะสั้นแรงหนุนจากผลประกอบการ 4Q62 ที่จะเป็จุดสูงสุดของปี รวมถึงความน่าสนใจเรื่องผลตอบแทนเงินปันผล จะช่วยขับเคลื่อนราคาหุ้นกลุ่มอสังหาฯ แต่ภาพระยะกลางของตลาดอสังหาฯ ที่ยังมีปัจจัยกดดันทั้งเรื่อง Demand และ Supply ทำให้กำไรกลุ่มฯ ปี 2563 เติบโตอย่างจำกัด จึงคงแนะนำลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยคาดหวังผลตอบแทนในรูปแบบ Div Yield เป็นหลัก เลือก LH (FV@B12.00) คาดกำไร 4Q62 โดดเด่น และ Div Yield ปีละเกือบ 7% รวมถึง AP (FV@B8.90) คาดกำไรจะสูงขึ้นรายได้ไตรมาสตั้งแต่ 4Q62 ถึงตลอดปี 2563 ที่จะเติบโตในระดับ 15% yoy อีกทั้งคาดหมาย Div Yield เฉลี่ย 5% ต่อปี (จ่ายปีละ 1 ครั้ง)

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AP

ปี 2563 เข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวพล JV

เอพี ไทยแลนด์

ราคาปัจจุบัน	7.35	บาท
Fair Value	8.90	บาท
มูลค่าตลาด	23,122	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมรณบัตร

- Backlog รองรับเข้าโอนฯ ปี 2562 สูงถึง 99%
- คอนโดฯ JV จะหนุนกำไรปี 2563 เติบโต 15% yoy
- PER ช้อยาย 6.6 เท่า และปันผลปีละครั้งราว 5%

สิ้น 3Q62 AP มีโครงการระหว่างพัฒนารวม 109 โครงการ มูลค่า 6.9 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับแผนเปิดโครงการใหม่ 4Q62 อีก 2 โครงการ รวม 5.7 พันล้านบาท จะทำให้สิ้นปี 2562 มีมูลค่าโครงการที่พร้อมสร้างยอดขายเพิ่มเป็น 7.47 หมื่นล้านบาท จาก 111 โครงการ (รวมโครงการ JV 13 โครงการ มูลค่า 2.08 หมื่นล้านบาท) ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อน Presale สุประมาณการปีนี้ที่ 3.67 หมื่นล้านบาท (10M62 ทำได้ 3.06 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 83% ของเป้าทั้งปี)

4Q62 ประเมินยอดโอนฯ 6.7 พันล้านบาท (+20% QoQ) รองรับด้วย Backlog (ไม่รวม JV) พร้อมรับรู้รายได้ใน 4Q62 รวม 6.5 พันล้านบาท (แนวราบ 5 พันล้านบาท และคอนโดฯ 1.5 พันล้านบาท) หากรวมกับยอดโอนฯ 9M62 นับว่าครอบคลุมเป้ารายได้ขายฯ ปีนี้ สูงถึง 99% นอกจากนี้ยังมี คอนโดฯ JV 2 โครงการใหม่ คือ Life วิทย์ และ สุขุมวิท 62 ที่เริ่มโอนฯ ตั้งแต่ ต.ค. และต้น พ.ย. ตามลำดับ คาดหนุน

รับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมราว 180 ล้านบาท และผลักดันให้กำไรปกติ 4Q62 อยู่ที่ 918 ล้านบาท (+57% QoQ)

ปี 2563 ประเมินกำไรปกติ 3.5 พันล้านบาท เทียบกับคาด 3.05 พันล้านบาทในปี 2562 คิดเป็นการเติบโตในระดับ 15% yoy (Outperform กลุ่มอสังหาฯ คาดกำไรปกติเพิ่ม 4% yoy) ชับเคลื่อนจากส่วนแบ่งกำไร JV จะเพิ่มเป็น 920 ล้านบาท (+50% จากปี 2562 ที่ประเมินไว้ 615 ล้านบาท) สนับสนุนด้วย Backlog JV พร้อมโอนฯ ปี 2563 สูงถึง 1.2 หมื่นล้านบาท มาจากการส่งมอบคอนโดฯ JV ใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ Life ลาดพร้าว มูลค่า 7.6 พันล้านบาท ขายแล้ว 92% และ Life อโศก-พระราม 9 มูลค่า 9.6 พันล้านบาท มียอดขาย 94% ขณะที่การบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ ของบริษัทเอง คาดเพิ่ม 5% yoy อยู่ที่ 2.55 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 2.05 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 5 พันล้านบาท (มี Backlog คอนโดฯ รองรับราว 40%) โดย AP ถือเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจของกลุ่มอสังหาฯ ด้วย Valuation มี PER ช้อยาย 6.6 เท่า และผลตอบแทนจากเงินปันผลในอดีตเฉลี่ย 5% ต่อปี (นโยบายจ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง) อิง PER 8 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2563 เท่ากับ 8.90 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
ยอดขาย (ลบ)	27,700	25,484	26,786
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,865	3,048	3,499
Norm Profit (ลบ)	3,861	3,048	3,499
Norm EPS (บาท)	1.23	0.97	1.11
PER (เท่า)	6.0	7.6	6.6
DPS (บาท)	0.40	0.33	0.38
Dividend Yield (%)	5.4	4.5	5.1
BV (บาท)	7.8	8.4	9.1
PBV (เท่า)	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (เท่า)	8.8	10.6	9.7
ROE (%)	16.8	12.0	12.7

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำหนดการโอนฯ โครงการใหม่ 4Q62-2563

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	Presale	เริ่มโอนฯ
Life Sukhumvit 62 (JV)	2,050	90%	4Q62
Life One Wireless (JV)	7,900	100%	4Q62
Aspire Sukhumvit-Onnut Phase 1	1,600	50%	1Q63
Life Ladprao (JV)	7,600	92%	1Q63
Aspire Asoke-Ratchada	2,500	98%	3Q63
Life Asoke - Rama 9 (JV)	9,600	94%	4Q63

ที่มา : AP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	27,700	25,484	26,786	28,137	กำไรสุทธิ	3,865	3,048	3,499	3,789
ต้นทุนขาย	18,339	16,920	17,700	18,590	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,080	947	1,057	1,134
กำไรขั้นต้น	9,361	8,564	9,085	9,547	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	70	73	77	81
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,731	5,224	5,491	5,768	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	123	278	289	302	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,125)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,125	615	920	1,100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,821)	(3,369)	(5,413)	(3,541)
รายได้อื่น	59	59	61	63	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,931)	699	(780)	1,462
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,628	3,717	4,267	4,620					
ภาษีเงินได้	777	669	768	832	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	10	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(264)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	4	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(201)	(116)	(128)	(141)
กำไรสุทธิ	3,865	3,048	3,499	3,789	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(465)	(116)	(128)	(141)
EPS	1.23	0.97	1.11	1.20	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,394	584	2,064	(46)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	3,861	3,048	3,499	3,789	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
Norm EPS	1.23	0.97	1.11	1.20	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(0)	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(1,101)	(1,147)	(1,113)	(1,220)
การเติบโตของยอดขาย	24.9%	-8.0%	5.1%	5.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	3,293	(564)	951	(1,266)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	25.0%	-21.1%	14.8%	8.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(103)	19	43	56
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.8%	33.6%	33.9%	33.9%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.9%	12.0%	13.1%	13.5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	8,948	7,790	4,762	5,886	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	951	970	1,013	1,069
ต้นทุนขาย	5,839	5,230	3,177	3,818	ลูกหนี้การค้า	376	349	367	385
กำไรขั้นต้น	3,109	2,561	1,584	2,068	สินค้าคงคลัง	41,149	43,207	47,527	49,904
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,199	1,501	1,138	1,250	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	803	803	803	803
ดอกเบี้ยจ่าย	29	45	81	66	เงินลงทุนระยะยาว	4,392	4,392	4,392	4,392
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	163	293	167	(26)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,162	1,278	1,406	1,546
รายได้อื่น	23	10	14	29	สินทรัพย์รวม	49,284	51,449	55,959	58,550
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,087	1,306	548	753	เจ้าหนี้การค้า	1,617	1,298	1,358	1,426
ภาษีเงินได้	212	228	82	169	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครมกำหนดใน 1 ปี	7,035	6,601	6,610	6,601
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	0	1	1	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,595	2,595	2,595	2,595
รายการพิเศษอื่น ๆ	(0)	-	22	35	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	13,241	14,258	16,313	16,276
กำไรสุทธิ	880	1,078	488	619	หนี้สินรวม	24,904	25,169	27,293	27,315
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	880	1,078	466	585	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
					กำไรสะสม	21,157	23,058	25,444	28,013
ยอดขาย (QoQ)	32.1%	-12.9%	-38.9%	23.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,393	26,293	28,679	31,248
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.7%	32.9%	33.3%	35.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(13)	(13)	(13)	(13)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-5.2%	22.5%	-56.7%	25.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	49,284	51,449	55,959	58,550
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการคำนวณ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.85	4.32	4.71	4.91	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	41,298	36,740	38,052	40,048
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.19	0.20	0.21	0.21	การบันทึกรายได้จากการขาย	26,630	24,365	25,583	26,862
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	72.26	70.25	74.82	74.80	รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	1,071	1,119	1,202	1,275
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.48	0.40	0.39	0.38	Gross Margin เฉลี่ย (%)	33.8%	33.6%	33.9%	33.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.87	11.61	13.33	13.36	Norm Profit Margin (%)	13.9%	12.0%	13.1%	13.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.02	0.96	0.95	0.87	SG&A/Sale (%)	20.7%	20.5%	20.5%	20.5%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.79	0.76	0.76	0.70	Effective Tax Rate (%)	16.8%	18.0%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.3%	6.1%	6.5%	6.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.8%	12.0%	12.7%	12.6%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BGRIM

Growth Stock ที่โดดเด่นในกลุ่มโรงไฟฟ้า

บี.กริม เพาเวอร์

ราคาปัจจุบัน	52.00	บาท
Fair Value	56.00	บาท
มูลค่าตลาด	135,559	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- ขึ้นแท่นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ของไทย
- กิจทางกำไรปี 2562-66 ขึ้นท่า New High ต่อเนื่องทุกปี
- คาดหวัง Upside จากโครงการใหม่ได้ไม่ยาก

ภาพรวมกลุ่มโรงไฟฟ้าในปัจจุบัน โอกาสเติบโตในประเทศมีจำกัด เพราะไม่มีการเปิดประมูลโครงการใหม่ที่จูงใจ รวมถึงการแข่งขันที่สูง ทำให้ผู้ประกอบการจำเป็นต้องขยายลงทุนไปต่างประเทศที่มีโครงการให้ลงทุนมากกว่า และการแข่งขันยังไม่สูงจนเกินไปภายใต้ผลตอบแทนลงทุน (IRR) ที่ยังเหมาะสม

โดย BGRIM เรียกได้ว่าเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่โดดเด่นจากการมีพอร์ตโรงไฟฟ้าหลากหลายประเภททั้งในและต่างประเทศ ซึ่งปัจจุบันมีกำลังการผลิตในมือทั้งสิ้น 2,439 MWe (COD แล้ว 1,850 MWe เหลืออีก 589 MWe) หนุนให้ทิศทางกำไรปกติปี 2562-66 เติบโตเฉลี่ยต่อปี 22.7% (CAGR) อีกทั้งยังมีศักยภาพหาโครงการใหม่ๆ มาต่อขยายกำไรระยะยาว โดยมีโครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษาคู่ ได้แก่ โรงไฟฟ้าก๊าซชมาเลเซีย, โรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลาว และโรงไฟฟ้าพลังลมที่เวียดนาม เป็นต้น

และสำหรับโครงการ IPP ใหญ่อย่างโรงไฟฟ้า LNG to Power 3,000 MW ที่เซ็นต์ MOU ร่วมกับ Petrovietnam Power เมื่อเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา คาดเห็นความชัดเจนทั้งสัดส่วนถือหุ้น (BGRIM จะถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 50%) และเงินลงทุนภายในงวด 1Q63 หลังจากนั้นจึงจะรวมในประมาณการ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้ประเมินมูลค่าในเบื้องต้นได้ราว 10-20 บาท/หุ้น

ส่วนระยะสั้นคาดว่ากำไรปกติ 4Q62 เพิ่มขึ้นจาก 3Q62 สูงสุดรายไตรมาสของปีนี้ เพราะ 4Q62 แทบไม่มีหยุดซ่อมโรงไฟฟ้าเลยเมื่อเทียบกับ 3Q62 อีกทั้งคาดการณ์การผลิตโซลาร์ไทยและเวียดนามจะผลิตไฟได้สูงขึ้นตามฤดูกาล และหากมองข้ามไปยังมีปี 2563 คาดกำไรปกติเติบโต 34.9% yoy หลังจากการรับรู้โครงการที่ COD ปี 2562 เต็มปี รวมถึงต้นทุนราคาซื้อขายที่ลดลง

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2563 อิง DCF เท่ากับ 56 บาท/หุ้น ราคาหุ้นได้มีการปรับฐานจนเริ่มเห็น upside ราว 10% บวกกับคาดหวังมูลค่าเพิ่มโครงการใหม่ๆ ได้ต่อจากนี้ **แนะนำหาจังหวะทยอยซื้อสะสม**

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F
รายได้ (ล้านบาท)	36,585	44,415	47,669
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,863	2,698	3,334
Norm Profit	1,843	2,509	3,334
EPS (บาท)	0.71	1.03	1.28
PER (เท่า)	72.8	50.2	40.7
DPS (บาท)	0.32	0.36	0.41
Dividend Yield (%)	0.6%	0.7%	0.8%
ROE (%)	7.0%	9.2%	10.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BGRIM

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้	36,585	44,415	47,669	50,164
ต้นทุนขาย	(29,732)	(35,849)	(37,539)	(38,715)
กำไรขั้นต้นรวม	6,853	8,566	10,131	11,448
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,409)	(1,688)	(1,932)	(2,118)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,928)	(2,851)	(2,814)	(2,858)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	182	116	123	127
รายได้อื่น	460	200	200	200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,153	4,344	5,708	6,800
ภาษีเงินได้	(177)	(260)	(310)	(377)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,113)	(1,386)	(2,064)	(2,317)
กำไรสุทธิ	1,863	2,698	3,334	4,105
รายการพิเศษ	(20)	(189)	-	-
กำไรปกติ	1,843	2,509	3,334	4,105
EPS	0.71	1.03	1.28	1.57
การเติบโตของรายได้	16.2%	21.4%	7.3%	5.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	685.9%	36.2%	32.9%	23.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.7%	19.3%	21.3%	22.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.0%	5.6%	7.0%	8.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
รายได้	9,933	10,257	10,866	11,751
ต้นทุนขาย	(8,381)	(8,558)	(8,898)	(9,349)
กำไรขั้นต้นรวม	1,553	1,699	1,968	2,402
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(440)	(349)	(415)	(441)
ดอกเบี้ยจ่าย	(917)	(554)	(517)	(827)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	49	30	20	26
รายได้อื่น	72	48	69	36
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	318	874	1,126	1,196
ภาษีเงินได้	(46)	(49)	(62)	(76)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	272	824	1,065	1,119
กำไร/ขาดทุนจาก FX	8	11	(26)	168
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	150	303	413	524
กำไรสุทธิ	130	532	626	763
การเติบโตของรายได้	2.5%	3.3%	5.9%	8.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-83.6%	309.1%	17.5%	22.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.6%	16.6%	18.1%	20.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.3%	5.2%	5.8%	6.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนหมุนเวียน	2.9	4.8	3.4	3.9
อัตราส่วนหมุนเวียนเงินลงทุน (เทห์)	6.3	5.8	5.6	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เทห์)	5.4	5.3	4.7	4.2
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.6	3.3	2.9	2.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (เทห์)	0.9	1.8	1.6	1.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	2.0%	2.3%	2.5%	2.9%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	7.0%	9.2%	10.1%	10.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,153	4,344	5,708	6,800
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3,341	4,727	4,723	5,095
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,791	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(491)	(890)	1,485	(200)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,658	8,181	11,916	11,695
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(3,842)	(1,164)	(79)	(161)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,131)	(15,863)	(14,007)	(13,467)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,973)	(17,027)	(14,085)	(13,628)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	21,400	(3,308)	(2,971)	(2,669)
เงินปันผลจ่าย	(2,257)	(939)	(1,080)	(1,285)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,290)	27,092	(4,603)	7,448
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,605)	18,246	(6,773)	5,515

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	12,560	30,806	24,033	29,547
ลูกหนี้การค้า	6,122	7,867	8,580	9,029
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	62,350	73,486	82,770	91,142
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	10,115	11,126	10,792	10,469
สินทรัพย์รวม	100,636	132,671	135,736	149,928
เจ้าหนี้การค้า	5,581	6,771	9,009	9,292
หนี้สินระยะสั้น	1,702	1,568	1,448	1,339
หนี้สินระยะยาว	59,730	87,955	84,599	93,479
หนี้สินรวม	72,897	101,781	100,522	109,570
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	4,881	6,646	8,906	11,733
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,739	30,889	35,214	40,358
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	100,636	132,671	135,736	149,928

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำลังการผลิต (Equity MW)	1,217	1,850	1,904	2,144
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	18.7%	19.3%	21.3%	22.8%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.1%	6.1%	7.0%	8.2%
ต้นทุนขาย/รายได้ (%)	83.8%	81.5%	78.7%	77.2%
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,428	1,428	1,428	1,429
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	279	260	260	260
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	32	31	31	31



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPF

รับอานิสงส์มหุยาตแกลนทั่วโลก

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

ราคาปัจจุบัน	27.75 บาท
Fair Value	35.00 บาท
มูลค่าตลาด	238,962 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- อหิวาต์แอฟริกา:ระบาดในเอเชีย...แต่ไทยยังปลอดภัย
- ธุรกิจหมูและส่งออกไก่ฟื้นตัวในปี 2563
- โอกาสเข้าลงทุนระยะกลางถึงยาว

ปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรระบาดหนักในจีน และ เวียดนาม ทำให้เกิดปัญหาหมูขาดแคลนอย่างหนัก เป็น ตัวเร่งให้จีนมีความต้องการนำเข้าสุกรจากต่างประเทศ จำนวนมาก หนุนให้ราคาสุกรทั่วโลกปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะใน จีนและเวียดนาม โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนามล่าสุด อยู่ที่ 8.3 หมื่นดอง/กก. (110 บาท/กก.) สูงสุดเป็น ประวัติการณ์ ปรับเพิ่มขึ้นถึงกว่า 152% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ส่งผลบวกโดยตรงต่อ CPF ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ สุกรในเวียดนาม 7% สอดคล้องกับราคาสุกรหน้าฟาร์มในจีน ล่าสุดอยู่ที่ 33.4 หยวน/กก. (144 บาท/กก.) ปรับเพิ่มขึ้นถึง 123% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งถือเป็นราคาที่สูงมาก ทำให้ผู้บริโภคบางส่วนหันมาบริโภคโปรตีนชนิดอื่นแทน โดยเฉพาะเนื้อไก่ ซึ่งเป็นโปรตีนที่มีราคาถูกที่สุด ส่งผลบวก ต่อแนวโน้มตลาดส่งออกไก่ไทยยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะ ส่งออกไก่จีน (นำเข้าไก่เพื่อบริโภคแทนสุกร) ขณะที่เริ่มเห็น

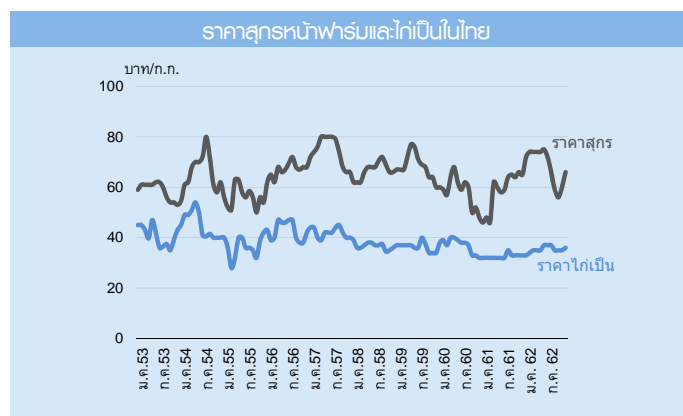
สัญญาณบวกจากราคาสุกรและไก่ในประเทศไทยที่ทยอยฟื้นตัวแล้ว จาก การเข้าช่วงเทศกาลวันหยุดยาว โดยเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรใน ไทยที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 66 บาท/กก. เพิ่มขึ้นถึง 22.2% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่ราคาไก่เป็นในไทยก็ฟื้นตัว 2.9% ในรอบ 1 เดือนที่ ผ่านมา มาที่ 35 บาท/กก.

คาดการณ์ราคาสุกรปี 2562-63 จะเติบโต 10.1% yoy และ 6.9% yoy ขณะที่คาด กำไรปกติปี 2562-63 จะฟื้นตัวถึง 33.1% yoy และ 30.9% yoy จากธุรกิจ ในประเทศฟื้นตัว จากปัญหาสุกรล้มตลาคคลีคลายและตลาดส่งออกไก่ เติบโตข้างต้น เช่นเดียวกับธุรกิจในต่างประเทศที่ฟื้นตัวเช่นกัน โดยเฉพาะ ธุรกิจเวียดนาม รัสเซีย ตุรกีและกัมพูชา

กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 35 บาท อิง PBV 1.6 เท่า สูงกว่า ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี 0.5 SD ราคาหุ้นมีค่า PER ปี 2563 เพียง 12 เท่า และสามารถคาดหวัง Div yields ได้เฉลี่ย 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,531	17,098	18,285
EPS (บาท)	1.88	2.07	2.21
EPS growth (% yoy)	1.8%	10.1%	6.9%
Norm EPS growth (%)	27.0%	33.1%	30.9%
PER (เท่า)	14.8	13.4	12.5
Dividend yield (%)	2.3%	2.9%	3.2%
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.2
EVEBITDA (เท่า)	11.3	11.5	11.3
ROE (%)	9.3%	10.0%	10.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	541,937	561,440	598,178	643,821	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(475,873)	(484,914)	(515,305)	(554,061)	กำไรสุทธิ	21,425	17,098	18,285	19,154
กำไรขั้นต้น	66,064	76,527	82,873	89,759	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	16,673	11,631	12,031	12,464
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(51,534)	(56,144)	(59,818)	(64,382)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,703)	(13,882)	(14,756)	(14,886)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(25,731)	(13,318)	(28,275)	(21,011)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	8,343	9,206	11,164	12,228	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	15,294	19,562	6,323	15,069
รายได้อื่น	4,142	3,050	3,051	3,050					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	15,312	18,757	22,515	25,770	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(2,762)	(3,696)	(3,948)	(5,154)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(5,893)	(4,151)	(4,282)	(4,462)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4,878)	(5,576)	(5,855)	(6,148)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,194	10,910	14,285	16,154	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(27,128)	(12,000)	(12,000)	(13,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(203)	-	-	-	อื่นๆ	3,007	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	9,328	8,000	4,000	3,000	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(27,880)	(17,576)	(17,855)	(19,148)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(249)	(1,812)	-	-					
กำไรสุทธิ	15,531	17,098	18,285	19,154	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.88	2.07	2.21	2.32	เพิ่ม/ลด เงินกู้	36,192	10,000	21,845	10,000
Norm EPS	0.99	1.32	1.73	1.96	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(7,542)	(6,605)	(7,431)	(8,256)
การเติบโตของยอดขาย (%)	8.1%	3.6%	6.5%	7.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	22,029	3,395	14,414	1,744
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	1.8%	10.1%	6.9%	4.8%	ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,322)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.2%	13.6%	13.9%	13.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,121	5,381	2,882	(2,335)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	2.9%	3.0%	3.1%	3.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	143,676	125,286	133,896	132,597	เงินสด & เงินฝาก	31,478	36,859	39,741	37,406
ต้นทุนขาย	(125,566)	(107,614)	(114,340)	(114,660)	ลูกหนี้การค้า	40,749	43,188	46,014	49,525
กำไรขั้นต้น	18,110	17,672	19,557	17,937	สินค้าคงเหลือ	59,632	64,655	68,707	73,875
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,252)	(12,279)	(12,917)	(13,454)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	195,201	195,570	195,539	196,075
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,340)	(3,414)	(3,467)	(3,380)	สินทรัพย์รวม	628,091	652,461	691,612	717,325
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	2,089	2,348	1,869	2,260					
รายได้อื่น	1,785	843	818	962	เจ้าหนี้การค้า	35,459	34,637	36,807	39,576
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,382	5,172	5,860	4,326	หนี้สินหมุนเวียน	182,212	170,045	182,216	182,569
ภาษีเงินได้	(1,160)	(270)	(683)	(692)	หนี้สินรวม	409,433	419,159	443,175	453,528
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,575)	(898)	(1,126)	(926)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,657	3,283	4,050	3,222	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	53,125	57,276	61,558	66,020
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	31	39	(226)	(124)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	165,533	176,026	186,880	197,777
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,478	2,085	2,447	3,542	ทุนที่ชำระแล้ว	8,611	8,611	8,611	8,611
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,489)	(1,848)	(2,168)	(65)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
กำไรสุทธิ	1,677	4,279	4,104	6,062	กำไรสะสม	93,008	103,501	114,355	125,252
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	11.0%	4.0%	-1.8%	-6.2%	สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-27.9%	40.4%	-30.4%	23.4%	สำหรับผู้ถือหุ้น	92,079	102,571	113,425	124,323
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.6%	14.1%	14.6%	13.5%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.2%	3.4%	3.1%	4.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	628,091	652,461	691,612	717,325
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.17	1.14	1.20	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.40	0.48	0.48	0.48	- รายได้จากในประเทศไทย	28%	31%	30%	28%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.10	13.38	13.41	13.48	- รายได้จากต่างประเทศ	5%	4%	4%	4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.29	7.80	7.73	7.77	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	67%	65%	67%	68%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.54	13.84	14.43	14.51	ราคาภาคอสังหาริมทรัพย์ (บาท/ก.ก.)	16.05	17.00	17.00	17.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.36	1.29	1.29	1.26	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.85	9.50	9.50	9.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.5	2.7	2.7	2.7	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/USD)	32.32	31.00	31.00	31.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	9.3	10.0	10.1	10.0					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LH

หุ้นปันผลดีที่ควรมีในพอร์ต

แลนด์เอนด์เฮ้าส์

ราคาปัจจุบัน	9.70	บาท
Fair Value	12.00	บาท
มูลค่าตลาด	115,912	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- พอร์ตมีครบทั้งอสังหาฯ เพื่อขยายและให้เช่า
- ฐานกำไรมั่นคง มีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม
- เริ่มต้นด้วยปันผลเกือบ 7% ต่อปี

โครงสร้างธุรกิจของ LH ประกอบกัน 2 ส่วน คือ 1) อสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วนรายได้ 85%) โดยสถานะพอร์ตสิ้น 3Q62 มีโครงการระหว่างพัฒนาจำนวน 77 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 5.76 หมื่นล้านบาท และ 2) อสังหาฯ ให้เช่า จากศูนย์การค้า, โรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ทั้งไทยและสหรัฐฯ สร้างรายได้ปีละ 5 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 15% นอกจากนี้มีการลงทุนผ่านบริษัทร่วม เช่น HMPRO, QH, LHFG ฯลฯ สร้างส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมปีละกว่า 3 พันล้านบาท (สัดส่วนกว่า 40% ของกำไรปกติ)

สิ้น 3Q62 บริษัทมี Backlog รวม 9.9 พันบาท เป็นส่วนที่รอรับรู้รายได้ 4Q62 ที่ 5.4 พันล้านบาท (แนวราบ 3.7 พันล้านบาท และคอนโดฯ 1.7 พันล้านบาท) หากรวมกับรายได้ขายอสังหาฯ 9M62 นับว่ารองรับเป้าโอนฯ ปีนี้ที่ 2.62 หมื่นล้านบาท สัดส่วน 91% โดยงวด 4Q62 มีกำหนดโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ 1 โครงการ คือ The Bangkok ทองหล่อ มูลค่า 4 พันล้านบาท (ขายไป 54%) ซึ่งจะเป็นแรงหนุนต่อ

ยอดโอนฯ 4Q62 สูงสุดของปีในระดับ 7.67 พันล้านบาท นอกจากนี้การขายสิทธิการเช่าโรงแรมแกรนด์เซ็นเตอร์พอยต์ ทองหล่อให้ LHHOTEL มูลค่าไม่เกิน 4.3 พันล้านบาท คาดบันทึกกำไรพิเศษ (หลังภาษี) ราว 1.76 พันล้านบาท จะผลักดันให้กำไรสุทธิ 4Q62 สูงถึง 3.9 พันล้านบาท

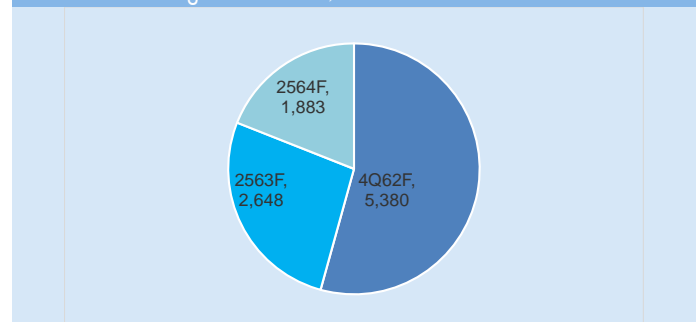
การบันทึกรายได้ขายฯ ปี 2563 คาด 2.7 หมื่นล้านบาท แยกเป็นแนวราบ 2.26 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 4 พันล้านบาท (รองรับด้วย Backlog คอนโดฯ รอโอนฯ 2.65 พันล้านบาท หรือ 66%) โดยหลักมาจากการโอนฯ ต่อเนื่องของ The Bangkok ทองหล่อ รวมถึงอีก 3 โครงการใหม่ที่มีกำหนดโอนฯ ปี 2563 ได้แก่ The Ease 2 พระราม 2, The Room สุขุมวิท 38 และ The Room พญาไท เป็นต้น นอกจากนี้คาดว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (HMPRO, LHFG และ QH ฯลฯ) เพิ่มต่อเนื่อง 4% yoy เท่ากับ 3.5 พันล้านบาท องค์กรประกอบรวมประเมินกำไรปกติปี 2563 ไว้ที่ 8.15 พันล้านบาท ขยายตัว 4.8% yoy ทั้งนี้ยังไม่รวมแผนขาย Serviced Apartment ในสหรัฐฯ ที่มีโอกาสเกิดขึ้นปี 2563 โดยภาพรวมขอหุ้น LH ในฐานะหุ้นใหญ่ของกลุ่มอสังหาฯ ที่มีฐานธุรกิจครบวงจร และเงินปันผลสูงเกือบ 7% ต่อปี อิงวิธี SOTP ให้ FV ปี 2563 เท่ากับ 12.00 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
ยอดขาย (ลบ)	34,247	31,225	32,554
กำไรสุทธิ (ลบ)	10,475	9,818	8,155
Norm Profit (ลบ)	9,439	7,782	8,155
Norm EPS (บาท)	0.79	0.65	0.68
EPS (บาท)	0.88	0.82	0.68
Norm PER (เท่า)	12.3	14.9	14.2
DPS (บาท)	0.75	0.75	0.65
Dividend Yield (%)	7.7	7.7	6.7
BV (บาท)	4.2	4.7	5.1
PBV (เท่า)	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (เท่า)	13.1	14.9	14.3
ROE (%)	20.94	18.55	14.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog 3Q62 รวม 9,911 ล้านบาทที่มีกำหนดโอนฯ



ที่มา : LH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	34,247	31,225	32,554	33,863	กำไรสุทธิ	10,475	9,818	8,155	8,711
ต้นทุนขาย	22,235	21,135	22,036	22,924	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	20,523	2,536	2,147	2,227
กำไรขั้นต้น	12,012	10,090	10,517	10,939	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	616	647	679	713
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,670	4,278	4,460	4,639	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	9	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	731	831	803	792	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.รวม	(3,404)	(3,383)	(3,515)	(3,879)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,404	3,383	3,515	3,879	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(19,987)	(3,881)	(3,655)	(3,791)
รายได้อื่น	738	701	729	758	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,231	5,737	3,811	3,981
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	10,754	9,065	9,499	10,145					
ภาษีเงินได้	1,286	1,269	1,330	1,420	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(29)	(14)	(14)	(14)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	6,462	1,691	1,758	1,940
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,037	2,037	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,379)	(1,661)	(1,827)	(2,009)
กำไรสุทธิ	10,475	9,818	8,155	8,711	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,083	31	(69)	(70)
EPS	0.88	0.82	0.68	0.73	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,089	(1,845)	(346)	(936)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	9,439	7,782	8,155	8,711	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	604	5,013	5,013	5,013
Norm EPS	0.79	0.65	0.68	0.73	เพิ่ม/ลด ส่วนหนี้สิน	(1,314)	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-1.9%	-8.8%	4.3%	4.0%	ลด จ่ายปันผล	(8,961)	(8,962)	(8,365)	(7,947)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	1.5%	-17.6%	4.8%	6.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,583)	(5,794)	(3,698)	(3,870)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.1%	32.3%	32.3%	32.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,927	(26)	44	41
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	27.6%	24.9%	25.0%	25.7%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	8,912	6,949	7,700	7,597	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,132	6,684	6,728	6,769
ต้นทุนขาย	5,764	4,727	5,266	5,101	ลูกหนี้การค้า	229	171	178	186
กำไรขั้นต้น	3,148	2,221	2,434	2,497	สินค้าคงคลัง	48,243	49,208	50,192	51,196
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,379	971	1,009	1,036	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,362	1,362	1,362	1,362
ดอกเบี้ยจ่าย	212	177	228	207	เงินลงทุนระยะยาว	29,291	30,982	32,740	34,679
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	898	858	792	819	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	16,607	18,268	20,095	22,104
รายได้อื่น	183	177	158	196	สินทรัพย์รวม	111,481	115,293	119,912	124,914
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,638	2,108	2,146	2,269	เจ้าหนี้การค้า	3,701	3,474	3,622	3,768
ภาษีเงินได้	407	277	289	332	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	14,887	10,250	12,139	14,226
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	8	(5)	(2)	(15)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,042	4,042	4,042	4,042
รายการพิเศษอื่น ๆ	33	(0)	(2)	279	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	35,793	38,586	36,350	33,327
กำไรสุทธิ	2,271	1,826	1,852	2,201	หนี้สินรวม	60,729	58,657	58,460	57,670
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,238	1,826	1,855	1,922	ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	20,466	25,479	30,492
					กำไรสะสม	20,495	21,351	21,141	21,905
ยอดขาย (QoQ)	12.0%	-22.0%	10.8%	-1.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	49,983	55,852	60,655	66,432
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.3%	32.0%	31.6%	32.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	769	784	798	812
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	3.6%	-18.4%	1.6%	3.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	111,481	115,293	119,912	124,914
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.55	3.27	2.99	2.74	Presale ระหว่างงวด	28,788	26,220	27,093	27,945
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.51	0.46	0.41	การบันทึกรายได้จากการขาย	30,514	26,260	27,266	28,310
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	175.13	156.26	186.30	186.10	รายได้ค่าเช่าและบริการ	3,733	4,965	5,288	5,552
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.46	0.43	0.44	0.45	Gross Margin เฉลี่ย (%)	35.1%	32.3%	32.3%	32.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.26	5.89	6.21	6.20	Norm Profit Margin (%)	27.6%	24.9%	25.0%	25.7%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.22	1.05	0.96	0.87	SG&A/Sale (%)	13.6%	13.7%	13.7%	13.7%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.86	0.74	0.68	0.60	Effective Tax Rate (%)	12.0%	14.0%	14.0%	14.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	9.5%	8.7%	6.9%	7.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	20.9%	18.6%	14.0%	13.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTT

ให้ผลตอบแทนรวมอยู่ในระดับที่ดี

ปตท.

- เน้นกลยุทธ์เพิ่มมูลค่าธุรกิจเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน
- หวังเห็นการฟื้นตัวของกำไรตามเศรษฐกิจช่วง 2H63
- ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนเริ่มมี upside และเป็นพลดี

ราคาปัจจุบัน	44.50	บาท
Fair Value	56.00	บาท
มูลค่าตลาด	1,271,053	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ภาพอุตสาหกรรมพลังงาน และปิโตรเคมีในภาพใหญ่ยังคงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้ Outlook ทิศทางราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และปิโตรเคมีในปี 2563 ยังคงผันผวนในกรอบจำกัดใกล้เคียงกับในปี 2562 ซึ่งยังคงมุมมองที่สอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัยที่กำหนดสมมติฐานหลักราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2562 ที่ 60 เหรียญต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2563 กำหนดไว้ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล

สำหรับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ PTT ยังคงรักษาความสมดุลการเจริญเติบโตในทุกด้านเพื่อความยั่งยืนระยะยาว แบ่งเป็นกลยุทธ์ระยะสั้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพดำเนินงาน เน้นการลงทุนในท่อส่งก๊าซเส้นที่ 5 รวมถึงการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ มาปรับปรุงการผลิต ส่วนกลยุทธ์ระยะกลางเน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มสายธุรกิจ LNG และต่อยอดธุรกิจไปยังธุรกิจโรงไฟฟ้า และกลยุทธ์ระยะยาวที่ให้ความสำคัญกับการแสวงหาธุรกิจใหม่ อาทิ Smart city, Energy storage และ Robotics/AI เป็นต้น โดยในระยะแรกจะเป็นการลงทุนผ่าน Venture Capital แต่

หลังจากที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญมากขึ้น ทาง PTT ก็มีแผนที่จะลงทุนเอง

สำหรับแนวโน้มกำไรปกติปี 2562 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลง 27.1%yoy จากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2562 ที่ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2561 ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงค่าการกลั่นและราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ปรับตัวลดลง แต่ทั้งนี้คาดปี 2563 กำไรปกติจะพลิกกลับมาเติบโตราว 11.3%yoy ภายใต้ความหวังเศรษฐกิจจะเห็นการฟื้นตัวจากปี 2562 หนุนความต้องการใช้กลับมา

ส่วนระยะสั้นคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q62 จะปรับตัวลดลงจาก 3Q62 เนื่องจากต้องมีการบันทึกค่าใช้จ่ายดีความกับบริษัทนาแคปราว 3 พันล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติ คาดจะเพียงประคองตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า โดยคาดผลบวกจาก PTTEP ที่จะได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นราว 5.7%qoq จะถูกหักล้างจากค่าการกลั่น และ spread ปิโตรเคมี รวมถึงราคาผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซ (แปรผันตามราคาค่าผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขึ้นปลาย HDPE) ที่ปรับตัวลดลง

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ เชื่อราคาหุ้นผ่านการปรับฐานไปแล้วระดับหนึ่ง จะมี upside ที่น่าพอใจ ประกอบกับจ่ายปันผลสม่ำเสมอในระดับที่ดีปีละ 2 ครั้ง โดยมี Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 4.4% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางงบการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	119,684	96,130	100,706
Norm Profit	124,256	90,476	100,706
EPS (บาท)	4.19	3.37	3.53
PER (เท่า)	10.74	13.37	12.76
DPS (บาท)	2.00	2.00	2.00
Dividend Yield (%)	4.4	4.4	4.4
BVS (บาท)	30.64	31.88	33.41
EV/EBITDA	4.21	4.74	4.72
ROE (%)	14.13	10.77	10.80

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : PTT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	2,336,155	2,135,063	2,392,140	2,469,637	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,023,002	1,874,596	2,102,688	2,165,236	กำไรสุทธิ	119,684	96,130	100,706	110,300
กำไรขั้นต้น	313,153	260,467	289,452	304,401	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	116,289	123,556	111,201	100,081
ค่าใช้จ่ายในการขาย	81,837	81,122	90,889	93,834	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(13,235)	(44,043)	(25,386)	(17,225)
ดอกเบี้ยจ่าย	27,628	28,180	28,744	29,319	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	306,100	267,801	257,208	271,884
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	159,057	130,715	145,871	155,464	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	53,647	44,817	49,250	52,118	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(7,447)	(34,077)	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	124,256	90,476	100,706	110,300	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(9,248)	5,121	2,000	3,500
รายการพิเศษ	6,354	5,654	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(113,060)	(109,541)	(109,574)	(106,645)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	45,726	40,239	45,165	45,164	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(180,525)	(34,148)	(102,278)	(97,320)
กำไรสุทธิ	119,684	96,130	100,706	110,300	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	4.19	3.37	3.53	3.86	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(64,249)	(8,016)	(103,000)	(103,000)
การเติบโตของยอดขาย	17.1%	-8.6%	12.0%	3.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,845	93	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-11.5%	-19.7%	4.8%	9.5%	ลด จ่ายปันผล	73,834	85,035	57,126	57,126
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.4%	12.2%	12.1%	12.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(162,498)	(111,468)	(188,306)	(188,870)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.1%	4.5%	4.2%	4.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(49,377)	125,996	(33,377)	(14,306)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	งบดุล (ล้านบาท)				
ยอดขาย	617,416	550,874	570,323	538,436	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ต้นทุนขาย	560,418	481,512	505,380	479,218	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	292,184	258,808	244,502	206,220
กำไรขั้นต้น	56,998	69,361	64,942	59,218	ลูกหนี้การค้า	255,215	266,352	282,866	305,970
ค่าใช้จ่ายในการขาย	24,736	18,832	22,152	23,172	สินค้าคงเหลือ	125,280	130,291	135,503	140,923
ดอกเบี้ยจ่าย	7,181	6,888	7,597	7,642	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	12,992	13,512	14,052	14,614
รายได้อื่นๆ	8,195	2,046	6,904	5,574	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,114,175	1,169,883	1,228,378	1,289,797
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	31,963	46,955	44,036	33,890	สินทรัพย์รวม	2,355,484	2,430,711	2,511,648	2,598,177
ภาษีเงินได้	9,551	7,371	9,831	8,777	เจ้าหนี้การค้า	257,285	247,097	220,854	193,996
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	21,385	23,337	26,259	19,383	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	14,438	1,765	1,959	2,175
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,874	10,272	8,267	4,859	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	88,670	90,745	92,869	95,042
กำไรสุทธิ	19,538	29,312	25,938	20,254	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	454,964	468,613	482,672	497,152
การเติบโตของยอดขาย	1.7%	-10.8%	3.5%	-5.6%	หนี้สินรวม	1,036,990	1,036,195	1,032,853	1,029,577
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-35.6%	50.0%	-11.5%	-21.9%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,563
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.2%	12.6%	11.4%	11.0%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,211
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.2%	5.3%	4.5%	3.8%	กำไรสะสม	838,209	877,213	920,793	968,255
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,318,494	1,394,516	1,478,796	1,568,600
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,355,484	2,430,711	2,511,648	2,598,177
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.11	2.21	2.41	2.61	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.01	3.01	4.01	5.01	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.07	3.07	4.07	5.07	ราคาม้ำมันดิบ (USD/BBL)	70	60	65	65
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.79	0.74	0.70	0.66	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.2	6.8	6.6	6.8
Net Gearing	0.19	0.22	0.22	0.25	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	6.0	4.5	5.0	6.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.2%	4.0%	4.1%	4.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ROBINS

โอกาสเติบโตไปกับ CRC

โรบินสัน

ราคาปัจจุบัน	65.75	บาท
Fair Value	70.00	บาท
มูลค่าตลาด	73,025	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- CRC เตรียมเข้าตลาด ถือหุ้น ROBINS หรือ SWAP
- ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต CRC มีมากกว่า ROBINS
- ลีอพลตอแทน ท่ามกลางตลาดผันผวน

กลุ่มเซ็นทรัล รีเทล (CRC) ผู้ถือหุ้นใหญ่ ROBINS 53.83% ได้รับการอนุมัติคำขอ IPO + ไฟลิ่ง จากกต.แล้ว โดยกำหนดราคาเสนอขายเบื้องต้น 40 – 48 บาท/หุ้น รวมหุ้นสามัญเพิ่มทุนเสนอขายทั้งหมด 1,331 ล้านหุ้น (จัดสรรให้ผู้ถือหุ้น ROBINS เดิมที่ 710.5 – 852.6 ล้านหุ้น ตามช่วงราคา IPO และเสนอขาย IPO ในส่วนที่เหลือ) และอาจมีการจัดสรรหุ้นส่วนเกินอีก 169.1 ล้านหุ้น โดยคาดว่าจะ IPO ในช่วงเดือนก.พ.62 ขณะที่การ Swap หุ้นกำหนดราคา ROBINS ที่ 66.5 บาท 1 หุ้น ROBINS แลกเป็น CRC ได้ 1.39-1.66 หุ้น (ขึ้นอยู่กับราคา IPO ของ CRC ซึ่งกำหนดอยู่ในช่วง 40 – 48 บาท)

แนะนำให้ผู้ถือหุ้น ROBINS เพื่อรอ Swap เป็น CRC เหตุเพราะมีปัจจัยขับเคลื่อนการทำการค้าที่ดีกว่า ทั้งจากกลุ่มอาหาร+กลุ่มฮาร์ดไลน์ เทียบกับ ROBINS ที่รายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจห้างสรรพสินค้า ขณะที่เม็ดเงินที่ได้จาก IPO จะช่วยให้ CRC สามารถต่อยอดธุรกิจดีขึ้น โดยปี 2563 โครงการลงทุน CRC เน้นไปยังกลุ่มธุรกิจที่มีศักยภาพเติบโต ทั้ง 1) กลุ่มอาหาร (41.9% ของรายได้) โดยเตรียมเปิดร้านค้าปลีกขนาดกลาง Tops เพิ่มอีก 32 แห่ง จาก 224 แห่ง ใน 9M62 รวมถึงไฮเปอร์มาร์เก็ต Big C ในเวียดนาม คาดเปิดเพิ่ม 8 แห่ง จาก 37 แห่งใน 9M62 ซึ่งยังเติบโตสูง (SSSG ในระดับ 10% ต่อปี) และมี

ส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 ขณะที่ 2) กลุ่มฮาร์ดไลน์ (24.2% ของรายได้) เห็นโอกาสเติบโตจากธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้างวัสดุก่อสร้าง (ราว 4%) แต่สัดส่วนร้านค้าดั้งเดิมยังสูง 76.3% โดยจะขยายให้วัสดุก่อสร้าง 7 แห่ง จาก 49 แห่ง ในงวด 9M62 ส่วนธุรกิจห้างสรรพสินค้า (33.4% ของรายได้) แม้ถูกกดดันจากผู้ค้าปลีกออนไลน์ แต่ CRC ยังเดินหน้าปรับตัวใช้จุดเด่น Omni-channel เชื่อมออนไลน์+หน้าร้าน เช่น บริการ Click&Collect รับสินค้าที่สาขา CRC กว่า 1.7 พันแห่ง

สำหรับปี 2562 เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิ CRC อาจลดลง yoy ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน ขณะที่กำไรปี 2561 อยู่ในระดับสูง เนื่องจากบันทึกกำไรจากการขายธุรกิจบางส่วนที่ขาดทุนช่วงปรับโครงสร้าง องค์ประกอบดังกล่าวน่าจะทำให้กำไรกลับมาเติบโตในปี 2563

ในมุมมองเรื่องความถูก-แพงของราคา IPO หากกำหนด ใช้ฐานกำไร 4 ไตรมาสล่าสุด (งวด 4Q61 – 3Q62) ที่ 6.5 พันล้านบาท บวกรวมกับฐานกำไรสุทธิของ ROBINS อีก 46.17% ที่จะถูกรวมเข้าในปี 2563 อีกราว 1.4 พันล้านบาท แล้วบวกกลับด้วยค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานสุทธิภาษี 300 ล้านบาท ส่วนจำนวนหุ้นรวมใช้ที่ 6,200.1 ล้านหุ้น (รวม Green Shoes 169.1 ล้านหุ้น) ที่ราคา IPO ของ CRC ได้ค่า PER ที่ 30 – 36 เท่า เมื่อเทียบกับ PER กลุ่มค้าปลีกย้อนหลัง 5 ปี จะอยู่ที่ระดับค่าเฉลี่ย ถึง +2.5 SD ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้ผู้ถือหุ้น ROBINS เพื่อรอ Swap เป็นหุ้น CRC

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,937	3,176	3,507	3,801
EPS (บาท)	2.64	2.86	3.16	3.42
PER (เท่า)	24.3	22.5	20.3	18.8
DPS (บาท)	1.25	1.35	1.42	1.54
Dividend Yield (%)	1.95	2.10	2.21	2.40
PBV (เท่า)	3.8	3.5	3.2	2.9
ROE (%)	16.2	16.2	16.5	16.4
EV/EBITDA	12.0	11.6	10.6	10.2

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Central Retail Corp.	2559	2560	2561	CAGR 59-61
รายได้รวม	176,281	187,998	206,078	8.1%
% yoy		6.6%	9.6%	
กำไรสุทธิ	4,213	4,668	10,435	57.4%
% yoy		10.8%	123.5%	
กำไรปกติบนฐานธุรกิจเดียวกัน	7,184	8,555	8,548	9.1%
% yoy		19.1%	-0.1%	
อัตรากำไรขั้นต้นจากการขาย	28.9%	28.3%	28.3%	
อัตรากำไรขั้นต้นค่าเช่า+บริการ	66.3%	65.4%	62.4%	
อัตรากำไรสุทธิ	2.4%	2.5%	5.1%	
อัตรากำไรปกติบนฐานเดียวกัน	4.1%	4.6%	4.1%	

ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน – ROBINS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	26,846	27,701	28,707	29,643	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(20,159)	(20,746)	(21,442)	(22,052)	กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,096	3,176	3,507	3,801
กำไรขั้นต้น	6,686	6,955	7,265	7,591	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,199)	(8,626)	(9,008)	(9,459)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,075	2,082	2,127	1,991
ดอกเบี้ยจ่าย	(40)	(20)	(16)	(12)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	154	114	240	258
รายได้อื่น	5,261	5,672	6,159	6,655	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(211)	(877)	(730)	(872)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,708	3,981	4,400	4,774	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,114	4,495	5,144	5,177
ภาษีเงินได้	(612)	(632)	(703)	(767)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,096	3,349	3,697	4,008	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(160)	(173)	(190)	(206)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(366)	(575)	(621)	(670)
กำไรปกติ	2,937	3,176	3,507	3,801	เพิ่ม/ลด จากสิทธิการจ่าย	(1,798)	(3,000)	(2,500)	(2,500)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,163)	(3,575)	(3,121)	(3,170)
กำไรสุทธิ	2,937	3,176	3,507	3,801	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS fully diluted	2.64	2.86	3.16	3.42	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,093)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	3.3%	3.2%	3.6%	3.3%	อื่นๆ	(380)	345	286	310
การเติบโตของกำไรสุทธิ	7.1%	8.2%	10.4%	8.4%	ลด จ่ายปันผล	(1,388)	(1,499)	(1,580)	(1,712)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	25.1%	25.3%	25.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,861)	(1,154)	(1,294)	(1,403)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.9%	11.5%	12.2%	12.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	89	(234)	729	604
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	7,529	6,646	6,201	6,129	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,894	1,660	2,389	2,994
ต้นทุนขาย	(5,637)	(5,049)	(4,755)	(4,712)	ลูกหนี้การค้า	1,480	1,543	1,677	1,895
กำไรขั้นต้น	1,892	1,596	1,446	1,417	สินค้าคงเหลือ	2,241	2,367	2,564	2,758
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,220)	(1,988)	(2,023)	(1,976)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	228	238	248
ดอกเบี้ยจ่าย	(8)	(5)	(4)	(7)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	15,538	16,456	16,829	17,338
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	28,386	30,062	32,127	34,331
รายได้ค่าเช่า	974	990	980	985	เจ้าหนี้การค้า	5,229	5,191	5,234	5,254
รายได้อื่น	293	256	264	262	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,429	3,601	3,781	3,970
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	127	137	132	79	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	565	565	565	565
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,058	987	795	759	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	109	109	109	109
ภาษีเงินได้	(204)	(161)	(114)	(121)	หนี้สินรวม	9563	9679	9912	10130
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	854	826	682	639	ทุนที่ชำระแล้ว	3,943	3,943	3,943	3,943
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(38)	(39)	(25)	(26)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	125	125	125	125
กำไรปกติ	816	787	657	613	กำไรสะสม	13,977	15,654	17,582	19,670
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,822	20,383	22,215	24,201
กำไรสุทธิ	816	787	657	613	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	28,386	30,062	32,127	34,331
ยอดขาย (YoY)	3.1%	2.9%	1.0%	0.0%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	2.9%	-1.1%	-2.3%	0.0%					
กำไรสุทธิ (YoY)	-0.5%	-0.2%	-30.5%	-6.8%					
อัตราส่วนทางงบการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (1 เท่า)	0.61	0.62	0.72	0.81	ยอดขายเติบโต	3.3%	3.2%	3.6%	3.3%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (1 เท่า)	0.37	0.37	0.45	0.52	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	25.1%	25.3%	25.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (1 เท่า)	18.88	17.96	17.11	15.65	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	30.5%	31.1%	31.4%	31.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (1 เท่า)	9.45	8.77	8.36	8.00	จำนวนสาขาในกม.	11	11	11	11
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (1 เท่า)	4.00	4.00	4.10	4.20	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	37	40	42	44
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.51	0.47	0.45	0.42	จำนวนสาขาในเวียดนาม	2	2	2	2
Gearing ratio	0.04	0.03	0.03	0.03	จำนวนสาขาทั้งหมด	50	53	55	57
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.5%	10.9%	11.3%	11.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.2%	16.2%	16.5%	16.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

BH

ยังไม่เห็นปัจจัยขับเคลื่อนที่มีนัยฯ

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

- แมักลยุทธใหม่ที่น่าสนใจ แต่ยังคงต้องใช้เวลาลงทุน
- การเติบโตของกำไรปกติปี 2563 ยังทรงตัว
- มีตัวเลือกลงทุนในกลุ่มที่ดีกว่า

ราคาปัจจุบัน	146.00	บาท
Fair Value	135.50	บาท
มูลค่าตลาด	106,410	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดี
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

BH ถือเป็นรพ.ชั้นนำของประเทศไทย และระดับสากล โดยเน้นจับกลุ่มลูกค้าระดับพรีเมียม และรองรับ Medical tourist โดยมีรายได้จากผู้ป่วยไทย และต่างชาติ คิดเป็น 34% และ 66% ของรายได้ ตามลำดับ โดยเป็นรพ.ที่มีสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติสูงสุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทั้งใน-นอกประเทศ ถือเป็นแรงกดดันต่อการเติบโตของรพ. ทำให้ BH ต้องเริ่มทำกลยุทธ์ด้านราคา ทั้งการมีส่วนลด+โปรโมชั่น เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด ซึ่งเป็นวิธีที่ไม่ค่อยเห็นสำหรับ BH

ขณะที่ระยะยาว เริ่มเห็นการปรับตัวของ BH โดยการร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อรุกกลุ่มตลาดใหม่ๆ เช่น การทำโครงการร่วมลงทุนศูนย์เฉพาะทางกับพันธมิตร เพื่อจับกลุ่มผู้ป่วยระดับกลาง โดยเริ่มจากการร่วมกับกลุ่ม PRINC (รพ.พรีนซ์ สุวรรณภูมิ, เปิดเดือนธ.ค.62) เป็นรายแรก โดย BH จะได้รับส่วนแบ่งกำไร+ค่าธรรมเนียมบริการ แต่จะต้องมีต้นทุนคงที่เพิ่มขึ้นบางส่วน สำหรับความคาดหวัง Synergy จากการส่งตัวผู้ป่วยยังจำกัด เนื่องจากเป็นฐานผู้ป่วยคนละกลุ่ม ขณะที่โอกาสการหา Partner ใหม่ฯ จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า รพ.ที่มีขนาด > 100 เตียง มีอยู่ราว 178 แห่ง แยกเป็นรพ.ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาราว 57 แห่ง (คิดเป็นราว 32%) และล้วนเป็น

รพ.ที่มีศูนย์เฉพาะทางอยู่แล้ว จึงคาดว่ายังเหลือกลุ่มรพ.ที่เหมาะสมกับการลงทุน กล่าวคือ มีขนาด > 100 เตียง + มีศูนย์เฉพาะทางน้อย เพียงอีกบางส่วน อีกรูปแบบหนึ่งของการปรับตัวคือการร่วมลงทุนกับกลุ่ม MK เปิด Wellness Clinic บางกระเจ้า ในวิลล่าของ MK (เปิด 2Q63) แม้เป็นการขยายธุรกิจใหม่ตลาด Wellness แต่จากการเป็นบริการพรีเมียม ทำให้เชื่อว่ายังมีกลุ่มตลาดรองรับไม่มาก และจะอยู่ในหัวเมืองเป็นหลัก การขยายตลาดอาจจำกัด อีกทั้งคู่แข่งอย่าง BDMS ก็มี Wellness Clinic ในกรุงเทพฯ และ ชีวาศรม ในหัวหิน ล่วงหน้าไปก่อนแล้ว

9M62 BH มีกำไรปกติลดลง 6.3% yoy ประกอบกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว จึงคาดว่ายังเห็นการใช้กลยุทธ์ด้านราคาอย่างต่อเนื่อง ภาพรวมจึงยังคงคาดกำไรปี 2562 ลดลง 6.8% ขณะที่ปี 2563 ประเมินกำไรปกติยังทรงตัว ซึ่งถือว่ายังเป็นการมองโลกในแง่ดีหากเทียบกับสถานะปัจจุบัน ที่ยังมีทั้งแรงกดดันจากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า และปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ๆที่ยังไม่มีนัยฯ

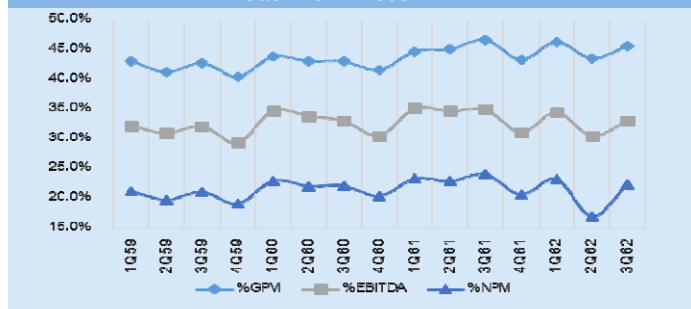
จากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาแรง สะท้อนความคาดหวังผลสำเร็จโมเดลธุรกิจใหม่ ส่วนทางความท้าทายที่รออยู่มาก และต้องทำควบคู่การประคองรพ.หลัก ขณะที่ปัจจุบันซื้อขาย PER'63 ที่ราว 28.4 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่มที่ 28.8 เท่า ถือเป็นราคาที่เต็มมูลค่าพื้นฐานที่ 135.5 บาท จึงเชื่อว่าเป็นโอกาสขายทำกำไรเพื่อไปลงทุนหุ้นที่ยังมี Upside และมีปัจจัยขับเคลื่อนชัดเจนกว่าอย่าง BCH (FV@B21.1) และ BDMS (FV@B28)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,152	3,869	3,907	4,025
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,152	3,752	3,907	4,025
Norm EPS (บาท)	5.70	5.31	5.36	5.52
EPS Growth (%)	5.3%	-6.8%	1.0%	3.0%
PER (เท่า)	25.63	28.36	27.23	26.43
DPS (บาท)	2.90	2.57	2.68	2.76
Dividend yield (%)	1.99%	1.76%	1.84%	1.89%
PBV (เท่า)	5.68	5.16	4.71	4.33
EVEBITDA(เท่า)	16.1	17.2	15.5	14.6
ROE (%)	22.1%	19.1%	18.1%	17.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อัตราการทำกำไรของ BH



ที่มา : รวบรวมข้อมูลและสรุปโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ค่าบริการ	18,264	18,264	18,812	19,376	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(10,046)	(10,366)	(10,708)	(10,999)	กำไรก่อนภาษี	5,036	4,572	4,824	5,032
กำไรขั้นต้น	8,218	7,898	8,104	8,377	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,180	1,200	1,275	1,275
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,288)	(3,345)	(3,453)	(3,549)	รายการเปลี่ยนแปลงที่มิใช่เงินสดอื่นๆ	(688)	(698)	(795)	(890)
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	(794)	850	22	21
กำไรจากการดำเนินงาน	4,930	4,553	4,651	4,828	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,734	5,925	5,326	5,438
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	(0)	(1)	-	2					
รายได้ค่าเช่า	62	69	71	73	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	210	73	224	245	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(680)	478	(1,000)	(1,000)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	5,202	4,694	4,945	5,148	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(761)	(1,135)	(750)	(750)
ดอกเบี้ยจ่าย	(165)	(122)	(122)	(116)	อื่นๆ	11	(1,615)	-	-
ภาษีเงินได้	(880)	(820)	(916)	(1,006)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,431)	(2,272)	(1,750)	(1,750)
กำไรจากการดำเนินงาน	4,152	3,869	3,907	4,025					
กำไรสุทธิ	4,152	3,752	3,907	4,025	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	5.70	5.15	5.36	5.52	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,000)	(160)	-	(2,500)
EPS ปรับลด (นำหุ้นบริษัทย่อยและหุ้นที่แปลงสภาพมาคำนวณด้วย)	4.79	4.33	4.50	4.64	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					อื่นๆ	(203)	(122)	(122)	(116)
อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (%YoY)	1.4%	0.0%	3.0%	3.0%	ลด จ่ายปันผล	(2,043)	(1,876)	(1,954)	(2,013)
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (%YoY)	5.3%	-9.6%	4.1%	3.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,245)	(2,158)	(2,075)	(4,629)
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	45.0%	43.2%	43.1%	43.2%	ผลต่างจากการแปลงค่าทางการเงิน	0	-	-	-
อัตรากำไรสุทธิ (%)	22.7%	20.5%	20.8%	20.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	58	1,494	1,501	(941)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ค่าบริการ	4,710	4,650	4,279	4,725	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,529	4,023	5,524	4,583
ต้นทุนขาย	(2,668)	(2,495)	(2,414)	(2,567)	เงินลงทุนระยะสั้น	6,478	6,000	7,000	8,000
กำไรขั้นต้น	2,043	2,155	1,865	2,157	ลูกหนี้การค้า	2,561	1,817	1,834	1,850
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(904)	(880)	(884)	(923)	สินค้าคงเหลือ	392	295	294	291
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	-	-	-	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	142	142	142	142
กำไรจากการดำเนินงาน	1,139	1,275	981	1,234	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,256	10,806	10,281	9,755
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	(0)	(0)	(1)	(1)	สินทรัพย์รวม	24,749	26,475	28,467	28,014
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	71	81	(82)	74					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,210	1,355	899	1,308	เจ้าหนี้การค้า	965	829	867	902
ดอกเบี้ยจ่าย	43	31	32	32	เจ้าหนี้สถาบันการเงินและตราสารหนี้ ระยะสั้น	168	-	2,500	-
ภาษีเงินได้	192	242	140	216	เจ้าหนี้สถาบันการเงินและตราสารหนี้ ระยะยาว	2,512	2,520	20	20
กำไรจากการดำเนินงาน	972	1,081	842	1,055	หนี้สินรวม	6,005	5,854	5,893	3,427
กำไรสุทธิ	972	1,081	725	1,055					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	730	730	730	730
อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (%YoY)	4.0%	0.6%	0.9%	0.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	286	286	286	286
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (%YoY)	5.3%	0.2%	(25.4%)	(6.5%)	กำไรสะสม	16,882	18,758	20,711	22,724
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	43.4%	46.3%	43.6%	45.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,744	20,621	22,574	24,587
อัตรากำไรสุทธิ (%)	20.6%	23.3%	16.9%	22.3%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,749	26,475	28,467	28,014
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.20	4.77	2.89	5.62	สัดส่วนรายได้จากผู้ขายออก (OPD)	53.04%	53.04%	53.04%	53.04%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	4.16	4.71	2.87	5.56	สัดส่วนรายได้จากผู้ขายใน (IPD)	46.96%	46.96%	46.96%	46.96%
อัตราส่วนหมุนเวียนเงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.13	10.05	10.26	10.47					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.64	35.09	36.36	37.74	รายได้ OPD				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.41	12.50	12.35	12.20	จำนวนผู้ขาย OPD เฉลี่ยต่อวัน (คน/วัน)	3,080	3,150	3,213	3,277
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.32	0.28	0.26	0.14	รายได้ต่อครั้งจากผู้ขาย OPD (บาท/ครั้ง)	8,618	8,426	8,486	8,592
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.8%	14.7%	14.2%	14.3%	รายได้ IPD				
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.1%	19.1%	18.1%	17.1%	จำนวนผู้ขาย IPD เฉลี่ยต่อวัน (คน/วัน)	401	409	417	426
Net Gearing (เท่า)	net cash	net cash	net cash	net cash	รายได้ต่อครั้งจากผู้ขาย IPD (บาท/ครั้ง)	58,596	57,447	57,852	58,579

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

HANA

ปัจจัยภายนอกกดดันธุรกิจในปี 2563

ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์

ราคาปัจจุบัน	34.75 บาท
Fair Value	25.00 บาท
มูลค่าตลาด	27,970 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- เศรษฐกิจและบาทแข็งค่า ยังกดดันธุรกิจหลัก
- เน้นปรับตัวภายในกิจการ เพื่อลดผลกระทบ
- Valuation แพง...แนะนำขาย

ภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โลก (Semiconductor cycle) อยู่ในทิศทางขาลง จากความกังวลสงครามการค้า กดดันแนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง ทำให้ผู้บริโภคระมัดระวังการซื้อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น นอกจากนี้ ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ยังเป็นปัจจัยกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของ HANA ในปี 2563

HANA มีการปรับกลยุทธ์โดยการเจาะจากกับลูกค้าบางส่วนที่ผลิตสินค้าที่โรงงานเจียง ประเทศจีน (18% ของรายได้รวม) ให้ย้ายมาผลิตที่โรงงานลำพูนแทน (45% ของรายได้รวม) อาทิ สินค้าประเภท Touchpad ในกลุ่มคอมพิวเตอร์ ซึ่ง HANA ได้ทำมาตั้งแต่ต้นปี 2562 จนปัจจุบันได้ย้ายฐานการผลิตมาเกือบหมดแล้ว ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดี และมีการปรับลดคนงานที่โรงงานเจียงออกไปบ้าง โดย HANA เตรียมที่จะใช้โรงงานเจียงในจีน เป็นฐานการผลิตให้

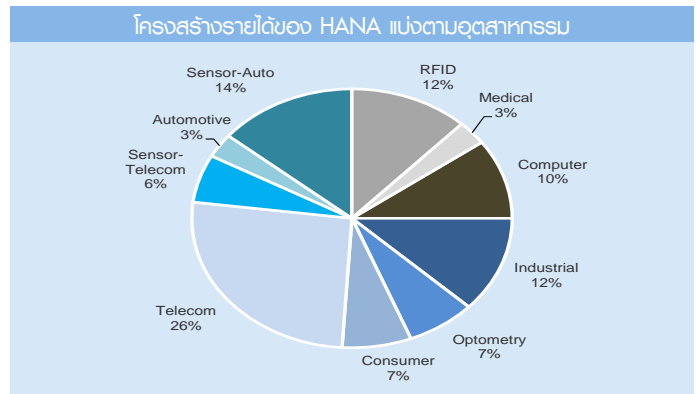
ลูกค้าที่ต้องการขายสินค้าในจีนและประเทศอื่นนอกจากสหรัฐฯ ซึ่งก็มีลูกค้าใหม่ให้ความสนใจอยู่บ้าง

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 จะลดลงถึง 40.0% yoy จากความกังวลสงครามการค้า และค่าเงินบาทแข็งค่า อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะพลิกกลับมาเติบโต 12.9% yoy จากฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในปีก่อน และคาดการณ์กำไรสุทธิของลูกค้าน่าจะทยอยฟื้นตัว หลังจากที่จะชะลอคำสั่งซื้อไปมากในปี 2562 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงค่าเงินบาทล่าสุด 30.2 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2563 ที่ 31 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ราว 0.8 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ราว 5.0% และ FV ปี 2563 ราว 5.3% จากปัจจุบันอยู่ที่ 23.68 บาท

กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 25 บาท อิง DCF (WACC 9.07%) ราคาหุ้นมี Valuation แพงมาก โดยมีค่า PER ปี 2563 สูงถึง 17 เท่า จึงยังแนะนำขาย และไม่มีตัวเลือกที่น่าสนใจในกลุ่มฯ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,375	1,425	1,609
EPS (บาท)	2.95	1.77	2.00
EPS growth (%yoy)	-17.7%	-40.0%	12.9%
Norm EPS growth (%)	0.1%	-41.6%	16.7%
PER (เท่า)	11.8	19.6	17.4
Dividend Yield (%)	5.8%	3.7%	4.3%
PBV (เท่า)	1.3	1.3	1.3
ROE (%)	11.4%	6.7%	7.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : HANA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – HANA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	22,264	20,521	22,625	23,898	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(19,061)	(18,400)	(20,142)	(21,267)	กำไรสุทธิ	2,516	1,425	1,609	1,703
กำไรขั้นต้น	3,203	2,121	2,483	2,631	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,269)	(1,170)	(1,290)	(1,338)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,111	1,298	1,331	1,363
รายได้อื่น	573	500	500	500	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,059)	641	(516)	(318)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,934	951	1,193	1,293	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,480	3,363	2,423	2,748
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	2,501	1,451	1,693	1,793	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,908)	(1,300)	(1,300)	(1,300)
ภาษีเงินได้	(141)	(73)	(85)	(90)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	78	(7)	(4)	(3)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,360	1,379	1,609	1,703	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,339)	(1,307)	(1,304)	(1,303)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	15	112	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	(66)	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,375	1,425	1,609	1,703	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	2.95	1.77	2.00	2.12	ลด จ่ายปันผล	(1,610)	(1,046)	(1,207)	(1,207)
การเติบโตของรายได้รวม (%)	3.3%	-7.8%	10.3%	5.6%	อื่นๆ	-	(51)	12	7
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	0.1%	-41.6%	16.7%	5.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,610)	(1,097)	(1,195)	(1,200)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-17.7%	-40.0%	12.9%	5.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(468)	959	(76)	246
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.4%	10.3%	11.0%	11.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10.7%	6.9%	7.1%	7.1%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	5,601	5,133	5,160	5,170	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	8,547	9,506	9,430	9,675
ต้นทุนขายและบริการ	(4,783)	(4,734)	(4,486)	(4,548)	ลูกหนี้การค้า	3,832	3,420	3,771	3,983
กำไรขั้นต้น	818	399	673	621	สินค้าคงเหลือ	5,223	4,600	5,036	5,317
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(316)	(314)	(312)	(327)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	155	194	214	226
รายได้อื่น	197	125	124	131	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	7,379	7,381	7,350	7,287
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	502	85	362	295	สินทรัพย์รวม	25,368	25,341	26,045	26,735
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(4)	(4)					
กำไรสุทธิก่อนภาษี	698	208	482	422	เงินกู้ระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	(42)	(17)	(18)	(31)	เจ้าหนี้การค้า	3,421	3,067	3,357	3,544
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	655	191	464	391	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	168	117	129	136
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(8)	112	103	17	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	647	303	536	407	หนี้สินรวม	4,285	3,880	4,182	4,377
EPS	0.80	0.38	0.67	0.51	ทุนที่ชำระแล้ว	805	805	805	805
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,723	1,723	1,723	1,723
การเติบโตของยอดขาย (%) QoQ	-6.9%	-8.4%	0.5%	0.2%	กำไรสะสม	18,694	19,073	19,474	19,970
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) QoQ	-28.5%	-53.1%	76.6%	-24.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,083	21,461	21,863	22,359
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.6%	7.8%	13.0%	12.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	11.6%	5.9%	10.4%	7.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,368	25,341	26,045	26,735

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรณีประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.54	5.05	4.84	4.79	อัตราการเติบโตของยอดขาย	3.3%	-7.8%	10.3%	5.6%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.16	3.68	3.46	3.41	Gross margin	14.4%	10.3%	11.0%	11.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.76	6.00	6.00	6.00	SG&A/ยอดขายรวม	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.10	4.00	4.00	4.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ)	32.32	31.00	31.00	31.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.01	6.00	6.00	6.00	อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต โรงงานสาขา	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-	อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต โรงงานอยุธยา	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.6%	5.6%	6.3%	6.5%	อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต โรงงานเจียง	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.4%	6.7%	7.4%	7.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ASIA PLUS SECURITIES

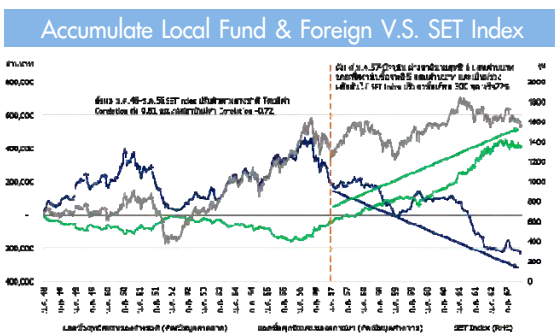
TECHNICAL



การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน มกราคม 2563

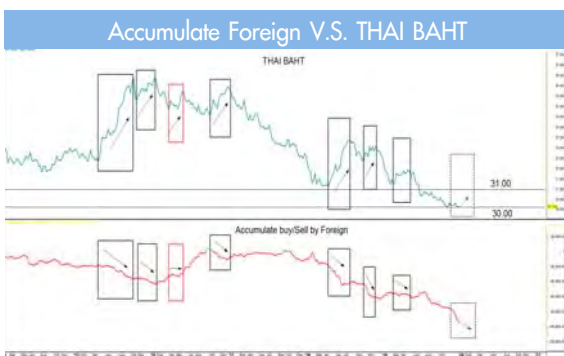
Technical Analysis

- หุ้นสหรัฐฯ และดัชนี MSCI Emerging Market ขึ้นแรงจน Overbought
- Flow ต่างชาติไม่หนุน แรงซื้อสถาบันในประเทศแผ่วลงหลังเลิก LTF
- ภาว SET Index ขึ้นได้จำกัดและแกว่งในกรอบ 1530-1600 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

ตลาดหุ้นสหรัฐฯและดัชนี MSCI Emerging Market ยังมีความเสี่ยงปรับฐานหลังจากปรับขึ้นมาแรงจนอยู่ในภาวะ Overbought หากเกิดขึ้นจะเป็น Sentiment เหนือทศทาง SET Index ขณะที่หากประเมินในแง่ Fund Flow ที่นักลงทุนต่างชาติยังไม่น่าไหลกลับจากความเสียหายบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า ขณะที่จากสถาบันในประเทศที่ระคองตลาดหุ้นไทยจะเบาลงหลังยกเลิก LTF นอกจากนี้ยังเชื่อว่าความเสี่ยงจาก Earning Downgrade ภายใต้สภาพแวดล้อมข้างต้นน่าจะทำให้ SET Index ยังมีความเสี่ยงปรับฐานโดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1530-1600 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิค บนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ม.ค. 63:

- Technical Buy Signal :
รอตั้งรับที่แนวรับ: AP, BGRIM, CPF, LH, PTT, ROBINS
- Technical Sell Signal :
รอดัก Short : BH , HANA



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

S&P500 ยัง Uptrend แต่ Overbought

ดัชนี S&P500 ของสหรัฐฯ ปรับขึ้นทำระดับ All Time High ในปีที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นที่เข้าใกล้แนวต้านกรอบบนของ Uptrend Channel ขณะที่ RSI ขึ้นมาที่ระดับ Overbought ขณะที่ VIX Index ลงมาในระดับต่ำมาที่ 12.00 มองเป็นระดับ No Fear Condition ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2551 หากลงมาระดับดังกล่าวมักจะเห็นการอ่อนตัวเสมอตาม (ตามแนววงกลมดั่งรูป) ซึ่งอาจชี้ให้เห็นถึงดัชนี S&P500 มีโอกาสพักตัวได้ในระยะถัดไปซึ่งอาจสร้าง Sentiment เชิงลบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

MSCI Emerging Market ใกล้ overbought

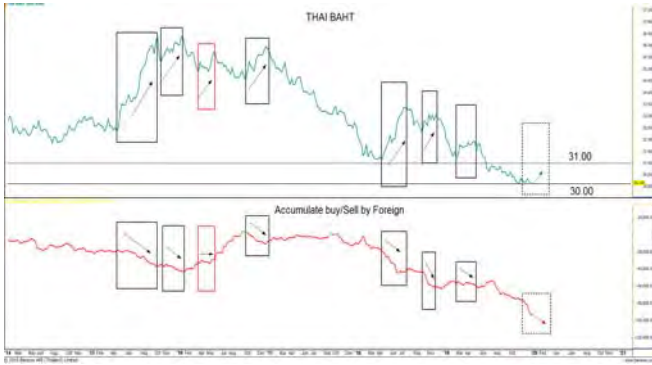
ดัชนี MSCI Emerging Market กำลังอยู่ในโหมดปรับขึ้นมาทดสอบแนวต้าน Neck Line และแนวต้านระดับ 50% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างแนว High และ Low รอบก่อนที่ 1278 และ 930 จุด อีกทั้ง RSI ใกล้เข้าเขต Overbought อย่างมาก สถานการณ์ข้างต้นอาจทำให้ดัชนีมีโอกาสย่อตัวลง ซึ่งอาจกดดันต่อตลาดหุ้นไทยที่ถูกเข้าคำนวณในดัชนี MSCI Emerging Market เช่นกัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET Index V.S. Earning Estimated (Next Year)

แสดงความสัมพันธ์ของ SET Index (รูปครึ่งบน) และ Earning Estimate โดย Consensus โดยปัจจุบันประเมิน EPS ปี 2020 ไว้ที่ 104.3 บาท/หุ้น หากเปรียบเทียบกับ ASPS ที่คาดไว้ที่ 95.7 บาท/หุ้น หรือมี Downside Risk อีก 8.25% มุมมองข้างต้นจึงยังมีความเสี่ยงต่อ Earning Downgrade ในอนาคต ซึ่งหากเกิดขึ้นจะเป็นปัจจัยกดดันต่อทิศทาง SET Index ในอีกทางหนึ่ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

Accumulate Foreign V.S. THAI BAHT

แสดงความสัมพันธ์ของทิศทางค่าเงินบาท (ภาพครึ่งบน) กับแรงซื้อ/ขายของนักลงทุนต่างชาติ (ภาพครึ่งล่าง) พบว่าจากอดีตที่ผ่านมา 6 ใน 7 ครั้ง หากทิศทางค่าเงินบาทอ่อนค่า ทิศทาง Fund Flow ต่างชาติจะมีทิศทางไหลออกเสมอ และด้วยทิศทางค่าเงินบาทในปัจจุบันที่อยู่ในระดับ 30 บาท/usd ต้นๆ มาตั้งแต่เดือน ต.ค. 2562 และหากมีทิศทางอ่อนค่าในระยะถัดไปเพื่อไปสู่สมมติฐานค่าเงินบาทปี 2563 ที่ ASPS ประเมินไว้ที่ 31.00 บาท อาจทำให้ทิศทาง Fund Flow ยังมีความเสี่ยงไหลออกหรืออย่างน้อยคือไม่ไหลเข้ามาในตลาดหุ้นบ้านเรา

Accumulate Local Fund & Foreign V.S. SET Index

แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการซื้อขายสะสมของนักลงทุนต่างชาติ (เส้นสีน้ำเงิน) และสถาบันในประเทศ (เส้นสีเขียว) เทียบกับทิศทาง SET Index (เส้นสีเทา) ที่จากตั้งแต่ ม.ค.-ปัจจุบัน พบว่านักลงทุนต่างชาติมีทิศทางขายสุทธิมากถึง 6 แสนล้านบาท แต่เป็นที่น่าสังเกตว่า SET Index ยังคงปรับขึ้น 22% และยืนได้ในระดับสูงโดยมีแรงซื้อประคองจากเม็ดเงินสถาบันในประเทศซื้อสุทธิสะสม 5 แสนล้านบาท ที่ส่วนหนึ่งจะมากจากแรงซื้อของ LTF นั่นเอง แต่อย่างไรก็ตามด้วยระดับการซื้อสะสมของนักลงทุนสถาบันในประเทศที่อยู่ในระดับสูง ประกอบกับปี 2563 เป็นต้นไป LTF จะถูกยกเลิก โดยมี SSF เข้ามาแทน ซึ่ง ASPS คาดว่าจะไม่สามารถชดเชยแรงซื้อจาก LTF ได้ สถานการณ์ดังกล่าวอาจทำให้แรงหนุนต่อ SET Index ในปีนี้จะลดลงส่งผลให้ SET Index ปรับขึ้นได้จำกัด

SET Index (Weekly Chart)

SET Index เกิดสัญญาณลบจากการหลดกรอบล่าง Falling Wedge ที่บริเวณ 1575-1580 จุด ลงมาประเมินการเคลื่อนไหวดังกล่าวเป็นสัญญาณลบที่หากดัชนีกลับไปเหนือ 1580 จุด ไม่ได้จะมีความเสี่ยงที่จะปรับลงมาที่ 1543 และ 1530 จุดตามลำดับ แต่ในทางตรงกันข้ามหากกลับผ่าน 1580 จุดขึ้นไปได้ อย่างน้อยต้องขึ้นผ่านแนวต้าน 1600 จุด เพื่อเป็นสัญญาณบวกแรกสำหรับการปรับขึ้นต่อ หรือกล่าวโดยสรุปประเมินกรอบ SET Index เดือน ม.ค.2563 ยังอยู่ในช่วงปรับฐานโดยมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1530 -1600 จุด



Buy Signal : AP

ภาพรวมรายสัปดาห์ของ AP ลงมาสร้างฐานที่บริเวณแนวรับสำคัญของกรอบล่าง Uptrend Channel ที่บริเวณ 6.20-6.35 บาท และเริ่มขึ้นได้พร้อมเกิดสัญญาณบวกจากการทำจังหวะ Higher Low และยังสามารถผ่านแนวต้านระยะสั้นที่ 7.00 บาท ได้สำเร็จ พร้อม MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ขึ้น ซึ่งจากอดีตมักจะเห็นจะหวนฟื้นต่อไปได้ดีเสมอ(ตามแนว 1-4) หากพฤติกรรมยังซ้ำเดิมเชื่อว่าแนวรับโซนดังกล่าวจะเอาอยู่และเห็นการฟื้นกลับไปที่แนวต้าน 7.65 และ 8.20 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 7.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 7.65 และ 8.20 บาท ตามลำดับ



Buy Signal : BGRIM

ภาพรายสัปดาห์ BGRIM หลังการผ่านแนวต้านสำคัญที่ 33.00 บาท ราคาสามารถปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง โดยเป็นการขยับใต้เส้น EMA 10 สัปดาห์ขึ้นมาได้โดยตลอด (ดังรูป) ซึ่งปัจจุบันราคาหุ้นกำลังอยู่ในโหมดพักตัวและลงมาเข้าใกล้แนวรับเดิมที่ ซึ่งมองเป็นโอกาสสำหรับการเข้าสะสมอีกครั้ง เพื่อคาดหวังการฟื้นกลับไประดับ High เดิมตรง 57.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 51.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 57.00 บาท



Buy Signal : CPF

หากพิจารณาจากการเคลื่อนไหวโดยรวมในภาพใหญ่ ราคา กำลังอยู่ในจังหวะฟื้นตัวตามรูปแบบ Saucer โดยโครงสร้างของการฟื้นตัวอยู่ในลักษณะของการแกว่งตามกรอบ Uptrend Channel (ดังรูป) ซึ่งล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะฟื้นตัวขึ้นจากกรอบล่าง และกำลังค่อยๆ ขยับกรอบขึ้นตามขาขึ้นเดิม โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อที่บริเวณแนวรับ 26.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30.00 บาท



Buy Signal : LH

ภาพรายสัปดาห์ของ LH กำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวรับสำคัญที่ 9.50 บาท ขณะที่ RSI ที่ลงมาโซนต่ำใกล้เขต Oversold ด้วยเช่นกัน ทำให้เชื่อว่า Downside ณ บริเวณดังกล่าวจะจำกัดและอาจสลับมาเกิดจังหวะ Technical Rebound เกิดขึ้น โดยมีแนวต้านอยู่ที่ 10.20 บาท ทั้งนี้ สัญญาณบวกทางเทคนิคจะเพิ่มมากขึ้นหากผ่านแนวต้านดังกล่าวไปได้ เนื่องจากจะเป็นการเปิด Upside ไปที่แนวต้าน 10.90 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 9.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 10.20 บาท



Buy Signal : PTT

การเคลื่อนไหวของ PTT ในภาพรายสัปดาห์เป็นการแกว่งภายในกรอบ Falling Wedge โดยรูปแบบดังกล่าวมักจะเห็นแรงขายที่อ่อนตัวลงเรื่อยๆ ประกอบกับการลงมาทดสอบแนวรับสำคัญโซน 40.50 – 41.25 บาท ทำให้เชื่อว่าแนวรับดังกล่าวจะเอาอยู่และเห็นจังหวะการตีกลับโดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 46.25 บาท ทั้งนี้ หากเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวดังกล่าวไปได้ สัญญาณเชิงบวกทางเทคนิคจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากการเปิด Upside

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับ 40.50 – 41.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 46.25 บาท



Buy Signal : ROBINS

ภาพรายสัปดาห์ของ ROBINS เป็นการแกว่งตัวภายในกรอบแคบระหว่าง 61.75 – 65.75 บาท โดยล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะทดสอบกรอบบน หากผ่านได้จะเป็นการเปิดสัญญาณบวกทางเทคนิคจากการเปิด Upside ไปที่ 70.00 บาท ทั้งนี้ หากอ่อนตัวลงมากอาจยังถือเป็นโอกาสสะสมเพื่อหวังจังหวะ Technical Rebound ได้

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แนวรับ 61.75 บาท หรือ Follow Buy เมื่อผ่าน 65.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 70.00 บาท



Sell Signal : BH

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ BH เป็นการแกว่งตามกรอบของ Downtrend Channel โดยล่าสุดราคากำลังอยู่ในจังหวะฟื้นตัวกลับขึ้นมาทดสอบกรอบบนที่บริเวณ 155.00 บาท หากฟื้นตัวขึ้นมามีโอกาสเสี่ยงต่อแรงขายทำกำไรเข้ากอดต้น จึงต้องเพิ่มความระมัดระวังเมื่อไรก็ตามที่ใกล้แนวต้าน ทั้งนี้ ประเมินแนวรับไว้ที่ 111.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell ที่ 155.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 111.50 บาท

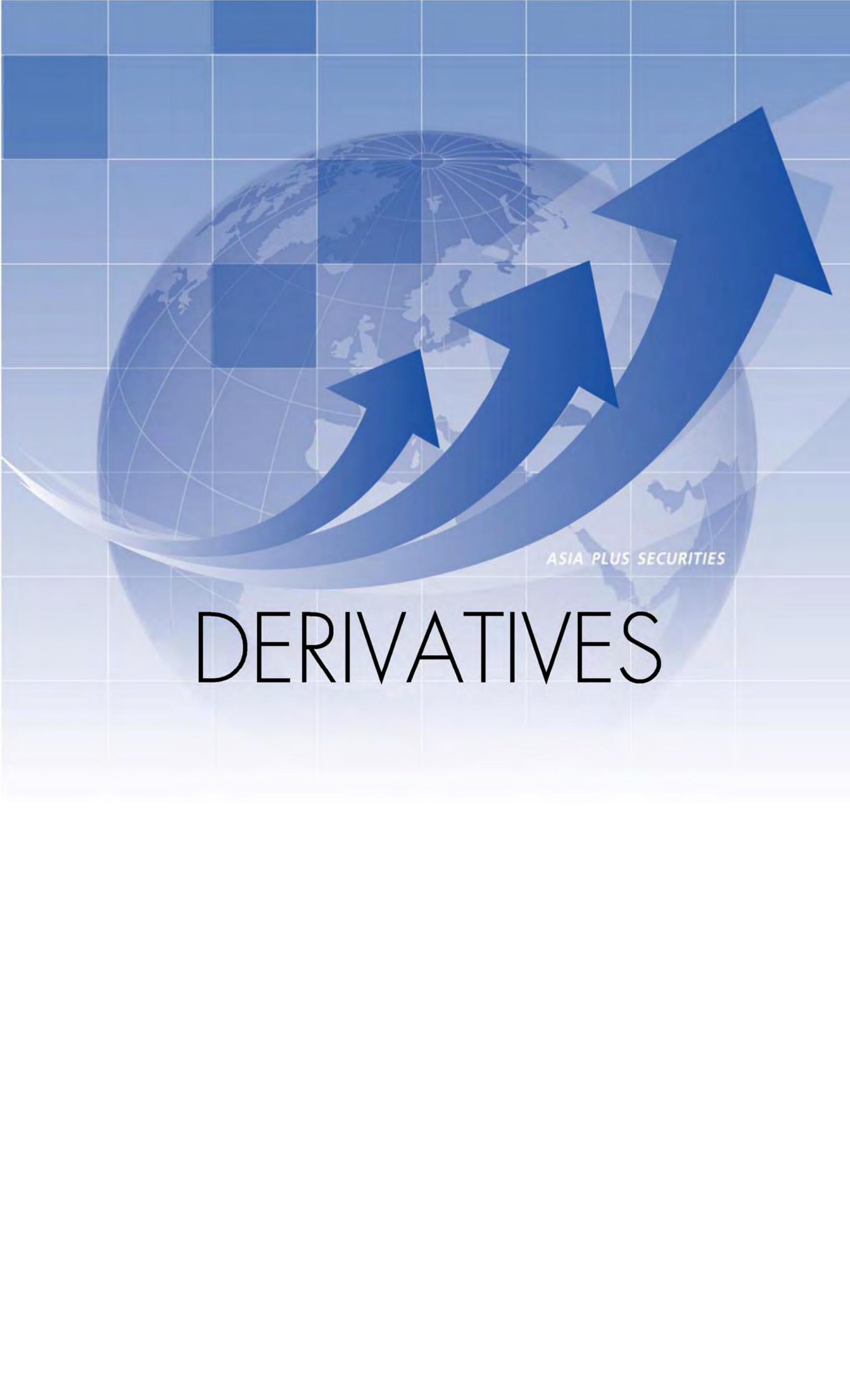


Sell Signal : HANA

ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน พ.ย. 62 ราคาอยู่ในโหมดของการฟื้นตัวจากแนวรับสำคัญโซน 23.50 – 24.50 บาท โดยปัจจุบันกำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวต้าน 34.50 บาท ซึ่งเป็นแนวเดียวกับกับ EMA 200 สัปดาห์ ประกอบกับ RSI ที่ฟื้นตัวขึ้นมาที่แนวต้าน High ก่อนหน้า จึงประเมินว่า Upside ณ บริเวณแนวต้านข้างต้นจะเริ่มจำกัด และเสี่ยงต่อแรงกดดันจากแรงขายทำกำไร ทั้งนี้ ประเมินแนวรับไว้ที่ 30.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell ที่ 34.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30.50 บาท



ASIA PLUS SECURITIES

DERIVATIVES



กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน มกราคม 2563

Derivatives

- SET50 Futures & Option แกว่งพันพวนในกรอบ 1040 – 1100 จุด
- SSF เลือก Long APH20 และ CPFH20 จากทิศทางกำไร 2563 เติบโตและ Short HANAH20 ที่ราคาหุ้นเกินปัจจัยพื้นฐานไปมาก
- GOLD Futures ยังขึ้นลงจำกัด แนะนำ Trading 1460-1530 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET50 Index Futures: ประเมินว่าการรอบการเคลื่อนไหวของ SET 50 จะอยู่ในช่วง 1040-1100 ขณะที่ S50H20 อยู่ในกรอบ 1035-1090 จุด แนะนำกลยุทธ์ Swing Trade โดยการรอ Long แนวรับบริเวณ 1035 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1090 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short เมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1090 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1035 จุด ทั้งนี้แนะนำตั้งจุด Stop Loss 4 จุดหากราคาตลาดเคลื่อนไปจากที่ประเมิน

SET50 Option: แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1100 ถึง 1025 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1040 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบน SET50 ที่บริเวณ 1100 จุด และสลับมาเปิด Long Put แทน ทั้งนี้ควรตั้งจุด Stop Profit ทุกครั้ง ซึ่งปกติฝ่ายวิจัยกำหนดที่ 3 จุดจากต้นทุน

Single Stock Futures (SSF): แนะนำรอ Long APH20 6.35 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 7.65 และ 8.20 บาท ตามลำดับ
แนะนำรอ Long CPFH20 26.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30.00 บาท
แนะนำเปิด Short HANAH20 ที่ 34.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30.50 บาท

Gold Futures & Gold Online Futures:

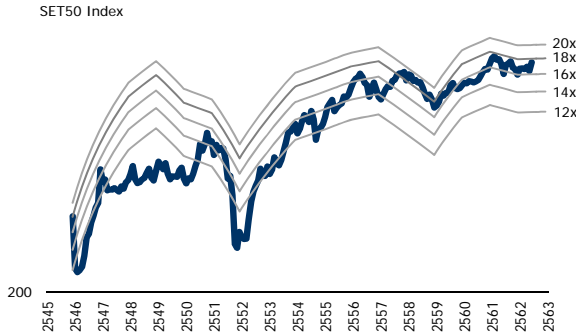
แนะนำ Trading GFG20 กรอบ 21000 – 22020 บาท เทียบเท่าราคาทองคำในตลาดโลก ช่วง 1460 – 1530 เหรียญฯ

SET50 Index PER Sensitivity

(บาท)	ม.ค. 63E	ก.ค. 63E	เม.ย. 63E	พ.ค. 63E	มิ.ย. 63E	ก.ย. 63E	ธ.ค. 63E
PER 16	958	967	972	977	982	996	1,010
PER 16.5	988	998	1,002	1,007	1,012	1,027	1,042
PER 17	1,018	1,028	1,033	1,038	1,043	1,058	1,073
PER 17.5	1,048	1,058	1,063	1,068	1,074	1,089	1,105
PER 18	1,077	1,088	1,094	1,099	1,104	1,120	1,137
PER 18.5	1,107	1,118	1,124	1,129	1,135	1,152	1,168
PER 19	1,137	1,149	1,154	1,160	1,166	1,183	1,200
PER 19.5	1,167	1,179	1,185	1,191	1,196	1,214	1,231

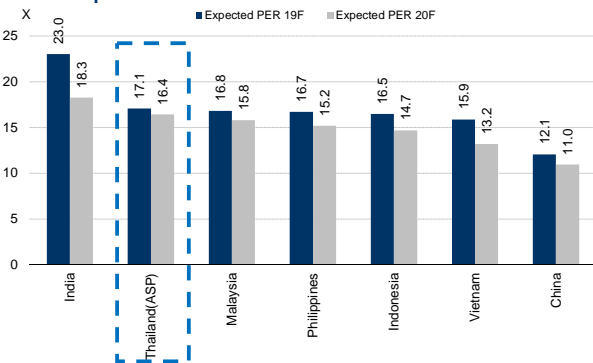
ที่มา : ASPS Research

SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบันฯ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	1,622	2,734	-4,356
MTD	-11,915	3,943	7,972
YTD	-20,123	21,836	-1,713

ที่มา : ASPS Research

มุมมอง SET50 Index เดือน ม.ค. 2563

- ในปี 2562 ที่ผ่านมา สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่ยืดเยื้อตลอดทั้งปี กดดันต่อภาพรวมการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในประเทศที่เติบโตชะลอลง โดยเฉพาะภาคส่งออกที่หดตัว ขณะที่มาตรการกระตุ้นในประเทศยังไม่สามารถทำได้เต็มที่ภายหลังการเบิกจ่ายงบประมาณปี 63 เป็นไปอย่างล่าช้า ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนถูกปรับลดลงจาก 106.58 บาท/หุ้น ในช่วงต้นปีจนมาจบปีที่สุ่อระดับ 92.11 บาท/หุ้น โดยผลกระทบมาจากพิษเศรษฐกิจและ Dilution Effect ของหุ้น IPO ปีนี้ที่ถูกนำเข้ามาจดทะเบียนด้วยระดับ PER สูง ประกอบกับ Fund Flow ต่างชาติที่ขายสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 อีก 4.3 หมื่นล้านบาท กดดันตลาดหุ้นไทยปีนี้เพิ่มขึ้นน้อยมากเพียง 0.58% Underperform ตลาดหุ้นโลกที่ปรับขึ้นกว่า 20%
- สำหรับปี 2563 คาดว่าตลาดหุ้นไทยยังเผชิญกับความท้าทายในหลายมิติ โดยประเด็นสงครามการค้าคาดว่าจะยืดเยื้อไปถึงช่วงก่อนการเลือกประธานาธิบดีสหรัฐฯในเดือน พ.ย. 2563 ซึ่งยังเป็นความเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศและกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นบ้านเรา ขณะที่ทิศทาง Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติยังไม่ไหลกลับหลังจากระดับ Valuation ของบ้านเราที่อยู่ในระดับ PER สูงกว่า 17.1 เท่า ถือว่าสูงเป็นลำดับสองของตลาดหุ้นในภูมิภาค ขณะที่แรงซื้อจากนักลงทุนสถาบันในประเทศจะลดลงหลังจากกองทุน LTF หมดยุค โดยที่กองทุนSSF ไม่น่าจะชดเชยได้ องค์ประกอบดังกล่าวทำให้ SET50 Index จะขึ้นได้ค่อนข้างจำกัด
- ส่วนของการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ในเดือน ม.ค. 2563 การขึ้นข้อตกลงทางการค้าเฟส 1 ระหว่างสหรัฐฯ-จีนและอาจเห็นความคืบหน้าของการเจรจาการค้าในเฟส 2 น่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนต่อบรรยากาศการลงทุนสินทรัพย์เสี่ยง แต่อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนในหลายประเด็น เช่น การพิจารณากดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ในชั้นของวุฒิสภา รวมถึงความรุนแรงทางการเมืองในประเทศที่จะมีมากขึ้นทั้งในสภาและนอกสภา ขณะที่ทิศทาง Fund Flow ต่างชาติยังไม่ไหลกลับหลังจากค่าเงินบาทอยู่ในระดับแข็งค่ามากจนเกินไปซึ่งทำให้ความเสี่ยง FX Loss สูงขึ้นภายใต้สภาพแวดล้อมข้างต้นจึงประเมิน SET50 Index เคลื่อนไหวผันผวนกรอบ PER 16.5-17.5 เท่า บนสมมติฐาน EPS ที่ 63.14 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นกรอบการเคลื่อนไหวที่ระดับ 1040 – 1100 จุด

SET50 Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index แกว่งพักตัวในกรอบ Downtrend Channel โดย MACD ยังคงอยู่ต่ำกว่าแกน 0 และยังห่างจากเส้น Signal Line พอสมควรจึงยังไม่น่าจะเห็นสัญญาณบวกจากการวกมาตัดเส้น Signal Line ในเร็ววันนี้ จึงมองภาพการฟื้นตัวในช่วงปลายเดือน ธ.ค. ยังเป็นจังหวะ Technical Rebound โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือนนี้ที่ 1040 -1100 จุด

S50H20 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50H20 แกว่งพักตัวในกรอบ Downtrend Channel ส่วน MACD เริ่มฟื้นตัวตัดเส้น Signal Line ขึ้นมา แต่ก็ยังอยู่ใต้แกน 0 สะท้อนโครงสร้างที่ยังไม่แข็งแรง ทั้งนี้ยังมองจังหวะการฟื้นตัวในปัจจุบันยังเป็นจังหวะ Technical Rebound โดยมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1035-1090 จุด

SET50 Index Futures & Options

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	1070.74	2.7	0.3%	26-Dec-19

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50Z19	1073.10	3.4	0.3%	57,946	63,595	-43,777
S50F20	1070.50	0.7	0.1%	17	102	7
S50G20	1070.10	3.4	0.3%	1	16	1
S50H20	1067.00	2.1	0.2%	106,214	245,326	27,956
S50M20	1062.30	2.0	0.2%	4,853	15,999	1,022
S50U20	1055.90	1.1	0.1%	1,452	7,012	631

SET50 Futures Long(Short) : สัญญา			สะสม Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	41,557	39,935	1,622	-1,278	-4,629	-29,752
ต่างชาติ	61,072	58,338	2,734	8,367	19,312	-45,690
รายย่อย	67,854	72,210	-4,356	-7,089	-14,683	75,442

ที่มา : ASPS Research

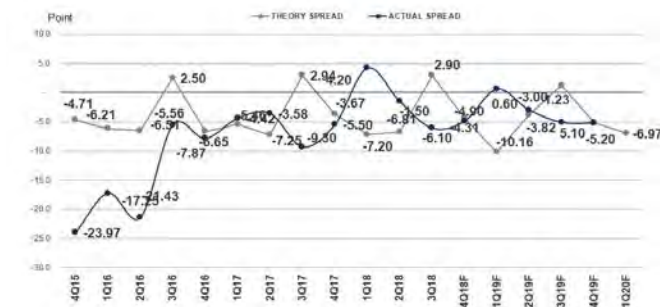
คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีรียโกล - ซีรียโกล					
	S50F20	S50G20	S50H20	S50J20	S50K20	S50M20
	ณ 30 ม.ค.63	ณ 27 ก.พ.63	ณ 30 มี.ค.63	ณ 29 เม.ย.63	ณ 28 พ.ค.63	ณ 29 มิ.ย.63
S50F20						
S50G20	-2.15					
S50H20	-6.00	-3.85				
S50J20	-12.72	-10.57	-6.73			
S50K20	-14.12	-11.97	-8.13	-1.39		
S50M20	-12.99	-10.84	-7.00	-0.25	1.11	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง เม.ย. - มิ.ย. 63 เท่ากับ 1.25%

ที่มา : ASPS Research

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา : ASPS Research

	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	1070.74	11.1200	11.4600

Call Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50H20C1150	2.40	0.10	> 1152.4	0.00	2.40	0.08	3.51	337	2443	10.73	0.09	38.81	0.08
S50H20C1125	5.20	0.20	> 1130.2	0.00	5.20	0.06	6.99	148	1961	10.84	0.17	35.21	0.06
S50H20C1100	10.60	0.20	> 1110.6	0.00	10.60	0.04	12.85	332	3782	10.83	0.29	29.60	0.04
S50H20C1075	19.50	0.60	> 1094.5	0.00	19.50	0.02	21.88	357	1956	10.86	0.45	24.60	0.02
S50H20C1050	32.80	2.00	> 1082.8	20.74	12.06	0.01	34.59	59	556	11.33	0.60	19.52	0.01

Put Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50H20P1150	84.40	-4.40	< 1065.6	79.26	5.14	0.00	87.16	15	55	9.02	-0.94	-12.85	0.00
S50H20P1125	63.80	-2.50	< 1061.2	54.26	9.54	-0.01	65.71	-	18	11.09	-0.83	-14.55	-0.01
S50H20P1100	43.00	-3.10	< 1057	29.26	13.74	-0.01	46.64	55	239	9.96	-0.73	-18.60	-0.01
S50H20P1075	27.50	-1.20	< 1047.5	4.26	23.24	-0.02	30.74	76	620	10.49	-0.55	-21.38	-0.02
S50H20P1050	16.00	-0.90	< 1034	0.00	16.00	-0.03	18.53	193	1388	10.35	-0.39	-25.53	-0.03

ที่มา : ASPS Research

กลยุทธ์การลงทุน

สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ม.ค. 63

ทิศทางของ SET50 Index ช่วงเดือน ม.ค. 2563 ยังน่าจะมีความผันผวน แม้การเซ็นข้อตกลงทางการค้าเฟส 1 ระหว่างสหรัฐฯ-จีน และอาจเห็นความคืบหน้าของการเจรจาการค้าเฟส 2 น่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนต่อบรรยากาศการลงทุนสินทรัพย์เสี่ยง แต่อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนในหลายประเด็น เช่น การพิจารณาถอดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ในชั้นของวุฒิสภา รวมถึงความรื้อถอนแรงทางการเมืองในประเทศที่ จะมีมากขึ้นทั้งในสภาและนอกสภา ขณะที่ทิศทาง Fund Flow ต่างชาติ ยังไม่ไหลกลับหลังจากค่าเงินบาทอยู่ในระดับแข็งค่ามากจนเกินไปซึ่ง ทำให้ความเสี่ยง FX Loss สูงขึ้น ภายใต้สภาพแวดล้อมข้างต้นจึง ประเมิน SET50 Index เคลื่อนไหวผันผวนกรอบ PER 16.5-17.5 เท่า บนสมมติฐาน EPS ที่ 63.14 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1040 - 1100 จุด

SET50 Index Futures

Direction Trading: S50H20 คาดกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1035-1090 จุด แนะนำกลยุทธ์ Swing Trade โดยการรอ Long แนวรับบริเวณ 1035 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1090 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short เมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1090 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1035 จุด ทั้งนี้แนะนำตั้งจุด Stop Loss 4 จุดหากราคาตลาดเคลื่อนไหวไปจากที่ประเมิน

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50M20 ลบด้วย S50H20 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2563 จะเท่ากับ -7.00 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H20M20 มีค่าสูงกว่า -5.00 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -7.00+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H20M20 มีค่าต่ำกว่า -9.00 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -7.00-2.00 จุด)

SET50 Index Option

Direction Trading : เดือน ม.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1040-1100 จุด แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1100 ถึง 1025 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1040 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบน SET50 ที่บริเวณ 1100 จุด และสลับมาเปิด Long Put แทน

Single Stock Futures

Long APH20

AP มียอดพร้อมรับรู้รายได้ใน 4Q62 รวม 6.5 พันล้านบาท หากนำมาบวกกับ Backlog นับว่าครอบคลุมเป้ารายได้ขายฯ ปีนี้ สูงถึง 99% ส่วนกำไรปี 2563 คาดกำไรปกติอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท (+15% yoy และ Outperform กลุ่มอสังหาฯ) หนุนโดยส่วนแบ่งกำไรจากคอนโดฯ JV ในเชิง Valuation มี PER ซื้อขายเพียง 6 เท่า และผลตอบแทนจากเงินปันผลในอดีตเฉลี่ย 5% ต่อปี (ปันผลปีนี้จะครึ่ง) โดยมี FV'63 อยู่ที่ 8.90 บาท ทางเทคนิค ราคาทำจังหวะ Higher Low ที่กรอบล่างของ Uptrend Channel พร้อม MACD ตัดขึ้นเหนือ Signal Line สนับสนุนการฟื้นตัว โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 7.65 และ 8.20 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 7.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 7.65 และ 8.20 บาท ตามลำดับ

Long CPFH20

ปัญหาโรคโควิดแอฟริกาในสุภระบาดหนักในจีน และเวียดนาม ส่งผลให้ราคาสุภรของทั้งสองประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่า 100% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อ CPF เนื่องจากมีธุรกิจสุภรในเวียดนาม รวมถึงแนวโน้มการส่งออกไก่ไปจีน ที่มีความต้องการสูงเพื่อบริโภคแทนสุภร ส่วนกำไรปี 2563 คาดเติบโต 6.9% yoy จากปัญหาสุภรล้มตลาดคเคิลคลายและตลาดส่งออกไก่เติบโตข้างต้น ทางเทคนิค โครงสร้างการฟื้นตัวเป็นการแกว่งภายในกรอบ Uptrend Channel ซึ่งล่าสุดกำลังจะฟื้นตัวจากกรอบล่าง และกำลังค่อยๆ ขยับกรอบขึ้นตามขาขึ้นเดิม โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อที่บริเวณแนวรับ 26.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30.00 บาท

Short HANA20

ภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอยู่ในทิศทางขาลง จากความกังวลสงครามการค้า ส่งผลให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ประกอบกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่องอีกเช่นกัน จึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2562 จะลดลงถึง 40.0% yoy แต่อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะพลิกกลับมาเติบโต 12.9% yoy จากฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในปีก่อนและคำสั่งซื้อจากลูกค้าที่ฟื้นตัว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2563 ไว้ที่ 25 บาท จึง DCF (WACC 9.07%) ในเชิง Valuation ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER สูงถึง 17 เท่า จึงแนะนำขาย ส่วนทางเทคนิค ราคาฟื้นตัวขึ้นมาที่บริเวณแนวต้านสำคัญ 34.50 บาท ประกอบกับ RSI ที่ฟื้นตัวขึ้นมาที่แนวต้าน High ก่อนหน้า จึงประเมินว่า Upside จำกัดและเสี่ยงต่ออาการกดดันจากแรงขายทำกำไร โดยมีแนวรับอยู่ที่ 30.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell ที่ 34.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30.50 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
APH20	7.32	0.32	34750	7.09	8.90	27.12%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
CPFH20	27.52	-0.23	50145	13.28	35.00	26.13%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

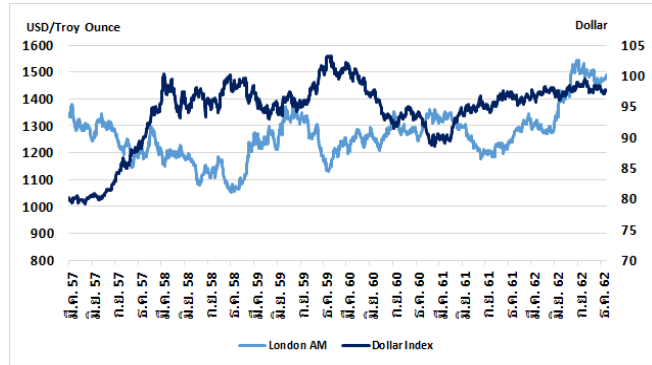


Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
HANA20	34.14	0.14	35	10.17	25.00	-26.47%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

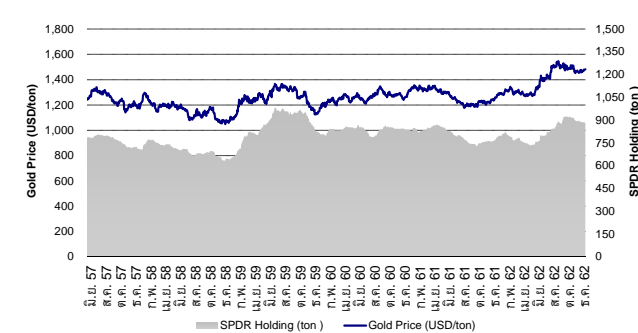
GOLD Futures

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 24 ธ.ค..2562)

การเคลื่อนไหวราคาทองคำปริมาณทองคำของ 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
1,400	19,964	20,130	20,297	20,463	20,629
1,420	20,249	20,418	20,586	20,755	20,924
1,440	20,534	20,705	20,876	21,048	21,219
1,460	20,819	20,993	21,166	21,340	21,513
1,480	21,105	21,280	21,456	21,632	21,808
1,500	21,390	21,568	21,746	21,925	22,103
1,520	21,675	21,856	22,036	22,217	22,397
1,540	21,960	22,143	22,326	22,509	22,692
1,560	22,245	22,431	22,616	22,802	22,987

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

ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures (GO_CON)



นับ Trading บริเวณ 1,460-1,530 เหรียญฯ

กรอบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำเดือน ธ.ค. 2562 นับว่าเป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยล่าสุด 25 ธ.ค. 2562 ยืนใกล้ระดับ 1,500 เหรียญฯ สำหรับทิศทางราคาทองคำเดือน ม.ค. 2563 คาดแกว่งตัวบริเวณ 1,460-1,530 เหรียญฯ เนื่องจากไม่มีประเด็นใหม่เข้ามาขับเคลื่อนราคาอย่างมีนัยฯ หลังประเด็นโดยรวมยังวนเวียนเหมือนเดิมคือเรื่องความคืบหน้าการเจรจาการค้าสหรัฐฯและจีน คาดมีการลงนามเซ็นสัญญากันในช่วงต้นสัปดาห์แรกของ ม.ค. 2563 ซึ่งหากไปเป็นตามนั้น ระยะสั้นจะหนุนให้เกิดการไหลของเม็ดเงินลงทุนเข้าสินทรัพย์เสี่ยง แต่ในทางกลับกัน หากเกิดการเปลี่ยนแปลง ไม่เป็นไปตามที่ตลาดคาดไว้ ก็จะทำให้ทองคำกลับมาน่าสนใจในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยแทน สำหรับประเด็นอื่น อย่างเช่นเรื่องดอกเบี้ยสหรัฐฯ ยังไม่น่ามีอะไรเปลี่ยนแปลง เชื่อว่าการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ในวันที่ 28-29 ม.ค. 2563 จะมีมติคงอัตราดอกเบี้ยไว้ตามเดิม ส่วน Brexit คงเดินหน้าตามกำหนดการเดิมคือ 31 ม.ค. 2563

กลยุทธ์ GOLD Futures

Direction Trading: การใช้กลยุทธ์ Trading คงเป็นแนวทางสร้างกำไรดีสุดให้กับนักลงทุน ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,460-1,530 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,530 เหรียญฯ (เทียบเท่า 22,020 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 30.2 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,460 เหรียญฯ (เทียบเท่า 21,000 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFG20 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ก.พ. 2563 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 : ราคาไม่เม่นตัมระยะสั้นในการฟื้นตัวหลังจากผ่านแนวต้านระยะสั้นที่ 1500 เหรียญฯ ได้สำเร็จ ทั้งนี้ หากยืนเหนือ 1460 เหรียญฯ ได้ โครงสร้างการฟื้นตัวยังดูแข็งแกร่ง แนะนำ Trading ตามกรอบ 1460 – 1530 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมารอบล่าง หรือเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะใน GOH20 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน มี.ค. 2563 โดยมีจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

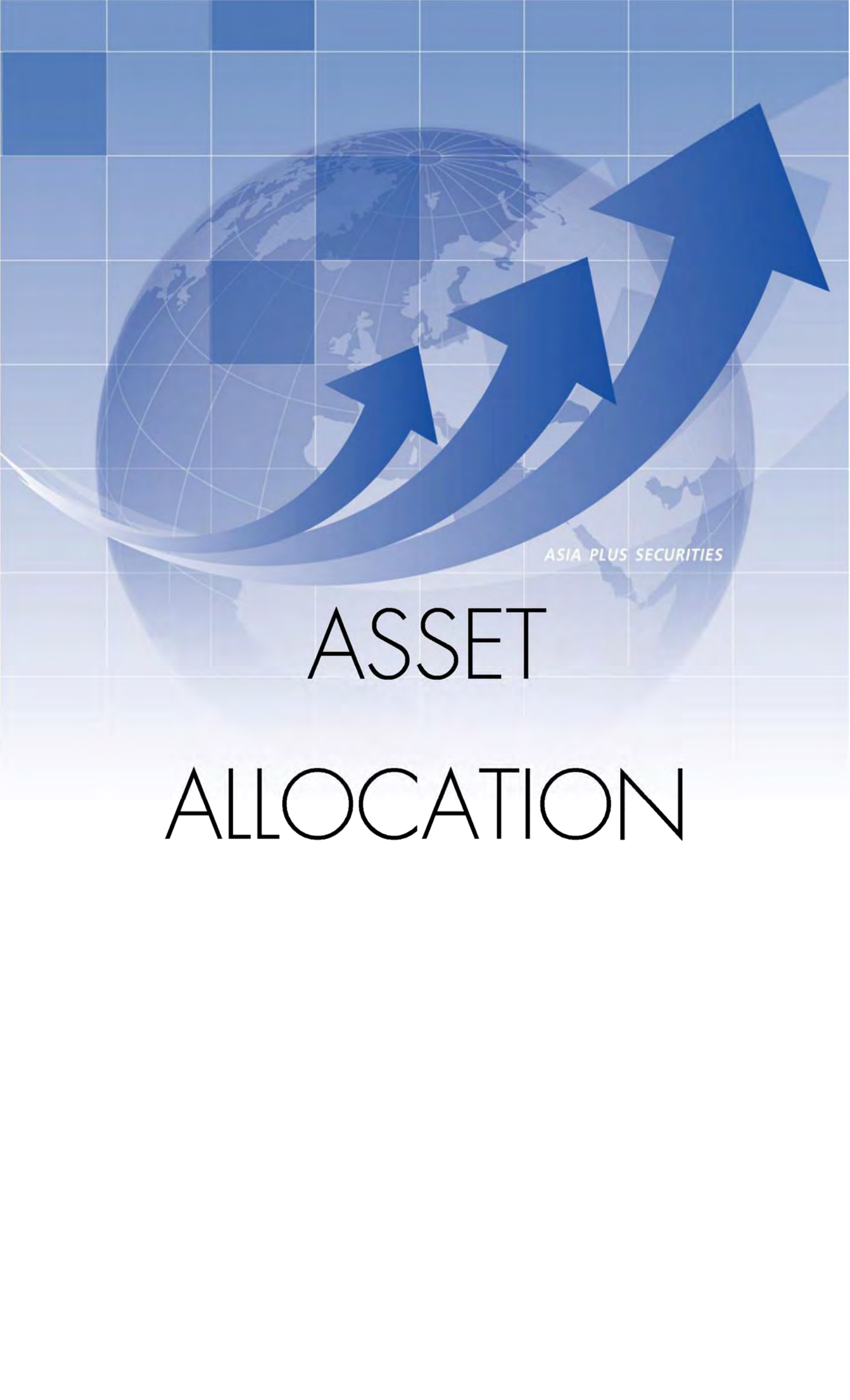
ราคาทองคำอยู่ในโหมดพักตัวมาตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ย. 62 แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเริ่มเด้ง EMA 25 สัปดาห์ คอยทำหน้าที่หนุนอยู่อย่างต่อเนื่อง โดยในอดีตที่ผ่านมา แนวดังกล่าวมักจะสามารทหวังผลการดีดกลับได้ดีเสมอ ล่าสุดจึงส่งผลให้ราคาทองคำกลับมาอยู่ในโหมดของการฟื้นตัวอีกครั้ง เพื่อกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1535 เหรียญฯ โดยมีแนวรับอยู่ที่ 1460 เหรียญฯ

Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

การเคลื่อนไหวโดยรวมของ Dollar Index เป็นการแกว่งตัวภายในกรอบ Rising Wedge อยู่เช่นเคย โดยล่าสุดยังสามารถยืนเหนือกรอบล่างที่ 97 จุดได้ ทำให้การฟื้นตัวยังมีโอกาสเกิดขึ้นเสมอ แต่อย่างไรก็ตาม หากเกิดขึ้น ประเมินว่า Upside จะยังคงถูกจำกัดที่แนวต้าน 99 จุด เนื่องจาก RSI ยังคงส่งสัญญาณเชิงลบ Bearish Divergence ทั้งนี้ หากดัชนีเลือกทางลงโดยการหลุดแนวรับ 97 จุด จะเป็นการเปิด Downside มาที่ 95 จุด



ASIA PLUS SECURITIES

ASSET ALLOCATION



กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน มกราคม 2563

Asset Allocation

↓ ลดพอร์ตหุ้นไทยอีก 5% พักไว้ใน Money Market

ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	BJC233A SCC234A	FCN 12224	BGRIM,PTT,LH AP,ROBINS,CPF	EA US 2313 HK
กองทุน	TCMFENJOY	KFAFIX	SCBGOLDH	SCBDV	KFACHINA-A
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DGOV-R	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME ASP-ERF	ASP-DISRUPT ASP-EVOCHINA

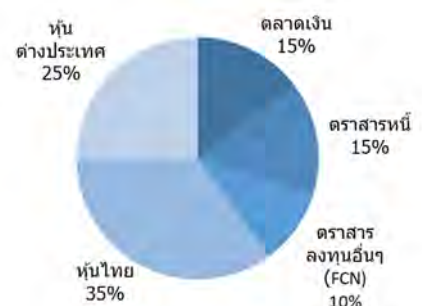
สัดส่วนการลงทุน

แม้การเจรจาการค้าจีน-สหรัฐฯ จะบรรลุข้อตกลงเฟส 1 และคาดเห็นสัญญาณ ม.ค.2563 จนทำให้หลายตลาดหุ้นทั่วโลกตอบสนองข่าวเชิงบวกและทยอยปรับตัวขึ้น ส่วนระยะถัดไปยังคงมีสัญญาณเฟส 2 ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยประเด็นดังกล่าวยังคงเวียนและมีโอกาสสร้าง Downside ต่อตลาดหุ้นทั่วโลก จึงทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 10% (น้อยกว่าตลาดฯ) ส่วนปัจจัยในประเทศ ยังคงมีหลายปัจจัยกดดันตลาดหุ้น อาทิ การเมืองที่มีความร้อนแรงมากขึ้น, ค่าเงินบาทโอกาสกลับมาอ่อนค่ากดดันต่อ Fund flow ของต่างชาติ จึงทำให้ฝ่ายวิจัย ลดน้ำหนักหุ้นไทยลง 5% เหลือ 35% (เท่าตลาดฯ) โดยนำน้ำหนัก 5% นั้น ไปพักเงินไว้ในตลาดเงิน และมีน้ำหนักรวม 15% ส่วนทางด้านตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักเท่าเดิมที่ 30% โดยถือเป็นแหล่งพักเงินอีกแห่ง โดยฝ่ายวิจัย คาดว่าทิศทางของอัตราดอกเบี้ยโลกมีแนวโน้มทรงตัวหลังจากหลายประเทศกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยในช่วงปีที่แล้ว เช่นเดียวกับไทย นอกจากนี้ยังมีการเปลี่ยนตราสารลงทุนอื่นๆ จาก ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยมาลงทุน FCN ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศแทน ซึ่งยังสร้างผลตอบแทนคงที่กว่า 8-12% ต่อปี โดยยังคงน้ำหนักเท่าเดิมที่ 10%

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

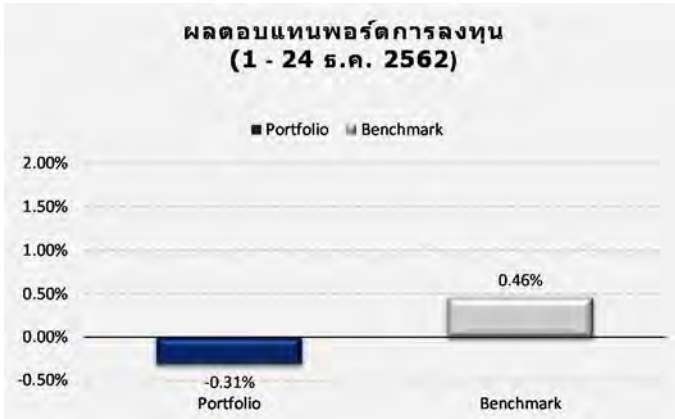


Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



Performance Portfolio

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(mtd)



ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd)



บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

ช่วงกลางเดือน ธ.ค. 2562 ที่ผ่านมา ประเด็นสงครามการค้าผ่อนคลายลง หลังจากสหรัฐ-จีนยืนยันจะเซ็น Phase 1 deal ต้น ม.ค.2563 หนุนตลาดหุ้นสหรัฐปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง หนุนตลาดหุ้นโลกบวก 2.6%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยถูกกดดันจากความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัว โดยมีหลายสำนักทยอยปรับลดเป้าหมาย GDP ปีนี้และปีหน้าลง โดยเฉพาะตัวเลขส่งออกในเดือน พ.ย. 2562 ที่ออกมาลดลงถึง -7.4% ต่ำสุดในรอบปี ส่วนหนึ่งถูกกดดันจากค่าเงินบาทที่แข็งค่ามาอย่างต่อเนื่อง ทั้ง 2 ประเด็นเป็นการตอกย้ำให้ Fund Flow แรงออกจากตลาดหุ้นไทย และกดดันให้ SET Index ลดลง 1.4% (mtd) ส่วนทางการปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดหุ้นโลก

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ยังทำได้ดีคู่กับตลาดฯ สำหรับหุ้นไทย เลือกลงทุนในหุ้นมีโอกาสทำ Window Dressing สูง พร้อมกับเสริมเกราะป้องกันด้วยปันผลสูง เช่น PTT, MAJOR และ CPF ให้ผลตอบแทนที่ดีกับพอร์ตจำลอง

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ผันผวนต่ำ เช่น Johnson & Johnson (JNJ US) และ McDonald's Corp (MCD US) ให้ผลตอบแทนเป็นบวก 7.1%(mtd) และ 1.1%(mtd) ตามลำดับ ขณะที่การลงทุนทางเลือก แนะนำ ELN ในหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่ราคาปรับฐานลงมาลึก เช่น CPN, MINT ซึ่งให้คูบองระดับสูงไม่แพ้ FCN ถือเป็นการลดความเสี่ยงที่ดีและสามารถเอาชนะผลตอบแทนจากตลาดเงิน ที่ฝ่ายวิจัยเลือกลดน้ำหนักเหลือ 0%

ส่วนการให้น้ำหนัก (Asset Allocation) พอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย Overweight หุ้นไทย และให้น้ำหนักสูงถึง 40% (Benchmark 35%) พร้อมกับ Underweight หุ้นต่างประเทศ 10% (Benchmark 25%) กดดันให้ผลตอบแทนโดยรวมลดลง -0.31% แม้เกณฑ์เทียบวัดที่ให้ผลตอบแทน 0.46%

สรุป แม้ผลตอบแทนพอร์ตในเดือน ธ.ค. 2562 จะลดลง แต่ภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2562 ยังทำได้ดี อยู่ที่ 11.0% และชนะ Benchmark ที่ให้ผลตอบแทน 5.9%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 - 24 ธ.ค. 2562

Thailand Equity



ปรับน้ำหนักลงทุนตลาดหุ้นไทยเหลือเท่าตลาดที่ 35% ของพอร์ต มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ปี 2563 ไว้ที่ 1,579-1,675 จุด แนะนำลงทุน เป็นรายบริษัทที่มีการเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวเป็นแรงขับเคลื่อนราคา

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยปี 2562 ตลบอบอวลไปด้วยปัญหาสงครามการค้าที่เพิ่มเติมนั่นคือความรุนแรงมากขึ้น จนนำไปสู่การปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจ (GDP Growth) โลก และไทยลงล่าสุด Consensus คาด GDP ไทยเฉลี่ยเหลือขยายตัว 2.6%yoy VS. ASPS ยังคงคาดการณ์เดิม 2.7 % ส่วน IMF คาด 2.9%

ปี 2563 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตมากกว่าปี 2562 แต่ยังคงเผชิญกับหลายบททดสอบโดยเฉพาะประเด็นความร้อนแรงทางการเมืองในประเทศ ซึ่งอาจเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิด Downside ของประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจ รวมถึง ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนและในอีกทางหนึ่งก็มีผลต่อทิศทาง Fund Flow ที่มีต่อตลาดหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยฯ ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2563 ไว้ที่ 1.0 ล้านล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) 95.71 บาท/หุ้น และมี EPS Growth เติบโตราว 4%YoY นับเป็นความคาดหวังใหม่หลังอัตราการเติบโตของกำไร ในช่วงปี 2 ที่ผ่านมา (ปี 2561-2562F) ไม่สดใส

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

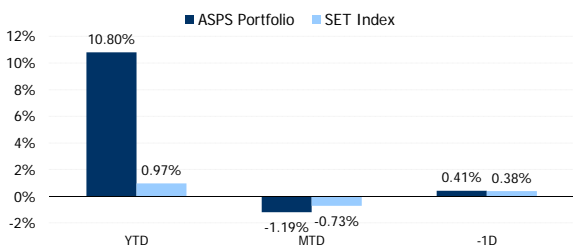
ฝ่ายวิจัยปรับลดน้ำหนักลงทุนในตลาดหุ้นไทยลง 5% เหลือ 35% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนเท่าตลาด) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ปี 2563 ไว้ที่ 1,579-1,675 จุด ทำให้การลงทุนเดือน ม.ค. 2563 ต้องเลือกเป็นรายบริษัท ที่มีการเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ได้แก่ BGRIM, PTT, LH, AP, ROBINS และ CPF ตรงกันข้ามหุ้น Over Value ที่แนะนำหลีกเลี่ยงลงทุน คือ HANA, BH ทั้งนี้สามารถติดตามการปรับพอร์ตจากรายงาน Market Talk เผยแพร่ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาด อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา และในปี 2562 นี้ยังคงทำผลตอบแทนได้โดดเด่นถึง 10.80% (ytd) ขณะที่ SET Index เพิ่มขึ้นเพียง 0.97% (ytd) เท่านั้น

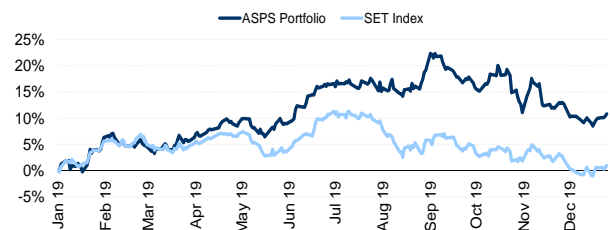
รายชื่อพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 26 ธ.ค. 2562

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
MAJOR	25.25	32.00	26.73%	ไตรมาส 4 คาดว่าจะได้รับเงินทุนจากภาครัฐ พร้อมคาดหวังเงินปันผลสม่ำเสมอในระดับสูงกว่า 4%ต่อปี
CPF	27.75	35.00	26.13%	ราคาถูกลงในบริบทที่ยอดขายฟื้นตัว จากการเข้าช่วงเทศกาลวันหยุดยาว ส่งผลบวกต่อยอดขายต่อ CPF
LH	9.70	12.00	23.74%	ธุรกิจมีความมั่นคงในเรื่องโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและเพื่อเช่า
ROBINS	65.75	70.00	6.46%	โอกาสได้ Capital Gain จากการแปลงหุ้น CRC ที่ฐานธุรกิจที่มีความมั่นคง และศักยภาพเติบโตสูงกว่า
RS	12.00	15.70	30.83%	คาดธุรกิจ MPC ใน 4Q62 จะเริ่มฟื้นตัวจากการจัด Grand Sales หนุนให้เดือน ธ.ค. น่าจะเป็นเดือนที่มียอดขายสูงสุดของปี
BCH	16.80	21.10	25.60%	คาดว่าจะปี 2562 เติบโต 10.4% ขณะที่ปี 2563 ยังคาดหวังแรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของหน่วยเงินสด
PTT	44.50	56.00	25.84%	ราคาหุ้น Laggard ทั้ง SET Index และ น้ำมันดิบ WTI กระทบทางด้าน Valuation กลับมาน่าสนใจอีกครั้ง

Accumulated return



Accumulated returns since beginning of the year



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2562

ที่มา : ASPS Research

Fixed Income



สงครามการค้าสหรัฐ-จีน เริ่มผ่อนคลาย ขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยโลก-ไทย คาดทรงตัว สำหรับเศรษฐกิจไทย จะได้แรงส่งจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ และมาตรการทางการคลังอื่นๆ ส่วนนโยบายการเงินน่าจะปรับทิศทางลดลง โดยดอกเบี้ยไทยน่าจะทรงตัวที่ 1.25% จนถึง 1H63 เป็นอย่างน้อย กลยุทธ์การลงทุนยังคงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 30% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และบี Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ Top picks คือ BJC233A และ SCC234A

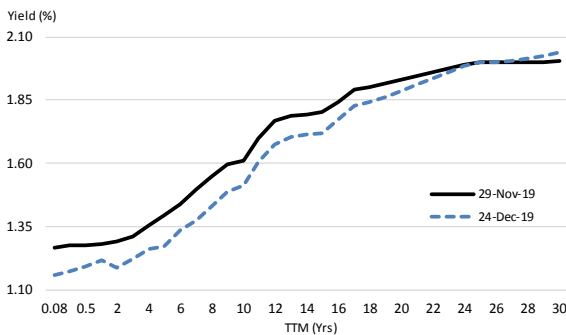
ภาวะตลาดตราสารหนี้

สงครามการค้าสหรัฐ-จีนมีแนวโน้มผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง หลังทั้ง 2 ประเทศบรรลุข้อตกลงการค้าเฟส 1 แล้ว โดยสหรัฐจะเลื่อนกำหนดการขึ้นภาษีรอบ 4.2 หมื่นล้าน 1.6 แสนล้านเหรียญ ออกไปไม่มีกำหนด ขณะที่จีนจะต้องกลับมานำเข้าสินค้าจากสหรัฐ วงเงินไม่ต่ำกว่า 2 แสนล้านเหรียญ ในเวลา 2 ปี ต่อจากนี้ จะให้นำหนักการลงทุนขึ้นสัญญาสงบศึก ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นราวต้นเดือน ม.ค. 2563

สำหรับทิศทางดอกเบี้ยโลกเริ่มคาดมีแนวโน้มทรงตัว หลังธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยตลอดปี 2563

ขณะที่ไทยคาดดอกเบี้ยในประเทศจะทรงตัวตาม หลังแรงกดดันของดอกเบี้ยโลกลดลง ประกอบกับ กนง. ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายมาแล้ว 2 ครั้ง รวม 0.5% เหลือ 1.25% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) แม้ในการประชุม กนง. ครั้งสุดท้ายของปี 2562 กนง. ยังเปิดโอกาสลดดอกเบี้ยได้ แต่ ASPS คาดดอกเบี้ยไทยจะทรงตัวไปจนถึง 1H63 เป็นอย่างน้อย

Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



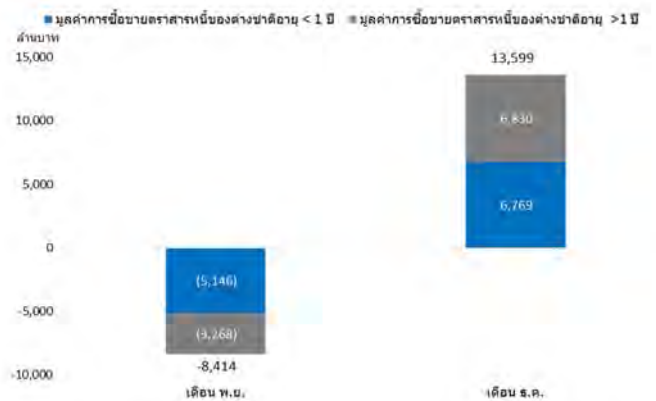
Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
29-Nov-19	1.282	1.309	1.39	1.61	1.93	2.01
24-Dec-19	1.219	1.220	1.27	1.51	1.89	2.04
Change (bps.)	↓(6.4)	↓(8.9)	↓(12.5)	↓(10.0)	↓(4.4)	↑3.3

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

เศรษฐกิจไทยในปี 2563 ยังเผชิญความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก เพราะแม้สงครามการค้าสหรัฐ-จีนจะผ่อนคลายลง แต่อาจเกิดสงครามการค้าคู่อื่นๆ ตามมาได้ เช่น สหรัฐ-ยุโรป ASPS จึงคาดแรงส่งสำคัญของเศรษฐกิจจะมาจากในประเทศ เช่น นโยบายคลังผ่านกระตุ้นการบริโภค, มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์, มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว และการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐ ซึ่งคาดงบประมาณปี 2563 จะเริ่มเบิกจ่ายได้ช่วงต้นเดือน ก.พ. 2563 และเชื่อว่าจะเป็นลักษณะเร่งเบิกจ่าย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ จากปัจจัยหนุนข้างต้น จึงคาดว่านโยบายการเงินจะเริ่มมีบทบาทลดลง โดย ASPS คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะทรงตัวที่ 1.25% อย่างน้อยในช่วง 1H63

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ 30% ของพอร์ตรวม แนะนำตราสารหนี้ที่มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี พร้อม Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks เลือก BJC233A, SCC234A

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
BJC233A	บริษัท เบทอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS	3.25	3.20	2.03
SCC234A	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+(tha); บริษัท: A+(tha)/Fitch (Thailand)	3.27	3.10	1.95
SIRI218A	บริษัท แสวงสิริ จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	1.67	3.20	2.65
MTC237A	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	3.55	4.00	3.49

ที่มา : ASPS Research, For More Information, please see Appendix

Global Equity



แม้สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ มีแนวโน้มผ่อนคลายช่วงสั้น จนทำให้ตลาดหุ้นหลายประเทศปรับตัวสูงขึ้น แต่ภาพรวมประเด็นดังกล่าวยังคงวนเวียนและมีโอกาสสร้าง Downside ต่อตลาดหุ้นเฉพาะอย่างยิ่งตลาดที่ปรับขึ้นไปสร้าง New High ฝ่ายวิจัยฯ คองนักวิชาการลงทุนในหุ้นต่างประเทศที่ 10% ของพอร์ตการลงทุน โดยเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว และมักปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ม.ค.

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ม.ค. 2563 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- การเซ็นสัญญาลงนามสงบศึกสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีนเฟส 1 ตลาดคาดว่าทั้ง 2 ประเทศจะเซ็นสัญญาในช่วงต้นเดือน ม.ค. 2563
- การพิจารณาถอดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ออกจากตำแหน่งของวุฒิสภาสหรัฐฯ ภายหลังจากวุฒิสภาผู้แทนราษฎรมีมติถอดถอน โดยคาดว่าวุฒิสภาจะเริ่มพิจารณาในเดือน ม.ค. 2563 แม้ตลาดคาดว่าประธานาธิบดีทรัมป์จะไม่ถูกถอดถอน แต่ประเด็นดังกล่าวอาจมีน้ำหนักต่อตลาดหุ้นโลกในช่วงต้นปีได้
- การประชุมธนาคารกลางโลก ให้น้ำหนักไปที่การประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) วันที่ 20-11 ม.ค. 2563, ธนาคารกลางยุโรป (ECB) วันที่ 23 ธ.ค. 2563, ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) วันที่ 28-29 ม.ค. 2563 และธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) วันที่ 30 ม.ค. 2563 โดยคาดว่าธนาคารกลางต่างๆ น่าจะยังคงดอกเบี้ยไว้ตามที่ส่งสัญญาณมาก่อนหน้า

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน ม.ค. 2563 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวและ Valuation ไม่แพงมากนัก ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยง หากมีปัจจัยลบกดดันตลาดหุ้น ได้แก่ Electronic Arts Inc และ Shenzhou International Group Holdings โดยมีรายละเอียดดังนี้

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : หลังจากผ่านแนวต้าน Downtrend Line ได้สำเร็จ ราคาอยู่ในโมเมนตัมของการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีแนวรับ EMA 5 วัน ทำหน้าที่คอยหนุน หากยังยืนได้ต่อ คาดว่ามีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อได้เสมอ โดยประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 109 และ 121 เหรียญฯ ตามลำดับ

Technical Graph



วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ราคากำลังอยู่ในจังหวะพักตัวเหนือแนวรับ Uptrend Line สำคัญ หากอ่อนตัวลงมาประเมินว่า Downside จำกัด โดยราคามีกรอบการเคลื่อนไหวระหว่าง 105 – 111 เหรียญฯ หากผ่านกรอบบนได้เป็นการเปิด Upside ไปที่ 114 เหรียญฯ

Electronic Arts Inc (EA US)

Target Price Consensus 130.00 USD (Upside 19.76%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน จัดจำหน่ายเกมส์ทั้งเครื่องเล่นวีดีโอเกม,คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล และโทรศัพท์มือถือ ที่โด่งดังระดับโลก คาดปีหน้าเติบโตอีก 33.6%yoy จากการเปิดตัวเกมส์ Star Wars : Jedi Fallen ที่ได้ผลตอบรับดีเกินคาด รวมถึงยอดขายเกมส์ Apex Legends ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งเกาะกระแสเครื่องเล่นเกมส์รุ่นใหม่ Play Station 5 ที่จะเปิดตัวในปี 2563 นี้ (โดย 7 ปีจะมีการเปลี่ยนรุ่นที่) คาดว่าช่วยหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้ดี อีกทั้งยังมี Valuation ที่ถูกมากในกลุ่มเดียวกัน โดยค่า PE เพียง 23 เท่า ค่าเฉลี่ยกลุ่ม 46 เท่า ขณะที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ม.ค. โดยสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 11% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 80% (ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี)

(unit : USD)	2018	2019	2020F
NET INCOME (m)	1050.50	1051.40	1384.30
EPS	3.36	3.44	4.64
P/E (x)	31.95	31.20	23.13

Shenzhou International Group Holdings (2313 HK)

Target Price Consensus 125.00 HKD (Upside 13.63%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นผู้ผลิตเส้นใยผ้าและสิ่งทอที่ใหญ่ที่สุดในจีน ซึ่งมีรายได้หลักจากผลิตภัณฑ์กีฬา 68% ผลิตภัณฑ์ทั่วไป 24% และอื่นๆ โดยมี Nike และ Adidas เป็นคู่ค้ารายใหญ่ และยังมีกรขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ตาม Fitness Trends ทำให้มีการเพิ่มกำลังการผลิตในกัมพูชาและเวียดนาม และถือเป็นการลดความเสี่ยงประเด็นภาษีทางการค้าจีนกับสหรัฐฯ คาดกำไรปี 2563 ยังเติบโตต่อเนื่องกว่า 15%yoy นอกจากนี้ราคาหุ้นมักให้ผลตอบแทนเป็นบวกในเดือน ม.ค. เฉลี่ยกว่า 1.5%

(unit : CNY)	2017	2018	2019F
NET INCOME (M)	3782.50	4547.10	5205.30
EPS	2.54	3.02	3.50
P/E (x)	42.44	35.70	30.80

Fixed Coupon Notes (FCN)



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

ประเด็นการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนเริ่มผ่อนคลายลง จนทำให้ตลาดหุ้นพัฒนาแล้วหลายประเทศทยอยปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยโลกมีแนวโน้มทรงตัวตลอดปี 2563 จึงเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมกับ FCN เพื่อลือคผลตอบแทน 10-12% ในระยะเวลา 6 เดือนนี้ โดยฝ่ายวิจัยแนะนำ FCN 12224 หุ้นกู้ธนุพันธ์ อายุ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 10.00% ต่อปี จ่ายทุกเดือน มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น Electronic Arts Inc ,Illumina Inc และ Baker Hughes Co โดยมี Put Level ที่ระดับ 87.60% และ Auto Call Level ที่ระดับ 97.00% อีกทั้งหุ้นทั้ง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยเลือกมานั้น Valuation ถูก และคาดมีกำไรเติบโตต่อเนื่องทุกบริษัท โดยมีโอกาสน้อยที่ราคาจะต่ำกว่า Strike level เพราะราคา Strike level เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และหากเทียบกับราคาในอดีตของแต่ละหุ้นต้องลงไปต่ำกว่าจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปี 6 เดือน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Electronic Arts Inc (EA US)

Target Price Consensus 130.00 USD (Upside 19.76%)

จัดจำหน่ายเกมส์ทั้งเครื่องเล่นวิดีโอเกม,คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล และโทรศัพท์มือถือ ที่โด่งดังระดับโลก เช่น FIFA, NBA2K, Battle field พร้อมกับเกาะกระแสดเครื่องเล่น PS5 ที่จะเปิดตัวปีหน้า (ปรับเปลี่ยนรุ่นทุกๆ 7 ปี) คาดปีหน้าเติบโตอีก 33.6%yoy จากการเปิดตัวเกมส์ Star Wars : Jedi Fallen ที่ได้ผลตอบรับดีเกินคาดรวมถึงยอดขายเกมส์ Apex Legends ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง อีกทั้งยังมี Valuation ที่ถูกมาก โดยค่า PE เพียง 23 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มสูงถึง 46 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Illumina Inc (ILMN US)

Target Price Consensus 360.00 USD (Upside 7.30%)

ทำธุรกิจพัฒนาเครื่องมือ สำหรับการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางพันธุกรรมและหน้าที่ทางชีวภาพ ซึ่งตัวธุรกิจยังมีการเติบโตที่ดีตั้งแต่ปี 2017 ถึง 2019 โดยคาดปีหน้ามี EPS Growth สูงถึง 16%yoy หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปีครึ่ง โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 18 ราย แนะนำให้ซื้อ 13 ราย, ถือ 3 ราย และขาย 2 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.22 จาก 5



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Baker Hughes Co (BKR US)

Target Price Consensus 31.00 USD (Upside 21.66%)

ทำธุรกิจขุดเจาะน้ำมันและปิโตรเคมี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 29 ราย แนะนำให้ซื้อ 25 ราย, ถือ 4 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.18 จาก 5 โดยราคาหุ้นในปัจจุบันมี Upside สูงเกิน 10% และมักจะสร้างผลตอบแทนเป็นบวกในไตรมาส 1 ซึ่งสร้างผลตอบแทนเฉลี่ย 3.8% หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในโซนราคาต่ำสุดตลอดกาล

ทำความเข้าใจกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

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

เงื่อนไขในวัน Observation Date และ Maturity Date

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

*หมายเหตุ Put level และ Auto Call จะเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันโดยขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลานั้นๆ

Timing ที่เหมาะกับการซื้อ FCN คือช่วงที่หุ้นลงมาหนักๆและเคลื่อนไหวแบบ sideway มาสักระยะหนึ่ง



กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ม.ค. 2563 แนะนำการกระจายความเสี่ยง โดยเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน ตลาดจีน พร้อม Selective Buy ตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ สำหรับการลงทุนในทองคำยังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ

กองทุน แนะนำ	ประเภท กองทุน	คำอธิบาย
TCMFENJOY	MM (กองทุนรวม ตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก - กองทุน TCMFENJOY ลงทุนในตราสารหนี้ และ/หรือ เงินฝาก ทั้งของภาครัฐและเอกชน ซึ่งทำผลตอบแทนได้ดีในปีนี้สูงถึง 1.53%ytd (สูงกว่ากองทุนในลักษณะเดียวกัน)
KFAFIX	FIX (กองทุนรวม ตราสารหนี้)	- ธปท. ไม่เปิดโอกาสสำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หากภาวะเศรษฐกิจไทยชะลอตัวเพิ่มขึ้น อาจเป็นปัจจัยหนุนต่อราคาพันธบัตร (Yield ปรับลดลง) - กองทุน KFAFIX มีการลงทุนในพันธบัตรและตราสารหนี้ไทย ซึ่งทำผลตอบแทนได้ดีในปีนี้สูงถึง 3.98%ytd (สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากและกองทุนในลักษณะเดียวกัน) ส่วน Duration เฉลี่ยประมาณ 2.52 ปี (ข้อมูลจาก Fund Fact Sheet ณ 29 พ.ย. 62)
ASP-SME SCBDV	EQF (กองทุนรวม ตราสารทุน ไทย)	- ประเมิน EPS'63 ของตลาดที่ 95.71 บาท/หุ้น อิง PER 16.5-17.5 เท่า จะให้กรอบการเคลื่อนไหว SET Index ปี 2563 ที่ 1579-1675 จุด มี Upside ไม่มาก จึงแบบเน้นลงทุน Selective Buy ในหุ้นพื้นฐานดี มีปันผลรองรับ - กองทุน ASP-SME เน้นลงทุนในหุ้น SET/ MAI ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและมีแนวโน้มเติบโต ผลตอบแทนเด่นในปี - กองทุน SCBDV เน้นลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ ถือเป็นเกราะป้องกันที่ดีในยามตลาดผันผวน
KFACHINA-A	FIFEQ (กองทุนรวม ตราสารทุน ต่างประเทศ)	- ยังคงให้น้ำหนักกับการลงนามเซ็นสัญญาข้อตกลงการค้าเฟสที่ 1 (Trade Deal Phase 1) ระหว่างสหรัฐ-จีน และเชื่อว่าสถานการณ์ไม่น่าจะแยลง บวกกับรัฐบาลจีนน่าจะมีการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านทางการโยกย้ายการเงินและคลังต่อเนื่อง และช่วยหนุนภาพรวมตลาดหุ้น ในมุม Valuation ตลาดหุ้นจีนมีค่า P/E ที่ต่ำไม่ถึง 10 เท่า ขณะที่แนวโน้มการเติบโตในปีหน้าเกิน 2 หลัก - กองทุน KFACHINA-A ลงทุนในกองทุนหลัก UBS (Lux) Investment SICAV - China A Opportunity (USD) (Class P - acc), Fx hedging : มากกว่าร้อยละ 90, รับเงินค่าขายคืน T+5
KEQRMF	RMF (กองทุนรวม RMF)	- เนื่องจากการลงทุนระยะยาวจึงพิจารณาผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี ได้ดีราว 4.13% ต่อปี ส่วน SET ให้ผลตอบแทนเพียง 0.78% ต่อปี - กองทุน KEQRMF กลยุทธ์ลงทุนแบบ Active Fund โดยมุ่งลงทุนเฉพาะหุ้นไทยพื้นฐานดี ราคาถูก และมีศักยภาพเติบโตในระยะยาว, จ่ายปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้ง
SCBGOLDH	Alternative Fund (กองทุนรวม ทางเลือก)	- ภาพรวมตลาดหุ้นโลกหลายๆ ประเทศฟื้นตัวขึ้นมาเร็ว จนเกิดสัญญาณ Over bought ทำให้มีโอกาสถูกขายทำกำไร และสลับมาลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ - กองทุน SCBGOLDH ลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟ SPDR Gold Trust ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์, (Fx hedging : มากกว่า 80%)

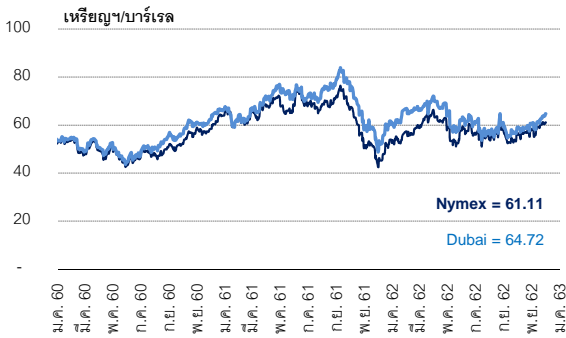


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

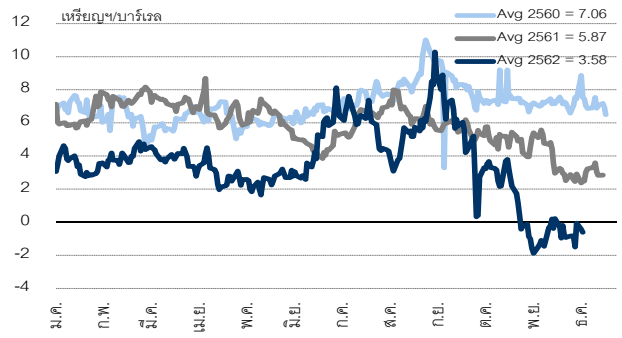
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ



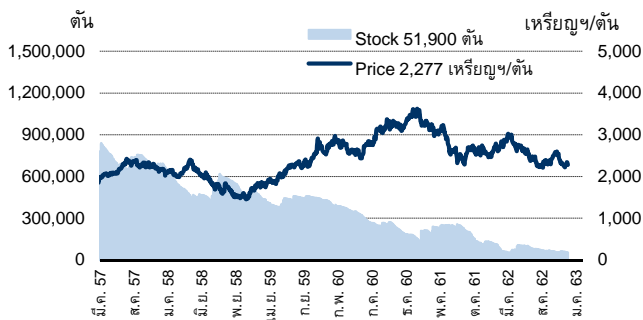
ที่มา : Bisnews

2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



ที่มา : Bisnews

3 ราคาสังกะสี



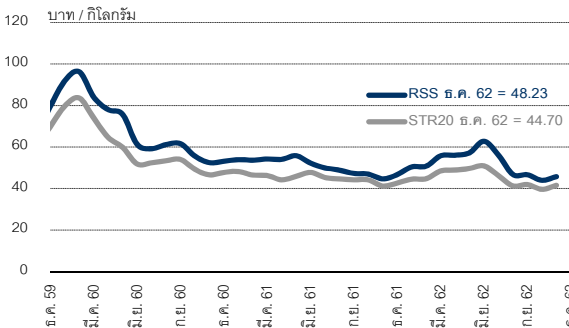
ที่มา : lme.co.uk

4 ราคาก๊าซหุงต้ม



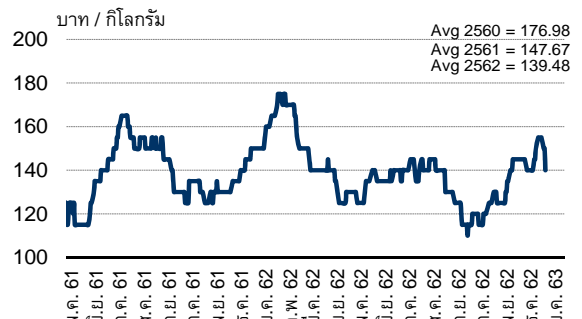
ที่มา : BANPU

5 ราคายางพาราผสมควัน



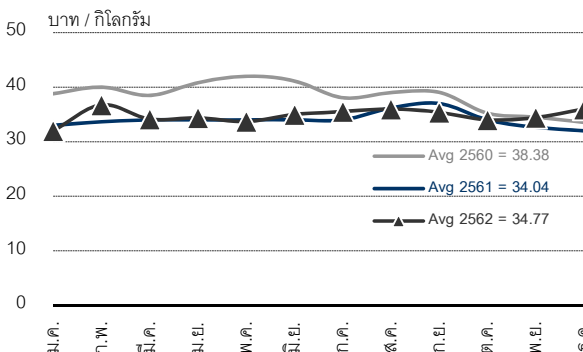
ที่มา : Bisnews

6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



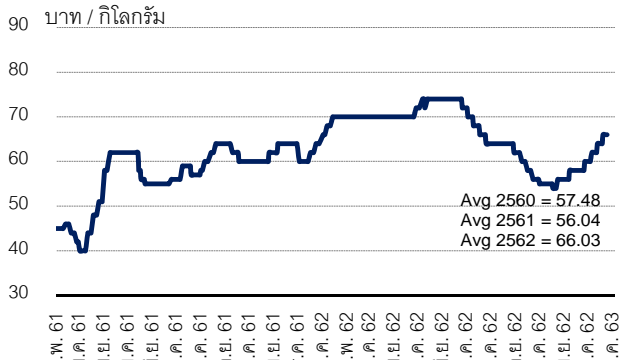
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

7 ราคากุ้งแปด



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

8 ราคากุ้งแปด



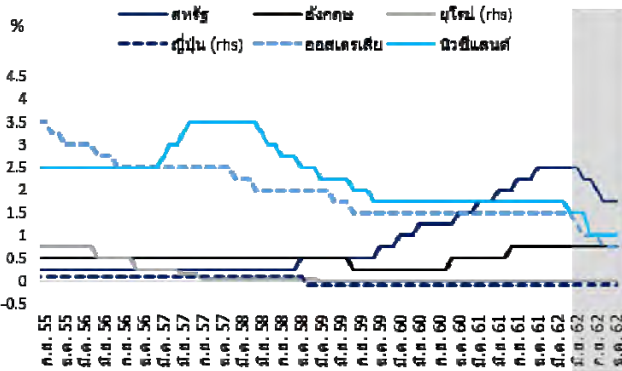
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

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

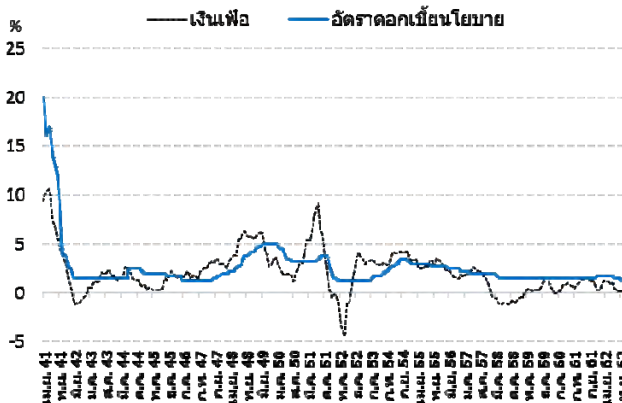
ที่มา : IMF รอบล่าสุด คือ ต.ค.2562

3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



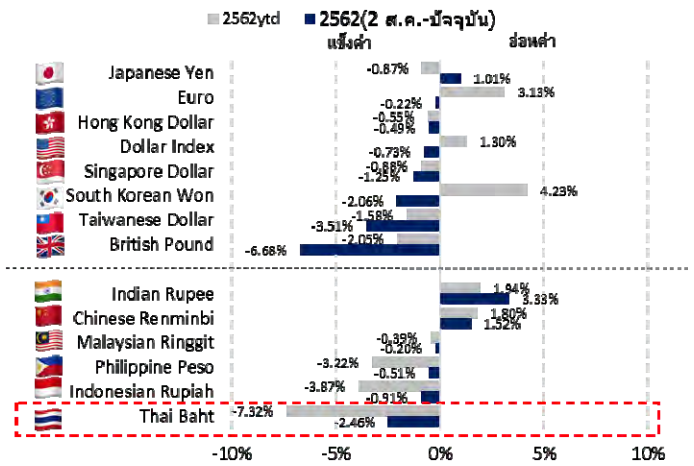
ที่มา : Bloomberg

5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



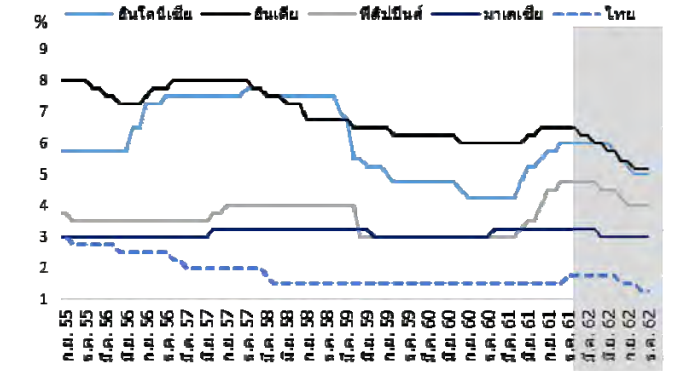
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท, ASPS

2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



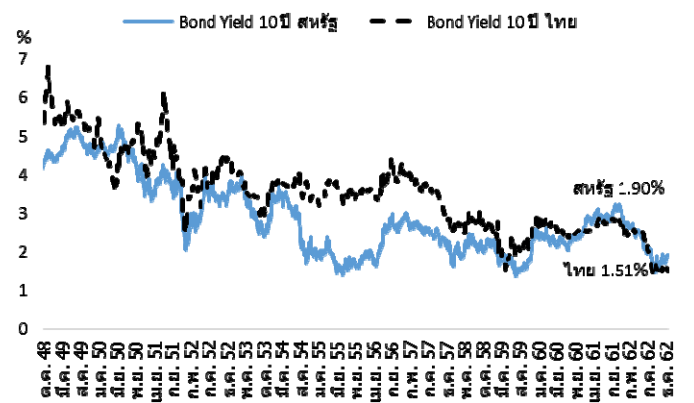
ที่มา : Bloomberg

4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



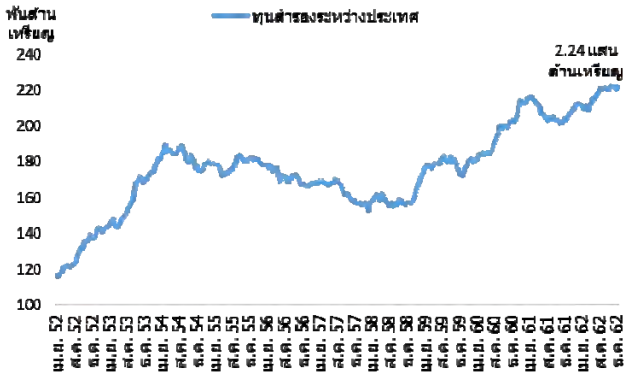
ที่มา : Bloomberg

6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย

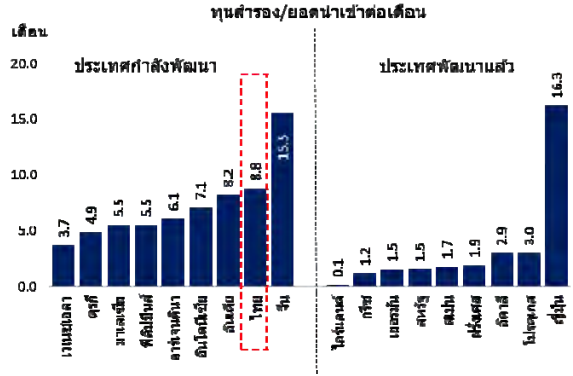


ที่มา : Bloomberg

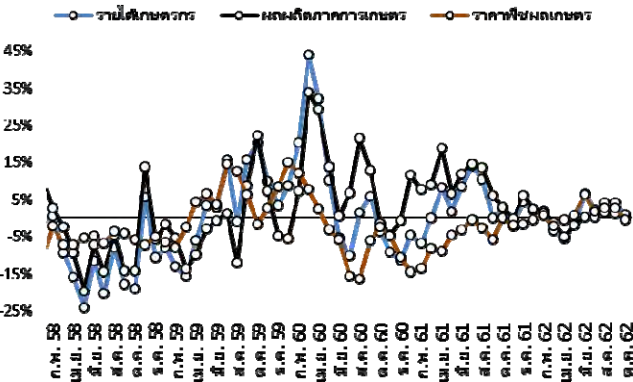
7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



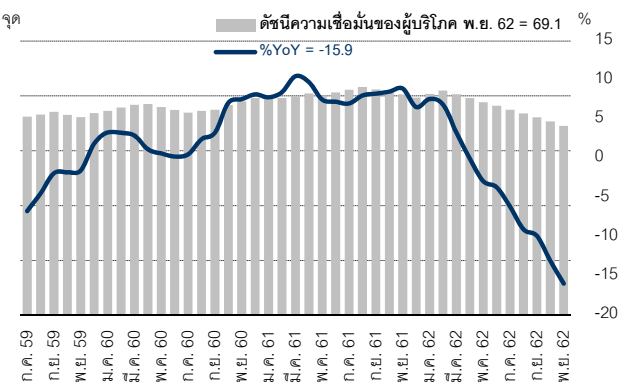
8 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



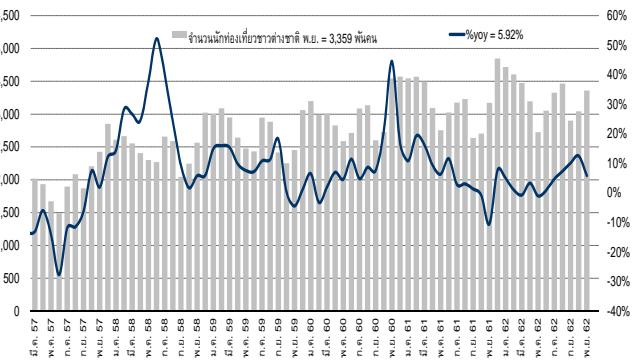
9 รายได้ พลผลิตและราคาพืชผลเกษตร



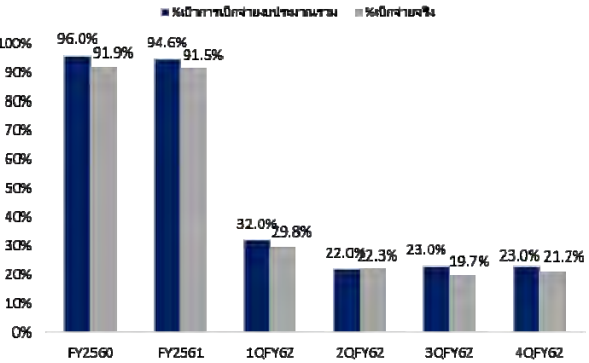
10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มกราคม 2563

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงต้นมกราคม 2563	สหรัฐกับจีนลงนามเห็นสัญญาข้อตกลงการค้าเฟส 1
ช่วงมกราคม 2563	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
ช่วงมกราคม 2563	World Bank รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
20-21 มกราคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 1 ของปี
23 มกราคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 1 ของปี
28-29 มกราคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 1 ของปี
30 มกราคม 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 1 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
MAJOR	17-Dec-19	10%	2.23%	24.70	25.25	32.00	19.93	3.44	4.77	คาดหวังเงินปันผลสูงกว่า 4% ต่อปี และ MAJOR ยังเป็นหนึ่งในหุ้นที่กองทุน LTF มีการถือครองอยู่ จากสถิติ 5 ปีย้อนหลัง พบว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วง 2 สัปดาห์สุดท้ายปี
LH	26-Sep-19	10%	-2.0%	9.90	9.70	12.00	11.87	2.09	7.69	ธุรกิจมีความมั่นคงในเรื่องโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติทั้งอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและเพื่อเช่า รวมถึงฐานกำไรมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม QH HMPRO และ LHFG
CPF	29-Nov-19	20%	3.74%	26.75	27.75	35.00	13.40	1.19	2.88	ราคาสุกและใกล้ในประเทศทยอยฟื้นตัว จากการเข้าช่วงเทศกาลวันหยุดยาว ในช่วงเดือน ธ.ค. 62 ส่งผลบวกต่อโดยตรงต่อ CPF นอกจากนี้ ธุรกิจยังได้ผลบวกจากราคาดันทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์อยู่ในระดับต่ำ
RS	19-Nov-19	10%	-7.0%	12.90	12.00	15.70	29.26	5.58	3.31	คาดธุรกิจ MPC ใน 4Q62 จะเริ่มฟื้นตัวจากการจัด Grand Sales หนุนให้เดือน ธ.ค. น่าจะเป็นเดือนที่มียอดขายสูงสุดของปี และเติบโตต่อเนื่องในปี 63
ROBINS	03-Dec-19	20%	1.15%	65.00	65.75	70.00	22.38	3.49	2.11	มีโอกาสได้ Capital Gain จากการแปลงหุ้น CRC ที่มีฐานธุรกิจที่มีความมั่นคงและศักยภาพเติบโตสูงกว่า เพราะธุรกิจครอบคลุม ทั้งกลุ่มอาหาร, ฮาร์ดไลน์ และแฟชั่น
BCH	27-Nov-19	10%	-1.8%	17.10	16.80	21.10	35.68	5.92	1.54	คาดกำไรปี 2562 เติบโต 10.4% ขณะที่ปี 2563 ยังคาดหวังแรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของผู้ป่วยเงินสด และ รพ. เกษมราษฎร์ รามคำแหง ที่มีจำนวนผู้ป่วยเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วทั้งชาวไทยและต่างชาติ
PTT	13-Dec-19	20%	0.6%	44.25	44.50	56.00	13.15	1.39	4.52	คาดกำไรปกติ 4Q62 จะฟื้นตัวขึ้นจาก 3Q62 หนุนหลักจาก PTTEP ที่คาดว่าจะได้ในส่วนของบริษัทขายที่เพิ่มขึ้น และ PTT เป็นหุ้นลำดับแรกที่กองทุน LTF นิยมถือมากที่สุด จึงคาดว่าแรงซื้อ LTF จะกระจุกช่วงท้ายปีในปริมาณมาก

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2562

ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการเสนอขาย	อายุคงเหลือ (ปี)	ผลตอบแทนแบบค่า (% ต่อปี)	ผลตอบแทนตามสัญญา (MTM) (% ต่อปี)	เสนอขาย			วันไต่ราคา	เงื่อนไข
			รุ่น	บริษัท					ราคาเสนอขาย (% ต่อปี)	มูลค่า (ล้านบาท)	Unit		
1	BAY27NA	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA/TRIS,AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	7.93	3.90	3.37	ดีต่อเจ้าหนี้	2	2,000	Call Option	24/5/2022
2	BAY27NB	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA/TRIS,AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	7.91	3.40	3.04	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	Call Option	17/11/2022
3	BAY296A	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA/TRIS,AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	9.49	3.80	3.22	ดีต่อเจ้าหนี้	5	5,000	Call Option	14/6/2024
4	ICBCT289A	ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	8.76	3.50	3.15	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	Call Option	23/3/2023
5	PTTGC248A	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AA+(tha)/Fitch (Thailand)	PO	4.67	2.90	2.69	ดีต่อเจ้าหนี้	10	10,000	Call Option	22/9/2020
6	CPALL22NA	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	AA-	AA-TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	PO	2.95	3.10	2.87	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	Call Option	15/12/2019
7	TBEV283A	บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	AA	AA/TRIS,AA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	8.26	3.60	3.00	ดีต่อเจ้าหนี้	17	17,000	Call Option	22/3/2023
8	TMB296A	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	-TRIS,AA-(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	9.53	4.00	3.34	ดีต่อเจ้าหนี้	2	2,000	Call Option	28/6/2024
9	IVL19PA	บริษัท อินโพรมา เรนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-TRIS	PO	99.95	5.00	-	ดีต่อเจ้าหนี้	98	98,000	Call Option	8/11/2024 1 ล้านบาท
10	BJC233A	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+TRIS	PO	3.26	3.20	2.04	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	0	
11	CK247A	บริษัท ซี. การช่าง จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	4.55	3.51	2.50	ดีต่อเจ้าหนี้	200	200,000	0	
12	THAI225A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	2.37	3.06	3.08	ดีต่อเจ้าหนี้	20	20,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้าน
13	THAI282A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	8.19	3.76	3.52	ดีต่อเจ้าหนี้	100	100,000	0	
14	THAI286A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	8.66	4.04	3.55	ดีต่อเจ้าหนี้	120	120,000	0	
15	THAI295A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	9.37	4.20	3.51	ดีต่อเจ้าหนี้	30	30,000	0	
16	EA297A	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	A-	A/TRIS	II/HNW	9.56	3.61	3.34	ดีต่อเจ้าหนี้	170	170,000	0	
17	EA298A	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	A-	A/TRIS	II/HNW	9.66	3.59	3.35	ดีต่อเจ้าหนี้	150	150,000	0	
18	MINT18PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	98.84	5.85	-	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	Call Option	28/9/2023
19	THANI247A	บริษัท ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	A-	A-TRIS	PO	4.54	3.50	3.03	ดีต่อเจ้าหนี้	190	190,000	0	
20	TA225A	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	A-	A-TRIS	II/HNW	2.41	3.28	2.29	ดีต่อเจ้าหนี้	7.5	7,500	0	
21	WHA244A	บริษัท สหวิมล จำกัด (มหาชน)	A-	A-TRIS,-Fitch (Thailand)	II/HNW	4.35	3.40	2.80	ดีต่อเจ้าหนี้	65	65,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้าน
22	SGP23DA	บริษัท สยามทรี แอนด์ อีโคโนมิคส์ จำกัด (มหาชน)	A	BBB+TRIS	II/HNW	3.96	3.85	2.91	ดีต่อเจ้าหนี้	130	130,000	0	
23	TIPL214B	บริษัท ทีทีไอ โฟนิส จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+TRIS	PO	1.35	3.30	2.92	ดีต่อเจ้าหนี้	1.5	1,500	0	
24	TIPL251A	บริษัท ทีทีไอ โฟนิส จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+TRIS	II/HNW	5.06	4.90	4.32	ดีต่อเจ้าหนี้	0.2	200	0	
25	MTC21NA	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	-	BBB+TRIS	II/HNW	1.87	4.10	2.86	ดีต่อเจ้าหนี้	0.5	500	0	
26	MTC232A	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	-	BBB+TRIS	II/HNW	3.15	3.40	3.07	ดีต่อเจ้าหนี้	4	4,000	0	
27	MTC23NA	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	-	BBB+TRIS	II/HNW	3.90	3.45	3.36	ดีต่อเจ้าหนี้	5	5,000	0	
28	BGRIM19PA	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	99.99	5.00	-	ดีต่อเจ้าหนี้	4	4,000	Call Option	22/11/2024
29	ANAN222A	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS	II/HNW	2.19	3.95	3.57	ดีต่อเจ้าหนี้	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
30	GUNKUL227A	บริษัท กูแอนด์พีแอล จำกัด (มหาชน)	-	BBB/TRIS	II/HNW	2.53	4.50	4.24	ดีต่อเจ้าหนี้	5	5,000	0	ขายทั้งหมด
31	TTA213A	บริษัท ไทยรับไทย เอนเนอจี้ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	1.25	4.50	3.49	ดีต่อเจ้าหนี้	8	8,000	0	ขายทั้งหมด
32	TTA221A	บริษัท ไทยรับไทย เอนเนอจี้ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	2.08	5.00	3.97	ดีต่อเจ้าหนี้	12.8	12,800	0	ขายทั้งหมด
33	ORI207A	บริษัท อริชัย ฟอสเฟอรัส จำกัด (มหาชน)	-	BBB/TRIS	II/HNW	0.59	4.30	3.30	ดีต่อเจ้าหนี้	10	10,000	0	
34	DA241A	บริษัท ดันเนียด เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	BBB-	BBB-TRIS	PO	4.12	5.80	5.50	ดีต่อเจ้าหนี้	3	3,000	Call Option	30/4/2021 / ขายทั้งหมด
35	MIDA204A	บริษัท ไมล์ สตีล จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	0.34	5.55	4.75	ดีต่อเจ้าหนี้	0.5	500	0	
36	MIDA222A	บริษัท ไมล์ สตีล จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	2.14	5.75	5.56	ดีต่อเจ้าหนี้	0.5	500	0	
37	CGH205A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	0.45	6.25	5.86	ดีต่อเจ้าหนี้	40	40,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้าน
38	ITD216A	บริษัท อีตาเคอนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	1.47	4.40	4.04	ดีต่อเจ้าหนี้	6.5	6,500	0	
39	ITD242A	บริษัท อีตาเคอนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	4.16	5.25	4.29	ดีต่อเจ้าหนี้	5	5,000	0	
40	POI21DA	บริษัท ภาณุอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	2.02	5.25	4.86	ดีต่อเจ้าหนี้	15	15,000	Call Option	28/12/2019
41	PRIN202A	บริษัท ปรีณิตี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	0.13	5.15	3.95	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	0	
42	PRIN207A	บริษัท ปรีณิตี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	0.58	6.00	4.32	ดีต่อเจ้าหนี้	0.5	500	0	
43	PRIN216A	บริษัท ปรีณิตี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	1.48	5.15	4.59	ดีต่อเจ้าหนี้	14	14,000	0	
44	PRIN221A	บริษัท ปรีณิตี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	2.10	6.00	4.47	ดีต่อเจ้าหนี้	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
45	LIT213A	บริษัท ลีท ฮี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	PP10	1.25	6.25	5.27	ดีต่อเจ้าหนี้	20	20,000	0	
46	SINGER227A	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	-	BBB-TRIS	II/HNW	2.59	6.00	5.51	ดีต่อเจ้าหนี้	2	2,000	0	
47	CI212A	บริษัท ซาอุดีสรูส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+TRIS	II/HNW	1.14	5.20	5.03	ดีต่อเจ้าหนี้	2.9	2,900	0	
48	CI218A	บริษัท ซาอุดีสรูส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+TRIS	II/HNW	1.64	5.60	5.10	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	0	
49	CI224A	บริษัท ซาอุดีสรูส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+TRIS	II/HNW	2.35	6.00	5.36	ดีต่อเจ้าหนี้	3.2	3,200	0	
50	MJD214A	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+TRIS	II/HNW	1.36	7.00	6.40	ดีต่อเจ้าหนี้	2.6	2,600	0	
51	A200A	บริษัท อวิธา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	-	BB/TRIS	II/HNW	0.78	5.40	5.13	ดีต่อเจ้าหนี้	10	10,000	Call Option	5/1/2020
52	A210B	บริษัท อวิธา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	-	BB/TRIS	II/HNW	1.80	6.75	6.18	ดีต่อเจ้าหนี้	25.7	25,700	Call Option	8/1/2020
53	ALL210A	บริษัท ออลล์ อิมโพรูว์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	1.81	6.50	6.39	ดีต่อเจ้าหนี้	2	2,000	0	
54	BSM20331A	บริษัท บีเอสเอ็ม จำกัด (มหาชน)	-	0	PP10	0.28	6.40	5.76	ดีต่อเจ้าหนี้	10	10,000	0	ขายทั้งหมด
55	CWTT209A	บริษัท ซีวายที จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	0.72	6.00	5.37	ดีต่อเจ้าหนี้	12	12,000	0	
56	CWTT213A	บริษัท ซีวายที จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	1.25	5.90	5.37	ดีต่อเจ้าหนี้	1	1,000	0	
57	J200A	บริษัท เจเนอรัล แอสเซท จำกัด (มหาชน)	-	0	PP10	0.64	6.70	6.33	ดีต่อเจ้าหนี้	20	20,000	0	ขายทั้งหมด

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

Appendix

ทางเลือกการลงทุนใน FCNs (Fixed Coupon Notes)







Recc.	Quote ID	Tenor	Pay Frequency	CCY	Stock 1	Stock 2	Stock 3	Indicative PRC	Coupon p.a.	Fixed Coupons	Put	Auto Call	Call Frequency	Issuer
	12220	6	Monthly	USD	BKR US	EA US	ILMN US	8	8.00%	All Periods	85.50%	97.00%	Period End	SG Issuer
	12221	6	Monthly	USD	BKR US	EA US	ILMN US	8	10.00%	All Periods	87.60%	97.00%	Period End	SG Issuer
	12222	6	Monthly	USD	BKR US	EA US	ILMN US	8	8.00%	All Periods	83.40%	100.00%	Period End	SG Issuer
	12223	6	Monthly	USD	BKR US	EA US	ILMN US	8	10.00%	All Periods	85.40%	100.00%	Period End	SG Issuer

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 24 ธ.ค. 62 (Put level และ Auto call เปลี่ยนแปลงในแต่ละวัน)

กองทุนตราสารหุ้น (Equity Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Baht)	Return (%)							
				1y	1y	3y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558	
ASP-SME	 ASSETPLUS	0.50	10.65	14.50	10.60		-19.98				
TSF	 TMO	1.16	53.51	15.04	11.77	9.14	-2.65	17.00	16.43	-3.03	
SCBDV	 SCB	9.47	10.82	8.46	6.52	5.04	-11.73	23.20	21.21	-10.49	
SCBTEQ	 SCB	2.32	6.71	6.71	4.81		-11.65	24.10			
SCBSE	 SCB	5.28	12.16	6.56	5.02	8.07	-8.60	17.75	24.95	1.48	
T-LowBeta	 TMO	4.75	21.38	4.87	3.27	4.70	-8.49	9.75	14.49	2.61	
K-STAR-A(R)	 KASSET	2.41	40.76	5.28	3.55	6.61	-7.97	20.99	19.84	-4.14	
SCBSET50	 SCB	6.90	20.33	5.01	2.93	4.31	-5.64	20.90	22.35	-16.25	
TMB50DV	 TMBAM	2.23	8.68	5.12	3.07	4.27	-5.48	20.92	22.27	-15.82	
K-VALUE	 KASSET	3.67	6.51	5.29	3.90	2.83	-9.39	21.16	20.01	-15.91	
SET Index				0.7	-1.50	0.78	-10.82	13.66	19.79	-14.00	

กองทุนต่างประเทศ (FIF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Baht)	Return (%)						
				1y	1y	3y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558
KF-HEUROPE	 KASSET	1.50	15.97	35.06	33.06	19.77	-13.71	15.34	-2.71	18.79
KT-WEQ	 KASSET	0.94	12.57	22.71	21.27	7.72	-15.80	14.07	2.62	-1.39
ASP-DISRUPT	 ASSETPLUS	0.70	10.86	26.73	26.52					
KT-HEALTHCARE-A	 KASSET	0.23	12.22	23.04	22.69	14.10	-0.81	17.21	-15.30	
KFACHINA-A	 KASSET	3.37	10.66	49.39	46.09					
KT-AASIA-A	 KASSET	1.02	11.38	17.07	13.93	6.55	-18.53	24.96	1.93	
SET Index				0.7	-1.50	1.37	-10.82	13.66	19.79	-14.00

กองทุนหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund : LTF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Baht)	Return (%)						
				1y	1y	3y (Annlzd)	2561	2560	2559	2558
K20SLTF	 KASSET	16.91	16.66	7.37	5.75	5.30	-14.17	16.99	18.40	1.86
UOBLTF	 UOB	6.10	40.54	2.53	0.63	4.47	-7.88	21.09	16.27	-5.97
MS-CORE LTF	 Manulife	1.35	34.76	3.96	2.19	4.50	-6.91	16.56	19.54	-8.42
SCBLT	 SCB	4.29	16.47	6.80	4.65	4.01	-13.11	20.59	18.64	-8.07
SCBLT2	 SCB	7.83	28.08	10.19	7.80	4.03	-10.09	20.31	13.48	-10.46
VALUE-D LTF	 UOB	6.13	25.58	6.17	3.99	3.87	-13.71	22.08	16.74	-6.66
KGLTF	 KASSET	6.68	17.09	3.63	1.40	3.38	-9.38	16.11	18.18	-7.77
OG-LTF	 UOB	12.86	56.39	3.19	1.21	3.15	-10.68	18.69	13.53	-4.90
KFLT50	 ASSETPLUS	4.82	36.60	4.35	2.24	3.86	-5.78	19.97	21.95	-16.24
KEQLTF	 KASSET	13.46	34.34	4.99	3.25	3.08	-9.87	20.63	14.56	-11.02
SET Index				0.7	-1.50	0.78	-10.82	13.66	19.79	-14.00

ที่มา : Morningstar, ASPS Research As of 20/12/2019
 หมายเลข : โฉมที่ 1005 ส.ค.พ. 2561 Morningstar

Appendix

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Baht)	ytd	1y	Return (%)				
						3y (Annualized)	2561	2560	2559	2558
T-LowBetaRMF		2.59	16.76	5.33	3.74	4.28	-8.78	8.16	14.13	2.53
KEQRMF		9.23	31.74	5.79	4.13	5.03	-7.93	20.79	19.85	-10.48
PRINCIPAL EQRMF		1.77	17.34	0.75	-1.77	4.10	-15.55	24.11	14.99	0.11
KFS100RMF		2.91	34.85	4.01	1.74	4.08	-6.97	20.58	21.84	-14.41
KS50RMF		2.72	13.35	4.24	2.21	3.65	-5.90	20.29	21.88	-16.98
BERMF		13.38	95.16	0.39	-2.21	2.88	-10.49	11.67	22.27	-6.26
TMB50RMF		3.85	43.68	4.16	2.11	3.45	-6.30	19.87	21.41	-16.57
SCBRMS50		2.36	18.38	4.70	2.61	3.41	-6.32	19.90	21.25	-17.03
UOBEQRMF		2.02	82.62	4.67	2.50	1.75	-10.97	19.63	9.00	-8.69
BSIRRMF		3.78	10.57	2.11	0.58	1.01	-9.38	16.01	13.69	-13.42
SET Index				0.7	-1.50	0.78	-10.82	13.66	19.79	-14.00

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) - Global






Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Baht)	ytd	1y	Return (%)				
						3y (Annualized)	2561	2560	2559	2558
ASP-ROBOTRMF		0.13	9.95	29.89	28.84		-20.09			
SCBRMGHC		0.16	12.33	23.16	20.82	13.70	-1.58	17.92		-15.99
TMBGQGRMF		1.05	14.64	26.37	25.49	15.55	-4.98	22.90		-1.62
B-INDIAMRMF		0.84	8.61	-1.02	-2.07		-16.62			
TMBCORMF		0.77	17.57	37.27	35.46	23.81	-17.03	48.98		-2.52
SET Index				0.7	-1.50	1.37	-10.82	13.66	19.79	-14.00

กองทุนรวมตราสารหนี้ (Fixed-Income Fund)





Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	Modified Duration (Yr.)	NAV (Baht)	Return ytd (%)	Return 1y (%)
KFAFIX		33.23	2.52	10.90	3.98	4.10
KTFIXPLUS-A		3.44	1-3	12.47	3.53	3.62
PHATRA ACT FIXED		3.13	1-3	10.88	3.48	3.57
K-CBOND		10.21	1.66	17.80	3.21	3.35
ASP		1.47	<0.30	16.75	1.41	1.44

ที่มา : Morningstar, ASPs Research As of 20/12/2019
หมายเหตุ : ใช้การสืบค้นจาก Morningstar

กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	Modified Duration (Yr.)	NAV (Baht)	Return ytd (%)	Return 1y (%)
TCMFENJOY	 UOB	1.00	0.20	11.62	1.53	1.56
K-SF	 KAsseT	160.68	0.37	11.15	1.46	1.49
LHMM	 LH Fund	3.28	0.22	11.58	1.42	1.45
K-CASH	 KAsseT	11.05	0.18	13.14	1.42	1.46
ASP-DGOV-R*	 ASSETPLUS	0.001	<0.30	10.10	0.00	0.00

กองทุนรวมทางเลือก (Alternative Fund)

Fund Code	Firm Name	AUM (Bil. Baht)	NAV (Baht)	Management Fee	Return ytd (%)	Return 1y (%)	Return 3y (%) (Annualized)	Return 5y (%) (Annualized)
SCBGOLDH	 SCB Asset Management	1.94	7.78	0.44	10.48	12.83	6.49	2.57
K-GOLD	 KAsseT	10.32	9.77	0.64	10.03	12.32	6.24	2.61
TMBGOLDS	 TMBAM	1.86	9.77	1.18	9.51	11.84	6.46	1.73
KT-GOLD	 Kasikorn Asset Management	0.51	10.16	1.07	8.58	10.81	4.73	1.89

ที่มา : Morningstar, ASPs Research As of 20/10/2019

หมายเหตุ : ใช้การสืบประมาณ Morningstar

*กองทุน ASP-DGOV-R จัดตั้งเมื่อ 13/ 03/2019

กองทุนที่เสนอลงทุน Master Fund : SPDR® Gold Shares

สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



รับฟังชม	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. ประสิทธิ์ รัตนกิจนล CISA, CFA prasit@asiaplus.co.th	วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ่นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรมฯ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค 025917
2. ชัยกาน ทัศนธนนท์ chatchapon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, เหล็ก, รับเหมาก่อสร้าง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 110507
3. ศุภนัฐ จตุรภัทรโพนุลย์ suppanat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 110505



รับฟังชม	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. นวพรรณ น้อยธัญกร nuanpun@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์, พัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุนอสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค 019994
2. ปาสกร หงษ์วิวัฒน์นงธิริณ pasakorn.w@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร, ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 093372

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. นลินรัตน์ กิตติภาพรัตน์ nalinrat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ซีเอร์เคมี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน	018350
2. เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล anakepong@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เช่าซื้อ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	063609
3. เวทิตา ตั้งจินดากุล wetid@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	111598
4. ศรีสินทร์ โขติภพวงศ์ srisin@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเช่าซื้อ		



รับฟังขอ

ใบอนุญาต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

1. สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม suwat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	044015
2. กำพล อัครวงรินทร์ชัย kampon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์		

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 เขติเชิดศักดิ์	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	087636	takit@asiaplus.co.th
5. วรณพุกษ์ โทณวิทย์ธรร	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506	wanapruck@asiaplus.co.th
6. จรรย์ธณณ์ จังจิรานนท์	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 นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บิ๊นนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	บิ๊นนี่ แชนแนล
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 เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

🌐 www.asiaplus.co.th

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด
Asia Plus Securities Company Limited

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง