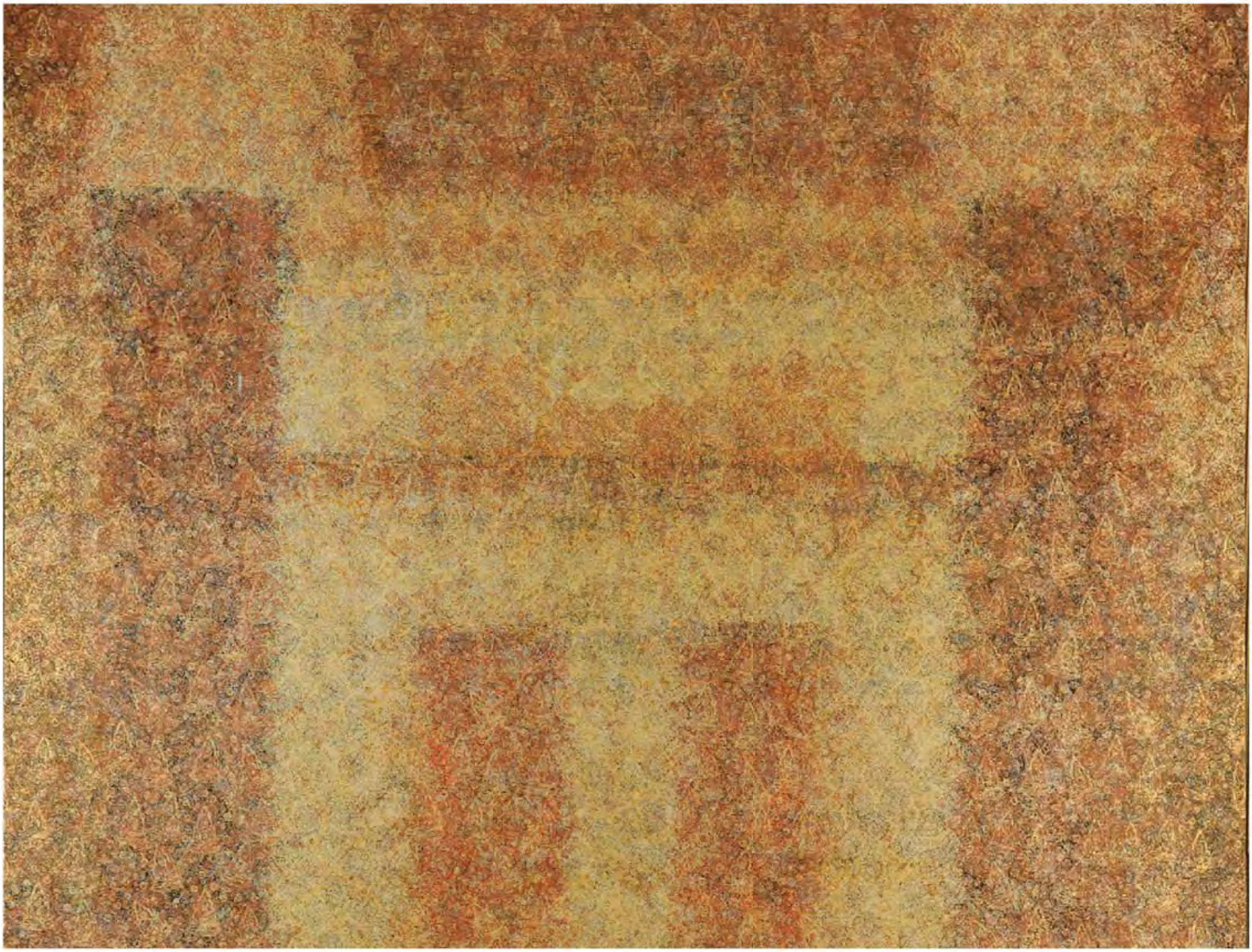
INVEST+

February 2020



มหัศจรรย์แห่งความงาม โดยคุณพงศ์ศิริ คิดดี
รางวัลดีเด่น โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 4

ASIA PLUS Securities

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

Content

February, 2020

กลยุทธ์ลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2563 1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน กุมภาพันธ์ 2563 2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม
- กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง 12
- กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ 14
- กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง 16
- กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ 18
- CPALL 20
- CPF 22
- ILM 24
- MCS 26
- PSH 28
- PYLON 30
- AH 32
- KCE 34

วิเคราะห์ทางเทคนิค 37
วิเคราะห์ Derivatives 43
Asset Allocation 51
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ 60
เศรษฐกิจมหภาค 61
Appendix 64

หุ้นไทย

Downside ที่ยังเปิดทั้งในเรื่อง เศรษฐกิจไทย และผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน ที่มีโอกาสถูกปรับลดประมาณการลง ทำให้กลยุทธ์การลงทุนต้องเน้นไปที่หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ปันผลสูง MCS, PSH, PYLON รวมถึงหุ้นที่ Laggard ปัจจัยพื้นฐาน และยังมีประเด็นบวกเฉพาะตัวคอยหนุน CPF, CPALL, ILM ส่วนหุ้นที่ราคาสูงเกิน Fair Value และมีความเสี่ยงที่จะถูกขายทำกำไร ได้แก่ KCE และ AH

การลงทุนต่างประเทศ

ช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นโลกขึ้นแรงถึง 20% แต่จากหลังจากนี้ ยังเผชิญกับสถานการณ์ความไม่แน่นอนจากหลายปัจจัยเฉพาะอย่างยิ่ง การระบาดของโคโรนาไวรัส เลือกลงทุนหุ้น Defensive ผันผวนต่ำ Universal Health Services และ Procter & Gamble

ตราสารหนี้

มีโอกาสที่ กนง. จะพิจารณาลดดอกเบี้ยนโยบายลง ซึ่งจะทำให้ Yield Curve ไทยมีแนวโน้มขยับลง เน้นตราสารที่ Duration ไม่เกิน 3 ปี Rating BBB+ ขึ้นไป เช่น TPIPL224A และ BJC233A

Asset Allocation

เพิ่มน้ำหนักตราสารหนี้ 5% เป็น 35% โดยลดน้ำหนัก Money Market เหลือ 10% ส่วนหุ้นไทยคงน้ำหนักที่ 35%, หุ้นต่างประเทศ 10% และ FCN 10% เท่าเดิม

กลยุทธ์ลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2563

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,523.99	จุด
Target ปี 2563	1,675.00	จุด
มูลค่าตลาด	53,753	พันล้านบาท

Downside ปรากฏชัดเจน

- ไวรัส Corona กดดันเศรษฐกิจและตลาดหุ้นโลก
- เศรษฐกิจไทยยังมี Downside...กระทบกำไรบริษัทจดทะเบียน
- สภาวะไม่แน่นอน ดอกเบี้ยระดับต่ำ แนะนำลงทุน
  - หุ้นปันผลสูง MCS, PYLON, PSH
  - หุ้นมีปัจจัยบวกหนุน CPALL, CPF, ILM

กลยุทธ์การลงทุน

ข้อตกลงการค้าเฟส 2 ระหว่างสหรัฐกับจีน แบ่งเป็นรอบย่อย A, B, C และน่าจะกินระยะเวลานาน ถึงช่วงเลือกตั้ง ปธน. เดือน พ.ย. 2563 ทำให้น้ำหนักจากประเด็นดังกล่าวน้อยลง แต่ยังมีประเด็นใหม่ที่ต้องติดตามต่อ คือ การระบาดของไวรัสโคโรนา ซึ่งหากยืดเยื้อนานและขยายวงกว้างเกินควบคุม ยิ่งกดดันภาพรวมเศรษฐกิจโลก รวมถึงไทย โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวไทย ซึ่งมีสัดส่วนใน GDP กว่า 20% ของ GDP ขณะเดียวกันฟันเฟืองเศรษฐกิจของไทยยังมีความเสี่ยงอื่นๆ อีกหลายปัจจัย ทั้งความล่าช้ามาของการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 กระทบต่อการเดินหน้าลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ และภัยแล้งที่คาดว่าในปีนี้จะแล้งสุดในรอบ 40 ปี กดดันการบริโภคภาคครัวเรือน ทั้งหมดที่กล่าวมา ถือเป็น Downside ต่อเศรษฐกิจไทย รวมถึงประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน ภาวะดังกล่าวอาจทำให้ ธปท. ต้องกลับมาใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอีกครั้ง

เดือน ม.ค. 2563 ต่างชาติยังคงขายสุทธิหุ้นไทยต่อจากปี 2563 และมีโอกาสขายสุทธิต่อในเดือน ก.พ. 2563 จากความเสี่ยงรอบด้าน บวกกับค่าเงินบาทที่กลับมาอ่อนค่าอย่างรวดเร็ว 3.3% (ytd) ซึ่งจากสถิติในอดีตช่วงที่เงินบาทอ่อนค่า เงินทุนต่างชาติมักจะไหลออกจากตลาดหุ้นไทยเสมอ หากพิจารณา Valuation ของ SET Index ณ ปัจจุบัน แม้มี Market Earning Yield Gap ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 4.97% ถือเป็นระดับที่สูงกว่าปกติแต่ส่วนหนึ่งเกิดจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ปัจจุบันดัชนีซื้อขายกันบน P/E ที่ 16.5 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงกว่าปกติเล็กน้อย และที่สำคัญยังมีความเสี่ยงที่หลายๆ บริษัทอาจถูกปรับประมาณการกำไรลงจากหลากหลายปัจจัยแวดล้อมที่กดดัน

ยามตลาดหุ้นมีความไม่แน่นอนสูง รวมถึงผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำ แนะนำลงทุนในหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งปันผลสูง MCS PSH PYLON รวมถึงหุ้นที่ Laggard ปัจจัยพื้นฐาน และยังมีประเด็นบวกเฉพาะตัวคอยหนุน CPF CPALL ILM คาดว่าจะ Outperform ตลาดฯได้ดีในเดือน ก.พ. 2563 นี้

Valuation หุ้น Monthly Report ของฝ่ายวิจัยฯ

Company	Sector	Mkt. cap.	Last Price (30/01/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 19F (%)
Recommend "BUY"							
ILM	COMM	6.46	12.80	21.00	64.1%	9.64	51.59
PYLON	CONS	0.74	4.92	7.35	49.4%	12.02	5.24
MCS	STEEL	4.90	9.80	14.20	44.9%	7.57	6.27
CPALL	COMM	644.54	71.75	100.00	39.4%	23.47	1.83
CPF	FOOD	260.49	30.25	40.00	32.2%	11.59	2.64
PSH	PROP	30.64	14.00	18.50	32.2%	6.05	8.70
Recommend "SELL"							
KCE	ETRON	21.93	18.70	12.00	-35.8%	20.65	3.74
AH	AUTO	4.48	13.90	12.00	-13.7%	9.27	4.78

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน กุมภาพันธ์ 2563

OUTLOOK

Downside มีทั้งเศรษฐกิจ และกำไรตลาดฯ

- พอ Trade War เริ่มซา ... Corona ระบาดก็มาแทน
- เศรษฐกิจไทยยังมี Downside กดดัน ธปท. พิจารณาลดดอกเบี้ย
- Fund Flow ยังชะลอ...ช่วงที่เงินบาทกำลังกลับมาอ่อนค่า
- ปัจจัยลบรอบด้าน เสี่ยงต่อการต้องปรับลดกำไรบริษัทจดทะเบียนลง
- เลือกลงทุนหุ้นปันผล MCS, PYLON, PSH หุ้นมีปัจจัยบวกหนุน CPALL, CPF, ILM

เริ่มต้นปี 2563 ยังคงเห็นกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ออกมาปรับลดประมาณการขยายตัวเศรษฐกิจโลก (GDP Growth) ลงต่อเนื่อง โดยครั้งนี้เป็นการปรับลดติดต่อกันเป็นครั้งที่ 6 คือคาด GDP Growth โลกปี 2563-2564 ขยายตัว 3.3%yoy และ 3.4% (เดิมคาด 3.4% และ 3.6%) โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับลดเกือบทุกประเทศ ดังนี้

ฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว สหรัฐถูกปรับลดปี 2563 เหลือ 2.0% จากเดิม 2.1% จากแรงหนุนนโยบายการเงินและการคลังค่อยๆ ลดลง แต่คงปี 2564 ที่ 1.7%ตามเดิม, ยุโรปปี 2563 คาด 1.3% จากเดิม 1.4% เพราะภาคการผลิตในบางประเทศยังไม่ฟื้นตัว โดยเฉพาะเยอรมนี แต่คงปี 2564 ที่ 1.4%, อังกฤษคงปี 2563-2564 ที่ 1.4% และ 1.5% ตามเดิม เนื่องจากความเสี่ยง No-deal Brexit ลดลง ขณะที่ญี่ปุ่นปรับเพิ่มปี 2563 เป็น 0.7% จาก 0.5% ผลจากมาตรการกระตุ้นทางการคลังของรัฐเพื่อชดเชยผลกระทบการขึ้นภาษีบริโภค (Consumption Tax) จาก 8% เป็น 10% เมื่อปลายปี 2562) แต่ยังคงปี 2564 ไว้ที่ 0.5%

ฝั่งประเทศในแถบเอเชีย ปรับลดอินเดียปี 2563 เหลือ 5.8% จากเดิมคาด 7.0% และปี 2564 คาด 6.5% จากเดิมที่ 7.4% จากผลกระทบของภัยแล้ง ส่งผลให้รายได้ของเกษตรกรลดลง ส่วนจีนปี 2563 ปรับเพิ่มเล็กน้อยเป็น 6.0% จาก 5.8% เพราะผลบวกจากการเซ็นสัญญาข้อตกลงการค้าเฟส 1 กับสหรัฐ (ยังไม่รวมผลกระทบจากไวรัสโคโรนา) แต่ปี 2564 ปรับลดเหลือ 5.8% จาก 5.9% ขณะที่กลุ่มประเทศในอาเซียนปรับลดปี 2563 เหลือ 4.8% จาก 4.9% และปี 2564 เหลือ 5.1% จาก 5.2% ตามลำดับ

IMF คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก

GDP Growth (%yoy)	2562	ใหม่ รอบ ม.ค. 63 2563F	ใหม่ รอบ ม.ค. 63 2564F	เดิม รอบ ต.ค. 62 2563F	เดิม รอบ ต.ค. 62 2564F
โลก	2.9	3.3 ↓	3.4 ↓	3.4	3.6
ประเทศพัฒนาแล้ว	1.7	1.6 ↓	1.6 –	1.7	1.6
สหรัฐ	2.3	2.0 ↓	1.7 –	2.1	1.7
ยุโรป	1.2	1.3 ↓	1.4 –	1.4	1.4
อังกฤษ	1.3	1.4 –	1.5 –	1.4	1.5
ญี่ปุ่น	1.0	0.7 ↑	0.5 –	0.5	0.5
ประเทศกำลังพัฒนา	3.7	4.4 ↓	4.6 ↓	4.6	4.8
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	0.8	2.8 ↓	3.2 –	2.9	3.2
ซาอุดิอาระเบีย	0.2	1.9 ↓	2.2 –	2.2	2.2
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	5.6	5.8 ↓	5.9 ↓	6.0	6.2
จีน	6.1	6.0 ↑	5.8 ↓	5.8	5.9
อินเดีย	4.8	5.8 ↓	6.5 ↓	7.0	7.4
อาเซียน	4.7	4.8 ↓	5.1 ↓	4.9	5.2
ปริมาณการค้าโลก	1.0	2.9 ↓	3.7 ↓	3.2	3.8

ที่มา: IMF ม.ค. 2563

อย่างไรก็ตามหากอ้างอิงประมาณ GDP Growth ของ IMF ดังกล่าว ASPS ประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ เศรษฐกิจโลกยังเผชิญความเสี่ยงหรือยังมี Down side ที่จะต่ำกว่าคาด คือ ***ผลกระทบจากกำแพงภาษีสหรัฐ-จีนที่ยังมีอยู่ 4.1 รอบ, ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ระหว่างสหรัฐ-อิหร่าน อื่นๆ เช่น ภัยธรรมชาติ (ภัยแล้ง, คลื่นความร้อน, ไฟป่า, พายุ, น้ำท่วม) และโรคระบาด เช่น ไวรัสโคโรนา ดังนี้***

Trade war ดำเนินต่อ แม้ลงนาม เฟส 1 ไปแล้ว

กระแสความกังวล Trade war สหรัฐ-จีนลดน้อยลง และดูเหมือนว่าจะไม่ขยายวงกว้างไปมากกว่าปัจจุบัน เนื่องจากทั้ง 2 ฝั่งมีการทำสัญญาข้อตกลงการค้า(Trade Deal) เป็นลายลักษณ์อักษรเป็นที่เรียบร้อยแล้ว คือ

ข้อตกลงการค้าเฟส 1 (Trade Deal Phase1) สหรัฐกับจีนได้ลงนามเซ็นสัญญา ในช่วงกลางเดือน ม.ค. 2563 และจะมีผลบังคับใช้ภายหลังการลงนาม 30 วัน คือ กลางเดือน ก.พ. 2563 ซึ่งมีรายละเอียดสำคัญคือ ***ฝั่งสหรัฐ*** *1.)*เลื่อนการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้ากับจีนในรอบที่ 4.2 (รอบสุดท้าย) วงเงิน 1.6 แสนล้านเหรียญอัตราภาษี 15% ออกไปอย่างไม่มีกำหนด 2.) ลดอัตราภาษีนำเข้าจีนในรอบที่ 4.1 วงเงิน 1.1 แสนล้านเหรียญลงครึ่งหนึ่ง ส่งผลให้กำแพงภาษีลดเหลือ 7.5% (เดิมเก็บ 15%) แต่อย่างไรก็ตามสหรัฐยังคงกำแพงภาษีสินค้านำเข้ากับจีน ตั้งแต่รอบ 1-4.1 รวม 4.1 รอบวงเงินราว 3.6 แสนล้านดอลลาร์ จนกว่าพ้นการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐเดือน พ.ย.2563 ***ฝั่งจีน*** ทำข้อตกลงเพิ่มการนำเข้าสินค้าจากสหรัฐวงเงิน 2 แสนล้านเหรียญภายใน 2 ปี (ระหว่างปี 2563-2564) แบ่งเป็น สินค้าอุตสาหกรรม พลังงาน, บริการ, สินค้าเกษตร หลักๆคือ ถั่วเหลือง และทำข้อสัญญาประเด็นห้ามบริษัทจีนละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา, การถ่ายทอดเทคโนโลยีบริษัทสหรัฐ และเปิดเสรีการบริการด้านการเงินให้กับบริษัทสหรัฐ เป็นต้น

สินค้าที่จีนจะนำเข้าจากสหรัฐเพิ่มในปี 2563-2564

	ปี 2563	ปี 2564	%ปี 2563	%ปี 2564
สินค้าอุตสาหกรรม	32,900	44,800	42.9%	36.3%
สินค้าพลังงาน	18,500	33,900	24.1%	27.5%
สินค้าบริการ	12,800	25,100	16.7%	20.4%
สินค้าเกษตร	12,500	19,500	16.3%	15.8%
รวม	76,700	123,300	100%	100%

ที่มา: United States Trade Representative

สงครามการค้าสหรัฐกับจีน

ที่มา: ASPS รวบรวม

ประเด็นที่ให้น้ำหนักต่อ คือ ข้อตกลงการค้าเฟส 2 (Trade Deal Phase 2) ซึ่งทั้ง 2 ฝั่งจะทยอยการเจรจาการค้าเป็นเฟสๆ เป็นรอบย่อย (A-B-C) ระหว่างเดือน ก.พ.-พ.ย. และฝั่งสหรัฐเผยชัดเจนว่า หากจีนปฏิบัติตามข้อตกลง สหรัฐอาจจะผ่อนคลายกำแพงภาษีที่ยังเก็บกับจีนได้ในอนาคตได้ แต่จะเกิดภายหลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐเสร็จสิ้น เดือน พ.ย. 2563

หากพิจารณาการเจรจาในเฟส 2 ฝั่งสหรัฐคาดว่าจะมุ่งเน้นเจรจากับจีนไปที่ประเด็นสำคัญต่อไปนี้

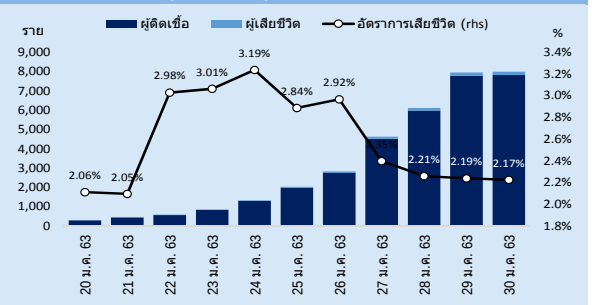
1. **ต้องการให้ภาครัฐบาลจีนลดการอุดหนุนธุรกิจในจีน**: เนื่องจากช่วงก่อนหน้ารัฐบาลจีนได้ให้เงินอุดหนุนแก่รัฐวิสาหกิจในบางอุตสาหกรรม เช่น เหล็ก, แผงโซลาร์เซลล์ แบตเตอรี่, การต่อเรือ เป็นต้น ทำให้ผู้ประกอบการสหรัฐไม่สามารแข่งขันได้ ซึ่งสหรัฐมองว่าไม่เป็นธรรม
2. **การคุกคามทางไซเบอร์**: สหรัฐกังวลภัยคุกคามทางไซเบอร์จากจีน เช่น การจารกรรมข้อมูล (โดยเฉพาะความลับทางธุรกิจ และงานวิจัย), การรบกวนระบบคอมพิวเตอร์ (โดยเฉพาะระบบการเลือกตั้ง และสาธารณูปโภคสำคัญ)
3. **การเลือกปฏิบัติต่อการค้าดิจิทัล (Digital trade discrimination)**: สหรัฐต้องการให้จีนลดการเลือกปฏิบัติกับผู้ประกอบการสหรัฐ เช่น การจำกัดและปิดกั้น (Filtering and blocking) ในบางเว็บไซต์ (เช่น Google, Facebook, Instagram, Twitter, YouTube, WhatsApp เป็นต้น), การจำกัดปริมาณข้อมูลที่ไหลเข้าจีน (Cross-border data flow restrictions)ส่งผลให้ผู้ประกอบการสหรัฐต้องสร้าง Server ในจีน ซึ่งจะเพิ่มต้นทุน และเพิ่มความเสี่ยงต่อการถูกเจาะระบบ (Hacking) และการรั่วไหลของข้อมูลได้ เป็นต้น

โดยรวมสรุป ASPS ยังให้น้ำหนักและติดตามการเจรจาการค้าในช่วงเดือน ก.พ.–ต.ค. 2563 โดย ASPS ประเมินว่า ยิ่งใกล้การเลือกตั้งเท่าไหร่ ยิ่งต้องติดตามใกล้ชิด ยังมีโอกาสสูงที่ประธานาธิบดีทรัมป์ (พรรค Republican) อาจจะนำประเด็นการกีดกันการค้ากลับมาเพื่อเรียกคะแนนเสียงได้ เพราะดัชนีชี้นำเศรษฐกิจรายเดือนของสหรัฐที่ผ่านมายังแข็งแกร่ง ทำให้ประธานาธิบดีทรัมป์ยังมั่นใจต่อการกีดการค้าไม่กระทบเศรษฐกิจสหรัฐฯ เห็นได้จากดัชนีชี้นำฝั่งภาคบริการยังบ่งชี้ว่าแข็งแกร่ง อาทิ อัตราการว่างงาน ล่าสุดอยู่ที่ 3.5% ต่ำสุด, ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในสหรัฐ เดือน ม.ค. 2563 เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 4 เดือน เช่นเดียวกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐยังแข็งแกร่ง Consensus คาด EPS Growth ปี 2563 ขยายตัว 15.2%yoy

ไวรัส Corona กดดันเศรษฐกิจและตลาดหุ้นโลก

การแพร่ระบาดของไวรัส Corona สายพันธุ์ใหม่ 2019 ซึ่งเป็นเหตุทำให้เกิดโรคปอดอักเสบ จุดเริ่มต้นมาจากเมืองอู่ฮั่น มณฑลหูเป่ย ประเทศจีน จนล่าสุด 30 ม.ค.63 มีผู้ติดเชื้อ 7711 ราย และมีผู้เสียชีวิต 170 ราย (ผู้เสียชีวิตทั้งหมดอยู่ในจีน) ล่าสุด ระบาดในหลายประเทศทั่วโลกทั้งยุโรป (ฝรั่งเศส, เยอรมัน) สหรัฐอเมริกา, ประเทศแถบเอเชีย อาทิ จีน, ไทย, ฮ่องกง, เกาหลีใต้ ฯลฯ ทำให้รัฐบาลจีนได้ประกาศมาตรการควบคุมการระบาดของไวรัส คือ จำกัดการเดินทางออกนอกประเทศของชาวจีน เช่น ระงับการขายตั๋วเครื่องบิน, โรงแรม และบริการนำเที่ยว (กรุ๊ปทัวร์) ซึ่งจะส่งผลให้นักท่องเที่ยวจากจีนเดินทางออกนอกน้อยลง

จำนวนผู้ติดเชื้อ, ผู้เสียชีวิต จากไวรัสโคโรนา



ที่มา: ASPS รวบรวมถึง 30 ม.ค.2563

หากพิจารณาในอดีต ช่วงที่มีเหตุการณ์มีความใกล้เคียงกัน คือ

- **ปี 2546 เกิดเหตุการณ์โรคเชื้อไวรัส Corona คือ โรคซาร์ส (SARS)** เป็นโรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรง เริ่มจากพื้นที่มณฑลกวางตุ้งของจีนเช่นกัน และกระจายไปหลายประเทศ มีผู้เสียชีวิต 774 ราย จากผู้ป่วย 8,098 ราย ระยะเวลาตั้งแต่พบเจอโรค SARS จนสิ้นสุดการระบาดใช้เวลาราว 8 เดือน (พ.ย. 2545 - ก.ค. 2546) ในครั้งนั้นพบว่า นักท่องเที่ยวต่างประเทศเดินทางเข้าไทย ลดลง 7%yoy และนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทยลดลงถึง 24%yoy (ช่วงปี 2546 นักท่องเที่ยวจีนคิดเป็นสัดส่วนเพียง 6-7% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมดที่เดินทางมาไทย VS. ปัจจุบันนักท่องเที่ยวจีนสัดส่วนราว 28% ของทั้งหมด)
- **ปี 2555 โรคจากไวรัสโคโรนา** คือ โรคเมอร์ส (MERS-Cov) เริ่มต้นมาจากตะวันออกกลาง และระบาดทั่วโลก มีผู้เสียชีวิต 787 ราย จากผู้ป่วย 1,800 ราย แต่ไม่กระทบภาคท่องเที่ยวไทย เพราะว่านักท่องเที่ยวต่างประเทศเดินทางเข้าไทยปี 2556 ขยายตัว 19%yoy และนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทยเพิ่มขึ้น 66%yoy เนื่องจากเศรษฐกิจจีนขยายตัว

เปรียบเทียบโรคไวรัสโคโรนาในอดีต และปัจจุบัน

	ไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019	ไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ 2012	ไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2003
ชื่อโรค	n.a.	โรคเมอร์ส (MERS-CoV)	โรคซาร์ส (SARS)
จุดกำเนิด	เมืองอู่ฮั่น ประเทศจีน	ตะวันออกกลาง	มณฑลกวางตุ้ง ประเทศจีน
จำนวนผู้เสียชีวิต	170	787	774
จำนวนผู้ติดเชื้อ	7711	1800	8098
GDP ภาคท่องเที่ยวไทย (แสนล้านบาท)	7.33	4.13	2.14
GDP ภาคท่องเที่ยวเทียบ GDP รวม (%)	5.9%	3.7%	3.3%
จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเทียบนักท่องเที่ยวรวม (%)	28%	22%	6%

ที่มา: ASPS รวบรวมถึง 30 ม.ค.2563

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก อ้างอิงเหตุการณ์ในอดีตช่วงที่มีโรค SARS ระบาดระหว่างปี 2545-2546 พบว่าส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกราว 4 หมื่นล้านเหรียญ หรือคิดราว 0.1% ของ GDP โลกปี 2546 หรือราว 0.04% ของ GDP โลกในปี 2563 ที่ 90.5 ล้านเหรียญ) อย่างไรก็ตาม ในรอบนี้ไวรัส Corona สายพันธ์ใหม่ 2019 The Economist ประเมินว่าจะส่งผลให้ GDP Growth จีนปี 2563 ลดลงจากคาดการณ์เดิมราว 0.5-1% (IMF ประเมิน GDP Growth ปีนี้ 6%)

ผลกระทบต่อไทย คาดว่าจะกระทบผ่านการท่องเที่ยวเป็นหลัก กล่าวคือ กดดันให้รายได้จากการท่องเที่ยวของไทยลดลง (การท่องเที่ยวมีสัดส่วนใน GDP ไทยประมาณ 20%) อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์ไวรัสโคโรนาไม่รุนแรงมาก และจีนสามารถควบคุมการระบาดได้เร็ว (ไม่เกิน 1 เดือน) คาดจะส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวไทยเพียงชั่วคราว และเชื่อว่าเป้าจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2563 ยังสามารถคงไว้ได้ที่ 11.1-11.3 ล้านคน ได้ (เพิ่มขึ้น 1-2.8%yoy) ในทางตรงข้ามหากสถานการณ์ระบาดรุนแรงและยืดเยื้อ อาจส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่ำกว่าเป้าได้ โดยอาจต้องปรับเป้านักท่องเที่ยวลดลง 0.5-2%yoy

ผลกระทบต่อตลาดการเงินและตลาดหุ้นคือ Fund Flow เริ่มมีแนวโน้มไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยง เข้าไปสู่สินทรัพย์ปลอดภัย

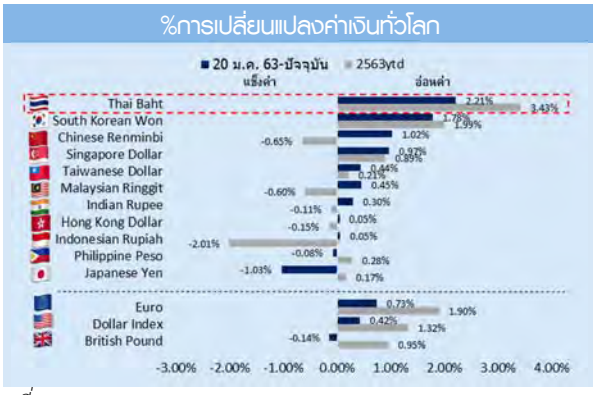
- ราคาสินทรัพย์เสี่ยง(Risky asset) ปรับตัวลดลง ได้แก่ ตลาดหุ้นโลก เช่น ตลาดหุ้นเอเชีย โดยเฉพาะไทย, จีน, ญี่ปุ่น, ฮ่องกง และตลาดหุ้นสหรัฐ, ยุโรป รวมถึงราคาน้ำมันดิบ เช่นราคาน้ำมันดิบ Brent
- ราคาสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) ปรับตัวเพิ่มขึ้น เช่น พันธบัตรรัฐบาล สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตร (Bond yield) ลดลง (ราคาพันธบัตรกับผลตอบแทนพันธบัตรเปลี่ยนแปลงในทิศตรงข้ามกัน), ทองคำ รวมถึงสกุลเงินบางประเทศที่มีความน่าเชื่อถือสูง เช่น เงินเยนญี่ปุ่น และเงินสวิสฟรังส์ แข็งค่าขึ้น

%การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หลังความกังวลไวรัสโคโรนา

ที่มา: Bloomberg

อัตราแลกเปลี่ยน สะท้อนได้จากค่าเงินของประเทศในแถบเอเชียมีแนวโน้มอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง ในช่วงที่ความกังวลไวรัสโคโรนาเพิ่มขึ้น (ตั้งแต่วันที่ 20 ม.ค. 2563 จนถึงปัจจุบัน) เช่น เงินบาทอ่อนค่า 2.21%, เงินวอนเกาหลี 1.73%, เงินหยวน 1%, เงินดอลลาร์สิงคโปร์ 0.95%, เงินดอลลาร์ไต้หวัน 0.44%, เงินริงกิตมาเลเซีย 0.45%, เงินรูปีอินเดีย 0.3%, เงินดอลลาร์ฮ่องกง 0.04% เป็นต้น ขณะที่เงินเยนแข็งค่า 1% เนื่องจากนักลงทุนมองเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven)

%การเปลี่ยนแปลงค่าเงินทั่วโลก



ที่มา: Bloomberg

ดอกเบี้ยทั่วโลกทรงตัว/ลงในบางประเทศ

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกในปี 2563 คาดว่าทรงตัวหรือปรับลงได้ไม่มาก เห็นได้จากการประชุมธนาคารกลางสำคัญของโลกในช่วงต้นปี ยังส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อาทิ **ธนาคารกลางสหรัฐ** (Fed) การประชุม Fed ครั้งแรกของปีนี้ในช่วงปลายเดือน ม.ค. 2563 ยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 1.75% ตามตลาดคาด และส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยต่อในช่วงที่เหลือของปี, **ธนาคารกลางญี่ปุ่น** (BOJ) คงดอกเบี้ยที่ -0.1% และคาดจะคงต่อไปจนถึงสิ้นปี เนื่องจากรัฐบาลพึ่งมีการขึ้นอัตราภาษีบริโภค (Consumption tax) ช่วงปลายปี 2562 ส่วน**ธนาคารกลางยุโรป**(ECB) ยังคงดอกเบี้ยที่ต่ำ 0% เช่นกัน เพราะเศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ โดยเฉพาะเยอรมนี

โดยรวม ASPS เชื่อว่าหลังจากนี้ การดำเนินนโยบายการเงินของหลายประเทศจะมีบทบาทแต่น้อยลง โดยเชื่อว่าหลายประเทศอาจจะกลับกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังควบคู่กัน

เศรษฐกิจไทยมี Downside เปิดกว้าง

การเติบโตเศรษฐกิจไทยปี 2562 ASPS คาดขยายตัว 2.7%yoy (9M62 ขยายตัวเฉลี่ย 2.5%) โดยในวันที่ 17 ก.พ. สภาพัฒน์ฯ จะรายงาน GDP Growth งวด 4Q62 ซึ่ง ASPS คาด 2.9%yoy แต่มีโอกาสออกมาต่ำกว่าคาดสูง เนื่องจากช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2562 ฟันเฟืองขับเคลื่อนเศรษฐกิจสำคัญๆ ยังชะลอตัวกว่าคาด อาทิ การส่งออกหดตัว, ภัยแล้งที่มาตั้งแต่ 4Q62 และการเบิกจ่ายงบประมาณล่าช้า

ส่วนแนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2563 ASPS คาดขยายระดับตัว 2.8%yoy ถือว่าเป็นระดับที่ท้าทายเป็นอย่างมาก หากพิจารณาฟันเฟืองขับเคลื่อนเศรษฐกิจเกือบทุกตัว ASPS เห็นว่ามีสัญญาณชะลอตัวลง จากปัจจัยกดดันทั้งต่างประเทศและในประเทศ ถือเป็นความเสี่ยง (Downside) ต่อประมาณรายละเอียดดังนี้

ภาคส่งออก ยังเห็นทิศทางชะลอตัวชัดเจน โดยปัจจัยกดดันภาคส่งออกปี 2563 มีหลายประการ กล่าวคือ

1. กำแพงภาษีระหว่างสหรัฐ-จีนที่ยังมีอยู่ในรอบ 4.1 จะกระทบต่อการค้าโลกต่อในปี 2563 ที่สำคัญ คือผลกระทบจากกำแพงภาษีรอบ 3 และ 4.1 ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่งวด 2Q62 จะกระทบต่อการส่งออกไทยเต็มปี 2563
2. สหรัฐเตรียมตัดสิทธิ GSP ไทยทั้งหมด เป็นประเด็นที่กลับมากดดันภาคส่งออกปี 2563 อีกครั้งหนึ่ง หลังจาก 26 ต.ค. 2562 สหรัฐตัดสิทธิ GSP ไทยรอบแรก 513 สินค้า มูลค่าส่งออกราว 1.3 พันล้านเหรียญจะมีผล 25 เม.ย. 2563 ล่าสุด และในวันที่ 28 ก.พ. 2563 ต้องติดตามว่าสหรัฐจะตัดสิทธิ GSP ไทยส่วนที่เหลือในรอบที่ 2 หรือไม่ (ดังตาราง) โดยวงเงินที่เหลือทั้งหมดอยู่ที่ 3.1 พันล้านเหรียญฯ ครอบคลุม 912 รายการสินค้า อาทิ ชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศ ซึ่งมีมูลค่ามากสุด 4.8% รองลงมาคือ ถุงมือยาง 4.8% (STA จะกระทบหากถูกตัดสิทธิในรอบนี้), อาหารปรุงแต่ง, เครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอลล์, เลนส์แว่นตา, ชิ้นส่วนระบบส่งกำลังยานยนต์ เป็นต้น โดยสหรัฐยกประเด็นเรื่องการให้ไทยนำเข้า หมูที่มีสารเร่งเนื้อแดงแรคโตพามีน มาเป็นเงื่อนไขหนึ่งที่สหรัฐฯ ใช้พิจารณาจะให้สิทธิหรือตัดสิทธิ GSP

ผลกระทบ : ASPS ประเมินว่าผลกระทบ อยู่ในกรอบจำกัด คือ ผู้ส่งออกไทยต้องเสียภาษีไปสหรัฐเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4.5% ทำให้ต้นทุนสูงขึ้น และมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯที่ได้รับผลกระทบน้อย ส่วนใหญ่ผู้ที่จะกระทบคือผู้ส่งออกที่อยู่นอกตลาดมากกว่า

ส่งออกไปสหรัฐ ผ่านการใช้สิทธิ และไม่ใช้สิทธิ GSP

	มูลค่าส่งออกไปสหรัฐ ปี 2561 (ล้านเหรียญฯ)	% ส่งออกไทย ไปสหรัฐปี 2561	% ส่งออกไทยไป ทั่วโลกปี 2561
ส่งออกไปสหรัฐใช้สิทธิ GSP สหรัฐ	4,381	15.6%	1.7%
*ที่ยังได้สิทธิ GSP สหรัฐ	3,101	11.1%	1.2%
*ที่โดนถอดถอนสิทธิ GSP	1,280	4.6%	0.5%
ส่งออกไปสหรัฐไม่ใช้สิทธิ GSP สหรัฐ	23,660	84.4%	9.4%
ส่งออกไปสหรัฐรวมใช้สิทธิ+ไม่ใช้สิทธิ GSP	28,041	100%	11.1%

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ , ASPS

3. เงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐาน (ASPS คาดทั้งปี 2563 ที่ 31 บาท) โดยค่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 30.4 บาท แต่ระยะสั้นแรงกดดันเริ่มลดลง หลังจากเงินบาทเริ่มอ่อน

โดยรวมปี 2563 ASPS ประเมินยอดส่งออกเดิมคาดขยายตัว 0.5% แต่จากความเสี่ยง 3 ประเด็นดังกล่าว และประเด็นเรื่องไวรัสโคโรนาที่เป็นประเด็นใหม่เข้ามาดังกล่าว มีโอกาสทำให้ส่งออกจะลดลงเหมือนปี 2562 ที่ระดับ -2.65%yoy

ยอดส่งออกของไทยรายเดือน

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

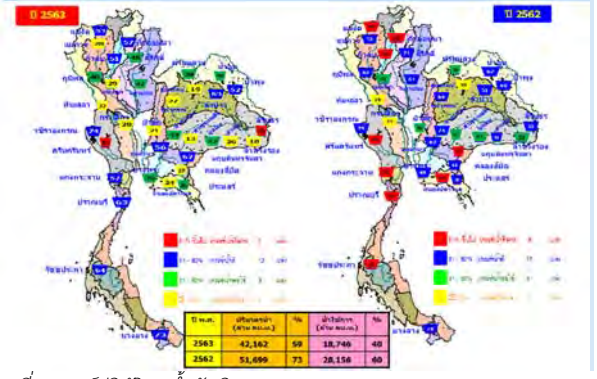
การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐมีปัญหา เนื่องจากการพิจารณา พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ล่าช้าและสะดุด จากกรณีร้องเรียนประเด็นการลงคะแนนเสียงแทนกันของ ส.ส. โดยล่าสุดศาลรัฐธรรมนูญมีมติรับคำร้องวินิจฉัย ร่างพ.ร.บ.งบประมาณปี 2563 ไว้วินิจฉัยว่าขัดต่อรัฐธรรมนูญหรือไม่ หลังมี ส.ส.เสียบบัตรแทนกันในการลงมติร่าง พ.ร.บ. ขั้นตอนถัดไปคือ กำหนดให้คนเสียบบัตรแทนกันยื่นคำชี้แจงและหลักฐานในวันที่ 4 ก.พ. หลังจากนั้น ศาลจะนัดฟังคำวินิจฉัยอีกครั้ง ASPS ประเมินผลของคำวินิจฉัยออกได้เป็น 3 กรณี

1. เห็นว่า ร่าง พ.ร.บ.งบประมาณฯ 2563 ไม่โมฆะ (กรณีดีสุด)
2. มีผลโมฆะเฉพาะในบางมาตราที่มีปัญหาในเรื่องการกดบัตรลงคะแนนแทนกัน
3. เห็นว่า ร่างฯ มีผลเป็นโมฆะทั้งฉบับ ถือกรณีเลวร้ายสุด

ประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้นโดยภาพรวม ทำให้การเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจช้าออกไปมากยิ่งขึ้น ทั้งที่ปกติควรเบิกจ่ายได้ตั้งแต่ ต.ค. 2562 และด้วยปัญหาที่เกิดขึ้น เป็นไปได้ที่อาจเห็นการเบิกจ่ายได้อย่างเร็วคือ เดือน เม.ย-พ.ค.2563 ซึ่งยิ่งงบประมาณล่าช้าเท่าใด ก็จะมีผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากเป็นลำดับ เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของงบลงทุนปี 2563 วงเงิน 6.6 แสนล้านบาท ที่จะกระทบต่อการเดินหน้าโครงการลงทุนขนาดใหญ่

การบริโภคครัวเรือน ได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง ปีนี้จะแล้งมากที่สุดในรอบ 40 ปี ส่งผลให้ผลผลิตสินค้าเกษตรลดลง กระทบต่อรายได้ของเกษตรกร และฉุดรั้งกำลังซื้อกลุ่มฐานรากและที่สำคัญ คือ ภาคท่องเที่ยว หากไวรัสโคโรนายังยืดเยื้อ จะกระทบต่อรายได้ภาคท่องเที่ยว เนื่องจากนักท่องเที่ยวจีนที่ถือเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติอันดับ 1 ของไทย คิดเป็นสัดส่วน 28% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย หรือประมาณ 11 ล้านคน และกระทบทำให้เงินหมุนเวียนในระบบลดลง กระทบการบริโภคในประเทศอีกทางหนึ่ง

ปริมาณน้ำในเขื่อนขนาดใหญ่



ที่มา: ศูนย์ปฏิบัติการน้ำอัจฉริยะ 29 ม.ค.2563

โดยรวมฟันเฟืองขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักๆ ทั้ง 3 เครื่องจักรดังกล่าว ภาคของเศรษฐกิจไทย มีความเสี่ยงดังกล่าว ส่งผลให้ GDP Growth ของไทยในปี 2563 เริ่มมี Downside กว้างขึ้น ทำให้ ASPS ประเมินมีโอกาสที่สมมติฐาน การบริโภคครัวเรือน ลงทุนภาครัฐ และส่งออก ฯลฯ อาจจะต่ำกว่าประมาณการเดิม ทำให้ GDP Growth ที่คาดขยายตัว 2.8% มีโอกาสขยายตัวต่ำกว่าคาดได้ (ซึ่งอยู่ในช่วงทบทวนประมาณการณ์และรอความชัดเจนหลังรายงาน GDP Growth งวด 4Q62)

คาดการณ์ GDP Growth ของไทย

			ธปท.		สศค.		ASPS	
	2560	2561	2562F	2563F	2562F	2563F	2562F	2563F
GDP Growth%(CVM)	3.9%	4.1%	2.8%	3.3%	2.5%	2.8%	2.7%	2.8%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.2%	4.6%	3.8%	3.1%	4.4%	3.1%	3.9%	3.0%
ลงทุนภาคเอกชน	1.7%	3.9%	3.0%	4.8%	2.4%	4.2%	3.8%	3.8%
ลงทุนภาครัฐ	-1.2%	3.3%	2.5%	6.3%	2.1%	6.6%	2.5%	6.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	0.5%	1.8%	2.3%	3.4%	1.9%	2.5%	2.0%	2.5%
การส่งออกX(ดอลลาร์)	10.0%	7.5%	-1.0%	1.7%	-2.5%	1.0%	-3.0%	0.5%
การนำเข้า M(ดอลลาร์)	14.7%	13.7%	-3.6%	3.5%	-5.4%	1.7%	-4.0%	2.5%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	34	33	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	32	31
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	55	65	64	63	n.a.	n.a.	60	65
อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี	0.7%	1.07%	0.8%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%	1.12%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.25%	1.25%

ที่มา: ,ธปท. สศค.,ASPS Update 30 ม.ค.2562

Sensitivity คาด Downside ต่อ GDP Growth

	การบริโภคครัวเรือน	ลงทุนรัฐ	ส่งออก($)	คาด GDP Growthปี 2563
	5.0%	8.0%	2.5%	3.43%
	4.0%	7.0%	1.5%	3.11%
สมมติฐาน ASP	3.0%	6.0%	0.5%	2.80%
	2.0%	5.0%	-0.5%	2.49%
	1.0%	4.0%	-1.5%	2.17%

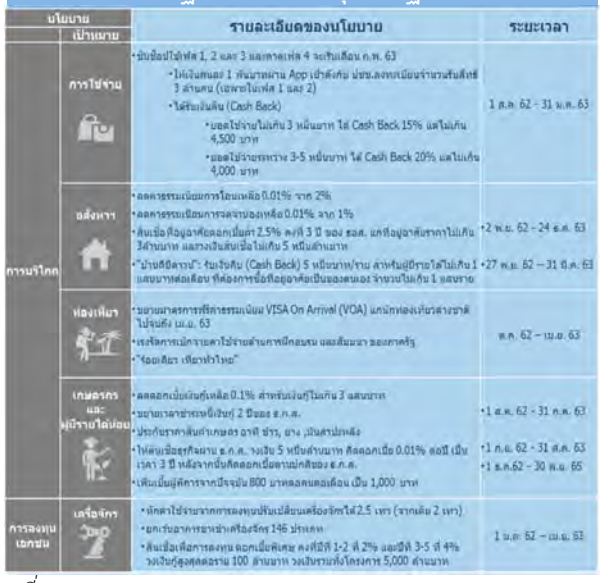
ที่มา: ASPS คาดการณ์

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2563

	ปี 2562F ธ.ค. 62	ปี 2563F ม.ค. 63
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.)	2.5%	2.8%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.5%	2.8%
สภาพัฒน์ (สศช.)	2.6%	2.7%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	2.6%	2.8%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	2.5%	2.8%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	2.5%	2.7%
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (KResearch)	2.8%	2.7%
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี (TMB Analytics)	2.5%	3.1%
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจและกลยุทธ์ทิสโก้ (TISCO Economic Strategy Unit)	2.9%	3.1%
IMF	2.9%	3.0%
World Bank	2.5%	2.7%
ASPS	2.7%	2.8%

ที่มา: ASPS รวบรวม

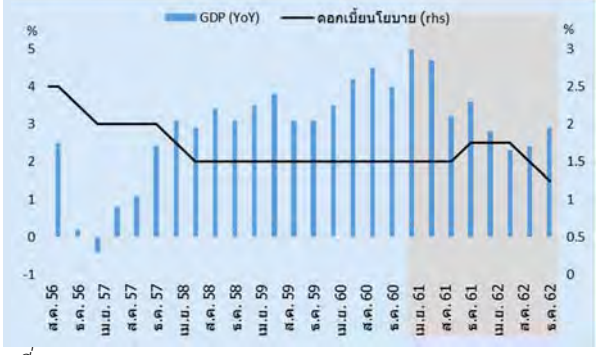
มาตรการที่รัฐบาลออกมากระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2563



ที่มา: ASPS รวบรวม

อีกทางหนึ่ง ASPS คาดว่ารัฐจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจควบคู่ไปอีกทางหนึ่ง ทำให้เชื่อว่า กนง. เริ่มมีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายใน 1H63 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยให้น้ำหนักการประชุม กนง. วันที่ 5 ก.พ. 2563 (ครั้งแรกของปี) มีโอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายลงราว 0.25% อยู่ที่ 1% (ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์)

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย VS. GDP ของไทย



ที่มา: Bloomberg

สภาพแวดล้อมกดดัน ธปท. ลดดอกเบี้ยฯ1H63

เศรษฐกิจไทยปี 2563 ที่เห็น Downside risk ดังกล่าวข้างต้น ASPS เชื่อว่ารัฐจำเป็นต้องเร่งออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลัง (ดังตาราง) คาดว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยในเชิงจิตวิทยา แต่มีน้ำหนักต่อเศรษฐกิจไม่มากนัก เนื่องจากเม็ดเงินที่เข้าไปในระบบเศรษฐกิจ ไม่ได้อยู่ในปริมาณที่มากพอ และคาดยังมีจำกัดประเด็นงบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้า เชื่อว่ามาตรการที่จะออกมาในอนาคต จะออกมาในรูปแบบไม่ต้องใช้เม็ดเงิน แต่เป็นในรูปให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีมากกว่า

เดือน ก.พ. ต่างชาติยังมีโอกาสขายหุ้นไทยต่อ

ปี 2563 ผ่านมา 1 เดือน ตลาดหุ้นไทยฟันฝ่าหลากหลายมรสุม เริ่มจากสงครามในตะวันออกกลาง รวมถึงประเด็นโรคระบาดจากไวรัสโคโรนาสายพันธ์ใหม่ลุกลาม ขณะที่ประเด็นภายในประเทศยังเผชิญกับความไม่แน่นอนทางการเมือง กดดันให้ต่างชาติขายหุ้นไทยต่อเนื่องในเดือน ม.ค. 2563 กว่า 304 ล้านเหรียญ (ytd) หรือ 9.2 พันล้านบาท (หลังจากขายสุทธิติดต่อกันมา 3 ปี) และยังเป็นการขายสุทธิมากที่สุดในภูมิภาค ขณะที่ตลาดหุ้นอื่นๆ ยังคงเป็นลักษณะสลับซื้อสลับขาย เช่น ตลาดหุ้น

เกาหลีใต้ถูกซื้อสุทธิ 452 ล้านเหรียญ, ไต้หวัน 279 พันล้านเหรียญ และอินโดนีเซีย 150 ล้านเหรียญ ยกเว้นตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่ถูกขายสุทธิ 114 ล้านเหรียญ

มูลค่าซื้อขายสุทธิสะสมหุ้นของต่างชาติในภูมิภาค

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5690	-796	11297
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ปี 2562	3465	-240	924	9447	-1496	12101
ม.ค.63(ytd)	150	-114	452	279	-304	463

หน่วย : ล้านเหรียญ

ที่มา: Bloomberg,ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 28 ม.ค.63

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในเดือน ก.พ. 2563 หลักๆ ยังต้องเผชิญปัจจัยความไม่แน่นอนหลายประเด็น ทั้งความล่าช้าของงบประมาณรายจ่ายปี 2563, สหรัฐอาจตัดสิทธิ GSP ไทยรอบที่ 2 รวมถึงค่าเงินบาทที่กลับมาอ่อนค่ากว่า 3.6%(ytd) ส่งผลให้ต่างชาติลังเลในการลงทุนในตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้น เพราะถ้าค่าเงินบาทอ่อนค่า นักลงทุนต่างชาติมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และยังสอดคล้องกับสถิติในอดีตย้อนหลัง 5 ปี คือทุกๆค่าเงินบาทอ่อนค่าเร็วเกิน 1% จะส่งผลให้เงินทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดหุ้นเฉลี่ยราว 8.5 พันล้านบาท

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าเงินบาท v.s. Fund Flow

ที่มา:SET,ฝ่ายวิจัย ASPS

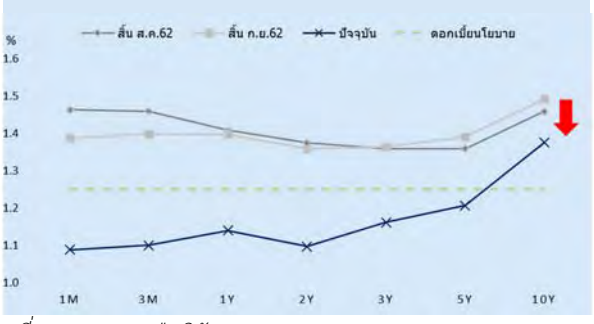
ค่าเงินบาทอ่อน Fund Flow มักไหลออกจากตลาดหุ้นไทย

ครั้งที่	เงินบาทอ่อนค่า	มูลค่าซื้อขายสุทธิของต่างชาติ (พันล้านบาท)
1	1.2%	-0.4
2	1.3%	-7.9
3	1.8%	-0.1
4	1.6%	-5.2
5	1.0%	-6.4
6	1.8%	-1.1
7	1.2%	-13.5
8	2.1%	-20.4
9	1.2%	-21.6
10	1.1%	-8.3
ค่าเฉลี่ย	**1.4%**	**-8.5**

ที่มา: SET,ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ เริ่มเห็นเม็ดเงินย้ายเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น จากที่ต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทยกว่า 8.2 พันล้านบาท(ytd) ส่งผลให้ Bond Yield 10 ปีของไทยอยู่ที่ 1.35% (ใกล้เคียงกับจุดต่ำสุดตลอดกาล) และ Bond Yield 1 ปีของไทยอยู่ที่ 1.13% (ต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.25%)

การเปลี่ยนแปลง Yield Curve ในพันธบัตรไทยแต่ละช่วงอายุ



ที่มา: Bloomberg,ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ธ.ค.62

สรุปหลากหลายความไม่แน่นอน ทั้งปัจจัยภายนอกและในประเทศ กดดันให้ต่างชาติขายหุ้นไทยมากสุดในภูมิภาค รวมถึงเม็ดเงินไหลจากสินทรัพย์เสี่ยง เข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างเห็นได้ชัด ตราบทีประเด็นกดดันต่างๆ ยังไม่ผ่อนคลายลง ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า กนง.มีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งหนึ่ง ทั้งนี้รอติดตามในการประชุมวันที่ 5 ก.พ. 2563 (ครั้งแรกของปี) เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจอีกทาง

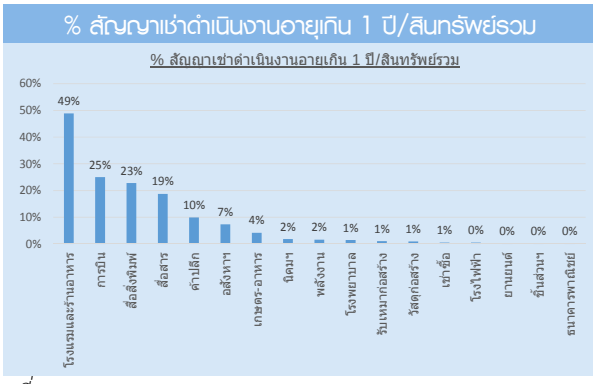
หลักการและผลกระทบจาก TFRS 16

อีกประเด็นที่ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนัก นักลงทุนใช้ความระมัดระวังมากในการตัดสินใจลงทุน คือ หุ้นที่อาจได้รับผลกระทบเชิงลบจาก ประเด็น “มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 (TFRS16) เรื่อง “สัญญาเช่า” ซึ่งสภาวิชาชีพบัญชีประกาศมีผลบังคับใช้กับงบการเงินตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 63 เป็นต้นไป

สาระสำคัญคือ การให้ผู้เช่าต้องรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินที่เกิดจากสัญญาเช่าทุกสัญญาที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี เข้ามาในงบการเงิน (จากอดีตที่สัญญาเช่าจำนวนมาก ถูกจัดประเภทเป็นสัญญาเช่าดำเนินงาน และไม่ได้แสดงอยู่ในงบการเงิน (Off – balance sheet liability)

ผลกระทบต่องบการเงินของบริษัทจดทะเบียน ที่จะต้องรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินเพิ่มขึ้น มีผลต่อเนื่องถึงอัตราส่วนทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน(D/E) เพิ่มขึ้น, อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) ลดลง, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)ลดลง และกระทบความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนระยะสั้นอาจลดลง

ฝ่ายวิจัยได้รวบรวมมูลค่าสัญญาเช่าดำเนินงานที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี ของบริษัทจดทะเบียนภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย อ้างอิงจากงบการเงิน ณ 30 ก.ย 2562 เปรียบเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์รวม



ที่มา: IMF

ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร : ที่ดินส่วนใหญ่มีลักษณะถือครองเป็นสัญญาเช่าระยะยาว รวมถึงธุรกิจร้านอาหาร (เฉพาะ CENTEL, M และ MINT) ส่วนใหญ่สัญญาเช่ามีอายุราว 3 ปี (แต่ให้สิทธิบริษัทในการต่อสัญญาก่อน) เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินภายใต้สมมติฐานอื่นคงเดิม เมื่อรวมผลกระทบจาก TFRS16 เป็น Downside Risk ต่อประมาณการปี 2563 ของ ERW, CENTEL, M และ MINT ราว 10-15% จากประมาณการเดิม

ธุรกิจการบิน: สายการบินที่ฝ่ายวิจัยดูแล 3 แห่ง คือ AAV, BA และ THAI มีการจัดหาเครื่องบินด้วยวิธีผสมผสานกันระหว่างสัญญาเช่าซื้อปกติและสัญญาเช่าดำเนินงาน โดยมีสัดส่วนของเครื่องบินภายใต้สัญญาเช่าดำเนินงานต่อเครื่องบินทั้งหมดอยู่ที่ 66%, 63%, 41% ตามลำดับ

ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์: หุ้นที่กระทบมากที่สุด MAJOR มีสัญญาเช่าดำเนินงานเกี่ยวกับพื้นที่ให้บริการโรงภาพยนตร์ที่อายุเกิน 1 ปี มูลค่าสูงถึง 9,963 ล้านบาท คิดเป็น 74% ของสินทรัพย์รวม ขณะที่ PLANB มีสัญญาเช่าดำเนินงานเกี่ยวกับพื้นที่โฆษณา มูลค่า 3,184 ล้านบาท คิดเป็น 41% ของสินทรัพย์รวม

ธุรกิจสื่อสาร: สัญญาเช่าดำเนินงานหลักของ ADVANC, DTAC, TRUE มาจากการขอเช่าใช้สินทรัพย์จาก CAT และ TO ทั้งคลื่นความถี่และอุปกรณ์ต่างๆ เช่น เสาโทรคมนาคม, สายไฟเบอร์ รวมถึงบริษัทที่เคยระดมทุนผ่านกลไกขายทรัพย์สินเข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐานและเช่ากลับ ได้แก่ TRUE และ JAS

ธุรกิจค้าปลีก: เป็นธุรกิจที่มีการเช่าพื้นที่เพื่อเปิดสาขาค่อนข้างมาก โดยสัญญาเช่าดำเนินงานส่วนใหญ่จะมาจากการเช่าที่ดิน และพื้นที่ภายในศูนย์การค้า ขณะที่หากพิจารณาหุ้นที่น่าจะได้รับผลกระทบสูงกว่ากลุ่มฯ ได้แก่ ILM, MAKRO และ ROBINS

ธุรกิจอสังหาฯ: คาดไม่ได้ผลกระทบอย่างมีนัยฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สำหรับกลุ่มธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขายฯ เนื่องจากสินทรัพย์รวมของกลุ่มนี้ส่วนใหญ่สัดส่วนประมาณ 60-70% มาจากที่ดิน และโครงการระหว่างพัฒนา (Inventory) ที่มีลักษณะเป็นกรรมสิทธิ์ ขณะที่สินทรัพย์ที่มีการทำสัญญาเช่าดำเนินการเกิน 1 ปี คิดเป็นไม่เกิน 1% ของสินทรัพย์รวม

แม้ฝ่ายวิจัยยังไม่สามารถประเมินผลกระทบต่องบกำไรขาดทุนที่ชัดเจนออกมาได้ เนื่องจากข้อมูลส่วนใหญ่อยู่ระหว่างการทบทวนของบริษัทจดทะเบียน แต่เชื่อประเด็นดังกล่าวจะมีน้ำหนักต่อการลงทุนโดยเฉพาะหุ้นที่มีสัดส่วนสัญญาเช่าดำเนินงานที่มีอายุเกิน 1 ปีต่อสินทรัพย์รวม อาทิ MAJOR THCOM, JAS, MINT, THAI, PLANB, CENTEL, AAV, INTUCH และ BA

บริษัทที่มีสัญญาเช่าดำเนินงานอายุเกิน 1 ปี/ สินทรัพย์รวม เกินกว่า 20%

บริษัท	สัญญาเช่าดำเนินงานเกิน 1ปี (ล้านบาท)	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท)	% สัญญาเช่าดำเนินงานอายุเกิน 1 ปี/สินทรัพย์รวม	ประเภทสัญญาเช่าดำเนินงาน
MAJOR	9,963	13,547	74%	เช่าที่ดิน พื้นที่ และสัญญาบริการ
THCOM	11,175	16,329	68%	อุปกรณ์,สถานที่
JAS	28,359	50,866	56%	โครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม, พื้นที่สำนัก
MINT	143,385	267,700	54%	เช่าที่ดิน พื้นที่ในอาคาร
THAI	101,029	244,115	41%	เครื่องบิน, พื้นที่สำนักงาน
PLANB	3,184	7,717	41%	เช่าอาคารสำนักงาน และพื้นที่โฆษณา
CENTEL	10,148	26,447	38%	เช่าที่ดิน พื้นที่ในอาคาร
AAV	18,873	50,624	37%	เครื่องบิน, พื้นที่สำนักงาน
INTUCH	11,175	32,807	34%	อุปกรณ์,สถานที่ THCOM
BA	7,671	23,224	33%	เครื่องบิน, พื้นที่สำนักงาน
ERW	5,144	16,949	30%	เช่าที่ดิน พื้นที่ในอาคาร
ILM	3,781	12,496	30%	เช่าที่ดิน ศูนย์กระจายสินค้า
CPN	46,111	169,418	27%	ที่ดิน
MAKRO	13,365	57,853	23%	เช่าที่ดิน อาคาร ยานพาหนะ
ROBINS	5,889	27,682	21%	เช่าที่ดิน อาคาร

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยกดดันเศรษฐกิจ... กระทบกำไรบริษัทจดทะเบียนฯ

หลากหลายปัจจัยลบที่กล่าวมาในหัวข้อข้างต้น บวกกับ Fund Flow ที่ยังไหลออกจากตลาดหุ้นไทยมากสุดในภูมิภาค กดดันให้เดือน ม.ค. 2563 SET Index ปรับฐานลงมาทำจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี ส่วนหนึ่งเกิดจากมุมมองผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนปี 2563 มีโอกาสชะลอลง สะท้อนจากกลุ่ม ธ.พ. ที่ประกาศผลประกอบการปี 2562 เสร็จสิ้น แต่ยังเห็นสัญญาณ NPL ที่เร่งตัวขึ้น บวกกับสภาวะแวดล้อมที่ไม่ดี มีโอกาสกดดันต่อการเติบโตสินเชื่อกลุ่มฯ โดยฝ่ายวิจัยฯ มีการปรับลดประมาณกำไรลง โดยเฉพาะ SCB ที่ปรับลดกำไรปี 2563 ลงมากสุดในกลุ่มกว่า 6.0 พันล้านบาท เป็นต้น บริษัทอื่นๆ รายละเอียดดังตารางทางด้านล่าง

หุ้นกลุ่ม ธ.พ. ที่มีการปรับลดประมาณการลง				
Stock	การเปลี่ยนแปลงกำไรปี 63 (พันล้านบาท)		Fair Value ลดลง (บาท)	Fair Value (บาท)
SCB	-6.1	▼	-30.0	102.0
BBL	-2.3	▼	-5.0	212.0
TISCO	-0.6	▼	-6.0	85.0
KBANK	0.0	▬	0.0	169.0
KKP	0.0	▬	0.0	79.5
TCAP	0.0	▬	0.0	63.0
TMB	0.0	▬	0.0	1.5
KTB	0.0	▬	0.0	20.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

หลังจากนี้ในเดือน ก.พ. 2563 จะเป็นช่วงการรายงานผลประกอบการประจำปี 2562 ของกลุ่ม Real Sector และหลายบริษัท โดยล่าสุดทางฝ่ายวิจัยได้มีการทำ Earning Preview ในเบื้องต้น และมีการปรับลดประมาณการกำไรปี 2563 ของบริษัทขนาดใหญ่ลง 5 บริษัท คือ กลุ่มปิโตรฯ เช่น PTTGC ปรับลดกำไรลง 8.0 พันล้านบาท, IVL 7.9 พันล้านบาท, IRPC 2.1 พันล้านบาท, ต่อด้วยกลุ่มวัสดุก่อสร้าง SCC ปรับลดกำไรลง 3.6 พันล้านบาท, รวมถึงหุ้นสนามบิน อย่าง AOT ปรับลดกำไรลง 281 ล้านบาท เป็นต้น

เบื้องต้นหุ้นที่มีการปรับลดประมาณการกำไรปี 2563				
Stock	การเปลี่ยนแปลงกำไรปี 63 (พันล้านบาท)		Fair Value ลดลง (บาท)	Fair Value (บาท)
PTTGC	-8.0	▼	-5.0	61.0
IVL	-7.9	▼	-5.0	37.0
IRPC	-2.1	▼	-0.6	3.9
SCC	-3.6	▼	-14.0	396.0
AOT	-0.3	▬	0.0	85.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

และยังมีความเสี่ยงที่จะปรับประมาณการลงในอีกหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จากแรงกดดันเศรษฐกิจที่เข้ามาพร้อมกันๆ หลายทิศทาง ดังนี้

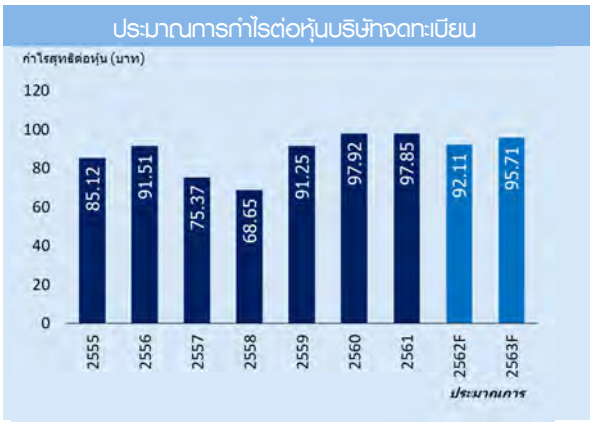
กลุ่มพลังงาน ราคาน้ำมันดิบโลกปรับฐานแรงราว 13% (น้ำมันดิบดูไบ ล่าสุดต่ำกว่า 60 เหรียญฯ อยู่ที่ 57.18 เหรียญฯ) ขณะที่สมมติฐาน ASPS คาดทั้งปี 2563 อยู่ที่ 65 เหรียญฯ เป็นปัจจัยกดดันช่วงสั้นต่อทิศทางต่อราคาหุ้นน้ำมัน แนะนำชะลอการการลงทุนไปก่อน

กลุ่มโรงแรม นักท่องเที่ยวจีน ถือเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติอันดับ 1 ของไทย คิดเป็นสัดส่วน 28% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยหรือประมาณ 11 ล้านคนและ 29% ของรายได้จากนักต่างชาติมาไทยรวมทั้งหมด 2 ล้านล้านบาท ในปี 2562 ประเด็นไวรัสโคโรนา หากยังระบาดต่อเนื่อง มีโอกาสกระทบจิตวิทยาช่วงสั้นต่อนักท่องเที่ยวชาติอื่นๆ ให้ชะลอการเดินทางมาไทย สะท้อนจากข้อมูลปี 2546 ที่โรคซาร์สระบาด ส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยหดตัว 7% yoy จากทุกกลุ่มลูกค้า หลักๆ ได้แก่ จีนลดลง 24% yoy, ยุโรป ลบ 5% yoy โดยฝ่ายวิจัยประเมินคำสั่งดังกล่าวจะสิ้นสุดลง เมื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโรคได้ โดยรวมฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการหุ้นในกลุ่มโรงแรมทั้งหมดปรับลดน้ำหนักการลงทุน จากเท่ากับตลาด เป็น “น้อยกว่าตลาด” พร้อมหลีกเลี่ยงการลงทุนหุ้นในกลุ่มระยะสั้น

กลุ่มการบิน ประเมินกระทบสูงต่อผู้ที่มีรายได้จากลูกค้าจีน โดยปัจจุบัน AAV, AOT, THAI และ BA ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากจีนราว 30%, 15%, 8% และ 2% ตามลำดับ ทั้งนี้ด้านผลกระทบต่อประมาณการ

เตรียมปรับลดกำไรบริษัทจดทะเบียนฯ ปี 2563

ประเมินจากสถานการณ์แวดล้อมทางพื้นฐาน ดังกล่าวมาข้างต้น เห็นได้ชัดว่ามีหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบทางลบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน และจะนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการชะลอตัวของผลประกอบการในกลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ กลุ่มปิโตรเคมี กลุ่มโรงแรม และกลุ่มธุรกิจการบินดังกล่าวมาข้างต้น นอกจากนี้ ยังมีผลกระทบอันเนื่องมาจากการใช้มาตรฐานการบัญชี TFRS16 เรื่องสัญญาเช่า ซึ่งมีผลต่อทั้ง งบกำไรขาดทุน และโครงสร้างการเงิน นอกจากนี้ยังมีกลุ่ม Real Sector อีกบางส่วนที่ได้รับผลกระทบทางลบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่กำลังดำเนินอยู่ ทั้งนี้ตามประมาณการเดิมของฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิงวดปี 2563 จะอยู่ที่ราว 1.0 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ระดับ 95.7 บาทต่อหุ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยมีแผนที่จะปรับลดประมาณการตัวเลขกำไรสุทธิ และกำไรต่อหุ้น ปี 2563 ดังกล่าว หลังการประกาศงบการเงินงวดปี 2562

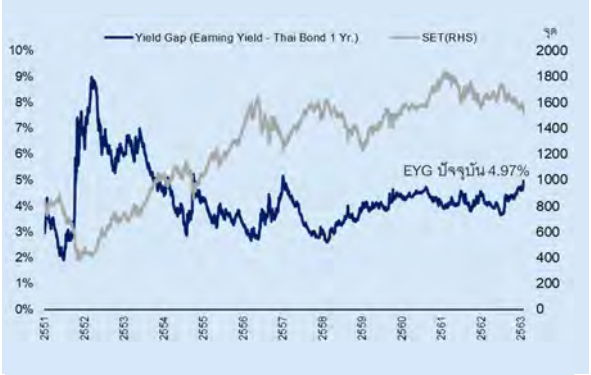


ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

Yield Gap กว้าง แต่การลงทุนต้องรอบครอบ

ภายใต้สมมุติฐานว่า ยังใช้ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนตามเดิม ซึ่งฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนไว้ที่ 1.0 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS63F ที่ 95.7 บาท/หุ้น เมื่อนำมาคำนวน Market Earning Yield Gap โดยใช้ Bond Yield 1 ปีซึ่งปัจจุบันปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 1.14% (น้อยกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.25%) จะให้ค่า Market Earning Yield Gap สูงถึง 4.97% ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงกว่าปกติ แต่ Market Earning Yield Gap ที่เพิ่มขึ้นไม่ได้มาจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวโน้มเติบโตดี แต่มาจาก 2 ส่วน คือ ดัชนีที่ลดลงแรงในช่วงที่ผ่านมา และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่อยู่ในระดับต่ำ ภาวะดังกล่าวทำให้นักลงทุนยังต้องมีความรอบครอบในการเลือกหุ้นสำหรับการลงทุน

เปรียบเทียบ Earning Yield Gap กับ SET Index (ตั้งแต่ 2551-ปัจจุบัน)



ที่มา: Thai BMA,ฝ่ายวิจัย ASPS

ในอีกมุมหนึ่งหากพิจารณา Valuation ของตลาดหุ้นไทย ผ่านอัตราส่วน PER (Price to Earnings Ratio) แล้วทำ Sensitivity Analysis เพื่อหาค่า SET Index บนค่า PER ต่างๆ ตามช่วงเวลาที่เปลี่ยนไป ก็จะได้ผลออกมาตามตารางด้านล่าง

เป้าหมาย SET Index ปี 2563 ในแต่ละช่วง P/E

SET Index Sensitivity					
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

ที่มา: Bloomberg,ฝ่ายวิจัย ASPS

พบว่า ณ ปัจจุบัน SET Index ซื้อขายกันบน P/E ที่ 16.5 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงกว่าปกติเล็กน้อย อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่หลายๆ บริษัทอาจถูกปรับประมาณการลง จากหลากหลายปัจจัยแวดล้อมที่กดดันทุกองค์ประกอบในตัวเลข GDP ของไทย (ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น)

ดังนั้นในยามที่สภาวะตลาดหุ้นมีความไม่แน่นอนสูง รวมถึงผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำ ในเดือน ก.พ. 2563 กลยุทธ์การลงทุนแนะนำหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งปันผลสูง MCS, PSH, PYLON รวมถึงหุ้นที่ Laggard ปัจจัยพื้นฐาน และยังมีประเด็นบวกเฉพาะตัวคอยหนุน CPF, CPALL, ILM น่าจะเป็นทางเลือกลำดับต้นๆ ของการลงทุนที่ดี โดยฝ่ายวิจัยคัดกรองหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่ประกอบด้วยปัจจัยที่กล่าวมาดังนี้

ส่วนหุ้นที่แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน คือ หุ้นที่ Over Value อย่าง KCE และ AH

Valuation หุ้น Monthly Report ของฝ่ายวิจัยฯ

Company	Sector	Mkt. cap.	Last Price (30/01/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 19F (%)
Recommend "BUY"							
ILM	COMM	6.46	12.80	21.00	64.1%	9.64	51.59
PYLON	CONS	0.74	4.92	7.35	49.4%	12.02	5.24
MCS	STEEL	4.90	9.80	14.20	44.9%	7.57	6.27
CPALL	COMM	644.54	71.75	100.00	39.4%	23.47	1.83
CPF	FOOD	260.49	30.25	40.00	32.2%	11.59	2.64
PSH	PROP	30.64	14.00	18.50	32.2%	6.05	8.70
Recommend "SELL"							
KCE	ETRON	21.93	18.70	12.00	-35.8%	20.65	3.74
AH	AUTO	4.48	13.90	12.00	-13.7%	9.27	4.78

ที่มา: SET,ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เท่าตลาด

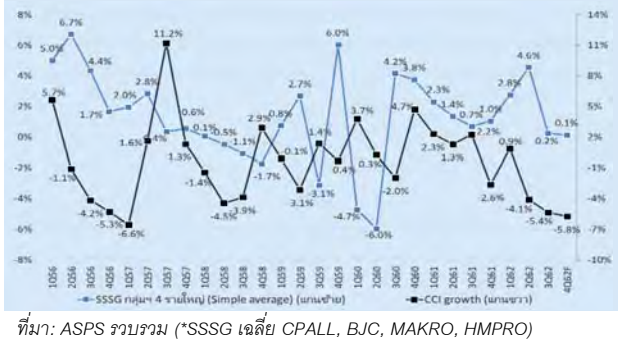
เน้นลงทุนหุ้นพื้นฐานแกร่งเฉพาะตัว

- หลายมรสุมกดดันกลุ่มค้าปลีกฯ
- การกลับมาเติบโตอาจยังต้องใช้เวลา
- เลือก ILM และ CPALL เป็น Top picks กลุ่มฯ

เป้าหมาย SSSG ปี 2563 ท้าทายขึ้น

ทิศทางกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ยังไม่ค่อยสดใส สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เดือนธ.ค.62 ที่ปรับตัวลดลงติดต่อกัน 10 เดือน มาอยู่ระดับ 68.3 จุด ซึ่งต่ำสุดในรอบ 68 เดือน ลดลง -1.2% mom จากพ.ย.62 ที่ 69.1 จุด ทั้งนี้ ดัชนี CCI ซึ่งถือเป็นหนึ่งในดัชนีชี้นำการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า สะท้อนบรรยากาศจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา และน่าจะกดดันให้ SSSG ลดลงต่อเนื่องจาก 3Q62 ที่โต 0.2% เทียบกับ 1H62 ที่ 3.7% ส่วน SSSG 4Q62 คาดว่าจะต่ำกว่า 0.6% yoy ภาพรวมทำให้ SSSG ปี 2562 อาจต่ำกว่าสมมติฐานทั้งปีที่ 2.2%

การเติบโตยอดขายสาขาเดิม และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



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

ในส่วนของปี 2563 ประเมินว่าทิศทางการบริโภคของภาคครัวเรือนยังอยู่ในภาวะชะลอตัว จากหลายปัจจัยแวดล้อมที่เป็นตัวฉุด ทั้งจาก 1) พ.ร.บ.งบประมาณปี 2563 ที่ยังต้องรอความชัดเจนจากศาลรัฐธรรมนูญ โดยในกรณีเลวร้ายที่สุด อาจเห็นการเริ่มเบิกจ่ายงบฯปี 2563 ที่จะล่าช้าออกไปอีกราว 2 เดือน (จากเดิมคาดเริ่มเบิกจ่าย ก.พ.63 เป็นในช่วง 2Q63) 2) บรรยากาศการท่องเที่ยว+บริโภค ที่ถูกกดดันจากการระบาดไวรัสโคโรนา ที่มากขึ้น และ 3) ปัญหาภัยแล้งที่รุนแรงสุดในรอบ 40 ปี กดดันต่อกำลังซื้อเกษตรกร ขณะที่ปัจจัยหนุนมีเพียงผลบวก ภาวะฝุ่น + อากาศร้อน ที่เกิดขึ้นเช่นเดียวกับช่วงปีที่แล้ว และมาตรการรัฐฯที่ออกมาแล้วช่วงก่อนหน้า เช่น ชิม ช็อป ใช้ เฟส 1-3, มาตรการอสังหาฯบ้านดีมีดาวน์ + เงินกู้ซื้อเฟอร์นิเจอร์ 10% มูลค่าบ้าน ฝ่ายวิจัยจึงเริ่มเห็นความเสี่ยงต่อ SSSG ปี 2563 ที่จะต่ำกว่าคาด แม้สมมติฐานเดิมกำหนดอย่างอนุรักษ์นิยมที่ 1.9% ลดลงจาก 2.2% ในปี 2562 อยู่แล้ว

การเปิดสาขาใหม่ๆ ยังคาดหวังไม่เต็มที่

นอกจากทิศทางการบริโภคที่ชะลอตัวดังกล่าวข้างต้น ยังพบว่าแผนขยายสาขาใหม่ของกลุ่มฯ โดยเฉพาะรูปแบบสาขาขนาดใหญ่จะยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำเพียง 1 – 2 แห่ง/ปี เทียบกับในอดีตที่มีการเพิ่มขึ้น 5 – 6 แห่ง/ปี ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงที่สอดคล้องกับโครงสร้างสัดส่วนยอดขายร้านค้าปลีกโมเดิร์น เทรด ปัจจุบันที่มีส่วนแบ่งตลาดถึงราว 65% ทำให้การเร่งเปิดสาขาใหญ่ๆอาจคาดหวังรายได้ส่วนเพิ่มได้จำกัด ขณะที่ในระยะถัดไป จะหันมาเน้นเปิดสาขารูปแบบใหม่ๆมากกว่า เช่น การรุกตลาดใหม่ BJC เปิด Big C Food Place จำหน่ายสินค้าพรีเมี่ยม จับกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บน และ MAKRO เปิด Makro Food Service รองรับลูกค้า HoReCa (โรงแรม, ร้านอาหาร และคาเฟ่) และกลุ่ม End Users (ผู้บริโภคโดยตรง) ขณะที่ HMPRO เปิดร้าน HMPRO S สาขาเล็ก ในพื้นที่เมือง เข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่ยังมีกำลังซื้อค่อนข้างสูง

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผลบวกการปรับตัวดังกล่าว อาจยังคาดหวังได้ไม่มาก เนื่องจากหากพิจารณาสัดส่วนร้านค้ารูปแบบใหม่ ที่ส่วนมากเป็นสาขาขนาดเล็ก (เฉลี่ยพื้นที่เพียงราว 1 ใน 4 ของรูปแบบเดิม) ขณะที่ผู้ที่มีสาขาขนาดเล็กอยู่แล้วอย่าง CPALL ที่มี

ฐานจำนวนสาขาเดิมที่ใหญ่และครอบคลุม จึงอาจไม่เห็นแรงหนุนที่มีนัยฯ จากการขยายสาขาเพิ่ม กลยุทธ์ที่ใช้จึงเป็นการใช้จุดเด่นสาขาที่ครอบคลุมหนุนการต่อยอดธุรกิจใหม่ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เช่น การรับฝาก-ถอนเงินสด ซึ่งประเมินตัวเลขธุรกรรมสะสมทุกธนาคารใกล้เคียงคาดราว 15.9 ล้านรายการในปี 2562 และการให้บริการเช่าพื้นที่ตั้งจอโฆษณา PLANB ช่วยหนุนการเติบโต

ขณะที่อีกปัจจัยขับเคลื่อนรอบใหม่ที่น่าจะคาดหวังได้มากกว่า คือ การรุกตลาดต่างประเทศ ซึ่งผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่ขยายไป อาทิ MAKRO, BJC และ HMPRO ยังอยู่ในช่วงการลงทุน

สรุปแผนขยายสาขาในต่างประเทศของกลุ่มค้าปลีกฯ

สาขาในประเทศ ณ สิ้นปี (แห่ง)		2559	2560	2561	2562F	2563F
CPALL	7-11	9,542	10,268	10,988	11,688	12,388
MAKRO	Classic Store	76	79	79	79	79
	Eco plus	11	12	13	15	16
	Food Service	17	19	25	28	32
BJC	Hypermarket	131	140	147	150	153
	Big C Market	59	60	61	62	63
	Big C Mini	466	642	783	1,033	1,233
ROBINS	Department	25	26	26	27	27
	Lifestyle	18	20	22	23	25
HMPRO	Homepro	80	81	82	84	85
	Homepro S	-	3	8	9	12
	Megahome	11	12	12	14	16
สาขาในต่างประเทศ ณ สิ้นปี (แห่ง)		2559	2560	2561	2562F	2563F
MAKRO	Classic Store	-	1	1	2	3
	Eco plus	-	-	-	-	1
	Eco plus	-	-	2	3	5
	Food Service	-	-	-	1	3
BJC*	Hypermarket	-	-	-	1	2
	Hypermarket	-	-	-	-	1
HMPRO**	Homepro	2	6	6	6	8
ROBINS**	Department	2	2	2	2	2
	Department	11	11	10	NA	NA
ภายใต้ CRC	Hypermarket***	52	59	61	NA	NA
	Specialty Store	34	55	53	NA	NA

* BJC มีสาขาในลาว (42 แห่ง) และเวียดนาม (129 แห่ง) ภายใต้กลุ่ม TCC
** HMPRO เปิด 1 สาขา ในช่วง 4Q57, ROBINS ลงทุน 1 สาขา ช่วง 3Q57 และ 4Q57
*** Big C ณ ปี 2562 รวม 36 แห่ง และ Lanchi ไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดเล็ก 25 แห่ง

ที่มา : ASPS รวบรวม

ประสิทธิภาพทำกำไรระยะสั้นอาจถูกกดดัน

แม้การขยายสาขาใหม่ไปต่างประเทศ จะเป็นอีกช่องทางหนุนการเติบโตในระยะยาว จากการเน้นขยายในตลาดที่ยังมีสัดส่วนร้านค้าโมเดิร์น เทรด ไม่มาก เช่น กัมพูชา และ อินเดีย โดยคิดเป็นราว 90% ของมูลค่าค้าปลีกรวม แต่ระยะสั้นอาจต้องเผชิญกับแรงกดดันต่อประสิทธิภาพการทำกำไร เนื่องจากบริษัทจะต้องแบกรับค่าใช้จ่าย (สำนักงานใหญ่+การเปิดสาขาใหม่ในช่วงแรก) การขยายไปประเทศใหม่ๆเพิ่มขึ้น ดังจะเห็นได้ใน MAKRO ที่เริ่มขยายตั้งแต่ 4Q60 กดดัน Net margin ปี 2560 ในระดับ 3.4% ให้ลดลงมาที่ 2.9% ในปี 2562 จากการขยายสาขาในต่างประเทศ (กัมพูชา , อินเดีย และ จีน) รวมถึง HMPRO (มาเลเซีย) + BJC (กัมพูชา) และการไปประเทศใหม่อย่างเมียนมาร์ (1Q63) MAKRO

ประสิทธิภาพทำกำไรของกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง

*ที่มา : ASPS รวบรวม / *งวด 2Q62 รายการครั้งเดียว บันทึกค่าใช้จ่ายพนักงาน*

นอกจากนี้ ประสิทธิภาพกำไรยังมีความเสี่ยงจาก ภาพรวมปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตจากการเพิ่มยอดขาย (SSSG) ชะลอตัว จึงมีโอกาสที่จะเห็นการแข่งขันทางด้านราคา หรือการจัดโปรโมชั่นที่เพิ่มขึ้น เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาดเดิมของบริษัทไว้ ทำให้อาจเริ่มเห็นความเสี่ยงต่อกลยุทธ์การพัฒนาประสิทธิภาพทำกำไร (Gross margin) ซึ่งเดิมเป็นแรงหนุนการเติบโตหลักในช่วงหลัง (ดังรูป) และช่วยชดเชยแรงกดดันการไปต่างประเทศของกลุ่มฯ ทั้งร้านค้าไฮเปอร์มาร์เก็ต Big C และ Tesco ที่เดิมแข่งขันสูงอยู่แล้ว รวมถึง HMPRO ที่มีปัจจัยเฉพาะตัว ภาระค่าเสื่อมราคาการลงทุนคลังสินค้าระบบอัตโนมัติ ที่เพิ่มขึ้นกว่าปีละ 200 ล้านบาท (เริ่มรับรู้ 3Q62, รวมในประมาณการแล้ว) ประกอบกับ แนวโน้มการแข่งขันที่สูงขึ้น ในอุตฯเกี่ยวกับบ้าน เช่น Dohome To Go เน้นสินค้าปรับปรุงบ้าน+จับกลุ่มลูกค้าคนเมือง และ บ้านแอนด์บียอนด์ (จำหน่ายสินค้าปรับปรุงบ้าน) ภายใต้กลุ่ม CRC ที่จะได้เงินทุน IPO หนุน แผนการขยายสาขา

Sentiment Tesco กดดัน CPALL BJC

ดังนั้น ภาพรวมผู้ที่จะเติบโตได้ ต้องมีปัจจัยเฉพาะตัวหนุน ทั้ง CPALL จากรายได้ค่าธรรมเนียมบริการ รวมถึง BJC ที่จะได้ประโยชน์จากธุรกิจรองบรรจุภัณฑ์กลับมาฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ระยะสั้นทั้ง 2 ราย ยังต้องเผชิญ Sentiment ลบ กรณีการเตรียมเปิดประมูล Tesco ในไทยและมาเลเซีย ที่อาจมีมูลค่าสูง 2 – 3 แสนล้านบาท สร้างแรงกดดันทางการเงินต่อบริษัทฯในตลาดอย่าง CPALL (กลุ่มซีพี) และ BJC (กลุ่มทีซีซี) เนื่องจากหากกำหนดให้มีการระดมเงินเพิ่มจากหนี้ทั้งจำนวน (หุ้นกู้ + เงินกู้ระยะยาว) จะหนุนอัตราหนี้สินสุทธิต่อส่วนทุน (Bond Covenant ทั้ง 2 บริษัท อยู่ที่ 2 เท่า) ให้เพิ่มเป็น 3.4 และ 3 เท่า จาก 1.2 และ 1.3 เท่า สูงกว่าเพดานสัญญาเงินกู้เดิม โดยปัจจุบัน BJC ได้ยื่นความจำนงค์เข้าร่วมประมูลแล้วเป็นรายแรก ขณะที่กลุ่มซีพี และ กลุ่มเซ็นทรัล ยังไม่ประกาศ โดยมองว่ายังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ในเรื่องราคา, ผู้ที่เข้าร่วมประมูลจริง และกำหนดเวลา เนื่องจากปัจจุบันน่าจะเป็นเพียงการแจ้งความประสงค์ในการเข้าร่วมประมูลเบื้องต้น

ส่วนรายอื่นๆมีประเด็นมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS 16 (สัญญาเช่า) เริ่มบังคับใช้ 1 ม.ค.63 ทำให้บริษัทฯต้องเปลี่ยนการรับรู้ค่าเช่า (ส่วนสัญญาเช่าดำเนินงาน) เป็นการรับรู้ค่าเสื่อมราคา+ดอกเบี้ยจ่าย (ไม่ใช่รายการเงินสด) ซึ่งกระทบผู้ที่มีสัญญาเช่าดำเนินงานสูง คือ ILM และ ROBINS ซึ่งสาขาที่เปิดส่วนใหญ่อยู่ในรูปของผู้เช่า + การเช่าระยะยาว ขณะที่ MAKRO หลักๆมาจากการเช่าพื้นที่เพื่อเปิดสาขาต่างประเทศ โดยประเมินในเบื้องต้นอาจเห็น Downside risk ต่อประมาณการปี 2563 ของทั้ง 3 ราย ราว 3% - 5%

คงคาดกำไรกลุ่มฯปี 2563 เติบโต 17.3%

แม้ยังคงคาดกำไรกลุ่มเติบโต 17.3% แต่ Downside กำไรที่มีมากขึ้น ในเรื่อง SSSG ของแทบทุกบริษัท ยกเว้น ILM ร้านค้าปลีกเฟอร์นิเจอร์ที่ได้อานิสงส์มาตรการอสังหาฯไปแล้ว ส่วนผู้ที่น่าจะเติบโตเด่นกว่ากลุ่ม คือ ผู้ที่ได้แรงหนุนธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจากค้าปลีก ได้แก่ CPALL จากการเก็บเกี่ยวประโยชน์บริการใหม่ๆเข้ามาหนุน ทั้งบริการรับฝาก-ถอนเงินสด และการให้เช่าพื้นที่ติดตั้งจอโฆษณากับ PLANB และ BJC ที่น่าจะเห็นธุรกิจค้าปลีก+บรรจุภัณฑ์กลับมาฟื้นตัว

เท่าตลาด เลือก ILM และ CPALL

จากราคาหุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ที่ปรับตัวลง ประเมินน่าจะสะท้อนประเด็นกดดันมากแล้ว ภาพรวมฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนักลงทุน “เท่าตลาด” โดยระยะสั้นเลือก ILM (FV@B21.3) ขณะที่ระยะยาวยังคงชื่นชอบ CPALL (FV@B100) และ BJC (FV@B65) จากฐานธุรกิจที่มั่นคง และมีความหลากหลาย

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ถ้าคิดจะซื้อ ต้องพร้อมถือยาว

- เผชิญสภาวะแวดล้อมท้าทาย ต้องหาจุดแข็งเพื่อเดินต่อ
- คุณภาพสินทรัพย์สำคัญสุดยามนี้
- Top Pick เลือก BBL

สภาวะแวดล้อมยังท้าทาย

เศรษฐกิจไทยยังเผชิญหลายปัจจัยท้าทาย แม้ฝ่ายวิจัย ASPS คงคาดการณ์การเติบโตของ GDP ไทย ในปี 2563 ที่ระดับ 2.8% yoy แต่เริ่มเห็น Downside Risk จากความล่าช้าของงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2563 ที่ประเมินว่ามีโอกาสล่าช้าออกไปอีกราว 2 เดือน จากเดิมควรเบิกจ่ายช่วง ก.พ. 63 ประกอบกับภาคการท่องเที่ยว ซึ่งสร้างรายได้ให้กับประเทศราว 2 ล้านล้านบาท / ปี (สัดส่วนราว 20% ของ GDP) เผชิญกับไวรัสโคโรนา ที่ยังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนว่าติดต่อจากคนสู่คน ด้วยวิธีการใด ส่งผลลบต่อการตัดสินใจเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั่วโลก ขณะที่ภาคการผลิตไทยมีทิศทางไม่สดใสนัก หลัง TOYOTA ซึ่งครองส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ของยอดขายรถยนต์ในไทย เปิดเผยแผนการผลิตรถยนต์ของ TOYOTA ในปี 2563 ชะลอตัว 3% yoy จากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่มีแนวโน้มติดลบ 6.7% yoy

องค์ประกอบรวมข้างต้นทำให้มีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งจาก 1.25% สู่ระดับ 1% ในช่วง 1H63 ทั้งนี้ ในกรณีที่ ธปท. มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และธนาคารฯ มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ตาม โดยยังไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (Worst Case) ฝ่ายวิจัยประเมินส่งผลให้กำไรสุทธิกลุ่มฯ (9 ธนาคาร ไม่รวม TCAP) ในปี 2563 ลดลงราว 5% จากประมาณการเดิมที่ 1.88 แสนล้านบาท (-6% yoy) โดยสมมติฐาน NIM ในปี 2563 จะลงจาก 2.96% มาอยู่ที่ประมาณ 2.89% และลดลงจากระดับ 3% ในปี 2562 ผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งในช่วง 2H62 เต็มปี อย่างไรก็ดี NIM และกำไรกลุ่มฯ ในปี 2563 อาจได้รับผลกระทบต่ำกว่าที่ประเมิน จากการรุกสินเชื่อ High Yield ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ตามนโยบายของแต่ละธนาคาร ประกอบกับตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 9 (TFRS 9) ที่เริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2563 กำหนดให้ธนาคารฯ ต้องคำนวณดอกเบี้ยแบบ Effective Interest rate (EIR) หรืออัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยตลอดอายุสัญญา ทำให้ธนาคารสามารถรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากสินเชื่อ NPL ต่างจากมาตรฐานเดิมไม่มีการบันทึกดอกเบี้ยจากสินเชื่อ NPL ซึ่งขึ้นอยู่กับสมมติฐานแต่ละธนาคาร ว่าจะประเมินมูลค่าที่ได้รับจากสินเชื่อ NPL เป็นจำนวนเท่าใด อีกทั้งสินเชื่อบ้านที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยปีแรก 0% - 1% ต่อปี (Step Rate) ได้ประโยชน์จากการคำนวณดอกเบี้ยแบบ EIR เช่นกัน และสุดท้ายค่าธรรมเนียม Front End Fee มีการปรับวิธีการบันทึกบัญชีจากเดิมรับรู้เป็นรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ครั้งเดียว มาเป็นทยอยรับรู้ตามอายุวงเงินสินเชื่อในรายการดอกเบี้ยรับ

ด้านสินเชื่อกลุ่มฯ (ไม่รวม TCAP) ฝ่ายวิจัยคาดเติบโตราว 4% yoy อยู่ที่ 12.6 ล้านล้านบาท แม้ภายใต้สภาวะแวดล้อมข้างต้นทำให้การเติบโตของสินเชื่อธุรกิจ (รายใหญ่และ SME สัดส่วนรวมกันราว 58% ของสินเชื่อกลุ่มฯ) ดูท้าทาย จากทั้งสินเชื่อเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและเงินกู้ยืมระยะยาว แต่สินเชื่อกลุ่มฯ ยังมีปัจจัยหนุนจาก BBL ที่กำลังอยู่ระหว่างขออนุมัติจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้ถือหุ้น เพื่อเข้าซื้อ PT Permata Bank ธนาคารในอินโดฯ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 3Q63 โดย PT Permata Bank มีพอร์ตสินเชื่อราว 2.3 แสนล้านบาท (สัดส่วน 2% ของสินเชื่อกลุ่มฯ ในปี 2563 ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ) กอปรกับภายใต้สภาวะข้างต้น คาดนำไปสู่ความต้องการใช้สินเชื่อบุคคล (สัดส่วนราว 12%) เช่น บัตรเครดิต, รถแลกเงิน, บ้านแลกเงิน ฯลฯ สูงขึ้น โดยรวมน่าจะช่วยพยุงไม่ให้สินเชื่อกลุ่มฯ พลาดเป้าไปมากนัก หากเศรษฐกิจชะลอตัวอย่างมีนัยฯ กว่าที่คาดการณ์

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดรายได้รวมกลุ่มฯ ปี 2563 อ่อนตัว 3% yoy มาที่ 7.7 แสนล้านบาท เพราะรายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมฯ หดตัว 37% yoy เนื่องจากฐานสูงในปี 2562 ที่มีรายการกำไรจากการขายเงินลงทุนราว 7.5 หมื่นล้านบาท (ปี 2561 อยู่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท และปี 2560 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท) นำโดย SCB ที่มีกำไรจากการขาย SCB Life ก่อนหักภาษีให้กับ FWD Group ราว 2.4 หมื่นล้านบาท ตามด้วย BAY มีกำไรจากการขายเงินลงทุนสัดส่วน 50% ใน บจก. เงินติดล้อ ราว 8.7 พันล้านบาท นอกจากนี้ BBL และ KBANK มีการขายเงินลงทุนในปี 2562 มากกว่าปกติที่ 2 หมื่นล้านบาท (ปี 2561 ที่ 8 พันล้านบาท) และ 8.4 พันล้านบาท (ปี 2561 ที่ 2.7 พันล้านบาท) ตามลำดับ

สำหรับ Cost to income ratio คาดเร่งตัวมาที่ 47.7% จาก 44.9% ในปี 2562 จากฐานรายได้รวมปี 2563 มีแนวโน้มลดลง ตรงข้ามกับคาดการณ์ค่าใช้จ่ายดำเนินงานกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 4% yoy หลักๆ มาจากการลงทุนงานระบบไอที ที่คาดมีอย่างต่อเนื่อง ภายใต้โลกยุคปัจจุบันที่กำลังเปลี่ยนผ่านไปสู่ยุค Digital มากขึ้น รวมทั้งการควบรวมกิจการระหว่าง TMB และ TBANK ในช่วงแรกมีโอกาสผลักดันค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการปรับปรุงระบบสูงขึ้น

ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ในปี 2563 คาดลดลง 6% yoy เท่ากับ 1.58 แสนล้านบาท คิดเป็น Credit Cost ที่ 1.26% จาก 1.39% ในปี 2562 เนื่องจากปีก่อนแต่ละธนาคารมีการตั้งสำรองส่วนเพิ่มเป็นจำนวนมากในปี 2562 เพื่อรองรับการตั้งสำรองตาม TFRS 9 นำโดย BBL ที่งวด 4Q62 แม้คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีการตั้งสำรองสูงถึง 1.6 หมื่นล้านบาท เทียบเท่า Credit Cost 3.2% สูงกว่าการตั้งสำรองระดับปกติของ BBL ในช่วง 1Q62 – 3Q62 เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 5,000 ล้านบาท / ไตรมาส คิดเป็น Credit Cost ราว 1% - 1.1% เช่นเดียวกับ SCB ตั้งเพิ่มจากปกติ 9,100 ล้านบาท ในงวด 3Q62 ตามด้วย KBANK และ TMB (ตั้งเพิ่มในส่วนของ TBANK) สำหรับสำรองส่วนเกิน (Excess Reserve) ที่เหลือจากการตั้งสำรองตามการจัดชั้นลูกหนี้ใหม่ตาม TFRS 9 (Model output + Management overlay) ฝ่ายวิจัยประเมินไม่มีนัยฯ ต่อประมาณการกลุ่มฯ พิจารณาจาก TISCO ที่คาดการณ์ Excess Reserve เบื้องต้นราว 2,000 ล้านบาท ซึ่ง TISCO จะทยอยรับรู้ Excess Reserve ในงบกำไรขาดทุนตามวิธีเส้นตรงเป็นระยะเวลา 5 ปี หรือ 400 ล้านบาท/ปี คิดเป็นสัดส่วน 4% ของประมาณการกำไร TISCO ในปี 2563 ที่ 7,494 ล้านบาท

คุณภาพสินทรัพย์สำคัญสุดยามนี้

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2563 ถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอน อาจส่งผลให้ลูกหนี้เกิดการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงด้านเครดิตอย่างมีนัยสำคัญ (SICR : Significant increase in credit risk) ส่งผลให้ Probability of Default (PD) สูงขึ้น หากบริหารจัดการไม่ดี ย่อมส่งผลให้ Credit Cost สูงขึ้นจากประมาณการข้างต้น ทั้งนี้ สถานการณ์ NPL ณ สิ้นงวด 4Q62 พบว่า BAY, BBL, KKP, KTB, TISCO และ TMB ล้วนรายงานสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมลดลงจากสิ้นงวดก่อน ทั้งจากการปรับโครงสร้างหนี้ (BBL) และการบริหารจัดการเชิงรุกผ่านการตัดหนี้สูญ (KKP, TISCO, TMB) ยกเว้น KBANK ที่สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 4Q62 ยังสูงขึ้นต่อเนื่องมาที่ 3.65% จาก 3.53% ในงวดก่อน ส่งผลให้ Coverage Ratio ลงมาที่ 148.6% จาก 153.6% ณ สิ้นงวด 3Q62 แม้ยังอยู่ในเป้าหมายของธนาคารฯ แต่ยังต้องติดตาม โดยเฉพาะลูกหนี้ในกลุ่ม SME (สัดส่วน 34% ของพอร์ตสินเชื่อ KBANK) ที่อ่อนไหวต่อเศรษฐกิจ ตามด้วย SCB สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 4Q62 เพิ่มมาที่ 3.41% จาก 3% ในงวดก่อน จากการจัดชั้นลูกหนี้ภายในเพื่อรองรับ TFRS 9 ในกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ รวมทั้งการตกชั้นตามปกติของลูกหนี้กลุ่ม SME และสินเชื่อบุคคล ทำให้ Coverage Ratio เหลือ 134% จาก 143.8% งวดก่อน

ภาพรวม ณ สิ้นปี 2562 ธนาคารที่มี Coverage Ratio (LLR) สูงสุด 3 อันดับแรกและมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 153.2% ได้แก่ BBL ที่ระดับ 220% ตามด้วย TISCO ที่ 176.6% และ BAY ที่ 163.8% โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่า LLR ที่สูงจะช่วยลดความผันผวนของการตั้งสำรองตาม TFRS 9 ในกรณีที่ลูกหนี้มี SICR เพิ่มขึ้น (Stage 1 ตกชั้นเป็น Stage 2) พร้อมรองรับความท้าทายจากเศรษฐกิจโลกในปี 2563

Coverage Ratio (LLR) และ NPL Ratio ณ สิ้นปี 2562

ล้านบาท	LLR	NPL	LLR/NPL	NPL/TL
BAY	67,715	41,334	163.8%	1.98%
BBL	174,276	79,149	220.2%	3.40%
KBANK	124,879	84,038	148.6%	3.65%
KTB	135,268	102,659	131.8%	4.33%
SCB	114,272	85,212	134.1%	3.41%
TMB	45,477	37,746	120.5%	2.32%
KKP	10,589	9,560	110.8%	4.00%
TISCO	10,314	5,839	176.6%	2.40%
LHFG	3,948	2,775	142.2%	1.55%
Industry	**686,737**	**448,313**	**153.2%**	**3.23%**

ที่มา : ธนาคาร และ ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

Top pick เลือก BBL

คงน้ำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด สำหรับกลุ่มฯ เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกยังอ่อนแอ สะท้อนจาก SETBANK นับตั้งแต่ต้นปี 2561 จนถึงปลาย ม.ค. 63 ปรับตัวลดลงราว 28% มากกว่า SET Index ที่ปรับตัวลดลงเพียง 10.5% จนมี PBV ซื้อขายที่ 0.75 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 1.12 เท่า (1 SD ที่ 0.98 เท่า) รวมทั้งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ ธ.พ. ในภูมิภาค ที่มี Forward PBV เฉลี่ย 1.43 เท่า แนะนำ BBL จากจุดเด่นด้าน Valuation มี PBV ซื้อขายที่ 0.62 เท่า และ PER ราว 8 เท่า ต่ำสุดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย พร้อมคาดหมาย Div yield ราว 4.4% ต่อปี รวมถึงมี Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการจากการควบรวม PT Permata Bank ในอินโดฯ ที่จะหนุนกำไร BBL ในปี 2564 เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 3.7 หมื่นล้านบาทราว 8%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

รออีกนิด แต่เชื่อทุกอย่างจะผ่านพ้นไปได้

- พ.ร.บ. งบประมาณ ติดหล่ม การเบิกจ่ายอาจล่าช้าไปอีกราว 2 เดือน
- พื้นฐานโดยรวมยังแข็งแกร่ง แต่อาจมีประเด็นมาตรฐานบัญชีมากระทบบ้าง
- น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด เลือก PYLON และ STEC เป็น Top Picks

พ.ร.บ. งบประมาณ 63 เผชิญปัญหาใหม่

ความคาดหวังเม็ดเงินลงทุนโครงการลงทุนภาครัฐช่วง 1Q63 สะดุดหลังมีการตรวจสอบพบว่า ส.ส.บางราย มีการใช้บัตรอิเล็กทรอนิกส์แสดงตนลงมติแทนกัน ในระหว่างการพิจารณา พ.ร.บ.งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2563 ส่งผลให้มีการยื่นเรื่องต่อศาลรัฐธรรมนูญเพื่อวินิจฉัย คาดจะทำให้ พ.ร.บ งบประมาณ มีผลบังคับใช้ช้าออกไปอีกราว 2 เดือน กระทบต่อหลายโครงการลงทุนภาครัฐ ที่ต้องอาศัยแหล่งเงินในช่วงเริ่มต้นจากงบประมาณประจำปี อาทิเช่น ค่าจ้างที่ปรึกษาในการร่างเงื่อนไขการประมูลและงบการเวนคืนที่ดิน แต่เชื่อว่าท้ายที่สุดรัฐบาลจะเร่งหาทางออกเพื่อให้เศรษฐกิจเดินหน้าต่อ

ฝ่ายวิจัยรวบรวมตัวเลขโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่อยู่ภายใต้กระทรวงคมนาคม มีมูลค่ารวมกว่า 1.46 ล้านล้านบาท ที่น่าจะเริ่มเห็นการเปิดประมูลในช่วง 2Q63 เป็นต้นไป โครงการสำคัญได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกช่วงศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์ มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท โครงการรถไฟทางคู่เฟส 2 จำนวน 7 เส้นทางกับอีก 2 เส้นทางใหม่ มูลค่ารวม 4.1 แสนล้านบาท โครงการสร้างรันเวย์เส้นที่ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่า 2.2 หมื่นล้านบาท และงานอาคารภาครัฐอื่นๆที่ไม่เกี่ยวข้องกับกระทรวงคมนาคม อย่างเช่น ศูนย์ราชการโซน C มูลค่าลงทุน 2.2 หมื่นล้านบาท รวมถึงโครงการที่เกี่ยวเนื่องกับ EEC ได้แก่ โครงการท่าเรือแหลมฉบังเฟส 2 และเมืองสนามบินอู่ตะเภาที่อยู่ในขั้นตอนคัดเลือกผู้ชนะประมูล ทำให้ปี 2563 เป็นปีที่สร้างความคาดหวังเชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง นอกเหนือจากโครงการลงทุนใหม่ที่จะเกิดขึ้นในปี 2563 แล้ว โครงการสำคัญที่ได้เปิดประมูลไปในปี 2562 ได้แก่ โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน โครงการรถไฟไทย-จีน โครงการทางยกระดับพระราม 2 และทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 จะเริ่มเข้าสู่ขั้นตอนของการก่อสร้าง ซึ่งจะส่งผลบวกเป็นรูปธรรมต่อธุรกิจรับเหมาทั้งในส่วนผู้รับเหมางานต้นน้ำอย่างผู้รับเหมางานเสาเข็มและผู้รับเหมาหลักที่สามารถรับรู้รายได้ตามความคืบหน้าของงาน

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ภายใต้กระทรวงคมนาคม

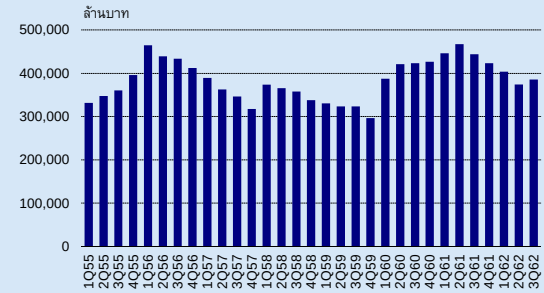
ที่มา : ASPS

มูลค่า Backlog ลดลง แต่ยังไม่น่ากังวล

Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 11 แห่ง ณ สิ้น 3Q62 (รวมโครงการที่บริษัทรับเหมาฯชนะประมูลแล้วแต่ยังไม่ได้เซ็นสัญญาอย่างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3 และรถไฟไทย-จีน) มีรวมกันสูงถึง 3.9 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้

ระดับ 1.8-2 แสนล้านบาท/ปี ไปได้อีกประมาณ 2 ปี ขณะที่ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างทรงตัว ไม่ได้เป็นปัญหาต่อต้นทุนการก่อสร้าง มีเพียงบางบริษัทที่ต้องเฝ้าระวังเรื่องประสิทธิภาพการทำกำไรในอนาคตอาทิเช่น ITD และ NWR จากการเข้าไปรับงานใหม่ที่ต่ำกว่าราคากลางที่ภาครัฐกำหนดไว้ค่อนข้างมาก เนื่องจากโดยปกติแล้วงาน Infrastructure ภาครัฐจะให้อัตรากำไรสุทธิไม่ถึง 5% แต่จะเห็นได้ว่าหลายโครงการที่ประมูลผ่านไป ผู้ชนะเสนอราคาต่ำกว่าราคากลาง 15-20%

มูลค่างานในมือ (Backlog) ของบริษัทรับเหมาฯ 11 แห่ง



ที่มา : ASPS

บริษัทรับเหมาใหญ่ ครึ่งปีแรกยังเหนื่อย

การเปิดประมูลโครงการภาครัฐและการเซ็นสัญญากับผู้รับเหมาก่อสร้างที่ล่าช้า ส่งผลให้การรับรู้รายได้ของบริษัทรับเหมารายใหญ่อย่าง CK และ UNIQ มีแนวโน้มลดลงในช่วงครึ่งปีแรก ขณะที่ ITD แม้ไม่ได้มีประเด็นเรื่องรายได้ แต่สิ่งที่น่ากังวลใจมากกว่าคือเรื่องประสิทธิภาพการทำกำไรที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงผลกระทบจากการใช้มาตรฐานบัญชีฉบับใหม่คือ TFRS9 และ TFRS16 ที่อาจบั่นทอนประสิทธิภาพการทำกำไรของ ITD ลงไปอีก ส่วน STEC มีแนวโน้มรายได้ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังโครงการสำคัญใน Backlog ทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง รวมถึงโครงการรถไฟทางคู่ 2 เส้นทางที่เข้าสู่ช่วง Peak ของการรับรู้รายได้ ทำให้มีรายได้จากงานก่อสร้างปัจจุบันเฉลี่ยสูงถึงเดือนละ 3 พันล้านบาท แม้จะมีประเด็นเกี่ยวกับโครงการรัฐสภาแห่งใหม่ที่มีการขอขยายเวลาก่อสร้างออกไปอีก 1 ปี เป็นสิ้นปี 2563 แต่เชื่อว่า STEC จะไม่ต้องมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมอีก เนื่องจากงานส่วนที่เหลือประมาณ 2.5 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นงานตกแต่งที่ STEC ได้ว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงไปหมดแล้ว ทำให้แนวโน้มอัตรา Gross margin ของ STEC ในปี 2563 ยังคงอยู่ใกล้เคียงกับปี 2562 ที่ 5.5%-6.0%

หุ้นเสาเข็ม ยังปลอดภัยและน่าสนใจลงทุน

ช่วง 1H63 บริษัทรับเหมางานเสาเข็ม ถือเป็นกลุ่มที่มีความน่าสนใจและปลอดภัย สนับสนุนด้วยผลประกอบการครึ่งปีแรกที่อยู่ในเกณฑ์ดีและยังมีงานจากภาคเอกชนเข้ามาทดแทนงานภาครัฐที่ชะลอตัว อาทิเช่น โครงการ Mix-used อย่าง ฟอเรสเทียร์ Dusit Central Park ศูนย์ประชุมสิริกิต์ เป็นต้น และคาดว่าในช่วง 1H63 น่าจะเห็นการเปิดประมูลงานเสาเข็มของผู้รับเหมาหลักที่ชนะประมูลโครงการขนาดใหญ่ไปก่อนหน้านี้ อย่างโครงการทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 ต่อเนื่องไปจนถึงช่วงปลายปี 2563 ที่จะมีโครงการใหญ่อย่างรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่คาดมูลค่างานเสาเข็มสูงกว่า 1 หมื่นล้านบาท ออกมารองรับผลประกอบการของธุรกิจเสาเข็มต่อเนื่องไปได้อีกหลายปี โดยราคาหุ้นบริษัทเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON ปรับตัวลดลงสวนทางผลประกอบการที่เติบโต จนปัจจุบันซื้อขายบน PER ต่ำเพียง 11-12 เท่า

มาตรฐานบัญชีใหม่ ประเด็นที่ต้องติดตาม

ประเด็นใหม่ที่ต้องติดตามคือมาตรฐานบัญชีใหม่ 2 ฉบับ ที่เริ่มนำมาใช้วันที่ 1 ม.ค. 63 คือมาตรฐาน TFRS9 (เครื่องมือการเงิน) และ TFRS16 (สัญญาเช่า) โดยนิยามของเครื่องมือการเงินภายใต้มาตรฐาน TFRS9 ครอบคลุมไปถึงลูกหนี้การค้า ซึ่งถือเป็นสินทรัพย์สำคัญในธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง โดยอดีตการตั้งสำรองหนี้สูญจะใช้หลักเกณฑ์อายุหนี้เป็นสำคัญ แต่ภายใต้มาตรฐาน TFRS9 ผู้บริหารต้องประเมินถึงความเป็นไปได้ที่ลูกหนี้จะไม่สามารถจ่ายชำระคืนหนี้ได้รวมถึงความเสียหายที่เกิดขึ้นกรณีเกิด Default ส่งผลให้การตั้งสำรองหนี้สูญมีโอกาสเกิดได้เร็วขึ้น ส่วนมาตรฐาน TFRS16 กำหนดให้ผู้เช่าต้องรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินที่เกิดจากสัญญาเช่าทุกสัญญา จากเดิมที่สัญญาเช่าเครื่องจักรบางรายการไม่ได้ถูกบันทึกเป็นสินทรัพย์ และรับรู้ค่าเช่าเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในระหว่างงวด ผลจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จะทำให้บางบริษัทที่มีสัญญาเช่าดำเนินงานสูงอย่าง ITD จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น ขณะที่ผลกระทบต่องบกำไรขาดทุน อาจทำให้ในปีแรกๆที่เริ่มใช้มาตรฐาน TFRS16 มีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากค่าเสื่อมราคาบวกกับดอกเบี้ยจ่ายของหนี้สินจากสัญญาเช่าสูงกว่าค่าเช่าที่เคยรับรู้ภายใต้สัญญาเช่าดำเนินงานในรูปแบบเดิม

ลงทุน เท่ากับตลาด PYLON, STEC Top Picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” โดยเลือกหุ้นพื้นฐานแกร่งและมีแนวโน้มการเติบโตชัดเจนจากงานในมือจำนวนมาก อย่าง STEC (FV@B25.00) และ PYLON (FV@B7.35) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่ม โดย STEC ถือเป็นตัวแทนหุ้นรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นสถานะการเงิน มูลค่างานในมือที่มีเพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้าและโอกาสทางธุรกิจที่เปิดกว้าง ส่วน PYLON มี Earning Momentum ที่กำลังไต่ระดับขึ้นทำ New High ในงวด 4Q62 ต่อเนื่องถึง 1Q63 สวนทางกับราคาหุ้นที่ปรับฐานลงมา จนทำให้ Expected PER ปี 2563 ลดลงเหลือเพียง 11 เท่า นอกจากนี้ยังคาดหวัง Dividend Yield ปีนี้สูงกว่า 5.19%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก เท่าตลาด

ยังมี Downside รออยู่...แนะลงทุนหุ้นมั่นคง

- 5G ไทย คลื่นถูกลงไม่ช่วย หากการสร้างรายได้ยังจำกัด
- Downside ยังเปิดเพิ่ม จากการเริ่มใช้ TFRS 16
- กำไรกลุ่มปี 2563 จะหดตัว yoy หากรวมประเด็น Downside

เชื่อต้นทุนคลื่น 5G จะถูกลงกว่า 4G

รอบการประมูลคลื่นกลุ่มสื่อสารกำลังจะเกิดขึ้นอีกครั้งในวันที่ 16 ก.พ. นี้ โดย กสทช. มุ่งหวังให้นำคลื่นไปพัฒนาบริการ 5G ซึ่งสามารถช่วยในการเพิ่มประสิทธิภาพในอุตสาหกรรมต่างๆ โดยในรอบนี้จะมีคลื่นความถี่ที่นำมาประมูลทั้งสิ้น 4 คลื่นความถี่ คือ 700 MHz , 1800 MHz, 2600 MHz และ 26 GHz และมีจำนวนใบอนุญาตรวมถึง 56 ใบอนุญาต (แบ่งเป็น 700 MHz 3 ใบราคาตั้งต้น 8.7 พันล้านบาท 1800 MHz 7 ใบ ราคาตั้งต้น 1.26 หมื่นล้านบาท 2600 MHz 19 ใบ ราคาตั้งต้น 1.86 พันล้านบาท และ 26 GHz 27 ใบ ราคาตั้งต้น 423 ล้านบาท) ดังนั้น แม้รอบการประมูลครั้งนี้ คาดจะมีผู้เข้าชื้อซองประมูลทั้ง 5 ราย คือ CAT,TOT, ADVANC,DTAC และ TRUE ซึ่งจะเข้าประมูลทั้งหมด แต่คาดว่าการแข่งขันน่าจะไม่รุนแรง และมีโอกาสที่ทุกรายจะได้ใบอนุญาตที่ต้องการ กล่าวคือ TOT, CAT มีเป้าหมายการเข้าประมูล เพื่อนำคลื่นไปบริการสาธารณะตามความต้องการของภาครัฐฯ คาดว่าน่าจะให้ความสนใจคลื่น 700 MHz ที่มีจุดเด่นเรื่องความครอบคลุมเป็นหลัก ขณะที่ 3 รายเดิมที่คาดว่าจะสนใจคลื่น 2600 MHz และ 26 GHz ซึ่งเป็นคลื่นที่ยังไม่มี ราคาตั้งต้นสมเหตุสมผลและให้บริการ 5G ได้ คลื่นที่มีจึงเพียงพอให้กับทุกราย ฝ่ายวิจัยคงมุมมองราคาประมูล 2600 MHz และ 26 GHz จะสูงกว่าราคาตั้งต้นเล็กน้อย โดยในกรณีที่เอกชนแบ่งคลื่น 2600 MHz และ 26 GHz เท่าๆกัน รายละ 6 และ 9 ใบอนุญาต ตามลำดับ คาดว่าจะสร้างภาระส่วนเพิ่มคลื่นใหม่ดังกล่าวที่ยังไม่รวมในประมาณการราวปีละ 1.05 พันล้านบาท เมื่อรวมกับต้นทุนคลื่น 700 MHz คลื่น 5G อีกคลื่นหนึ่งที่ กสทช. ได้จัดสรรให้กับ ADVANC, DTAC และ TRUE ซึ่งมีต้นทุนราวปีละ 1.16 พันล้านบาท ซึ่งได้รวมอยู่ในประมาณการแล้ว โดยให้เริ่มรับรู้ 4Q63 คาดจะอยู่ที่ต้นทุนคลื่นเป็นหลักประเมินราว 2.2 พันล้านบาทต่อปี ต่ำกว่าคลื่น 4G กว่า 5 เท่าตัว

ขณะที่ในส่วนของต้นทุนหลักอีกส่วน คือ งบลงทุนโครงข่าย เชื่อว่าทุกรายจะลงทุนค่อยเป็นค่อยไป และยังน่าจะเป็นการแบ่งงบลงทุนหลักๆ ปัจจุบันที่ลงทุนเพื่อเพิ่มกำลังให้บริการ 4G มาลงในโครงข่าย 5G ในพื้นที่ที่มีความพร้อม เช่น กทม. และเขตเมืองต่างจากยุค 3G และ 4G ที่ทุกรายต้องเร่งใส่งบลงทุนมากกว่าปกติ เพราะบริการไทยช้ากว่าทั่วโลก โดยรวมแล้ว ต้นทุน 5G ของผู้ประกอบการไทยในระยะแรกจึงน่าจะอยู่ที่ต้นทุนคลื่นเป็นหลัก

สรุปคลื่น 5G ที่จะประมูล

	คลื่นที่จะจัดประมูล			
	700 MHz	1800 MHz	2600 MHz	26 GHz
กำลังให้บริการ	15x2 MHz	35x2 MHz	190 MHz	2700 MHz
จำนวนใบอนุญาต	3	7	19	27
กำลังให้บริการต่อใบ	5x2 MHz	5x2 MHz	10 MHz	100 MHz
ราคาตั้งต้น (พันล้านบาท)	8.74	12.48	1.86	0.42
อายุใบอนุญาต (ปี)	15	15	15	15
งวดชำระเงิน	10	3	เลือก 7 หรือ 10	1
เงินประกัน (พันล้านบาท)	2.63	4.99	1.86	0.5

ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ต้นทุนถูกไม่ช่วย หากรายได้ 5G ยังจำกัด

แม้ในเรื่องต้นทุนบริการ 5G โดยเฉพาะคลื่นและโครงข่ายน่าจะไม่สร้างภาระระยะสั้นต่อผู้ประกอบการมากนัก อย่างไรก็ตาม ปัญหาสำคัญของ 5G เชื่อว่าอยู่ที่การนำไปสร้างรายได้ ที่ยังคาดหวังจำกัดในระยะแรก จากความพร้อมระบบนิเวศน์ที่ยังน้อย โดยในฝั่งผู้บริโภคทั่วไป จะมีในเรื่องมือถือ 5G ที่ยังน้อย และราคาแพง (เกิน 2.0 หมื่นบาท) กอปรกับ คอนเท้นท์ที่จำเป็นต้องใช้ความเร็วระดับ 5G ยังมีไม่มาก เช่น คอนเท้นท์ความละเอียดสูงระดับ 8K

หรือ การใช้งานด้วยเทคโนโลยีเสมือนจริง AR, VR ลูกค้าก็ยังต้องลงทุนอุปกรณ์เพิ่ม เช่น แว่นตา จึงอาจจะมีกลุ่มที่ชื่นชอบเทคโนโลยีที่ใช้งานในระยะแรก เท่านั้น ซึ่งน่าจะมีสัดส่วนไม่มาก ทำให้แม้สามารถคาดหวังรายได้ต่อเลขหมาย (ARPU) ของลูกค้า 5G ที่เพิ่มได้จาก 4G ตามปริมาณใช้ข้อมูลที่เพิ่มขึ้น แต่ก็น่าจะส่งผลบวกต่อภาพรวม ARPU จำกัด นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่มีความรุนแรง สุ่มเสี่ยงต่อการใช้กลยุทธ์ลดราคาค่าบริการต่อหน่วยทำให้รายได้ไม่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้จากการศึกษารูปแบบการกำหนดราคาในประเทศที่เปิดบริการ 5G พบว่าส่วนใหญ่กำหนดราคาต่อหน่วยทรงตัวจาก 4G (ดังรูป) ซึ่งยังต้องติดตามแนวทางกำหนดราคาของผู้ประกอบการไทยอีกครั้ง

ราคาค่าบริการต่อหน่วยข้อมูล 5G ในประเทศที่เปิดบริการไปแล้ว

5G pricing benchmarks

Operator	Premium against 4G plans?	Unlimited data plans
SK telecom	~10% discount	✗
kt	~10% discount	✓
verizon	No premium	✓
Sprint	No premium	✓
Magenta	No premium	✓
elisa	At premium pricing	✓
vodafone	No premium	✓
EE	At premium pricing	✗
3	No premium	✓

Discounted against 4G | Price on par with 4G | Higher price than 4G

ที่มา : Arthur D. Little

ขณะที่ในด้านการเพิ่มจำนวนเลขหมายที่ใช้บริการ ฝ่ายวิจัยประเมินระยะสั้นที่คาดหวังได้ คือ 5G มีศักยภาพจากการนำไปต่อยอดบริการอินเตอร์เนตบ้านในพื้นที่ในห่างไกล (พื้นที่ซึ่งไม่คุ้มต่อการลงทุนลากสาย) แต่ในส่วนที่มีการพูดถึงในวงกว้างอย่าง Internet of Things ที่จะเป็นรากฐานการเก็บข้อมูลที่ต้องการ ซึ่งจะนำไปต่อยอดประมวลผล ในการพัฒนา Use Case เพิ่มประสิทธิภาพในอุตสาหกรรมต่างๆ ที่เป็นอีกช่องทางหนึ่ง ของการสร้างรายได้ยุค 5G ปัจจุบันยังมีความท้าทายในการพัฒนา Use Case และหลังจากมี Use Case ผู้ประกอบการต่างๆ ยังต้องมีต้นทุนที่ต้องลงทุนอุปกรณ์เพิ่ม จึงเชื่อว่าการเกิดขึ้น 5G ในภาคอุตสาหกรรมยังอาจจะไม่เร็วนัก และน่าจะมาในระยะกลาง

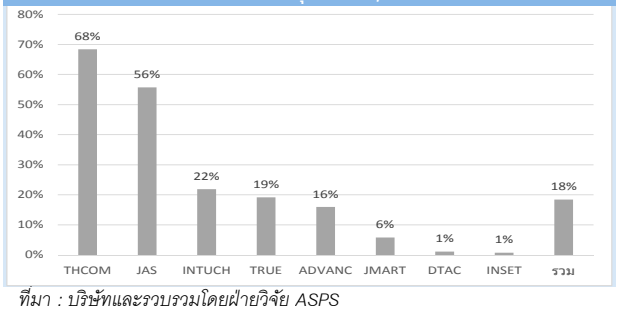
ฝ่ายวิจัยประเมินสถานการณ์ 5G ในไทย ว่าผลประกอบการน่าจะถูกกดดัน ในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า ซึ่งยังไม่มีการสร้างรายได้มากพอที่จะชดเชยต้นทุน โดยต้นทุนคลื่นที่ยังไม่ถูกนับรวมในประมาณการอยู่ที่ราวปีละ 1.08 พันล้านบาท จะกระทบผู้ประกอบการที่มีฐานกำไรเล็ก อย่าง TRUE และ DTAC โดย TRUE จะกระทบเฉลี่ยปีละ 50.7%, ของประมาณการกำไรปี 2563-64 ตามลำดับ ส่วน DTAC ฝ่ายวิจัยได้รวมในประมาณการหลังออกงบล่าสุด ซึ่งส่งผลให้คาดหมายกำไรปี 2563-64 จะลดลง 6% และ 20% ตามลำดับ ขณะที่ ADVANC ที่มีฐานกำไรสูงกระทบเฉลี่ยปีละ 1.95% และยังเชื่อว่าจะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์จากการประมูลมากสุดด้วย จากการปิดข้อเสียเปรียบในยุค 3G 4G ที่ขาดแคลนคลื่นและต้องมีต้นทุนรักษาลูกค้าที่เกิดจากการให้บริการหลังรายอื่น

TFRS 16 สัญญาเช่าเป็นประเด็นซ้ำเติม

มาตรฐานบัญชีฉบับที่ 16 (TFRS 16) เรื่องสัญญาเช่าที่จะมีผลนับจาก 1 ม.ค. 63 จะส่งผลให้งบการเงินให้ต้องรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินเพิ่มขึ้น จากการเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีสัญญาเช่าที่มีอายุเกิน 1 ปี เป็นสัญญาเช่าทางการเงิน และในงบกำไรขาดทุนจากเดิมที่บันทึกเป็นค่าเช่า จะเป็นค่าตัดจำหน่ายและต้นทุนการเงิน ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องถึงความสามารถการทำกำไรระยะสั้นที่ลดลง โดยเฉพาะผู้ที่มีภาระหนี้สินสัญญาเช่าสูงๆ และยังเหลืออายุสัญญาเช่ายาว ซึ่งจะส่งผลให้มีฐานมูลค่าหนี้สัญญาเช่าระยะยาวที่ใช้คำนวณต้นทุนทางการเงินช่วงแรกที่สูง

ในส่วนกลุ่มสื่อสาร พบว่า มูลค่าสัญญาเช่าดำเนินงานอายุเกิน 1 ปีต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม สิ้นสุด 3Q62 อยู่ในสัดส่วนราว 18% โดยสัญญาเช่าดำเนินงาน ADVANC, DTAC และ TRUE มาจากการขอเช่าใช้คลื่นความถี่ซึ่งทั้งหมดเหลืออายุสัญญาเช่าถึงปี 2568 ได้แก่ คลื่น 2100 MHz ระหว่าง ADVANC – TOT, คลื่น 2300 MHz ระหว่าง DTAC – TOT และคลื่น 850 MHz ระหว่าง TRUE – CAT), ส่วนถัดมา คือ การเช่า เสาโทรคมนาคม, สายไฟเบอร์ และอุปกรณ์ในสถานีฐาน (เฉพาะ DTAC) ที่เหลือ คือ พื้นที่เช่าสาขา พื้นที่สถานีฐานและอุปกรณ์ดำเนินงานอื่นๆ ทั้งนี้ ปัจจุบันในกลุ่มมี DTAC ที่เริ่มปรับใช้ล่วงหน้าซึ่งสร้างผลกระทบต่อกำไรราว 6.7% ส่วนผลกระทบต่อรายอื่น โดยรายที่เสี่ยงกระทบจะสูงนอกจากผู้ที่มีสัดส่วนสัญญาเช่าต่อสินทรัพย์ที่สูงแล้ว คือ THCOM, INTUCH นอกจากนี้ จะเป็นกลุ่มที่เคยระดมทุนผ่านกลไกขายทรัพย์สินเข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐานและเช่ากลับ ได้แก่ TRUE และ JAS ซึ่งสัญญาเช่ากับ DIF และ JASIF ยังมีอายุสัญญาเช่ายาวไปถึงปี 2576 และ 2573 ซึ่งในส่วนของ JAS มีภาระผูกพันค่าเช่าที่มีอายุเกิน 1 ปี เทียบสินทรัพย์ในสัดส่วนสูงถึง 56% ขณะที่ TRUE มีสัดส่วน 19% ทั้งนี้ เนื่องจากผลกระทบดังกล่าว ยังอยู่ในระหว่างทบทวนของบริษัทส่วนใหญ่ จึงยังไม่รวมในประมาณการ นับเป็นอีก Downside ต่อประมาณการ

สัดส่วนสัญญาเช่าดำเนินงานอายุเกิน 1 ปี/สินทรัพย์รวมรายบริษัท



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เท่าตลาด...ชื่นชอบ ADVANC หุ้นมั่นคง

แม้คาดการณ์กำไรปกติปัจจุบันในปี 2563 กลุ่มจะเติบโตได้ราว 5.4% สูงกว่าตลาด แต่หากรวมผลกระทบจาก Downside นอกประมาณการที่รออยู่ดังกล่าว คาดว่าจะกดดันกำไรปี 2563 มีโอกาสที่จะอ่อนตัวลง yoy ดังนั้น จึงยังให้ลงทุนเพียงเท่าตลาด

Top Pick ของกลุ่ม ฝ่ายวิจัยยังชื่นชอบ ADVANC (FV@B270) ในฐานะที่มีฐานธุรกิจและกำไรมั่นคง และคาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลเกินปีละ 3.5% นอกจากนี้ ยังแนะนำ ซื้อ INTUCH(FV@B90) ซึ่งให้ Dividend Yield สูงด้วยเช่นกัน

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

CPALL
ซีพีออลล์

แกร่ง...เติบโตได้ แม้บรรยากาศจับจ่ายซบเซา

ราคาปัจจุบัน	71.25	บาท
Fair Value	100.00	บาท
มูลค่าตลาด	644,537	ล้านบาท
การจัดอันดับบรรษัทภิบาล :		ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator :		ได้รับการรับรอง

- แข็งแกร่งกว่ากลุ่มทั้งธุรกิจเดิมและการต่อยอด
- กรณีประมูล Tesco หากกลุ่ม CP ชนะ เป็นผลบวกระยะยาว
- พื้นฐานยังแข็งแกร่ง สวนทางราคาหุ้น แนะนำ ซื้อ

ท่ามกลางบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ยังซบเซา กดดันราคาหุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ปรับฐานหนักช่วงก่อนหน้า ประเมินเป็นโอกาสเข้าสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง อย่าง CPALL ผู้นำกลุ่มร้านสะดวกซื้อ ด้วยฐานสาขา 1.2 หมื่นแห่งทั่วประเทศ ขณะที่หากเทียบคู่แข่งอีก 3 ราย (Lotus Express, Mini Big C และ Family Mart) ยังมีสาขารวมเพียง 3.5 พันแห่ง ด้วยจุดเด่นสาขาครอบคลุม บวกกับ ความสามารถคัดสรรสินค้าตอบโจทย์ผู้บริโภค โดยเฉพาะจุดแข็งอาหารพร้อมทาน + All Café (เครื่องดื่มชงสด) ที่ปัจจุบันมีราว 6 พันแห่ง (51% ของสาขารวม) ที่มีสัดส่วน 25% ของรายได้ บวกกับ ความร่วมมือ SMEs เพิ่มความหลากหลายสินค้า สอดคล้องความต้องการแต่ละพื้นที่+ตามฤดูกาล ล้วนหนุนมาร์จิ้น (อัตรากำไรสูงกว่าสินค้าฝากขายปกติ ที่มีราว 70% ยอดขาย) ของ CPALL นอกจากนี้ ยังมีผลบวกธุรกิจบริการ 1) ฝาก-ถอนเงินสด ประเมินธุรกรรมสะสมทุกธนาคารใกล้เคียงคาด 15.9 ล้านรายการ ในปี 2562 และ 2) บริการให้เช่าพื้นที่ตั้งจอโฆษณา PLANB เริ่มที่ 1 – 1.5 พันสาขา ในปีนี้ และช่วงถัดไปอีก 3.5 พันสาขา (ภายใน 10 ปี) รวมถึง 3) บริการรับส่งพัสดุ ที่ปัจจุบันให้บริการแล้วทั่วประเทศกว่า 1.2 หมื่นแห่ง หนุนธุรกรรมเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ความแข็งแกร่งดังกล่าวสะท้อนให้เห็นจากยอดขายสาขาเดิม (SSSG) 4Q62 ที่ยังทรงตัวได้ (กลุ่มลดลง) โดยยังคาดหวังกำไรสุทธิเติบโต 3.6% yoy ขณะที่ภาพรวมปี 2563 แม้อาจเห็น Downside ต่อกำไร จากภาวะเศรษฐกิจที่ยังซบเซา แต่น้ำหนักการเก็บเกี่ยวประโยชน์ จากธุรกิจบริการที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ดังกล่าว คาดว่าส่งผลให้กระทบจำกัดกว่ากลุ่ม โดยทุกๆ 1% ของ SSSG ต่ำกว่าคาดจะกระทบกำไรราว 1% ขณะที่ภาพรวมยังคงคาดกำไรปี 2563 เติบโต 19.8%

ส่วนการประมูลกิจการ Tesco ในไทย+มาเลเซีย ที่มูลค่าสูงถึง 2 – 3 แสนล้านบาท แม้สร้างความกังวลทางการเงินต่อ CPALL หากเป็นผู้เข้าประมูล โดยอาจทำให้อัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนเพิ่มเป็น 3.4 เท่า จาก 1.2 เท่า (กรณีเป็นการก่อหนี้ทั้งจำนวน) สูงกว่า Bond Covenant ที่ 2 เท่า อย่างไรก็ตาม เชื่อว่ายังต้องรอความชัดเจนราคา, กรอบเวลา และตัวผู้ร่วมประมูลหลัก (อาจเป็นบริษัทอื่นในกลุ่ม CP) ขณะที่กรณี CPALL เข้าประมูลและชนะ แม้กดดันการเงิน แต่ระยะยาวได้ประโยชน์สูงสุด เทียบรายอื่น (กลุ่มเซ็นทรัลและกลุ่ม TCC) เนื่องจากจะช่วยหนุนศักยภาพแข่งขัน กลุ่มลูกค้าระดับกลาง สร้าง Synergy ร้านค้าส่ง MAKRO + ร้านสะดวกซื้อเซเว่น ซึ่งล้วนเป็นผู้นำอยู่แล้ว และยังได้ต่อยอดธุรกิจในมาเลเซียที่ MAKRO ยังไม่ได้เข้าไปด้วย

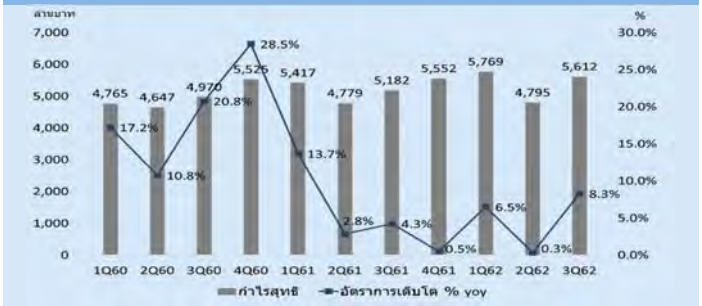
ราคาหุ้นผ่านปรับฐานลงมา สวนทางปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจที่ยังแข็งแกร่ง เชื่อว่าเป็นโอกาสทยอยสะสม โดยเฉพาะนักลงทุนระยะยาว แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) ของ CPALL

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561A	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	20,930	22,934	27,468	31,710
กำไรปกติ (ล้านบาท)	20,930	22,934	27,468	31,710
Norm EPS (บาท)	2.33	2.55	3.06	3.53
PER (เท่า)	30.8	28.1	23.5	20.3
DPS (บาท)	1.20	1.31	1.57	1.82
Dividend Yield (%)	1.7	1.8	2.2	2.5
PBV (เท่า)	9.9	8.2	6.9	5.8
EV/EBITDA	21.2	19.1	16.7	14.7
ROE (%)	34.8	32.0	31.9	30.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำไร CPALL รายไตรมาส 1Q60 – 3Q62



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPALL

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	508,552	559,231	602,886	655,185
ต้นทุนขายและบริการ	395,317	433,369	465,812	505,238
กำไรขั้นต้น	**113,235**	**125,861**	**137,073**	**149,947**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	100,195	111,699	119,715	129,721
ดอกเบี้ยจ่าย	7,196	6,779	6,638	6,592
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	19,307	19,917	21,259	23,380
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25,152	27,659	33,394	38,761
ภาษีเงินได้	3,969	4,447	5,594	6,668
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(253)	(278)	(333)	(384)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	**20,930**	**22,934**	**27,468**	**31,710**
EPS (บาท)	**2.33**	**2.55**	**3.06**	**3.53**
การเติบโตของยอดขายและบริการ	8.0%	10.0%	7.8%	8.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.1%	9.6%	19.8%	15.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.3%	22.5%	22.7%	22.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	4.1%	4.6%	4.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	21,184	22,934	27,468	31,710
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,507	11,415	11,940	12,490
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	10,536	7,736	3,554	3,849
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**41,228**	**42,085**	**42,962**	**48,049**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(83)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(15,271)	(19,079)	(19,966)	(20,885)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(15,354)**	**(19,079)**	**(19,966)**	**(20,885)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(14,747)	1,587	(448)	(1,622)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	145	145	145	145
ลด จ่ายปันผล	(11,071)	(11,780)	(12,812)	(15,147)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(20,714)**	**(20,409)**	**(19,753)**	**(23,215)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**5,159**	**2,598**	**3,243**	**3,949**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
รายได้จากการขายและบริการ	134,579	134,318	138,396	135,763
ต้นทุนขายและบริการ	(104,380)	(104,244)	(107,181)	(104,586)
กำไรขั้นต้น	**30,199**	**30,074**	**31,215**	**31,177**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(26,989)	(25,820)	(28,849)	(28,029)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,740)	(1,749)	(1,684)	(1,672)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	5,254	4,578	4,871	5,310
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,725	7,082	5,553	6,786
ภาษีเงินได้	(862)	(1,232)	(762)	(1,068)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(104)	(80)	(56)	(84)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(207)	(2)	59	(22)
กำไรสุทธิ	5,552	5,769	4,795	5,612
กำไรจากการดำเนินงาน	5,552	5,769	4,795	5,612
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	9.1%	8.6%	10.9%	8.3%
การเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	-0.15%	0.12%	0.54%	0.57%
การเติบโตของอัตรากำไรสุทธิ (YoY)	-0.51%	-0.08%	-0.34%	0.00%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	34,023	34,084	37,555	41,887
ลูกหนี้การค้า	2,040	1,060	2,283	1,351
สินค้าคงเหลือ	29,570	29,716	34,008	35,109
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,361	9,400	9,442	9,487
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	111,287	116,406	121,760	127,360
สินทรัพย์รวม	**373,742**	**380,765**	**397,919**	**410,966**
เจ้าหนี้การค้า	78,790	76,488	76,506	72,340
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	44,961	37,351	37,492	36,613
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	26,577	19,222	19,162	18,943
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	117,884	123,242	122,855	121,452
หนี้สินรวม	273,923	267,250	268,415	263,515
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14,988	15,266	15,598	15,982
ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
กำไรสะสม	56,631	68,785	84,441	102,005
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**99,819**	**113,515**	**129,504**	**147,451**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**373,742**	**380,765**	**397,919**	**410,966**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.7	0.7	0.8
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	358.6	358.6	358.6	358.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.1	14.6	14.6	14.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.1	5.0	5.0	5.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.7	2.4	2.1	1.8
Gearing ratio	1.4	1.3	1.1	1.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	34.8%	32.0%	31.9%	30.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	5.6%	6.0%	6.9%	7.7%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
จำนวนสาขา 7-11	10,988	11,708	12,408	13,108
การเติบโตยอดขายสาขาเดิม	3.2%	3.0%	4.0%	4.0%
การเติบโตของยอดขาย	11%	11%	10%	10%
MAKRO				
การเติบโตของยอดขาย	3%	7%	7%	7%
จำนวนสาขาทั้งหมด	131	147	161	176

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

CPF

หมูไทยและเวียดนามหนุนกำไรเติบโต

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

ราคาปัจจุบัน	30.25	บาท
Fair Value	40.00	บาท
มูลค่าตลาด	260,490	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- ราคาหมูในเอเชียพุ่ง จากปัญหาหมูขาดแคลน
- ตลาดส่งออกไก่ไทยสดใส
- Valuation ไม่แพง...Top pick กลุ่มอาหาร

แนวโน้มธุรกิจสุกรของ CPF จะฟื้นตัวโดดเด่นในปี 2563 จากปัญหาสุกรขาดแคลนในประเทศจีนและเวียดนาม เพราะผลกระทบจากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรระบาดหนักในประเทศจีนและเวียดนาม ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีวัคซีนรักษา โดยตลาดคาดว่าผลผลิตสุกรของจีนและเวียดนามจะหายไปถึง 270 ล้านตัว หรือมากถึง 27% ของผลผลิตสุกรทั่วโลก และคาดว่าจะใช้เวลานานถึง 5 ปีในการกำจัดโรคดังกล่าวให้หมดสิ้น ส่งผลให้ราคาสุกรในภูมิภาคเอเชียปรับตัวสูงขึ้นมากในปี 2563 โดยราคาสุกรในเวียดนามล่าสุดอยู่ที่ 8.3 หมื่นดอง/กก. (110 บาท/กก.) ปรับเพิ่มขึ้นถึง 152.1% ในรอบ 6 เดือน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ส่งผลบวกโดยตรงต่อ CPF ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสุกรในเวียดนาม 7% ขณะที่ราคาสุกรในจีนล่าสุดอยู่ที่ 35.7 หยวน/กก. (158 บาท/กก.) ปรับเพิ่มขึ้นถึง 139% ในช่วง 7 เดือน แม้ CPF จะไม่มีธุรกิจสุกรในจีน แต่ราคาสุกรที่สูงมาก ก็ทำให้ผู้บริโภคบางส่วนหันมาบริโภคไก่มากขึ้นแทน ส่งผลบวกทางอ้อมต่อตลาดส่งออกไก่ของไทยให้เติบโตต่อเนื่อง และส่งผลบวกทางอ้อมให้ราคาไก่เป็นในไทยยังอยู่ในระดับที่ดีต่อเนื่องที่ 35 บาท/กก. ส่วนราคาสุกรในไทยเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องมาที่ 76 บาท/กก. เพิ่มขึ้นถึง 40.7% ในรอบ 3 เดือน ทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปี จากปัญหาสุกรขาดแคลนในประเทศเพื่อนบ้าน ทำให้ผู้เลี้ยงสุกรไทยมีการส่งออกสุกรชายแดนไทย-กัมพูชาเพิ่มขึ้น

คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 จะเติบโต 32.0% yoy และ 5.1% yoy ขณะที่คาดกำไรปกติปี 2562-63 จะฟื้นตัวถึง 62.4% yoy และ 31.8% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามเติบโตโดดเด่น

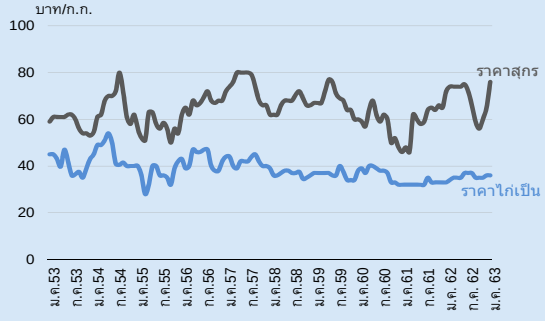
กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 40 บาท อิง PBV 1.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี 1.5 SD ราคาหุ้นมีค่า PER ปี 2563 เพียง 11 เท่า และสามารถคาดหวัง Div yields ได้เฉลี่ย 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,531	20,498	21,543
EPS (บาท)	1.88	2.48	2.61
EPS growth (% yoy)	1.8%	32.0%	5.1%
Norm EPS growth (%)	27.0%	62.4%	31.8%
PER (เท่า)	16.1	12.2	11.6
Dividend yield (%)	2.1%	2.6%	3.0%
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (เท่า)	11.8	10.9	10.6
ROE (%)	9.3%	11.9%	11.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ราคาสุกรหน้าฟาร์มและไก่เป็นในไทย



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPF

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	541,937	561,440	599,615	645,329
ต้นทุนขาย	(475,873)	(481,755)	(512,131)	(550,772)
กำไรขั้นต้น	66,064	79,685	87,483	94,557
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(51,534)	(56,144)	(59,961)	(64,533)
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,703)	(13,882)	(14,756)	(14,886)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	8,343	9,206	11,164	12,228
รายได้อื่น	4,142	3,550	3,551	3,550
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	15,312	22,415	27,481	30,916
ภาษีเงินได้	(2,762)	(4,428)	(4,941)	(6,183)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(5,893)	(4,678)	(4,997)	(5,203)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,194	13,310	17,543	19,530
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(203)	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	9,328	8,000	4,000	3,000
รายการพิเศษอื่น ๆ	(249)	(812)	-	-
กำไรสุทธิ	**15,531**	**20,498**	**21,543**	**22,530**
EPS	**1.88**	**2.48**	**2.61**	**2.73**
Norm EPS	0.99	1.61	2.12	2.37
การเติบโตของยอดขาย (%)	8.1%	3.6%	6.8%	7.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	1.8%	32.0%	5.1%	4.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.2%	14.2%	14.6%	14.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	2.9%	3.7%	3.6%	3.5%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	21,425	20,498	21,543	22,530
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	16,673	11,631	12,031	12,464
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(25,731)	(13,122)	(28,384)	(21,009)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**15,294**	**23,684**	**10,187**	**19,188**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4,878)	(5,576)	(5,855)	(6,148)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(27,128)	(12,000)	(12,000)	(13,000)
อื่นๆ	3,007	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(27,880)**	**(17,576)**	**(17,855)**	**(19,148)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	36,192	10,000	21,845	10,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(7,542)	(6,605)	(7,431)	(8,256)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**22,029**	**3,395**	**14,414**	**1,744**
ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,322)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**8,121**	**9,503**	**6,746**	**1,784**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
ยอดขาย	143,676	125,286	133,896	132,597
ต้นทุนขาย	(125,566)	(107,614)	(114,340)	(114,660)
กำไรขั้นต้น	18,110	17,672	19,557	17,937
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,252)	(12,279)	(12,917)	(13,454)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,340)	(3,414)	(3,467)	(3,380)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	2,089	2,348	1,869	2,260
รายได้อื่น	1,785	843	818	962
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,392	5,172	5,860	4,326
ภาษีเงินได้	(1,160)	(270)	(683)	(692)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,575)	(898)	(1,126)	(926)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,657	3,283	4,050	3,222
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	31	39	(226)	(124)
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,478	2,085	2,447	3,542
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,489)	(1,848)	(2,168)	(65)
กำไรสุทธิ	**1,677**	**4,279**	**4,104**	**6,062**
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	11.0%	4.0%	-1.8%	-6.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-27.9%	40.4%	-30.4%	23.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.6%	14.1%	14.6%	13.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.2%	3.4%	3.1%	4.6%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสด & เงินฝาก	31,478	40,981	47,727	49,511
ลูกหนี้การค้า	40,749	43,188	46,124	49,641
สินค้าคงเหลือ	59,632	64,234	68,284	73,436
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	195,201	195,570	195,539	196,075
สินทรัพย์รวม	**628,091**	**656,162**	**699,286**	**729,108**
เจ้าหนี้การค้า	35,459	34,411	36,581	39,341
หนี้สินหมุนเวียน	182,212	169,819	181,989	182,334
หนี้สินรวม	409,433	418,933	442,948	453,293
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	53,125	57,803	62,800	68,003
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	165,533	179,426	193,538	207,812
ทุนที่ชำระแล้ว	8,611	8,611	8,611	8,611
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
กำไรสะสม	93,008	106,901	121,013	135,286
สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
สำหรับผู้ถือหุ้น	92,079	105,971	120,083	134,357
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**628,091**	**656,162**	**699,286**	**729,108**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.19	1.19	1.27
อัตราส่วนภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.40	0.50	0.52	0.55
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.10	13.38	13.43	13.48
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.29	7.78	7.73	7.77
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.54	13.79	14.43	14.51
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.36	1.26	1.22	1.16
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.5	3.2	3.2	3.2
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	9.3	11.9	11.6	11.2

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
โครงสร้างรายได้รวม				
- รายได้จากในประเทศไทย	28%	31%	29%	28%
- รายได้จากการส่งออก	5%	4%	4%	4%
- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	67%	65%	67%	68%
ราคากากถั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	16.05	14.30	16.00	16.00
ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.85	9.15	9.50	9.50
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US$)	32.32	31.05	31.00	31.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

ILM
Index living mall

เตรียมกลับมาทวงศักดิ์ศรีผู้นำกลุ่มฯ

ราคาปัจจุบัน	12.80	บาท
Fair Value	21.30	บาท
มูลค่าตลาด	6,464	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : Na.
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- รับอานิสงส์มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ เร็วสุดในกลุ่ม
- มาตรการรัฐ + การขยายสาขา หนุนกำไรกลับมาเติบโต
- PER'63 ต่ำ 9.6 เท่า และคาดหวัง Yield สูงเฉียด 4%

Index Living Mall (ILM) ถือเป็นผู้นำร้านค้าปลีกโมเดิร์น เทรดจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ และสินค้าตกแต่งบ้าน ปัจจุบันมีสาขารวมกว่า 37 แห่ง โดยมีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุดในกลุ่มที่ 20% และยังเป็นผู้เริ่มนำนวัตกรรมสินค้า และบริการเฟอร์นิเจอร์สั่งตัด (Younique 4.0) เข้ามาเป็นเจ้าแรกในไทย

ในสถานการณ์บรรยากาศจับจ่ายที่ซบเซา ความหวังอยู่ที่การพึ่งพามาตรการภาครัฐ โดยที่ออกมาส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในเรื่องภาคธุรกิจอสังหาฯ ทั้ง 1) บ้านดีมีดาวน์ (อุดหนุนเงินดาวน์ 5 หมื่นบาท รวม 1 แสนยูนิต) และ 2) มาตรการใหม่ของธปท. เงินกู้ซื้อเฟอร์นิเจอร์ (10% ของมูลค่าบ้าน) คาดหนุนกำลังซื้อผู้บริโภคเรื่องอสังหาฯ และสินค้าเกี่ยวเนื่อง กลับมาฟื้นตัวได้ด้วยจุดเด่น ILM เป็นผู้นำตลาด จึงมีแนวโน้มได้ประโยชน์ โดยกรณีบ้านดีมีดาวน์ หากพิจารณา ส่วนแบ่งตลาด ILM ที่ 20% คิดเป็นผู้ใช้สิทธิ์ 2 หมื่นราย ขณะที่ยอดขายต่อบิลโดยเฉลี่ย 1 หมื่นบาท ประเมินได้เม็ดเงินราว 200 ล้านบาท (2% ของยอดขายรวม) นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเฉพาะตัว บริการ Younique จับกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บน ที่เตรียมเปิดเพิ่มอีก 8 สาขา (จากเดิม 12 แห่ง) ในปี 2563 ช่วยเพิ่มยอดขายต่อบิล รวมถึงอัตรากำไรจากการขาย ผ่านการขายพ่วงบริการออกแบบไปพร้อมกัน รวมถึงแผนขยายร้านเฟอร์นิเจอร์ WINNER คุณภาพดี+ราคาถูก รุกตลาดต่างจังหวัด ที่ยังมีส่วนแบ่งตลาดน้อย โดยมีแผนเปิด 2 แห่ง (จากเดิม 1 แห่ง) ในปี 2563

แม้กำไรระยะสั้น ปี 2562 มีแนวโน้มต่ำกว่าคาด โดยงวด 4Q62 คาดหดตัวราว 32% yoy (4Q61 กลับรายการปิดสาขามาเลเซียที่บันทึกสูงไป) แต่เชื่อว่ากำไรปกติจะอยู่ในเกณฑ์ดี คือ ทรงตัวได้ yoy โดย SSSG ที่ชะลอตัว ชดเชยจากการพัฒนาประสิทธิภาพกำไรและสาขาใหม่ ขณะที่ฐาน SSSG ที่ค่อนข้างต่ำในปี 2562 จะส่งผลให้ SSSG ปี 2563 มีโอกาสสูงกว่าสมมติฐาน ซึ่งกำหนดที่ 1.5% ด้วยแรงหนุนจากจากมาตรการกระตุ้นอสังหริมทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น รวมถึงแผนการดำเนินธุรกิจสินค้า Younique และสาขาในต่างจังหวัด คาดทั้งหมดจะชดเชยอัตราภาษีปี 2563 ที่จะกลับมาเพิ่มขึ้น หลังใช้สิทธิหักภาษีของ BOI (50% ของเงินลงทุนโซล่าร์ เซลล์) หมดแล้ว ทั้งนี้หากนับกำไรก่อนภาษี จะยังเติบโต 15.8% yoy ในปี 2563 ภาพรวมจึงยังคงคาดกำไรปี 2562-63 เติบโต 17.6% และ 5%

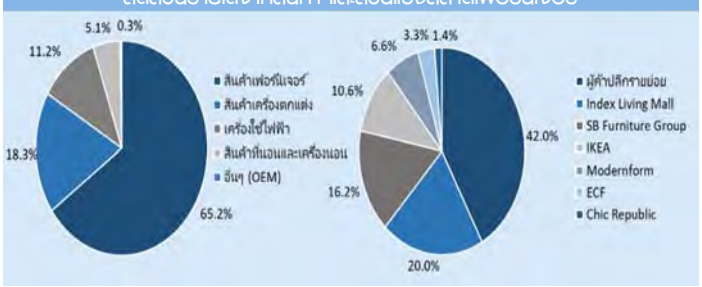
จากราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จนปัจจุบันซื้อขาย PER'63 ที่เพียงราว 9.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน (HMPRO+MODERN) ที่ 21 เท่า น่าจะสะท้อนความกังวลผลกระทบกำลังซื้อมากเกินไปแล้ว สวนทางธุรกิจที่เชื่อว่ามีโอกาสฟื้นตัวเด่นกว่ากลุ่มในปี 2563 จากอานิสงส์มาตรการรัฐฯ ประกอบกับ มูลค่าพื้นฐานมี Upside เปิดกว้าง และยังคาดหวังปันผลปี 2562 ราว 0.48 บาท คิดเป็น Yield 3.7% แนะนำ ซื้อสะสม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) ของ ILM

	2561A	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	543	638	670	724
กำไรปกติ (ล้านบาท)	469	638	670	724
Norm EPS (บาท)	0.93	1.26	1.33	1.43
PER (เท่า)	13.8	10.1	9.6	8.9
DPS (บาท)	1.3	6.6	0.7	0.7
Dividend Yield (%)	9.8	51.6	5.2	5.6
PBV (เท่า)	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.2	7.0	6.6	6.1
ROE (%)	11.8	13.5	13.3	13.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนรายได้จากสินค้า และส่วนแบ่งตลาดเฟอร์นิเจอร์



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – ILM

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขาย	9,174	9,203	9,461	9,759
ต้นทุนขาย	(5,119)	(5,075)	(5,161)	(5,284)
กำไรขั้นต้น	**4,055**	**4,128**	**4,300**	**4,475**
รายได้ค่าเช่าและบริการ	484	563	585	643
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,821)	(3,938)	(4,034)	(4,183)
กำไรจากการดำเนินงาน	**718**	**753**	**852**	**934**
รายได้อื่น	110	100	90	94
ค่าใช้จ่ายอื่น	(162)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(170)	(194)	(180)	(177)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	497	658	762	851
ภาษีเงินได้	(61)	(20)	(91)	(128)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(112)	(0)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(5)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**543**	**638**	**670**	**724**
EPS (บาท)	**1.08**	**1.26**	**1.33**	**1.43**
การเติบโตของยอดขายและบริการ	3.0%	1.1%	2.9%	3.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	9.8%	17.6%	5.0%	7.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.2%	44.9%	45.5%	45.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.6%	6.5%	6.7%	7.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
รายได้จากการขาย	2,356	2,300	2,254	2,275
ต้นทุนขาย	(1,272)	(1,292)	(1,257)	(1,249)
กำไรขั้นต้น	**1,084**	**1,008**	**997**	**1,026**
รายได้ค่าเช่าและบริการ	125	126	141	146
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,000)	(975)	(957)	(995)
กำไรจากการดำเนินงาน	**209**	**159**	**180**	**177**
รายได้อื่น	29	20	28	25
ค่าใช้จ่ายอื่น	(1)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(41)	(40)	(48)	(51)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	196	139	159	152
ภาษีเงินได้	42	(7)	(6)	12
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	19.0	(0.3)	0.0	0.0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(9)	-	4	2
กำไรสุทธิ	**211**	**132**	**158**	**166**
EPS (บาท)	**0.59**	**0.26**	**0.31**	**0.33**
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	NA	-1.1%	-0.6%	2.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.0%	43.8%	44.2%	45.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.4%	6.6%	7.5%	7.3%
อัตรากำไรสุทธิ	17.4%	11.6%	13.9%	14.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.8	0.8	0.7
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	31.2	31.2	31.2	31.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.1	2.1	2.1	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.3	6.3	6.3	6.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.69	1.53	1.42	1.33
Gearing ratio	1.11	0.97	0.89	0.82
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	11.8%	13.5%	13.3%	13.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	4.4%	5.2%	5.4%	5.7%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	431	638	670	724
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2	(10)	90	80
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	709	714	718	714
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	392	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(311)	90	(7)	(16)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**1,223**	**1,432**	**1,471**	**1,501**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	318	9	10	10
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	53	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(940)	(908)	(1,020)	(884)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(569)**	**(898)**	**(1,010)**	**(874)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	45	(364)	(77)	(88)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	2,310	-	-
ลด จ่ายปันผล	(500)	(2,642)	(335)	(362)
อื่นๆ	(189)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(644)**	**(695)**	**(412)**	**(450)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**10**	**(162)**	**49**	**178**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	326	165	214	392
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	294	295	303	312
สินค้าคงเหลือ	2,379	2,384	2,424	2,483
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	308	331	341	351
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	6,005	6,038	5,934	5,843
สินทรัพย์รวม	**12,282**	**12,324**	**12,636**	**12,976**
เจ้าหนี้การค้า	715	808	822	841
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	51	50	48	47
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	1,529	1,690	2,089	2,411
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	2,245	3,020	2,545	2,135
หนี้สินรวม	**7,710**	**7,446**	**7,423**	**7,401**
ทุนที่ชำระแล้ว	2,000	2,525	2,525	2,525
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,785	1,785	1,785
กำไรสะสม	2,151	116	417	743
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**4,572**	**4,878**	**5,213**	**5,575**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**12,282**	**12,324**	**12,636**	**12,976**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
SSSG	3.3%	-2.5%	1.5%	2.0%
สาขา Index Living Mall สุทธิ	1	2	2	1
สาขา The Walk และ Little Walk	8	9	10	11
พื้นที่เช่ารวม ณ สิ้นปี (ตร.ม.)	72,929	76,552	79,552	82,552
Occupancy Rate	74.7%	85.0%	85.0%	88.0%
Rental Rate	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

MCS
เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

กำไรวิ่งก้าวไกลแบบไม่มีเบรค

ราคาปัจจุบัน	9.80	บาท
Fair Value	14.20	บาท
มูลค่าตลาด	4,900	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : Na.
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- ฤดูกาลเก็บเกี่ยวกำไรอันหอมหวาน
- 1Q63 รับรู้รายได้จากงาน Margin สูง หนุนกำไรเด่น
- รับเงินปันผล 6-7% ต่อปี

คาดการณ์ 4Q62 MCS มีกำไร 185 ล้านบาท เติบโต 46%YoY แม้จะมี FX Loss แต่กำไรปกติยังเติบโต 40%YoY สนับสนุนด้วย Gross Margin ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 38.8% เทียบกับ 34.6% จากช่วงเดียวกันในปีก่อน เพราะไม่มีงานอาคารผู้โดยสารของ AOT มาร์จิ้นต่ำเข้ามากดดัน ด้าน 4Q62 น้ำหนักส่งออก 1.35 หมื่นตัน (เติบโต 49% YoY, ทรงตัว QoQ) หนุนด้วยโครงการญี่ปุ่นเกือบทั้งหมด เช่น Shibuya, Toranomon, Mita, และ Omiya เป็นต้น แม้ราคาขาย 4Q62 สูงขึ้น 2.9%QoQ แต่ทิศทางเงินบาทแข็งค่า จึงประเมินรายได้ 4Q62 ประคองตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 55%YoY มาที่ 930 ล้านบาท ตามจำนวนงานส่งออกมากขึ้น

งวด 1Q63 Earning Momentum เติบโตต่อเนื่อง หนุนด้วยงานใหญ่ให้มาร์จิ้นสูงอย่าง Toranomon ที่ปริมาณส่งออกจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q62 ที่มีเพียง 1 พันตัน รวมกับงานส่งออกญี่ปุ่นอื่นๆ อาทิ Shibuya, Mita และ Hahamatsu เบื้องต้นประเมินน้ำหนักส่งออกไม่น้อยกว่า 1 หมื่นตัน ส่วนด้าน Gross Margin งวด 1Q63 คาดสูงขึ้นจาก 31.6% งวด 1Q62 และ 38.8% งวด 4Q62 เพราะสัดส่วนส่งออกงานใหญ่มากขึ้น ขับเคลื่อนให้กำไร 1Q63 เติบโตโดดเด่นทั้ง QoQ และ YoY

การส่งออกงานที่มีความซับซ้อนและความหนาที่มากขึ้นของ ผลิตภัณฑ์โครงสร้างเหล็ก สำหรับรองรับน้ำหนักตึกสูงประเภท Mixed Use อย่างโครงการ Toranomon ที่ราคาขายเฉลี่ยสูงกว่า 20% เทียบกับโครงการทั่วไป ประกอบกับการนำเข้าวัตถุดิบเหล็กรีดร้อนชนิดพิเศษ ยังได้รับผลบวกจากเงินบาทแข็งค่า หนุนให้ Gross Margin เฉลี่ยปี 2563 ขยายตัวเพิ่มเป็น 41% เทียบกับ 34.2% ในปี 2562 ผลักดันให้กำไรปี 2563 เติบโตต่อเนื่อง 13% YoY อยู่ที่ 647 ล้านบาท

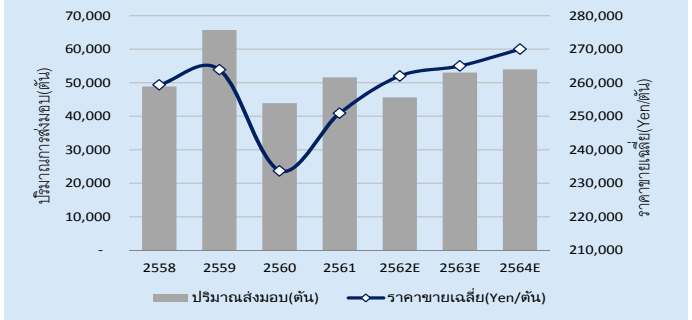
ชื่นชอบ MCS เพราะเป็นหุ้น High Dividend จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ ปีละ 2 รอบ คาดปี 2562 จ่าย 0.61 บาท คิดเป็น Div. Yield 6.3% ส่วน Outlook ปี 2563 กำไร MCS ยังแรงต่อเนื่อง พร้อมลุ้นรับ Div. Yield สูงขึ้นเป็น 7.3% ราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่แพง PER'63 ซื้อ-ขายต่ำเพียง 7.6x ยังเหลือ Upside สูงแนะนำซื้อเป้าหมาย 14.20 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	417	573	647
EPS (บาท)	0.83	1.15	1.29
PER (เท่า)	11.8	8.5	7.6
DPS (บาท)	0.50	0.61	0.71
Dividend Yield (%)	5.1%	6.3%	7.3%
BVS (บาท)	5.94	6.84	7.45
PBV (เท่า)	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA (X)	6.7	5.3	4.4
ROE (%)	15.1%	18.0%	18.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

น้ำหนักส่งออก และราคาขายเฉลี่ย



ที่มา : MCS, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,248	3,219	3,978	4,301
ต้นทุนขาย	2,164	2,117	2,345	2,452
กำไรขั้นต้น	**1,084**	**1,101**	**1,633**	**1,849**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	653	553	915	989
ดอกเบี้ยจ่าย	10.6	7.5	6.0	7.0
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	44	53	40	43
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	464	593	752	896
ภาษีเงินได้	20	17	88	106
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(24)	5	-	-
กำไรสุทธิ	417	573	647	774
กำไรจากการดำเนินงาน	**441**	**568**	**647**	**774**
Norm EPS	**0.88**	**1.14**	**1.29**	**1.55**
การเติบโตของยอดขาย	4.7%	-0.9%	23.6%	8.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-15.9%	28.9%	14.0%	19.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.4%	34.2%	41.0%	43.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.6%	17.6%	16.3%	18.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62F
รายได้ธุรกิจหลัก	434	925	951	908
ต้นทุนขาย	297	680	585	556
กำไรขั้นต้น	**137**	**245**	**366**	**353**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	84	140	166	164
ดอกเบี้ยจ่าย	2.0	2.2	0.7	2.5
ค่าใช้จ่ายอื่น				
รายได้อื่น	6	14	17	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	73	121	205	199
ภาษีเงินได้	(2)	1	4	14
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	1	0	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	3	(11)	(3)
กำไรสุทธิ	**69**	**118**	**201**	**185**
กำไรจากการดำเนินงาน	**53**	**115**	**212**	**188**
Norm EPS	**0.11**	**0.23**	**0.42**	**0.38**
ยอดขาย (QoQ)	-27%	113%	3%	-5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-34%	79%	49%	-4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-60%	116%	84%	-11%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.77	3.90	3.25	3.55
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.76	3.07	3.09	3.09
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.91	3.39	3.41	3.41
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.55	4.69	3.96	4.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.36	0.26	0.32	0.30
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.3%	13.6%	14.1%	15.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.1%	18.0%	18.1%	19.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	440	598	736	879
รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	94	(17)	(88)	(106)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	180	193	207	220
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	44	-	-	-
อื่นๆ	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	48	(490)	(180)	(179)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**806**	**284**	**674**	**814**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	20	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	1	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(428)	(200)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(407)**	**(200)**	**(200)**	**(200)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(13)	(161)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	180	168	-	-
ลด จ่ายปันผล	(180)	(293)	(339)	(383)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(12)**	**(286)**	**(339)**	**(383)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**386**	**(202)**	**135**	**231**

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	892	682	818	1,049
ลูกหนี้การค้า	418	1,047	1,286	1,390
สินค้าคงเหลือ	1,114	949	1,165	1,260
สินทรัพย์อื่นๆ	251	253	294	313
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,357	1,364	1,358	1,338
สินทรัพย์รวม	**4,034**	**4,294**	**4,920**	**5,349**
เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	904	876	1,193	1,232
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	161	0	0	0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0	0	0	0
หนี้สินรวม	**1,064**	**876**	**1,193**	**1,232**
ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
อื่นๆ	-722	-553	-553	-553
กำไรสะสม	3,191	3,471	3,780	4,171
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**2,969**	**3,419**	**3,727**	**4,118**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**4,034**	**4,294**	**4,920**	**5,349**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	51,626	45,600	53,000	54,000
ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน (YEN/ตัน)	250,856	262,000	265,000	270,000
Gross Margin	33.4%	34.2%	41.0%	43.0%
SG&A/Sale	19.8%	17.2%	23.0%	23.0%
Effective Tax Rate	4.5%	2.9%	12.0%	12.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

PSH

สนใจในเงินปันผลเกือบ 9% ต่อปี

พฤกษา เรียลเอสเตท

ราคาปัจจุบัน	14.00	บาท
Fair Value	18.50	บาท
มูลค่าตลาด	30,639	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- พอร์ตอสังหาฯ เพื่อขาย มีครบทุกประเภทสินค้าและราคา
- การเงินแข็งแรง แถมราคาหุ้นมี PER ซื้อขายต่ำที่ 6 เท่า
- คาดปันผล 2H62 หุ้นละ 0.62 บาท หรือ 4.4%

ภายหลังปรับโครงสร้างกิจการเมื่อปลายปี 2559 ทำให้ PSH เป็นบริษัท Holding Company ที่มีการลงทุนใน 2 ธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขายแบบครบวงจรทุกประเภทสินค้า และครอบคลุมทุกระดับราคา โดย ณ สิ้น 3Q62 มีโครงการอยู่ระหว่างการพัฒนาทั้งสิ้น 192 โครงการ คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 9.92 หมื่นล้านบาท และ 2) ธุรกิจโรงพยาบาลและศูนย์บริการสุขภาพ เพื่อเป็นการต่อยอดในการสร้างรายได้ประจำ (Recurring Income) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งแรก ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลวิมุต ขนาด 250 เตียง เตรียมเปิดบริการปี 2564

กลยุทธ์ปี 2563 คาดการเปิดโครงการใหม่เป็นไปด้วยความระมัดระวัง เบื้องต้นมีจำนวน 35-40 โครงการ มูลค่า 4 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงปีก่อนที่ 36 โครงการ มูลค่า 4.2 หมื่นล้านบาท) โดยจะเน้นการพัฒนาโครงการที่มีขนาดเล็กลงเพื่อบริหารจัดการง่ายขึ้น ขณะเดียวกันเจาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บนเป็นหลัก โดยคอนโดฯ ใหม่ มีราคาขายเฉลี่ย 1-1.15 แสนบาท/ตารางเมตร และแนวราบ ประเภททาวน์โฮมราคา 3-5 ล้านบาท และบ้านเดี่ยวราคา 5-10 ล้านบาท นอกจากนี้ให้ความสำคัญในการระบายสต๊อกคงเหลือ และคุมค่าใช้จ่าย ควบคู่ไปกับบริหารต้นทุนเพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไร

ปี 2562 คาดกำไร 4.93 พันล้านบาท ซึ่งหมายความว่างวด 4Q62 น่าจะเห็นกำไร 1.4 พันล้านบาท (+53% QoQ) ภายใต้ยอดโอนฯ 1.1 หมื่นล้านบาท สำหรับปี 2563 ประเมินรายได้ขายฯ 3.98 หมื่นล้านบาท (คาด Backlog สิ้นปี 2562 อยู่ที่ราว 2.9 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่จะรับรู้รายได้ปีนี้ 1.3 หมื่นล้านบาท หรือ 33% ของเป้า) ภายใต้ Norm Profit Margin 12.7% คาดกำไรปกติ 5 พันล้านบาท ทั้งนี้แม้ภาพธุรกิจ PSH จะคงเผชิญกับปัจจัยท้าทายจากตลาดอสังหาฯ ที่ยังไม่สดใส ทำให้แนวโน้มกำไรปีนี้ใกล้เคียงปีก่อน แต่ความน่าสนใจของราคาหุ้นที่มี PER ต่ำเพียง 6 เท่า และโครงสร้างการเงินยังแข็งแรง มี Net Gearing ต่ำที่ระดับ 0.7 เท่า ย่อมหนุนต่อการจ่ายเงินปันผล โดย 2H62 คาดปันผลหุ้นละ 0.62 บาท หรือ 4.4% ขณะที่ทั้งปีคาดเกือบ 9% จึงแนะนำซื้อ เพื่อลงทุนสำหรับเงินปันผล โดยมี FV ปี 2563 ที่ 18.50 บาท (อิง PER 8 เท่า)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
ยอดขาย (ลบ)	44,901	38,850	39,881
กำไรสุทธิ (ลบ)	6,022	4,934	5,062
Norm Profit (ลบ)	6,022	4,934	5,062
Norm EPS (บาท)	2.75	2.25	2.31
PER (เท่า)	5.1	6.2	6.1
DPS (บาท)	1.55	1.22	1.25
Dividend Yield (%)	11.1	8.7	8.9
BV (บาท)	18.8	19.7	20.8
PBV (เท่า)	0.74	0.71	0.67
EV/EBITDA (เท่า)	7.1	8.4	8.4
ROE (%)	15.2	11.7	11.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำหนดการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ปี 2563

โครงการ	เริ่มโอนฯ	มูลค่า (ลบ)	Presale (%) ณ 3Q62
Plum Condo Rangsit Alive	1Q63	2,920	68%
The Reserve Sukhumvit 61	1Q63	2,722	97%
The Tree Hua-Mak	3Q63	2,088	33%
Plum Condo Mix Changwattana	4Q63	2,397	28%
The Privacy Sukhumvit 101	4Q63	1,254	24%
Plum Condo Donmuang	4Q63	1,085	23%
Chapter Thonglor 25	4Q63	2,022	42%
The Reserve 61 Hideaway	4Q63	3,115	74%

ที่มา : PSH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PSH

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	44,901	38,850	39,881	40,965
ต้นทุนขาย	28,815	25,253	25,923	26,627
กำไรขั้นต้น	**16,086**	**13,598**	**13,958**	**14,338**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	8,430	6,993	7,179	7,374
ดอกเบี้ยจ่าย	139	267	282	296
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(0)	(0)	(0)
รายได้อื่น	170	101	108	111
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,686	6,438	6,605	6,778
ภาษีเงินได้	1,556	1,416	1,453	1,491
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(108)	(88)	(90)	(95)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	**6,022**	**4,934**	**5,062**	**5,191**
EPS	**2.75**	**2.25**	**2.31**	**2.37**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**6,022**	**4,934**	**5,062**	**5,191**
Norm EPS	2.75	2.25	2.31	2.37
การเติบโตของยอดขาย	2.2%	-13.5%	2.7%	2.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	10.4%	-18.1%	2.6%	2.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.8%	35.0%	35.0%	35.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.4%	12.7%	12.7%	12.7%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ	6,022	4,934	5,062	5,191
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,819	1,772	1,825	1,883
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	497	547	602	662
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,814)	(6,037)	(6,060)	(6,358)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**1,525**	**1,215**	**1,429**	**1,378**
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(596)	(272)	(286)	(300)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(596)**	**(272)**	**(286)**	**(300)**
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,800	1,767	1,591	1,724
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(844)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,815)	(3,028)	(2,699)	(2,768)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(832)**	**(1,261)**	**(1,108)**	**(1,044)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**97**	**(318)**	**36**	**33**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
รายได้ธุรกิจหลัก	14,420	11,881	7,781	8,517
ต้นทุนขาย	9,227	7,780	5,007	5,525
กำไรขั้นต้น	**5,193**	**4,102**	**2,774**	**2,992**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,654	1,855	1,487	1,752
ดอกเบี้ยจ่าย	33	56	79	82
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(0)	(0)	(0)
รายได้อื่น	74	28	25	34
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,580	2,218	1,232	1,193
ภาษีเงินได้	539	501	282	260
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(36)	(31)	(18)	(17)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	**2,006**	**1,686**	**933**	**916**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**2,006**	**1,686**	**933**	**916**
ยอดขาย (QoQ)	28.8%	-17.6%	-34.5%	9.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.0%	34.5%	35.6%	35.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	26.1%	-16.0%	-44.7%	-1.8%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,445	1,127	1,162	1,195
ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
สินค้าคงคลัง	71,960	75,558	79,336	83,303
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,263	2,263	2,263	2,263
เงินลุนระยะยาว	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,445	5,718	6,003	6,304
สินทรัพย์รวม	**81,845**	**85,397**	**89,497**	**93,797**
เจ้าหนี้การค้า	2,284	2,076	2,131	2,189
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	14,754	15,684	18,063	12,845
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,335	7,335	7,335	7,335
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	15,100	15,938	15,150	22,092
หนี้สินรวม	**39,971**	**41,530**	**43,176**	**44,958**
ทุนที่ชำระแล้ว	2,189	2,189	2,189	2,189
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,873	1,873	1,873	1,873
กำไรสะสม	37,183	39,089	41,452	43,875
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**41,171**	**43,076**	**45,439**	**47,862**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	704	791	882	977
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**81,845**	**85,397**	**89,497**	**93,797**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.10	3.15	3.01	3.88
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.15	0.14	0.12	0.15
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.42	0.34	0.33	0.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.36	11.59	12.33	12.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.97	0.96	0.95	0.94
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.69	0.71	0.71	0.70
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	7.8%	5.9%	5.8%	5.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	15.2%	11.7%	11.4%	11.1%

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Presale ระหว่างงวด	51,101	38,700	39,668	40,659
รายได้จากการขายอสังหาฯ	44,901	38,850	39,881	40,965
Gross Margin (%)	35.8%	35.0%	35.0%	35.0%
Norm Profit Margin (%)	13.4%	12.7%	12.7%	12.7%
SG&A/Sale	18.8%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective Tax Rate	20.2%	22.0%	22.0%	22.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

PYLON ไพลอน

เริ่มงานใหญ่ หนุนกำไร New High

- คาดกำไร 4Q62 เป็นจุดสูงสุดของปี 2562
- ส่วน 1Q63 จะเดินหน้าสร้าง New High ต่อเนื่อง
- ปันผลสูง และสม่ำเสมอปีละ 5% แถม PER ยังไม่แพง

ราคาปัจจุบัน	4.92	บาท
Fair Value	7.35	บาท
มูลค่าตลาด	3,689	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

การเริ่มงานเสาเข็มเจาะขนาดใหญ่ มูลค่า 600 ล้านบาท อย่างโครงการศูนย์ประชุมสิริกิติ์เป็นไตรมาสแรก ประกอบกับ Bangkok Mall และคอนโดฯ Ideo พระราม 9 ที่ยังทำงานต่อเนื่อง หนุนรายได้ 4Q62 ทำ New High มาที่ 546 ล้านบาท (+103% QoQ, +41% YoY) ทำให้ PYLON ใช้เครื่องจักรเฉลี่ยสูงกว่า 23 ชุด เทียบกับ 20 ชุดใน 3Q62 ชดเชยสัดส่วนงานไม่รวมวัสดุที่น้อยลง ยังผลให้ Gross Margin รักษาระดับได้ในเกณฑ์สูงที่ 27.2% หนุนกำไร 4Q62 ขึ้นเป็น New High อยู่ที่ 90 ล้านบาท เติบโต 50% QoQ และ 50% YoY

การรับรู้รายได้ 1Q63 จะเต็มที่มากขึ้น เพราะกำลังจะผนึกโครงการศูนย์ประชุมสิริกิติ์ กับงานใหม่หลายงานเข้ามาเสริม อาทิ โครงการสีลมสแควร์, โครงการ The Aspen Tree, และสำนักงาน AIA บางนา น่าจะทำให้ 1Q63 รายได้เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 600-700 ล้านบาท โดยการทำงานพร้อมกันหลายโครงการจำเป็นต้องใช้เครื่องเจาะเสาเข็มเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ 4Q62 ที่ 23 ชุด ส่งผลให้เกิดความประหยัดต่อขนาด ขับเคลื่อนกำไร 1Q63 ขึ้นทำ New High ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สองติดต่อกัน

งานโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่ได้ผู้ชนะประมูลไปแล้ว เชื่อว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ปลายปีนี้ ประกอบกับงานโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ที่ PYLON ติดตามอยู่น่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในปีนี้ เช่น โครงการทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 (สัญญาที่ 1-3), ทางด่วนพระราม 2, และรถไฟไทย-จีน ช่วยทำให้งานก่อสร้างฐานรากกระจายไปสู่ธุรกิจเสาเข็ม รวมถึง PYLON คาดหนุนกำไรปี 2563 เติบโตต่อเนื่อง 11.2% YoY

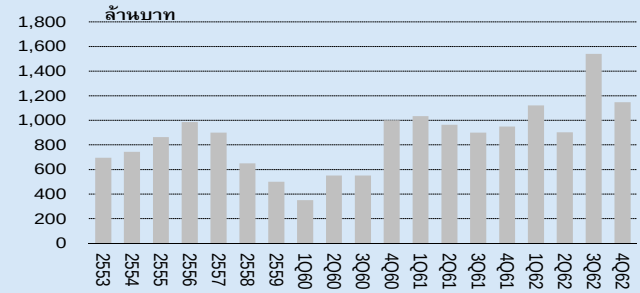
เมื่อภาครัฐเบิกจ่ายงบลงทุนปี 63 เชื่อว่า PYLON ได้รับผลบวกเป็นรายแรก ชื่นชอบ PYLON เป็นหุ้น Dividend Play ที่กำไรเตรียมพุ่งสู่ New High งวด 4Q62 พร้อมให้ปันผล Div. Yield กว่า 5% แนะนำ ซื้อ FV'63 ที่ 7.35 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	218	276	307
EPS (บาท)	0.29	0.37	0.41
DPS (บาท)	0.22	0.26	0.33
Norm. PER (X)	16.94	13.37	12.02
Dividend Yield (%)	4.47%	5.24%	6.66%
Book Value (บาท)	1.16	1.48	1.63
P/BV (X)	4.23	3.32	3.01
EV/EBITDA (X)	10.49	7.99	6.92
ROE (%)	26.8%	28.0%	26.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

มูลค่างานรอส่งมอบรับรู้รายได้



ที่มา : PYLON, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PYLON

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	1,437	1,502	1,706	1,662
ต้นทุนขาย	1,098	1,089	1,245	1,213
กำไรขั้นต้น	338	413	461	449
ค่าใช้จ่ายในการขาย	79	107	94	91
ดอกเบี้ยจ่าย	1	3	1	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	8	13	18	19
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	266	317	384	375
ภาษีเงินได้	49	54	77	75
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	13	0	0
กำไรสุทธิ	218	276	307	300
กำไรจากการดำเนินงาน	218	266	307	300
Norm EPS	0.29	0.35	0.41	0.40
การเติบโตของยอดขาย	100.7%	4.6%	13.6%	-2.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	115.1%	22.0%	15.6%	-2.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.5%	27.5%	27.0%	27.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.2%	17.7%	18.0%	18.1%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	218	276	307	300
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-7	0	0	0
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	72	82	95	98
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-2	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6	75	-17	4
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	287	433	385	402
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-57	2	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-81	-150	-200	-50
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-137	-148	-200	-50
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-6	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-109	-37	-193	-246
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-114	-37	-193	-246
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	36	247	-8	106

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62F
ยอดขาย	414	272	270	546
ต้นทุนขาย	302	199	190	398
กำไรขั้นต้น	112	73	80	148
ค่าใช้จ่ายในการขาย	22	22	23	40
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	1	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	4	4	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	91	53	60	113
ภาษีเงินได้	10	9	13	22
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	13	0
กำไรสุทธิ	80	45	60	90
กำไรจากการดำเนินงาน	80	45	50	90
Norm EPS	0.13	0.07	0.08	0.14
ยอดขาย (QoQ)	6.6%	-34.1%	-1.0%	102.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	14.9%	-34.9%	9.2%	86.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	33.5%	-44.4%	11.9%	80.7%

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	147	394	386	492
ลูกหนี้การค้า	332	330	375	366
สินค้าคงเหลือ	42	45	51	50
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	41	30	34	33
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	529	597	703	654
สินทรัพย์รวม	1,244	1,583	1,752	1,795
เจ้าหนี้การค้า	144	225	256	249
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	159	180	205	199
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	15	15	15	15
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	46	46	46	46
หนี้สินรวม	377	478	533	521
ทุนที่ชำระแล้ว	375	375	375	375
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	154	154	154	154
กำไรสะสม	344	582	696	750
ส่วนของผู้ถือหุ้น	867	1,105	1,219	1,273
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,244	1,583	1,752	1,795

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.14	2.26	2.12	2.37
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.71	1.90	1.76	2.01
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.33	4.55	4.55	4.55
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	34.60	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.01	6.67	6.67	6.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.44	0.43	0.44	0.41
Net Gearing	(0.17)	(0.35)	(0.31)	(0.39)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.5%	16.8%	17.5%	16.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.1%	24.0%	25.2%	23.6%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
งานที่เข็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,287	1,800	1,800	2,250
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	850	1,148	1,242	1,830
Gross margin	23.5%	27.5%	27.0%	27.0%
SG&A/Sale	5.51%	7.10%	5.50%	5.50%
Effective tax rate	18.4%	16.3%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำ Switch

AH

ปัจจัยลบมากกว่าบวก

อาปิโก ไฮเทค

ราคาปัจจุบัน	13.90	บาท
Fair Value	12.00	บาท
มูลค่าตลาด	4,485	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : NA.

- แนวโน้มชะลอตัวตามอุตสาหกรรมฯ ที่ยังอ่อนแอ
- คาดกำไรปกติ 4Q62 หดตัว QoQ และ YoY
- ขาดแรงจูงใจให้เข้าลงทุน

AH ในฐานะผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ให้กับค่ายรถยนต์ในไทยเป็นหลัก ย่อมได้รับผลกระทบจากยอดผลิตรถยนต์ไทยที่ชะลอตัว โดยยอดผลิตรถยนต์งวด 4Q62 หดตัวสูง 12% QoQ และ 22%YoY ที่ 4.41 แสนคัน ส่งผลให้ยอดผลิตรถยนต์ปี 2562 อ่อนตัว 7%yoy เท่ากับ 2 ล้านคัน ขณะที่แนวโน้มยอดผลิตรถยนต์ปี 2563 คาดทำได้เพียงทรงตัวหรือลดลงจากปีก่อน เนื่องจากยอดขายรถยนต์ในประเทศและยอดส่งออกรถยนต์ยังอ่อนแอ ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ภายใต้สภาวะแวดล้อมดังกล่าว ส่งผลให้ยอดขายที่มาจากโรงงานผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในไทยงวด 4Q62 คาดลดลง QoQ และ YoY โดยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปกติที่ทำได้ประมาณ 2.8-2.9 พันล้านบาทต่อไตรมาส แม้พอชดเชยได้กับการที่บริษัทฯ เข้าถือหุ้น 100% ในโรงงานผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ที่โปรตุเกสตั้งแต่ พ.ย. 2562 ทำให้มีการรวมยอดขายจากโรงงานดังกล่าว ประมาณ 600 ล้านบาท รวมทั้งมีงานส่งมอบแม่พิมพ์มูลค่า 370 ล้านบาท ทำให้แนวโน้มยอดขายรวมของ AH งวด 4Q62 ประคองตัวได้ดีกว่าอุตสาหกรรมฯ คาดเติบโต 4% yoy อย่างไรก็ดีโรงงานที่โปรตุเกสยังมีผลขาดทุน เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการผลิตค่อนข้างสูง จากค่าแรงงาน รวมถึงประสิทธิภาพการผลิตยังอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการเพิ่มประสิทธิภาพต้องใช้เวลาถึง 2H63 นอกจากนี้การประหยัดจากขนาด (Economies of scale) ของโรงงานผลิตชิ้นส่วนฯ ในไทยหายไป ตามยอดผลิตรถยนต์ที่ลดลง องค์ประกอบรวมคาดส่งผลให้ Gross Margin ในงวด 4Q62 ลงมาที่ 6.7% จาก 8.9% งวดก่อนและ 9.9% ช่วงเดียวกันปีก่อน

นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม บจก. ฮุนได มอเตอร์ (ไทยแลนด์) มีแนวโน้มหดตัว ส่วนหนึ่งเพราะ AH ลดสัดส่วนการถือหุ้นจาก 30% เหลือ 20% ตั้งแต่ ส.ค. 62 อีกทั้งยอดขายรถยนต์ Hyundai ในประเทศ 4Q62 หดตัวแรง 42% yoy จากการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นสำหรับรถยนต์รุ่น H1 หลัง TOYOTA ออกรถเอนกประสงค์รุ่นใหม่ อย่าง TOYOTA Majesty โดยรวมฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติ 4Q62 เท่ากับ 52 ล้านบาท ลดลง 30% QoQ และ 71%YoY กดดันกำไรปกติปี 2562 อยู่ที่ 440 ล้านบาท อ่อนตัว 53%yoy

ปี 2563 แม้ประเมินกำไรปกติฟื้นตัว 10% yoy มาที่ 484 ล้านบาท แต่เริ่มเห็น Downside Risk จากเศรษฐกิจโลกที่ผันผวน รวมทั้งการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดรถยนต์เอนกประสงค์ หากอิง PER 8 เท่า ให้ FV ปี 2563 ที่ 12 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน กอปรกับ AH มีความเสี่ยงจากการตั้งด้อยค่าเงินลงทุนใน SGAH (มูลค่าเงินลงทุน ณ 30 ก.ย. 62 ที่ 2,526 ล้านบาท) ที่มีโอกาสเกิดขึ้นในช่วง 4Q62-1Q63 จึงคงแนะนำ Switch

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,299	612	484
Norm Profit (ล้านบาท)	931	440	484
Norm Eps (บาท)	2.89	1.36	1.50
Norm PER (x)	4.9	10.3	9.4
DPS (บาท)	1.30	0.66	0.52
Dividend.yield (%)	9.2%	4.7%	3.7%
BVS (บาท)	23.83	25.07	26.04
PBV (x)	0.59	0.56	0.54
ROE (%)	12.7%	5.6%	5.9%

ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มการดำเนินงานรายปี

ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	16,738	17,659	18,542	19,098
ต้นทุนขาย	(15,464)	(16,246)	(17,337)	(17,857)
กำไรขั้นต้น	1,275	1,413	1,205	1,241
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(869)	(1,060)	(1,113)	(1,146)
ดอกเบี้ยจ่าย	(197)	(280)	(280)	(280)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	631	550	578	606
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	944	640	641	681
ภาษีเงินได้	30	(203)	(160)	(170)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(43)	3	3	3
รายการพิเศษอื่น ๆ	368	172	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	931	440	484	514
กำไรสุทธิ	1,299	612	484	514
Norm EPS	2.89	1.36	1.50	1.59
การเติบโตของยอดขาย	6.1%	5.5%	5.0%	3.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	7.6%	-52.7%	9.9%	6.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.6%	8.0%	6.5%	6.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.6%	2.5%	2.6%	2.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
ยอดขาย	4,291	4,230	4,613	4,318
ต้นทุนขาย	(3,868)	(3,855)	(4,258)	(3,935)
กำไรขั้นต้น	423	375	356	383
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(218)	(256)	(265)	(233)
ดอกเบี้ยจ่าย	(56)	(65)	(65)	(72)
รายได้อื่น	133	134	140	134
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	127	162	235	120
ภาษีเงินได้	59	(61)	(25)	(44)
รายการพิเศษอื่น ๆ	118	114	(71)	0
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(8)	1	2	(2)
กำไรสุทธิ	295	217	140	204
กำไรจากการดำเนินงาน	177	102	212	75
Norm EPS	0.55	0.32	0.66	0.23
ยอดขาย (YoY)	0.6%	-0.8%	15.2%	3.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-30.5%	-67.9%	-4.0%	-65.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.9%	8.9%	7.7%	8.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.1%	2.4%	4.6%	1.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	1.22	1.12	1.17
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.83	7.83	7.83	7.83
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.90	9.00	9.00	9.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.74	5.74	5.74	5.74
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.29	1.23	1.07	0.93
Net Gearing	0.75	0.66	0.53	0.44
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.7%	2.4%	2.7%	3.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.7%	5.6%	5.9%	6.0%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,312	612	484	514
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	596	646	696	746
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	37	-	-	-
อื่นๆ	(108)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(128)	(89)	(44)	(38)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,492	1,169	1,135	1,221
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,323)	-	453	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(458)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(915)	(500)	(500)	(500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,225)	(500)	(47)	(500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,204	(152)	(1,100)	(1,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(412)	(214)	(169)	(180)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	856	(366)	(1,269)	(1,180)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	123	303	(181)	(459)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสด & เงินฝาก	615	918	737	278
ลูกหนี้การค้า	2,416	2,255	2,367	2,438
สินค้าคงเหลือ	1,419	1,805	1,926	1,984
สินทรัพย์หมุนเวียน	5,524	6,053	5,653	5,323
สินทรัพย์รวม	17,891	18,274	17,678	17,103
เจ้าหนี้การค้า	2,694	2,830	3,020	3,111
หนี้สินหมุนเวียน	5,483	4,967	5,057	4,548
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	2,082	1,430	1,330	730
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	4,339	4,839	3,839	3,439
หนี้สินรวม	9,945	9,929	9,019	8,110
ทุนที่ชำระแล้ว	323	323	323	323
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,164	2,164	2,164	2,164
กำไรสะสม	5,368	5,766	6,081	6,415
จัดสรรแล้ว -สำรองตามกฎหมาย	213	213	213	213
ยังไม่ได้จัดสรร	5,156	5,554	5,868	6,202
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	257	257	257	257
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	7,690	8,088	8,402	8,736
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,891	18,274	17,678	17,103

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Sales Growth (%)	6.1%	5.5%	5.0%	3.0%
Gross Margin (%)	7.6%	8.0%	6.5%	6.5%
SG&A/Sales (%)	5.2%	6.0%	6.0%	6.0%
Operating Profit Margin (%)	2.4%	2.0%	0.5%	0.5%
Norm Profit Margin (%)	5.6%	2.5%	2.6%	2.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ขาย

KCE

เคซีอี อีเลคโทรนิคส์

ราคาปัจจุบัน	18.70	บาท
Fair Value	12.00	บาท
มูลค่าตลาด	21,931	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

Valuation แพง...ไม่น่าลงทุน

- เศรษฐกิจโลกยังไม่เอื้อต่อธุรกิจ
- บาทแข็งค่ากว่าสมมุติฐานเป็น downside ต่อกำไรปี 2563
- ราคาหุ้นเกินมูลค่าพื้นฐานไปมาก

ภาพรวมธุรกิจของ KCE จะเผชิญความท้าทายจากปัจจัยภายนอกหลายด้านในปี 2563 ได้แก่ เศรษฐกิจโลกชะลอตัว และมาตรฐานการทดสอบการปล่อยไอเสียรถยนต์ใหม่ (WLTP) ที่เข้มงวดมากขึ้นในยุโรป ทำให้แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ทั่วโลกจะชะลอตัวลง ส่งผลกระทบให้ลูกค้าระมัดระวังคำสั่งซื้อมากขึ้น นอกจากนี้ KCE ยังเผชิญแรงกดดันจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และยูโร แม้เริ่มเห็นทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มอ่อนค่ามาบ้าง แต่ก็ยังแข็งค่ากว่าปี 2562 กดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของ KCE ในปี 2563

คาดกำไรสุทธิปี 2562 จะลดลงถึง 56.6% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าชะลอตัวลง และเงินบาทแข็งค่าขึ้น ทั้งนี้ แม้คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะฟื้นตัว 21.4% yoy เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรปกติปี 2563 จะพลิกกลับมาฟื้นตัว 16.9% yoy จากแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าทยอยฟื้นตัว หลังจากที่ลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อลงไปมากในปี 2562 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 30.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2563 ที่ 31 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ราว 0.6 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 33.7 บาท/ยูโร แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2563 ที่ 34 บาท/ยูโร อยู่ราว 0.3 บาท/ยูโร รวมเป็น downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ทั้งสิ้น 3.9% และ FV ปี 2563 ราว 4.9% จากปัจจุบัน มาที่ 11.41 บาท

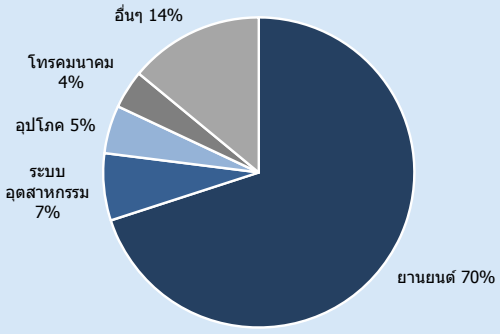
กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2563 เท่ากับ 12 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.39%) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Valuation ที่แพง สะท้อนจากค่า PER ปี 2563 สูงถึง 21 เท่า อีกทั้ง ยังเผชิญความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และเงินบาทแข็งค่า จึงยังแนะนำขาย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,015	875	1,062
EPS (บาท)	1.72	0.75	0.91
EPS growth (%)	-20.8%	-56.6%	21.4%
PER (เท่า)	10.9	25.1	20.6
Dividend Yield (%)	5.9%	3.7%	4.3%
PBV (เท่า)	1.8	1.8	1.80
EV/EBITDA (เท่า)	8.4	12.0	10.9
ROE (%)	17.3%	7.3%	8.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างรายได้ของ KCE แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา : KCE

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – KCE

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	13,982	11,938	12,677	13,651
ต้นทุนขายและบริการ	10,351	9,519	10,017	10,747
กำไรขั้นต้น	3,631	2,419	2,660	2,904
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,804	1,468	1,559	1,679
รายได้อื่น	114	100	100	100
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,827	951	1,101	1,225
ดอกเบี้ยจ่าย	110	104	95	86
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,831	947	1,106	1,239
ภาษีเงินได้	49	38	44	50
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	**1,782**	**909**	**1,062**	**1,190**
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	186	24	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	66	(57)	0	0
กำไรสุทธิ	**2,015**	**875**	**1,062**	**1,190**
EPS	1.72	0.75	0.91	1.01
Norm EPS	1.52	0.78	0.91	1.01
การเติบโตของรายได้ (%)	-1.5%	-14.6%	6.2%	7.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-20.8%	-56.6%	21.4%	12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.0%	20.3%	21.0%	21.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	14.4%	7.3%	8.4%	8.7%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,034	875	1,062	1,190
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	991	1,033	1,066	1,099
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(356)	(275)	(14)	(316)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**2,774**	**1,633**	**2,114**	**1,973**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(747)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	109	(15)	(16)	(18)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(630)**	**(1,015)**	**(1,016)**	**(1,018)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,552)	1,730	(168)	(156)
ลด จ่ายปันผล	(1,313)	(821)	(938)	(938)
อื่นๆ	0	32	(31)	(19)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(1,915)**	**84**	**(1,272)**	**(1,234)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**243**	**702**	**(173)**	**(279)**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
รายได้จากการขายและบริการ	3,209	3,114	2,993	3,088
ต้นทุนขายและบริการ	(2,479)	(2,457)	(2,425)	(2,450)
กำไรขั้นต้น	**730**	**657**	**568**	**638**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(403)	(403)	(358)	(422)
รายได้อื่น	22	26	26	28
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	327	254	210	216
ดอกเบี้ยจ่าย	(22)	(16)	(16)	(15)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	327	264	219	229
ภาษีเงินได้	(16)	(12)	(2)	(8)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	311	251	217	221
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	47	20	3	38
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	(57)	0
กำไรสุทธิ	**356**	**269**	**159**	**255**
EPS	0.30	0.23	0.14	0.22
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	-13.1%	-3.0%	-3.9%	3.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-36.5%	-24.5%	-40.8%	60.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	22.8%	21.1%	19.0%	20.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	11.1%	8.6%	5.3%	8.3%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,383	2,085	1,912	1,633
ลูกหนี้การค้า	3,273	3,511	3,729	4,015
สินค้าคงเหลือ	3,192	2,800	2,707	2,905
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	122	134	148	162
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	9,527	9,495	9,429	9,329
สินทรัพย์รวม	**18,121**	**18,664**	**18,579**	**18,717**
เงินกู้ระยะสั้น	2,202	1,345	1,210	1,089
เจ้าหนี้การค้า	2,796	2,380	2,504	2,687
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26	26	26	26
เงินกู้ระยะยาว	664	2,394	2,227	2,071
หนี้สินไม่หมุนเวียน	71	-	-	-
หนี้สินรวม	**6,114**	**6,603**	**6,394**	**6,281**
ทุนที่ชำระแล้ว	586	586	586	586
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,907	1,907	1,907	1,907
กำไรสะสม	9,507	9,561	9,685	9,936
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**12,007**	**12,061**	**12,185**	**12,437**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**18,121**	**18,664**	**18,579**	**18,717**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.53	2.13	2.15	2.20
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.90	1.40	1.43	1.42
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.91	3.40	3.40	3.40
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.68	3.40	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.70	4.00	4.00	4.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.25	0.33	0.30	0.27
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.2%	4.8%	5.7%	6.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.3%	7.3%	8.8%	9.7%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราการเติบโตของยอดขาย	-1.5%	-14.6%	6.2%	7.7%
Gross margin	26.0%	20.3%	21.0%	21.3%
SG&A/Sales	12.9%	12.3%	12.3%	12.3%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	32.32	31.00	31.00	31.00
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อยูโร)	38.15	35.00	34.00	34.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ASIA PLUS SECURITIES

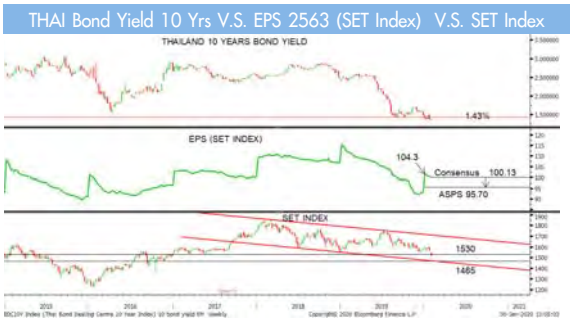
TECHNICAL

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน กุมภาพันธ์ 2563

Technical Analysis

- SET Index รอบรีบาวน์อาจชะงัก เพราะ RSI เข้าเขตพักไม่มากพอ
- Bond Yield 10 ปี & EPS ดำดิ่ง SET Index คงนิ่งๆ ไม่ก็ลง
- คาดกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1465 – 1550 จุด

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

ช่วงปลายเดือน ม.ค. 2563 ที่ SET Index อยู่ในช่วงการรีบาวน์หลังปรับลงแรงไปกว่า 60 จุด ในเวลาเพียง 3 วัน แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการฟื้นยังไม่ไกล หากประเมินจากจำนวนหุ้นที่ RSI เข้าสู่ Oversold ไม่มากพอ ประกอบกับความกังวลต่อเศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวและความเสี่ยงปรับลดประมาณการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียน ที่สะท้อนผ่านมายังทิศทางการปรับลงของ Bond Yield ไทย 10 ปีและ EPS 2563 นอกจากนี้ Bond Yield 1 ปีที่แสดงความคาดหวังต่อการปรับลดดอกเบี้ยฯของ กนง. อาจทำให้ทิศทางค่าเงินบาทอ่อนค่าและ Fund Flow ไม่ไหลกลับ อีกทั้งในช่วงครึ่งเดือนแรกยังมีความเสี่ยงเพิ่มจากการปรับพอร์ตของ CRC สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ SET Index เดือน ก.พ. ยังปรับฐานโดยคาดกรอบไว้ที่ 1465 – 1550 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิค บนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน ก.พ. 63:

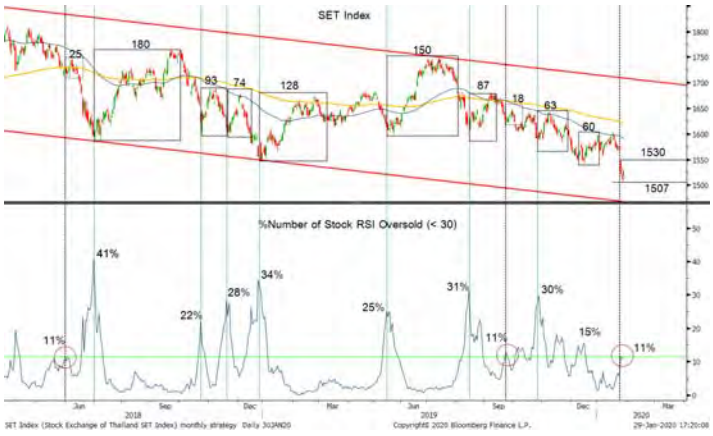
- Technical Buy Signal :

  รอตั้งรับที่แนวรับ: CPALL CPF MCS PYLON

  รอ Follow Buy: ILM PSH

- Technical Sell Signal :

  รอดัก Short : AH KCE



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET Index V.S. %Number of Stock RSI Oversold

การปรับขึ้นของ SET Index ในช่วงท้ายสัปดาห์ที่ผ่านมา เชื่อว่าส่วนหนึ่งมาจากการเกิดจังหวะ Technical Rebound หลัง SET Index ลงแรงในช่วงก่อนหน้ากว่า 60 จุด แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินรอบการเกิด Technical Rebound จะไปได้ไกลแค่ไหน โดยใช้สัดส่วนจำนวนของหุ้นในตลาดที่ RSI < 30 หรือเข้าสู่สภาวะ Oversold เป็นตัวบ่งชี้ โดยหากประเมินตั้งแต่ปี 2008 พบว่าหากสัดส่วนหุ้นที่ RSI เข้าสู่เขต Oversoldอยู่ในระดับสูงรอบการ Technical Rebound จะยิ่งไปได้ไกล โดยเฉพาะหากสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ RSI เข้าสู่เขต Oversold มากกว่า 25% ขึ้นไปพบว่าการ Technical Rebound จะดีดได้ไกลเฉลี่ยถึง 113 จุด ตรงกันข้ามถ้าสัดส่วนน้อยกว่า 15% การดีดกลับจะไปได้ช่วงสั้นเฉลี่ย 34 จุดเท่านั้น ซึ่งสัดส่วนของ RSI ที่ Oversold ในรอบล่าสุดพบว่าขึ้นมาเพียง 11% จึงอาจทำให้รอบของการ Technical Rebound รอบนี้อาจไปได้ไม่ไกลมากนัก

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

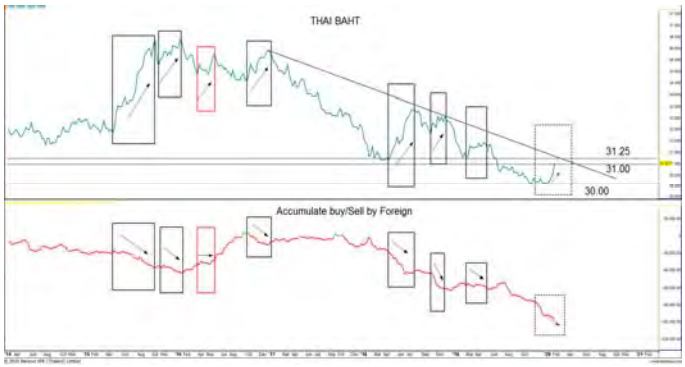
THAI Bond Yield 10 Yrs V.S. EPS 2563 (SET Index) V.S. SET Index

แสดงความสัมพันธ์ของ Bond Yield 10 ปีของไทย (ภาพบน) ซึ่งลงหลุดแนวรับ 1.43% ลงมาพร้อมกับทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.35% สะท้อนภาพมุมมองเชิงลบต่อทิศทางเศรษฐกิจที่ในอนาคต ซึ่งสอดรับไปกับการคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียน 2563 ของ Consensus ที่ปัจจุบันปรับลด EPS อยู่ที่ 100.13 บาท/หุ้น (จากช่วงต้นปีอยู่ที่ 104.3 บาท/หุ้น) อีกทั้งหากประเมินกับที่ฝ่ายวิจัยฯประเมิน EPS ไว้ที่ 95.70 ซึ่งหมายความว่ายังมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดต่อเนื่อง ประเมิน 2 สัญญาณลบข้างต้นจะยังเป็นปัจจัยกดดันต่อทิศทางของ SET Index ในเดือนนี้ต่อไป (ดังรูป)

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

THAI Bond Yield 1 Yrs V.S. Policy Rate V.S. THAI Baht

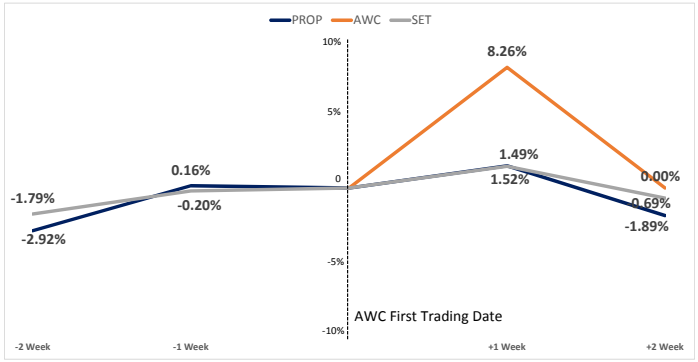
แสดงความสัมพันธ์ของ Bond Yield 1 ปีของไทย (กราฟแท่งเทียนภาพครึ่งบน) ที่แสดงมุมมองของตลาดต่อการปรับขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของบ้านเรา (กราฟเส้นภาพครึ่งบน) ซึ่งบ่อยครั้งจะเป็นสัญญาณชี้นำได้ดีพอสมควร โดยเฉพาะในปี 2008-2009, 2011-2015 และปี 2019 (ช่วง Highlight สีส้ม) ซึ่งพบว่า Bond Yield 1 ปีมักจะปรับลงก่อนที่อัตราดอกเบี้ยฯจะถูกลดตามมา โดยภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่ Bond Yield 1 ปี ได้ลดลงต่อเนื่องมาที่ 1.137% ต่ำกว่าดอกเบี้ยฯนโยบายที่ 1.25% แล้ว จึงอาจใช้เป็นสัญญาณบ่งชี้ที่อาจเห็นการปรับลดดอกเบี้ยฯตามมา ซึ่งผลที่เกิดขึ้นอาจสร้างความผันผวนต่อทิศทางค่าเงินบาท (ภาพล่าง) ให้มีทิศทางอ่อนค่าไปที่ 31.00-31.25 บาท/usd ได้ในระยะถัดไป



Accumulate Foreign V.S. THAI BAHT

แสดงความสัมพันธ์ของทิศทางค่าเงินบาท (ภาพครึ่งบน) กับแรงซื้อ/ขายของนักลงทุนต่างชาติ (ภาพครึ่งล่าง) พบว่าจากอดีตที่ผ่านมา 6 ใน 7 ครั้ง หากทิศทางค่าเงินบาทอ่อนค่า ทิศทาง Fund Flow ต่างชาติจะมีทิศทางไหลออกเสมอ และด้วยค่าเงินบาทในปัจจุบันยังมีทิศทางอ่อนค่าเหนือ 31.00 บาท/usd ด้วยแล้ว อาจทำให้ทิศทาง Fund Flow ยังมีความเสี่ยงไหลออกหรืออย่างน้อยคือไม่ไหลเข้ามาในตลาดหุ้นต่อไป

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เรียนรู้จาก AWC ก่อน CRC จะลงสนาม

การเข้าเทรดของหุ้น CRC ซึ่งถือเป็นหุ้น IPO ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของตลาดหุ้นไทย อาจทำให้ก่อนถึงวันซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (คาดว่าวันที่ 20 ก.พ.2563) จะเห็นแรงปรับพอร์ตจากนักลงทุน ซึ่งจะเป็นแรงกดดันต่อหุ้นในกลุ่มค้าปลีกและ SET Index ในช่วงก่อนหน้า ทั้งนี้หากเทียบเคียงผลกระทบจาก IPO ของ AWC พบว่า SET Index ปรับลงก่อนที่ AWC จะเข้าซื้อขาย 2สัปดาห์ -1.79% โดยที่หุ้นในกลุ่มอสังหาฯครั้งนั้นปรับแรงกว่าที่ -2.92% และหลังจากนั้นแรงกดดันจะเริ่มลดลง สถานการณ์ดังกล่าวจึงอาจเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงต่อ SET Index และหุ้นในกลุ่มค้าปลีกในช่วงครึ่งเดือนแรกของ ก.พ. ทั้งนี้หุ้นในกลุ่มค้าปลีกในปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วน 9.25% ของ SET Index ซึ่งทุก 1% ที่ปรับลดลงจะกระทบต่อ SET Index 1.4 จุด

ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET Index (Weekly Chart)

SET Index เกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับ 1530 จุด ทำจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี ขณะที่การเคลื่อนไหวก่อนหน้าก็เป็นการถูกกด High ลงมาต่อเนื่องเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว ทำให้แนวโน้ม SET Index ตอนนี้เสี่ยงที่จะเปลี่ยน Momentum เป็น Sideway Down ตามกรอบคู่ขนานขาลงดังรูป ทั้งนี้หากวัดเป้าหมายการลง โดยประเมินจากวิธีของ Bearish Flag Pattern เชื่อว่ามีโอกาสปรับลงมาที่ 1465/1470 จุด ซึ่งเป็นจุดแนวรับกรอบล่างของ Downtrend Channel พอดี แต่อย่างไรก็ตามระหว่างทางอาจมีรีบาวน์เกิดขึ้นโดยมีแนวต้านที่ 1530/1550 จุดตามลำดับ

Buy Signal : CPALL

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ ราคาปรับฐานเข้ามาใกล้จุดที่น่าสนใจ นั่นคือแนวรับ EMA 200 สัปดาห์ หากพิจารณาจากตั้งแต่ที่ CPALL เข้าเทรดในตลาดเป็นครั้งแรก เส้นแนวรับดังกล่าวยังคงทำหน้าที่ได้ดีเสมอ กล่าวคือ ไม่เคยเห็นการอ่อนตัวต่ำกว่าแนวดังกล่าวเลย หากครั้งนี้เห็นการอ่อนตัวลงมา เชื่อว่าจะเห็นแรงซื้อกลับมาหนุนราคาอีกครั้ง ประกอบกับ RSI เคลื่อนที่ใกล้เขต Oversold สนับสนุน Downside ที่จำกัด จึงถือเป็นโอกาสสะสมเพื่อหวังการฟื้นตัวกลับไปทดสอบแนวต้าน 80.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 70.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 80.00 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 68.00 บาท

Buy Signal : CPF

ภาพรายสัปดาห์ฟื้นตัวในรูปแบบ Saucer Pattern โดยปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงทดสอบแนวต้านที่ 30.00 บาท แม้จะเห็นการอ่อนตัวลงมาบ้าง แต่หากยังยืนเหนือแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ที่ 29.00 บาท ยังประเมินว่ารอบจังหวะการปรับขึ้นยังดีอยู่ ทั้งนี้หากราคาผ่านแนวต้าน 30.00 บาท ขึ้นไปได้ แนวต้านด่านถัดไปจะอยู่ที่ 33.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 29.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 33.50 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 27.00 บาท

Buy Signal : ILM

ภาพรายวัน ILM อยู่ในแนวโน้มขาลง แต่อย่างไรก็ตามด้วยสัญญาณ MACD Bullish Divergence ที่เกิดขึ้น ประกอบกับการปรับลงที่มูลค่าการซื้อขายลดลง อาจสะท้อนถึงการเข้าสู่ช่วงปลายขาลงโดยมีแนวรับที่ 11.70 บาท และอาจเห็นจังหวะ Technical Rebound ตามมา ทั้งนี้หากจะเกิดจุดเปลี่ยนแนวโน้มของราคา สัญญาณแรกที่ต้องเกิดขึ้นคือ การผ่านแนวต้าน 14.50 บาท เพื่อเกิดจังหวะ Higher High ให้ได้เสียก่อน

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 12.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 14.50 บาท และตั้งจุด Cut Loss เมื่อหลุด 11.70 บาท หรือ Follow Buy เมื่อผ่านแนวต้าน 14.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 15.80 บาท

Buy Signal : MCS

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ MCS เป็นการแกว่งตามกรอบ Uptrend Channel โดยปัจจุบันราคากำลังลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่าง อีกทั้งแนวดังกล่าวยังเป็นส่วนของแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ ซึ่งหากพิจารณาในอดีตที่ผ่านมาเมื่อไรก็ตามที่ราคาลงมาทดสอบแนวรับดังกล่าว จะมีแรงซื้อกลับมาทุกครั้ง (ดังรูป) หากพฤติกรรมซ้ำเดิมเชื่อว่าราคามีโอกาสฟื้นกลับที่บริเวณดังกล่าวได้ โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 10.50 และ 12.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 9.80 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 12.00 บาทและตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.30 บาท

Buy Signal : PSH

ภาพรายสัปดาห์ของ PSH ถึงแม้ว่าช่วงที่ผ่านมาจะเห็นการอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นสัญญาณของ Downside ที่จำกัดจาก RSI Bullish Divergence ทั้งนี้ ราคายังมีแนวต้าน 15.70 บาท ทำหน้าที่เป็นด่านขวางทาง หากผ่านได้ จะเป็นการเปิด Upside และเป็นการยืนยันถึงรอบการฟื้นตัวรอบใหม่ หากเกิดขึ้น ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 16.60 และ 17.70 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Follow Buy เมื่อราคากลับขึ้นมายืนเหนือ 14.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 17.70 บาท Cut Loss หากหลุด 13.90 บาท

Buy Signal : PYLON

ภาพรายสัปดาห์ PYLON อยู่แนวโน้มขาลง แต่อย่างไรก็ตามการลงมาจนเข้าใกล้แนวรับโซนสำคัญที่ 4.60 บาท ขณะที่ปริมาณการซื้อขายที่มีทิศทางลดลง จึงเชื่อว่า Downside ในช่วงถัดไปจะจำกัดและมีโอกาสเกิด Technical Rebound ขึ้นได้ โดยมีแนวต้านที่ 5.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 4.64 บาท โดยเป้าหมายทำกำไรที่ 5.30 บาท Cut loss หากหลุด 4.50 บาท

Sell Signal : AH

ภาพรายสัปดาห์ของ AH การเคลื่อนไหวโดยรวมเป็นการทำจังหวะ Lower High และ Lower Low อย่างต่อเนื่อง สะท้อนแนวโน้มหลักที่เป็นขาลง ทำให้การฟื้นตัวกลับในช่วงที่ผ่านมาเสี่ยงเป็น Technical Rebound อีกทั้งปัจจุบันฟื้นตัวกลับเข้ามาใกล้แนวต้าน EMA 30 สัปดาห์ แล้ว ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาเมื่อไรก็ตามที่ราคาฟื้นตัวกลับขึ้นมาทดสอบแนวดังกล่าว มักจะเห็นแรงขายใส่ให้ราคาร่วงกลับลงมาเสมอ อีกทั้งการขึ้นทดสอบในรอบล่าสุดที่เกิดสัญญาณการกลับตัว จึงคาดว่าราคามีโอกาสปรับลงตามแนวโน้มเดิมในระยะถัดไปโดยมีแนวรับที่ 12.40 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell ที่ 15.80 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 12.40 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 16.00 บาท

Sell Signal : KCE

ภาพรายสัปดาห์ของ KCE เห็นการทำ Lower High และ Lower Low อย่างต่อเนื่อง สะท้อนแนวโน้มที่เป็นขาลง ประกอบกับล่าสุดที่เริ่มเห็นสัญญาณการกลับตัวจากแท่งเทียน หลังปรับตัวขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 26.00 บาท ซึ่งแนวดังกล่าวเป็นแนวต้าน Fibonacci ระดับ 38.2% และ EMA 75 สัปดาห์ จึงเป็นการเพิ่มนัยฯของแนวต้านดังกล่าว นอกจากนี้ Stochastic %K ยังส่งสัญญาณลบจากการอ่อนตัวลงจากเขต Overbought สนับสนุนจังหวะ Reversal เช่นเดียวกันกับ Price Action ทั้งนี้ ประเมินแนวรับถัดไปไว้ที่ 13.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell ที่ 20.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 13.30 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 23.30 บาท

ASIA PLUS SECURITIES

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน กุมภาพันธ์ 2563

Derivatives

- SET50 Futures & Option แกว่งผันผวนในกรอบ 975 – 1040 จุด
- SSF เลือก Long CPFH20 จากราคาหมูฟื้นตัวแรง, PSHH20 ที่มีจุดเด่นที่ปันผลเกือบ 9% และ Short KCEH20 ที่ราคาหุ้นเกินปัจจัยพื้นฐานไปมาก
- GOLD Futures ยังขึ้นลงจำกัด แนะนำ Trading 1540-1620 เหรียญฯ

S50H20

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

GOLD SPOT

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET50 Index Futures: S50H20 คาดยังมีความเสี่ยงปรับลงตามกรอบ 975-1040 จุด กลยุทธ์แนะนำรอดัก Short ที่บริเวณ 1040 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1,000 จุด หรือรอ Follow Short หากหลุด 1,000 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 975 จุด

SET50 Option: เดือน ก.พ. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 975-1040 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series H20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-1050 เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ 1040 จุด โดยมีเป้าทำกำไรกรอบล่างที่บริเวณ 975 จุด แล้วสลับมาเปิด Long Call แทนที่บริเวณดังกล่าว

Single Stock Futures (SSF): แนะนำรอ Long CPFH20 ที่ 28.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 33.50 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 27.00 บาท แนะนำรอ Follow Buy PSHH20 เมื่อราคากลับขึ้นมายืนเหนือ 14.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 17.70 บาท Cut Loss หากหลุด 13.90 บาท แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell KCEH20 ที่ 20.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 13.30 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 23.30 บาท

Gold Futures & Gold Online Futures:

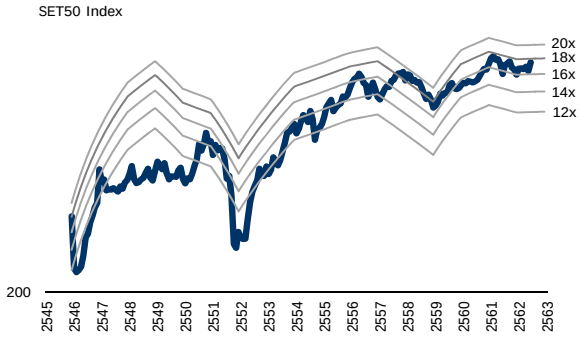
แนะนำ Trading GFG20 กรอบ 22,720 – 23,900 บาท เทียบเท่าราคาทองคำในตลาดโลก ช่วง 1,540 – 1,620 เหรียญฯ ขณะที่ในช่วงปลายเดือนที่ ก.พ. ให้สลับมา Trading GFJ20 ในกรอบ 22,770-23,950 โดยตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ

SET50 Index PER Sensitivity

(เท่า)	ม.ค. 63E	มี.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

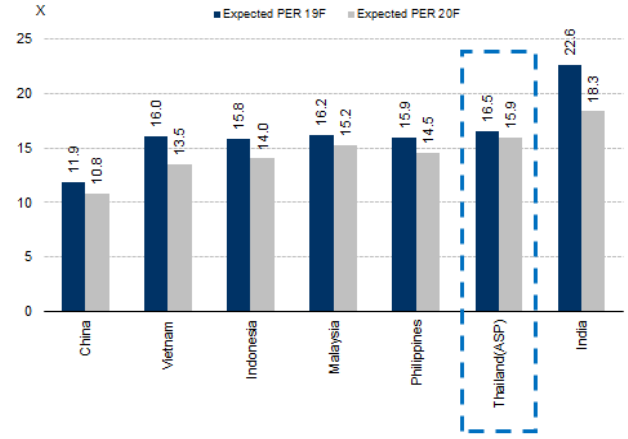
ที่มา : ASPS Research

SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

	สถาบันฯ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-860	-5,025	5,885
MTD	6,383	-38,063	31,680
YTD	6,383	-38,063	31,680

ที่มา : ASPS Research

มุมมอง SET50 Index เดือน ก.พ. 2563

- ในเดือน ม.ค. 2563 ที่ผ่านมา แม้จะมีประเด็นบวกจากการเซ็นสัญญาทางการค้าเฟส 1 ระหว่างสหรัฐฯ-จีน แต่อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนจากหลายเหตุการณ์ เริ่มจากความไม่สงบในตะวันออกกลางระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน, ความกังวลต่อการติดต่อไวรัสโคโรนาจากจีนและความเสี่ยงของ พรบ.งบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้าส่งผลให้ SET50 Index เผชิญกับความผันผวนอย่างมาก สะท้อนจาก Volatility เดือน ม.ค.2563 อยู่ที่ 4.8% ถือว่าอยู่ในระดับสูงในรอบ 4 ปีหลังสุด

- สำหรับเดือน ก.พ. 2563 เชื่อว่า SET50 Index ยังเผชิญความท้าทายในหลายปัจจัย โดยในช่วงครึ่งเดือนแรกคาดว่าจะถูกกดดันจากนักลงทุนทำการปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อเตรียมเข้าซื้อหุ้น IPO CRC (จะเข้าซื้อขายอย่างเป็นทางการวันที่ 20 ก.พ.) ขณะที่ครึ่งเดือนหลังน่าจะเผชิญกับเหตุการณ์ Sell on Fact ของการรายงานงบ 4Q62 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจาก พรบ. งบประมาณฯปี 2563 เบิกจ่ายล่าช้า, ปัญหาภัยแล้ง ประกอบกับประเด็นทางการเมืองในประเทศที่จะร้อนแรงมากขึ้นจากการอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาล และศาลรัฐธรรมนูญมีกำหนดวินิจฉัยคำร้องขอให้ยุบพรรคอนาคตใหม่ ที่ล้วนแล้วแต่จะเพิ่มความเสี่ยงในการปรับลดประมาณการทั้ง GDP Growth และกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2563

- ส่วนประเด็นอื่นๆให้น้ำหนักไปที่การประชุม กนง. ในวันที่ 5 ก.พ. 2563 ซึ่งต้องติดตามการส่งสัญญาณการดำเนินนโยบายทางการเงินและทิศทางดอกเบี้ยฯของบ้านเรา ทั้งนี้จากความเสี่ยงต่างๆที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว เชื่อว่ามีโอกาสที่ทาง กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยฯใน ช่วง 1H63 มีมากขึ้นเพื่อช่วยประคองเศรษฐกิจในประเทศ แต่อย่างไรก็ตามอีกมุมหนึ่งอาจเป็นเหตุต่อทิศทางค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่า ซึ่งผลที่ตามมาจะทำให้ Fund Flow จากต่างชาติยังไม่ไหลกลับเข้ามาตลาดหุ้น สภาพแวดล้อมข้างต้นทำให้ SET50 Index เคลื่อนไหวผันผวนกรอบ PER 15.5-16.5 เท่า บนสมมติฐาน EPS ที่ 63.14 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นกรอบการเคลื่อนไหวที่บริเวณ 975 – 1040 จุด

SET50 Index (Weekly)

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index ปรับลงแรงในเดือน ม.ค. และเกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับสำคัญที่ 1040 จุดลงมา แม้จะดึงให้ RSI ลงมาใกล้เขต Oversold ทำให้อาจเกิด Technical Rebound ได้บางช่วง แต่อย่างไรก็ตามหากผ่าน 1040 จุด ก็ยังมองจะเป็นแค่การดีดชั่วคราวและมีโอกาสลงยาวในระยะถัดมาโดยมีแนวรับกรอบล่างของ Downtrend Channel ที่ 975 จุด

S50H20 (Daily)

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50H20 เกิดสัญญาณลบเช่นกันหลังจากหลุดแนวรับ 1040 จุดลงมา ทำให้ปัจจุบันอยู่ในแนวโน้มขาลงเต็มตัวและต้องหาฐานแนวรับใหม่ ทั้งนี้หากประเมินโดยใช้วิธี Fibonacci Extension โดยใช้จุด A ที่ 1,153 จุด จุด B ที่ 1,043 จุดและ C ที่ 1,100 จุด จะได้แนวรับที่ระดับ 100% และ 123.6% ที่ 1000 หากเอาไม่อยู่คาดจะเห็นการปรับลงมาที่ 975 จุด

SET50 Index Futures & Options

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย
SET50	1024.76	-1.82	-0.18%	30/01/2020

Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50G20	1021.20	-3.3	-0.3%	1	11	-1
S50H20	1018.80	-5.3	-0.5%	188,445	335,807	12,100
S50J20	1016.50	-3.6	-0.4%	2	2	0
S50M20	1015.20	-4.8	-0.5%	16,979	33,371	1,462
S50U20	1010.00	-4.4	-0.4%	2,074	10,289	203
S50Z20	1008.50	-4.6	-0.5%	1,032	3,986	0

SET50 Futures Long(Short) : สัญญา				สะสม Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 วัน	2 สัปดาห์	QTD
สถาบัน	33,170	34,030	-860	-5,007	21,306	6,383
ต่างชาติ	70,291	75,316	-5,025	18,004	-42,990	-38,063
รายย่อย	105,090	99,205	5,885	-12,997	21,684	31,680

ที่มา : ASPS Research

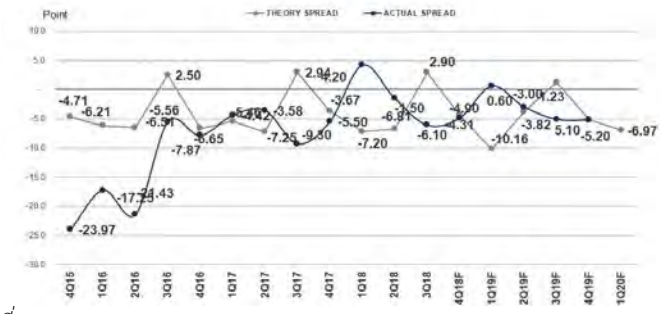
คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีรีย์ใกล้ - ซีรีย์ใกล้					
	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

กลยุทธ์การลงทุน

สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน ก.พ. 63

เชื่อว่า SET50 Index ยังเผชิญความท้าทายในหลายปัจจัย โดยในช่วงครึ่งเดือนแรกคาดว่าจะถูกกดดันจากนักลงทุนทำการปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อเตรียมเข้าซื้อหุ้น IPO CRC (จะเข้าซื้อขายอย่างเป็นทางการวันที่ 20 ก.พ.) ขณะที่ครึ่งเดือนหลังน่าจะเผชิญกับเหตุการณ์ Sell on Fact ของการรายงานงบ 4Q62 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจาก พรบ.งบประมาณปี 2563 เบิกจ่ายล่าช้า, ปัญหาภัยแล้ง ประกอบกับประเด็นทางการเมืองในประเทศที่จะร้อนแรงมากขึ้นจากการอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาลและศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัยคำตัดสินยุบพรรคอนาคตใหม่ ที่ล้วนแล้วแต่จะเพิ่มความเสี่ยงในการปรับลดประมาณการทั้ง GDP Growth และกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2563 สภาพแวดล้อมที่ขาดปัจจัยบวกข้างต้นทำให้ SET50 Index แกว่งขึ้นได้ยากและแกว่งตามกรอบ 975-1040 จุด

SET50 Index Futures

Direction Trading: S50H20 คาดยังมีความเสี่ยงปรับลงตามกรอบ 975-1040 จุด กลยุทธ์แนะนำรอดัก Short ที่บริเวณ 1040 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1,000 จุด หรือรอ Follow Short หากหลุด 1,000 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 975 จุด

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

1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H20M20 มีค่าสูงกว่า -5.00 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -7.00+2.00 จุด)

2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S5H20M20 มีค่าต่ำกว่า -9.00 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -7.00-2.00 จุด)

SET50 Index Option

Direction Trading : เดือน ก.พ. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 975-1040 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series H20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-1050 เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ 1040 จุด โดยมีเป้าทำกำไรกรอบล่างที่บริเวณ 975 จุด แล้วสลับมาเปิด Long Call แทนที่บริเวณดังกล่าว

	Last	1Yr Hist. Volatility	2Week Hist. Volatility
SET50 Index	1024.76	11.4320	19.2641

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
S50H20C1075	4.80	-0.40	> 1079.8	0.00	4.80	0.05	4.92	659	6200	13.28	0.17	35.69	0.05
S50H20C1050	9.70	-1.10	> 1059.7	0.00	9.70	0.03	10.33	820	3701	13.10	0.30	31.21	0.03
S50H20C1025	17.90	-2.60	> 1042.9	0.00	17.90	0.02	19.41	374	1975	12.73	0.46	26.57	0.02
S50H20C1000	31.30	-4.60	> 1031.3	24.76	6.54	0.01	32.87	35	367	12.01	0.64	20.99	0.01
S50H20C975	49.10	-5.60	> 1024.1	49.76	#N/A N/A	0.00	50.60	7	78	14.03	0.77	16.10	0.00

Put Option

	Premium	Chg	Break Even	Intrinsic Value	Time Value	All-in-Premium	Theory Price	Volume	Open Interest	Implied Volatility	Delta	Effective Gearing	Time Decay
S50H20P1075	59.20	3.10	< 1015.8	50.24	8.96	-0.01	60.39	26	2038	11.46	-0.86	-15.55	-0.01
S50H20P1050	40.60	4.50	< 1009.4	25.24	15.36	-0.01	40.85	148	4341	12.73	-0.70	-18.19	-0.01
S50H20P1025	24.20	2.90	< 1000.8	0.24	23.96	-0.02	24.97	420	5050	12.14	-0.53	-22.51	-0.02
S50H20P1000	13.40	1.80	< 986.6	0.00	13.40	-0.04	13.47	580	4668	12.78	-0.34	-25.67	-0.04
S50H20P975	7.30	1.00	< 967.7	0.00	7.30	-0.06	6.25	466	2162	14.17	-0.21	-28.01	-0.06

ที่มา : ASPS Research

Single Stock Futures

Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
CPFH20	30.25	0.00	30026	13.97	40.00	32.23%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Long CPFH20

คาดกำไรสุทธิ 4Q62 เท่ากับ 6.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 2.6 เท่าตัวจาก 4Q61 นอกจากนี้ แนวโน้มกำไรปกติงวด 1Q63 คาดว่าจะเห็นการเติบโตต่อจากงวด 4Q62 เนื่องจากปัญหาสุกรขาดแคลนจากปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร ทำให้ราคาหมูในไทยฟื้นตัวโดดเด่นและราคาหมูในเวียดนามทรงตัวในระดับสูง ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2562-63 เฉลี่ย 19% ต่อปี และปรับเพิ่ม FV จาก 35 บาท เป็น 40 บาท

ทางเทคนิค ฟื้นตัวในรูปแบบ Saucer Pattern ล่าสุดเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากแนวรับ EMA 10 สัปดาห์ บริเวณ 29.00 บาท คาดเห็นการกลับไปกรอบบนที่ 30.00 บาท และ 33.50 ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 29.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 33.50 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 27.00 บาท

Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
PSHH20	13.30	-0.70	7545	8.19	18.50	32.16%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Long PSHH20

ปี 2562 คาดกำไร 4.93 พันล้านบาท ซึ่งหมายความว่างวด 4Q62 น่าจะเห็นกำไร 1.4 พันล้านบาท (+53% QoQ) ภายใต้ยอดโอนฯ 1.1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ ราคาหุ้นมีความน่าสนใจจากการมี PER ต่ำเพียง 6 เท่า โดย 2H62 คาดปันผลหุ้นละ 0.62 บาท หรือ 4.4% ขณะที่ทั้งปีคาดเกือบ 9%

ภาพทางเทคนิค ภาพราคาเริ่มเห็นสัญญาณ Downside ที่จำกัดจาก RSI Bullish Divergence โดยมีแนวต้านที่ 15.70 บาท ขวางทาง หากผ่านได้จะเป็นการเปิด Upside ยืนยันถึงรอบการฟื้นตัวรอบใหม่ หากเกิดขึ้นประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 16.60 และ 17.70 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Follow Buy เมื่อราคากลับขึ้นมายืนเหนือ 14.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 17.70 บาท Cut Loss หากหลุด 13.90 บาท

Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	OI	Leverage	FV@62	Upside
KCEH20	18.50	-0.20	1995	5.07	12.00	-35.83%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Short KCEH20

คาดกำไรปกติงวด 4Q62 จะอ่อนตัวลง 17.6% qoq และ 41.5% yoy มาที่ 182 ล้านบาท จากช่วง low season ของธุรกิจ กดดันคำสั่งซื้อของลูกค้าชะลอตัวลง นอกจากนี้ความเสี่ยงสงครามการค้า Fx ที่ผันผวน และด้วย Valuation แพง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยใช้ Fair value ปี 2563 เท่ากับ 12 บาท โดยมีค่า PER สูงถึง 19 เท่า แนะนำขาย

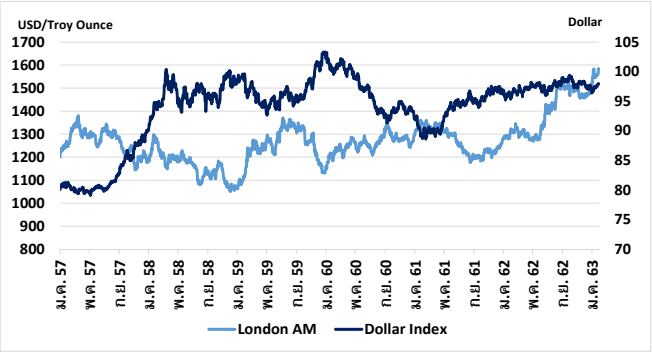
ทางเทคนิค ภาพราคาเห็นการทำ Lower High และ Lower Low สะท้อนแนวโน้มเป็นขาลง อีกทั้งเห็นสัญญาณการกลับตัวจากแนวต้าน EMA 75 สัปดาห์ คาดเสี่ยงปรับฐาน ทั้งนี้ประเมินแนวรับถัดไปไว้ที่ 13.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอเปิดสถานะ Short Sell ที่ 20.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 13.30 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 23.30 บาท

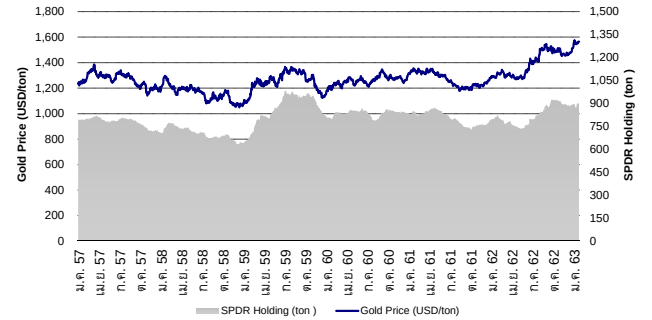
GOLD Futures

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 30 ม.ค..2563)

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	30.50	30.75	31.00	31.25	31.50
1,520	22,036	22,217	22,397	22,578	22,759
1,540	22,326	22,509	22,692	22,875	23,058
1,560	22,616	22,802	22,987	23,172	23,358
1,580	22,906	23,094	23,282	23,469	23,657
1,600	23,196	23,386	23,576	23,766	23,957
1,620	23,486	23,678	23,871	24,064	24,256
1,640	23,776	23,971	24,166	24,361	24,555
1,660	24,066	24,263	24,460	24,658	24,855
1,680	24,356	24,555	24,755	24,955	25,154

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

ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures (GO_CON)

Trading ในกรอบ 1,540-1,620 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน ม.ค. 2563 เคลื่อนไหวผันผวน โดยเมื่อต้นเดือน ปรับขึ้นไปแตะจุดสูงสุดในรอบเกือบ 7 ปีอยู่ที่ 1,611 เหรียญฯ จากความตึงเครียดระหว่างสหรัฐและอิหร่าน แต่เมื่อเหตุการณ์ไม่ได้รุนแรงอย่างคาด และคลี่คลายลง ราคาทองคำได้ปรับฐานลงมาบริเวณ 1,560 เหรียญฯ อย่างไรก็ดีราคากลับมาดีดตัวขึ้นอีกครั้งในช่วงสุดท้ายของเดือน โดยล่าสุด 30 ม.ค. 2563 ยืนอยู่ใกล้ระดับ 1,580 เหรียญฯ ท่ามกลางความกังวลเรื่องการแพร่ระบาดอย่างรวดเร็วของเชื้อไวรัสโคโรนา ที่อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก ทำให้เกิดแรงเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย คาดปัจจัยแวดล้อมภายนอกที่มีความเสี่ยงดังกล่าว คงส่งผลเชิงลบด้านจิตวิทยา ทำให้ราคาทองคำเดือน ก.พ. 2563 แกว่งตัวในกรอบ 1,540—1,620 เหรียญฯ โดยประเด็นที่ให้น้ำหนักมากสุด คือ สถานการณ์โรคระบาด หากยืดเยื้อและรุนแรงนำไปสู่จำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตมากขึ้น จะหนุนให้เม็ดเงินไหลเข้าของทองคำต่อเนื่อง แต่ในทางกลับกัน หากสามารถหยุดยั้งและกำจัดโรคดังกล่าวได้เร็ว ก็น่าจะทำให้ทองคำมีความน่าสนใจน้อยลง สำหรับประเด็นอื่น ยังไม่มีอะไรเปลี่ยนแปลง อย่างเช่นเรื่องดอกเบี้ยสหรัฐ เป็นไปตามตลาดคาด โดยการประชุมเฟดล่าสุด (28-29 ม.ค. 2563) มีมติคงดอกเบี้ยตามเดิม

กลยุทธ์ GOLD Futures

Direction Trading: ภายใต้ความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท ทำให้การใช้กลยุทธ์ Trading จึงเป็นแนวทางในการสร้างกำไรที่ดีสุดให้กับนักลงทุน โดยแนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short GFG20 (สัญญาส่งมอบ ก.พ. 2563) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,620 เหรียญฯ (เทียบเท่า 23,900 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.0 บาท/USD) แต่ในทางกลับกัน หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,540 เหรียญฯ (เทียบเท่า 22,720 บาท) แนะนำให้รอเปิดสถานะ Long GFG20 เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไร พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFJ20 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน เม.ย. 2563 แทน GFG20 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. 2563 โดย Trading บริเวณ 22,770-23,950 บาท นักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 180 บาท

กลยุทธ์ GOLD Online Futures

Direction Trading : ราคามีการฟื้นตัวหลังจากที่มีการย่อตัวพักฐานบริเวณ $1540 ภาพรวมยังเป็นโมเมนตัมบวก จากแท่งเทียนเขียวเต็มแท่ง โดยมีเส้น EMA 10 วัน คอยทำหน้าที่สนับสนุนอยู่ มองว่าหากราคาย่อตัวมาบริเวณเส้นดังกล่าวเป็นจังหวะสะสม เพื่อหวังการดีดตัวกลับ แนะนำ Trading ตามกรอบ 1540 – 1600 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง หรือเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะใน GOH20 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน มี.ค. 2563 โดยมีจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

Gold Spot (Weekly)

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมราคาทองคำก่อนหน้า เกิดสัญญาณบวกทปฟางเทคนิคจากการเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านกรอบบนของรูปแบบ Flag Pattern โดยล่าสุดเห็นแรงขายทำไรกำไรระยะสั้นเข้ากดดันหลังปรับตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1600 เหรียญฯ ทั้งนี้หากยังยืนเหนือแนวรับ 1540 เหรียญฯ คาดว่าจะเห็นการกลับเข้าไปทดสอบแนวต้าน 1600 เหรียญฯ อีกครั้ง

Dollar Index (Weekly)

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

การเคลื่อนไหวโดยรวมของ Dollar Index เป็นการแกว่งตัวภายในกรอบ Rising Wedge โดยล่าสุดยังสามารถยืนเหนือกรอบล่างที่ 97 จุด และมีการฟื้นตัวกลับขึ้นมา จึงเป็นการแกว่งตัวอยู่ในกรอบ 97 – 99 จุด โดยล่าสุดคาดว่าเป็นการแกว่งขึ้นไปทดสอบกรอบบนอีกครั้ง ขณะที่ MACD ยืนเหนือแกนศูนย์และใกล้ตัด Signal Line ขึ้น สนับสนุนภาพการแกว่งตัวในทิศทางขึ้น

ASIA PLUS SECURITIES

ASSET ALLOCATION

กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน กุมภาพันธ์ 2563

Asset Allocation

Re-bond เพิ่มน้ำหนักตราสารหนี้ 5%

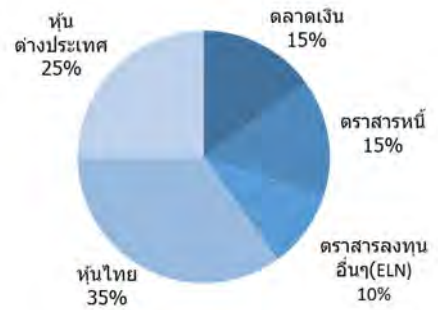
ASP Investing	ตราสารตลาดเงิน	ตราสารหนี้	ตราสารลงทุนอื่นๆ	หุ้นไทย	หุ้นต่างประเทศ
ตราสารลงทุน	-	TPIPL224A BJC233A	Equity Linked Notes with WHA,TU	CPF,PYLON,MCS ILM,PSH,CPALL	UHS US PG US
กองทุน	TCMFENJOY	KFAFIX	SCBGOLD	SCBDV	KFACHINA-A
กองทุนแนะนำของ ASSET PLUS	ASP-DGOV-R	ASP	ASP-AAA	ASP-THEQ ASP-SME ASP-ERF	ASP-DISRUPT ASP-EVOCHINA

สัดส่วนการลงทุน

แม้การเจรจาการค้าเฟส 1ระหว่าง จีน-สหรัฐฯ ผ่านพ้นไปได้ด้วยดี แต่ระยะถัดไปยังคงมีสัญญาเฟส 2 ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด รวมถึงประเด็นการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาที่กดดันและสร้างความผันผวนตลาดหุ้นโลก ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯตัดสินใจแบ่งสัดส่วนการลงทุน คือ ให้น้ำหนักหุ้นต่างประเทศน้อยกว่าตลาด คงไว้ที่ 10% ส่วนในประเทศ ยังมีปัจจัยกดดันตลาดหุ้น อาทิ งบประมาณปี 2563 อาจล่าช้ากว่าที่คาด, การส่งออกยังมีความเสี่ยงจะหดตัว แต่ในช่วงที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยฯ ทำผลตอบแทนในพอร์ตการลงทุนหุ้นไทยได้ดี จึงตัดสินใจคงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 35%(เท่าตลาดฯ) ส่วนทางด้านตลาดเงินได้ลดน้ำหนักลง 5% เหลือ 10%(น้อยกว่าตลาดฯ) แล้วนำไปเพิ่มให้กับตราสารหนี้ ถือเป็นการเพิ่ม Duration ให้กับตราสารหนี้ โดยคาดได้ปัจจัยหนุนบนความคาดหวังว่า กนง.มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงในช่วงต่อจากนี้ ช่วยหนุนให้ราคา Bond ปรับสูงขึ้น นอกจากนี้ยังมีการเปลี่ยนการลงทุนในตราสารลงทุนอื่นๆ จาก FCN ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศ มาลงทุน ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยแทน โดยเลือกลงทุนในช่วงเวลา 30 วัน (1 เดือน) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสภาวะตลาดหุ้นผันผวน บวกกับหุ้นต่างประเทศส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้าได้ดี และยังสร้างผลตอบแทนคงที่กว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหลักทรัพย์อ้างอิง) โดยยังคงน้ำหนักเท่าเดิมที่ 10%

สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน

Benchmark (ตลาดอ้างอิง)



Performance Portfolio

ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd)

สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์ (ytd)

Type	Recc.	Weight		Return	
		Portfolio	Benchmark	Portfolio	Benchmark
หุ้นไทย	Neutral	35%	35%	2.80%	-3.50%
หุ้นต่างประเทศ	Underw eight	10%	25%	-1.79%	0.63%
ตลาดเงิน	Neutral	15%	15%	0.11%	0.10%
ตราสารหนี้	Overw eight	30%	15%	0.47%	0.10%
FCN	Neutral	10%	10%	2.19%	0.10%
			ผลตอบแทนรวม	1.18%	-1.03%

บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านมา

เดือน ม.ค. 2563 ที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลกถูกกดดันจากความตึงเครียดในตะวันออกกลางระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน รวมถึง การการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019 จนทำให้ตลาดหุ้นโลกแกว่งตัวผันผวนทั้งในแดนบวกและลบจนปรับตัวลง 0.1%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยถูกกดดันเพิ่มเติมจากภัยพิบัติต่างๆ อาทิ ฝุ่น PM 2.5 และ ภัยแล้ง รวมถึงความร้อนแรงทางการเมืองที่เพิ่มมากขึ้น บวกกับค่าเงินบาทที่อ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง โดยรวมเป็นการตอกย้ำให้ Fund Flow ทยอยไหลออกจากตลาดหุ้นไทย และกดดันให้ SET Index ลดลงกว่า 3.4% (mtd) ซึ่งปรับตัวลงแรงกว่าตลาดหุ้นโลกพอสมควร

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดีมาก ถ้าเทียบกับกับตลาดฯหุ้นไทย กลยุทธ์พิถีพิถันในการเลือกหุ้น พร้อมกับ rotate สลับสับเปลี่ยนไปลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว พร้อมกับกำหนดช่วงเวลาที่เหมาะสม เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ยกตัวอย่าง 3 บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น ดังนี้ 1. STA ลงทุนช่วง 17 ม.ค. ถึง 24 ม.ค.63 (1 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้สูงถึง 16.5% 2. CPF ลงทุนตั้งแต่ต้นปี –ปัจจุบัน (3 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 8.1% 3. EASTW ลงทุนช่วง 7 ม.ค. ถึง 2 ม.ค.63 (2 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 5.4% เป็นต้น

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว เช่น Electronic Arts Inc (EA US) ที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวกกว่า 2.8%(mtd) สวนทางกับ ตลาดหุ้นดาวน์โจนส์ที่ปรับตัวลง 0.9%(mtd) ขณะที่การลงทุนทางเลือก แนะนำ FCN ในกลุ่มหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มี Valuation ถูก และคาดมีกำไรเติบโตต่อเนื่องทุกบริษัท ซึ่งให้คูปองระดับสูงประมาณ 8%-12% ต่อปี ถือเป็นการลดความเสี่ยงที่ดีและสามารถเอาชนะผลตอบแทนจากตลาดเงินได้เป็นอย่างดีเยี่ยม รวมถึงมีการแบ่งเงินบางส่วนมาลงทุนในกองทุนทองคำ SCBGOLDH ซึ่งทำได้ดีมากถึง 3.55%(mtd)

ส่วนการให้น้ำหนัก (Asset Allocation) พอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัยฯ ให้น้ำหนักหุ้นไทยเท่าเกณฑ์เทียบวัดที่ 35% (Neutral) พร้อมกับ Underweight หุ้นต่างประเทศ 10% (Benchmark 25%) ทั้งหมดที่กล่าวมาช่วยหนุนให้ ผลตอบแทนโดยรวมเพิ่มขึ้น 1.18% ชนะเกณฑ์เทียบวัดที่ให้ผลตอบแทนลดลง 1.03%

สรุป เปิดปีใหม่ 2563 มา แม้จะมีปัจจัยลบกดดัน แต่ฝ่ายวิจัยฯสร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดี โดยภาพรวมผลตอบแทนตลอดปี 2562 ยังทำได้ดี อยู่ที่ 11.0% และชนะ Benchmark ที่ให้ผลตอบแทน 5.9%

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 – 29 ม.ค. 2563

Thailand Equity

น้ำหนักการลงทุนยังคงเท่าตลาดฯที่ 35% ของพอร์ต มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ.63 ไว้ที่ 1,465-1,540 จุด แนะนำหมุนรอบในการลงทุนมากขึ้น โดยเน้นเลือกลงทุนในบริษัทที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งปันผลสูง หรือหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวเป็นแรงขับเคลื่อนราคา

ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน ม.ค.63 เผชิญหลายบททดสอบทั้งปัจจัยภายนอกและในประเทศ เริ่มจากประเด็นการเจรจาการค้าจีน-สหรัฐฯ เฟส 2 ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ,กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจโลกต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 6 และการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019 ที่เป็นตัวกดดันตลาดหุ้นทั่วโลกรวมถึงไทย

เดือน ก.พ. เข้าสู่ช่วงรายงานผลประกอบการปี 2562 ตลอดทั้งเดือน แต่ยังมีปัจจัยภายในประเทศที่ต้องติดตาม หลักๆ คือ งบประมาณปี 2563 ล่าช้านานเท่าไหร่, ความเสี่ยงจากโรคไวรัสโคโรนายังมีรวมถึงประเด็นภัยแล้ง ทุกประเด็นถือเป็นสัญญาณกดดันเศรษฐกิจไทยให้ชะลอลงอย่างชัดเจน ซึ่งกระทบต่อประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2563

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่ทาง กนง.มีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งหนึ่ง ในช่วง 1H63 โดยการประชุมรอบแรกของปีจะมีขึ้นใน วันที่ 5 ก.พ. 2563

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ 35% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนเท่าตลาด) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ก.พ.63 ไว้ที่ 1,465-1,540 จุด ทำให้การลงทุนเดือน ก.พ. 2563 ต้องเลือกเป็นรายบริษัท ที่มีการเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ได้แก่ CPF, ILM และ CPALL รวมถึงหุ้นปันผลเด่น PYLON, MCS, PSH หมุนเวียนเข้ามาในพร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม โดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

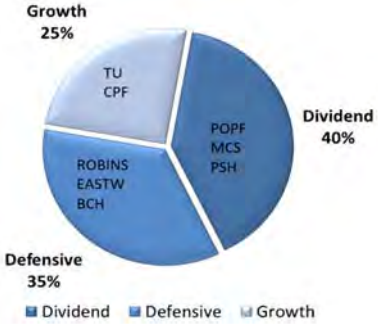
พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา และในปี 2563 นี้ ยังคงทำผลตอบแทนได้โดดเด่นถึง 3.90% (ytd) ขณะที่ SET Index ปรับตัวลงกว่า 3.54% (ytd) เท่านั้น

รายละเอียดพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 30 ม.ค. 2563

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	Strategic Comment
MCS	9.80	14.20	44.90%	ด้านปี 2563 แนวโน้มกำไรยังดีต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากโครงการ Shibuya และโครงการอื่นๆ
CPF	30.25	40.00	32.23%	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ราคาหมูที่ขึ้นมาเร็วและแรง ดีต่อหุ้นอาหารส่งออกอย่าง CPF
POPF	12.90	n.a.	n.a.	คาดหวัง Dividend Yield ได้สูงกว่าราว 8% ต่อปี นอกจากนี้ราคาหุ้นมักนิ่งๆ ไม่ผันผวนมากนัก
ROBINS (รอ Swap CRC)	63.25	70.00	10.67%	แปลงเป็นหุ้น CRC ที่มีฐานธุรกิจที่มีความมั่นคง และศักยภาพเติบโตสูงกว่า
BCH	15.60	22.10	41.67%	การระบาดของโรคปอดอักเสบ คาดถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่ม รพ.
PSH	14.00	18.50	32.16%	PSH ได้แรงหนุนจากกระแสการปรับ LTV อีกทั้งราคาหุ้นยังไม่ได้ปรับตัวขึ้นไปมากนัก และรอรับปันผลสูงกว่า 8% ต่อปี
EASTW	11.70	14.00	19.66%	อานิสงค์จากสถานการณ์ภัยแล้ง และในปี 2563 EASTW มีการทยอยปรับขึ้นราคาขายน้ำดิบด้วยสูตรใหม่
TU	14.70	20.00	36.05%	ตัวธุรกิจกุ้งและกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2563 อีกทั้งยังได้ปัจจัยหนุนจากค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่า

Accumulated return

Stock Classification



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ม.ค. 2563

ที่มา : ASPS Research

Fixed Income

แม้ดอกเบี้ยโลกจะมีแนวโน้มทรงตัว แต่ดอกเบี้ยไทยอาจปรับลงได้อีก ภายใต้ภาวะที่การฟื้นตัวเศรษฐกิจเกิดได้ช้า และยังมีแรงกดดันจากหลายปัญหา ทั้งภาคการส่งออกที่ชะลอตัว งบประมาณปี 2563 ยังเบิกจ่ายไม่ได้ การระบาดของโคโรนาไวรัส หนุนให้ กนง. มีโอกาสพิจารณาลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง กลยุทธ์การลงทุนเพิ่มน้ำหนักตราสารหนี้เป็น 35% ของพอร์ตรวม เน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ Top picks คือ TPIPL224A และ BJC233A

ภาวะตลาดตราสารหนี้

การปรับลด GDP Growth โลกของ IMF ต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 6 สะท้อนถึงเศรษฐกิจโลกยังมีความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ เช่น ผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่ยังอยู่ (ภาษีรอบ 1-3 ยังไม่ได้ยกเลิก) และโอกาสเกิดสงครามการค้าคู่อื่นๆ เช่น สหรัฐ-ยุโรป, ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ (ความตึงเครียดสหรัฐ-อิหร่าน), และความเสี่ยงอื่นๆ เช่นโรคระบาด (ไวรัสโคโรนา) และภัยธรรมชาติ เป็นต้น

สำหรับทิศทางดอกเบี้ยโลกคาดมีทิศทรงตัว หลังธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ยังคงดอกเบี้ยที่ 1.75% ในการประชุมครั้งแรกของปีนี้ เมื่อปลายเดือน ม.ค. 2563 ที่ผ่านมา ส่งผลให้แรงกดดันที่จะนำไปสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ ลดลง ASPS จึงเชื่อว่าภายหลังจากนี้ ปัจจัยสำคัญที่จะมีน้ำหนักต่อทิศทางดอกเบี้ยของแต่ละประเทศ จะมาจากปัจจัยภายในประเทศนั้นๆเป็นหลัก มากกว่าที่จะมาจากปัจจัยต่างประเทศ

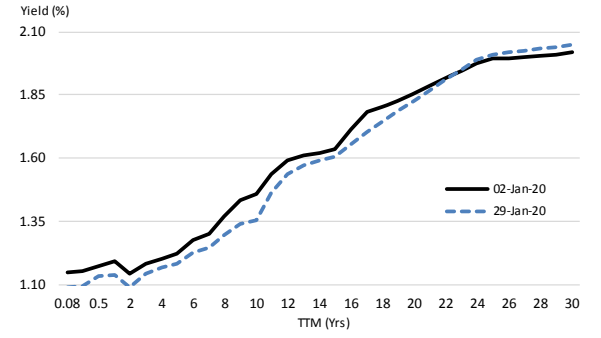
กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

แม้ดอกเบี้ยโลกจะมีแนวโน้มทรงตัว แต่ดอกเบี้ยของไทยอาจมี Downside จากการส่งออกที่ยังเผชิญความท้าทายในปี 2563 จากความเสี่ยงต่างๆที่ยังอยู่ (ดังที่กล่าวข้างต้น) ประกอบความเสี่ยงของร่างงบประมาณปี 2563 มีแนวโน้มล่าช้าออกไปอีก จากกรณีลงคะแนนเสียงแทนกันของ ส.ส. จากเดิมที่คาดว่างบประมาณจะเริ่มเบิกจ่ายได้ราวต้นเดือน ก.พ.

ASPS คาดว่าความเสี่ยงข้างต้นจะกระตุ้นให้นโยบายการเงินกลับมามีบทบาทกระตุ้นเศรษฐกิจไทยอีกครั้งหนึ่ง และหนุนให้ กนง. เริ่มมีโอกาสพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งหนึ่ง ในการประชุมวันที่ 5 ก.พ. 2563 (ครั้งแรกของปี) ซึ่งจะทำให้ Yield Curve ไทยมีแนวโน้มขยับลง

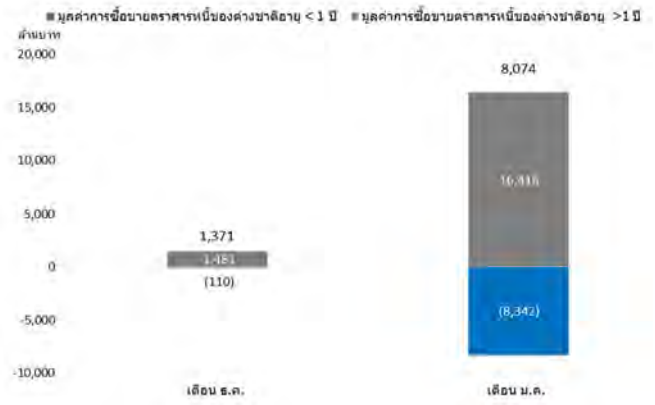
กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ เพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น 30% ของพอร์ตรวม มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี พร้อม Rating ไม่ต่ำกว่า BBB+ และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks เลือก TPIPL224A และ BJC233A

Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
02-Jan-20	1.194	1.181	1.22	1.46	1.86	2.02
29-Jan-20	1.137	1.145	1.18	1.35	1.83	2.05
Change (bps.)	↓(5.7)	↓(3.6)	↓(3.7)	↓(10.2)	↓(2.9)	↑3.1

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุคงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี)
TPIPL224A	**บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)**	**หุ้นกู้**: BBB+; **บริษัท**: BBB+/TRIS	2.18	4.60	3.56
BJC233A	**บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)**	**หุ้นกู้**: A+; **บริษัท**: A+/TRIS	3.15	3.20	1.75
SCC234A	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A+(tha); บริษัท: A+(tha)/Fitch (Thailand)	3.18	3.10	1.85
MTC23NA	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS	3.80	3.45	3.22

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

Global Equity

แม้การเจรจาการค้าจีน-สหรัฐฯ จะบรรลุข้อตกลงเฟส 1 แต่ระยะถัดไปยังคงมีสัญญาเฟส 2 ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด และการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาที่กดดันตลาดหุ้นโลก ซึ่งประเด็นดังกล่าว อาจสร้าง Downside ต่อตลาดหุ้นทั่วโลก ฝ่ายวิจัยฯ คงน้ำหนักการลงทุนในหุ้นต่างประเทศที่ 10% ของพอร์ตการลงทุน (น้อยกว่าตลาดฯ) โดยเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว และมักปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ก.พ. ของทุกปี

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน ก.พ. 2563 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา ที่ล่าสุดผู้ติดเชื้อเกือบ 8000 ราย และเสียชีวิต 170 ราย ซึ่งสร้างความกังวลต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นโลกเป็นวงกว้าง
- ข้อตกลงการค้าเฟส 1 ระหว่างสหรัฐกับจีนที่ลงนามไปเมื่อเดือน ม.ค. 2563 ที่ผ่านมา จะมีผลบังคับใช้ราวกลางเดือน ก.พ. และให้น้ำหนักการเจรจาต่อในเฟส 2 ซึ่งน่าจะมีน้ำหนักต่อทิศทางตลาดหุ้นโลกในช่วงที่เหลือของปีนี้

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน ก.พ. 2563 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับหุ้น Defensive(Beta <1) ที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยง หากมีปัจจัยลบกดดันตลาดหุ้น ได้แก่ Universal Health Services และ Procter & Gamble Co/The โดยมีรายละเอียดดังนี้

Technical Graph

วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ราคาแกว่งตัวขึ้นในกรอบ Uptrend Channel โดยราคาทำจังหวะ Higher High และ Higher Low สะท้อนภาพโมเมนตัมเชิงบวก ล่าสุดเริ่มอ่อนตัวลงมาหลังปรับตัวขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 147 เหรียญฯ มองว่าหากย่อลงมาบริเวณแนวรับสำคัญที่ 138-142 เหรียญฯ เป็นจังหวะสะสมเพื่อหวังการดีดกลับตามกรอบเดิม โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 147 และ 157 เหรียญฯ ตามลำดับ

Universal Health Services (UHS US)

Target Price Consensus 160.00 USD (Upside 10.7%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน UHS เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการโรงพยาบาลและบริการสุขภาพทั่วสหรัฐอเมริกาและเปอร์โตริโก โดยให้บริการด้านศูนย์ผ่าตัดฉับพลัน และ Health Care Center ซึ่งมีศูนย์บริการในเครือกว่า 200 แห่ง หรือ 25,000 เตียง ซึ่งตัวธุรกิจยังเติบโตอย่างต่อเนื่องกว่า 9.8%yoy จาก Healthy Trend และ ได้ Sentiment เชิงบวก จากการระบาดของไวรัสโคโรนาในหลายประเทศ รวมถึงหุ้นมีความผันผวนต่ำมาก โดยมีค่า Beta เพียง 0.9 เท่า ถือเป็นหุ้น Defensive ชั้นเยี่ยม อีกทั้งยังมีค่า PE เพียง 15 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 30 เท่า ขณะที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ก.พ. โดยสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 4.2% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 70% (ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี)

(unit : USD)	2017	2018	2019F
NET INCOME (m)	733.19	904.00	877.25
EPS	7.62	9.65	9.81
P/E (x)	19.04	15.03	14.77

Technical Graph

วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค : ราคาอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นชัดเจน โดยล่าสุดราคาขึ้นไปทดสอบกรอบบนที่ 127 เหรียญฯ แล้วเริ่มเห็นสัญญาณอ่อนตัวจากแท่งเทียน แต่ภาพรวมโมเมนตัมยังดี หากย่อตัวลงมาเป็นจังหวะสะสมบริเวณเส้น EMA 75 วัน ที่ 123 เหรียญฯ ซึ่งจากภาพในอดีต หากราคาลงมาบริเวณเส้นดังกล่าว มักจะเห็นการดีดกลับได้ดี โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ 123 – 127 เหรียญฯ หากผ่านกรอบบนได้เป็นการเปิด Upside ไปที่ 130 เหรียญฯ

Procter & Gamble Co/The (PG US)

Target Price Consensus 140.00 USD (Upside 11.1%)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน บริษัทผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภค บริโภค อาทิ ผลิตภัณฑ์ซักล้างและทำความสะอาด,สินค้าดูแลความงามอาหารและเครื่องดื่ม โดยรายได้แบ่งออกเป็น สินค้าใช้ในบ้านและครอบครัว 77% และ สินค้าด้านสุขภาพ 20% คาดธุรกิจยังเติบโตต่อเนื่องกว่า 11%yoy ซึ่งมาจากส่วน E-commerce เป็นหลัก โดยปี 2019 คนสั่งซื้อจากโทรศัพท์เพิ่มขึ้น 25% จากปีก่อน ส่งผลให้ ยอดขายเพิ่มขึ้น 8% โดยหากพิจารณาค่า Beta ต่ำเพียง 0.7 เท่า ซึ่งถือเป็นที่พักเงินได้เป็นอย่างดี ขณะที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ก.พ. โดยสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 1.3% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 70% (ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี)

(unit : USD)	2017	2018	2019F
NET INCOME (M)	10216.25	10813.28	11099.00
EPS	3.82	4.17	4.37
P/E (x)	32.89	30.14	28.76

Equity-Linked Notes (ELN)

สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน และความเสี่ยงอยู่ในระดับไม่สูงมาก แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคูปองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี(ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยเปลี่ยนชนิดตราสารลงทุนอื่นๆจาก FCN มาเป็น ELN และคงน้ำหนักการลงทุนไว้เท่าเดิมที่ 10%

เดือน ก.พ. ยังมีหลากหลายประเด็นกดดันตลาดทุน ขณะเดียวกันตลาดหุ้นต่างประเทศในปี 2562 ที่ผ่านมา ปรับตัวขึ้นมาแรงมากกว่า 25% ส่งผลให้ FCN ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศมีความน่าสนใจน้อยลง เลยเปลี่ยนมาลงทุนใน ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยแทน เนื่องจากมีหลายบริษัทที่ปรับฐานลงมาแรงกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก ทำให้มีโอกาสได้ดอกเบี้ยจาก ELN สูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ WHA และ TU โดยทั้ง 2 หลักทรัพย์มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว อีกทั้งราคาหุ้นปรับตัวลงแรงในช่วงที่ผ่านมา จนทำให้ Valuation กลับมาน่าสนใจอีกครั้ง ทั้ง %Upside และ %EPS Growth 20F โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี ซึ่งผลตอบแทนที่ได้ยังคาดหวังได้มากกว่า Upside ของตลาดฯในปี 2563 จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (28/01/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 19F (%)
WHA	PROP	3.18	4.89	53.9%	11.42	4.72

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น (WHA)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 4.89 บาท (Upside 56.8%)

หนึ่งในหุ้นนิคมขนาดใหญ่ที่ราคาปรับตัวลงแรงกว่า 30% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา จากปัจจัยลบทางด้านเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามตัวธุรกิจมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรใน 4Q62 จากการขายทรัพย์สินเข้ากอง WHART และประเด็นผู้บริหารซื้อหุ้นคืนกว่า 26 ล้านหุ้น ซึ่งราคา ณ ปัจจุบัน ถือว่าใกล้เคียงกับทุนของผู้บริหาร รวมถึงประเด็นราคาหุ้นปรับฐาน จากตลาดคาดว่าจะหลุด SET50 หลังจากที่ CRC จะเข้าตลาดฯ ปลาย ก.พ. นี้ แต่ฝ่ายวิจัยฯประเมินว่า WHA มีโอกาสสูงที่จะไม่หลุด เนื่องจาก ปัจจุบัน มี Market Cap ใหญ่เป็นอันดับที่ 49 และทิ้งห่างจากอันดับที่ 50 อย่าง BPP กว่า 1.2 พันล้านบาท ทำให้ BPP มีโอกาสหลุดจากดัชนี SET50 สูงกว่า อีกทั้งหากพิจาณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% ราคา Strike Price อยู่ในระดับเดียวกับจุดต่ำสุดในรอบ 2 ปี ซึ่งถือว่าต่ำมาก ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงถึง 27% ต่อปี

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	Sector	Last Price (28/01/2020)	FairValue	Upside	PER 20F	Div Yield 19F (%)
TU	FOOD	13.80	20.00	44.9%	12.81	3.26

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 20.00 บาท (Upside 37.9%)

หุ้นส่งออกอาหารขนาดใหญ่ ที่มีสัดส่วนรายได้ในจีนน้อยมากไม่ถึง 1% ของรายได้รวม และยังเป็นช่วงเริ่มต้นของการทำการตลาดในจีน คาดกระทบจำกัดในแง่ของไวรัสโคโรนา โดยตัวธุรกิจทูน่าและกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2563 จากราคาวัตถุดิบที่ทยอยปรับตัวขึ้น อาทิ ราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยเดือน ธ.ค. 62 เพิ่มขึ้น 16.7% mom ถือเป็นการปรับเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน ภาพรวมคาดกำไรสุทธิปี 2563 จะฟื้นตัวถึง 38.6% yoy อีกทั้งยังได้ปัจจัยหนุนจากค่าเงินบาทเริ่มกลับมาอ่อนค่ากว่า 3.6%ytd โดย ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 31 บาท/เหรียญฯ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2563 เพียง 13 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 16 เท่า และสามารถคาดหวัง Dividend yield เฉลี่ยสูงถึง 4% ต่อปี

อีกหากพิจาณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% ราคาอยู่ที่ 13.5 บาท ถือว่าอยู่ในระดับเที่มีความเสี่ยงต่ำ ที่สำคัญสามารถคาดหวังคูปองได้สูงถึง 24% ต่อปี

ทำความรู้จักกับ ELN (Equity-Linked Notes)

Equity-Linked Notes (ELN) คือ หุ้นกู้อนุพันธ์แฝงที่มีการอ้างอิงกับราคาหุ้น โดยเป็นทางเลือกการลงทุนแบบใหม่ ในภาวะที่ตลาดไม่มีทิศทางชัดเจน (sideway) หรือแกว่งตัวแคบๆ ทั้งยังสามารถใช้เป็นกลยุทธ์ในการเก็บหุ้นได้เช่นกัน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังสามารถออกแบบลักษณะการลงทุนได้ตามความต้องการ เช่น หุ้นอ้างอิง, ระยะเวลา, เงินลงทุน เป็นต้น เพื่อปรับให้เหมาะกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของผู้ลงทุนแต่ละคนได้

ข้อดีของการลงทุนใน ELN

- ผู้ลงทุนที่ต้องการได้รับผลตอบแทนมากกว่าเงินฝากและตราสารหนี้ทั่วไป
- ผู้ลงทุนที่ต้องการหุ้นอ้างอิงในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด
- ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในช่วงที่ตลาดไม่มีแนวโน้มที่ชัดเจน (Sideway) หรือแกว่งตัวในกรอบแคบๆ
- ผู้ลงทุนที่มีความระมัดระวังในการลงทุนอย่างมากและไม่ต้องการสูญเสียเงินลงทุน (ELN Protected Notes)

ความเสี่ยง

- ผู้ลงทุนไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือขายคืนได้จนครบอายุสัญญา ELN
- ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงด้านราคา หากราคาหุ้นอ้างอิงลดลงไปต่ำกว่าระดับราคาใช้สิทธิ ผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหุ้นอ้างอิง เสมือนผู้ลงทุนซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ผลตอบแทนที่จะได้รับ

ELN Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง >= ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง < ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

ELN Protected Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง >= ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง < ราคาใช้สิทธิ >= ระดับราคาคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ลูกค้าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง < ระดับราคาคุ้มครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินคุ้มครองเงินต้น

Mutual Fund

กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน ก.พ. 2563 แนะนำการจายความเสี่ยง โดยเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย พร้อม Selective Buy ตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ สำหรับการลงทุนในทองคำยังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ จากปัจจัยกดดันต่างๆ

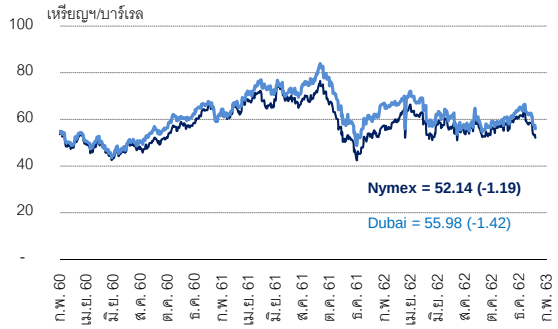
กองทุนแนะนำ	ประเภทกองทุน	คำอธิบาย
TCMFENJOY	MM (กองทุนรวมตลาดเงิน)	- หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กองทุน TCMFENJOY ลงทุนในตราสารหนี้ หรือเงินฝาก ทั้งของภาครัฐและเอกสาร ซึ่งทำผลตอบแทนได้ดีกว่า 0.11%ytd
KFAFIX	FIX (กองทุนรวมตราสารหนี้)	- ธปท. ไม่ปิดโอกาสสำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หากภาวะเศรษฐกิจไทยชะลอตัวเพิ่มขึ้น อาจเป็นปัจจัยหนุนต่อราคาพันธบัตร (Yield ปรับลดลง) ซึ่งกองทุน KFAFIX เป็นกองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอ (ปี 2562 เพิ่มขึ้น 4.28%) และคาดว่าจะได้ปัจจัยบวกจากประเด็นดังกล่าว ส่วน Duration เฉลี่ยของกองทุนประมาณ 2.44 ปี (ข้อมูลตาม Fund Factsheet ณ เดือน ธ.ค. 2562)
SCBDV	EQF (กองทุนรวมตราสารทุนไทย)	- กองทุน SCBDV เน้นลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ ถือเป็นเกราะป้องกันที่ดีในยามตลาดผันผวน โดยส่วนใหญ่หุ้นปันผลมักจะ Outperform ตลาดได้ดีในช่วงก่อนการจ่ายปันผลเสมอ ซึ่งปัจจุบันใกล้จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลจ่ายปันผล
KFACHINA-A	FIFEQ (กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ)	- กองทุน KFACHINA-A ลงทุนในกองทุนหลัก UBS (Lux) Investment SICAV - China A Opportunity (USD) (Class P - acc), Fx hedging : มากกว่าร้อยละ 90) ซึ่งตลาดฯหุ้นจีนยังเป็นที่น่าลงทุน เนื่องจาก ดัชนีปรับฐานแรงจากประเด็นสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ จนทำให้มี Valuation น่าสนใจ
KEQRMF	RMF (กองทุนรวม RMF)	- กองทุน KEQRMF กลยุทธ์ลงทุนแบบ Active Fund โดยมุ่งลงทุนเฉพาะหุ้นไทยขนาดใหญ่ ซึ่งมีพื้นฐานแข็งแกร่ง ราคาถูก และมีศักยภาพเติบโตในระยะยาว, จ่ายปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้ง
SCBGOLD	Alternative Fund (กองทุนรวมทางเลือก)	- ภาพรวมตลาดหุ้นโลกหลายๆ ประเทศยังผันผวน จากปัจจัยลบต่างๆ จนทำให้เม็ดเงินมีโอกาสย้ายเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ ซึ่งกองทุน SCBGOLD ลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟ SPDR Gold Trust ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ และยังมีโอกาสได้กำไรจากค่าเงินที่อ่อนค่าขึ้นมาเร็ว จากประเด็นไวรัสโคโรนา

ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

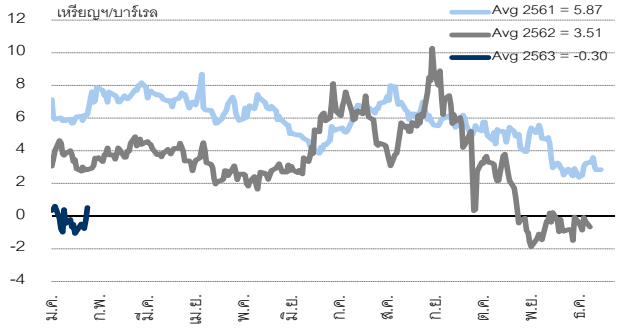
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ



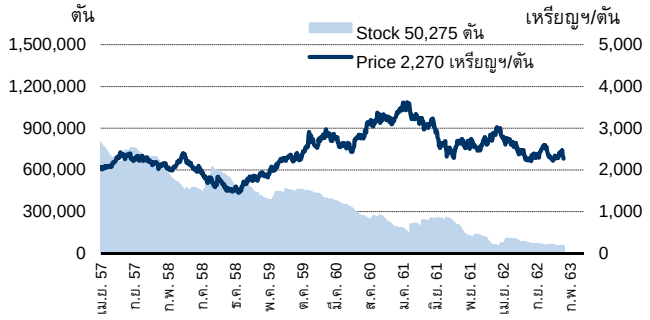
ที่มา : Bisnews

2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



ที่มา : Bisnews

3 ราคาสังกะสี

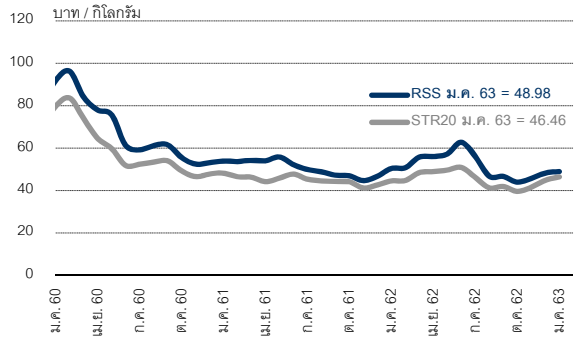


ที่มา : lme.co.uk

4 ราคาถ่านหิน

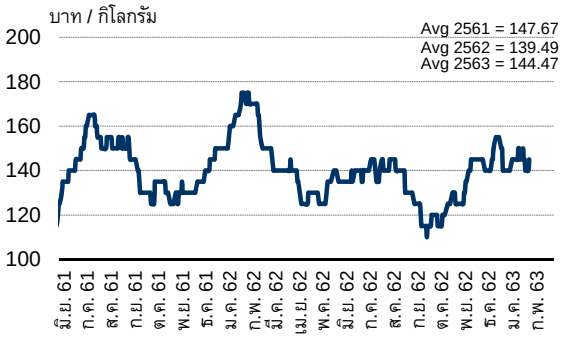
ที่มา : BANPU

5 ราคายางแผ่นรมควัน



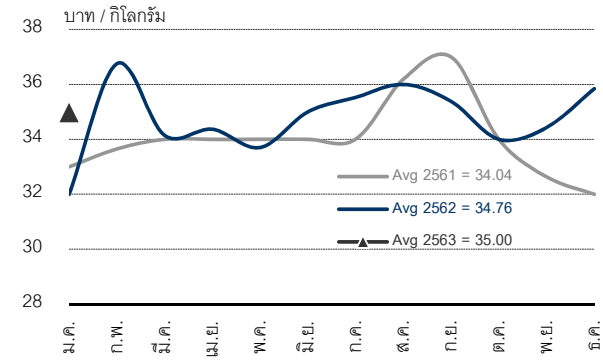
ที่มา : Bisnews

6 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



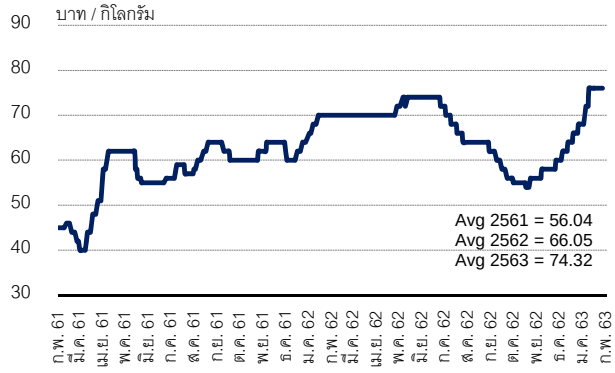
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

7 ราคาไก่เป็น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

8 ราคาหมู



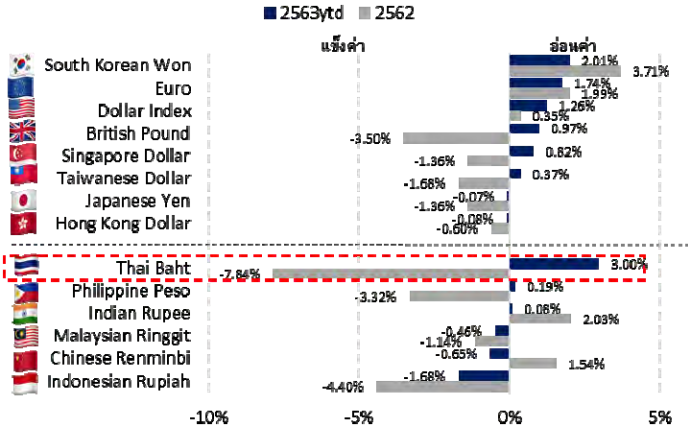
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

GDP Growth (%yoy)	2562	ใหม่ รอบ ม.ค. 63 2563F		ใหม่ รอบ ม.ค. 63 2564F		เดิม รอบ ต.ค. 62 2563F	เดิม รอบ ต.ค. 62 2564F
โลก	2.9	3.3	↓	3.4	↓	3.4	3.6
ประเทศพัฒนาแล้ว	1.7	1.6	↓	1.6	–	1.7	1.6
สหรัฐ	2.3	2.0	↓	1.7	–	2.1	1.7
ยุโรป	1.2	1.3	↓	1.4	–	1.4	1.4
อังกฤษ	1.3	1.4	–	1.5	–	1.4	1.5
ญี่ปุ่น	1.0	0.7	↑	0.5	–	0.5	0.5
ประเทศกำลังพัฒนา	3.7	4.4	↓	4.6	↓	4.6	4.8
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	0.8	2.8	↓	3.2	–	2.9	3.2
ซาอุดิอาระเบีย	0.2	1.9	↓	2.2	–	2.2	2.2
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	5.6	5.8	↓	5.9	↓	6.0	6.2
จีน	6.1	6.0	↑	5.8	↓	5.8	5.9
อินเดีย	4.8	5.8	↓	6.5	↓	7.0	7.4
อาเซียน	4.7	4.8	↓	5.1	↓	4.9	5.2
ปริมาณการค้าโลก	1.0	2.9	↓	3.7	↓	3.2	3.8

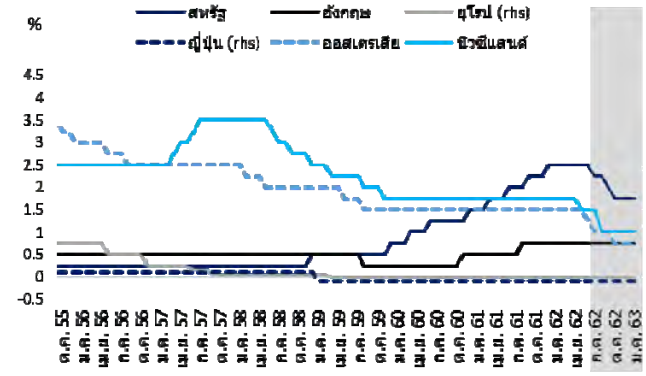
ที่มา : IMF รอบล่าสุด คือ ต.ค.2562

2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



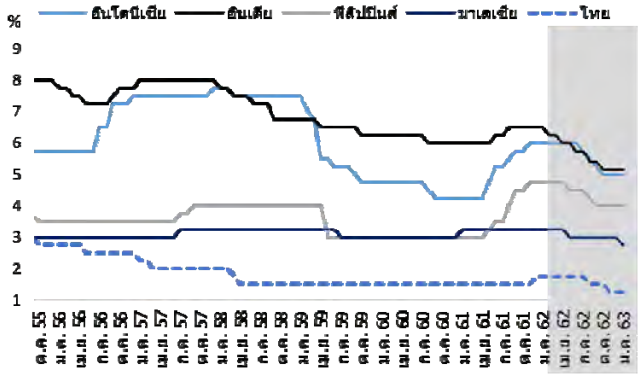
ที่มา : Bloomberg

3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



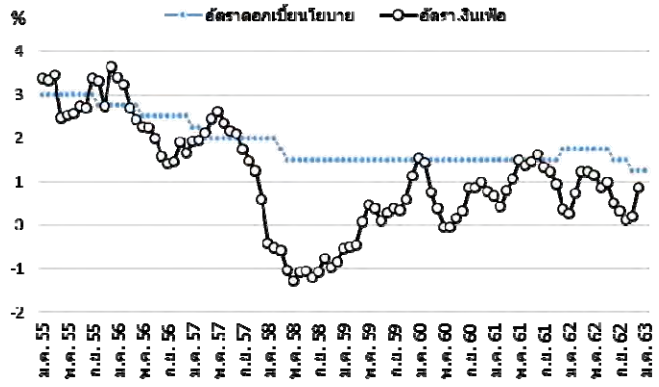
ที่มา : Bloomberg

4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



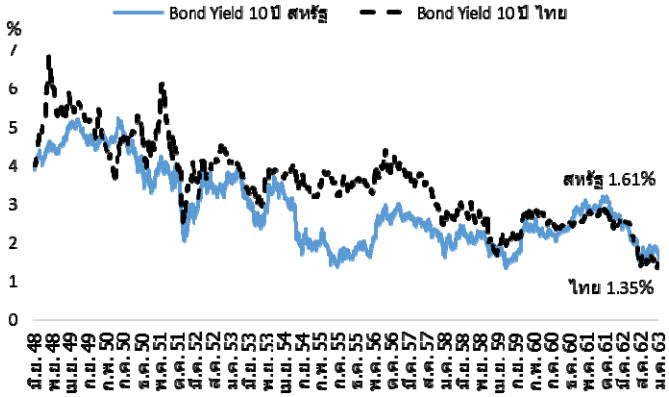
ที่มา : Bloomberg

5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท, ASPS

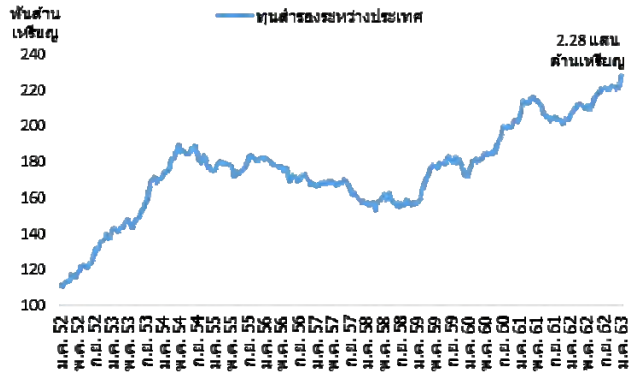
6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



ที่มา : Bloomberg

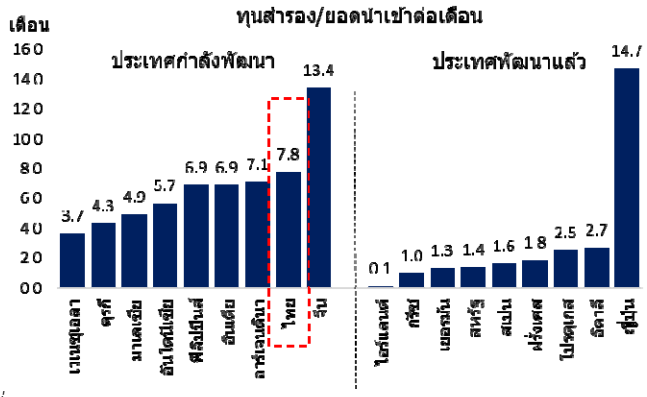
เศรษฐกิจมหภาค

7 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



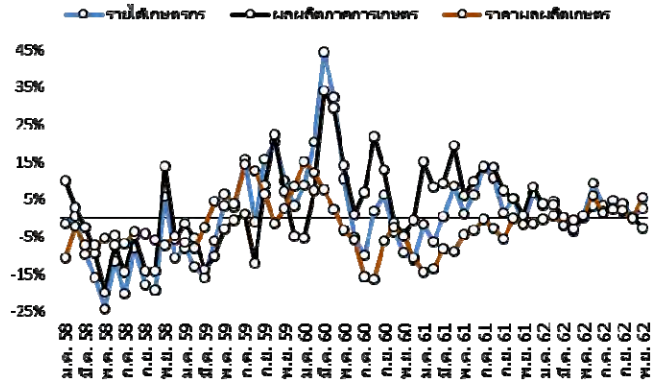
ที่มา : Bloomberg

8 ทุนสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



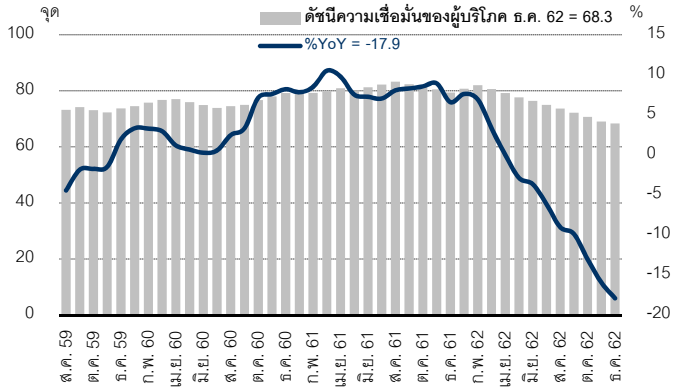
ที่มา : World bank

9 รายได้, ผลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



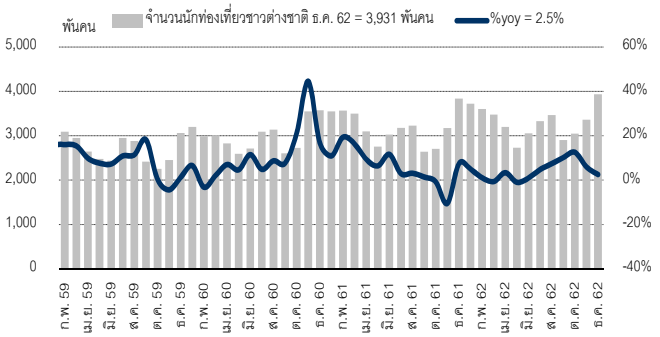
ที่มา : สศก.

10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



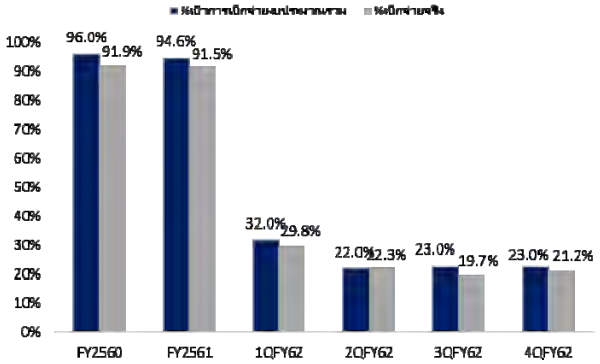
ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



ที่มา : สศค.

13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน กุมภาพันธ์ 2563

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
5 กุมภาพันธ์ 2563	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 1 ของปี
17 กุมภาพันธ์ 2563	รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 4/2562

APPENDIX

Appendix

ASPS Portfolio

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price		Fair Value	PER	PBV	Dividend Yield	Strategist Comment
				Avg. Cost	Last		2019F	2019F		
MCS	14-Jan-20	15%	-1.51%	9.95	9.80	14.20	6.27	0.13	7.33	ระยะสั้น 4Q62 ทยอยส่งออกญี่ปุ่นสูงราว 1-1.3 หมื่นคัน หนุนกำไรปี 2562 เติบโต 31.7% YoY ด้านปี 2563 แนวโน้มกำไรยังดีต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากโครงการ Shibuya และโครงการอื่นๆ
CPF	30-Dec-19	15%	6.1%	28.50	30.25	40.00	10.90	0.05	3.03	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ราคาหมูที่ขึ้นมาเร็วและแรง ดีต่อหุ้นอาหารส่งออกอย่าง CPF
POPF	21-Jan-20	20%	-1.53%	13.10	12.90	n.a.	n.a.	n.a.	7.95	คาดหวัง Dividend Yield ได้สูงกว่าราว 8% ต่อปี นอกจากนี้ราคาหุ้นมักนิ่งๆ ไม่ผันผวนมากนัก เหมาะแก่การเป็นที่พักเงินในการลงทุน
ROBINS (รอ Swap CRC)	30-Dec-19	10%	1.1%	65.75	66.50	70.00	19.21	0.10	2.16	มีโอกาสแปลงเป็นหุ้น CRC ที่มีฐานธุรกิจที่มีความมั่นคง และศักยภาพเติบโตสูงกว่า เพราะธุรกิจครอบคลุม ทั้งกลุ่มอาหาร, ฮาร์ดไลน์ และแฟชั่น
BCH	22-Jan-20	15%	-2.09%	15.93	15.60	22.10	25.54	0.13	1.90	การเพิ่มงบฯค่ารักษาพยาบาลต่อคน เฉลี่ย 9.3% คาดหนุนกำไรปี 2563 เติบโต 17%yoy รวมถึงการระบาดของโรคปอดอักเสบ คาดถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่ม
PSH	10-Jan-20	5%	-8.5%	15.30	14.00	18.50	5.82	0.03	9.05	PSH ได้แรงหนุนจากกระแสการปรับ LTV อีกทั้งราคาหุ้นยังไม่ได้ปรับตัวขึ้นไปมากนัก และรอรับปันผลสูงกว่า 8% ต่อปี
EASTW	07-Jan-20	10%	5.4%	11.10	11.70	14.00	16.28	0.09	3.86	ได้อานิสงค์จากสถานการณ์ภัยแล้ง และในปี 2563 EASTW มีการทยอยปรับขึ้นราคาขายน้ำดิบด้วยสูตรใหม่ ผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2563 กลับมาโตครั้งแรกในรอบ 5 ปี
TU	27-Jan-20	10%	2.8%	14.30	14.70	20.00	12.19	0.39	4.29	ตัวธุรกิจทูน่าและกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2563 อีกทั้งยังได้ปัจจัยหนุนจากค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่า

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ม.ค. 2563

ตราสารหนี้เสนอขาย

ลำดับ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ		ประเภทการเสนอขาย	อายุคงเหลือ (ปี)	อัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (% ต่อปี)	ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ต่อปี)	เสนอขาย			วันใช้สิทธิ	หมายเหตุ
			บัณฑู	บริษัท					ผลตอบแทน (% ต่อปี)	มูลค่า (ลบ.)	Unit		
1	BAY27NB	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA/TRIS,AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	7.81	3.40	2.97	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	Call Option	17/11/2022
2	BAY296A	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA/TRIS,AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	9.38	3.80	3.05	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	14/6/2024
3	ICBCT289A	ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AAA(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	8.66	3.50	2.97	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	Call Option	23/3/2023
4	PTTGC248A	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	AA+(tha)	AA+(tha)/Fitch (Thailand)	PO	4.57	2.90	2.56	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	Call Option	22/8/2020
5	CPALL22NA	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	AA-	AA-/TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	PO	2.84	3.10	2.84	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	Call Option	17/2/2020
6	CPALL256A	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	A(tha)	AA-/TRIS,A(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	5.42	4.45	3.36	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	30/6/2022
7	TMB296A	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	A+(tha)	-/TRIS,AA-(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	9.42	4.00	3.15	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	Call Option	28/6/2024
8	IVL19PA	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	A	AA-/TRIS	PO	99.84	5.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	534.5	534,500	Call Option	8/11/2024 ขั้นต่ำ 1 ล้านบาท
9	BJC233A	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	A+	A+/TRIS	PO	3.15	3.20	1.71	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
10	THAI206A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	0.40	2.74	1.76	ติดต่อเจ้าหน้าที่	136	136,000	0	ขั้นต่ำ 20 ล้าน
11	THAI232A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	3.08	2.74	2.90	ติดต่อเจ้าหน้าที่	50	50,000	0	ขั้นต่ำ 20 ล้าน
12	THAI308A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	10.55	4.42	3.26	ติดต่อเจ้าหน้าที่	20	20,000	0	ขั้นต่ำ 20 ล้าน
13	THAI225A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	2.26	3.06	3.00	ติดต่อเจ้าหน้าที่	20	20,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้าน
14	THAI232B	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	3.04	3.00	2.89	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
15	THAI295A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	9.27	4.20	3.34	ติดต่อเจ้าหน้าที่	30	30,000	0	
16	THAI295A	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	A	A/TRIS	II/HNW	9.27	4.20	3.34	ติดต่อเจ้าหน้าที่	30	30,000	0	
17	MINT18PA	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	98.73	5.85	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	Call Option	28/9/2023
18	TUC256A	บริษัท ทรู มูฟ เอช ยูนิเวอร์แซล คอมมิวนิเคชั่น จำกัด	BBB+	BBB+/TRIS	PO	5.39	4.70	4.45	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	ขั้นต่ำ 1 ล้าน
19	TPIPL214B	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	1.24	3.30	2.89	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1.5	1,500	0	
20	TPIPL224A	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	PO	2.17	4.60	3.57	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	แบ่งทีละ 5MB
21	TPIPL251A	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	BBB+	BBB+/TRIS	II/HNW	4.96	4.90	4.21	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.2	200	0	
22	MTC21NA	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	-	BBB+/TRIS	II/HNW	1.76	4.10	2.68	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	0	
23	MTC232A	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	-	BBB+/TRIS	II/HNW	3.05	3.40	2.96	ติดต่อเจ้าหน้าที่	4	4,000	0	
24	MTC23NA	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	-	BBB+/TRIS	II/HNW	3.79	3.45	3.23	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
25	BGRIM19PA	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	BBB+	A/TRIS	PO	99.88	5.00	-	ติดต่อเจ้าหน้าที่	4	4,000	Call Option	22/11/2024
26	GUNKUL227A	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	-	BBB/TRIS	II/HNW	2.43	4.50	4.16	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	ขายทั้งหมด
27	TTA213A	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ชิส์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	1.15	4.50	3.33	ติดต่อเจ้าหน้าที่	8.5	8,500	0	ขายทั้งหมด
28	TTA221A	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ชิส์ จำกัด (มหาชน)	BBB	BBB/TRIS,BBB(tha)/Fitch (Thailand)	II/HNW	1.98	5.00	3.85	ติดต่อเจ้าหน้าที่	12.8	12,800	0	ขายทั้งหมด
29	ORI207A	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	-	BBB/TRIS	II/HNW	0.49	4.30	3.23	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	
30	DA226A	บริษัท ดั๊บเบิ้ล เอ (1991) จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	2.38	4.70	4.06	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	Call Option	16/3/2020
31	EP214A	บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.18	5.10	4.21	ติดต่อเจ้าหน้าที่	20	20,000	0	ขั้นต่ำ 5 ล้าน
32	MDL21NA	บริษัท ไมด้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.79	5.75	5.53	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	
33	MIDA204A	บริษัท ไมด้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	0.24	5.55	4.67	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	0	
34	MIDA222A	บริษัท ไมด้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	2.03	5.75	5.44	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
35	CGH206A	บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	0.34	6.25	5.79	ติดต่อเจ้าหน้าที่	40	40,000	0	ขั้นต่ำ 10 ล้าน
36	ITD209A	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาช	-	BBB-/TRIS	II/HNW	0.65	4.95	3.75	ติดต่อเจ้าหน้าที่	12.5	12,500	0	
37	ITD216A	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาช	-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.36	4.40	3.94	ติดต่อเจ้าหน้าที่	6.5	6,500	0	
38	ITD242A	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาช	-	BBB-/TRIS	II/HNW	4.05	5.25	4.17	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5	5,000	0	
39	PDI21DA	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.92	5.25	4.74	ติดต่อเจ้าหน้าที่	15	15,000	Call Option	28/3/2020
40	PRIN202A	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	0.03	5.15	3.86	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
41	PRIN207A	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	0.47	6.00	4.24	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.5	500	0	
42	PRIN216A	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.38	5.15	4.49	ติดต่อเจ้าหน้าที่	9	9,000	0	ขายทั้งหมด
43	PRIN221A	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	1.99	6.00	4.35	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	ขายทั้งหมด
44	LIT213A	บริษัท ลิข อิท จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	PP10	1.14	6.25	5.18	ติดต่อเจ้าหน้าที่	20	20,000	0	
45	SINGER227A	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	-	BBB-/TRIS	II/HNW	2.49	6.00	5.43	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	
46	PSL211A	บริษัท พรีเซียส ซิฟวิ่ง จำกัด (มหาชน)	BB+	BBB-/TRIS	PO	0.98	5.25	4.48	ติดต่อเจ้าหน้าที่	0.3	300	0	
47	CI212A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวล็อปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+/TRIS	II/HNW	1.04	5.20	4.95	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2.9	2,900	0	
48	CI216A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวล็อปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+/TRIS	II/HNW	1.53	5.60	4.99	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
49	CI224A	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวล็อปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	-	BB+/TRIS	II/HNW	2.24	6.00	5.27	ติดต่อเจ้าหน้าที่	4.1	4,100	0	
50	A20OA	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	-	BB/TRIS	II/HNW	0.67	5.40	5.05	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	Call Option	5/4/2020
51	A21OB	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	-	BB/TRIS	II/HNW	1.69	6.75	6.06	ติดต่อเจ้าหน้าที่	27.4	27,400	Call Option	8/4/2020
52	ALL21OA	บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มห	-	0	II/HNW	1.70	6.50	6.28	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	0	
53	BSM20331A	บริษัท บัวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)	-	0	PP10	0.17	6.40	5.66	ติดต่อเจ้าหน้าที่	10	10,000	0	ขายทั้งหมด
54	CWTTH209A	บริษัท ซิวาทัย จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	0.61	6.00	5.30	ติดต่อเจ้าหน้าที่	12	12,000	0	
55	CWTTH213A	บริษัท ซิวาทัย จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	1.14	5.90	5.28	ติดต่อเจ้าหน้าที่	1	1,000	0	
56	J20OA	บริษัท เจเอชเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	-	0	PP10	0.74	6.70	6.26	ติดต่อเจ้าหน้าที่	20	20,000	0	ขายทั้งหมด
57	JCK212A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	1.05	6.75	6.22	ติดต่อเจ้าหน้าที่	5.7	5,700	Call Option	8/2/2020
58	JCK213A	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	1.15	6.75	6.21	ติดต่อเจ้าหน้าที่	7	7,000	Call Option	8/2/2020
59	RICHY223A	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	-	0	II/HNW	2.13	6.10	5.62	ติดต่อเจ้าหน้าที่	2	2,000	Call Option	8/2/2020

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

ทางเลือกการลงทุนใน ELNs (Equity Linked Notes)

Underlying	Spot Price	98% Strike Price			97% Strike Price			95% Strike Price		
	28 Jan 2020	No Protection	90% Protection	95% Protection	No Protection	90% Protection	95% Protection	No Protection	90% Protection	95% Protection
IRPC	2.84	42.951%	29.189%	14.384%	37.904%	26.032%	12.760%	28.768%	20.186%	9.588%
DELTA	50.00	35.907%	26.239%	13.275%	30.970%	22.872%	11.438%	22.385%	16.823%	8.117%
GULF	190.50	33.108%	24.910%	12.759%	28.255%	21.476%	10.863%	19.909%	15.384%	7.474%
EA	42.50	31.716%	24.214%	12.482%	26.908%	20.749%	10.559%	18.690%	14.642%	7.139%
GPSC	88.25	31.716%	24.213%	12.486%	26.911%	20.752%	10.560%	18.693%	14.646%	7.139%
KBANK	135.50	31.716%	24.214%	12.485%	26.908%	20.750%	10.561%	18.690%	14.643%	7.138%
TOP	51.25	28.949%	22.759%	11.908%	24.242%	19.241%	9.924%	16.300%	13.127%	6.440%
BGRIM	62.00	27.574%	22.000%	11.601%	22.916%	18.452%	9.582%	15.123%	12.344%	6.076%
WHA	3.18	27.512%	21.970%	11.594%	22.971%	18.477%	9.585%	15.123%	12.341%	6.073%
TOA	37.00	26.204%	21.215%	11.281%	21.603%	17.645%	9.229%	13.967%	11.554%	5.700%
BANPU	10.10	24.841%	20.407%	10.950%	20.298%	16.819%	8.870%	12.829%	10.752%	5.324%
TMB	1.45	24.841%	20.396%	10.938%	20.446%	16.955%	8.876%	12.939%	10.855%	5.385%
TU	13.80	24.841%	20.401%	10.942%	20.298%	16.819%	8.860%	12.829%	10.754%	5.313%
DTAC	44.50	20.794%	17.827%	9.851%	16.452%	14.208%	7.684%	9.538%	8.306%	4.114%
GLOBAL	14.40	20.794%	17.826%	9.860%	16.452%	14.209%	7.679%	9.538%	8.306%	4.113%
PTTGC	48.25	20.794%	17.827%	9.852%	16.455%	14.210%	7.687%	9.541%	8.308%	4.114%
TCAP	50.50	19.460%	16.917%	9.452%	15.193%	13.297%	7.259%	8.490%	7.483%	3.695%
BJC	39.00	18.135%	15.981%	9.038%	13.949%	12.369%	6.814%	7.468%	6.658%	3.265%
KTC	33.75	18.135%	15.980%	9.040%	13.955%	12.374%	6.820%	7.472%	6.660%	3.267%
MINT	31.50	18.135%	15.981%	9.035%	13.949%	12.368%	6.818%	7.468%	6.658%	3.265%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 ต.ค. 62 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน

	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CISA, CFA prasit@asiaplus.co.th	วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรมฯ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	025917
2. ชัชภณ ทัศน์ธนนท์ chatchapon@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, เหล็ก, รับเหมาก่อสร้าง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110507
3. ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์ suppanat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110505

	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. นวลพรรณ น้อยรัชชุกร nuanpun@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์, พัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุนอสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	019994
2. ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ pasakorn.w@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร, ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	093372

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน

	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์
1. นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์ nalinrat@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน	018350
2. เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล anakepong@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เช่าซื้อ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	063609
3. เวทิต ตั้งจินดากุล wetid@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	111598
4. ศรีสินทร์ โชติกพงศ์ srisin@asiaplus.co.th	วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเช่าซื้อ		

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

ทีม นักกลยุทธ์

	รับผิดชอบ	ใบอนุญาต	เลขทะเบียนนักวิเคราะห์	
1. เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม	Head of Research Division	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค	004132	therdsak@asiaplus.co.th
2. ชาญชัย พันทาธนากิจ	วิเคราะห์เทคนิค	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	064045	chanchai@asiaplus.co.th
3. ภราดร เตียรณปราโมทย์	วิเคราะห์เชิงปริมาณ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	075365	paradorn@asiaplus.co.th
4. ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	087636	takit@asiaplus.co.th
5. วรรณพฤกษ์ โกมลวิทยาธร	ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	110506	wanapruk@asiaplus.co.th
6. จรรยธรณ์ จึงจิรานนท์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค			
7. ภวัต ภัทราพงศ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ			
8. ธนัฐธร เกิดเนตร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค			

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิช

รัตนา เตชะอุดมเดช

เอมิกา จารุอำพรพรรณ

พัฒนาและดูแลระบบ

ธีรชัย ศิริเมธากุล

อภิชาติ วงศ์พกายมาศ

งานธุรการ

แสงเดือน ดิดทิโล

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 โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
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	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	มันนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	มันนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

ASIA PLUS
Securities

ASP Smart
มีทีมวิจัยในมือคุณ

TRADE *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา

RESEARCH *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
อัพเดทข้อมูลบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว

PRODUCT INFO *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

SMART SCAN *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขั้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา

TECHNICAL GRAPH *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน
สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและIndicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน ฟรี!

Download on the App Store | GET IT ON Google play

**รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป*

0 2680 1000
www.asiaplus.co.th @AsiaPlusSecuritiesLimited
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด
Asia Plus Securities Company Limited

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก

ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

ASIA PLUS Securities

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

✆ 0 2680 1000 www.asiaplus.co.th