

# INVEST+

MAY 2020



นิทานของแม่ โดยนิโรจน์ จรุงจิตวิวัฒน์  
รางวัลดีเด่น โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 4

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง



# Content

May, 2020

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| กลยุทธ์ลงทุนเดือน พฤษภาคม 2563    | 1  |
| แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พฤษภาคม 2563 | 2  |
| แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม         |    |
| กลุ่ม ค่าปลิก-ค่าส่ง              | 12 |
| กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง             | 14 |
| กลุ่ม ปิโตรเคมี-โรงกลั่น          | 16 |
| DCC                               | 18 |
| COM7                              | 20 |
| IVL                               | 22 |
| KBANK                             | 24 |
| RATCH                             | 26 |
| STA                               | 28 |
| DELTA                             | 30 |
| ERW                               | 32 |
| วิเคราะห์ทางเทคนิค                | 35 |
| วิเคราะห์ Derivatives             | 41 |
| Asset Allocation                  | 49 |
| ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ             | 60 |
| เศรษฐกิจมหภาค                     | 61 |
| Appendix                          | 64 |

## หุ้นไทย

ผลกระทบจากประเด็น COVID-19 ทั้งในมุมมองตัวเลขเศรษฐกิจ และประมาณการกำไร ทำให้เห็น Downside ตลาดเพิ่มขึ้น กลยุทธ์ลดน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 5% เหลือ 35% ของพอร์ต และเลือกลงทุนในหุ้นที่ฟื้นพวนต่ำ เป็นพลสูง อย่าง RATCH, KBANK และ DCC หุ้นที่พลประกอบการโดดเด่นต่อจากนี้ STA, IVL, COM7 ขณะเดียวกับแนะนำหลีกเลี่ยงหุ้น Over Value อย่าง ERW และ DELTA

## การลงทุนต่างประเทศ

ลดน้ำหนักไว้ที่ 20% ของพอร์ต (น้อยกว่า Benchmark) และเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแรงแรงฟื้นพวนน้อยกว่าตลาดฯอย่าง Xiaomi Corporation และ Merck & Co Inc

## ตราสารหนี้

ลดน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 10% ของพอร์ต (น้อยกว่า Benchmark) เนื่องจาก Downside ดอกเบี้ยโลกเริ่มจำกัดมากขึ้น และเลือกเฉพาะตราสารหนี้ที่มีอยู่ในระดับ Investment Grade เท่านั้น เช่น SCC234A และ BJC233A

## Asset Allocation

ประเด็น COVID-19 ยังมีความไม่แน่นอน และ Valuation ตลาดหุ้นเริ่มตึงๆ จึงลดสัดส่วนหุ้นไทยในพอร์ตการลงทุนลงเหลือ 35% (เท่าตลาด) และไปเพิ่มให้ตราสารลงทุนอื่นๆ อย่าง FCN และ ELN เป็น 20% (มากกว่าตลาด) ส่วนหุ้นต่างประเทศ ตลาดเงินและตราสารหนี้ คงสัดส่วนไว้เท่าเดิมที่แล้ว

# กลยุทธ์ลงทุนเดือน พฤษภาคม 2563

## STRATEGY

|               |           |         |
|---------------|-----------|---------|
| ดัชนีตลาด     | 1,282.68  | จุด     |
| ดัชนีเป้าหมาย | 1,264.00  | จุด     |
| มูลค่าตลาด    | 49,140.09 | ล้านบาท |

### เตรียมรับความผันผวน

- ตัวเลขเศรษฐกิจสะท้อนถึงผลกระทบจาก COVID-19 ชัดเจนขึ้น
- Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติและสถาบันเริ่มแผ่ว
- Valuation ตลาดเริ่มตึง และมีโอกาสปรับกำไรลงอีก
- แนะนำลงทุนหุ้นปันผล RATCH, DCC, KBANK หุ้นปัจจัยบวกเฉพาะตัว STA, IVL, COM7

### กลยุทธ์การลงทุน

ผลกระทบ COVID-19 ส่งผ่านไปถึงภาคเศรษฐกิจต่างๆอย่างชัดเจน สะท้อนผ่านราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบปรับฐานแรงเกือบ 70%ytd ดัชนีชี้นำภาคการผลิต PMI ของ สหรัฐ, ยุโรป และญี่ปุ่น ชะลอตัวลงค่อนข้างแรง ขณะเดียวกันด้านตลาดแรงงานมีผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานในสหรัฐ สูงกว่าช่วงวิกฤติ Hamburger Crisis มาก ส่งผลให้ IMF มีการลดคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจโลก (World GDP) ปี 2563 พลิกกลับมาติดลบ 3%yoy ส่วนในประเทศ แม้สถานการณ์ COVID-19 ดีขึ้น แต่ พ.ร.ก. ฉุกเฉินยังอยู่ โดยมีการผ่อนคลายข้อจำกัด เพื่อให้บางธุรกิจเริ่มทยอยกลับมาดำเนินการได้

แนวโน้ม Fund Flow เดือน พ.ค. ซึ่งปกติตลาดหุ้นมักเผชิญกับเหตุการณ์ Sell in May เสมอ และต่างชาติมักจะขายสุทธิหุ้นไทยมากสุดในเดือนนี้เฉลี่ย 1.65 หมื่นล้านบาท กดดันให้ตลาดหุ้นไทยมักปรับฐานแรงเสมอ ขณะที่แรงซื้อจากสถาบันเริ่มแผ่วลงในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงเม็ดเงินลงทุนจากกองทุน SSFX อาจไม่ช่วยหนุนตลาดอย่างที่นักลงทุนคาดหวังมากนัก เนื่องจากมียอดซื้อสะสม ณ 24 เม.ย. 2563 น้อย ซึ่งไม่ถึง 1 พันล้านบาท

ส่วนภาพรวมตลาดหุ้นไทย ยังมีความเสี่ยงจากกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q63 หดตัวแรง อาจเปิดความเสี่ยงให้ฝ่ายวิจัยมีโอกาสปรับลดกำไรต่อหุ้นปี 2563 ลง เป็นรอบที่ 4

ความคาดหวังการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ถูกสะท้อนในตลาดหุ้นไปในระดับหนึ่งแล้ว บวกกับ Valuation ทางพื้นฐาน เริ่มตึงตัว ซึ่งกำหนดบนคาดการณ์ EPS ของตลาดปี 2563 ที่ 72.62 บาท/หุ้น (ต่ำกว่า Consensus ที่ 75 บาท/หุ้น) และให้ Market Earning Yield Gap ที่ 5% จะให้ค่า PER เป้าหมายที่ 17.4 เท่า คิดเป็น SET Index เป้าหมายที่ 1264 จุด เท่ากับว่าที่ระดับ SET Index ปัจจุบันไม่เหลือ Upside ทางพื้นฐานแล้ว

ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนในเดือน พ.ค. 2563 แนะนำจัดพอร์ตเตรียมรับความผันผวนของตลาด โดยเน้นเลือกลงทุนในหุ้นที่ผันผวนต่ำ ปันผลสูง อย่าง RATCH, KBANK และ DCC หุ้นที่ผลประกอบการโดดเด่นต่อจากนี้ STA, IVL, COM7 ขณะเดียวกับแนะนำหลีกเลี่ยงหุ้น Over Value อย่าง ERW และ DELTA

| Company          | Sector  | Mkt.Cap | Last Price (29/04/2020) | FairValue | Upside | PER 20F | Div Yield 20F (%) |
|------------------|---------|---------|-------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|
| Recommend "BUY"  |         |         |                         |           |        |         |                   |
| DCC              | CONMAT  | 11.28   | 1.56                    | 2.28      | 46.4%  | 11.08   | 7.22              |
| KBANK            | BANK    | 201.03  | 84.00                   | 120.00    | 42.9%  | 7.74    | 4.76              |
| IVL              | PETRO   | 154.40  | 27.50                   | 37.00     | 34.5%  | 15.60   | 3.64              |
| RATCH            | ENERG   | 96.79   | 66.75                   | 75.00     | 12.4%  | 16.03   | 3.60              |
| COM7             | COMM    | 25.32   | 21.10                   | 23.50     | 11.4%  | 30.47   | 2.59              |
| STA              | AGRI    | 19.66   | 12.80                   | 14.00     | 9.4%   | 24.19   | 1.24              |
| Recommend "SELL" |         |         |                         |           |        |         |                   |
| DELTA            | ETRON   | 56.13   | 45.00                   | 30.00     | -33.3% | 25.52   | 2.89              |
| ERW              | TOURISM | 7.65    | 3.04                    | 2.00      | -34.2% | NM      | 0.00              |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย.63



## แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พฤษภาคม 2563

# OUTLOOK

## ➤ Reversal to the Target

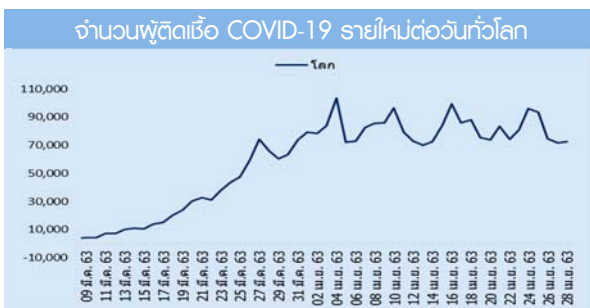
- COVID-19 กระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลกชัดเจนขึ้น
- ตลาดหุ้นไทยยังขาดเบ็ดเงินใหม่ๆ เข้ามาหนุน
- Valuation SET Index เริ่มจำกัด จากสมมุติฐานพ่ายวิจัยฯ
- Monthly Top Picks เลือก RATCH, DCC, STA, IVL, COM7 และ KBANK

### สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกยังคงร้ายแรง

สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ยังคงมีน้ำหนักต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือน พ.ค. ล่าสุด ยอดผู้ติดเชื้อ COVID-19 ทั่วโลกสะสม ณ วันที่ 29 เม.ย. 2563 อยู่ที่ 3,146,736 ราย ทั้งนี้หากพิจารณาสถานการณ์ผู้ติดเชื้อรายใหม่และผู้เสียชีวิตทั่วโลก ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ยังเพิ่มขึ้นดังนี้

**ผู้ติดเชื้อรายใหม่ทั่วโลก (New Case)** เฉลี่ยเดือน เม.ย. 2563 เพิ่มขึ้น 81,749 ราย/วัน จากเดือน มี.ค. จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่อยู่ที่ 24,885 ราย

**ผู้เสียชีวิตทั่วโลก (New Death)** เดือน เม.ย. 2563 เฉลี่ย 6,246 ราย/วัน เพิ่มขึ้นจากเดือน มี.ค. เฉลี่ย 1,263 ราย



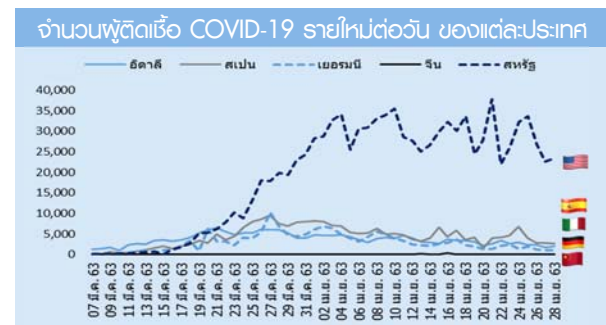
ที่มา: Bloomberg

หากพิจารณาเป็นรายประเทศ พบว่า

**จีน** ประเทศที่เป็นจุดเริ่มต้นการติดต่อ มีผู้ติดเชื้อสะสม 83,938 ราย หลังจากควบคุมไวรัสได้ดี สะท้อนจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่/วันเพิ่มขึ้นน้อยมาก หรือ บางวันไม่พบผู้ติดเชื้อ ทำให้เห็นหน่วยงานของรัฐได้ดำเนินเปิดธุรกิจ เปิดเมืองตั้งแต่ 8 เม.ย.

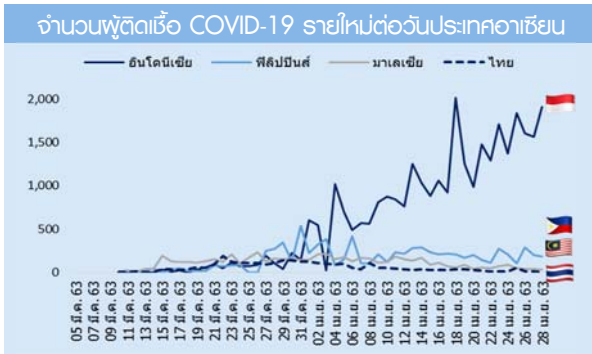
**ยุโรป** จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ต่อวันในหลายประเทศ เดือน เม.ย. 2563 ยังอยู่ในระดับสูง เมื่อเทียบกับ มี.ค. 2563 อาทิ ฝรั่งเศส (เดือน เม.ย. พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ย 5,247 ราย มากกว่าเดือน มี.ค. ที่พบ 1,701 ราย), สเปน (เดือน เม.ย. พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ย 4,864 ราย มากกว่าเดือน มี.ค. ที่พบ 3,093 ราย), อิตาลี (เดือน เม.ย. พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ย 3,418 ราย มากกว่า มี.ค. พบ 3,376 ราย) เป็นต้น

**สหรัฐ** จำนวนผู้ติดเชื้อยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ล่าสุดเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 29,418 ราย/วัน ทำให้ปัจจุบันสหรัฐมีผู้ติดเชื้อสะสมราว 1 ล้านราย หรือคิดเป็น 1 ใน 3 ของทั้งหมดทั่วโลก



ที่มา: Bloomberg

**กลุ่มอาเซียน** แม้ในเดือน เม.ย. จำนวนผู้ติดเชื้อ เฉลี่ยต่อวัน จะเพิ่มขึ้นเทียบกับเดือน มี.ค. อาทิ อินโดนีเซียเพิ่มขึ้น 1,070 ราย (เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้น 45 ราย), ฟิลิปปินส์เพิ่มขึ้น 210 ราย (เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้น 67 ราย), มาเลเซียเพิ่มขึ้น 110 ราย (เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้น 88 ราย) เป็นต้นแต่ยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับยุโรป และสหรัฐ (ดังรูป) **อย่างไรก็ตามมีการประเมิน เดือน พ.ค. ภูมิภาคอาเซียนมีความเสี่ยงที่จะกลายเป็นศูนย์กลางการระบาดแห่งใหม่ ซึ่งเป็นประเด็นที่ยังให้น้ำหนักต่อไป**



ที่มา: Bloomberg

## Lock Down ในหลายประเทศยังคงดำเนินต่อ แต่เริ่มผ่อนคลายให้ปิดบางธุรกิจ

การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ดังกล่าวข้างต้น ทำให้หลายประเทศยังคงดำเนินมาตรการ Lockdown ประเทศ คือ ห้ามเดินทางข้ามระหว่างประเทศ แต่เริ่มผ่อนคลายการเปิดเมือง (Reopen) แต่ยังคงทำ Social Distancing ASPS พบว่าปัจจุบันมีราว 30 ประเทศจาก 193 ประเทศทั่วโลกที่ Lockdown ห้ามเดินทางข้ามประเทศ หลักๆ เช่น สหรัฐ, อังกฤษ, ฝรั่งเศส, รัสเซีย, นิวซีแลนด์, ญี่ปุ่น, มาเลเซีย เป็นต้น (ดังรูป)

| ระยะเวลาการ Lockdown ทั่วโลก |             |             |             |                         |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|
| ประเทศที่เริ่ม Reopen แล้ว   | ประเทศ      | เริ่มต้น    | สิ้นสุด     | ระยะเวลา Lockdown (วัน) |
| สหรัฐ และยุโรป               | สเปน        | 14 มี.ค. 63 | 13 เม.ย. 63 | 30                      |
|                              | เยอรมนี     | 20 มี.ค. 63 | 20 เม.ย. 63 | 31                      |
|                              | สหรัฐ       | 13 มี.ค. 63 | 17 เม.ย. 63 | 35                      |
|                              | อิตาลี      | 10 มี.ค. 63 | 04 พ.ค. 63  | 55                      |
|                              | ฝรั่งเศส    | 17 มี.ค. 63 | 11 พ.ค. 63  | 55                      |
| เอเชีย                       | อินเดีย     | 24 มี.ค. 63 | 25 เม.ย. 63 | 32                      |
|                              | นิวซีแลนด์  | 24 มี.ค. 63 | 27 เม.ย. 63 | 34                      |
|                              | ไทย         | 26 มี.ค. 63 | 31 พ.ค. 63  | 66                      |
|                              | เกาหลีใต้   | 03 ก.พ. 63  | 20 เม.ย. 63 | 77                      |
|                              | ฮ่องกง      | 28 ม.ค. 63  | 07 พ.ค. 63  | 100                     |
| ประเทศที่ยัง Lockdown อยู่   | ประเทศ      | เริ่มต้น    | สิ้นสุด     | ระยะเวลา Lockdown (วัน) |
|                              | ญี่ปุ่น     | 07 เม.ย. 63 | 06 พ.ค. 63  | 29                      |
| อังกฤษ                       | 23 มี.ค. 63 | 07 พ.ค. 63  | 45          |                         |

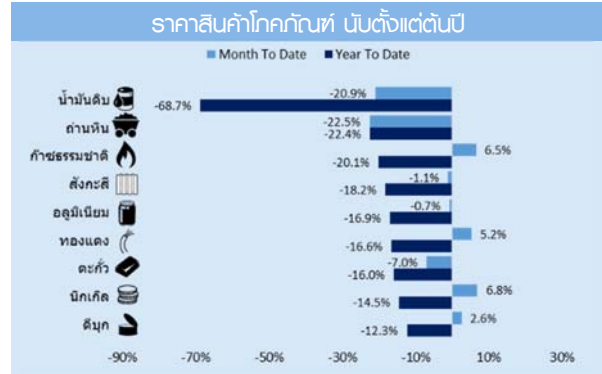
ที่มา: ASPS รวบรวม

## COVID-19 กระทบต่อเศรษฐกิจปี 63 ชัดเจน

ผลกระทบ COVID-19 เริ่มส่งผ่านไปถึงภาคเศรษฐกิจต่างๆ อย่างชัดเจน สะท้อนผ่านราคาสินทรัพย์ปรับฐานลง รวมถึงดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจของหลายประเทศทั่วโลกชะลอตัวลง ดังนี้

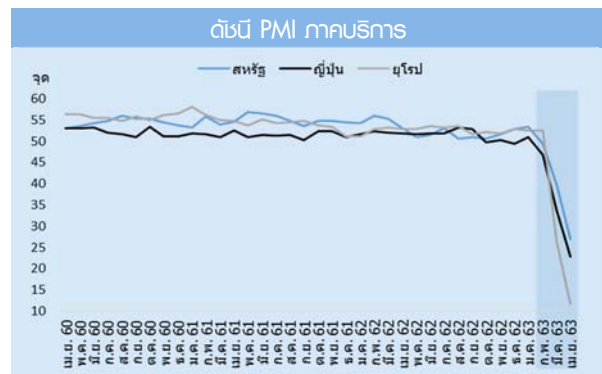
**ราคาสินค้าโภคภัณฑ์** โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบปรับฐานแรงเกือบ 70%ytd แกว่งตัวต่ำกว่า 20 เหรียญต่อบาร์เรล (ต่ำสุดในรอบ 21 ปี) ผลจากไวรัส COVID-19 ทำให้หลายประเทศ Lockdown จุดริ้วความต้องการใช้น้ำมันโลก (Demand) EA คาด Demand น้ำมันดิบโลกเดือน เม.ย. จะหายไป 30 ล้านบาร์เรล/วัน ขณะที่ฝั่ง Supply น้ำมัน ยังเผชิญกับปัญหาอุปทานส่วนเกิน แม้มติที่ประชุม OPEC และนอกกลุ่ม OPEC จะทยอยตัดการผลิตในเดือน พ.ค. 2563 ลงราว 15 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งไม่สามารถหักล้าง Demand ที่ลดลงแรงมากกว่าได้

ASPS ประเมินว่าจะกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (Oil exporter) โดยเฉพาะประเทศในแถบตะวันออกกลางที่พึ่งพารายได้จากการผลิตน้ำมันเกิน 50% ของ GDP และสหรัฐซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันจาก Shale oil ส่วนไทยคาดกระทบผ่านส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน เช่น น้ำมันสำเร็จรูป, เคมีภัณฑ์ ฯลฯ ราว 10% ของการส่งออกไทย

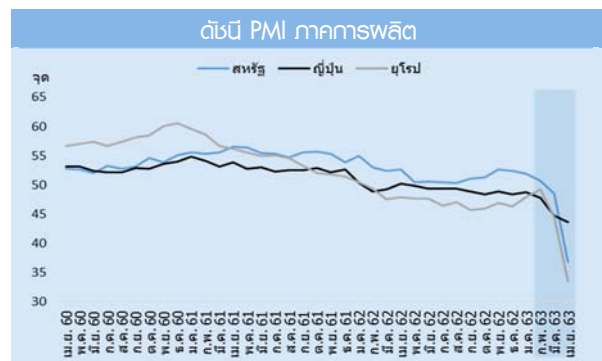


ที่มา: Bloomberg

ดัชนีชี้้นำภาคการผลิตและบริการ เช่น สหรัฐ, ยุโรป และญี่ปุ่น ชะลอตัวลงค่อนข้างแรงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า (%mom) โดยเป็นที่สังเกตว่า ดัชนี PMI ภาคบริการลดลงในอัตราที่มากกว่าดัชนี PMI ภาคการผลิต คือเดือน เม.ย. 2563 ดัชนี PMI ภาคบริการ ลดลงเฉลี่ย 40%mom ขณะที่ดัชนี PMI ภาคการผลิต ลดลงเฉลี่ย 17%mom เนื่องจากมาตรการควบคุม COVID-19 ทำให้เกิดการเว้นระยะห่างทางสังคม (Social distancing) กระทบภาคบริการมากกว่า ฯลฯ



ที่มา: Bloomberg



ที่มา: Bloomberg



# OUTLOOK

ดัชนีชี้ตลาดแรงงาน ในสหรัฐ (ประเทศที่มีผู้ติดเชื้อสูงที่สุดในโลก) รายงานจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานในสหรัฐ (Initial Jobless Claims) ล่าสุดเพิ่มขึ้น 4.43 ล้านราย ถือเป็น การเพิ่มขึ้นติดต่อกันราว 5 สัปดาห์ โดยรวมทำให้มียอดผู้ขอสวัสดิการสะสมอยู่ที่ 26.45 ล้านราย หรือคิดอัตราการว่างงานราว 18.3% ซึ่งสูงกว่าช่วงวิกฤติ Hamburger Crisis อัตราการว่างงานอยู่ที่ 10%



ที่มา: Bloomberg

## IMF ปรับลด World GDP ปี 2563 รุนแรงกว่าวิกฤติเศรษฐกิจต้มยำกุ้งปี 2540

ผลกระทบ COVID-19 ทำให้กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ปรับลดคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจโลก (World GDP) ปี 2563 จะพลิกกลับมาติดลบ 3%yoy (นับเป็นการติดลบมากที่สุดนับตั้งแต่เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ หรือ Great Depression ซึ่งเป็นภาวะเศรษฐกิจตกต่ำภายหลังจากเผชิญสงครามโลกครั้งที่ 1 ในปี 2473 โดยช่วงนั้น World GDP ติดลบประมาณ 10%yoy

ปี 2564 IMF คาด World GDP จะพลิกกลับมาขยายตัวแรงอีกครั้งที่ 5.8%yoy จากฐานที่ต่ำในปี 2563 ผลบวกจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งการคลังและการเงินของแต่ละประเทศ

ประมาณการของ IMF อยู่ภายใต้สมมติฐานสำคัญคือ การระบาดของไวรัส COVID-19 จะคลี่คลายลงในช่วง 2Q63 และมาตรการควบคุมการระบาดต่างๆ อาทิ การ Lockdown ของแต่ละประเทศทั่วโลกจะเริ่มผ่อนคลายนลง

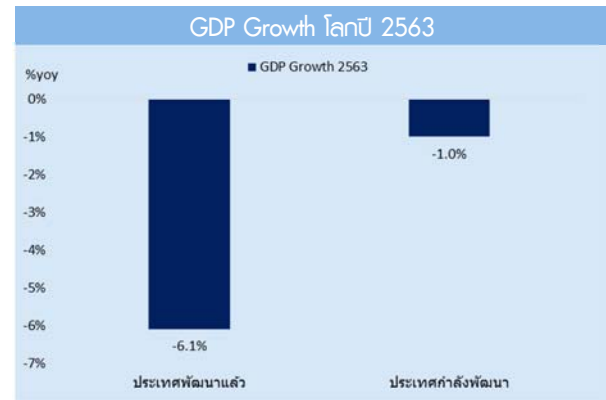
| GDP Growth (%yoy)         | 2562 | ไทย เม.ย. 63 |       | เดิม  |       |
|---------------------------|------|--------------|-------|-------|-------|
|                           |      | 2563F        | 2564F | 2563F | 2564F |
| โลก                       | 2.9  | (3.0)        | 5.8   | 3.3   | 3.4   |
| ประเทศพัฒนาแล้ว           | 1.7  | (6.1)        | 4.5   | 1.6   | 1.6   |
| สหรัฐ                     | 2.3  | (5.9)        | 4.7   | 2.0   | 1.7   |
| ยุโรป                     | 1.2  | (7.5)        | 4.7   | 1.3   | 1.4   |
| อังกฤษ                    | 1.4  | (6.5)        | 4.0   | 1.4   | 1.5   |
| ญี่ปุ่น                   | 0.7  | (5.2)        | 3.0   | 0.7   | 0.5   |
| ประเทศกำลังพัฒนา          | 3.7  | (1.0)        | 6.6   | 4.4   | 4.6   |
| ตุรกี                     | 0.9  | (5.0)        | 3.5   | 3.0   | 3.0   |
| อาร์เจนตินา               | -2.2 | (5.7)        | 4.4   | (1.3) | 1.4   |
| ประเทศแถบตะวันออกกลาง     | 1.2  | (2.8)        | 4.0   | 2.8   | 3.2   |
| ซาอุดีอาระเบีย            | 0.3  | (2.3)        | 2.9   | 1.9   | 2.2   |
| อิหร่าน                   | -7.6 | (6.0)        | 3.1   | 0.0   | 1.0   |
| สหรัฐอเมริกาเหนือ         | 1.3  | (3.5)        | 3.3   | 2.5   | 2.7   |
| ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย | 5.5  | 1.0          | 8.5   | 5.8   | 5.9   |
| จีน                       | 6.1  | 1.2          | 9.2   | 6.0   | 5.8   |
| อินเดีย                   | 4.2  | 1.9          | 7.4   | 5.8   | 6.5   |
| อาเซียน                   | 4.8  | (0.6)        | 7.8   | 4.8   | 5.1   |
| อินโดนีเซีย               | 5.0  | 0.5          | 8.2   | 5.1   | 5.2   |
| ฟิลิปปินส์                | 5.9  | 0.6          | 7.6   | 6.2   | 6.4   |
| มาเลเซีย                  | 4.3  | (1.7)        | 9.0   | 4.4   | 4.9   |
| เวียดนาม                  | 7.0  | 2.7          | 7.0   | 6.5   | 6.5   |
| ไทย                       | 2.4  | (6.7)        | 6.1   | 3.0   | 3.5   |
| ปริมาณการค้าโลก           | 0.9  | (11.0)       | 8.4   | 2.9   | 3.7   |

ที่มา: IMF เม.ย. 2563

## ASPS ตั้งข้อสังเกตสำคัญจากการรายงานของ IMF ดังนี้

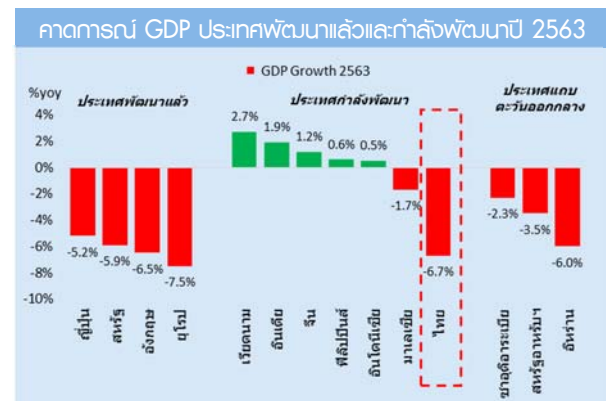
**เศรษฐกิจโลกปี 2563:** IMF ปรับลดคาดการณ์ GDP ทุกประเทศ ลงจากคาดการณ์รอบที่แล้ว ก.พ. 2563 โดยพบว่า

- 73% ของประเทศทั่วโลก IMF คาด GDP จะพลิกกลับมาติดลบ (-) อยู่ในช่วง (-5%)-(-7.5%) อาทิ ยุโรป, สหรัฐ, ญี่ปุ่น ฯลฯ ส่วนประเทศที่เหลือราว 27% ของ GDP โลก ยังขยายตัวเป็นบวกได้ (+) โดยพบว่าเป็นประเทศในแถบเอเชีย อาทิ เวียดนามขยายตัวมากที่สุด รองลงมาคือ อินเดีย, จีน ฯลฯ
- ประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ ยุโรป, อังกฤษ, สหรัฐ, ญี่ปุ่น ฯลฯ IMF คาด GDP จะติดลบมากกว่าฝั่งประเทศกำลังพัฒนา (ดังรูป) สาเหตุเนื่องจากประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศเผชิญการระบาดของไวรัส COVID-19 รุนแรงกว่า สะท้อนได้จากจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศพัฒนาแล้ว รวมคิดราว 80% ของผู้ติดเชื้อทั่วโลก



ที่มา: IMF เม.ย. 2563

หากพิจารณาเฉพาะในประเทศกลุ่มเอเชีย IMF คาด GDP ปี 2563 ไทยจะติดลบมากที่สุด เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในเอเชีย (ดังรูป): เนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทย มีการพึ่งพาการส่งออก และการท่องเที่ยวในสัดส่วนค่อนข้างสูง (รวมกันเกิน 70% ของ GDP) สูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม รวมถึงไทยเผชิญภัยแล้งหนักสุดในรอบ 40 ปี ซึ่งกระทบต่อการบริโภคที่สัดส่วน 50% ของ GDP

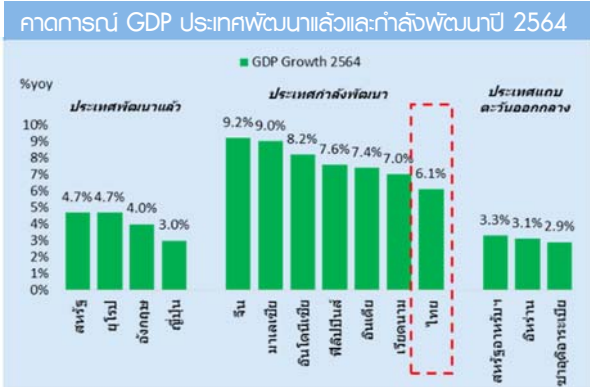


ที่มา: IMF เม.ย. 2563

# OUTLOOK

**เศรษฐกิจโลกปี 2564:** IMF คาดพลิกกลับมาขยายตัวแรงอีกครั้งจากฐานต่ำในปี 2563 และผลจากนโยบายกระตุ้น พบว่า

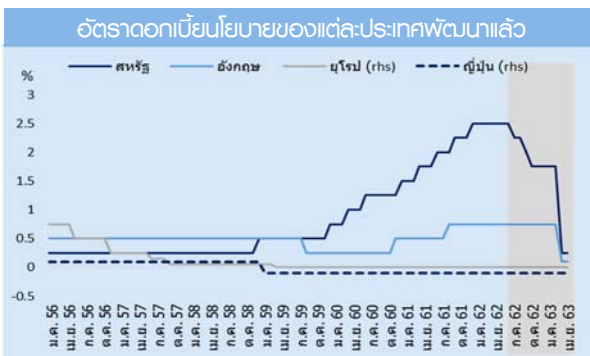
- GDP Growth ประเทศกำลังพัฒนาจะขยายตัวสูงกว่าประเทศพัฒนาแล้ว
- GDP Growth ของไทยปี 2564 คาดพลิกกลับมาขยายตัว 6.1% แต่ถือเป็นการขยายตัวต่ำสุดเมื่อเทียบกับประเทศกลุ่มอาเซียนขยายตัวเฉลี่ยราว 7-9%



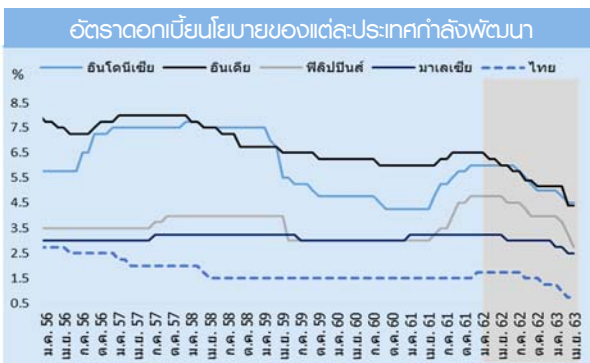
ที่มา: IMF เม.ย. 2563

## โอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกในช่วงที่เหลือของปีนี้มีไม่มาก

ผลกระทบ COVID-19 ทำให้ตั้งแต่ต้นปี 2563 ธนาคารกลางในหลายประเทศทั่วโลกมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงหลายครั้ง และลดลงมาทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ อาทิ สหรัฐอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 0.25%, อังกฤษอยู่ที่ 0.1%, ยุโรป -0.5%, ญี่ปุ่น -0.1% เป็นต้น (ดังรูป)



ที่มา: Bloomberg



ที่มา: Bloomberg

ASPS คาดว่าแนวโน้มการใช้นโยบายการเงิน จากนี้ไปธนาคารกลางจะไม่เน้นลดอัตราดอกเบี้ย แต่จะไปเน้นการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE) เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจแทน โดยเฉพาะภาคเศรษฐกิจจริง (Real sector) เห็นได้จากธนาคารกลางบางประเทศเริ่มใช้มาตรการ QE อย่างเข้มข้นขึ้น เช่น ธนาคารกลางสหรัฐ ประกาศขยายวงเงินมาตรการ QE จาก 7 แสนล้านเหรียญ เป็นไม่จำกัดวงเงิน (Unlimited) ในเดือน มี.ค. 2563 ที่ผ่านมา และล่าสุด ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศยกเลิกเพดานวงเงินเข้าซื้อพันธบัตร ส่งผลให้ BOJ สามารถเข้าซื้อพันธบัตรได้โดยไม่จำกัดวงเงิน จากเดิมที่ BOJ กำหนดวงเงินเข้าซื้อไม่เกิน 80 ล้านล้านเยน/ปี และ ASPS ประเมินว่าธนาคารกลางอื่นๆ ของโลกจะมีแนวโน้มดำเนินนโยบายที่คล้ายกับ Fed และ BOJ ในอนาคตเพิ่มเติม

ผลของการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ Real Sector ข้างต้น จะเป็นการดึงสภาพคล่องส่วนเกินของภาคการเงิน (Financial Sector) ออกไป สภาพคล่องส่วนเกินของระบบการเงินจึงลดลง และส่งผลให้การลดอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะทำได้ยากขึ้น

| ประเทศ | QE ปัจจุบัน | QE ในอดีต                |
|--------|-------------|--------------------------|
| USA    | ไม่จำกัด    | 700,000 ล้านเหรียญ       |
| Japan  | ไม่จำกัด    | 80 ล้านล้านเยน           |
| EU     | -           | 20,000 ล้านยูโร ต่อเดือน |

ที่มา: ASPS รวบรวม

ขณะที่ไทย ASPS คาดอัตราเงินเฟ้อไทยปี 2563 จะหดตัว 0.5%yoy จากเดิมที่คาดขยายตัว 0.85% ผ่านสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2563 ที่ 40 เหรียญ จากเดิมที่ 65 เหรียญ (ปรับลดตามสมมติฐานของนักวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานของ ASPS) และสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2563 ที่ 31 บาท/เหรียญ

แม้อัตราเงินเฟ้อไทยเดือน ล่าสุด ติดลบ 0.53% เมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน 0.75% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) แต่ ASPS ประเมินว่าโอกาสที่ กนง. จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในเร็วๆ นี้จะมีโอกาสลดลง (ประชุม กนง. วันที่ 20 พ.ค. 2563) หลังจากได้ปรับลดไปแล้ว 2 ครั้ง รวม 0.5% จนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยอยู่ในระดับต่ำสุดในประวัติศาสตร์ ประกอบกับมาตรการทางการคลังของรัฐเริ่มมีผลบังคับใช้แล้ว โดยเฉพาะ พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ซึ่งจะทำให้มีการออกพันธบัตรเพื่อกู้เงินตามมา ส่งผลให้สภาพคล่องลดลง อัตราดอกเบี้ยจึงปรับลงได้ยากขึ้น (ดูเพิ่มในหัวข้อด้านล่าง)

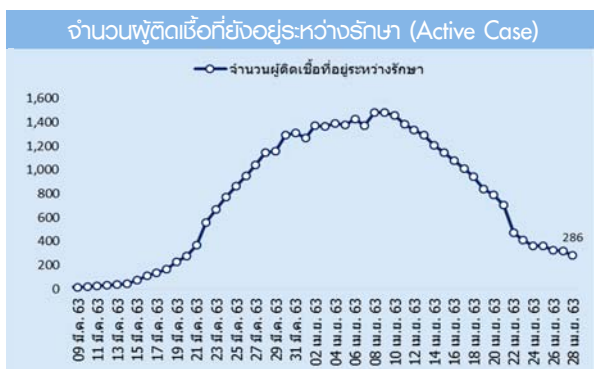
## COVID-19 ไทยดีขึ้น แต่ พ.ร.ก. ฉุกเฉินยังอยู่

สถานการณ์ COVID-19 ไทย เห็นสัญญาณที่ดีขึ้นชัดเจน คือ

- ปลายเดือน เม.ย. ผู้ติดเชื้อใหม่รายใหม่เฉลี่ย 20 ราย/วัน ลดลงเทียบกับช่วงต้นเดือน เม.ย. ที่พบผู้ติดเชื้อเฉลี่ยวันละ 80 ราย ส่งผลให้ปัจจุบันไทยมีผู้ติดเชื้อ COVID-19 สะสม 2,938 ราย
- จำนวนผู้รักษาหายต่อวัน เพิ่มขึ้นสูงกว่าจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ต่อวันมาต่อเนื่องถึง 19 วัน ล่าสุดจำนวนผู้รักษาหายมี 43 ราย มากกว่าจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ที่ 7 ราย ส่งผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อที่ยังอยู่ระหว่างรักษา (Active Case) มีจำนวนลดลงอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: Bloomberg

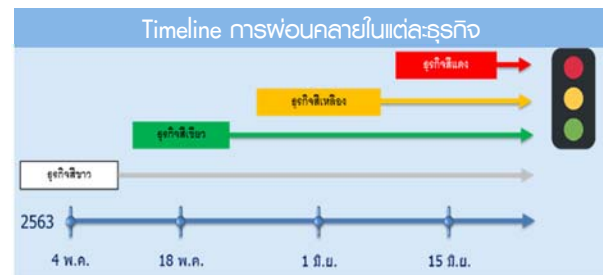


ที่มา: Bloomberg

อย่างไรก็ตาม จำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศเพื่อนบ้านแถบอาเซียน ยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับความกังวลที่ไวรัส COVID-19 อาจกลับมาระบาดซ้ำ (2<sup>nd</sup> wave) ยังมีอยู่ ส่งผลให้ภาครัฐตัดสินใจคงมาตรการควบคุมการระบาดต่างๆไว้ผ่านการขยายประกาศใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉินออกไปอีก 1 เดือน คือไปสิ้นสุดวันที่ 31 พ.ค. 2563 นั้นหมายถึงมาตรการควบคุมการระบาดสำคัญๆ ยังมีผลอยู่ คือ การห้ามออกนอกเคสสถานเวลากลางคืน (Curfew) ตั้งแต่ 22.00-04.00, การปิดชายแดนและปิดน่านฟ้า

ทั้งนี้ในเดือน พ.ค. 2563 มีการผ่อนคลายข้อจำกัดบางอย่าง เพื่อให้บางธุรกิจกลับมาเปิดดำเนินการได้ ดังนี้

- **ธุรกิจสีขาว:** ธุรกิจที่จำเป็นต่อชีวิตประจำวัน, ร้านค้าขนาดเล็ก, ร้านอาหารที่ใช้พื้นที่โล่ง, สวนสาธารณะ เป็นต้น คาดจะเปิดให้บริการวันที่ 4 พ.ค. 2563
- **ธุรกิจสีเขียว:** ร้านค้าขนาดเล็กติดเครื่องปรับอากาศ, สนามออกกำลังกายกลางแจ้ง เป็นต้น คาดจะเปิดให้บริการวันที่ 18 พ.ค. 2563
- **ธุรกิจสีเหลือง:** กิจกรรมที่มีพื้นที่ปิด, มีขนาดใหญ่ และมีผู้ใช้บริการจำนวนมาก เช่น ห้างสรรพสินค้า คาดจะเปิดให้บริการวันที่ 1 มิ.ย. 2563
- **ธุรกิจสีแดง:** กิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูง และมีการรวมตัวของผู้ใช้บริการจำนวนมาก เช่น สถานบันเทิง คาดจะเปิดให้บริการวันที่ 15 มิ.ย. 2563



ที่มา: ASPS รวบรวม

ASPS คาดว่าการผ่อนคลายเปิดธุรกิจดังกล่าวจะไม่ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งก็จะมีผลต่อการสร้างรายได้ และการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน แต่ในอีกแง่หนึ่งต้องระวังความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหากจำนวนผู้ติดเชื้อ Covid-19 กลับมาเพิ่มสูงขึ้น

## GDP 1Q63 ไทยประกาศ 18 พ.ค. คาดหดตัว

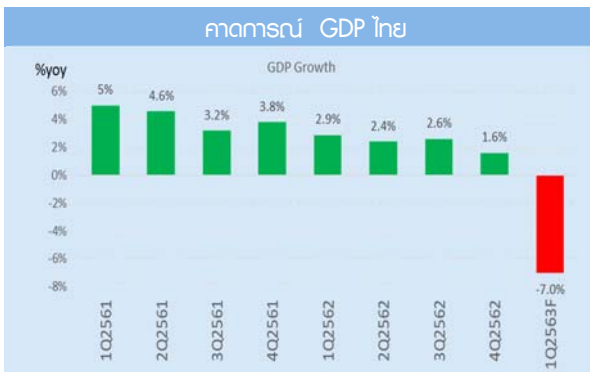
แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2563 ASPS ยังคงมุมมองเดิมจะเข้าสู่ภาวะ Recession (GDP หดตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า 2 ไตรมาส) โดยคาด GDP ทั้งปี 2563 จะติดลบ 1.4% อย่างไรก็ตาม **ตามผลการประกาศ GDP 1Q63 จากสภาพัฒน์ฯ วันที่ 18 พ.ค. 2563**

เบื้องต้น ASPS ได้ประมาณการ GDP ไทยงวด 1Q63 ผ่านข้อมูลที่มีอยู่ในปัจจุบัน อิงจาก Leading Economics Indicator ของไทย ในช่วง 2M2563 จะออกมาติดลบ 7% ถือเป็น Downside ต่อประมาณการ GDP ปี 2563 ที่ปัจจุบันคาด -1.4% เนื่องจาก ASPS ยังมีมุมมองงวด 2Q63 คาดจะเป็นงวดที่ GDP จะติดลบมากที่สุด และน่าจะเป็น Bottom ของปี และคาดว่าจะกลับค่อยๆ ดีขึ้นในงวดไตรมาส 3 เป็นต้นไป

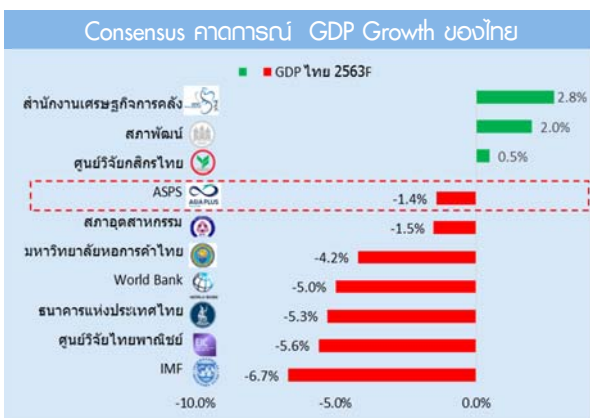


| Leading indicator เศรษฐกิจไทย |                                     |        |        |
|-------------------------------|-------------------------------------|--------|--------|
|                               |                                     | 1Q2562 | 2M2563 |
| การบริโภคครัวเรือน(C)         | การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม(VAT) %yoy | 1.7%   | 0.9%   |
|                               | ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง %yoy        | 14.0%  | -7.8%  |
|                               | ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์ใหม่ %yoy | -0.1%  | -2.8%  |
|                               | รายได้เกษตรกรที่แท้จริง %yoy        | 0.7%   | 2.7%   |
|                               | การจ้างงานภาคเกษตร %yoy             | -3.7%  | -2.7%  |
| การใช้จ่ายภาครัฐ(G)           | การเบิกจ่ายประจำ (พันล้านบาท)       | 893    | 186    |
|                               |                                     | 0.9%   | -14.5% |
| ลงทุนรัฐ                      | การเบิกจ่ายงบลงทุน (พันล้านบาท)     | 75.2   | 15.0   |
|                               |                                     | -13.7% | -69%   |
| ลงทุนเอกชน                    | ภาษีจากการทำธุรกรรมอสังหาริมทรัพย์  | 4.9%   | -18.2% |
|                               | ยอดขายปูนซีเมนต์ %yoy               | -5.2%  | -3.5%  |
|                               | ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง %yoy         | 0.0%   | -1.9%  |
|                               | อัตราการใช้จ่ายการลงทุน %yoy        | 71.3%  | 65.9%  |
| ส่งออก(X)                     | มูลค่าการส่งออก(X) %yoy             | -1.9%  | -0.8%  |
| นำเข้า(M)                     | มูลค่าการนำเข้า(M) %yoy             | -1.4%  | -6.3%  |

ที่มา: ASPS



ที่มา: ASPS รวบรวม



ที่มา: ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 22 เม.ย. 2563

โดยรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้ รัฐบาลเร่งดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ และเยียวยาผู้ที่ได้รับผลกระทบเพิ่มเติมเพื่ออัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบให้เร็วที่สุด อาทิเช่น

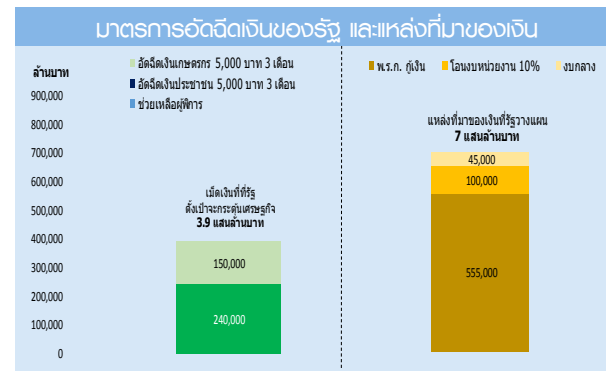
**มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และจ่ายเงินเยียวยา**

- มาตรการจ่ายเงินเยียวยาประชาชนผู้ประกอบอาชีพอิสระ คนละ 5,000 บาท จำนวน 16 ล้านราย นาน 3 เดือน (ตั้งแต่ มี.ค. -มิ.ย. 2563) วงเงินรวม 2.4 แสนล้านบาท
- มาตรการจ่ายเงินเยียวยาเกษตรกร 10 ล้านราย รายละ 5,000 บาท ระยะ 3 เดือน (พ.ค. – ก.ค. 2563) วงเงิน 1.5 แสนล้านบาท

- มาตรการจ่ายเงินช่วยเหลือผู้พิการ 2 ล้านราย 1,000 บาท วงเงิน 2 พันล้านบาท

สำหรับแหล่งที่มาของวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจ ภาครัฐได้วางแผนและตั้งเป้าหมายว่าแหล่งที่มาของเงินจะมีดังนี้

- งบกลางในส่วนของการสำรองจ่ายกรณีฉุกเฉิน ในงบประมาณปี 2563 : ภาครัฐจัดสรรไว้ 4.5 หมื่นล้านบาท ล่าสุดมีการเบิกจ่ายเงินไปแล้วในส่วนมาตรการอัดฉีดเงินให้ประชาชน 5 พันบาท/คน ในเดือน เม.ย. 2563 วงเงินรวมราว 3.8 หมื่นล้านบาท
- พรก.กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ของกระทรวงการคลัง วงเงินที่รัฐวางแผนไว้ 5.55 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นวงเงินด้านการเยียวยาทางเศรษฐกิจ (ดูเพิ่มในหัวข้อถัดไป)
- งบจากการตัดงบประมาณของกระทรวง 10% วงเงินราว 1 แสนล้านบาท ซึ่งปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างพิจารณาปรับแก้ พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 โดยคาดว่าจะเข้าสู่การพิจารณาของสภาในช่วงเดือน พ.ค. 2563 นี้



ที่มา: ASPS รวบรวม

พ.ร.ก. กระตุ้นเศรษฐกิจ รวม 3 ฉบับซึ่งได้ประกาศลงในราชกิจจานุเบกษาแล้ว ช่วงปลายเดือน เม.ย. 2563 ที่ผ่านมา โดยมีรายละเอียดดังนี้

**1. พ.ร.ก. กู้เงินเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 1 ล้านล้านบาท โดยมีการแบ่งแผนการใช้จ่ายดังนี้**

- ด้านสาธารณสุข เช่น การป้องกันโรค, ยา และวัคซีน วงเงิน 4.5 หมื่นล้านบาท
- ด้านเยียวยาทางเศรษฐกิจ เช่น จ่ายเงิน 5,000 บาท เวลา 3 เดือน, ช่วยเหลือเกษตรกร และผู้ประกอบการ เป็นต้น วงเงิน 5.55 แสนล้านบาท
- ด้านฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม เช่น พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในชุมชน, จัดหาปัจจัยการผลิต, กระตุ้นการบริโภค และการลงทุน เป็นต้น วงเงิน 4 แสนล้านบาท

ทั้งนี้วงเงินที่จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ กู้ในปีงบประมาณ 2563 (สิ้นสุด ก.ย. 2563) จำนวน 6 แสนล้านบาท และอีก 4 แสนล้านบาทจะกู้ในปีงบประมาณ 2564 (ต.ค. 2563 - ก.ย. 2564)

สำหรับแหล่งที่มาเงินกู้ 1 ล้านล้านบาท จะมาจาก

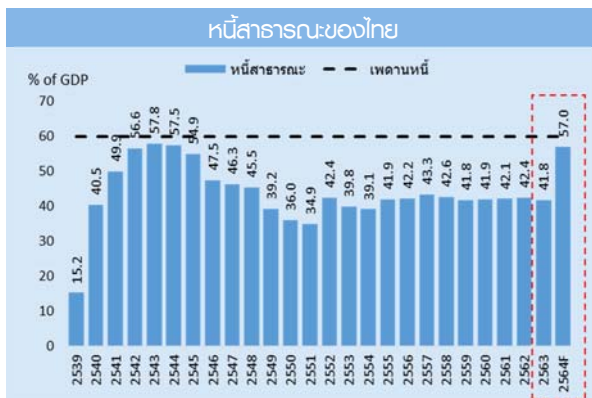
- กู้จากในประเทศไม่ต่ำกว่า 80% เช่น กู้จากรถนาครพาณิชย์ในประเทศโดยออกตั๋วสัญญาใช้เงิน (P/N) หรือออกตราสารหนี้อื่น เช่น ตั๋วเงินคลัง (T-Bill), พันธบัตร เป็นต้น
- กู้จากต่างประเทศ 20% เช่น ธนาคารโลก (World Bank) หรือธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ซึ่งกำลังอยู่ระหว่างพิจารณา

ผลต่อเศรษฐกิจ ASPS ประเมินแบ่งเป็น 2 ด้าน คือ

(+) **บวกต่อเศรษฐกิจไทย** โดยหากขั้นตอนไม่ล่าช้า จะสามารถช่วยพยุงให้เศรษฐกิจไทยหดตัวน้อยกว่าที่ตลาดเคยประเมินไว้ว่าจะหดตัวราว 5-6% ได้

(-) **ผลกระทบต่อเชิงลบ** ของ พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาทคือ จะทำให้หนี้สาธารณะของไทย(Public debt) เพิ่มขึ้น โดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) คาดการกู้เงินจะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้นเป็น 51.8% ในปี 2563 จากปัจจุบันที่ 42% และในปี 2564 จะเพิ่มขึ้นเป็น 58% ซึ่งจะใกล้เคียงกับเพดานหนี้สาธารณะตามกรอบวินัยการคลัง ที่กำหนดไว้ไม่เกิน 60% ของ GDP กัดดันความสามารถในการกู้เงินในอนาคตของรัฐ เนื่องจากเผชิญข้อจำกัดจากเพดานหนี้ (Debt Ceiling)

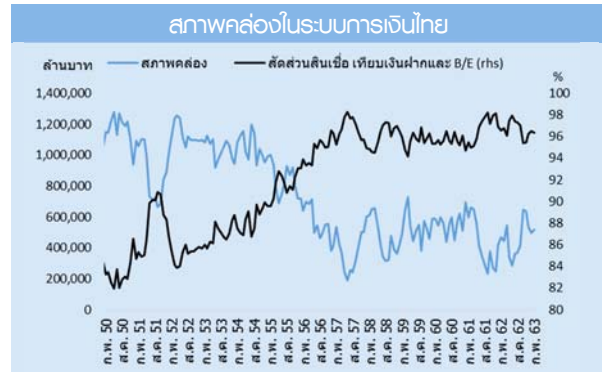
และอาจมีผลต่ออันดับความน่าเชื่อถือ (Credit rating) ของไทยได้ ภายหลังสถาบันจัดอันดับ Credit rating หลายแห่ง เช่น Fitch rating, S&P และ Moody's ปรับลดมุมมองเศรษฐกิจไทยลงมาเป็น Stable จากเดิม Positive และคง Credit rating ที่ BBB+, BBB+ และ Baa1 เท่าเดิม



ที่มา: IMF

และการออกพันธบัตรใหม่เพื่อกู้เงิน ASPS คาดอาจทำให้สภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินมีแนวโน้มลดลง จากปัจจุบันที่มีสภาพคล่องอยู่ประมาณ 5.15 แสนล้านบาท (เดือน ก.พ. 2563) ซึ่งอาจจะมีผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปรับลงได้ยาก

ขึ้นในอนาคต จากระดับ 0.75% ในปัจจุบัน แม้ตลาดคาดมีโอกาสนจะปรับลงได้อีก 1 ครั้งราว 0.25%



ที่มา: ธปท.

2. พ.ร.ก. ให้อำนาจธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ออกสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) วงเงิน 5 แสนล้านบาท เพื่อดูแลธุรกิจ SMEs กล่าวคือ ธปท. สามารถให้เงินกู้แก่ธนาคารพาณิชย์ เพื่อนำไปปล่อยกู้ต่อให้ SMEs ได้ โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 2% ต่อปี และไม่เรียกเก็บดอกเบี้ยเป็นเวลา 6 เดือน นับตั้งแต่วันที่ SMEs ได้รับเงิน

3. พ.ร.ก. ดูแลเสถียรภาพภาคการเงิน วงเงิน 4 แสนล้านบาท ผ่านการตั้งกองทุนรวม Corporate Bond Liquidity Stabilization Fund (BSF) เพื่อใช้ดูแลเสถียรภาพในตลาดตราสารหนี้ และให้ ธปท. ชื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุน

ทั้งนี้ กองทุน BSF มีวัตถุประสงค์หลักคือการสร้างเสถียรภาพในตลาดตราสารหนี้เป็นหลัก โดยกองทุน BSF จะเป็นแหล่งเงินทุนสำรองให้ กรณีบริษัทที่ออกตราสารหนี้ไม่สามารถจำหน่ายตราสารหนี้ครบ กล่าวคือ ถ้าบริษัทจำหน่ายตราสารหนี้ได้ไม่ครบสามารถนำมาจำหน่ายให้กองทุน BSF ได้

กลไกของกองทุน BSF ข้างต้น สะท้อนว่ากองทุน BSF อาจช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้จำกัด เนื่องจากกองทุน BSF เน้นการเข้าซื้อตราสารหนี้ แต่การซื้อขายตราสารทางการเงินจะไม่เน้นในการคำนวณ GDP เนื่องจากเป็นเพียงการเปลี่ยนมือเจ้าของตราสารเท่านั้น ซึ่งไม่ได้ทำให้เกิดการผลิต

## กำไร 1Q63 หดตัว เปิดความเสี่ยงปรับลด EPS

ปัจจุบัน SET Index พุ่งขึ้นเร็วราวครึ่งทาง จากจุดต่ำสุดของปี ที่ -39% เหลือ -19%ytd ในยามที่ไร้ Fund Flow หนุน และต่อจากนี้คงต้องกลับมาให้น้ำหนักในเรื่องผลประกอบการหลัก เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ช่วงประกาศ Earning Season งวด 1Q63 เริ่มจาก

**กลุ่ม ธ.พ.** มีกำไรสุทธิในงวด 1Q63 อยู่ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท ลดลง 17 %yoy เนื่องจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ต่อจากนี้เป็นการประกาศใน Real Sector หลายกลุ่มมีโอกาสปรับตัวลงแรงเกินกว่า -40%yoy คือ



**กลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี** ต้องเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ จากการปรับทิศทางจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบ ณ สิ้นงวด 1Q63 ที่ปรับตัวลดลงจากสิ้นงวด 4Q62 ราว 25-30 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล รวมถึงค่าเงินบาทที่อ่อนค่ากว่า 2.5 บาท/เหรียญฯ

**กลุ่มขนส่งทางอากาศ** คาดลดลงอย่างมีนัยฯ จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ผลกระทบหลักมาจากปริมาณความต้องการเดินทางที่ลดลง โดยเฉพาะช่วงที่มีการระบาดโรค COVID-19 อย่างหนัก สะท้อนจากจำนวนผู้ใช้บริการเส้นทางในประเทศ และเส้นทางต่างประเทศของ AOT ที่ลดลง 35.5%yoy และ 22.7% ตามลำดับ ขณะที่สายการบินคาดว่าจะพลิกจากกำไรใน 1Q62 มาเป็นขาดทุนทุกราย

รวมถึงหุ้นกลุ่มอื่นๆ ที่กำไรมีโอกาสลดลงทั้ง qoq และ yoy เช่นกัน คือ **กลุ่มท่องเที่ยว, กลุ่มพลังงาน, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์** ฯลฯ

ประมาณการการเติบโตกำไรงวด1Q63 รายกลุ่มฯ

| Earnings Preview 1Q63 by ASPS |     |     |     |     |
|-------------------------------|-----|-----|-----|-----|
| SECTOR                        | YoY | QoQ | YoY | QoQ |
| BANK                          | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| PETRO                         | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| ENERG                         | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| TRANS                         | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| TOURISM                       | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| PROP                          | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| COMM                          | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| ICT                           | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| CONS                          | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| CONMAT                        | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| ETRON                         | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| HEALTH                        | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| MEDIA                         | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| AGRI                          | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| FIN                           | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| STEEL                         | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |
| FOOD                          | ▲   | ▲   | ▲   | ▲   |

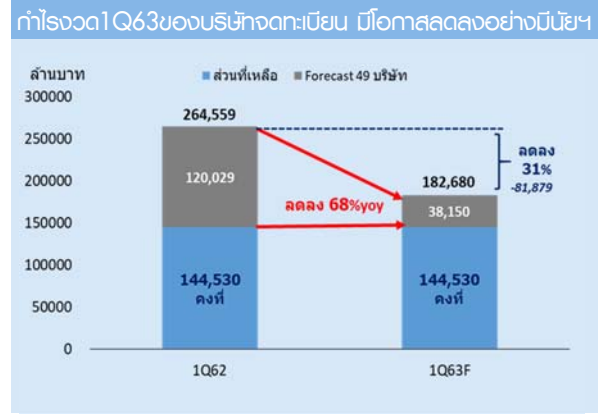
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย.63

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ประกาศงบไตรมาส 1 แล้ว

และผลสำรวจเบื้องต้นจากการทำ Earning Preview ทั้งสิ้น 49 บริษัท (สัดส่วน 38% ของ Market Cap ทั้งตลาด) คาดว่าจะเห็นการลดลงของฐานกำไรสุทธิรวมของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญจากงวด 1Q62 มีกำไรสุทธิรวม 1.20 แสนล้านบาท เหลือ 3.81 หมื่นล้านบาท (ลดลงเกือบ 70%)

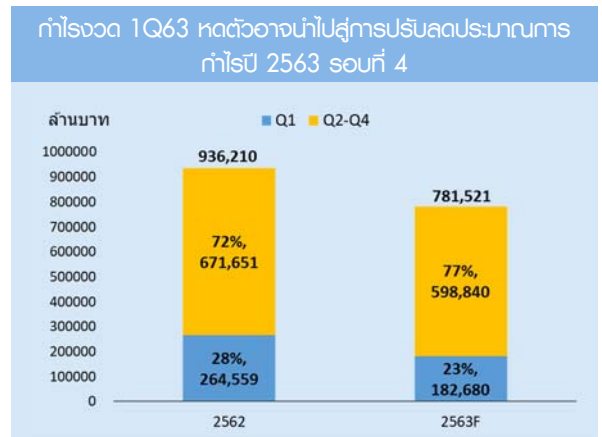
และต่อให้กำไรงวด 1Q63 ของบริษัทจดทะเบียนที่เหลือ เท่ากับงวด 1Q62 จะส่งผลให้ภาพรวมกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q63 อยู่ที่ 1.82 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียง 23% ประมาณการทั้งปี



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย.63

ซึ่งปกติแล้วไตรมาสแรกของปี กำไรจะมีสัดส่วนสูงสุดของปีราว 28% ของประมาณการทั้งปี บวกกับไตรมาสที่ 2 ปีนี้ น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี ดังนั้นทำให้ประมาณกำไรในช่วง Q2-Q4 กว่า 5.98 แสนล้านบาท (สัดส่วน 77%) ถือเป็นอะไรที่ท้าทายมาก



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย.63

ดังนั้นหากกำไรงวด 1Q63 หดตัวแรง อาจเปิดความเสี่ยงให้ฝ่ายวิจัยมีโอกาสปรับลดกำไรต่อหุ้นปี 2563 ลง เป็นรอบที่ 4

## สถาบันฯ รับมือ Sell in May ได้แค่ไหน

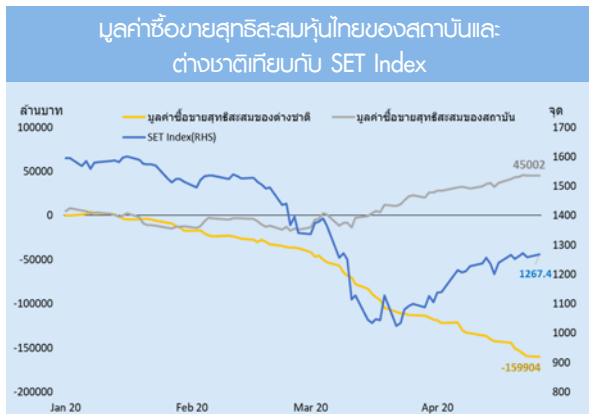
นับตั้งแต่ต้นปี 2563 ถึงปัจจุบัน เม็ดเงินต่างชาติทยอยไหลออกจากตลาดหุ้นในภูมิภาคสูงถึง 4.2 หมื่นล้านเหรียญ (ytd) โดยเป็นการขายสุทธิทุกประเทศ เริ่มจากได้หวั่นถูกขายสุทธิกว่า 1.7 หมื่นล้านเหรียญ เกาหลีใต้ 1.7 หมื่นล้านเหรียญ ตามด้วยอินโดนีเซีย 1204 ล้านดอลลาร์ ฟิลิปปีนส์ 934 ล้านดอลลาร์ และไทยที่ยังคงขายสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 กว่า 5.0 พันล้านเหรียญ หรือ 1.6 แสนล้านบาท เป็นต้น

| มูลค่าซื้อขายสุทธิสะสมหุ้นของต่างชาติในภูมิภาค |             |            |           |         |        |         |
|--|-------------|------------|-----------|---------|--------|---------|
| วันที่   | อินโดนีเซีย | ฟิลิปปินส์ | เกาหลีใต้ | ไต้หวัน | ไทย    | รวม     |
| ปี 2561  | -3,656      | -1,080     | -5,676    | -12,182 | -8,913 | -31,508 |
| ปี 2562  | 3,465       | -240       | 924       | 9,447   | -1,496 | 12,101  |
| ปี 2563(ytd)                                   | -1,204      | -934       | -17,651   | -17,863 | -5,004 | -42,655 |
| ม.ค.63   | 1           | -164       | -165      | -751    | -562   | -1,641  |
| ก.พ.63   | -340        | -179       | -3,000    | -4,659  | -627   | -8,804  |
| มี.ค.63  | -375        | -303       | -10,544   | -12,077 | -2,450 | -25,749 |
| เม.ย.63(mtd)                                   | -490        | -288       | -3,942    | -377    | -1,365 | -6,462  |

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย.63

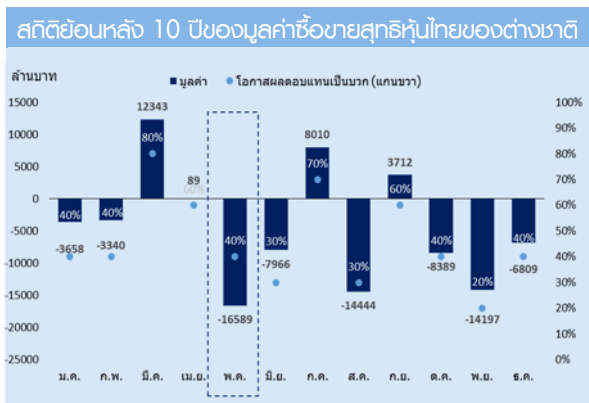
และหากพิจารณาเฉพาะตลาดหุ้นไทย พบว่านักลงทุนต่างชาติยังลังเลการลงทุน ทั้งตลาดตราสารหนี้ และตลาดหุ้น ต่างชาติขายสุทธิกว่า 9.3 หมื่นล้านบาท (ytd) และ 1.04 แสนล้านบาท (ytd) ตามลำดับ ซึ่งเป็นแรงขายที่สูงเกินกว่าครึ่งหนึ่งของยอดขายทั้งปี 2561 ที่ต่างชาติขายสุทธิมากที่สุดเป็นประวัติการณ์กว่า 2.82 แสนล้านบาท



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

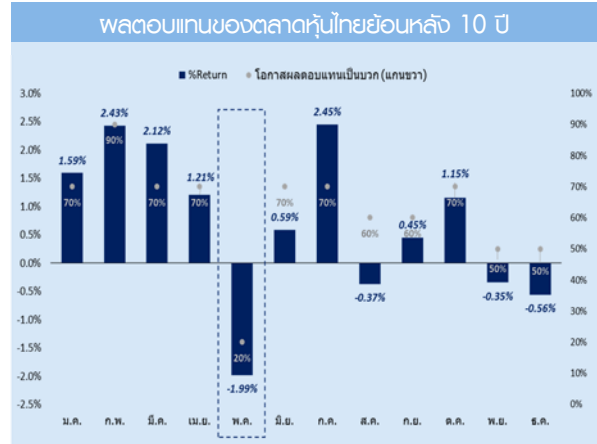
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย.63

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในเดือน พ.ค. 2563 ยังมีแนวโน้มที่จะไหลออกอย่างต่อเนื่อง จากปัญหาการระบาดของไวรัส COVID-19 ในไทยที่ยังไม่นิ่ง รวมถึงเดือนที่เม็ดเงินลงทุนต่างชาติไหลออกจากหุ้นไทยมากที่สุดเฉลี่ยสูงถึง 1.65 หมื่นล้านบาท



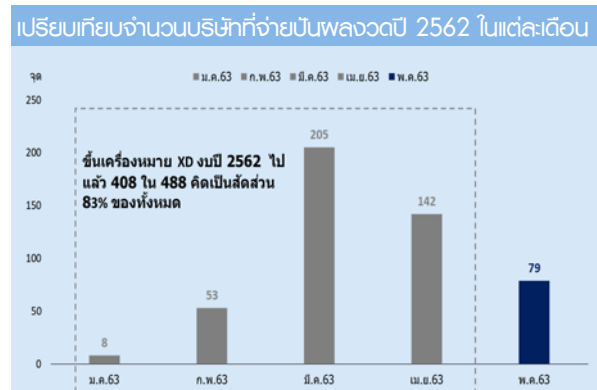
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

กตดันตลาดหุ้นไทยมักจะปรับตัวลงแรงเสมอ เฉลี่ยลดลงราว 2% และเป็นการปรับตัวลงถึง 8 ปี ใน 10 ปี



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

เนื่องจากเดือน พ.ค. เป็นช่วงที่ตลาดหุ้นไทยขึ้นเครื่องหมาย XD และจ่ายปันผลในปี 2562 เกือบหมดแล้วกว่า 408 ใน 488 บริษัท (คิดเป็น 83% ของบริษัทที่ประกาศจ่ายปันผล) ทำให้นักลงทุนมีการโยกเงินกลับประเทศบางส่วน รวมถึงก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD ยังได้มีการเก็งกำไรหุ้นแล้ว จึงไม่มีแรงซื้อที่เข้ามาหนุนตลาดเหมือนกับเดือนที่ผ่านมา



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย.63

ขณะที่แรงซื้อจากนักลงทุนสถาบันฯ ที่เคยพุ่งตลาดเสมอมา (ซื้อสุทธิ 4.5 หมื่นล้านบาท ytd) เริ่มชะลอลงในช่วงทำๆ ของเดือน เม.ย. 2563 จึงมีโอกาสรับมือ Sell in May ได้จำกัด เนื่องจากข้อมูลกองทุนรวมเพื่อส่งเสริมการออมระยะยาวเงื่อนไขพิเศษ (SSFx) ทั้งหมด 15 กองทุน ที่มีกรอ์พเดทข้อมูลกับทางตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 24 เม.ย. 2563 พบว่า ยังไม่ได้รับการตอบรับจากนักลงทุนเท่าที่ควร เนื่องจากมียอดซื้อสะสมเพียง 9.5 ร้อยล้านบาทเท่านั้น



| NAV ของแต่ละกองทุน SSFX |                 |                    |
|-------------------------|-----------------|--------------------|
| Fund                    | AMC             | NAV (Baht)         |
| K-SUPSTAR-SSFX          | KASIKORN        | 319,179,565        |
| KFS100SSFX              | KRUNGSRI        | 138,598,701        |
| SCB70-SSFX              | SCB             | 122,223,275        |
| UOBEQ-SSFX              | UOB             | 74,755,001         |
| SCBSET-SSFX             | SCB             | 62,944,618         |
| SCBEQ-SSFX              | SCB             | 57,034,982         |
| KT70/30S-SSFX           | KRUNGTHAI       | 50,473,442         |
| PHATRA SET50 ESG-SSFX   | PHATRA          | 39,503,606         |
| KTESGS-SSFX             | KRUNGTHAI       | 33,186,413         |
| T-ES-EQDSSFX            | THANACHART      | 18,843,410         |
| TEGSSFX                 | TISCO           | 16,496,367         |
| PRINCIPAL SET50SSF-SSFX | PRINCIPAL       | 10,987,187         |
| LHSMARTDSSF-SSFX        | LAND AND HOUSES | 5,258,726          |
| ONE-TCMSSF-SSFX         | ONE             | 3,384,856          |
| ASP-SME-SSFX            | ASSET PLUS      | 1,710,579          |
| <b>Total NAV</b>        |                 | <b>954,580,729</b> |

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด 24 เม.ย.63

เนื่องจากมีข้อจำกัด คือ ต้องมีระยะเวลาการถือครองอย่างน้อย 10 ปีนับจากวันที่ซื้อ นานกว่าเงื่อนไขของกองทุน LTF พอสมควร และยังสามารถซื้อได้เฉพาะช่วงเดือน เม.ย. - มิ.ย. 2563 เท่านั้น (ระยะเวลา 3 เดือน) ส่วนในเดือน พ.ค. นี้คาดว่าแรงซื้อของกองทุน SSFX มีโอกาสแผ่วเหมือนเดือนที่ผ่านมา เนื่องจากยังเป็นช่วงที่นักลงทุนยังจำเป็นต้องรักษาสภาพคล่องทางการเงินเพื่อรับมือกับปัญหาโควิด รวมถึงดัชนีอยู่ในระดับที่สูงกว่าในเดือนที่ผ่านมา

**สรุปเดือน พ.ค. ตลาดหุ้นยังมีโอกาสขาดแรงขับเคลื่อนสำคัญ** ทั้งจากนักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบันฯ ส่วนเม็ดเงินจากกองทุน SSFX อาจไม่ช่วยหนุนตลาดมากอย่างที่นักลงทุนคาดหวัง ส่งผลให้ SET Index มีโอกาสขึ้นได้ค่อนข้างจำกัดในเดือนนี้

### Valuation ตลาดเริ่มตึง เน้นหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

ความคาดหวังการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ถูกสะท้อนในตลาดหุ้นไปในระดับหนึ่งแล้ว สังเกตได้จากผลตอบแทนในหลายๆ ประเทศคาดหวังต่อการกลับมาดำเนินการของกิจกรรมทางเศรษฐกิจมาในระดับหนึ่งแล้ว ขณะที่มาตรการต่างๆ ถูกจัดออกมาใช้แบบจัดเต็ม เริ่มจากรถคารกลางทั่วโลกลดดอกเบี้ยลงจนต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ เช่น สหรัฐ 0.25% ญี่ปุ่น -0.1% ยุโรป -0.5% เป็นต้น ส่วนมาตรการต่อจากนี้ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ภาคธุรกิจโดยตรงเป็นหลัก เช่น การแจกเงินให้กับผู้ที่ได้รับผลกระทบ ทำให้แนวโน้มที่จะเห็นการลดดอกเบี้ยในช่วงเวลาอันใกล้ไม่น่าจะยิ่งขึ้น ในยามที่ Fund Flow หนุนตลาดจากนักลงทุนต่างประเทศ และสถาบันเริ่มแห่ลง บวกกับ Valuation ทางพื้นฐาน เริ่มตึงตัว ซึ่งกำหนดบนคาดการณ์ EPS ของตลาดปี 2563 ที่ 72.62 บาท/หุ้น (ต่ำกว่า Consensus ที่ 75 บาท/หุ้น อยู่พอสมควร) และให้ Market Earning Yield Gap ที่ 5% จะให้ค่า PER เป้าหมายที่

17.4 เท่า คิดเป็น SET Index เป้าหมายที่ 1264 จุด เท่ากับว่าที่ระดับ SET Index ปัจจุบันไม่เหลือ Upside ทางพื้นฐานแล้ว

ขณะที่โอกาสการเปิด Upside ของดัชนีตามกลไกจากการลดดอกเบี้ย เป็นไปได้ยากขึ้น โดยปกติดอกเบี้ยที่ลดลงทุกๆ 0.25% จะส่งผลให้ตลาดหุ้นซื้อขายบน PE ที่สูงขึ้น 0.79 เท่า การเปิด Upside ของดัชนี 57 จุด สรุปคือ ทุกๆปัจจัยที่กล่าวมาแสดงให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของดัชนีที่เริ่มตึงตัว

| ตารางเปรียบเทียบ Target SET Index ณ Bond Yield ระดับต่างๆ |                   |             |             |                     |                      |
|---|-------------------|-------------|-------------|---------------------|----------------------|
| Bond Yield 1 ปี   | Earning Yield SET | PER         | Chg PER     | Addition Target SET | New Target SET Index |
| ลด 0.00%  | 5.75%             | 17.4        | -           | -                   | 1264                 |
| <b>ลด 0.25%</b>   | <b>5.50%</b>      | <b>18.2</b> | <b>0.79</b> | <b>57</b>           | <b>1321</b>          |
| ลด 0.50%  | 5.25%             | 19.0        | 1.66        | 120                 | 1384                 |
| ลด 0.75%  | 5.00%             | 20.0        | 2.61        | 189                 | 1453                 |

\*Bond Yield 1 ปี อยู่ที่ 0.75%

\* กำหนดให้ Market Earning Yield Gap เท่ากับ 5%

ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนในเดือน พ.ค. 63 แนะนำพอร์ตเตรียมรับความผันผวนของตลาด โดยเน้นเลือกลงทุนในหุ้นที่ผันผวนต่ำปันผลสูง อย่าง RATCH KBANK และ DCC หุ้นที่ผลประกอบการโดดเด่นต่อจากนี้ STA, IVL, COM7 ขณะเดียวกับแนะนำหลีกเลี่ยงหุ้น Over Value อย่าง ERW และ DELTA

| Valuation หุ้นไทย Monthly |         |         |                         |           |        |         |                   |
|---------------------------|---------|---------|-------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|
| Company                   | Sector  | Mkt.Cap | Last Price (29/04/2020) | FairValue | Upside | PER 20F | Div Yield 20F (%) |
| <b>Recommend "BUY"</b>    |         |         |                         |           |        |         |                   |
| DCC                       | CONMAT  | 11.28   | 1.56                    | 2.28      | 46.4%  | 11.08   | 7.22              |
| KBANK                     | BANK    | 201.03  | 84.00                   | 120.00    | 42.9%  | 7.74    | 4.76              |
| IVL                       | PETRO   | 154.40  | 27.50                   | 37.00     | 34.5%  | 15.60   | 3.64              |
| RATCH                     | ENERG   | 96.79   | 66.75                   | 75.00     | 12.4%  | 16.03   | 3.60              |
| COM7                      | COMM    | 25.32   | 21.10                   | 23.50     | 11.4%  | 30.47   | 2.59              |
| STA                       | AGRI    | 19.66   | 12.80                   | 14.00     | 9.4%   | 24.19   | 1.24              |
| <b>Recommend "SELL"</b>   |         |         |                         |           |        |         |                   |
| DELTA                     | ETRON   | 56.13   | 45.00                   | 30.00     | -33.3% | 25.52   | 2.89              |
| ERW                       | TOURISM | 7.65    | 3.04                    | 2.00      | -34.2% | NM      | 0.00              |

ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง  
น้ำหนักรักษาตลาด

## ▶ เน้นลงทุนหุ้นอิงกระแสคลาย Lockdown

- ▶ ปัจจัยขับเคลื่อน 1H63 ถูกกดดัน แต่สะท้อนในหุ้นแล้ว
- ▶ พร้อมฟื้นตัวใน 2H63 เชื่อช่วยกำไรกลุ่มปีนี้ตรงตัว
- ▶ CPALL, DOHOME และ COM7 เป็น Top picks กลุ่มฯ

### หลายแรงกดดันใน 1H63 แต่หุ้นสะท้อนแล้ว

ภาพรวมกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ช่วง 1H63 เชื่อว่าจะเป็นช่วงที่ผู้ประกอบการทุกรายต้องเผชิญช่วงเวลาที่ยากลำบาก โดยนอกจากปัญหาเดิมเรื่องแนวโน้มบริโภคที่ชะลอตัว และภาวะหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่สูงระดับ 80% เทียบกับอดีต ช่วงปี 2551-55 ที่ 60% ในปี 2563 ยังถูกซ้ำเติมจากปัญหาโรคระบาด COVID-19 ซึ่งบั่นทอนกำลังซื้อทั่วประเทศ จากผลกระทบการปิดเมือง (Lockdown) ตามแนวทางรับมือโรคระบาด ส่งผลให้แทบทุกกิจกรรมทางเศรษฐกิจต้องหยุดชะงัก และทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เดือนมี.ค. 63 ที่ถือเป็นดัชนีชี้ทำนายยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า ปรับตัวลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 13 มาอยู่ที่ 50.3 จุด ต่ำสุดตั้งแต่ฝ่ายวิจัยเคยรวบรวมข้อมูลมา (ตั้งแต่เดือนม.ค.47 ถึงปัจจุบัน) นอกจากนี้ ผลกระทบการ Lockdown ยังทำให้ผู้ประกอบการค้าปลีกที่จำหน่ายสินค้าไม่ใช่อาหารและยาต้องปิดสาขานับจากวันที่ 22 มี.ค. 63 - 30 เม.ย. 63 คือ CRC (ธุรกิจแพชั่น (ไทย+อิตาลี) และสินค้าฮาร์ดไลน์), HMPRO, COM7, DOHOME, ILM และ BEAUTY ที่ต้องปิดสาขา 33%-90% จากสาขาทั้งหมด ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบต่อกลุ่มค้าปลีกในช่วง 1H63 ดังนี้

- 1) การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม ประเมินงวด 1Q63 คาดหดตัว 1.7%yoy และน่าจะอ่อนตัวรุนแรงขึ้นไม่ต่ำกว่า 12.3% ใน 2Q63 และคาด SSSG งวด 1H63 ของกลุ่มจะลดลงถึง 7%
- 2) การเปิดสาขาใหม่ๆ แต่ละปีของกลุ่มค้าปลีก ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนอีกประการหนึ่ง แม้ตามปกติแล้วมักเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยสาขาใหม่ที่เปิดในช่วง 2H62 น่าจะถึงจุดคุ้มทุนช้าลง

ภาพรวมยอดขาย 1H63 ของกลุ่มจึงประเมินว่าน่าจะลดลงมีนัย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื้องไปยังปัจจัยขับเคลื่อนอีกส่วน คือ ประสิทธิภาพทำกำไร ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งน่าจะถูกกดดันจากการกระตุ้นยอดขายในช่วงที่เริ่มต้นคลายมาตรการ Lockdown และการปรับลดลงของสัดส่วนค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย ที่ตามปกติกลุ่มค้าปลีกมักจะได้ประโยชน์จากรู้นยอดขายที่ใหญ่ขึ้นต่อต้นทุนคงที่

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวได้รับรู้ในราคาหุ้นค้าปลีกช่วงที่ผ่านมาแล้ว สะท้อนจากการปรับตัวลดลงอย่างหนักในช่วงต้นปี โดยเฉพาะผู้ที่มีความจำเป็นต้องปิดสาขา ขณะที่ฝ่ายวิจัยก็ได้สะท้อนผลกระทบรวมไว้ในประมาณการแล้ว ภายใต้สมมติฐานการปิดสาขายาว 2 เดือนแล้ว ได้ SSSG ของ CRC (-7.8%), HMPRO (-15.9%), COM7 (-22%), DOHOME (-17.4%), ILM (-20%) และ BEAUTY (-32%) ในปี 2563

### ผู้ปิดสาขาได้ก่อน จะกระทบน้อยกว่ารายอื่น

แนวโน้มผู้ติดเชื้อใหม่ที่ลดลงมาต่ำกว่า 10 คน/วัน เทียบกับระดับ 80-100 คน/วัน ช่วงก่อนประกาศปิดสาขา บวกกับการอนุญาตให้เริ่มทยอยเปิดสาขา โดยแม้ในปัจจุบันแนวทางการกลับมาผ่อนปรนอาจยังไม่ชัดเจน แต่ในกรณีเลวร้ายแม้เชื่อว่าน่าจะกลับมาเปิดได้ช้าที่สุดในช่วงวันที่ 1 มิ.ย.63 ตามแนวทางการเปิดพื้นที่แบ่งตามสี ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากลุ่มร้านค้าโมเดิร์น เทรด น่าจะถูกจัดในประเภทสีเหลือง แต่ประเมิน Downside ต่อกำไรยังจำกัด โดยจากทิศทางดังกล่าว ประกอบกับ มาตรการเยียวยาของภาครัฐ ที่ออกมาอุดหนุนรั้งกำลังซื้อถดถอย โดยเฉพาะโครงการให้เงินเยียวยา 5 พันบาท/คน รวม 16 ล้านคน (3 เดือน), การให้เงินกู้ยืม



ดอกเบี้ยต่ำ และการขยายระยะชำระหนี้กับสถาบันการเงิน เชื่อว่า จะช่วยลดความเสี่ยงที่จะทำให้ SSSG ต่ำกว่าคาดได้ โดย

1. กลุ่มที่มีการปิดสาขา นโยบายรัฐระยะเวลาปิดสาขารวม 2 เดือน ถือว่าสอดคล้องสมมติฐานฝ่ายวิจัยกำหนดปิด 2 เดือน ดังกล่าว ขณะที่การฟื้นตัวหลังเปิดฝ่ายวิจัยกำหนดค่อยเป็นค่อยไป
2. กลุ่มที่เปิดสาขาได้ตามปกติอยู่แล้ว ประเด็นดังกล่าวจะช่วยลดความเสี่ยง SSSG ของทั้ง CPALL (+2%), MAKRO (+1%) และ BJC (-3.5%) ที่อาจต่ำกว่าคาดได้ เนื่องจากฝ่ายวิจัยรวมผลกระทบกำลังซื้ออ่อนตัวไว้ระดับหนึ่ง

| สมมติฐาน SSSG ของผู้ประกอบการค้าปลีกแต่ละราย |                     |       |                                 |       |       |
|--|---------------------|-------|---------------------------------|-------|-------|
| SSSG   | กลุ่มที่ต้องปิดสาขา |       | กลุ่มที่ยังเปิดดำเนินได้ตามปกติ |       |       |
|  | 2563F               | 2564F | SSSG                            | 2563F | 2564F |
| CRC  | -7.8%               | 9.3%  | CPALL                           | 2.0%  | 3.0%  |
| HMPRO  | -15.9%              | 14.4% | MAKRO                           | 1.0%  | 2.0%  |
| DOHOME                                       | -17.4%              | 12.8% | BJC                             | -3.5% | 1.5%  |
| COM7   | -22.0%              | 15.7% |                                 |       |       |
| ILM  | -20.0%              | 16.8% |                                 | 2563F | 2564F |
| BEAUTY                                       | -32.0%              | 25.0% | SSSG กลุ่ม*                     | -4.8% | 6.0%  |

ที่มา : ASPS รวบรวม / \*เฉลี่ย CRC, HMPRO, CPALL, MAKRO และ BJC

ภาพรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐาน SSSG ปี 2563 ที่ -4.3% ลดลงจาก 1.2% ในปี 2562 เทียบกับงวด 1H63 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินลดลง 7% เท่ากับงวด 2H63 น่าจะเห็น SSSG อ่อนตัวในอัตราต่ำลงที่ลดลง 1.5%

## สาขาใหม่ส่วนใหญ่ยังมีกำหนดเปิดใน 2H63

ประเมินว่าสถานการณ์ของกลุ่มค้าปลีกน่าจะมีแนวโน้มดีขึ้นใน 2H63 จาก SSSG ที่น่าจะมีพัฒนาการ นอกจากนี้ ปัจจัยหนุนอีกส่วนเรื่องการเปิดสาขาใหม่ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังคงคาดหวังได้ใกล้เคียงแผนเดิมที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่วางแผนไว้ โดยเฉพาะในสาขาขนาดใหญ่ เนื่องจากปกติแล้วจะใช้เวลาเตรียมการ 6 เดือน – 1 ปีล่วงหน้า ทำให้จะยังคงเปิดสาขาตามแผน ทั้ง CRC ที่ยังคงเดินหน้าเปิดสาขา โรบินสันไลฟ์สไตล์ (3 แห่ง), ไทวีสตูดิโอ (7 แห่ง) และ Go! Mall (6 แห่ง) เวียดนาม, DOHOME (3 แห่ง), BJC (3 แห่ง) รวมถึงกลุ่มสาขาขนาดเล็ก อย่าง COM7 และ CPALL ซึ่งในกลุ่มดังกล่าว DOHOME จะได้ผลบวกสูงสุด เพราะยังมีฐานสาขาเดิมที่ยังต่ำ ขณะที่กลยุทธ์ที่ใช้ในการรุกตลาด คือ เน้นขายสินค้าครบและราคาแข่งขันได้ เชื่อว่าจะเจาะตลาดได้ทั้งผู้ค้าปลีกดั้งเดิมที่เป็นเจ้าตลาดเดิม และห้างโมเดิร์นเทรดด้วยกัน

ทั้งนี้ ยกเว้นในกลุ่มที่จำหน่ายสินค้าฟุ่มเฟือย ILM และ BEAUTY เริ่มเห็นการชะลอแผนเปิดสาขาใหม่ปีนี้ รวมถึง ผู้ที่ขยายสาขาในต่างประเทศ คือ MAKRO โดยเฉพาะในประเทศอินเดีย รวมถึง HMPRO ในมาเลเซีย จากสถานการณ์การระบาด COVID-19 ที่รุนแรงกว่าประเทศไทย จึงเชื่อว่ายอดขายจากการเปิดสาขาใหม่ๆ ในช่วง 2H63 ยังคาดหวังเป็นตัวช่วยได้อีกส่วนหนึ่ง

## COVID-19 สร้างโอกาสช่องทางใหม่ และการบริหารรายจ่าย

นอกจากการกลับมาเปิดสาขาใหม่ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าวิกฤติ COVID-19 ยังเป็นตัวเร่งให้ผู้ประกอบการบางรายหันมาพัฒนาประสิทธิภาพด้านอื่นๆ มากขึ้น ซึ่งน่าจะเห็นผลบวกเข้ามาภายหลังวิกฤติสิ้นสุด ส่วนแรก คือ การพัฒนาช่องทางออนไลน์ในกลุ่มที่โดนปิดสาขา เพื่อรองรับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปซื้อสินค้าออนไลน์ ซึ่งน่าจะยังมีอยู่ก็ระยะ จากการรักษาระยะห่าง (Social Distancing) ในช่วงคลาย Lockdown ซึ่งในส่วนของ CRC ได้ประโยชน์สูงจากความเป็นผู้นำช่องทางขายออนไลน์ Omni-channel ที่พัฒนามากกว่า 3 ปี และตามด้วย COM7 ที่ได้ประโยชน์ความต้องการสินค้า IT ตอบโจทย์ Work From Home (WFH) จึงจำเป็นต้องเร่งพัฒนา ขณะที่ในส่วนอื่นที่ทุกรายดำเนินการได้ชัดเจน คือ การบริหารค่าใช้จ่ายคงที่ ซึ่งแม้คาดหมายว่าในด้าน SG&A/Sales ปี 2563 จะเห็นสัดส่วนที่สูงขึ้น จากฐานยอดขายที่ลดลง ประกอบกับ โครงสร้างต้นทุนของกลุ่มที่มีสัดส่วนต้นทุนคงที่เฉลี่ยราว 60% (ค่าใช้จ่ายพนักงาน 30% และ ค่าเช่า+ค่าเสื่อม 30%) อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวจะหนุนให้ผู้ประกอบการหันมาพัฒนาประสิทธิภาพภายในมากขึ้น เช่น การลดสัดส่วนพนักงานต่อสาขา, พัฒนาระบบบริหารสินค้า+ขนส่งเป็นผลดีต่อธุรกิจ ในช่วงถัดไปที่สถานการณ์คลี่คลายลง

## กำไรกลุ่มฯ ปี 63 คาดทรงตัว yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 1H63 จะลดลง yoy โดยหลักกุดตันจาก ธุรกิจที่ต้องมีการปิดสาขา CRC, HMPRO, COM7, DOHOME, ILM และ BEAUTY รวมถึง BJC คาดเห็นแรงกดดันจากทั้งรายได้ค่าเช่า + ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ หักล้างผลบวกการกักตุนระยะสั้น ทั้งนี้ ผลกระทบคาดชดเชยบางส่วนจากกลุ่มที่ยังเปิดสาขาได้ คาดยังสามารถประคองกำไรได้ คือ CPALL, MAKRO

ขณะที่ใน 2H63 ภายใต้สมมติฐานการกลับมาเปิดสาขาและการทำ Social Distancing ระดับกลาง คาดว่ากำไรน่าจะพลิกเติบโตเล็กน้อย หนุนจากยอดขายคาดกลับมาทรงตัว โดย SSSG ที่ยังอาจจะลดลง จะได้รับการชดเชยจากยอดขายสาขาใหม่, ช่องทางใหม่ และประสิทธิภาพกำไรที่ดีขึ้น หลังผ่านการปรับปรุงครั้งใหญ่ในช่วงวิกฤติ COVID-19 เบื้องต้นจึงยังคาดว่ากำไรกลุ่มฯ ปี 2563 ทรงตัว yoy อยู่ที่ 5.2 หมื่นล้านบาท

## เก๋าสลาด เลือก DOHOME และ COM7

กลุ่มค้าปลีกได้รับผลกระทบน้อยกว่าตลาด สะท้อนจากดัชนีกลุ่มฯ YTD ที่ปรับตัวลง 11.3% น้อยกว่าตลาดที่ 19.5% การเข้าลงทุนเน้นหุ้นที่ได้กระแสและประโยชน์กลับมาเปิดสาขาสูงกว่ากลุ่มฯ เลือก DOHOME (FV@B7.9) + COM (FV@B23.5) เป็น Top picks กลุ่มฯ รองมาชอบ CPALL (FV@B80) และ CRC (FV@B37) จากฐานธุรกิจตอบโจทย์พฤติกรรมผู้บริโภค หลังการระบาด COVID-19 ที่เปลี่ยนไป



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง  
น้ำหนั ก่อสร้าง

## ทำงานลำบากขึ้นภายใต้สถานการณ์ไวรัส

- รายได้ธุรกิจก่อสร้างยังไม่กระทบ แต่การทำงานลำบากขึ้น
- คาดหวังภาครัฐเดินหน้าลงทุน กระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังหดตัวแรง
- นักวิเคราะห์ลงทุน เก้ากับตลาด เลือก PYLON,STEC เป็น Top Picks

### หลายมาตรการถูกนำมาใช้ในสถานการณ์ไม่ปกติ

ภายใต้สถานการณ์การระบาดอย่างหนักของไวรัส Covid-19 แม้ยังไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการรับรู้รายได้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง แต่ก็มีส่วนทำให้การทำงานในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีความยากลำบากขึ้น ทั้งในด้านการติดต่อประสานงานกับ Supplier การขออนุมัติจากที่ปรึกษาโครงการที่ได้รับมอบหมายจากภาครัฐในการนำเข้าวัสดุอุปกรณ์ที่มีแหล่งผลิตจากประเทศที่มีการแพร่ระบาดของไวรัส การปรับเวลาการทำงานเพื่อหลีกเลี่ยงช่วงเวลาเคอร์ฟิว รวมไปถึงมาตรการด้านความปลอดภัยและสุขอนามัยต่อพนักงานและคนงานจำนวนมากใน Site งานก่อสร้างต่างๆ เพื่อป้องกันไม่ให้คนงานติดไวรัส Covid-19 ซึ่งอาจส่งผลให้ต้องมีการหยุดงานและกระทบต่อการรับรู้รายได้ ทั้งนี้ยังต้องติดตามมาตรการภาครัฐที่จะเข้มข้นขึ้นเรื่อยๆ ในอนาคต เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัส เพราะหากมีออกมาตรการเช่นการจำกัดช่วงเวลาในการทำงานที่ยาวนานขึ้น หรือข้อกำหนดเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายคนงาน ก็อาจส่งผลต่อธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในวงกว้าง

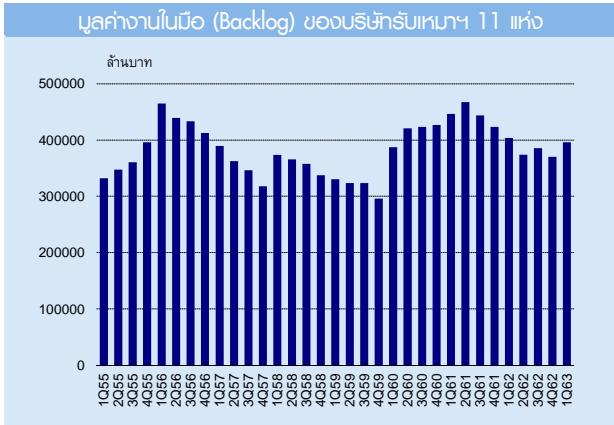
### การเซ็นสัญญางานใหม่ยังมีความล่าช้า

แม้ว่าปี 2562 จะมีการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐหลายโครงการ เช่น โครงการทางด่วนดาวคะนองพระราม 3 และรถไฟไทยจีน ซึ่งแยกประมูลออกเป็นสัญญาย่อยๆ รวมถึงระบบดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M) มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-โคราช และบางใหญ่-กาญจนบุรี แต่จนถึงปัจจุบันพบว่าหลายสัญญาที่ได้ผู้ชนะประมูลแล้วยังไม่มีการเซ็นสัญญา ขณะที่โครงการสำคัญอย่าง

รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่างานโยธากว่า 1 แสนล้านบาท ที่กลุ่มกิจการร่วมค้า บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด และพันธมิตร (กลุ่ม CPH) เช่นสัญญาการรถไฟแห่งประเทศไทย (ร.ฟ.ท.) ตั้งแต่วันที่ 24 ต.ค. 2562 ปัจจุบันอยู่ในช่วงที่ ร.ฟ.ท. กำลังเคลียร์ปัญหาเรื่องการส่งมอบพื้นที่ รวมถึงการเจรจาแบ่งงานกันระหว่าง CK และ ITD ที่ร่วมถือหุ้นในกลุ่ม CPH ยังไม่ลงตัว ทำให้ภาพรวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในช่วง 1H63 ในแง่ของการรับรู้รายได้ยังไม่ได้โดดเด่นอย่างที่ตลาดเคยคาดหวังไว้

### หวังรัฐเร่งเดินหน้าเปิดประมูลช่วงครึ่งปีหลัง

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ลดลงในปี นี้ จากหลายปัจจัยลบที่เข้ามากดดัน เชื่อว่าเมื่อปัญหาไวรัสคลี่คลายลงในระดับหนึ่ง รัฐบาลต้องเซ็นทุกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน หลายโครงการที่ยังมีความหวังว่าจะเห็นการเปิดประมูลในปีนี้ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก 1.22 แสนล้านบาท รถไฟทางคู่เฟส 2 ช่วง จิระ-อุบล มูลค่า 36,683 ล้านบาท และช่วงขอนแก่น-หนองคาย มูลค่า 25,842 ล้านบาท ,อุโมงค์ระบายน้ำกทผ. 3 เส้นทาง มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท รถไฟสีแดงอ่อน 2 หมื่นล้านบาท รันเวย์3 สุวรรณภูมิ 21,795 ล้านบาท และยังมีงานอาคารภาครัฐอื่นๆที่ไม่เกี่ยวข้องกัน กระทรวงคมนาคม อย่างเช่น ศูนย์ราชการโซน C มูลค่าลงทุนรวม 2.2 หมื่นล้านบาท ถือเป็นแหล่งงานสำคัญที่จะป้อนให้กับบริษัทรับเหมาก่อสร้างต่อไปอีกหลายปี ขณะที่ Backlog ในปัจจุบันของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 11 แห่ง มีรวมกัน 3.96 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับรายได้ช่วง 2 ปีข้างหน้า



ที่มา : ASPS

## แนวโน้มกำไรครึ่งปีแรก ส่วนใหญ่ยังไม่เด่น

แนวโน้มผลประกอบการโดยรวมของบริษัทรับเหมาก่อสร้างช่วงครึ่งปีแรกน่าจะออกมาไม่โดดเด่น โดยแยกออกเป็นกลุ่มได้ดังนี้

**บริษัทที่คาดว่าจะเห็นกำไรหดตัว YoY** ได้แก่ ITD,CK,NWR และ STPI โดย ITD มีปัญหาด้านการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงมาก ส่วน CK มีรายได้ลดลงตามปริมาณ Backlog ที่ต่ำสุดในรอบ 10 ปี ขณะที่ NWR แม้จะเป็นผู้เสนอราคาต่ำสุดในการประกวดโครงการภาครัฐหลายโครงการ แต่ก็ยังไม่ได้มีการเซ็นสัญญาจึงไม่สามารถเริ่มต้นรับรู้รายได้ สำหรับ STPI แม้จะมีการเซ็นสัญญารับงานใหม่เข้ามามากขึ้น แต่การรับรู้รายได้ยังไม่เพียงพอจะครอบคลุม Fix cost อีกทั้งในงวด 1Q62 มีกำไรพิเศษจากการชนะคดีความในต่างประเทศจำนวน 2,038 ล้านบาท

**บริษัทที่คาดว่าจะเห็นกำไรทรงตัว YoY** ได้แก่ STEC,UNIQ, SYNTEC และ SEAFCO โดยบริษัทเหล่านี้มีปริมาณงานในมือที่ค่อนข้างคงที่และเป็นการทำงานต่อเนื่องจากโครงการเดิม จึงประเมินว่าจะมีรายได้และอัตรากำไรที่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากนัก

**บริษัทที่คาดว่าจะเห็นกำไรเติบโต YoY** ได้แก่ PYLON,BJCHI โดย PYLON อยู่ในช่วง Peak ของการรับรู้รายได้ในหลายโครงการใหญ่ อาทิ ศูนย์ประชุมสิริกิติ์, ลีดม สแควร์ และสำนักงานของ AIS เป็นต้น จึงมีการใช้กำลังการผลิตของเครื่องจักรเต็ม ทำให้เกิดความประหยัดต่อขนาด เช่นเดียวกับ BJCHI ที่แม้จะมีปัจจัยกดดันจากค่าขนส่งสินค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แต่จะมีตัวช่วยจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเทียบกับสกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งจะทำให้ BJCHI มี FX Gain เกิดขึ้นไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท ในช่วง 1Q63

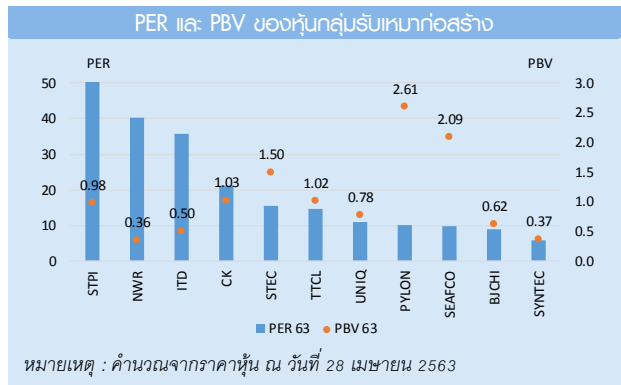
## ธุรกิจสายอื่น ยังดีต่อเนื่องไปถึงปีหน้า

ธุรกิจเสาริมซึ่งถือเป็นธุรกิจต้นน้ำของงานก่อสร้างขนาดใหญ่ยังมีแนวโน้มที่สดใสต่อเนื่อง โดยโครงการขนาดใหญ่ที่ได้เปิดประมูลคัดเลือกผู้รับเหมาหลักไปแล้วในปีก่อน อย่างโครงการทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 เริ่มเห็นการ Subcontract งานจากผู้รับเหมา

หลักไปผู้รับเหมาเสาริม โดย SEAFCO เข้าไปรับงานต่อจาก CK ส่วน PYLON รับงานต่อจากบริษัทที่พิกเกอร์ ช่วงที่เหลือของปี คาดหวังโครงการใหญ่อย่างรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่างานเสาริมกว่า 1 หมื่นล้านบาท และรถไฟไทย-จีน ที่น่าจะมีงานเสาริมรวมๆกันไม่ต่ำกว่า 4-5 พันล้านบาท เป็นแหล่งงานให้กับบริษัทรับเหมาเสาริมต่อเนื่องอีกไม่น้อยกว่า 2 ปี

## Valuation หลายบริษัท ต่ำมากจนน่าสนใจ

ราคาหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงตั้งแต่นั้นปี ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดโดยรวม จนทำให้ปัจจุบันหุ้นในกลุ่มรับเหมาฯส่วนใหญ่ซื้อขายที่ระดับต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ทั้งที่หลายบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้อย่างสม่ำเสมอ เช่น UNIQ,CK SYNTEC ส่วนบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรไม่สม่ำเสมออย่าง ITD,NWR,STPI และ TTCL ก็ซื้อขายบน PBV ที่ต่ำมาก ขณะที่หลายบริษัทแม้ราคาหุ้นจะซื้อขายสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี แต่ก็มีค่า PER ที่ลดต่ำลงน่าสนใจ เช่น STEC,SEAFCO และ PYLON ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าอุตสาหกรรมก่อสร้างเป็นอุตสาหกรรมที่มีภูมิคุ้มกันที่ดี จากตัวเลข Backlog ในมือที่ยังเพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า บวกกับโครงการลงทุนขนาดใหญ่จากภาครัฐจำนวนมากที่ทยอยออกมา จึงเป็นโอกาสดีสำหรับนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงเพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่ดีในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า



หมายเหตุ : คำนวณจากราคาหุ้น ณ วันที่ 28 เมษายน 2563

ที่มา : ASPS

## ลงทุน เก้ากับตลาด PYLON,STEC Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมา “เท่ากับตลาด” โดยเลือก PYLON (FV@B 7.35) และ STEC (FV@B 24.00) เป็น Top Picks สำหรับ PYLON คาดว่ากำไรงวด 1Q63 จะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์และยังมีแนวโน้มธุรกิจที่สดใสในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า ส่วน STEC ถือเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ที่มีความพร้อมมากที่สุดในด้านการเงินเพื่อรองรับโครงการลงทุนภาครัฐ อีกทั้งสถานะ Backlog ที่มั่นคงเพียงพอรองรับรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า จึงมีความเสี่ยงในด้านผลประกอบการที่ต่ำกว่าบริษัทรับเหมารายใหญ่อื่นๆ หากโครงการภาครัฐไม่เกิดขึ้นตามกำหนดการที่วางไว้



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี  
น้ำมัน ก๊าซตลาด

## ▶ จีนเริ่มกลับมา+ต้นทุนที่ลด เป็นสัญญาณบวก

- ▶ จีนเริ่มกลับมา ส่งสัญญาณราคาปิโตรเคมีน่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้ว
- ▶ น้ำมันดิบที่ลดลงแรง หนุน spread พลิกฟื้น กำไรจะทยอยดีขึ้นช่วงที่เหลือของปี
- ▶ IVL ตัวเลือกที่เหมาะสมนี้...รับช่วง high season ใน 2Q63

### จีนกลับมาหลังควบคุม covid ได้+ต้นทุนที่ลดลงตามราคาน้ำมัน...บวกต่อปิโตรเคมี

โดยปกติแล้วอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีซึ่งถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) จะมีความแปรผันไปตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก คิดเป็นราว 1-1.5 เท่า ของ GDP Growth ดังนั้นปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H61 และยืดเยื้อต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน ประกอบกับในช่วงต้นปี 2563 ได้เกิดการแพร่ระบาดของไวรัส covid-19 ที่ค่อนข้างรุนแรงกระจายไปทั่วโลก จึงถือเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก นำไปสู่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง โดยเฉพาะจากจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคเอเชียที่มีภาวะชะลอตัวของการซื้ออย่างชัดเจน โดยมีการสะสม inventory อยู่ในระดับต่ำผิดปกติหากเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2561 จนถึงปัจจุบัน แต่อย่างไรก็ตามขณะนี้จีนได้มีการควบคุมการระบาดของไวรัส covid-19 ได้แล้ว และกลับมาเปิดประเทศเริ่มมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆมากขึ้น ถือเป็นโอกาสสัญญาณบวกด้านความต้องการใช้ที่น่าจะขยับตัวขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันดิบที่ตกต่ำมากในปัจจุบัน ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบซึ่งแปรผันตามราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ จึงช่วยหนุนให้ spread ผลิตภัณฑ์ กลับมาปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนได้จาก spread ผลิตภัณฑ์ในช่วงเดือนเฉลี่ยเดือนเม.ย. 2563 ที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 4Q62 และ 1Q63 (ค่าเฉลี่ย spread ปิโตรเคมีงวด 1Q63 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q62 รับอานิสงค์ราคาต้นทุนวัตถุดิบลดลงตามราคาน้ำมันในช่วงเดือน มี.ค.)

ทั้งนี้เชื่อว่าจากสถานการณ์ทั้งด้าน demand ที่น่าจะค่อยๆดีขึ้นจากสถานการณ์ covid-19 ที่น่าจะผ่านจุดเลวร้ายสุดไปแล้ว ประกอบกับหลายประเทศทั่วโลกได้มีการออกมาตรการกระตุ้น

เศรษฐกิจในประเทศ ทั้งด้านการเงิน และการคลัง หลังจากเศรษฐกิจตกต่ำ รวมถึง supply ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเอง พบว่ายังคงมี supply ใหม่ที่เกิดขึ้นในปี 2563 ในทุกสายการผลิตทั้งสายโพลีเอทิลีน, PET และอะโรเมติกส์ แต่การเกิดขึ้นเป็นไปอย่างล่าช้าจากแผนเดิมตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้น รวมถึงปัจจัยบวกสำคัญยามนี้คือต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมัน ซึ่งฝ่ายวิจัยมีมุมมองว่าราคาน้ำมันน่าจะมีการปรับฐานมาอยู่ในระดับต่ำในช่วงระยะเวลาหนึ่งเพราะภาวะ oversupply ที่มีอยู่สูงมาก ดังนั้นจึงถือเป็นอานิสงค์เชิงบวกต่อ spread ผลิตภัณฑ์ ปิโตรเคมีที่จากนี้ไปน่าจะเห็น downside ที่จำกัดมากขึ้น

| ชื่อบริษัท | สัดส่วนการถือครองจากธุรกิจ |             |             |           |      |       |
|------------|----------------------------|-------------|-------------|-----------|------|-------|
|            | โรงกลั่น                   | โพลีเอทิลีน | อะโรเมติกส์ | ปิโตรเคมี | PET  | อื่นๆ |
| PTTGC      | 25%                        | 50%         | 25%         |           |      |       |
| IRPC       | 35%                        | 35%         | 10%         | 20%       |      |       |
| TOP        | 65%                        |             | 25%         |           |      | 10%   |
| ESSO       | 65%                        |             | 35%         |           |      |       |
| BCP        | 80%                        |             |             |           |      | 20%   |
| IVL        |                            |             |             |           | 100% |       |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### PET เด่นสุดใน 2Q63 รับ high season ส่วนโพลีเอทิลีน/อะโรเมติกส์ downside จำกัด

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ ซึ่งผู้ประกอบการหลักได้แก่ IVL นั้น คาดจะเห็นการฟื้นตัวของราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ในช่วง 2Q63 รับผลบวกจากช่วง high season ฤดูร้อน ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สาย PET จะเพิ่มขึ้นซึ่งเริ่มเห็นสัญญาณบวกของช่วงฤดูหนาวมาตั้งแต่ช่วงเดือน มี.ค. แล้ว จากการกลับมาเริ่มเก็บสะสมสต็อกของผู้ประกอบการเตรียมไว้ในช่วงฤดูหนาวไตรมาส 2 ซึ่งเป็นช่วงฤดูร้อน ความต้องการใช้ขวด PET โดยเฉพาะเป็นพาชนะบรรจุเครื่องดื่มจะสูงมาก ทำให้คาดแนวโน้มกำไรไปจนถึงงวด 2Q62 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q63 ที่สามารถพลิกกลับเป็นกำไรได้หลังจากงวด 4Q62 เติบโตกับผลขาดทุน อย่างไรก็ตามโดยภาพรวมกลุ่ม PET ในช่วง

2H63 หลังจากหมดช่วงฤดูกลาง high season ในงวด 2Q63 แล้วนั้น คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ทางฝั่ง west (ยุโรปและสหรัฐฯ) จะยังประคองตัวได้เพราะปกติแล้วมีความผันผวนต่ำ ขณะที่ทางฝั่ง east (เอเชีย) อาจจะมีการอ่อนตัวลงจากช่วง 1H63 แต่ทั้งนี้ในส่วน margin ของ IVL นั้นอาจกระทบไม่มากนัก เพราะปัจจุบันสัดส่วนกำลังการผลิตของ IVL ถึง 60-70% อยู่ในฝั่ง west ซึ่งมี margin สูงกว่าฝั่งเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อตัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีน และโพรพิลีน

| Year | Commodity | Region | CFR Asia | CFR Europe | CFR USA | CFR China | CFR India | CFR Korea | CFR Japan | CFR Taiwan | CFR Thailand | CFR Vietnam | CFR Philippines | CFR Indonesia | CFR Malaysia | CFR Singapore | CFR Australia | CFR New Zealand | CFR South America | CFR Africa | CFR Middle East | CFR Oceania |       |
|------|-----------|--------|----------|------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------|-------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|-------------------|------------|-----------------|-------------|-------|
| 2018 | PE        | HD     | 1,200    | 1,100      | 1,000   | 1,100     | 1,200     | 1,300     | 1,400     | 1,500      | 1,600        | 1,700       | 1,800           | 1,900         | 2,000        | 2,100         | 2,200         | 2,300           | 2,400             | 2,500      | 2,600           | 2,700       | 2,800 |
| 2019 | PE        | HD     | 1,100    | 1,000      | 900     | 1,000     | 1,100     | 1,200     | 1,300     | 1,400      | 1,500        | 1,600       | 1,700           | 1,800         | 1,900        | 2,000         | 2,100         | 2,200           | 2,300             | 2,400      | 2,500           | 2,600       | 2,700 |
| 2020 | PE        | HD     | 1,300    | 1,200      | 1,100   | 1,200     | 1,300     | 1,400     | 1,500     | 1,600      | 1,700        | 1,800       | 1,900           | 2,000         | 2,100        | 2,200         | 2,300         | 2,400           | 2,500             | 2,600      | 2,700           | 2,800       | 2,900 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนกลุ่มโพลีเอทิลีน ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโพลีเอทิลีนแบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ 1) ขั้วตันสายเอทิลีน ซึ่งจะผลิตผลิตภัณฑ์ขั้วปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) และ 2) ขั้วตันสายโพรพิลีน ซึ่งจะผลิตผลิตภัณฑ์ขั้วปลายกลุ่มโพลีโพรพิลีน (PP) ทั้งนี้หากพิจารณาทิศทางราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในช่วงเดือน มี.ค. และ เม.ย. พบว่าเริ่มทรงตัว ถึงแม้จะยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ แต่ถือเป็นการสะท้อน downside ที่เริ่มจำกัดมากขึ้น โดยเชื่อว่าราคาในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนผลกระทบจากปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนไปแล้วในระดับหนึ่ง รวมถึงปัญหาช่วงสั้นจากการแพร่ระบาดของไวรัส covid-19 จนราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวในระดับต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี ประกอบกับผู้บริโภคลึกเช่นจีนเริ่มกลับมาเริ่มกิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้รับอานิสงค์บวกจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงมีนัยยะจากปัญหา oversupply ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาปรับตัวลดลง รับประโยชน์อย่างเต็มที่สำหรับโรงงาน Naptha cracker

เช่นเดียวกับกลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มนี้ได้แก่พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) ซึ่งแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ (ผลิตภัณฑ์ขั้วปลายจะเป็นกลุ่มเส้นใยเครื่องนุ่งห่ม และพลาสติก PET) ในช่วงเดือนเม.ย. เมื่อเทียบกับเดือนมี.ค. พบว่ายังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่อง สะท้อน supply ใหม่จำนวนหลายแห่งที่เข้ามาในตลาดตั้งแต่วันที่ 2562 แต่ยังคงเดินเครื่องไม่เต็มที่ ก็คือยังเพิ่มอัตรากำลังการผลิตขึ้นมา แต่ทั้งนี้คาดว่าน่าจะเริ่มประคองตัวได้จากความต้องการใช้ที่น่าจะกลับมาเพิ่มขึ้นจากจีน อย่างไรก็ตามหากพิจารณา spread ผลิตภัณฑ์จะพบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะรับอานิสงค์จากวัตถุดิบ

คอนเดนเสท (PTTGC) และน้ำมันสำเร็จรูป ULG95 (TOP) ที่ปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันดิบ

## GRM จะค่อยๆดีขึ้นจากนี้ หลังเปิดประเทศมากขึ้น บวกกับต้นทุนน้ำมันดิบลดลง

จากสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีนที่ยังคงมีอยู่ ประกอบกับการแพร่ระบาดของ covid-19 ส่งผลกระทบบ้างถึงความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปให้ปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 20 ปี โดยเฉพาะการปิดประเทศปิดเมืองต่างๆในช่วงเดือนมีนาคม-เมษายน ทำให้ spread น้ำมันที่ใช้ในการเดินทาง โดยเฉพาะน้ำมันเครื่องบิน (Jet) ปรับตัวลดลงมีนัยยะ แต่ทั้งนี้ด้วยสถานการณ์ที่เริ่มดีขึ้น ทำให้หลายๆประเทศเริ่มทยอยกลับมาเปิดเมืองเปิดประเทศ ประกอบกับราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ โดยเฉพาะน้ำมันจากซาอุดีอาระเบียที่ประกาศลดราคาขายน้ำมันดิบ OSP (Official Selling Pricing) ที่ขายมายังภูมิภาคเอเชียของเดือน พ.ค. 2563 มาอยู่ที่ -7.4 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากเดือน เม.ย. 2563 ที่อยู่ที่ -4.2 เหรียญต่อบาร์เรล สำหรับน้ำมันดิบประเภท Arab light บวกโดยตรงต่อ TOP และ IRPC ซึ่งใช้น้ำมันดิบของทางซาอุดีอาระเบียในสัดส่วนราว 30% และ 50% ของน้ำมันดิบรวมที่ใช้ (ขณะที่ PTTGC และ BCP ไม่ได้ใช้น้ำมันดิบจากซาอุฯ) ดังนั้นจึงส่งผลให้ spread น้ำมันสำเร็จรูป ณ ปัจจุบัน เกือบทุกประเภทเริ่มขยับตัวเพิ่มขึ้นจากช่วงต้นเดือนเม.ย. ถึงแม้จะยังไม่มากนักแต่เริ่มเป็นการส่งสัญญาณบวกว่าน่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว และคาดจะค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยไปเป็นค่อยไป

## น้ำหนัก “ท่าตลาด” ..IVL กำไรดีสุดในกลุ่มฯ ช่วง 1H63 เพราะไม่มีโรงกลั่นเป็นตัวถ่วง

ฝ่ายวิจัยคาดกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีจะเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิในงวด 1Q63 จากการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบ ณ สิ้นงวด 1Q63 ที่ปรับตัวลดลงจากสิ้นงวด 4Q62 ราว 25-30 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงค่าเงินบาทที่อ่อนค่ากว่า 2.5 บาท/เหรียญ ทำให้มีการบันทึกขาดทุนจาก Fx ในระดับสูง ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติก็ยิ่งแย่จากทั้งค่าการกลั่น และ spread ปิโตรเคมี แต่ทั้งนี้คาดการณ์การดำเนินงานกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในงวด 1Q63 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี 2563 จากนั้นไปน่าจะพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ในทิศทางขาขึ้นสำหรับช่วงที่เหลือของปี โดย IVL ถือเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีสุดในกลุ่มเพราะมีธุรกิจปิโตรเคมี 100% ไม่ได้รับผลกระทบจากโรงกลั่น อีกทั้งยังเป็นช่วงฤดูกาลของ PET ในงวด 2Q63 ดังนั้น IVL (FV@32B) จึงเป็นตัวเลือกที่ดียามนี้

สรุปค่าแนะนำกลุ่มปิโตรเคมี และปิโตรเคมี

| Company           | REC.2020 | PER    | ราคา   | Upside | PERV | 2563F | PER   | 2564F |
|-------------------|----------|--------|--------|--------|------|-------|-------|-------|
| CHINA             |          |        |        |        |      |       |       |       |
| SINOPEC CORP-H    | 4.25     | 3.7    | 4.3    | 13.9%  | 0.6  | 0.5   | 17.0  | 10.1  |
| PETROCHINA-H      | 3.38     | 2.7    | 2.8    | 2.7%   | 0.4  | 0.3   | 144.6 | 20.7  |
| TAIWAN            |          |        |        |        |      |       |       |       |
| FORMOSA CHEM & F  | 2.88     | 68.3   | 69.5   | 1.7%   | 1.1  | 1.1   | 19.1  | 16.9  |
| FORMOSA PLASTIC   | 4.11     | 80.0   | 80.5   | 13.1%  | 1.4  | 1.4   | 17.3  | 14.5  |
| NAN YA PLASTICS   | 2.98     | 57.0   | 60.4   | 5.9%   | 1.3  | 1.2   | 20.7  | 15.8  |
| JAPAN             |          |        |        |        |      |       |       |       |
| TOYOCHI CORP      | 3.89     | 1301.0 | 1575.7 | 21.1%  | 0.7  | 0.7   | 7.4   | 8.7   |
| JX HD             | 4.75     | 373.2  | 516.7  | 38.4%  | 0.5  | 0.5   | -     | 8.9   |
| MITSUBI CHEMICALS | 3.15     | 2012.0 | 2281.1 | 13.4%  | 0.7  | 0.7   | 8.7   | 11.4  |
| HONG KONG         |          |        |        |        |      |       |       |       |
| SINOPEC KANTONS   | 3.67     | 3.4    | 3.3    | -1.7%  | 0.6  | 0.6   | 6.3   | 6.1   |
| SINOPEC SHANGHAI  | 3.42     | 2.2    | 2.1    | -0.3%  | 0.7  | 0.7   | 10.5  | 8.3   |
| INDIA             |          |        |        |        |      |       |       |       |
| INDIAN OIL CORP   | 4.38     | 81.5   | 140.3  | 72.2%  | 0.7  | 0.6   | 8.4   | 5.3   |
| RELIANCE INDS     | 4.54     | 1417.0 | 1544.5 | 9.0%   | 2.1  | 1.9   | 20.1  | 17.8  |
| BIKAT PETROL      | 4.24     | 350.5  | 483.0  | 37.9%  | 1.7  | 1.5   | 12.7  | 9.2   |
| Malaysia          |          |        |        |        |      |       |       |       |
| PETRONAS DAGANGA  | 2.42     | 20.3   | 20.4   | 0.6%   | 3.3  | 3.1   | 27.8  | 22.8  |
| PCHM              | 2.78     | 5.3    | 5.2    | -1.3%  | 1.3  | 1.3   | 17.3  | 14.5  |
| THAILAND          |          |        |        |        |      |       |       |       |
| PTT PCL           | 34.00    | 42.00  | 23.5%  | 1.1    | 1.0  | 15.7  | 14.0  |       |
| PTT EXPL & PROD   | 77.00    | 100.0  | 29.9%  | 0.7    | 0.7  | 11.2  | 9.6   |       |
| PTT GLOBAL CHEM   | 36.35    | 45.00  | 24.1%  | 0.6    | 0.6  | 77.5  | 23.4  |       |
| THAI OIL PCL      | 38.75    | 43.00  | 11.0%  | 0.7    | 0.7  | NM    | 12.8  |       |
| IRPC PCL          | 2.84     | 2.80   | -14.2% | 0.7    | 0.8  | NM    | 40.3  |       |
| BANGCHAK PETROLE  | 18.30    | 22.00  | 20.2%  | 0.6    | 0.6  | 83.4  | 11.7  |       |
| INDRAMA VENTURE   | 26.75    | 32.00  | 19.6%  | 1.1    | 1.0  | 16.2  | 11.0  |       |
| AVERAGE           |          |        |        |        | 0.8  | 0.8   | 15.4  | 11.3  |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### DCC

ไดนาสตี เซรามิก

|              |        |         |
|--------------|--------|---------|
| ราคาปัจจุบัน | 1.56   | บาท     |
| Fair Value   | 2.28   | บาท     |
| มูลค่าตลาด   | 11,281 | ล้านบาท |

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator ได้รับการรับรอง

### หุ้นดีที่ถูกมองข้าม

- ➊ ท่ามกลางสภาพปัจจัยลบ ยังมีโอกาสให้กับ DCC
- ➋ เป็นลคค่าใช้ง่าย รับผลบวกจากราคาก๊าซ NG ที่ลดลง
- ➌ คาดหวังกำไรกลับมาเติบโต พร้อมเงินปันผลที่จูงใจ

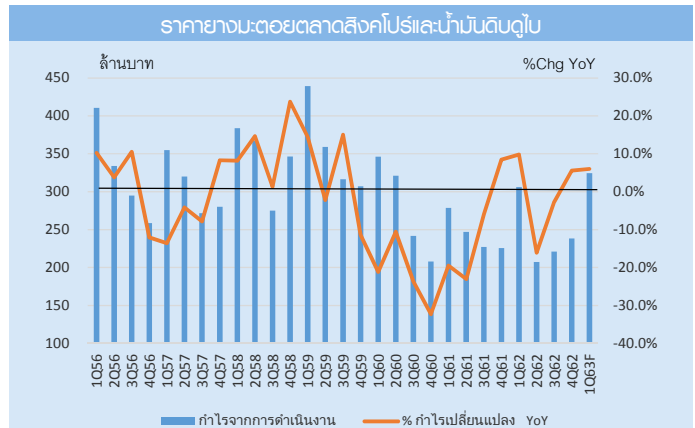
แม้อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างในประเทศปีนี้ ต้องเผชิญกับหลายปัจจัยลบ ทั้งการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ปัญหาภัยแล้งและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ถดถอย แต่กลยุทธ์ของ DCC ที่เน้นลูกค้าตลาดซ่อมแซมซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่กว่าตลาดบ้านสร้างใหม่มาก ประกอบกับ Outlet ทั้ง 203 สาขา ของ DCC ยังเปิดขายได้ตามปกติ จึงได้รับผลกระทบไม่มาก เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่ขายสินค้าผ่านร้าน Modern Trade นอกจากนี้การปิดโรงงานของคู่แข่งในประเทศ รวมถึงเงินบาทที่อ่อนค่าลงทำให้กระเบื้องนำเข้ามีราคาสูงขึ้น เป็นประโยชน์ต่อผลิตภัณฑ์ใหม่ของ DCC ที่ออกสู่ตลาดในปีนี้ ทั้งกระเบื้องปูพื้นขนาด 60x120 cm. และกระเบื้องปูผนังขนาด 30x50 cm. ซึ่งเป็นสินค้าพรีเมียม ทำให้ DCC ยังคงตั้งเป้ายอดขายปีนี้ทรงตัวจากปีก่อน

| ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) |      |       |       |
|---------------------------------|------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                 | 2562 | 2563F | 2564F |
| กำไรสุทธิ                       | 973  | 1,128 | 1,225 |
| Norm Profit                     | 973  | 1,128 | 1,225 |
| EPS (บาท)                       | 0.13 | 0.14  | 0.13  |
| DPS (บาท)                       | 0.10 | 0.113 | 0.11  |
| Norm PER (เท่า)                 | 11.7 | 11.2  | 11.8  |
| Dividend Yield (%)              | 6.61 | 7.13  | 7.21  |
| BVS (บาท)                       | 0.47 | 0.58  | 0.68  |
| PBV (เท่า)                      | 3.4  | 2.7   | 2.3   |
| EVEBITDA                        | 7.8  | 7.1   | 6.7   |
| ROE (%)                         | 27.6 | 23.5  | 19.0  |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวทางสร้างการเติบโตของกำไรในปีนี้ มุ่งเน้นไปที่มาตรการควบคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มงวด ทั้งการลดจำนวนรถเช่าตามสาขาและจำนวนลูกจ้างรายวันให้เหมาะสมกับปริมาณงาน ขณะที่ต้นทุนก๊าซธรรมชาติซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 37% ของต้นทุนการผลิต มีแนวโน้มปรับตัวลงตามราคาน้ำมันดิบ และในปีนี้อาจไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษตาม พ.ร.บ. แรงงานเหมือนปี 2562 จำนวน 45 ล้านบาท ส่วนรายได้เสริมจากการปล่อยเช่าพื้นที่ว่างตามสาขา คาดว่าปี 2563 จะทำรายได้รวม 50-70 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2562 ที่มีรายได้ดังกล่าวเพียง 29 ล้านบาท

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง ประกอบกับส่วนทุนที่จะเพิ่มขึ้นจากการแปลง DCC-W1 ในเดือน พ.ค. นี้ก็อีกบางส่วน ทำให้โอกาสการกลับมาจ่ายปันผล Payout Ratio 100% เป็นไปได้มากขึ้น ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 เติบโต 16%YoY และประเมิน FV วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 2.28 บาท พร้อมคาดหวัง Dividend Yield ได้อีก 7.1%



ที่มา : ASPS



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – DCC

| งบกำไรขาดทุน                            |       |        |        |       | งบกระแสเงินสด                      |        |        |        |        |
|---|-------|--------|--------|-------|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2562  | 2563F  | 2564F  | 2565F | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2562   | 2563F  | 2564F  | 2565F  |
| ยอดขาย                                  | 8,118 | 8,252  | 8,595  | 8,825 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน         |        |        |        |        |
| ต้นทุนขาย                               | 4,991 | 5,033  | 5,243  | 5,383 | กำไรก่อนภาษีเงินได้                | 1,388  | 1,441  | 1,569  | 1,711  |
| กำไรขั้นต้น                             | 3,126 | 3,218  | 3,352  | 3,442 | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 2,005  | 2,031  | 2,176  | 2,343  |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 1,769 | 1,774  | 1,839  | 1,880 | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 534    | 590    | 607    | 632    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 42    | 78     | 69     | 51    | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  | 0      | 0      | 0      | 0      |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | 0     | 0      | 0      | 0     | อื่นๆ                              |        |        |        |        |
| รายได้อื่น                              | 73    | 75     | 125    | 200   | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | -240   | -517   | 41     | 31     |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 1,388 | 1,441  | 1,569  | 1,711 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | 1,468  | 1,226  | 1,903  | 2,032  |
| ภาษีเงินได้                             | 275   | 288    | 314    | 342   | กระแสเงินสดจากการลงทุน             |        |        |        |        |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | -140  | -25    | -30    | -35   | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 0     | 0      | 0      | 0     | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง  | -2,000 | 0      | 0      | 0      |
| กำไรสุทธิ                               | 973   | 1,128  | 1,225  | 1,334 | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | -1,074 | -350   | -500   | -500   |
| กำไรจากการดำเนินงาน                     | 973   | 1,128  | 1,225  | 1,334 | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | -3,074 | -350   | -500   | -500   |
| Norm EPS                                | 0.15  | 0.17   | 0.19   | 0.20  | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน         |        |        |        |        |
|   |       |        |        |       | เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | 1,561  | -1,500 | -1,500 | -300   |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 1.1%  | 1.7%   | 4.2%   | 2.7%  | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น  | 809    | 901    | 1,293  | 0      |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน         | -0.6% | 16.0%  | 8.6%   | 8.9%  | ลด จ่ายปันผล                       | -736   | -778   | -902   | -1,041 |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 38.5% | 39.0%  | 39.0%  | 39.0% | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | 1,598  | -777   | -1,159 | -1,391 |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน            | 12.0% | 13.7%  | 14.3%  | 15.1% | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | (7.9)  | 99.0   | 243.6  | 140.7  |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส                   |       |        |        |       | งบดุล                              |        |        |        |        |
|   | 1Q62  | 2Q62   | 3Q62   | 4Q62  | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2562   | 2563F  | 2564F  | 2565F  |
| ยอดขาย                                  | 2,316 | 2,049  | 1,841  | 1,911 | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 118    | 217    | 461    | 601    |
| ต้นทุนขาย                               | 1,420 | 1,246  | 1,122  | 1,203 | ลูกหนี้การค้า                      | 309    | 314    | 301    | 309    |
| กำไรขั้นต้น                             | 895   | 803    | 720    | 708   | สินค้าคงเหลือ                      | 2,164  | 2,063  | 2,149  | 2,206  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 455   | 496    | 418    | 400   | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น             | 30     | 17     | 17     | 18     |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 12    | 11     | 5      | 14    | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ      | 6,029  | 5,789  | 5,682  | 5,550  |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | 0     | 0      | 0      | 0     | สินทรัพย์รวม                       | 8,722  | 9,149  | 9,291  | 9,304  |
| รายได้อื่น                              | 12    | 14     | 20     | 28    | เจ้าหนี้การค้า                     | 857    | 908    | 945    | 971    |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 439   | 311    | 316    | 322   | หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 103    | 704    | 663    | 623    |
| ภาษีเงินได้                             | 89    | 67     | 59     | 61    | หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น  | 3,967  | 2,467  | 967    | 667    |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | -44   | -37    | -36    | -23   | หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว   | 0      | 0      | 0      | 0      |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 0     | 0      | 0      | 0     | หนี้สินรวม                         | 5,203  | 4,354  | 2,851  | 2,536  |
| กำไรสุทธิ                               | 306   | 207    | 221    | 238   | ทุนที่ชำระแล้ว                     | 723    | 801    | 914    | 914    |
| กำไรจากการดำเนินงาน                     | 306   | 207    | 221    | 238   | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 1,245  | 2,067  | 3,248  | 3,248  |
| Norm EPS                                | 0.05  | 0.03   | 0.03   | 0.04  | กำไรสะสม                           | 2,863  | 3,212  | 3,535  | 3,827  |
|   |       |        |        |       | ส่วนของผู้ถือหุ้น                  | 3,367  | 4,617  | 6,233  | 6,525  |
| ยอดขาย (QoQ)                            | 20.7% | -11.5% | -10.1% | 3.8%  | ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย           | 152    | 177    | 207    | 242    |
| กำไรขั้นต้น (QoQ)                       | 20.0% | -10.3% | -10.4% | -1.6% | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น        | 8,722  | 9,149  | 9,291  | 9,304  |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)               | 35.6% | -32.2% | 6.6%   | 7.7%  | สมมติฐานในการคำนวณ                 |        |        |        |        |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |       |        |        |       | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2562   | 2563F  | 2564F  | 2565F  |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 0.53  | 0.64   | 1.14   | 1.39  | ปริมาณการขาย (ล้านตรม.)            | 57.41  | 61.12  | 63.67  | 65.37  |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)       | 0.09  | 0.13   | 0.30   | 0.40  | ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตรม.)           | 134.00 | 135.00 | 135.00 | 135.00 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 26.31 | 26.32  | 28.57  | 28.57 | Gross margin                       | 38.51% | 39.00% | 39.00% | 39.00% |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 3.75  | 4.00   | 4.00   | 4.00  | SG&A/Sale                          | 21.8%  | 21.5%  | 21.4%  | 21.3%  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 9.47  | 9.09   | 9.09   | 9.09  | Effective tax rate                 | 19.8%  | 20.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 1.55  | 0.94   | 0.46   | 0.39  |                                    |        |        |        |        |
| Net Gearing                             | 1.09  | 0.47   | 0.08   | 0.01  |                                    |        |        |        |        |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 11.2% | 12.3%  | 13.2%  | 14.3% |                                    |        |        |        |        |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 28.9% | 24.4%  | 19.7%  | 20.4% |                                    |        |        |        |        |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### COM7

### คอมเซเวน

มีโอกาสก้าวเป็นผู้นำตัวจริงหลังผ่านวิกฤติ

|              |        |         |
|--------------|--------|---------|
| ราคาปัจจุบัน | 21.10  | บาท     |
| Fair Value   | 23.50  | บาท     |
| มูลค่าตลาด   | 25,320 | ล้านบาท |

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- COVID-19 กระทบหนัก แต่เชื่อพร้อมดีดกลับแรง
- ฐานะการเงินแกร่ง สร้างโอกาสให้ก้าวขึ้นเป็นผู้นำหลังวิกฤติ
- เชื่อฟื้นตัวกลับได้เร็วกว่า ผู้ประกอบการค้าปลีกรายอื่น

COM7 หนึ่งในผู้นำร้านจำหน่ายอุปกรณ์ IT ภายใต้สาขา รวมกว่า 801 แห่ง อย่างไรก็ตามในช่วงปลาย 1Q63 ต่อเนื่องต้น 2Q63 COM7 ได้รับผลกระทบ COVID-19 โดยต้องปิดสาขา ส่วนใหญ่ราว 2 เดือน แต่เชื่อว่าประเด็นดังกล่าวได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้น ขณะที่ฝ่ายวิจัยก็ได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรปี 2563 โดยกำหนดสมมติฐานให้ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ปี 2563 ลดลงถึง 22%yoy ซึ่งทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปีนี้ปรับตัวลดลงถึง 31.6% แล้ว

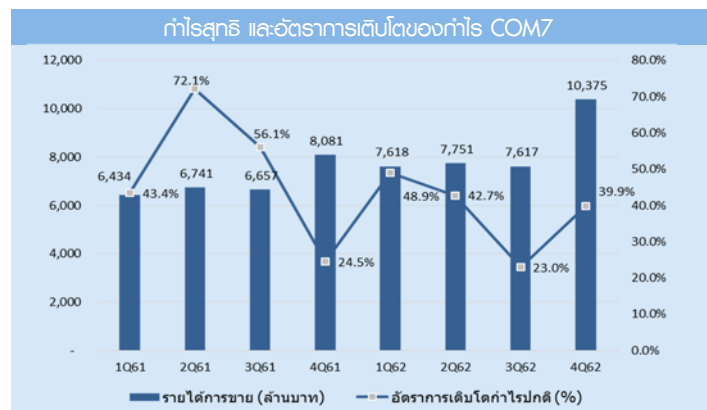
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย การฟื้นตัวของ COM7 มีโอกาสที่จะโดดเด่นกว่าผู้ประกอบการค้าปลีกรายอื่น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะฐานรายได้-กำไรที่ปรับลดลงมาต่ำ จากผลกระทบของ Covid-19 ขณะเดียวกันก็มีการเตรียมพร้อมที่ดีในช่วงวิกฤติของ COM7 โดยเฉพาะการเร่งขายสินค้ารุ่นเก่าในคลัง เพื่อรองรับประโยชน์เติบโตรอบใหม่จาก 5G ที่น่าจะเห็นการเปิดตัวอุปกรณ์ใหม่ๆ หลังจากช่วง COVID-19 รวมถึงอันนิสงค์การเร่งเปิดตัวสินค้าของแบรนด์ IT ที่ล้ำๆ + การนำสินค้าแบรนด์ใหม่ Xiaomi ของดี ราคาขอมเยาว์ มาจำหน่ายตั้งแต่ช่วง 2Q63 ตอบโจทย์ภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน จะหนุน

SSSG ให้กลับมาอ่อนตัวในระดับที่ลดลงใน 2H63 และน่าจะเห็นกำไรกลับมาเติบโตแรงถึง 49.5% ในปี 2564

นอกจากนี้ ในช่วงเวลาวิกฤติ COVID-19 พัฒนาการสำคัญของ COM7 คือ การเร่งพัฒนาธุรกิจ รองรับระยะยาว คือ ช่องทางออนไลน์ หนุนปัจจุบัน COM7 ก้าวขึ้นมาเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่มี Online Platform ที่แข็งแกร่ง พร้อมรองรับพฤติกรรม Social Distancing ที่จะเป็น New Normal หลังการระบาดโรคภัย ขณะที่มีการมีสาขาครอบคลุม ถือเป็นฐานสำคัญต่อกลยุทธ์ Omnichannel ซึ่งเป็นแนวทางการดำเนินธุรกิจ E-Commerce ในระยะยาว นอกจากนี้ โอกาสที่สำคัญ คือ การควบคุมคู่แข่งในตลาด ทั้งร้านค้าโมเดิร์นเทรด และร้านค้ารายย่อย ที่ยังมีสัดส่วนราว 20% และ 30% ของตลาด เนื่องจากผลกระทบ COVID-19 ต่อร้านค้าปลีกอื่นๆส่วนใหญ่ที่สูงกว่า COM7 ซึ่งมีฐานะการเงินแข็งแกร่งด้วยเงินสดในมือกว่า 1 พันล้านบาท + Net gearing ที่ต่ำเพียง 0.25 เท่า หนุนความยืดหยุ่นสูง ซึ่งระยะยาวเชื่อว่า จะช่วยให้ COM7 ก้าวขึ้นมาเป็นหนึ่งในผู้นำร้านค้า IT ของไทย

ราคาหุ้น YTD ของ COM7 ที่ปรับตัวลดลงกว่า 16.8% เชื่อว่าได้สะท้อนผลกระทบการปิดสาขาไปแล้ว ประกอบกับมูลค่าพื้นฐานยังมี Upside สูงพอลงทุนได้ จึงเชื่อว่าเป็นโอกาสสะสมรอการฟื้นตัว รวมถึงสืบจากโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ที่จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนธุรกิจเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว

| ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) ของ COM7 |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2562  | 2563F | 2564F | 2565F |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)                      | 1,216 | 831   | 1,243 | 1,374 |
| EPS (บาท)                                | 1.01  | 0.69  | 1.04  | 1.14  |
| PER (เท่า)                               | 20.5  | 30.0  | 20.1  | 18.2  |
| DPS (บาท)                                | 0.80  | 0.55  | 0.82  | 0.90  |
| Dividend Yield (%)                       | 3.8   | 2.6   | 3.9   | 4.3   |
| BVS (บาท)                                | 2.81  | 2.71  | 3.20  | 3.52  |
| PBV (เท่า)                               | 7.4   | 7.7   | 6.5   | 5.9   |
| ROE (%)                                  | 39.5  | 25.1  | 35.1  | 34.1  |
| EV/EBITDA (เท่า)                         | 14.7  | 19.5  | 14.1  | 13.1  |



ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา: บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน COM7

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |         |         |         |         | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)              |       |       |        |        |
|---|---------|---------|---------|---------|--------------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| สิ้นปี 31 ธ.ค.                          | 2562    | 2563F   | 2564F   | 2565F   | สิ้นปี 31 ธ.ค.                       | 2562  | 2563F | 2564F  | 2565F  |
| ยอดขาย                                  | 33,362  | 30,065  | 36,780  | 41,970  | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน           |       |       |        |        |
| ต้นทุนขาย                               | 28,946  | 26,244  | 31,902  | 36,350  | กำไรก่อนภาษี                         | 1,216 | 831   | 1,243  | 1,374  |
| กำไรขั้นต้น                             | 4,416   | 3,821   | 4,878   | 5,621   | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย           | 200   | 231   | 202    | 181    |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 2,925   | 2,806   | 3,338   | 3,893   | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้    | -     | -     | -      | -      |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 52      | 56      | 62      | 69      | อื่นๆ                                | -     | 87    | 16     | 18     |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | -       | -       | -       | -       | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน      | (697) | 186   | (510)  | (627)  |
| รายได้อื่น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม | 66      | 65      | 65      | 48      | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ      | 718   | 1,335 | 950    | 946    |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 1,505   | 1,025   | 1,543   | 1,707   | กระแสเงินสดจากการลงทุน               |       |       |        |        |
| ภาษีเงินได้                             | (289)   | (194)   | (300)   | (333)   | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น         | -     | -     | -      | -      |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 1,217   | 831     | 1,243   | 1,374   | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง    | (115) | 7     | 7      | 7      |
| กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย        | -       | -       | -       | -       | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร            | (167) | (159) | (151)  | (143)  |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (1)     | -       | -       | -       | อื่นๆ                                | (8)   | (33)  | (23)   | (17)   |
| กำไรสุทธิ                               | 1,216   | 831     | 1,243   | 1,374   | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ          | (290) | (184) | (167)  | (153)  |
| EPS fully diluted (บาท)                 | 1.01    | 0.69    | 1.04    | 1.14    | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน           |       |       |        |        |
|   |         |         |         |         | เพิ่ม/ลด เงินกู้                     | 464   | 6     | 235    | 235    |
|   |         |         |         |         | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น    | -     | -     | -      | -      |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 19.5%   | -9.9%   | 22.3%   | 14.1%   | อื่นๆ                                | -     | -     | -      | -      |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                   | 36.4%   | -31.6%  | 49.5%   | 10.6%   | ลด จ่ายปันผล                         | (600) | (960) | (656)  | (981)  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 13.2%   | 12.7%   | 13.3%   | 13.4%   | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ      | (136) | (954) | (421)  | (746)  |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | 3.6%    | 2.8%    | 3.4%    | 3.3%    | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                 | 292   | 197   | 363    | 47     |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |         |         |         |         | งบดุล (ล้านบาท)                      |       |       |        |        |
| สิ้นปี 31 ธ.ค.                          | 1Q62    | 2Q62    | 3Q62    | 4Q62    | สิ้นปี 31 ธ.ค.                       | 2562  | 2563F | 2564F  | 2565F  |
| ยอดขาย                                  | 7,618   | 7,751   | 7,617   | 10,375  | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด             | 1,304 | 1,553 | 1,918  | 1,967  |
| ต้นทุนขาย                               | (6,621) | (6,687) | (6,550) | (9,088) | ลูกหนี้การค้า                        | 926   | 977   | 1,195  | 1,593  |
| กำไรขั้นต้น                             | 997     | 1,065   | 1,067   | 1,287   | สินค้าคงเหลือ                        | 4,819 | 4,287 | 5,211  | 6,137  |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (688)   | (694)   | (718)   | (824)   | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น               | 87    | 92    | 112    | 150    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (13)    | (15)    | (13)    | (11)    | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ        | 532   | 460   | 409    | 371    |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | -       | -       | -       | -       | สินทรัพย์รวม                         | 9,160 | 8,758 | 10,246 | 11,623 |
| ส่วนแบ่งกำไร                            | 7       | 4       | 10      | 17      |                                      |       |       |        |        |
| รายได้อื่น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม | 10      | 14      | 8       | (4)     | เจ้าหนี้การค้า                       | 3,349 | 3,066 | 3,727  | 4,470  |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 313     | 373     | 353     | 465     | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                 | 20    | 23    | 27     | 31     |
| ภาษีเงินได้                             | (63)    | (65)    | (67)    | (94)    | เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น        | 2,139 | 2,145 | 2,380  | 2,615  |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 250     | 309     | 286     | 372     | เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว         | -     | -     | -      | -      |
|   |         |         |         |         | หนี้สินรวม                           | 5,784 | 5,512 | 6,412  | 7,396  |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | (1)     | 0       | (1)     | -       |                                      |       |       |        |        |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (1)     | (0)     | 0       | -       | ทุนที่ชำระแล้ว                       | 300   | 300   | 300    | 300    |
| กำไรสุทธิ                               | 250     | 309     | 287     | 372     | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                   | 899   | 899   | 899    | 899    |
|   |         |         |         |         | กำไรสะสม                             | 2,175 | 2,046 | 2,633  | 3,026  |
|   |         |         |         |         | ส่วนของผู้ถือหุ้น                    | 3,376 | 3,247 | 3,834  | 4,227  |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY)                | 18.4%   | 15.0%   | 14.4%   | 28.4%   |                                      |       |       |        |        |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 13.1%   | 13.7%   | 14.0%   | 12.4%   | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น          | 9,160 | 8,758 | 10,246 | 11,623 |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | 3.3%    | 4.0%    | 3.8%    | 3.6%    |                                      |       |       |        |        |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |         |         |         |         | สมมติฐานในการทำประมาณการ             |       |       |        |        |
| สิ้นปี 31 ธ.ค.                          | 2562    | 2563F   | 2564F   | 2565F   | สิ้นปี 31 ธ.ค.                       | 2562  | 2563F | 2564F  | 2565F  |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.28    | 1.29    | 1.35    | 1.36    | ยอดขายเติบโต                         | 19.5% | -9.9% | 22.3%  | 14.1%  |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)       | 0.43    | 0.49    | 0.52    | 0.52    | รายได้กลุ่มบริการ (ล้านบาท)          | 1,061 | 1,295 | 1,526  | 1,773  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 32.14   | 30.78   | 30.78   | 26.34   | อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                 | 13.2% | 12.7% | 13.3%  | 13.4%  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 5.83    | 6.12    | 6.12    | 5.92    | ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย | 8.8%  | 9.3%  | 9.1%   | 9.3%   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 8.13    | 8.13    | 8.13    | 8.13    |                                      |       |       |        |        |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 1.71    | 1.70    | 1.67    | 1.75    |                                      |       |       |        |        |
| Gearing ratio                           | 0.63    | 0.66    | 0.62    | 0.62    |                                      |       |       |        |        |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 14.5%   | 9.3%    | 13.1%   | 12.6%   |                                      |       |       |        |        |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 39.5%   | 25.1%   | 35.1%   | 34.1%   |                                      |       |       |        |        |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# IVL

## อินโดรามาเวนเจอร์ส

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| ราคาปัจจุบัน | 27.50 บาท       |
| Fair Value   | 32.00 บาท       |
| มูลค่าตลาด   | 154,400 ล้านบาท |

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับรางวัล

## ลู่ช่วง high season ใน 2Q63

- กิจทางกำไรปกติเติบโต QoQ ทั้ง 1Q63 และ 2Q63
- ภาพทั้งปี 63 แม้กำไรจะลดลง YoY แต่แข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ
- หาจังหวะเข้าลงทุนรับกำไรเติบโตต่อตามฤดูกาล

IVL ถือเป็นผู้ประกอบการกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์รายใหญ่อันดับต้นๆของโลก โดยมีสถานที่ตั้งของโรงงานกระจายอยู่ทั่วโลก ด้วยกำลังการผลิตรวมกว่า 15 ล้านตันต่อปี และปริมาณขายราว 12-14 ล้านตันต่อปี ทั้งนี้ IVL ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่ม EBITDA ให้ได้เท่าตัวในทุกๆ 5 ปี ข้างหน้า โดยให้น้ำหนักในเรื่องการจัดการบริหารลดต้นทุน โครงการที่มีอยู่ในปัจจุบันให้ดีที่สุด ขณะที่คาดว่าจะไม่มีการทำ M&A ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยจะมุ่งเน้นบริหารสินทรัพย์ที่ซื้อเข้ามาล่าสุด Huntsman ให้ดีที่สุดก่อน ส่วนการขยายการลงทุนใหม่ๆมีแผนเพียงการเพิ่มการลงทุนในธุรกิจ Recycling เพื่อตอบสนองสถานการณ์อุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งปัจจุบัน IVL มีสัดส่วนธุรกิจนี้เพียง 5%

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานปกติ 1Q63 จะพลิกกลับเป็นกำไรที่ราว 2.0 พันล้านบาท ดีขึ้นจากงวด 4Q62 ที่เผชิญกับผลขาดทุน 122 ล้านบาท รับผลบวกจากทั้ง spread ที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ม.ค.-มี.ค. สำหรับการเตรียมสะสม inventory รอบใหม่เพื่อรับช่วง high season ในช่วงไตรมาส 2 ของทุกปี รวมถึงคาดการณ์ขายจะปรับตัว

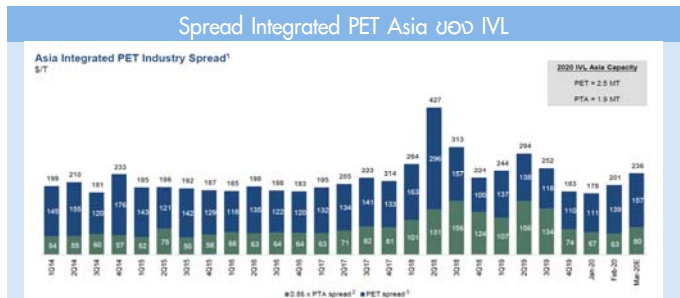
เพิ่มขึ้น 14.8%qoq มาอยู่ราว 3.33 ล้านตัน แต่หากพิจารณาในส่วนของผลการดำเนินงานสุทธิงวด 1Q63 คาดยังเผชิญกับผลขาดทุนราว 1.2 พันล้านบาท แต่ลดลงจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 1.5 พันล้านบาท กัดต้นหลักจากขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ

ส่วนกำไรปกติงวด 2Q63 น่าจะเห็นการเติบโตต่อจากงวด 1Q63 ขึ้นมาอยู่ในระดับ 3.0 พันล้านบาท รับผลบวกจากทั้งปริมาณขาย และ spread ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล รวมถึงหากคาดว่าจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ เพราะคาดว่าจะไม่มีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือในระดับสูงเช่น 1Q63 อย่างไรก็ดีตามพิจารณากำไรปกติทั้งปี 2563 จะเห็นการปรับตัวลดลง 22.7%yoy มาอยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท ถึงแม้ปริมาณขายโดยรวมจะเพิ่มขึ้นจากการรับรู้โครงการที่เข้าซื้อในปี 2562 เต็มที่ทั้งปี และเริ่มรับรู้โครงการใหญ่ Huntsman แต่คาดว่าจะถูกกดดันจาก spread เฉลี่ยทั้งปี 2563 ที่ลดลงจากปี 2562 แต่ทั้งนี้ถ้าในปี 2563 ดังกล่าวถือว่าเป็นระดับที่ดีมากยังคงเป็นกำไรระดับสูงแข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ อีกทั้งในปี 2564 คาดแนวโน้มกำไรจะเพิ่มขึ้น 38.5%yoy มาอยู่ราว 1.3 หมื่นล้านบาท

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2563 ที่ 32 บาทต่อหุ้น แนะนำซื้อ จาก total return ที่ยังมีกว่า 20% ประกอบกับแนวโน้มกำไร 2Q63 น่าจะเติบโตต่อ QoQ รับช่วง high season จึงยังจูงใจให้หาจังหวะเข้าลงทุน

| FY: 31 ธ.ค.     | 2562   | 2563F | 2564F  |
|-----------------|--------|-------|--------|
| กำไรสุทธิ       | 5,252  | 9,244 | 12,801 |
| Norm Profit     | 11,964 | 9,244 | 12,801 |
| EPS (บาท)       | 1.00   | 1.76  | 2.44   |
| PER (เท่า)      | 27.7   | 15.7  | 11.4   |
| DPS (บาท)       | 1.2    | 1.0   | 1.2    |
| Div yield       | 4.4%   | 3.6%  | 4.3%   |
| BVS (บาท)       | 24.61  | 24.41 | 26.24  |
| EVEBITDA (เท่า) | 25.3   | 8.9   | 8.0    |
| ROAE            | 3.6%   | 6.7%  | 9.0%   |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : IVL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - IVL

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)      |               |               |               |               | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                |                 |                 |                 |                 |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.             | 2561          | 2562          | 2563F         | 2564F         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2561            | 2562            | 2563F           | 2564F           |
| ยอดขาย                      | 347,171       | 352,692       | 329,607       | 341,602       | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                 |                 |                 |                 |
| ต้นทุนขาย                   | (289,232)     | (309,345)     | (289,566)     | (296,770)     | กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)  | 26,338          | 4,364           | 9,244           | 12,801          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>          | <b>57,939</b> | <b>43,348</b> | <b>40,041</b> | <b>44,832</b> | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     |                 |                 |                 |                 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | (28,569)      | (33,914)      | (26,369)      | (27,328)      | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 12,161          | 14,344          | 10,115          | 12,650          |
| ดอกเบี้ยจ่าย                | (4,227)       | (5,615)       | (4,123)       | (4,075)       | ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน        | (10,501)        | 18,206          | 12,163          | 1,184           |
| รายได้อื่น                  | 1,953         | 2,184         | 1,000         | 1,000         | อื่นๆ                                  | 3,983           | 3,932           | 4,416           | 3,495           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี        | 29,564        | 5,892         | 10,410        | 14,273        | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>31,981</b>   | <b>40,845</b>   | <b>35,939</b>   | <b>30,131</b>   |
| ภาษีเงินได้                 | (3,812)       | (1,534)       | (1,666)       | (2,284)       | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                 |                 |                 |                 |
| กำไรก่อนรายการพิเศษ         | 25,752        | 4,358         | 8,744         | 11,989        | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง      | 141             | 741             | 168             | (148)           |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม   | 586           | 5             | 850           | 1,000         | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (40,016)        | (26,040)        | (25,000)        | (20,000)        |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | 128           | 888           | (350)         | (188)         | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(56,227)</b> | <b>(25,298)</b> | <b>(33,373)</b> | <b>(22,315)</b> |
| รายการพิเศษอื่น ๆ           | -             | (1,900)       | -             | -             | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                 |                 |                 |                 |
| <b>กำไรสุทธิ</b>            | <b>26,465</b> | <b>5,252</b>  | <b>9,244</b>  | <b>12,801</b> | เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | 21,972          | (1,824)         | 1,000           | 1,000           |
| การเติบโตของยอดขาย          | 21.2%         | 1.6%          | -6.5%         | 3.6%          | ลด จ่ายปันผล                           | (8,993)         | (8,060)         | (2,416)         | (2,514)         |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ       | 26.7%         | -80.2%        | 76.0%         | 38.5%         | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>22,567</b>   | <b>(10,796)</b> | <b>(5,285)</b>  | <b>(5,382)</b>  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น        | 16.7%         | 12.3%         | 12.1%         | 13.1%         | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                   | <b>(1,680)</b>  | <b>4,751</b>    | <b>(2,719)</b>  | <b>2,433</b>    |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ          | 7.6%          | 1.5%          | 2.8%          | 3.7%          |  |                 |                 |                 |                 |

| งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)         |          |          |          |          | งบดุล (ล้านบาท)                              |                |                |                |                |
|---|----------|----------|----------|----------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 1Q62     | 2Q62     | 3Q62     | 4Q62     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                              | 2561           | 2562           | 2563F          | 2564F          |
| ยอดขาย                                  | 95,810   | 94,895   | 84,478   | 77,509   | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                     | 5,578          | 10,447         | 7,727          | 10,160         |
| ต้นทุนขาย                               | (83,550) | (82,282) | (74,221) | (69,292) | ลูกหนี้การค้า                                | 38,961         | 35,591         | 36,623         | 37,956         |
| กำไรขั้นต้น                             | 12,260   | 12,613   | 10,258   | 8,217    | สินค้าคงเหลือ                                | 70,085         | 62,165         | 77,536         | 78,537         |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (8,450)  | (9,083)  | (8,279)  | (8,101)  | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                       | 9,354          | 10,372         | 10,372         | 10,372         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (1,384)  | (1,544)  | (1,357)  | (1,331)  | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ                | 205,182        | 212,423        | 181,927        | 191,416        |
| รายได้อื่น                              | 512      | 464      | 306      | 902      | <b>สินทรัพย์รวม</b>                          | <b>379,195</b> | <b>380,568</b> | <b>365,361</b> | <b>377,443</b> |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 3,836    | 2,251    | 623      | (818)    | เงินกู้ระยะสั้น                              | 31,272         | 30,379         | 27,383         | 25,526         |
| ภาษีเงินได้                             | (103)    | (74)     | (27)     | (1,330)  | เจ้าหนี้การค้า                               | 54,565         | 57,173         | 37,536         | 38,537         |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 3,733    | 2,177    | 596      | (2,148)  | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                         | 13,139         | 14,117         | 14,117         | 14,117         |
| กำไรขาดทุนจาก Fx                        | 99       | (179)    | (290)    | 74       | เงินกู้ระยะยาว                               | 34,395         | 34,617         | 37,251         | 35,193         |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | (25)     | 95       | 202      | 617      | หนี้สินไม่หมุนเวียน                          | 113,639        | 129,410        | 131,734        | 133,920        |
| กำไรสุทธิ                               | 3,708    | 2,267    | 793      | (1,516)  | <b>หนี้สินรวม</b>                            | <b>227,339</b> | <b>242,401</b> | <b>228,325</b> | <b>230,117</b> |
| การเติบโตของยอดขาย (%) qoq              | 4.8%     | -1.0%    | -11.0%   | -8.3%    | ทุนที่ชำระแล้ว                               | 5,615          | 5,615          | 5,615          | 5,615          |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq           | 57.5%    | -38.9%   | -65.0%   | -291.2%  | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                           | 60,331         | 60,331         | 60,331         | 60,331         |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                | 12.8%    | 13.3%    | 12.1%    | 10.6%    | กำไรสะสม                                     | 75,022         | 70,497         | 75,168         | 85,456         |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                  | 3.9%     | 2.4%     | 0.9%     | -2.0%    | <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                     | <b>151,856</b> | <b>138,168</b> | <b>137,037</b> | <b>147,326</b> |
| <b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>              |          |          |          |          | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>379,195</b> | <b>380,568</b> | <b>365,361</b> | <b>377,443</b> |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2561     | 2562     | 2563F    | 2564F    | <b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>              |                |                |                |                |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.09     | 1.05     | 1.41     | 1.47     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                              | 2561           | 2562           | 2563F          | 2564F          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 50.00    | 50.00    | 50.00    | 50.00    | อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD                | 33.00          | 31.00          | 31.00          | 31.00          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 40.00    | 40.00    | 40.00    | 40.00    | ส่วนต่างราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)        | 160            | 110            | 90             | 110            |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 50.00    | 50.00    | 50.00    | 50.00    | ส่วนต่างราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)         | 245            | 205            | 200            | 220            |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 1.75     | 2.10     | 1.69     | 1.58     | ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)        | 200            | 126            | 110            | 130            |
| Net Gearing                             | 0.86     | 0.98     | 1.06     | 0.98     | ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)         | 300            | 230            | 210            | 230            |
| ROAA                                    | 8.0%     | 1.4%     | 2.5%     | 3.4%     | ส่วนต่างราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)       | 700            | 400            | 450            | 500            |
| ROAE                                    | 19.5%    | 3.6%     | 6.7%     | 9.0%     | กำลังการผลิต PET (ล้านตัน/ปี)                | 4.38           | 4.73           | 5.50           | 5.50           |
|   |          |          |          |          | กำลังการผลิต Fibers&Yams (ล้านตัน/ปี)        | 1.59           | 1.61           | 2.27           | 2.27           |
|   |          |          |          |          | กำลังการผลิต West Feedstock (ล้านตัน/ปี)     | 2.62           | 2.76           | 2.72           | 2.86           |
|   |          |          |          |          | กำลังการผลิต PTA (ล้านตัน/ปี)                | 2.24           | 2.32           | 4.28           | 4.28           |
|   |          |          |          |          | กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene) | -              | -              | 0.44           | 0.44           |
|   |          |          |          |          | Core EBITDA ต่อตัน                           | 138            | 93             | 83             | 96             |
|   |          |          |          |          | ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)                    | 10.40          | 11.70          | 13.50          | 14.50          |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## KBANK

## ราคาปรับฐานมากเกินไป

### ธนาคารกสิกรไทย

|              |         |         |
|--------------|---------|---------|
| ราคาปัจจุบัน | 84.00   | บาท     |
| Fair Value   | 120.00  | บาท     |
| มูลค่าตลาด   | 201,034 | ล้านบาท |

การวัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมอบหมาย

- 👉 สิ้นเชื่อมีแรงหนุนจากการ Roll over ตราสารหนี้
- 👉 สำรองสูง รองรับความเสี่ยงในอนาคต
- 👉 Valuation น่าสนใจ PBV ที่ 0.5 เท่า

กำไรสุทธิในงวด 1Q63 ที่ 6,582 ล้านบาท ลดลง 34% YoY มาจากการรับรู้ขาดทุนสินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าผ่านงบกำไรขาดทุน (FVTPL) ประมาณ 2.9 พันล้านบาท ขณะที่ศักยภาพการทำกำไร NIM ในงวด 1Q63 สูงขึ้นมาที่ 3.46% จาก 3.26% ในงวด 1Q62 จาก TFRS 9 ประกอบกับการลดเงินนำส่ง FIDF จาก 0.46% เหลือ 0.23% ตั้งแต่ ม.ค. 63 - ธ.ค. 64 แม้ช่วง 2Q63 จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในกลุ่ม M Rate ลง 40 bps แต่ผลกระทบจะถูกบรรเทาด้วยการลดเงินนำส่ง FIDF โดยสมมติฐาน NIM ปี 2563 ของ ฝ่ายวิจัยค่อนข้างอนุรักษ์นิยมอยู่ที่ 2.93% บนสมมติฐานที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% (ปัจจุบันที่ 0.75%)

ด้านสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q63 ขยายตัว 2% YTD ดีกว่าสมมติฐานทั้งปีของฝ่ายวิจัยที่คาดว่าจะโตจากสิ้นปี 2562 ส่วนช่วงที่เหลือของปี คาดการเติบโตของสินเชื่อธนาคารอาจมีความต้องการจากการขอสินเชื่อในกลุ่มลูกค้าบริษัท เพื่อใช้ทดแทนหุ้นกู้ หลังการระดมเงินทุนผ่านตราสารหนี้ยังอยู่ในภาวะที่ขาดความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ทำให้การ Roll Over ตราสารหนี้ของบริษัทบางแห่ง ทำได้ยากลำบาก

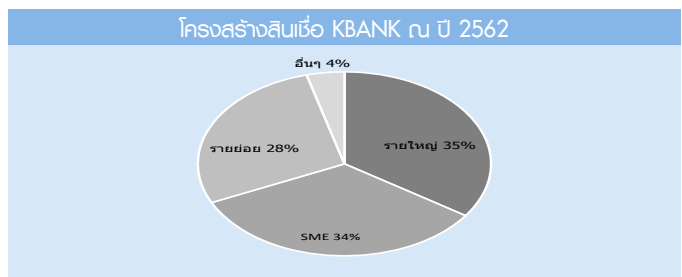
สำหรับคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลง โดยสินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 3 (NPL) ณ สิ้นงวด 1Q63 เพิ่มมาที่ 3.86% จาก 3.65% ณ สิ้นปีก่อน เป็นไปตามสถานะเศรษฐกิจไทย ทำให้งวด 1Q63 ธนาคารฯ ตั้งผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) รวม 1.2 หมื่นล้านบาท หรือ 2.35% เทียบสินเชื่อ (1Q62 , 4Q62 Credit Cost อยู่ที่ 1.58% และ 1.79% ตามลำดับ) ตาม TFRS 9 เพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต โดยเฉพาะจากลูกค้า SME ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด

ภาพรวมกำไรสุทธิ 1Q63 ที่คิดเป็นสัดส่วน 25% ของประมาณการทั้งปี ฝ่ายวิจัยจึงคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท ลดลง 33% yoy แม้ Credit Cost 1Q63 ยังสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยทำไว้ทั้งปี 1.6% แต่สมมติฐาน NIM และ สินเชื่อ 1Q63 ที่ยังทำได้ดีกว่าประมาณการทั้งปี เข้ามาช่วยชดเชย ทั้งนี้ ทุกๆ 10bp ของคาดการณ์ ECL ปี 2563 ที่เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ประเมินไว้ จะทำให้ ECL เพิ่ม 6% และทำให้กำไรสุทธิปี 2563 ลดลงราว 6% จากปัจจุบัน

อิงวิธี GGM คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 6.5% ได้ PBV ที่ 0.68 เท่า ให้ FV อยู่ที่ 120 บาท คงแนะนำซื้อ มองราคาปรับตัวตอบรับทิศทางกำไร 2Q63 ที่ชะลอตัวและปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ จนมี PBV ซื้อขายที่ 0.5 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2541 ที่ 0.8 เท่า รวมทั้งคาด Div Yield ราว 4.8% ต่อปี

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.     | 2562   | 2563F  | 2564F  |
|---------------------|--------|--------|--------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 38,727 | 25,986 | 27,602 |
| EPS (บาท)           | 16.18  | 10.86  | 11.53  |
| EPS growth (%yoy)   | 0.7%   | -32.9% | 6.2%   |
| PER (เท่า)          | 5.2    | 7.7    | 7.3    |
| PBV (เท่า)          | 0.49   | 0.48   | 0.46   |
| Dividend yield      | 6.0%   | 4.8%   | 4.8%   |
| ROE                 | 9.9%   | 6.3%   | 6.4%   |

ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : KBANK



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KBANK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.             | 2562           | 2563F         | 2564F         | 2565F          |
|-----------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ           | 130,178        | 122,692       | 126,016       | 132,369        |
| ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย          | (27,490)       | (27,649)      | (28,030)      | (29,285)       |
| <b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>  | <b>102,688</b> | <b>95,043</b> | <b>97,986</b> | <b>103,084</b> |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 36,740         | 31,765        | 32,400        | 33,048         |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ  | 21,063         | 16,960        | 18,597        | 19,426         |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน         | (72,729)       | (74,184)      | (75,668)      | (77,848)       |
| ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ      | (34,012)       | (32,031)      | (33,313)      | (34,645)       |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้         | 53,750         | 37,553        | 40,003        | 43,065         |
| หัก ภาษีเงินได้             | (10,309)       | (7,511)       | (8,001)       | (8,613)        |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย   | (4,714)        | (4,057)       | (4,400)       | (4,737)        |
| <b>กำไรสุทธิ</b>            | <b>38,727</b>  | <b>25,986</b> | <b>27,602</b> | <b>29,715</b>  |
| <b>EPS (บาท)</b>            | <b>16.18</b>   | <b>10.86</b>  | <b>11.53</b>  | <b>12.42</b>   |
| <b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>  | <b>64,282</b>  | <b>54,971</b> | <b>57,716</b> | <b>61,001</b>  |
| Norm EPS (บาท)              | 26.86          | 22.97         | 24.12         | 25.49          |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.             | 2Q62          | 3Q62          | 4Q62          | 1Q63          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ           | 32,622        | 33,024        | 32,566        | 33,779        |
| ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย          | (6,852)       | (6,928)       | (6,996)       | (5,697)       |
| <b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>  | <b>25,770</b> | <b>26,096</b> | <b>25,570</b> | <b>28,082</b> |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 9,146         | 9,457         | 9,407         | 8,850         |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ  | 4,488         | 6,315         | 6,750         | (1,478)       |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน         | (17,741)      | (17,802)      | (21,176)      | (17,481)      |
| ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ      | (7,547)       | (10,060)      | (8,825)       | (11,872)      |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้         | 14,115        | 14,006        | 11,726        | 6,101         |
| หัก ภาษีเงินได้             | (2,690)       | (2,674)       | (2,304)       | (824)         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย   | (1,496)       | (1,380)       | (620)         | 1,305         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>            | <b>9,929</b>  | <b>9,951</b>  | <b>8,802</b>  | <b>6,582</b>  |
| <b>EPS (บาท)</b>            | <b>4.15</b>   | <b>4.16</b>   | <b>3.68</b>   | <b>2.75</b>   |
| <b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>  | <b>16,966</b> | <b>17,078</b> | <b>12,892</b> | <b>18,297</b> |
| Norm EPS (บาท)              | 7.09          | 7.14          | 5.39          | 7.65          |
| Tier 1                      | 16.2%         | 16.8%         | 16.2%         | 15.2%         |
| Tier 2                      | 2.4%          | 2.3%          | 3.4%          | 3.4%          |
| CAR                         | 18.6%         | 19.1%         | 19.6%         | 18.5%         |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.      | 2562  | 2563F | 2564F | 2565F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Yield                | 4.11% | 3.79% | 3.77% | 3.75% |
| Funding cost         | 1.24% | 1.23% | 1.21% | 1.21% |
| Spread               | 2.87% | 2.56% | 2.56% | 2.55% |
| NIM                  | 3.24% | 2.93% | 2.93% | 2.92% |
| Cost to income ratio | 45.3% | 51.6% | 50.8% | 50.0% |
| Credit Cost          | 1.70% | 1.60% | 1.60% | 1.60% |
| ROAA                 | 1.20% | 0.78% | 0.80% | 0.82% |

งบดุล

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2562             | 2563F            | 2564F            | 2565F            |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 61,385           | 60,311           | 59,807           | 56,571           |
| เงินลงทุนสุทธิ                     | 776,700          | 854,370          | 939,807          | 1,033,787        |
| <b>สินเชื่อบริษัท</b>              | <b>2,001,956</b> | <b>2,001,956</b> | <b>2,082,034</b> | <b>2,165,315</b> |
| บวก ดอกเบี้ยค้างรับ                | 2,830            | 3,964            | 4,122            | 4,287            |
| หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ         | (124,879)        | (136,910)        | (170,223)        | (204,868)        |
| สินเชื่อบริษัท                     | 1,879,907        | 1,869,009        | 1,915,933        | 1,964,735        |
| สินทรัพย์อื่น                      | 575,897          | 595,378          | 615,601          | 636,596          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>3,293,889</b> | <b>3,379,067</b> | <b>3,531,147</b> | <b>3,691,689</b> |
| เงินฝาก                            | 2,072,049        | 2,103,130        | 2,195,667        | 2,292,277        |
| เงินกู้ยืม                         | 163,453          | 169,176          | 175,137          | 181,347          |
| หนี้สินรวม                         | 2,840,174        | 2,906,053        | 3,035,079        | 3,169,952        |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 23,933           | 23,933           | 23,933           | 23,933           |
| สำรองอื่น                          | 43,390           | 43,390           | 43,390           | 43,390           |
| กำไรสะสม                           | 339,035          | 355,448          | 373,477          | 393,619          |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>406,358</b>   | <b>422,770</b>   | <b>440,799</b>   | <b>460,941</b>   |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>3,293,889</b> | <b>3,379,067</b> | <b>3,531,147</b> | <b>3,691,689</b> |

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2Q62             | 3Q62             | 4Q62             | 1Q63             |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร             | 47,775           | 49,627           | 61,385           | 77,393           |
| เงินลงทุนสุทธิ                     | 777,692          | 770,617          | 776,700          | 787,628          |
| <b>สินเชื่อบริษัท</b>              | <b>1,933,231</b> | <b>1,948,492</b> | <b>2,001,955</b> | <b>2,043,093</b> |
| บวก ดอกเบี้ยค้างรับ                | 3,645            | 3,724            | 2,830            |                  |
| หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ         | (120,625)        | (121,895)        | (124,879)        | (118,064)        |
| สินเชื่อบริษัท                     | 1,816,252        | 1,830,321        | 1,879,907        | 1,925,029        |
| สินทรัพย์อื่น                      | 614,575          | 589,569          | 575,898          | 693,477          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>3,256,294</b> | <b>3,240,134</b> | <b>3,293,889</b> | <b>3,483,527</b> |
| เงินฝาก                            | 2,004,953        | 1,998,886        | 2,072,049        | 2,202,112        |
| เงินกู้ยืม                         | 215,605          | 201,922          | 163,453          | 191,965          |
| หนี้สินรวม                         | 2,813,769        | 2,791,551        | 2,840,174        | 3,033,814        |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                   | 23,933           | 23,933           | 23,933           | 23,933           |
| สำรองอื่น                          | 48,428           | 38,077           | 43,390           | 35,746           |
| กำไรสะสม                           | 323,480          | 339,035          | 339,035          | 347,110          |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>395,841</b>   | <b>401,045</b>   | <b>406,358</b>   | <b>406,789</b>   |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>3,256,294</b> | <b>3,240,134</b> | <b>3,293,889</b> | <b>3,483,527</b> |

สมมติฐานในงบประมาณ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.               | 2562  | 2563F  | 2564F | 2565F |
|-------------------------------|-------|--------|-------|-------|
| อัตราการเติบโตของสินเชื่อ     | 4.6%  | 0.0%   | 4.0%  | 4.0%  |
| อัตราการเติบโตของเงินฝาก      | 3.9%  | 1.5%   | 4.4%  | 4.4%  |
| อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียม | -3.6% | -13.5% | 2.0%  | 2.0%  |
| อัตราภาษีเงินได้              | 19.2% | 20.0%  | 20.0% | 20.0% |
| Tier1                         | 16.2% | 16.6%  | 16.6% | 16.6% |
| CAR                           | 19.6% | 20.0%  | 19.8% | 19.7% |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### RATCH

### หุ้น Defensive ปันผลสม่ำเสมอ

#### ราชนิคม

|              |                |
|--------------|----------------|
| ราคาปัจจุบัน | 66.75 บาท      |
| Fair Value   | 75.00 บาท      |
| มูลค่าตลาด   | 96,788 ล้านบาท |

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- กิจการกำไร 1H63 เติบโตตามช่วงฤดูกาล
- กทยอรับรัฐโครงการใหม่ในมือ...รักษาฐานกำไรระดับสูงไว้
- Dividend Yield เฉลี่ยต่อปีราว 4% (ปีละ 2 ครั้ง)

RATCH ถือเป็นบริษัทเอกชนกลุ่มโรงไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตในปัจจุบันที่ 7.1 พันเมกะวัตต์ และมีโครงการในมืออีกราว 1.5 พันเมกะวัตต์ รวมเป็น 8.6 พันเมกะวัตต์ กระจายการลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนราว 68% และ 32% ตามลำดับ โดยเชื้อเพลิงหลักที่ใช้ในโรงไฟฟ้าของ RATCH ยังคงเป็นก๊าซธรรมชาติสัดส่วนราว 75% รองลงมาคือโรงไฟฟ้าพลังานทดแทนสัดส่วนราว 13% ส่วนที่เหลืออีก 9% และ 3% ได้แก่ โรงไฟฟ้าถ่านหิน และนิวเคลียร์ ตามลำดับ แต่ทั้งนี้จะมีโรงไฟฟ้าหลักของ RATCH ที่จะทยอยหมดอายุลงเริ่มจากโรงไฟฟ้า TECO (700 MW) ในเดือน มิ.ย. 2563 และโรงไฟฟ้าของ RATCH เอง 2 ยูนิต ในปี 2568 (1,470 MW) และ 2570 (2,175 MW) ดังนั้นการลงทุนโรงไฟฟ้าโครงการใหม่ๆในระยะแรกจะเป็นการรักษาระดับการผลิตให้คงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง หลังจากนั้นค่อยเป็นการสร้างการเติบโตในระยะยาว

โดยในปี 2563 RATCH จะรับรู้โครงการใหม่ส่วนขยายของโรงไฟฟ้าขนาด 24 MW (40%) และโรงไฟฟ้าลม Yandin 150 MW (70%) และต่อเนื่องในปี 2564 จะรับรู้โครงการใหม่โรงไฟฟ้า MRT สายสีชมพูและเหลือง (10%) รวมถึงโรงไฟฟ้า

นิวเคลียร์ Guangxi Fangchenggang 236 MW (10%) โรงไฟฟ้า Riau Combined-Cycle 145 MW (49%) และโรงไฟฟ้าลม Collector 227 MW (100%) และสุดท้ายในปี 2567 และ 2568 สำหรับโรงไฟฟ้า IPP หินกอง 1.4 พัน MW (51%)

ภาพทิศทางการเติบโตของกำไรในปี 2563-64 ของ RATCH จะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เพราะกำลังการผลิตของโครงการใหม่ที่มีอยู่ในมือขนาดไม่ใหญ่มากนัก รวมถึงเป็นการเข้ามาชดเชยโครงการที่หมดอายุขัยไปเช่นโรงไฟฟ้า TECO ส่วนกำไรปกติในรายไตรมาสจะยังคงเป็นไปตามฤดูกาล โดยในงวด 1Q63 คาดจะเห็นการปรับตัวขึ้นจากงวด 4Q62 อีกทั้งในงวด 1Q63 โรงไฟฟ้าของ RATCH กลับมาเดินเครื่องได้เต็มที่หลังจากเกิด planned และ unplanned shutdown ไปในงวด 4Q62 โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าทางสามน้ำจะกลับเดินเครื่องได้ในระดับที่ดี เต็มที่ทั้ง 3 เฟส ด้วยอัตราการเดินเครื่องเหนือ 80% ส่วนในงวด 2Q63 คาดกำไรปกติจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องเนื่องจากเป็นช่วง high season ฤดูร้อนความต้องการใช้ไฟฟ้าจะสูงมาก ถึงแม้จะมีแผน shutdown ของโรงไฟฟ้า RATCH ยูนิต 3 ราว 1 เดือนก็ตาม

แนะนำซื้อ มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2563 อ้างอิง DCF เท่ากับ 75 บาทต่อหุ้น ๆ แนะนำซื้อ โดยถือเป็นหุ้น Defensive ที่ให้อัตราผลตอบแทนจากปันผลสม่ำเสมอเฉลี่ย 4% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

| ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) |       |       |       |
|------------------------------------|-------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2562  | 2563F | 2564F |
| กำไรสุทธิ                          | 5,963 | 6,038 | 6,165 |
| Norm Profit                        | 6,018 | 6,038 | 6,165 |
| EPS (บาท)                          | 4.11  | 4.16  | 4.25  |
| PER (เท่า)                         | 15.8  | 15.6  | 15.3  |
| DPS (บาท)                          | 2.40  | 2.40  | 2.40  |
| Dividend Yield (%)                 | 3.7   | 3.7   | 3.7   |
| BVS (บาท)                          | 41.0  | 44.6  | 45.2  |
| EVEBITDA                           | 16.6  | 15.3  | 15.5  |
| ROE (%)                            | 10.0  | 9.7   | 9.5   |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : RATCH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - RATCH

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)   |              |              |              |              |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.          | 2561         | 2562         | 2563F        | 2564F        |
| ยอดขาย                   | 36,184       | 35,441       | 35,973       | 36,512       |
| ต้นทุนขาย                | 35,170       | 33,228       | 34,916       | 35,726       |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>       | <b>6,440</b> | <b>6,833</b> | <b>7,547</b> | <b>7,707</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย       | 1,594        | 1,596        | 1,585        | 1,608        |
| ดอกเบี้ยจ่าย             | 1,015        | 1,430        | 1,300        | 1,300        |
| รายได้อื่น               | 189          | 67           | 500          | 500          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี     | 4,394        | 4,830        | 4,877        | 4,989        |
| ภาษีเงินได้              | (871)        | (870)        | (1,509)      | (1,541)      |
| กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน | 5,569        | 5,963        | 6,038        | 6,165        |
| รายการพิเศษ              | (865)        | (55)         | -            | -            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>         | <b>5,588</b> | <b>5,963</b> | <b>6,038</b> | <b>6,165</b> |
| EPS                      | 3.85         | 4.11         | 4.16         | 4.25         |
| การเติบโตของยอดขาย       | -5%          | -2%          | 1%           | 2%           |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ    | -9%          | 7%           | 1%           | 2%           |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น     | 18%          | 19%          | 21%          | 21%          |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ       | 15%          | 17%          | 17%          | 17%          |

| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) |              |              |              |            |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
|                                 | 1Q62         | 2Q62         | 3Q62         | 4Q62       |
| ยอดขาย                          | 9,245        | 10,065       | 8,074        | 8,057      |
| ต้นทุนขาย                       | 8,405        | 9,196        | 7,751        | 7,876      |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>              | <b>1,591</b> | <b>1,608</b> | <b>1,044</b> | <b>894</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย              | 340          | 480          | 369          | 406        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                    | 481          | 251          | 221          | 477        |
| รายได้อื่น                      | 153          | 232          | 143          | 359        |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี            | 2,523        | 2,418        | 1,809        | 1,514      |
| ภาษีเงินได้                     | (300)        | (215)        | (223)        | (132)      |
| กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน        | 1,809        | 2,263        | 1,528        | 418        |
| รายการพิเศษ                     | 38           | (224)        | (163)        | 217        |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย              | -            | -            | -            | (0)        |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                | <b>1,741</b> | <b>1,952</b> | <b>1,365</b> | <b>905</b> |
| การเติบโตของยอดขาย              | 23%          | 9%           | -20%         | 0%         |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ           | 168%         | 11%          | -43%         | -51%       |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น            | 17%          | 16%          | 13%          | 11%        |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ              | 19%          | 19%          | 17%          | 11%        |

| อัตราส่วนทางการเงิน                     |      |      |       |       |
|---|------|------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2561 | 2562 | 2563F | 2564F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 2.22 | 2.70 | 2.97  | 3.04  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 7.84 | 7.84 | 7.84  | 7.84  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 7.37 | 7.37 | 7.37  | 7.37  |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 0.24 | 0.29 | 0.28  | 0.29  |
| Net gearing                             | 0.21 | 0.27 | 0.25  | 0.26  |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 5.73 | 5.92 | 5.93  | 5.93  |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 9.40 | 9.99 | 9.73  | 9.48  |

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2561           | 2562           | 2563F          | 2564F          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                |                |                |                |
| กำไรสุทธิ                              | 5,569          | 5,963          | 6,038          | 6,165          |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 905            | 1,528          | 1,954          | 1,756          |
| กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้       | 715            | 124            | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | 5,430          | -              | 4,399          | 4,483          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>7,169</b>   | <b>5,589</b>   | <b>7,236</b>   | <b>6,843</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (5,383)        | 1,475          | (4,366)        | (3,000)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(9,015)</b> | <b>(4,750)</b> | <b>(4,798)</b> | <b>(3,432)</b> |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | 11,683         | (2,551)        | 5,000          | 2,000          |
| ลด จ่ายปันผล                           | (3,479)        | (3,480)        | (3,480)        | (3,480)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>3,790</b>   | <b>(7,434)</b> | <b>121</b>     | <b>(2,879)</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>            | <b>1,943</b>   | <b>(6,594)</b> | <b>2,559</b>   | <b>532</b>     |
| <b>กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด</b>           | <b>11,695</b>  | <b>4,917</b>   | <b>7,477</b>   | <b>8,009</b>   |

| งบดุล (ล้านบาท)                    |                |                |                |                |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2561           | 2562           | 2563F          | 2564F          |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 11,695         | 4,917          | 7,477          | 8,009          |
| ลูกหนี้การค้า                      | 5,227          | 5,278          | 4,589          | 4,657          |
| สินค้าคงเหลือ                      | 1,933          | 1,880          | 2,115          | 2,350          |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น             | 568            | 569            | 570            | 571            |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ      | 19,773         | 24,506         | 25,422         | 23,619         |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>101,252</b> | <b>100,229</b> | <b>103,544</b> | <b>104,249</b> |
| เจ้าหนี้การค้า                     | 4,408          | 5,614          | 4,735          | 4,845          |
| เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น      | 4,001          | 4,002          | 4,003          | 4,004          |
| หนี้สินระยะยาว                     | 28,741         | 30,441         | 30,155         | 29,909         |
| หนี้สินรวม                         | 41,316         | 40,816         | 38,904         | 38,767         |
| ทุนที่ชำระแล้ว                     | 14,500         | 14,500         | 14,500         | 14,500         |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 1,532          | 1,532          | 1,532          | 1,532          |
| กำไรสะสม                           | 48,503         | 50,802         | 53,360         | 56,045         |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>59,936</b>  | <b>59,414</b>  | <b>64,641</b>  | <b>65,482</b>  |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>101,252</b> | <b>100,229</b> | <b>103,544</b> | <b>104,249</b> |

| สมมติฐานในการประมาณการ         |       |       |       |       |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                | 2561  | 2562  | 2563F | 2564F |
| อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD  | 33.00 | 31.00 | 31.00 | 31.00 |
| Gross Margin                   | 18%   | 19%   | 21%   | 21%   |
| EBITDA Margin                  | 12%   | 15%   | 18%   | 19%   |
| Net Profit Margin              | 17%   | 17%   | 17%   | 15%   |
| Enterprise Value/EBITDA (เท่า) | 17.64 | 16.63 | 15.30 | 15.47 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### STA

### ธุรกิจหลักฟื้นตัวชัดเจนในปี 2563

#### ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี

|              |                |
|--------------|----------------|
| ราคาปัจจุบัน | 12.80 บาท      |
| Fair Value   | 14.00 บาท      |
| มูลค่าตลาด   | 19,968 ล้านบาท |

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- Demand ฤกษ์มืออย่างพุ่ง...อาบิสงค้จาก COVID-19
- ธุรกิจยางพาราฟื้นตัว...คู่แข่งลดลง
- กิศทงก้ไรฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q63...แนะนำชื้อ

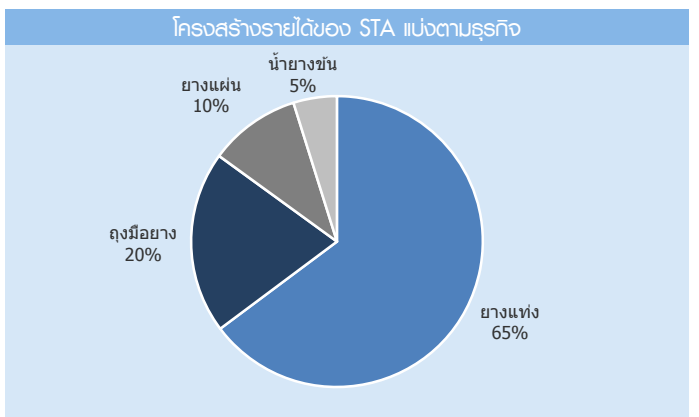
แนวโนมก้ไรสุทธีปี 2563 ของ STA จะฟื้นตัวโดดเด่นม้มาอยู่ท้ 813 ล้ันบ้ท พลิกก้ท้ข้ดท้ทุนสุทธี 149 ล้ันบ้ทในปี 2562 ม้ปีจ้จ้ยสน้บสนุนจ้ก 1) ธุรกิจฤกษ์มือย้ง (20% ของร้ยได้ร้วม) จะเติบโตชัดเจน เนื่งจ้กได้ประโยชน์จ้กการระบ้ดของ COVID-19 ในห้ลยประเทศท้ว้โลก หนุนควมด้องการใช้ฤกษ์มือย้งเติบโตโดดเด่น ส่ผลบ้วกต่อ STA โดยตรง เพราะได้ข้ยยก้ล้งการผลิฤกษ์มือย้งร้องรับไว้แล้ว หนุนแนวโนมปริมาณข้ยยฤกษ์มือย้งเพิ่มขึ้นถึง 40.7% yoy ในปี 2563 นอกจ้กนี้ STA ยังสามารถทยอยปรับเพิ่มร้คข้ยยฤกษ์มือย้งในปี 2563 ตามควมด้องการใช้ฤกษ์มือย้งที่เพิ่มขึ้นม้กได้ช้ก

และ 2) ธุรกิจยางพารา (80% ของร้ยได้ร้วม) ก้จะฟื้นตัวเช่นกัน จ้กการท้โรงงนแปรรูปย้งในไทยห้ลยแห่งหยุดด้เนินการผลิชั่วคราว หลังจ้กท้ประสบปัญห้ขาดทุนหนักในช้วง 2-3 ปีที่ผ้่านม้ ท้ให้ลูกค้้หันม้ล้งชื้อย้งจ้ก STA เพิ่มขึ้น เพราะเป็นผ้ประกอบกรย้งพาราร้ยใหญ่สุดของโลก ม้ควมน้เชื่อถือถือในการส่งมอบสินค้้ได้ตรงเวลม้ หนุนแนวโนมปริมาณข้ยยของ STA เพิ่มขึ้นถึง 17.8% yoy สู่ระดับ 1.3 ล้ันตัน ในปี 2563 นอกจ้กนี้ STA ก้ได้ประโยชน์จ้กท้ศทงค้เงินบ้ทที่อ่อนค้้ดต่อเนื่อง หนุนประสิทธิภ้ภาพกรท้ก้ไรดีขึ้น

ก้หนด Fair value ปี 2563 เท้ก้บ 14 บ้ท อิง PBV 0.9 เท้ก้ ไกล้เคียงค้้เฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี โดยฝ้ายวิจัยเห็นแรงผลิักดันจ้กแนวโนมผลิกรด้เนินงนจะฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q63 เป็นต้นไป แนะนำชื้อ

| ตัวเลขส้คัญทงการเงิน (ล้ันบ้ท) |        |       |       |
|--------------------------------|--------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                | 2562   | 2563F | 2564F |
| ก้ไรสุทธี (ล้ันบ้ท)            | (149)  | 813   | 1,000 |
| EPS (บ้ท)                      | (0.10) | 0.53  | 0.65  |
| EPS growth (%)                 | n.m.   | n.m.  | 23.1% |
| PER (เท้)                      | n.m.   | 24.2  | 19.7  |
| Dividend Yield (%)             | 2.7%   | 1.2%  | 1.5%  |
| PBV (เท้)                      | 0.8    | 0.8   | 0.8   |
| ROE (%)                        | -0.6%  | 3.3%  | 4.0%  |

ที่มา : ประม้ณกรโดยฝ้ายวิจัย ASP



ที่มา : STA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – STA

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |               |              |              |              | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                 |                |                |                |                |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2562          | 2563F        | 2564F        | 2565F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2562           | 2563F          | 2564F          | 2565F          |
| ยอดขาย                                  | 60,286        | 79,337       | 87,177       | 94,317       | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน              |                |                |                |                |
| ต้นทุนขาย                               | (55,395)      | (72,163)     | (79,181)     | (85,570)     | ค่าไรสุทธิ                              | (149)          | 813            | 1,000          | 1,154          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>4,891</b>  | <b>7,174</b> | <b>7,996</b> | <b>8,747</b> | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด      |                |                |                |                |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (4,513)       | (5,554)      | (6,102)      | (6,602)      | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย              | 2,486          | 1,773          | 1,786          | 1,797          |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (891)         | (1,151)      | (1,280)      | (1,368)      | กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้       | (128)          | -              | -              | -              |
| รายได้เงิน                              | 331           | 480          | 480          | 480          | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน         | (1,467)        | (1,073)        | (1,950)        | (2,483)        |
| กำไรสุทธิก่อนภาษี                       | (183)         | 950          | 1,093        | 1,257        | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>  | <b>1,576</b>   | <b>1,513</b>   | <b>836</b>     | <b>469</b>     |
| ภาษีเงินได้                             | 16            | (47)         | (55)         | (63)         |   |                |                |                |                |
| กำไรปกติ                                | (263)         | 813          | 1,000        | 1,154        | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>           |                |                |                |                |
| กำไร/ขาดทุนจาก FX                       | 569           | -            | -            | -            | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว             | (4,004)        | -              | -              | -              |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (454)         | -            | -            | -            | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง       | -              | -              | -              | -              |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>(149)</b>  | <b>813</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,154</b> | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร               | -              | (2,000)        | (2,000)        | (2,000)        |
| <b>EPS (บาท)</b>                        | <b>(0.10)</b> | <b>0.53</b>  | <b>0.65</b>  | <b>0.75</b>  | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>      | <b>(3,922)</b> | <b>(1,961)</b> | <b>(2,014)</b> | <b>(2,016)</b> |
| กำไรจากการดำเนินงาน                     | (263)         | 813          | 1,000        | 1,154        | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>       |                |                |                |                |
| Norm EPS (บาท)                          | (0.17)        | 0.53         | 0.65         | 0.75         | เพิ่ม/ลด เงินกู้                        | 1,367          | 300            | 2,800          | 2,200          |
|   |               |              |              |              | เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย         | -              | 90             | 38             | 40             |
|   |               |              |              |              | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น       | (0)            | -              | -              | -              |
| การเติบโตของยอดขาย (%)                  | -17.6%        | 31.6%        | 9.9%         | 8.2%         | ลด จ่ายปันผล                            | (614)          | (244)          | (300)          | (346)          |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)               | n.m.          | n.m.         | 23.1%        | 15.4%        | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>  | <b>784</b>     | <b>104</b>     | <b>2,555</b>   | <b>1,917</b>   |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                | 8.1%          | 9.0%         | 9.2%         | 9.3%         |   |                |                |                |                |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                  | -0.2%         | 1.0%         | 1.1%         | 1.2%         | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                    | (1,562)        | (344)          | 1,376          | 370            |
| <b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>  |               |              |              |              | <b>งบดุล (ล้านบาท)</b>                  |                |                |                |                |
|   | 1Q62          | 2Q62         | 3Q62         | 4Q62         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2562           | 2563F          | 2564F          | 2565F          |
| ยอดขาย                                  | 15,248        | 15,151       | 15,384       | 14,504       | เงินสด & เงินฝาก                        | 2,382          | 2,038          | 3,414          | 3,783          |
| ต้นทุนขาย                               | (14,238)      | (13,661)     | (14,414)     | (13,082)     | ลูกหนี้การค้า                           | 4,976          | 6,611          | 7,265          | 7,860          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>1,010</b>  | <b>1,490</b> | <b>970</b>   | <b>1,422</b> | สินค้าคงเหลือ                           | 13,494         | 13,877         | 15,227         | 17,114         |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (1,151)       | (1,063)      | (1,081)      | (1,219)      | สินทรัพย์หมุนเวียน                      | 22,543         | 24,298         | 27,724         | 30,625         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (228)         | (246)        | (210)        | (207)        | สินทรัพย์รวม                            | <b>58,331</b>  | <b>60,590</b>  | <b>64,522</b>  | <b>67,931</b>  |
| รายได้เงิน                              | 79            | 96           | 58           | 98           |   |                |                |                |                |
| กำไรสุทธิก่อนภาษี                       | (290)         | 277          | (263)        | 93           | เจ้าหนี้การค้า                          | 2,529          | 3,798          | 4,167          | 4,504          |
| ภาษีเงินได้                             | 10            | (54)         | (17)         | 77           | หนี้สินหมุนเวียน                        | 22,472         | 20,199         | 22,088         | 23,145         |
| กำไรปกติ                                | (290)         | 194          | (298)        | 130          | หนี้สินรวม                              | 32,842         | 34,443         | 37,636         | 40,198         |
| กำไร/ขาดทุนจาก FX                       | 111           | 175          | 107          | 176          |   |                |                |                |                |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | (9)           | (29)         | (18)         | (40)         | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย               | 1,369          | 1,459          | 1,497          | 1,537          |
| กำไรจากการขายสินทรัพย์                  | -             | (94)         | -            | (2)          | ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด                | 25,488         | 26,147         | 26,886         | 27,734         |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (449)         | (100)        | 326          | (232)        | ทุนที่ชำระแล้ว                          | 1,536          | 1,536          | 1,536          | 1,536          |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>(628)</b>  | <b>270</b>   | <b>135</b>   | <b>74</b>    | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                      | 10,852         | 10,852         | 10,852         | 10,852         |
|   |               |              |              |              | <b>กำไรสะสม</b>                         |                |                |                |                |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY)                | -13.8%        | -23.3%       | -18.0%       | -14.4%       | สำรองตามกฎหมาย                          | 154            | 154            | 154            | 154            |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)             | n.m.          | n.m.         | -73.06%      | -46.78%      | ส่วนของผู้ถือหุ้น                       | 8,413          | 8,982          | 9,662          | 10,490         |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 6.6%          | 9.8%         | 6.3%         | 9.8%         |   |                |                |                |                |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | -4.1%         | 1.8%         | 0.9%         | 0.5%         | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>      | <b>58,331</b>  | <b>60,590</b>  | <b>64,522</b>  | <b>67,931</b>  |
| <b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>              |               |              |              |              | <b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>         |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2562          | 2563F        | 2564F        | 2565F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2562           | 2563F          | 2564F          | 2565F          |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.15          | 1.00         | 1.20         | 1.26         | ปริมาณการขายรวม (ตัน)                   | 1,103,934      | 1,300,000      | 1,400,000      | 1,500,000      |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (เท่า)      | 0.33          | 0.43         | 0.49         | 0.51         | ราคาขายยางแผ่นเฉลี่ย (ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน) | 1,648          | 1,500          | 1,500          | 1,500          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 11.01         | 12.00        | 12.00        | 12.00        | ราคาขายยางแท่งเฉลี่ย (ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน) | 1,406          | 1,400          | 1,400          | 1,400          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 4.27          | 5.20         | 5.20         | 5.00         | อัตรากำไรขั้นต้น                        | 8.1%           | 9.0%           | 9.2%           | 9.3%           |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 21.28         | 19.00        | 19.00        | 19.00        | SG&A/Sales                              | 7.5%           | 7.0%           | 7.0%           | 7.0%           |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)         | 1.13          | 1.12         | 1.19         | 1.23         | อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)      | 31.05          | 31.00          | 31.00          | 31.00          |
| ผลล้นแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | -0.3%         | 1.4%         | 1.6%         | 1.7%         |   |                |                |                |                |
| ผลล้นแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | -0.6%         | 3.3%         | 4.0%         | 4.5%         |   |                |                |                |                |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

## DELTA

## เผชิญความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัว

เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์

|              |        |         |
|--------------|--------|---------|
| ราคาปัจจุบัน | 45.00  | บาท     |
| Fair Value   | 30.00  | บาท     |
| มูลค่าตลาด   | 53,949 | ล้านบาท |

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ประเภทตบตา

- COVID-19 กระทบธุรกิจในปี 2563
- ธุรกิจยานยนต์และภูมิภาคอินเดียอ่อนตัว
- Valuation แพง...ไม่จูงใจให้ลงทุน

สถานการณ์ระบาดของ COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อ DELTA ในงวด 1H63 จาก 1) คำสั่งซื้อในกลุ่มยานยนต์และธุรกิจภูมิภาคอินเดียลดลง จากการที่ลูกค้าบางส่วนปิดโรงงานชั่วคราว และ 2) การขนส่งวัตถุดิบขึ้นส่วนๆ ทำให้ยากขึ้น เพราะโรงงานผลิตวัตถุดิบในจีนปิดชั่วคราวในงวด 1Q63 แม้โรงงานวัตถุดิบในจีนจะกลับมาเปิดดำเนินการผลิตได้แล้วในงวด 2Q63 แต่การขนส่งทางเรือก็มีราคาสูงขึ้น เพราะการขนส่งสินค้าออกจากท่าเรือในหลายประเทศมีปัญหาจากการปิดเมือง อีกทั้งยังมีปัญหาคนงานทำงานได้ไม่เต็มที่ ส่งผลให้เรือขนส่งต้องอยู่ที่ท่าเรือนานขึ้น ทำให้บริษัทขนส่งเดินเรือได้ช้าลง กัดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของ DELTA อย่างไรก็ตาม ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง และความต้องการใช้ power supply ใน

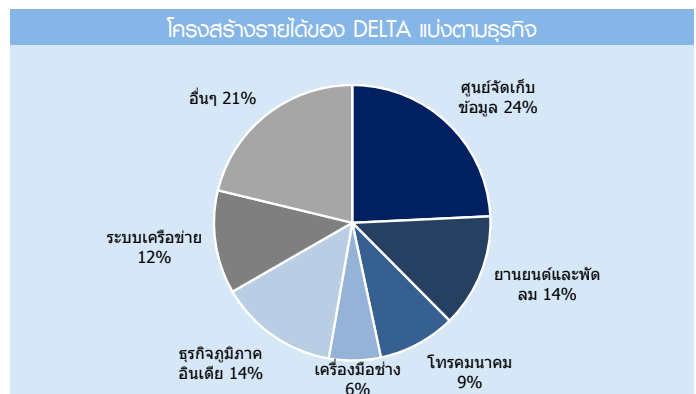
กลุ่ม Data center และการแพทย์ที่เพิ่มขึ้น ช่วยลดผลกระทบข้างต้นไปได้บางส่วน ทั้งนี้ คาดคำสั่งซื้อจะทยอยฟื้นตัวในงวด 2H63 หลังการระบาดของ COVID-19 เริ่มคลี่คลายดีขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 จะลดลงถึง 25.7% yoy จากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง ทำให้ผู้บริโภคระมัดระวังการใช้จ่ายในการซื้ออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น กัดดันคำสั่งซื้อในกลุ่มยานยนต์และธุรกิจภูมิภาคอินเดีย แต่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้น 7.0% yoy ตามการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำของเศรษฐกิจโลก หนุนคำสั่งซื้อกลับมา

กำหนด Fair value ปี 2563 เท่ากับ 30 บาท จึงวิธี DCF (WACC 11.58%) ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ยังกัดดันธุรกิจหลักในปี 2563 อีกทั้ง ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2563 สูงถึง 25 เท่า จึงยังแนะนำขาย โดยที่ยังไม่มีตัวเลือกแนะนำ ซื้อ ในกลุ่มฯ

| ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท) | 2562   | 2563F  | 2564F |
|------------------------------------|--------|--------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    |        |        |       |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)                | 2,960  | 2,199  | 2,354 |
| EPS (บาท)                          | 2.37   | 1.76   | 1.89  |
| EPS growth (%)                     | -42.4% | -25.7% | 7.0%  |
| Norm EPS growth (%)                | -39.3% | -27.2% | 7.0%  |
| PER (เท่า)                         | 19.0   | 25.5   | 23.8  |
| Dividend Yield (%)                 | 4.0%   | 2.9%   | 3.1%  |
| PBV (เท่า)                         | 1.7    | 1.7    | 1.6   |
| EV/EBITDA (เท่า)                   | 13.0   | 15.5   | 14.5  |
| ROE (%)                            | 8.8%   | 6.6%   | 6.9%  |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : DELTA



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – DELTA

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                    |          |          |         |          | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)             |         |         |         |         |
|---|----------|----------|---------|----------|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2562     | 2563F    | 2564F   | 2565F    | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                     | 2562    | 2563F   | 2564F   | 2565F   |
| รายได้จากการขายและบริการ                  | 51,172   | 49,588   | 51,525  | 53,577   | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน          |         |         |         |         |
| ต้นทุนขายและบริการ                        | 40,595   | 39,439   | 40,894  | 42,459   | กำไรสุทธิ                           | 2,970   | 2,199   | 2,354   | 2,494   |
| กำไรขั้นต้น                               | 10,576   | 10,149   | 10,631  | 11,118   | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด  |         |         |         |         |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ               | 8,180    | 8,430    | 8,759   | 9,108    | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย          | 1,733   | 1,003   | 1,028   | 1,053   |
| รายได้อื่น                                | 645      | 600      | 600     | 600      | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน     | 230     | (428)   | (297)   | (320)   |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี                   | 2,396    | 1,719    | 1,872   | 2,010    | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ     | 5,166   | 2,774   | 3,085   | 3,227   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                              | 2        | 64       | 58      | 52       | กระแสเงินสดจากการลงทุน              |         |         |         |         |
| กำไรสุทธิก่อนภาษี                         | 3,039    | 2,256    | 2,414   | 2,558    | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร           | (5,312) | (1,000) | (1,000) | (1,000) |
| ภาษีเงินได้                               | 19       | 56       | 60      | 64       | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น            | (90)    | (107)   | 89      | 88      |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                  | 3,020    | 2,199    | 2,354   | 2,494    | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ         | (4,967) | (1,107) | (911)   | (912)   |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                         | 33       | -        | -       | -        | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน          |         |         |         |         |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                         | (102)    | -        | -       | -        | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น   | -       | -       | -       | -       |
| กำไรสุทธิ                                 | 2,960    | 2,199    | 2,354   | 2,494    | เพิ่ม/ลด เงินกู้                    | -       | -       | -       | -       |
| EPS                                       | 2.37     | 1.76     | 1.89    | 2.00     | ลด จ่ายปันผล                        | (2,869) | (1,622) | (1,746) | (1,871) |
|   |          |          |         |          | อื่น ๆ                              | -       | 1,577   | (226)   | (204)   |
| การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)           | -3.6%    | -3.1%    | 3.9%    | 4.0%     | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ     | (2,869) | 613     | (2,104) | (2,180) |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)                 | -42.4%   | -25.7%   | 7.0%    | 6.0%     | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                | (2,670) | 2,279   | 70      | 134     |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                  | 20.7%    | 20.5%    | 20.6%   | 20.8%    |                                     |         |         |         |         |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                    | 5.8%     | 4.4%     | 4.6%    | 4.7%     |                                     |         |         |         |         |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)           |          |          |         |          | งบดุล (ล้านบาท)                     |         |         |         |         |
|   | 2Q62     | 3Q62     | 4Q62    | 1Q63     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                     | 2562    | 2563F   | 2564F   | 2565F   |
| รายได้จากการขายและบริการ                  | 13,915   | 12,404   | 11,903  | 12,680   | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด            | 12,395  | 14,673  | 14,743  | 14,877  |
| ต้นทุนขายและบริการ                        | (11,041) | (10,031) | (9,552) | (10,094) | ลูกหนี้การค้า                       | 9,739   | 11,020  | 11,450  | 11,906  |
| กำไรขั้นต้น                               | 2,874    | 2,373    | 2,351   | 2,586    | สินค้าคงเหลือ                       | 8,963   | 7,888   | 8,179   | 8,492   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ               | (2,114)  | (1,964)  | (2,104) | (2,037)  | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น              | 1,281   | 1,215   | 1,154   | 1,096   |
| รายได้อื่น                                | 234      | 140      | 136     | 50       | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ        | 11,819  | 11,816  | 11,789  | 11,736  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี                   | 760      | 409      | 247     | 549      | สินทรัพย์รวม                        | 45,958  | 48,479  | 49,093  | 49,798  |
| ดอกเบี้ยจ่าย                              | (1)      | (0)      | (0)     | (0)      |                                     |         |         |         |         |
| กำไรสุทธิก่อนภาษี                         | 994      | 549      | 383     | 599      | เงินกู้ระยะสั้น                     | -       | 657     | 526     | 421     |
| ภาษีเงินได้                               | (29)     | 42       | (22)    | 40       | เจ้าหนี้การค้า                      | 10,151  | 9,860   | 10,223  | 10,615  |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                  | 965      | 591      | 361     | 639      | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                | 688     | 2,265   | 2,038   | 1,835   |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                         | 5        | 27       | 22      | 219      | เงินกู้ระยะยาว                      | -       | -       | -       | -       |
| รายการอื่น ๆ                              | (102)    | -        | -       | -        | หนี้สินไม่หมุนเวียน                 | 686     | 686     | 686     | 686     |
| กำไรสุทธิ                                 | 873      | 618      | 386     | 856      | หนี้สินรวม                          | 12,952  | 14,896  | 14,901  | 14,984  |
| EPS                                       | 0.70     | 0.50     | 0.31    | 0.69     | ทุนที่ยังชำระแล้ว                   | 1,247   | 1,247   | 1,247   | 1,247   |
|   |          |          |         |          | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                  | 1,492   | 1,492   | 1,492   | 1,492   |
| การเติบโตของยอดขาย (%) qoq                | 7.5%     | -10.9%   | -4.0%   | 6.5%     | กำไรสะสม                            | 34,485  | 35,063  | 35,670  | 36,293  |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq             | -19.4%   | -29.1%   | -37.6%  | 121.9%   | ส่วนของผู้ถือหุ้น                   | 33,006  | 33,584  | 34,191  | 34,815  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                  | 20.7%    | 19.1%    | 19.8%   | 20.4%    |                                     |         |         |         |         |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                    | 6.3%     | 5.0%     | 3.2%    | 6.8%     | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น         | 45,958  | 48,479  | 49,093  | 49,798  |
| อัตราส่วนทางการเงิน                       |          |          |         |          | สมมติฐานในกรณีประกอบการ             |         |         |         |         |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2562     | 2563F    | 2564F   | 2565F    | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                     | 2562    | 2563F   | 2564F   | 2565F   |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (vta)                  | 2.99     | 2.72     | 2.78    | 2.83     | อัตราการเติบโตของยอดขาย             | -3.6%   | -3.1%   | 3.9%    | 4.0%    |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (vta)          | 2.04     | 2.01     | 2.05    | 2.08     | Gross margin                        | 20.7%   | 20.5%   | 20.6%   | 20.8%   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (vta)     | 4.81     | 4.50     | 4.50    | 4.50     | SG&A/Sales                          | 16.0%   | 17.0%   | 17.0%   | 17.0%   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (vta)     | 4.41     | 5.00     | 5.00    | 5.00     | อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ) | 31.05   | 31.00   | 31.00   | 31.00   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (vta)    | 3.70     | 4.00     | 4.00    | 4.00     |                                     |         |         |         |         |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น | -        | 0.02     | 0.02    | 0.01     |                                     |         |         |         |         |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                | 6.3%     | 4.7%     | 4.8%    | 5.0%     |                                     |         |         |         |         |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย               | 8.8%     | 6.6%     | 6.9%    | 7.2%     |                                     |         |         |         |         |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ขาย

## ERW

ดี เอราวัน กรุ๊ป

## ละเลยปัจจัยพื้นฐานมากเกินไป

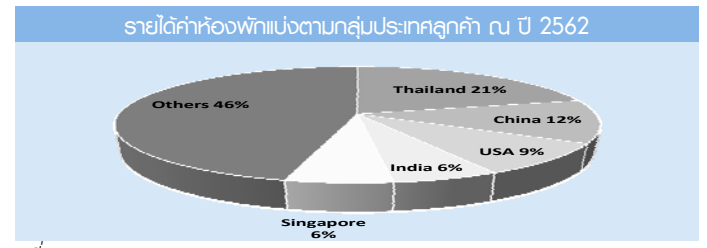
|                                      |       |         |
|--------------------------------------|-------|---------|
| ราคาปัจจุบัน                         | 3.04  | บาท     |
| Fair Value                           | 2.00  | บาท     |
| มูลค่าตลาด                           | 7,653 | ล้านบาท |
| การจัดอันดับบริษัท :                 | ดีมาก |         |
| Anti-corruption Progress Indicator : | Na.   |         |

- 🔗 Covid 2019 ก่อเกิดการเดินทางข้ามประเทศ
- 🔗 คาดปี 2563 ขาดทุน และปี 2564 พื้นตัวซ้ำ
- 🔗 ราคาหุ้นตอบรับประเด็นบวกพอสมควร

ERW ผู้ประกอบการโรงแรมที่มีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมไทยราว 90% ของรายได้รวม และมีสัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างประเทศประมาณ 79% ของรายได้ค่าห้องพัก (Room Revenue) ย่อมได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ Covid 2019 ที่แพร่กระจายเป็นวงกว้างไปทั่วโลก (Pandemic) ตั้งแต่ 11 มี.ค. 63 ส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาตินิยมไทย มี.ค. 63 หดตัว 76% yoy (ก.พ. ติดลบ 43% yoy) และกีดกันตัวเลขงวด 1Q63 ลดลง 38% yoy ส่วนระยะถัดไป แม้สถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid 2019 เริ่มมีสัญญาณดีขึ้น สะท้อนจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ในยุโรป, สหรัฐฯ, จีน และ ไทย เพิ่มขึ้นในอัตราลดลงนำไปสู่การคลาย Lock Down ในหลายประเทศ ทั้ง จีน, สเปน, ไทย ฯลฯ แต่การเปิดประเทศสำหรับชาวต่างชาติฝ่ายวิจัยมองยังต้องใช้เวลาเพื่อป้องกันการระบาดซ้ำ โดยองค์การการท่องเที่ยวโลกแห่งสหประชาชาติ (UNWTO) คาดการณ์ (24 มี.ค. 63) ตัวเลข นักท่องเที่ยวต่างชาติทั่วโลก ลดลง 20% - 30% yoy และใช้เวลา 5 - 7 ปี ในการฟื้นตัว เป็นไปในทิศทางเดียวกับตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาตินิยมไทยของ ธปท. ปี 2563 คาดที่ 15 ล้านคน หดตัว 62% yoy

และเพิ่มขึ้นเป็น 20 ล้านคนในปี 2564 ถือว่าต่ำกว่าปี 2562 ที่ 40 ล้านคน โดยภาพอุตสาหกรรมฯ ที่ทรุดตัวหนัก ทำให้ฝ่ายวิจัยคาด ERW ขาดทุนปกติ 34 ล้านบาท ไตรมาส 1Q63 จากแนวโน้มรายได้ลดลง สาเหตุจากค่ารายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ติดลบ 40% yoy จาก Occupancy Rate และ ค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) อ่อนตัว เป็นไปในทิศทางเดียวกับตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติช่วง 1Q63 ขณะที่แนวโน้ม 2Q63 ยังขาดทุนสูงต่อเนื่อง จากการปิดโรงแรมทั้งหมดในช่วง เม.ย. 63 และมีโอกาสปิดต่อเนื่องถึง พ.ค. 63 เนื่องจากนักท่องเที่ยวต่างชาติต้องใช้เวลานานตามที่ได้กล่าวข้างต้น ซึ่งไม่อาจชดเชยได้กับนักท่องเที่ยวชาวไทย (สัดส่วน 21% ของ Room Revenue ปี 2562) ที่มีโอกาสเร่งตัวหลังผ่อนคลาย พ.ร.ก. ฉุกเฉิน ช่วง มิ.ย. 63 ภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดปี 2563 มีผลขาดทุน 224 ล้านบาท และแม้ประเมินพลิกมีกำไร 155 ล้านบาท ในปี 2564 แต่ก็อยู่ในระดับต่ำกว่าปี 2562 ที่มีกำไรปกติ 446 ล้านบาท ตามแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปและเผชิญกับการแข่งขันรุนแรงในกลุ่มฯ หลัง Covid 2019 ผ่อนคลาย ภายใต้ประมาณการข้างต้น อิงวิธี DCF - WACC 7.4% ให้ FV ที่ 2 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน ประกอบกับราคาปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด ณ 25 มี.ค. 63 ราว 50% ตอบรับการคลาย Lock Down และมาตรการภาครัฐ จนละเลยปัจจัยทางพื้นฐานมากเกินไป แนะนำ ขาย

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.       | 2562 | 2563F  | 2564F |
|-----------------------|------|--------|-------|
| Norm Profit (ล้านบาท) | 446  | (224)  | 155   |
| Norm EPS (บาท)        | 0.18 | (0.09) | 0.06  |
| EPS (บาท)             | 0.18 | (0.09) | 0.06  |
| PER (X)               | 17.2 | N.A.   | 49.3  |
| DPS (บาท)             | 0.07 | -      | 0.03  |
| Dividend Yield (%)    | 2.3  | -      | 0.9   |
| PBV (X)               | 1.3  | 1.4    | 1.4   |
| EV/EBITDA (X)         | 9.2  | 19.4   | 11.1  |



ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : ERW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                      | 2562         | 2563F        | 2564F        | 2565F        |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้จากการดำเนินงาน                | 6,379        | 2,903        | 5,478        | 6,479        |
| ต้นทุนขาย                            | (3,729)      | (1,994)      | (3,370)      | (3,788)      |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                   | <b>2,650</b> | <b>910</b>   | <b>2,108</b> | <b>2,691</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                   | (1,651)      | (900)        | (1,424)      | (1,685)      |
| ดอกเบี้ยจ่าย                         | (402)        | (464)        | (461)        | (451)        |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                       | -            | -            | -            | -            |
| รายได้อื่น                           | 42           | 44           | 46           | 49           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                 | 657          | (402)        | 277          | 612          |
| ภาษีเงินได้                          | (155)        | 93           | (64)         | (141)        |
| <b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>      | <b>446</b>   | <b>(224)</b> | <b>155</b>   | <b>407</b>   |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                    | -            | -            | -            | -            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                     | <b>446</b>   | <b>(224)</b> | <b>155</b>   | <b>407</b>   |
| Norm EPS                             | 0.18         | (0.09)       | 0.06         | 0.16         |
| EPS                                  | 0.18         | (0.09)       | 0.06         | 0.16         |
| การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%) | 2.0%         | -54.5%       | 88.7%        | 18.3%        |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)  | -16.7%       | -150.2%      | -169.5%      | 162.1%       |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                 | 41.5%        | 31.3%        | 38.5%        | 41.5%        |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน         | 7.0%         | -7.7%        | 2.8%         | 6.3%         |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

|   | 1Q62       | 2Q62       | 3Q62       | 4Q62       |
|---|------------|------------|------------|------------|
| รายได้จากการดำเนินงาน                   | 1,758      | 1,396      | 1,498      | 1,727      |
| ต้นทุนขาย                               | (946)      | (916)      | (930)      | (937)      |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>812</b> | <b>480</b> | <b>567</b> | <b>790</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | (423)      | (392)      | (396)      | (439)      |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (96)       | (100)      | (102)      | (104)      |
| รายได้อื่น                              | 14         | 11         | 7          | 9          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 314        | 8          | 84         | 252        |
| ภาษีเงินได้                             | (61)       | (10)       | (28)       | (55)       |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | (17)       | (5)        | (14)       | (21)       |
| <b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>         | <b>235</b> | <b>(7)</b> | <b>43</b>  | <b>176</b> |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -          | -          | -          | -          |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>235</b> | <b>(7)</b> | <b>43</b>  | <b>176</b> |
| Norm EPS                                | 0.09       | (0.00)     | 0.02       | 0.07       |
| EPS                                     | 0.09       | (0.00)     | 0.02       | 0.07       |
| การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%QoQ) | 3.4%       | -20.6%     | 7.3%       | 15.3%      |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%QoQ)  | N.A.       | N.A.       | N.A.       | 311.9%     |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 46.2%      | 34.4%      | 37.9%      | 45.8%      |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน            | 13.3%      | -0.5%      | 2.8%       | 10.2%      |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                | 2562  | 2563F | 2564F | 2565F |
|--|-------|-------|-------|-------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                      | 0.43  | 0.34  | 0.37  | 0.45  |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)              | 0.42  | 0.33  | 0.36  | 0.43  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)         | 34.56 | 30.00 | 30.00 | 30.00 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)         | 71.21 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)        | 15.92 | 14.40 | 14.40 | 14.40 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                       | 2.06  | 2.33  | 2.29  | 2.16  |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 1.60  | 1.89  | 1.83  | 1.69  |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                     | 2.6%  | -1.2% | 0.9%  | 2.2%  |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย                    | 7.9%  | -4.0% | 2.9%  | 7.2%  |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2562           | 2563F          | 2564F          | 2565F          |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      | <b>503</b>     | <b>(224)</b>   | <b>155</b>     | <b>407</b>     |
| กำไรสุทธิ                              |                |                |                |                |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     |                |                |                |                |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 830            | 855            | 873            | 891            |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้      | -              | -              | 1              | 2              |
| อื่นๆ                                  | 826            | 855            | 873            | 891            |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | 27             | 11             | (13)           | (11)           |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>1,780</b>   | <b>642</b>     | <b>1,015</b>   | <b>1,287</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น           | 13             | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง      | -              | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (1,714)        | (1,400)        | (1,000)        | (1,000)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(1,778)</b> | <b>(1,400)</b> | <b>(1,000)</b> | <b>(1,000)</b> |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | 580            | 712            | 12             | 12             |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | 37             | -              | -              | -              |
| ลด จ่ายปันผล                           | (226)          | (176)          | -              | (70)           |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(73)</b>    | <b>536</b>     | <b>12</b>      | <b>(58)</b>    |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>            | <b>(71)</b>    | <b>(222)</b>   | <b>27</b>      | <b>229</b>     |

งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2562          | 2563F         | 2564F         | 2565F         |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| เงินสด & เงินฝาก                   | 969           | 747           | 774           | 1,003         |
| ลูกหนี้การค้า                      | 185           | 97            | 183           | 216           |
| สินค้าคงเหลือ                      | 52            | 33            | 56            | 63            |
| สินทรัพย์หมุนเวียน                 | 1,456         | 1,127         | 1,263         | 1,533         |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>17,834</b> | <b>18,050</b> | <b>18,313</b> | <b>18,691</b> |
| เจ้าหนี้การค้า                     | 234           | 138           | 234           | 263           |
| หนี้สินหมุนเวียน                   | 3,360         | 3,276         | 3,384         | 3,425         |
| หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย   | 2,038         | 2,049         | 2,061         | 2,073         |
| หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย    | 8,126         | 8,826         | 8,826         | 8,826         |
| <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>11,893</b> | <b>12,509</b> | <b>12,616</b> | <b>12,657</b> |
| ทุนที่ชำระแล้ว                     | 2,518         | 2,518         | 2,518         | 2,518         |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 910           | 910           | 910           | 910           |
| กำไรสะสม                           | 2,499         | 2,099         | 2,255         | 2,592         |
| จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย         | 271           | 271           | 271           | 271           |
| ยังไม่ได้จัดสรร                    | 2,228         | 1,828         | 1,983         | 2,321         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | 179           | 179           | 179           | 179           |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>    | <b>5,762</b>  | <b>5,362</b>  | <b>5,518</b>  | <b>5,855</b>  |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>17,834</b> | <b>18,050</b> | <b>18,313</b> | <b>18,691</b> |

สมมติฐานในการประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                     | 2562  | 2563F | 2564F | 2565F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)          |       |       |       |       |
| - ธุรกิจโรงแรม                      | 96.4% | 93.6% | 96.3% | 96.7% |
| - ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน | 3.6%  | 6.4%  | 3.7%  | 3.3%  |
| Gross Margin (%)                    | 41.5% | 31.3% | 38.5% | 41.5% |
| SG&A/Sales                          | 25.9% | 31.0% | 26.0% | 26.0% |
| EBITDA Margin (%)                   | 28.7% | 31.5% | 29.3% | 30.1% |





*ASIA PLUS SECURITIES*

# TECHNICAL



การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ประจำเดือน พฤษภาคม 2563

# Technical Analysis

- COVID-19 คลี่คลายหลุดพ้นตลาดหุ้นโลกฟื้นเร็ว
- SET Index ขึ้นมาแรงไม่แพ้กัน แต่ปัจจุบันเข้าใกล้สารพัดแนวต้าน
- ค่าเงินบาทมีทิศทางอ่อนค่ากดดัน Fund Outflow



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

สถานการณ์ COVID-19 ในหลายประเทศดูผ่อนคลายหลุดพ้นตลาดหุ้นทั่วโลกฟื้นตัวกลับจากช่วงเดือน มี.ค.63 ได้เร็วซึ่งส่วนใหญ่จะขึ้นมาได้ในระดับ 50% หากวัดจากรอบ High-Low ระหว่างช่วง ก.พ.- มี.ค. 63 ทั้งนี้ประเทศที่ปรับขึ้นได้ดีที่สุดคือตลาดหุ้นเกาหลีใต้ที่ฟื้นตัวได้ในระดับ 61.8% เนื่องจากควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อได้ดี ขณะที่บ้านเรามีพัฒนาการเชิงบวกเช่นกัน หนุน SET Index ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดกว่า 30% และปัจจุบันขึ้นได้เกินครึ่งทางจนเข้าใกล้แนวต้าน 1280/1323 จุดซึ่งบริเวณดังกล่าวหากประเมินในแง่ Expected PER จะอยู่ในช่วง 17.60-18.22 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับที่ตึงมากประกอบกับทิศทางเงินบาทที่ยังมีทิศทางอ่อนค่าเป็นปัจจัยกดดัน Flow ไหลเข้า จึงคาด SET Index เดือนนี้มี Downside มากกว่า Upside โดยคาดการณ์การเคลื่อนไหวที่ 1188-1323 จุด

## กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิคบนหุ้นพื้นฐานเด่นเดือน พ.ค. 63:

- **Technical Buy Signal:**
  - Trend Changing: STA
  - Trend Following: COM7, RATCH
  - Wait for Bullish Breakout: IVL, DCC
  - Buy on Dip: KBANK
- **Technical Sell Signal:**
  - Limited Upside: DELTA, ERW



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs, Bloomberg

### COVID-19 World V.S. MSCI AWCE Index

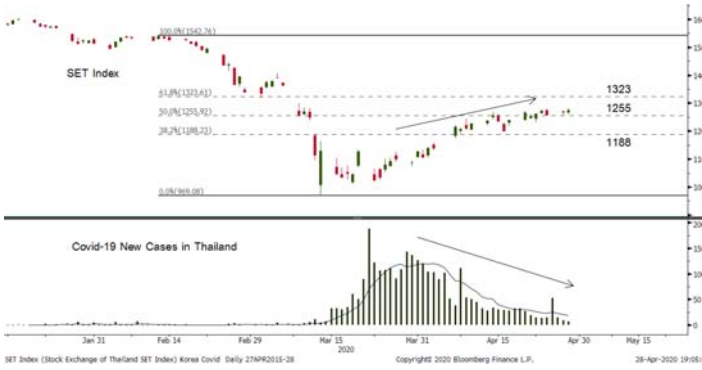
แสดงความสัมพันธ์ของจำนวนผู้ติดเชื้อราย COVID-19 ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นในแต่ละวันเทียบกับการฟื้นตัวของดัชนี MSCI ACWI ซึ่งพบว่าเมื่อจำนวนผู้ติดเชื้อมีแนวโน้มลดลง ตลาดหุ้นจะปรับขึ้นตอบรับเชิงบวก โดยปัจจุบันดัชนี MSCI ACWI ฟื้นตัวขึ้นมาในระดับ 50% ของ Fibonacci Retracement ระหว่าง High เดือน ก.พ. ถึง Low เดือน มี.ค. 63 (ดังรูป) ก่อนที่ปัจจุบันจะเริ่มชะลอการปรับขึ้นในปัจจุบัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs, Bloomberg

### COVID-19 New Case (South Korea) V.S. KOSPI Index

แสดงจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันของเกาหลีใต้เทียบกับการฟื้นตัวของดัชนี KOSPI ซึ่งพบว่าเมื่อจำนวนผู้ติดเชื้อมีแนวโน้มลดลง ตลาดหุ้นจะปรับขึ้นตอบรับเชิงบวก โดยปัจจุบันจำนวนผู้ติดเชื้อมีโอกาสผ่านจุดสูงสุดไปแล้วหลังจากเพิ่มเฉลี่ยในรอบ 7 วันทำการที่ผ่านมาเพียง 10 ราย/วันเท่านั้น ซึ่งถือเป็นประเทศที่ควบคุมโรคติดอันดับต้นๆของโลก หนูนดัชนี KOSPI ฟื้นตัวขึ้นมาในระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่าง High เดือน ก.พ. ถึง Low เดือน มี.ค. 63 (ดังรูป) ก่อนที่ปัจจุบันจะเริ่มเห็นการพักตัวตามมา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs, Bloomberg

### COVID-19 New Case (Thailand) V.S. SET Index

แสดงจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันของไทยเทียบกับการฟื้นตัวของ SET Index โดยจำนวนผู้ติดเชื้อของบ้านเรามีโอกาสผ่านจุดสูงสุดไปแล้วเช่นกัน โดยการเพิ่มเฉลี่ยในรอบ 7 วันทำการที่ผ่านมาต่ำเพียง 18 ราย/วัน แต่อย่างไรก็ตามหากประเมินทิศทาง SET Index น่าจะซึมซับต่อไปพอสมควร สะท้อนจากการฟื้นตัวขึ้นมาในระดับ 50% ของ Fibonacci Retracement ระหว่าง High เดือน ก.พ. ถึง Low เดือน มี.ค. 63 (ดังรูป) ก่อนที่จะเริ่มมีการพักตัวคล้ายกับตลาดหุ้นโลก ขณะที่ระยะถัดไปหากจำนวนผู้ติดเชื้อบ้านเราเริ่มทรงตัวเหมือนเกาหลีใต้ อาจเป็นแรงหนุนต่อ SET Index ปรับขึ้นต่อได้แต่ดูเหมือน Upside จะเริ่มจำกัดที่ระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ตรง 1323 จุด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## Revised Down EPS 63 -> Higher Expected PER

SET Index ยังคงเผชิญความเสี่ยงจากการถูกปรับประมาณการ EPS ปี 2563 โดย Consensus สะท้อนจากต้นปีที่ถูกประเมินไว้ที่ 101.65 บาท/หุ้น ก่อนที่จะถูกรับลดมาที่ 74.64 บาท/หุ้นในปัจจุบัน ทั้งนี้ประเมินว่า EPS63 ยังมีความเสี่ยงที่จะถูกรับลงมาใกล้เคียงกับฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 72.6 บาท/หุ้น หากเกิดขึ้นจะทำให้ Expected PER 63 ของ SET Index จะถูกขยับขึ้นมาจาก 17.07 เท่า มาที่ 17.54 เท่าโดยอัตโนมัติระดับดังกล่าวถือเป็นระดับกรอบบนของ Historical Expected PER ของ SET Index ตั้งแต่ 2008 เป็นต้นมา ซึ่งอาจตีความได้ว่า Valuation ของ SET Index อยู่ในระดับที่ตึงตัวมากแล้ว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## Dollar Index V.S. THAI BAHT

ค่าเงินบาทรายสัปดาห์ (ภาพครึ่งล่าง) มีทิศทางอ่อนค่าหลังจากเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวต้าน 31.50 บาท/usd โดยปัจจุบันแกว่งพักตัวที่ 32.00 เหรียญฯ ทั้งนี้หากยังยืนยันเหนือแนวดังกล่าวเชื่อว่าจะเป็นการพักตัวเพื่อขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 33.00 บาท/usd อีกครั้ง ขณะที่ Dollar Index ในรายสัปดาห์ (ภาพครึ่งบน) ยังมีทิศทางแข็งค่าหลังจากผ่านแนวต้าน 100 จุดขึ้นมาเพื่อเตรียมทดสอบแนวต้าน 103 จุด ซึ่งน่าจะเป็นตัวเร่งให้ค่าเงินบาทมีทิศทางอ่อนค่าในอีกทางหนึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจึงเชื่อว่าทิศทาง Fund Flow ต่างชาติยังไม่ไหลกลับจากความเสียหายของ Fx Loss



ฝ่ายวิจัย ASPS

## SET Index

คาด SET Index ในเดือน พ.ค. มีโอกาสแกว่งขึ้นในช่วงแรก แต่ยังคงระวังแรงขายทำกำไรที่อาจเกิดขึ้นหลังจากดัชนีปรับขึ้นจากจุดต่ำสุดของเดือน มี.ค. ที่ผ่านมากกว่า 30% และปัจจุบันเข้าใกล้แนวต้านสำคัญบริเวณ EMA 10 สัปดาห์ที่ 1285 จุด และแนวต้านสำคัญของ Fibonacci Retracement ระหว่างเดือน ก.พ. ถึง มี.ค. 63 ตรง 1323 จุด จึงคาดพื้นที่การขึ้นจะจำกัดและมีโอกาสพักตัวลงมา โดยมีแนวรับที่ 38.2% ของ Fibonacci Retracement ในรอบเดียวกันที่ 1188 จุด หรือกล่าวโดยสรุปคาด SET Index เดือน พ.ค. พักตัวโดยมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1188-1323 จุด โดยระดับดัชนีปัจจุบันที่อยู่บริเวณ 1270 จุด ถือว่าเป็นจุดที่มี Downside มากกว่า Upside





**Buy Signal : COM7**

COM ภาพรายวันอยู่ในภาวะพักตัวในแนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel ส่วนราคายังยืนเหนือเส้น EMA 10 วันต่อเนื่อง สะท้อน Momentum การขึ้นในระยะสั้นยังคงอยู่มาก ทั้งนี้ หากราคาผ่านแนวต้านที่ 21.50 บาทได้ จะเป็นการบ่งชี้ว่าการพักตัวเสร็จแล้ว และเตรียมขึ้นต่อไปที่แนวต้าน 26.00 บาทในระยะถัดไป

**กลยุทธ์การลงทุน**

รอ Follow Buy ที่ 21.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.40 บาท และ 26.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 19.00 บาท



**Buy Signal : DCC**

ภาพรายสัปดาห์ เห็นสัญญาณบวกจากการเข้าสู่ปลายแนวโน้มขาลง จากการปรับลงที่ Volume ลดและเกิดสัญญาณ Bullish Divergence ใน MACD และ RSI ส่วนระยะสั้นอยู่ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อ เตรียมทดสอบแนวต้านสำคัญของแท่งเทียน Mother Bar ที่ 1.64 บาท หากผ่านได้มองเป็นจุดเริ่มต้นเปลี่ยนแนวโน้มได้ โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 1.99 บาทและ 2.50 บาท ตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำ Follow Buy ที่ 1.65 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1.99 บาทและ 2.50 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 1.54 บาท



**Buy Signal : KBANK**

KBANK ภาพรายวัน หลังจากปรับฐานลงมาแรง โดยมีเส้น EMA 25 วันกอดต้นราคาลงมาตลอดทาง อย่างไรก็ตาม เริ่มทำจังหวะ Higher Low ขึ้นมา พร้อมทั้งเกิดรูปแบบแท่งเทียน Ladder Bottom บริเวณแนวรับ บ่งชี้ว่ามีโอกาสกลับตัว ขณะที่ RSI แกว่งตัวเข้าใกล้ 50 พร้อมเข้าสู่ Bullish Zone เชื่อว่า ในระยะถัดไป มีโอกาสเกิด Technical Rebound ขึ้นไปทดสอบกรอบบนที่ 105 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำรอรับที่ 84 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 105 บาทและ 116 บาท Cut Loss เมื่อหลุด 81 บาท



**Buy Signal : IVL**

ภาพรายสัปดาห์ IVL ในเดือนที่ผ่านมา ฟื้นตัวกลับขึ้นมาแรง หลังจากไปทำจุดต่ำสุดที่ 15.90 บาท ซึ่งปัจจุบันกำลังขึ้นมาทดสอบแนวต้านที่ Fibonacci retracement 23.60% แต่เริ่มจะเห็นแรงขายกดลงมาปิดเป็นแท่งเทียนแดงเต็มแท่งเริ่มมีความเสี่ยงถอยลง อย่างไรก็ตาม ภาพใหญ่ยังอยู่ในลักษณะการฟื้นตัว แต่จังหวะการเข้า Trading ควรจะต้องรอให้ผ่านแนวต้านที่ 28.50 บาทให้ได้เสียก่อน เพื่อจะล้างรูปแบบแท่งเทียนเชิงลบที่เกิดขึ้น ทั้งนี้ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 34.00 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำ Follow Buy ที่ 28.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 34.00 บาทและ Cut Loss เมื่อหลุด 27.00 บาท



### Buy Signal : RATCH

การเคลื่อนไหวรายวัน RATCH อยู่ในลักษณะการแกว่งขึ้นตัวจากบริเวณกรอบล่าง โดยทำรูปแบบ Ascending Triangle พร้อมทั้ง ทะลุขึ้นผ่านแนวต้านที่ 60.25 บาทขึ้นมาได้ โดยปัจจุบัน สามารถ Break Ascending Triangle ขึ้นมา ประเมินว่ามีเป็นการจบรอบการปรับฐาน ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 75.75 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 65.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 70.25 บาท บาท โดยมีจุด Cut loss หากหลุด 63.50 บาท



### Buy Signal : STA

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ STA เกิดสัญญาณบวกสำคัญจากการผ่านแนวต้านสำคัญของ Downtrend Channel ที่ 12.40 บาทขึ้นมา โดยจะเห็นได้ว่าหากผ่านแนวต้านดังกล่าว จะดีดขึ้นต่อแรงทุกรอบ (จากภาพ A B และ C) โดยอย่างต่ำคาดว่าจะไปได้ที่แนวต้าน 14.10 บาท ส่วน Indicator ทั้ง MACD ที่เคลื่อนที่เหนือแกนศูนย์ และ RSI >50 แต่ต่ำกว่า 70 บ่งชี้การถึงรอบการฟื้นตัวกำลังพอเหมาะไม่ Overbought จึงคาดการณ์มีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 14.10 และ 16.50 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 12.40 บาท โดยเป้าหมายทำกำไรที่ 14.10 บาท Cut loss หากหลุด 11.80 บาท



### Sell Signal : DELTA

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ DELTA ภาพใหญ่อยู่ในแนวโน้มขาลง โดยปัจจุบัน อยู่ในลักษณะการแกว่งขึ้นทดสอบเส้น Fibonacci retracement 61.8% (เส้น EMA 200) ที่ 47.50 บาท ทั้งนี้ เชื่อว่า หากขึ้นไปทดสอบบริเวณดังกล่าว มีโอกาสถอยลงแรง เช่นเดียวกับรูปแบบการเกิด Technical Rebound รอบก่อน ทั้งนี้หากเกิดขึ้นมองแนวรับที่มีโอกาสลงมาพื้นฐานที่ 39.75 บาท และ 34.75 บาทตามลำดับ

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ รอ Short บริเวณ 47.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 39.75 บาท และ 34.75 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 41.75 บาท



### Sell Signal : ERW

การเคลื่อนไหวรายวัน ERW อยู่ในลักษณะฟื้นตัวขึ้นแต่เริ่มเห็นสัญญาณถอยลงหลังจากชนกรอบบน Uptrend Channel ปิดเป็นแท่งเทียน Shooting Star พร้อมทั้งใกล้สุดเส้นแนวรับ EMA 30 วัน หากหลุดลงมาเป็นไปได้ที่จะลงไปหาฐานเดิม อย่างน้อยๆ ก็บริเวณ 2.26 (กรอบล่าง Downtrend Channel) แต่หากเขาไม่อยู่ ก็อาจจะลงไปทดสอบ Low เดิมที่เคยยืนที่ 1.90 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Short ที่ 2.88 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.26 บาทและ 1.90 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 3.18 บาท



*ASIA PLUS SECURITIES*

# DERIVATIVES



## กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์ ประจำเดือน พฤษภาคม 2563

# Derivatives

- SET50 Futures & Option แกว่งขึ้นจำกัดในรอบ 770 – 870 จุด
- SSF เลือก Long หุ้นพื้นฐานแกร่ง RATCHM20, COM7M20 และ Short ERWM20 ที่ราคาหุ้นขึ้นจนเกินปัจจัยพื้นฐาน
- GOLD Futures แกว่งผันผวนสูง Trading 1600-1800 เหรียญฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

**SET50 Index Futures:** S50M20 คาดแกว่งผันผวนในรอบ 770-870 จุด ซึ่งเหมาะกับกลยุทธ์ Swing Trade โดยแนะนำรอ Short ในช่วง 860-870 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 820 จุดเป็นอย่างน้อยและหากหลุด 820 จุดลงมาให้เปิดสถานะ Short เพิ่ม เป้าทำกำไรที่ 800/770 จุด ทั้งนี้หากลงมาต่ำกว่า 770 จุดให้สลับมาเปิดหน้า Long แทน

**SET50 Option:** เดือน พ.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 770-870 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series M20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 750-900 เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวต้านที่ 870-880 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่บริเวณ 770-800 จุด แล้วสลับมาเปิด Long Call แทนที่บริเวณดังกล่าว

**Single Stock Futures (SSF):** รอ Follow Buy COM7 ที่ 21.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.40 บาท และ 26.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 19.00 บาท แนะนำรอรับ RATCHM20 ที่ 65.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 70.25 บาท โดยมีจุด Cut loss หากหลุด 63.50 บาท แนะนำรอ Short ERWM20 ที่ 2.88 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 2.26 บาท Cut Loss หากราคาขึ้นเหนือ 3.18 บาท

### Gold Futures & Gold Online Futures:

แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,850 บาท ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,600 เหรียญฯ (เทียบเท่า 24,760 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFM20 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิ.ย. 2563 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ

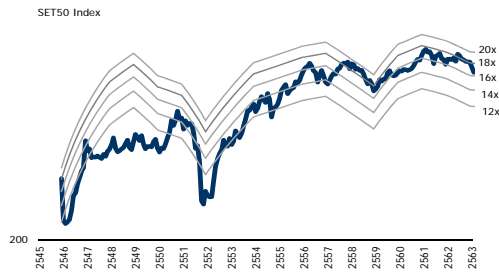


## SET50 Index PER Sensitivity

| SET 50 Sensitivity |          |          |           |          |          |          |          |
|--------------------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| (บาท)              | ม.ค. 62E | ก.ค. 62E | เม.ย. 62E | พ.ค. 62E | ค.ย. 62E | ก.ธ. 62E | ธ.ค. 62E |
| PER 15.5           | 898      | 670      | 837       | 843      | 830      | 789      | 748      |
| PER 16             | 928      | 699      | 866       | 871      | 857      | 816      | 773      |
| PER 16.5           | 955      | 727      | 912       | 888      | 883      | 840      | 797      |
| PER 17             | 984      | 756      | 940       | 925      | 910      | 866      | 821      |
| PER 17.5           | 1,013    | 783      | 967       | 952      | 937      | 891      | 845      |
| PER 18             | 1,042    | 1,011    | 995       | 979      | 964      | 918      | 869      |
| PER 18.5           | 1,071    | 1,039    | 1,023     | 1,007    | 990      | 942      | 893      |
| PER 19             | 1,100    | 1,067    | 1,050     | 1,034    | 1,017    | 967      | 918      |

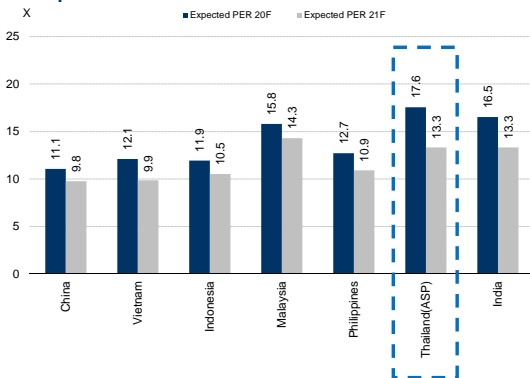
ที่มา : ASPS Research

## SET50 Index PER BAND



ที่มา : ASPS Research

## PER Comparison



ที่มา : ASPS Research

## การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 Index Futures

|     | สถาบัน  | ต่างชาติ | ภายในประเทศ |
|-----|---------|----------|-------------|
| DAY | -2,815  | 1,826    | 989         |
| MTD | 77,635  | -52,905  | -24,730     |
| YTD | -30,282 | 121,855  | -91,573     |

ที่มา : ASPS Research

## มุมมอง SET50 Index เดือน พ.ค. 2563

- ในเดือน เม.ย.63 ที่ผ่านมา สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศที่ควบคุมได้ดีทำให้จำนวนผู้ติดเชื้อจากช่วงต้นเดือนที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 86 ราย/วันลงมาเหลือไม่ถึง 10 ราย/วันในช่วงปลายเดือน ประกอบกับมาตรการกระตุ้นภาครัฐทั้งการดำเนินนโยบายทางการคลังและการเงิน มีผ่าน พ.ร.ก. 3 ฉบับ วงเงินรวม 1.9 ล้านล้านบาท เพื่อใช้ต่อลมหายใจเศรษฐกิจในประเทศ หนุนให้ SET50 Index ปรับขึ้นแรง 13.25%
- ส่วนเดือน พ.ค. คาดว่า SET50 Index จะเผชิญหลายหลากปัจจัยที่ทำทลาย โดยต่างประเทศยังให้น้ำหนักกับการแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งอาจเห็นการคลาย Lockdown ในหลายประเทศ เป็นไปในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปเพื่อป้องกันการกลับมาของจำนวนผู้ติดเชื้อรอบที่ 2 (Second Wave) ซึ่งจะทำให้การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังอยู่ในภาวะซบเซา กัดดันการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ IMF ที่ได้ปรับลด World GDP Growth ปี 2563 ลงเป็น -3% ซึ่งหดตัวรุนแรงกว่าวิกฤติเศรษฐกิจทุกครั้งนับจากต้มยำกุ้ง 1997
- ส่วนบ้านเรามีการขยายการบังคับใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉินอีก 1 เดือน ขณะเดียวกันเชื่อว่าจะเริ่มมีการคลายเกณฑ์การ Lockdown ในภาคธุรกิจต่างๆ แต่จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งยังเป็นปัจจัยกดดันต่อ GDP Growth 2563 มีแนวโน้มหดตัวตามทิศทางต่างประเทศ ทั้งนี้จากดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจต่างๆที่ออกมาในช่วงต้นปี ทำให้มีความเป็นไปได้คาดว่า GDP Growth 1Q63 มีโอกาสหดตัวในช่วง -7% ถึง -8% ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการณ์ GDP Growth 63 ทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะอยู่ที่ -1.4%
- นอกจากนี้ยังให้น้ำหนักไปที่การรายงานผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q63 ซึ่งคาดว่าจะหดตัวในช่วง -30%yoy ถึง -40%yoy และในงวด 2Q63 จะยังชะลอตัวในระดับสูง จึงถือเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงต่อประมาณการณ์กำไร SET50 Index ที่เดิมคาด EPS ไร่ที่ 48.29 บาท/หุ้น ขณะที่หากประเมินทางด้าน Valuation ของตลาดหุ้นบ้านเราที่อยู่บน Expected PER ที่ระดับ 17.4 เท่าซึ่งถือเป็นระดับแพงเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาคที่อยู่ในช่วง 11.0 – 16.0 เท่าทำให้ Fund Flow ยังมีทิศทางไหลออกจึงคาด SET50 Index ในเดือน พ.ค. จะแกว่งพักฐานในช่วง 770 – 870 จุด หรืออยู่บน Expected PER63 ที่ระดับ 16.0 – 18.0 เท่า

### SET50 Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

SET50 Index อยู่ในโหมดการฟื้นตัว แต่อย่างไรก็ตามการขึ้นมาเร็วในเดือนที่ผ่านมา 12.9% จนเข้าใกล้แนวต้าน EMA 10 สัปดาห์และแนวต้าน 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่าง High-Low ของเดือน ก.พ.ถึง มี.ค. 63 ที่อยู่บริเวณ 850-880 จุด จึงเชื่อว่าการปรับต่อจะเป็นไปอย่างจำกัด และเดือน พ.ค. 63 จะอยู่ในโหมดของการชะลอการปรับขึ้นจนถึงพักตัว โดยคาดการณ์การเคลื่อนไหวในช่วง 38.2% ถึง 61.8% ของ Fibonacci ซึ่งจะได้กรอบการเคลื่อนไหวที่ 785-880 จุด

### S50M20 (Daily)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

S50M20 ฟื้นตัวได้ดีเหนือ EMA 10 วัน แต่อย่างไรก็ตามการขึ้นมาเร็วจนเข้าใกล้แนวต้าน Fibonacci Retracement ที่ 61.8% จึงคาดจะเริ่มมีแรงขายทำกำไรออกมาให้พักตัว แนวรับแรกอยู่ที่ 820 จุด หากหลุดมีโอกาสพักลึกมาที่ระดับ 38.2% ของ Fibonacci Retracement ตรง 770 จุด หรือโดยสรุปคาดว่า S50M20 จะแกว่งตามกรอบ 770-870 จุด

## SET50 Index Futures & Options

### ภาพรวมการซื้อขาย SET50 Index

| UNDERLYING | Close  | Chg  | %Chg  | สรุปการซื้อขาย |
|------------|--------|------|-------|----------------|
| SET50      | 854.34 | 5.94 | 0.70% | 28/04/2020     |

| Symbol | Settle | Chg  | %Chg  | Vol.    | OI      | OI Chg |
|--------|--------|------|-------|---------|---------|--------|
| S50J20 | 845.90 | -0.5 | -0.1% | 26      | 175     | -11    |
| S50K20 | 854.60 | 10.2 | 1.2%  | 7       | 106     | 4      |
| S50M20 | 854.90 | 9.4  | 1.1%  | 166,402 | 233,930 | -1,715 |
| S50U20 | 849.00 | 9.5  | 1.1%  | 12,540  | 13,766  | 153    |
| S50Z20 | 847.50 | 9.4  | 1.1%  | 2,308   | 5,961   | 40     |
| S50H21 | 842.50 | 9.2  | 1.1%  | 1,212   | 1,380   | 28     |

| SET50 Futures Long(Short) : สัญญา |        |        |        | สะสม Long(Short) |           |         |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|------------------|-----------|---------|
|                                   | Long   | Short  | Net    | 2 วัน            | 2 สัปดาห์ | QTD     |
| สถาบัน                            | 34,194 | 37,009 | -2,815 | 316              | 5,082     | -73,988 |
| ต่างชาติ                          | 55,949 | 54,123 | 1,826  | -2,069           | 5,113     | 140,898 |
| รายย่อย                           | 92,352 | 91,363 | 989    | 1,753            | -10,195   | -66,910 |

ที่มา : ASPS Research

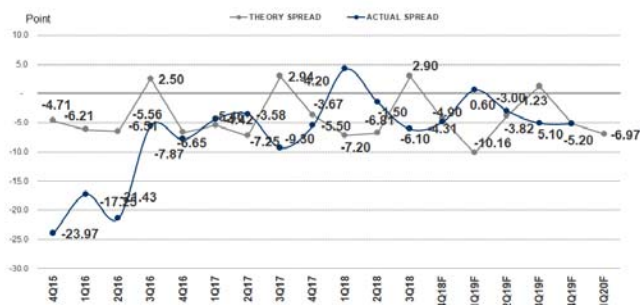
### คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

|        | เป้าหมาย Spread ธีรียก - ธีรียกส  |        |        |        |        |        |
|--------|---|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | S50J20  | S50K20 | S50M20 | S50N20 | S50Q20 | S50U20 |
|        | ณ 29 เม.ย.63 ณ 28 พ.ค.63 ณ 29 มิ.ย.63 ณ 30 ก.ค.63 ณ 28 ส.ค.63 ณ 29 ก.ย.63 |        |        |        |        |        |
| S50J20 |   |        |        |        |        |        |
| S50K20 | -1.60   |        |        |        |        |        |
| S50M20 | -1.32   | 0.28   |        |        |        |        |
| S50N20 | -1.47   | 0.13   | -0.15  |        |        |        |
| S50Q20 | -5.84   | -4.23  | -4.52  | -4.37  |        |        |
| S50U20 | -6.88   | -5.28  | -5.56  | -5.41  | -1.04  |        |

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง มิ.ย. - ก.ย. 63 เท่ากับ 0.5%

ที่มา : ASPS Research

### ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



ที่มา : ASPS Research

|             | Last   | 1Yr Hist. Volatility | 2Week Hist. Volatility |
|-------------|--------|----------------------|------------------------|
| SET50 Index | 854.34 | 30.2482              | 35.1291                |

#### 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 |
|------------|---------|------|------------|-----------------|------------|----------------|--------------|--------|---------------|--------------------|-------|-------------------|------------|
| S50M20C900 | 33.10   | 2.70 | > 933.1    | 0.00            | 33.10      | 0.09           | 63.77        | 178    | 1285          | 37.59              | 0.39  | 9.97              | 0.09       |
| S50M20C875 | 44.40   | 2.90 | > 919.4    | 0.00            | 44.40      | 0.08           | 73.47        | 77     | 836           | 38.83              | 0.45  | 8.64              | 0.08       |
| S50M20C850 | 57.80   | 3.80 | > 907.8    | 4.34            | 53.46      | 0.06           | 84.30        | 156    | 2090          | 39.79              | 0.53  | 7.87              | 0.06       |
| S50M20C825 | 73.00   | 6.00 | > 898      | 29.34           | 43.66      | 0.05           | 96.33        | 23     | 1247          | 41.60              | 0.59  | 6.96              | 0.05       |
| S50M20C800 | 92.80   | 4.80 | > 892.8    | 54.34           | 38.46      | 0.05           | 109.58       | 20     | 908           | 44.99              | 0.68  | 6.28              | 0.05       |

#### 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 |
|------------|---------|--------|------------|-----------------|------------|----------------|--------------|--------|---------------|--------------------|-------|-------------------|------------|
| S50M20P900 | 78.30   | -5.70  | < 821.7    | 45.66           | 32.64      | -0.04          | 110.52       | 10     | 722           | 35.75              | -0.62 | -7.17             | -0.04      |
| S50M20P875 | 68.50   | -18.30 | < 806.5    | 20.66           | 47.84      | -0.06          | 95.26        | 5      | 380           | 38.89              | -0.55 | -6.98             | -0.06      |
| S50M20P850 | 53.40   | -6.60  | < 796.6    | 0.00            | 53.40      | -0.07          | 81.13        | 78     | 612           | 39.93              | -0.47 | -7.45             | -0.07      |
| S50M20P825 | 45.40   | -4.00  | < 779.6    | 0.00            | 45.40      | -0.09          | 68.19        | 130    | 633           | 42.07              | -0.40 | -7.25             | -0.09      |
| S50M20P800 | 38.90   | -4.60  | < 761.1    | 0.00            | 38.90      | -0.11          | 56.48        | 225    | 1073          | 45.57              | -0.33 | -6.88             | -0.11      |

ที่มา : ASPS Research

## กลยุทธ์การลงทุน

### สรุปทิศทาง SET50 Index เดือน พ.ค. 63

หลากหลายปัจจัยเสี่ยงที่ต้องเผชิญ จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ทำให้เศรษฐกิจโลกและไทยปีนี้มีความเสี่ยงสูง จะกดดันผลกระทบต่อภาคธุรกิจและเศรษฐกิจไทยปีนี้มีความเสี่ยงสูง จะกดดันผลกระทบต่อภาคธุรกิจและเศรษฐกิจไทยปีนี้มีความเสี่ยงสูง จะกดดันผลกระทบต่อภาคธุรกิจและเศรษฐกิจไทยปีนี้มีความเสี่ยงสูง

ทิศทาง SET50 Index ในเดือน พ.ค. จะแกว่งพักฐานในช่วง 770 - 870 จุด หรืออยู่บน Expected PER63 ที่ระดับ 16.0 - 18.0 เท่า

### SET50 Index Futures

**Direction Trading:** S50M20 คาดแกว่งผันผวนในกรอบ 770-870 จุด ซึ่งเหมาะกับกลยุทธ์ Swing Trade โดยแนะนำรอ Short ในช่วง 860-870 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 820 จุดเป็นอย่างน้อยและหากหลุด 820 จุดลงมาให้เปิดสถานะ Short เพิ่มมีเป้าหมายกำไรที่ 800/770 จุด ทั้งนี้หากลงมาต่ำกว่า 770 จุดให้สลับมาเปิดหน้า Long แทน

**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50U20 ลบด้วย S50M20 ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2563 จะเท่ากับ -5.56 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M20U20 มีค่าสูงกว่า -3.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -5.56+2.00 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M20U20 มีค่าต่ำกว่า -7.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -5.56-2.00 จุด)

### SET50 Index Option

**Direction Trading:** เดือน พ.ค. 63 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 770-870 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series M20 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 750-900 เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้แนวต้านที่ 870-880 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรที่บริเวณ 770-800 จุด แล้วสลับมาเปิด Long Call แทนที่บริเวณดังกล่าว

# Single Stock Futures

## Long COM7M20

เชื่อว่า การปรับตัวลดลงของราคาสะท้อนปัจจัยลบไปหมดแล้ว ทั้งด้านกำลังซื้อ และการปิดสาขาของราว 90% โดยเชื่อว่า จะกลับฟื้นขึ้นมามีมูลค่าสำคัญ จากการที่เป็นผู้นำด้าน Modern Trade (IT) และเตรียม Launch product อย่าง Xiaomi ใน 2Q63 ที่มีการเติบโตสูงในช่วงที่ผ่านมา แถมยังมีโอกาสบวกรจากการเข้ามาของ 5G ในอนาคต จึงมองว่าเป็น Upside ต่อราคาหุ้น

COM7 ภาพรายวัน อยู่ในภาวะพักตัวในแนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel ส่วนราคา ยืนเหนือ EMA 10 วันต่อเนื่อง สะท้อน Momentum การขึ้นระยะสั้นยังดีอยู่มาก ทั้งนี้ หากผ่าน 21.50 บาทได้ บ่งชี้ว่าการพักตัวเสร็จแล้ว เตรียมขึ้นต่อไปที่แนวต้าน 26.00 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

รอ Follow Buy ที่ 21.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.40 บาท และ 26.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุนหากหลุด 19.00 บาท

## Long RATCHM20

เป็นหุ้น Defensive Stock พร้อมจ่ายปันผลสม่ำเสมอ 4% ต่อปี และยังได้ Sentiment เชิงบวก จากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มมากขึ้นจากการเข้าสู่หน้าร้อน นอกจากนี้ยังมีโอกาสเรียกรับซื้อไฟในสวน IPP เพิ่มจากทาง EGATIF เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season ขณะที่ยังมี Upside เปิดกว้างกว่า 18% FV@75 จากมูลค่าพื้นฐาน ถือเป็นโอกาสเข้าซื้อลงทุน

การเคลื่อนไหวรายวัน RATCH อยู่ในลักษณะการแกว่งขึ้นตัวจากบิรกรอบล่าง โดยทำรูปแบบ Ascending Triangle พร้อมทั้ง ทะลุขึ้นผ่านแนวต้านที่ 60.25 บาทขึ้นมาได้ โดยปัจจุบัน สามารถ Break Ascending Triangle ขึ้นมา ประเมินว่ามีเป็นการจบรอบการปรับฐาน ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 75.75 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 65.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 70.25 บาท บาท โดยมีจุด Cut loss หากหลุด 63.50 บาท

## Short ERWM20

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ได้รับผลกระทบจากภาวะระบาดของ COVID-19 ทั่วโลก และต่อเนื่องถึงภาคการท่องเที่ยวเกินคาด ส่งผลเชิงลบต่อภาคการท่องเที่ยวโดยตรง ซึ่ง ERW จะได้รับผลกระทบสูงสุดจากการมีรายได้จากรูทิกโรงแรมในระดับสูงคิดเป็น 90% ของรายได้รวมทั้งหมด นำไปสู่การปรับประมาณการปี 2563 เป็นขาดทุน 224 ล้านบาท FV ใหม่ที่ 2.00 บาท

ทางเทคนิค การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ ERW สัญญาณถอยลงหลังชนกรอบบน Uptrend Channel ปิดเป็นแท่งเทียน Shooting Star ส่วนราคา ยังหลุดเส้น EMA 30 วันลงมาอีกด้วย โดยมีเป้าหมายการทำกำไรที่ 2.26 และ 3.18 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอ Short ที่ 2.88 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.26 บาท Cut Loss หากราคายืนเหนือ 3.18 บาท



| Future  |              |       |      |          | Underlying |        |
|---------|--------------|-------|------|----------|------------|--------|
| Future  | Settle Price | Basis | OI   | Leverage | FV@62      | Upside |
| COM7M20 | 20.59        | -0.11 | 1431 | 3.92     | 23.50      | 13.53% |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



| Future   |              |       |    |          | Underlying |        |
|----------|--------------|-------|----|----------|------------|--------|
| Future   | Settle Price | Basis | OI | Leverage | FV@62      | Upside |
| RATCHM20 | 68.21        | -0.29 | 78 | 5.21     | 75.00      | 9.49%  |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



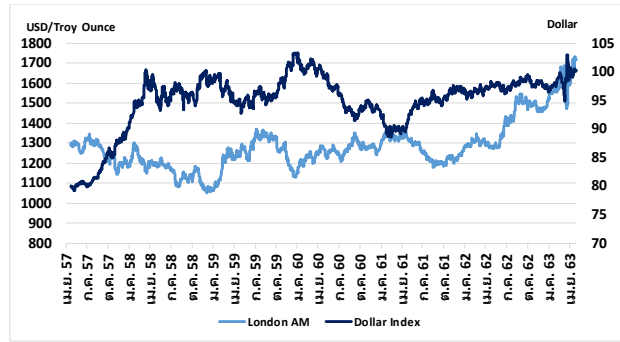
| Future |              |       |      |          | Underlying |         |
|--------|--------------|-------|------|----------|------------|---------|
| Future | Settle Price | Basis | OI   | Leverage | FV@62      | Upside  |
| ERWM20 | 2.93         | -0.01 | 1631 | 3.09     | 2.00       | -31.97% |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



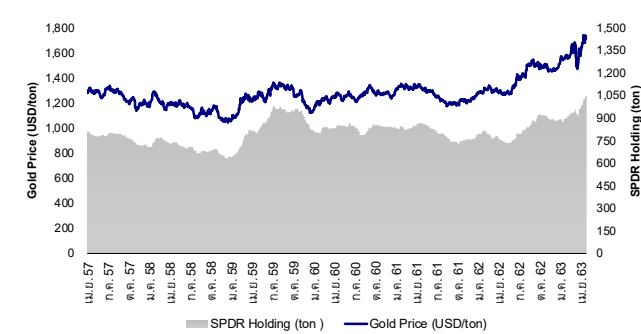
# GOLD Futures

## การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ถึง ณ 28 เม.ย.2563)

## การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

## ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

|       | FX ( บาท/ USD ) |        |        |        |        |
|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
|       | 32.00           | 32.25  | 32.50  | 32.75  | 33.00  |
| 1,600 | 24,337          | 24,527 | 24,717 | 24,907 | 25,097 |
| 1,630 | 24,793          | 24,987 | 25,181 | 25,374 | 25,568 |
| 1,660 | 25,249          | 25,447 | 25,644 | 25,841 | 26,038 |
| 1,690 | 25,706          | 25,907 | 26,107 | 26,308 | 26,509 |
| 1,720 | 26,162          | 26,366 | 26,571 | 26,775 | 26,980 |
| 1,750 | 26,618          | 26,826 | 27,034 | 27,242 | 27,450 |
| 1,780 | 27,075          | 27,286 | 27,498 | 27,709 | 27,921 |
| 1,810 | 27,531          | 27,746 | 27,961 | 28,176 | 28,391 |
| 1,840 | 27,987          | 28,206 | 28,425 | 28,643 | 28,862 |

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

## ภาพทางเทคนิค GOLD Online Futures (GO\_CON)



## Trading ในรอบ 1,600-1,800 เหรียญฯ

ราคาทองคำเดือน เม.ย. 2563 เคลื่อนไหวผันผวนในลักษณะขาขึ้น โดยตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2020 เคลื่อนไหวผันผวนในลักษณะขาขึ้น โดยตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2020 เคลื่อนไหวผันผวนในลักษณะขาขึ้น โดยตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2020 เคลื่อนไหวผันผวนในลักษณะขาขึ้น โดยตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2020

## กลยุทธ์ GOLD Futures

**Direction Trading:** การใช้กลยุทธ์ Trading คงเป็นแนวทางที่เหมาะสม และสามารถสร้างกำไรให้กับนักลงทุนได้ดีที่สุด ท่ามกลางความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท โดยภายใต้กรอบราคาทองคำ 1,600-1,800 เหรียญฯ/ทROYออนซ์ แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นใกล้บริเวณ 1,800 เหรียญฯ (เทียบเท่า 27,850 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.5 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่า หากราคาปรับลงมาต่ำกว่า 1,600 เหรียญฯ (เทียบเท่า 24,760 บาท) โดยเลือกมีสถานะ GFM20 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิ.ย. 2563 และตั้งจุด Cut Loss ไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ ทั้งนี้ผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.5 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ราว 190 บาท

## กลยุทธ์ GOLD Online Futures

**Direction Trading :** ราคาทองคำอยู่ในภาวะความผันผวนสูง จาก RSI ใกล้เข้าสู่เขต Overbought บ่งชี้ว่าเข้าสู่ภาวะขาขึ้นแบบเร่งตัว ขณะที่ภาพราคา หากยังยืนเหนือเส้น EMA 10 วันได้ ภาพการปรับขึ้น ยังดีอยู่ ทั้งนี้หากประเมินกรอบการเคลื่อนไหวสำคัญจะมีแนวรับอยู่ที่ 1600 เหรียญฯ (มาจาก Low วันที่ 3 ก.พ 63 ) ส่วนแนวต้านอยู่ที่บริเวณกรอบบน Uptrend Channel ที่ 1800 เหรียญฯ จึงแนะนำ Trading ในกรอบ 1600 – 1800 เหรียญฯ กล่าวคือเปิดสถานะ Long หากอ่อนตัวลงมากรอบล่าง และเปิดสถานะ Short เมื่อราคาฟื้นตัวมาที่กรอบบน โดยเลือกมีสถานะ GOM20 ที่จะหมดอายุสิ้นเดือน มิ.ย. 2563 กำหนดจุด Cut Loss ไม่เกิน 3 เหรียญฯ

### Gold Spot (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

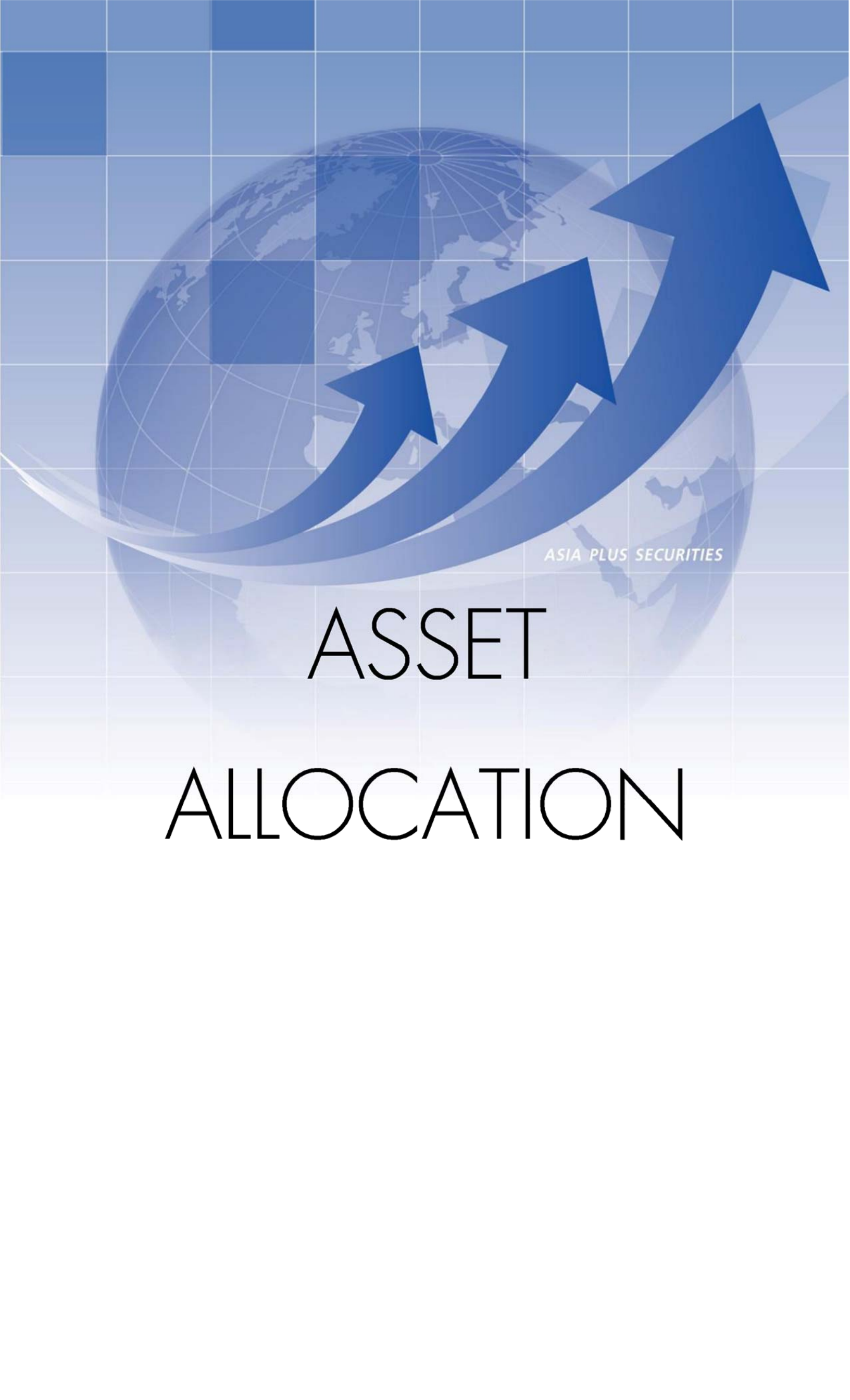
ภาพราคาทองคำ แกว่งขึ้นฟื้นตัวขึ้นมาพร้อมเกิดแท่งเทียนเขียวเต็มแท่ง โดยแกว่งผันผวนในลักษณะ Sideway Up พร้อมทั้งสัญญาณบวกทางเทคนิค อย่าง RSI ที่เข้าสู่ Bullish Zone พร้อมทั้ง MACD ที่อยู่ในทิศทางขึ้นเหนือแกนศูนย์ ทั้งนี้ประเมินว่าปัจจุบันขึ้นมาแรง ประเมินว่าน่าจะมีการพักฐานลงมาในระยะสั้นแต่หากภาพระยะกลาง-ยาว มองว่ามีโอกาสแกว่งขึ้นต่อ ทั้งนี้ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในกรอบ Uptrend Channel โดยมีกรอบล่างที่ \$1600 และกรอบบน \$1800

### Dollar Index (Weekly)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

การเคลื่อนไหวโดยรวมของ Dollar Index เป็นการแกว่งตัวผันผวนสูง โดยถอย ลงมาทดสอบแนวรับ EMA 25 สัปดาห์ที่ 100 จุด และดีดกลับขึ้นมาแรง ซึ่งปัจจุบัน อยู่ในลักษณะใต้เส้น EMA 10 สัปดาห์หรือ Sideway หากยืนได้ ยังรักษาภาพ การฟื้นตัวได้ต่อ ขณะที่ MACD ยืนเหนือแกนศูนย์ และ RSI มากกว่า 50 ปังชี้การกลับเข้าสู่ Bullish Zone สะท้อนภาพโมเมนตัมขาขึ้นยังดี จึงคาด Dollar Index ยังมีทิศทางที่แข็งค่าต่อได้ตามกรอบ 100 -103 จุด



*ASIA PLUS SECURITIES*

# ASSET ALLOCATION



กลยุทธ์พอร์ตการลงทุน ประจำเดือน พฤษภาคม 2563

# Asset Allocation

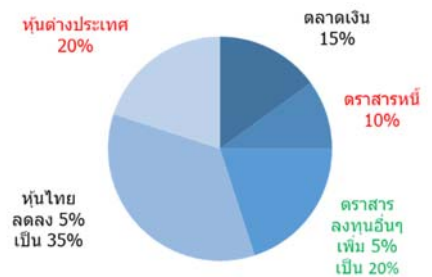
↓ ลดความเสี่ยง...ลดสัดส่วนหุ้นเล็กน้อย

| ASP Investing                | ตราสารตลาดเงิน | ตราสารหนี้         | ตราสารลงทุนอื่นๆ                                  | หุ้นไทย                               | หุ้นต่างประเทศ              |
|------------------------------|----------------|--------------------|---|---------------------------------------|-----------------------------|
| ตราสารลงทุน                  | -              | SCC234A<br>BJC233A | Equity Linked Notes<br>with EA KBANK<br>FCN 12119 | DCC, KBANK<br>COM7, RATCH<br>STA, IVL | 1810 HK<br>MRK US           |
| กองทุน                       | TCMFENJOY      | KFAFIX             | -   | T-LowBeta                             | KT-WEQ                      |
| กองทุนแนะนำของ<br>ASSET PLUS | ASP-DGOV-R     | ASP                | ASP-AAA   | ASP-THEQ<br>ASP-SME<br>ASP-SME-SSFX   | ASP-DISRUPT<br>ASP-EVOCHINA |

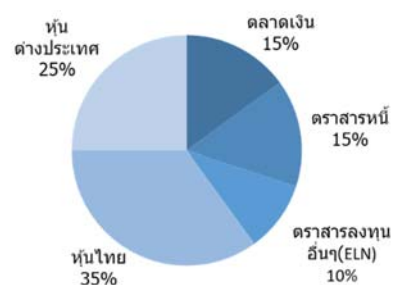
## สัดส่วนการลงทุน

ประเด็นการระบาดของไวรัส COVID-19 ในหลายประเทศส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงไทย ซึ่งประเด็นดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอนสูงว่าจะสิ้นสุดเมื่อไหร่ ขณะที่ Valuation เริ่มตึง และเห็นเม็ดเงินไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงสู่สินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ ตัดสินใจเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุนเล็กน้อย คือ ลดน้ำหนักหุ้นไทยลง 5% เหลือ 35% (เท่าตลาดฯ) และยังคงให้น้ำหนักหุ้นเมืองนอกน้อยกว่าตลาดที่ 20% แต่เพิ่มน้ำหนักในตราสารทางเลือกเป็น 20% (มากกว่าตลาดฯ) โดยแบ่งน้ำหนักให้ FCN ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศ และ ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยอย่างละ 10% ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากสถานะตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวน และยังสร้างผลตอบแทนคงที่กว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหลักทรัพย์อ้างอิง) ขณะที่ตราสารหนี้ยังคงน้ำหนักเดิมจากเดือนที่แล้วที่ 10% (น้อยกว่าตลาดฯ) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.75% และยังคงมีความผันผวนจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ และส่วนสุดท้าย คือ ตลาดเงินซึ่งยังคงน้ำหนักไว้ 15% (เท่าตลาดฯ) ไว้เป็นแหล่งพักเงินอีกแห่งแทนตราสารหนี้

## สัดส่วนของพอร์ตการลงทุน



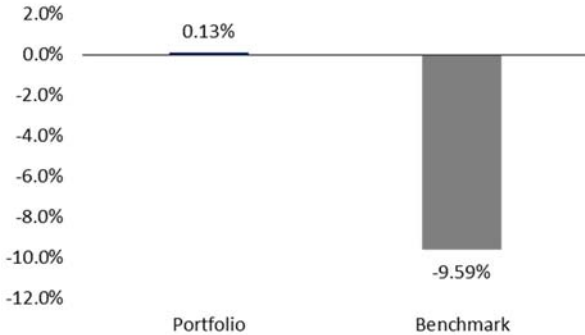
## Benchmark (ตลาดอ้างอิง)





## Performance Portfolio

### ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน(ytd) ผลตอบแทนพอร์ตการลงทุนความเสี่ยง ปานกลาง (ytd)



หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 ม.ค. – 27 เม.ย. 2563

### บทสรุปพอร์ตโฟลิโอในเดือนที่ผ่านม

เดือน เม.ย. 2563 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นโลกปรับขึ้นแรง 9.1%(mtd) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นถึง 12.5%(mtd) ซึ่งสอดคล้องกับบทวิเคราะห์ Invest+ ประจำเดือน เม.ย. 63 ที่มีการเพิ่มความเชื่อใจพอร์ตการลงทุน โดยลดน้ำหนักตราสารหนี้ลง 25% ซึ่งผันผวนกว่าปกติมากแล้วไปเพิ่มให้กับตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ หนุนผลตอบแทนเดือน เม.ย. บวก 8.78%(mtd) พร้อมกับหนุนผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี สามารถพลิกกลับมาเป็นบวกอยู่ที่ 0.13%(ytd) ส่วนทางกลับตลาดอ้างอิง (Benchmark) ที่ติดลบ 9.59%(ytd)

ส่วนแนวทางในการเลือกหุ้นลงทุน (Stock Selection) ถือว่าทำได้ดี โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยฯ สามารถชนะตลาดหุ้นไทย เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนที่ถือพินในการเลือกหุ้น พร้อมกับหมุนสลับเปลี่ยนการลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว พร้อมกับกำหนดช่วงเวลาที่เหมาะสม เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี ยกตัวอย่าง 3 บริษัทที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น ดังนี้ 1. GULF ลงทุนช่วงต้นเม.ย. ถึง 8 เม.ย. 63 (1 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้สูงถึง 8.5% 2. BGRIM ลงทุนตั้งแต่ 1 เม.ย.63 ถึง 15 เม.ย.63 (2 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 8.8% 3. BAM ลงทุนช่วงต้นเม.ย.63 ถึง 27 เม.ย.63 (3 สัปดาห์) ทำผลตอบแทนได้ 15.6% เป็นต้น

### สัดส่วนการลงทุนและผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์ (mtd)

| Type             | Recc.       | Weight      |           | Return    |           |
|------------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
|                  |             | Portfolio   | Benchmark | Portfolio | Benchmark |
| หุ้นไทย          | Overweight  | 40%         | 35%       | ▲14.41%   | ▼12.57%   |
| หุ้นต่างประเทศ   | Underweight | 20%         | 25%       | ▲13.16%   | ▼9.16%    |
| ตลาดเงิน         | Neutral     | 15%         | 15%       | ▼0.05%    | ▲0.06%    |
| ตราสารหนี้       | Underweight | 10%         | 15%       | ▲0.12%    | ▼-0.10%   |
| ตราสารลงทุนอื่นๆ | Overweight  | 15%         | 10%       | ▲2.46%    | ▼-0.10%   |
|                  |             | ผลตอบแทนรวม |           | ▲8.78%    | ▼6.67%    |

หมายเหตุ : คำนวณผลตอบแทนในช่วง 1 เม.ย. – 27 เม.ย. 2563

สำหรับหุ้นต่างประเทศ เน้นหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวและ Valuation ไม่แพงมากนัก และผันผวนน้อยกว่าตลาดฯ ได้แก่ Hengan International Group และ McDonald's Corp ที่ให้ผลตอบแทน 17.8%(mtd) และ 12.4%(mtd) ตามลำดับ อีกทั้งได้ผลตอบแทนจากกองทุนหุ้นสหรัฐฯ อย่าง K-USXNDQ-A(A) กว่า 12.5%(mtd) เข้ามาช่วยหนุนพอร์ต ขณะที่ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นเพียง 9%(mtd) จึงทำให้ผลตอบแทนรวมในส่วน of หุ้นต่างประเทศ สามารถชนะตลาดอ้างอิงได้กว่า 4% (Alpha) ส่วนการลงทุนทางเลือกอย่าง ELN และ FCN ก็สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกทั้งคู่ โดยรับดอกเบี้ยเฉลี่ยเกือบ 2.5% ส่วนทางด้านตลาดเงิน ถือว่าเป็นแหล่งพักเงินที่ดี โดยสร้างผลตอบแทนเป็นบวก ถึงจะไม่มากนักก็ตาม

สรุป เปิดปีใหม่ 2563 มา แม้จะมีปัจจัยลบกดดันตั้งแต่ต้นปี อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยฯ สร้างผลตอบแทนพอร์ตจำลองได้ดีพอสมควร โดยภาพรวมผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นบวกกว่า 0.13% และชนะ Benchmark มีผลตอบแทนลดลงถึง 9.59%

# Thailand Equity



กลยุทธ์ลดความเสี่ยง โดยลดน้ำหนักพอร์ตหุ้นไทย 5% เหลือ 35% ของพอร์ต (Neutral) โดยมองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.63 ไว้ที่ 1,180-1,325 จุด เน้นสะสมหุ้นที่ผันผวนต่ำ บันผลสูง และหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

## ภาวะตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยเดือน เม.ย.63 ดีขึ้นกว่าเดือนก่อนหน้า ซึ่งสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศดีขึ้น ส่งผลให้ปัจจุบันไทยมีผู้ติดเชื้อ COVID-19 สะสมเพียง 2,938 ราย ประกอบกับจำนวนผู้รักษาหายต่อวันมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสูงกว่าจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ต่อวัน อย่างต่อเนื่อง

เดือน พ.ค.63 ฝ่ายวิจัยคาดว่า สถานการณ์ไวรัส COVID-19 ยังคงเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตามต่อไป ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้เกิด Downside ของประมาณการเติบโตของเศรษฐกิจ รวมถึง ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในปี 2563 บวกกับ SET Index ปรับตัวขึ้นมาแรงเกือบ 30% จากจุดต่ำสุด คาดทำให้ Fund flow ต่างชาติ ยังไม่ไหลเข้าหุ้นไทยเช่นกัน

หากพิจารณาด้าน Valuation ถือว่าเริ่มจำกัด โดยกำหนดส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดหุ้นกับตลาดตราสารหนี้ หรือ Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 5% โดยใช้ EPS63F ที่ 72.62 บาท/หุ้น คาดดัชนีเป้าหมายที่ 1264 จุด ซึ่งใกล้เคียงกับดัชนี ณ ปัจจุบัน อาจทำให้เห็นการปรับฐานในระยะสั้น

## กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย

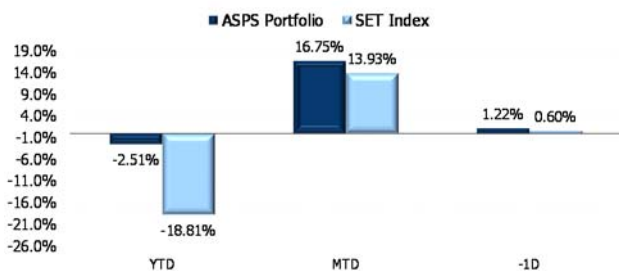
ฝ่ายวิจัยลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยลง 5% เหลือเป็น 35% ของพอร์ต (น้ำหนักการลงทุนเท่าตลาดฯ) และวางกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.63 ไว้ที่ 1,180-1,325 จุด ทำให้การลงทุนเดือน พ.ค. 2563 เน้นเลือกลงทุนในหุ้นที่ผันผวนต่ำ บันผลสูง อย่าง RATCH KBANK และ DCC หุ้นที่ผลประกอบการโดดเด่นต่อจากนี้ STA, IVL, COM7 หมุนเวียนเข้ามาในพอร์ตตามจังหวะที่เหมาะสม โดยจะมีการรายงานและเผยแพร่ผ่านบทวิเคราะห์ Market Talk ทุกวันทำการ

พอร์ตจำลองในบทวิเคราะห์ Market Talk มีหุ้นอยู่ในพอร์ตไม่เกิน 10 บริษัท และมีการปรับเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตให้เหมาะสม ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามกลยุทธ์การลงทุนในแบบฉบับของฝ่ายวิจัย ASPS ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนพอร์ต Outperform ตลาดฯ อย่างสม่ำเสมอตลอดหลายปีที่ผ่านมา แม้ในปี 2563 นี้ จะทำผลตอบแทนได้ -2.51% (ytd) แต่ยังคงชนะ SET Index ที่ปรับตัวลงถึง -18.81% (ytd) เท่านั้น

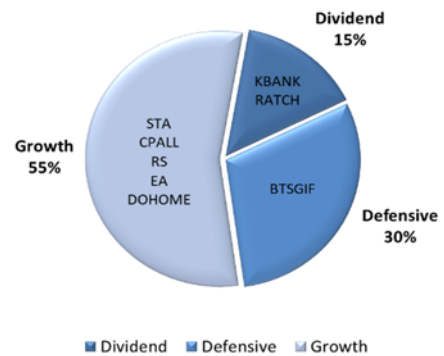
รายชื่อพอร์ตโฟลิโอจำลองของฝ่ายวิจัย ASPS ณ สิ้น 29 เม.ย. 2563

| Stocks | Last Price | Fair Value | Upside | Strategic Comment   |
|--------|------------|------------|--------|---|
| BTSGIF | 7.85       | N.A.       | N.A.   | กองทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ผันผวนต่ำ มีความโดดเด่นทางพื้นฐานจาก ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันยังต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีอยู่มาก  |
| CPALL  | 68.75      | 80.00      | 16.36% | ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นของรัฐฯ ที่น่าจับตามองออกมากหลังจากจบไตรมาสฯ กลับมาเบิกจ่าย นับจาก เม.ย.63                  |
| RATCH  | 66.75      | 75.00      | 15.39% | ได้รับ Sentiment เชิงบวกจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่มากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด จากhrs Work From Home                     |
| STA    | 12.80      | 14.00      | 10.24% | แนวโน้มกำไรสุทธิ 2563 จะฟื้นตัวโดดเด่น ธุรกิจถุงมือยาง (20% ของรายได้รวม) จะเติบโตชัดเจน                          |
| RS     | 10.90      | 13.00      | 17.12% | แนวโน้มกำไร 1Q63 คาดเติบโต QoQ และ YoY มีปัจจัยหนุนจากรายได้ธุรกิจพาณิชย์ฟื้นตัวต่อเนื่อง                         |
| EA     | 39.75      | 49.00      | 22.50% | ทิศทางกำไรปกติ 1Q63 คาดเติบโตเล็กน้อยจาก 4Q62 ส่วนภาพทั้งปี 2563 คาดกำไรปกติเติบโต 8.9%yoy                        |
| DOHOME | 7.30       | 7.90       | 8.97%  | ราคาปรับฐานลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นหุ้นที่ราคาถูกกว่ากลุ่ม มี PE เพียง 24 เท่า (เฉลี่ย PE กลุ่ม 30 เท่า) |
| KBANK  | 84.00      | 120.00     | 41.18% | ราคาหุ้นขาดสก่อนผลประกอบการที่มียอดเงินช่วง 1Q63 มาในระดับหนึ่งแล้ว จนมี Valuation ที่เริ่มกลับมาน่าสนใจ          |

## Accumulated return



## Stock Classification



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 29 เม.ย. 2563  
ที่มา : ASPS Research

## Fixed Income



ผลกระทบของไวรัส COVID-19 ที่ยังมี ส่งผลตลาดตราสารหนี้ยังมีโอกาสฟื้นพวงอยู่ รวมถึงทิศทางดอกเบี้ยมี Downside จำกัดมากขึ้น ภายหลังหลายประเทศเห็นหน้าลดดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา ส่วนไทย แม้ ธปท. จะออกมาตรการดูแลตลาดตราสารหนี้ แต่อาจไม่ครอบคลุมเพียงพอ ความฟื้นพวงจึงยังมี กลยุทธ์การลงทุน คงน้ำหนักตราสารหนี้ที่ 10% ของพอร์ตรวม (น้อยกว่า Benchmark) โดยเน้นลงทุนตราสารหนี้ที่ Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี และมี Rating ระดับ Investment grade ขึ้นไป Top picks คือ BJC233A และ SCC234A

### ภาวะตลาดตราสารหนี้

ผลกระทบของไวรัส COVID-19 เริ่มส่งผ่านไปถึงเศรษฐกิจโลกอย่างชัดเจนขึ้น สะท้อนจากการปรับลดประมาณการ GDP โลกของ IMF ลงจนติดลบอีกครั้ง นับตั้งแต่วิกฤติ Subprime ประกอบกับจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในหลายประเทศยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะสหรัฐฯ ส่งผลให้ตลาดการเงินยังมีผันผวนอยู่ โดยเฉพาะตราสารหนี้ เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลให้การออกตราสารหนี้ใหม่ทำได้ยากขึ้น

ทางด้านทิศทางดอกเบี้ยมี Downside ที่จำกัดมากขึ้น เนื่องจากธนาคารกลางหลายประเทศได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปหลายครั้งในช่วงที่ผ่านมา จนดอกเบี้ยเริ่มอยู่ในระดับต่ำแล้ว กดดันให้ราคาตราสารหนี้มีโอกาสขึ้นได้ค่อนข้างจำกัดในเดือนนี้

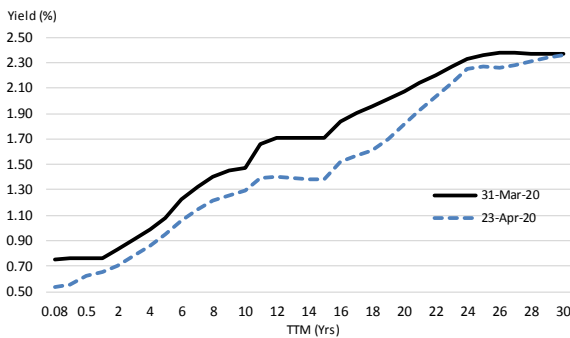
### ปัจจัยในประเทศ แลกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

ความผันผวนของตลาดตราสารหนี้ไทย เมื่อช่วงเดือน เม.ย. 2563 ที่ผ่านมา มีแนวโน้มลดลงบ้าง ภายหลังธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ออก พ.ร.ก. ดูแลเสถียรภาพภาคการเงิน โดยจัดตั้งกองทุนรักษาสภาพคล่องในตลาดตราสารหนี้ (BSF) วงเงิน 4 แสนล้านบาท

อย่างไรก็ตาม กองทุน BSF จะลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ใหม่ที่เกิดทดแทนตราสารหนี้ที่จะหมดอายุ (Rollover) และผู้ออกตราสารหนี้มีอันดับความน่าเชื่อถือไม่ต่ำกว่า BBB+ (Investment grade) เท่านั้น ซึ่งอาจยังไม่ครอบคลุมตลาดตราสารหนี้เพียงพอ ส่งผลให้ความเสี่ยง และความผันผวนอาจยังมีอยู่ในระยะต่อไป

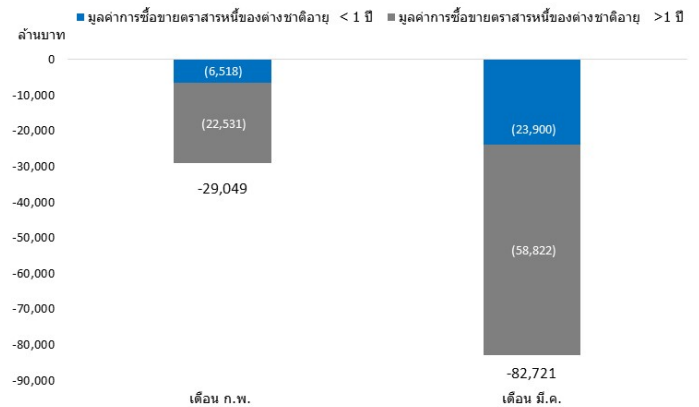
กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ คงน้ำหนักการลงทุนที่ 10% ของพอร์ตรวม มี Duration เฉลี่ยไม่เกิน 3 ปี พร้อมกับเน้นเฉพาะตราสารหนี้ที่มี Rating ในระดับ Investment grade ขึ้นไปเท่านั้น และแนะนำกระจายลงทุนตราสารหนี้ในพอร์ตสัดส่วนเท่าๆกันราว 4-5 ตัว Top picks เลือก BJC233A และ SCC234A

### Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย



| Tenor         | 1Y      | 3Y      | 5Y      | 10Y     | 20Y     | 30Y    |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 31-Mar-20     | 0.759   | 0.914   | 1.08    | 1.48    | 2.07    | 2.37   |
| 23-Apr-20     | 0.654   | 0.777   | 0.95    | 1.29    | 1.81    | 2.36   |
| Change (bps.) | ↓(10.4) | ↓(13.7) | ↓(13.7) | ↓(18.6) | ↓(26.2) | ↓(1.5) |

### มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างชาติ



| สัญลักษณ์ตราสารหนี้ | หน่วยงานที่ออก                         | อันดับ (Rating)                                    | อายุคงเหลือ (ปี) | ดอกเบี้ยหน้าตัว (% ต่อปี) | ผลตอบแทนล่าสุด (% ต่อปี) |
|---------------------|--|--|------------------|---------------------------|--------------------------|
| BJC233A             | บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)  | หุ้นกู้: A+; บริษัท: A+/TRIS                       | 2.92             | 3.20                      | 1.87                     |
| SCC234A             | บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)     | หุ้นกู้: A+(tha); บริษัท: A+(tha)/Fitch (Thailand) | 2.94             | 3.10                      | 1.53                     |
| TPIPL224A           | บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)      | หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS                   | 1.94             | 4.60                      | 3.15                     |
| MTC22NB             | บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) | หุ้นกู้: BBB+; บริษัท: BBB+/TRIS                   | 2.53             | 4.30                      | 2.90                     |

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



การระบาดของไวรัส COVID-19 ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ซึ่งเป็นปัจจัยที่สร้าง Downside ต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นทั่วโลก ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ ยังคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 20% ของพอร์ตการลงทุน (น้อยกว่าตลาดฯ อ้างอิง) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่มี Valuation น่าสนใจ และมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

ปัจจัยต่างประเทศ ในเดือน พ.ค. 2563 ที่มีน้ำหนักต่อการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ได้แก่

- สถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 ยังเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นโลกอยู่ แม้บางประเทศจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่จะลดลงบ้าง แต่หลายประเทศจำนวนผู้ติดเชื้อยังสูง เช่น อาเซียน ขณะที่บางประเทศเริ่มกลับมาเปิดเมือง แต่ประเมินว่าจะส่งผลบวกจำกัด เพราะมาตรการควบคุมยังคงมีอยู่ เช่น การจำกัดจำนวนผู้ใช้บริการ เป็นต้น ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวได้จำกัด กดดันตลาดหุ้นฟื้นตัวจำกัดตาม
- การรายงานดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ โดยเฉพาะดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิต และภาคบริการงวด เดือน เม.ย. 2563 ของสหรัฐฯ, ยุโรป และจีน ในช่วงต้นเดือน พ.ค. 2563 ซึ่งตลาดคาดว่าดัชนี PMI ส่วนใหญ่จะยังมีแนวโน้มชะลอตัวอยู่ จากผลกระทบของไวรัส COVID-19

กลยุทธ์การเลือกหุ้นในเดือน พ.ค. 2563 ฝ่ายวิจัยให้ความสำคัญกับหุ้นที่พื้นฐานแข็งแกร่งที่มี Valuation น่าสนใจและผันผวนน้อยกว่าตลาดฯ ได้แก่ Xiaomi Corporation และ Merck & Co Inc ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยง หากมีปัจจัยลบเพิ่มเติมกดดันต่อตลาดหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

### Technical Graph



**วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค :** ภาพราคาเคลื่อนที่ Sideway ในกรอบ 9.40-13.40 บาท โดยปัจจุบันแกว่งในกรอบแคบๆ ภายหลังเกิดสัญญาณแท่งเทียน Hammer บริเวณแนวรับที่ 9.70-10.00 เหรียญฯ ทั้งนี้หากย่อตัวลงมารีโบนโซนแนวรับดังกล่าว ใช้เป็นจุดในการเข้าซื้อสะสม มองว่ามีโอกาสกลับตัว

### Xiaomi Corp (1810 HK)

Target Price Consensus 12.59 HKD (Upside 21.8%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน** ผลิตและจำหน่ายโทรศัพท์มือถือ สมาร์ทโฟน กล้องรับสัญญาณและอุปกรณ์เสริมที่เกี่ยวข้อง Xiaomi แม้มีปัจจัยกดดันอย่าง COVID-19 แต่ Bloomberg Rating อยู่ในระดับสูงเกิน 4.5 เต็ม 5 คะแนน คาดตัวธุรกิจเติบโตกว่าแรง จากการกลับมาของยอดขาย Smartphone และ Gadget ต่างๆ ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 3 ของปีนี้ อีกทั้งยังมีค่า PE เพียง 21 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ 26 เท่า หากพิจารณาทางด้านราคาหุ้นถือว่าแข็งแกร่ง โดยตั้งแต่ต้นปีปรับตัวลงเพียง 6.5% ขณะที่ HSI Index ปรับตัวลงถึง 15.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน

| (unit : CNY)   | 2019    | 2020F    | 2021F    |
|----------------|---------|----------|----------|
| NET INCOME (m) | 7184.41 | 11671.60 | 15235.00 |
| EPS            | 0.29    | 0.49     | 0.62     |
| P/E (x)        | 34.30   | 20.53    | 16.20    |

### Technical Graph



**วิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค :** ราคาแกว่งตัวฟื้นขึ้นมา ยืนเหนือเส้น EMA 25 สัปดาห์ได้อีกครั้ง พร้อมทั้งผ่านเส้น EMA 10 สัปดาห์ขึ้นมา โดยเป็นแท่งเทียนเขียวเต็มแท่งสะท้อนแรงซื้อเข้ามาหนาแน่น มีโอกาสฟื้นต่อ เช่นเดียวกับสัญญาณอย่าง MACD ยืนเหนือแกนศูนย์ และ RSI ที่มากกว่า 50 บ่งชี้การเข้าสู่ Bullish Zone

### Merck & Co Inc (MRK US)

Target Price Consensus 78.54 USD (Upside 25.5%)

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน** บริษัท เวชภัณฑ์ข้ามชาติสัญชาติอเมริกันและเป็นหนึ่งในบริษัท เวชภัณฑ์ที่ใหญ่ติดอันดับ 1 ใน 5 ของโลก โดยสัดส่วนรายได้หลักๆ มาจาก Pharmaceutical กว่า 90% ขณะที่กำไรงวด 1Q63 เติบโต 10%/yoy และ 16%qoq จากแนวโน้มความต้องการใช้ยารักษาโรคเฉพาะทางแข็งแกร่ง อาทิ Keytruda และ Gardasil ที่ช่วยรักษาและป้องกันมะเร็งปากมดลูก หนุนราคาตัวไป 2563 เติบโตกว่า 7%/yoy นอกจากนี้ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน พ.ค. โดยสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 2.3% และมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูง 100% (ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี)

| (unit : USD)   | 2019     | 2020F    | 2021F    |
|----------------|----------|----------|----------|
| NET INCOME (m) | 13382.00 | 13936.09 | 15531.18 |
| EPS            | 5.18     | 5.53     | 6.20     |
| P/E (x)        | 15.61    | 14.62    | 13.04    |



## Equity-Linked Notes (ELN)



สำหรับนักลงทุนที่คุ้นเคยกับหุ้นไทย แต่อยากได้ผลตอบแทนที่แน่นอน พร้อมกับความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด แนะนำ Equity-Linked Notes (ELN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-20% ต่อปี (ขึ้นอยู่กับหุ้นอ้างอิง) โดยฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม (รวมกับ FCN)

ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรงกว่า 30% จากจุดต่ำสุดช่วงกลาง มี.ค 63 บวกกับประเด็นการแพร่ระบาด COVID-19 ในหลายประเทศที่ยังคงมีอยู่ ดังนั้นเพื่อเป็นการประกันความเสี่ยงในสภาวะผันผวนของตลาดหุ้น จึงทำให้ ELN ที่ลงทุนในหุ้นไทยเริ่มกลับมาได้รับความนิยมเช่นกัน ช่วยลดความเสี่ยงในยามที่ตลาดผันผวน โดยฝ่ายวิจัยเลือก ELN ที่อ้างอิงในหลักทรัพย์ EA และ KBANK ซึ่งเป็นหลักทรัพย์มีพื้นฐานแข็งแกร่ง อีกทั้งราคาหุ้นยัง Laggard กลุ่มฯ และตลาดหุ้นไทยอยู่มาก อีกทั้งยังมี Valuation น่าสนใจ โดยเลือกช่วงเวลาในการลงทุน 30 วัน หรือ 1 เดือนต่อจากนี้ พิจารณาผลตอบแทนของ ELN อยู่ในช่วง 10% - 20% ต่อปี ซึ่งผลตอบแทนที่ได้ยังคาดหวังได้มากกว่า Upside ของตลาดฯในปี 2563 จึงถือเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุน



| Company Sector | Mkt. cap. (Bn Baht) | Last Price (27/04/2020) | FairValue | Upside | Div Yield 20F (%) |
|----------------|---------------------|-------------------------|-----------|--------|-------------------|
| EA ENER        | 141                 | 39.00                   | 49.00     | 25.64% | 0.84              |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### พลังงานบริสุทธิ์ (EA)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 49.00 บาท (Upside 25.6%)

ทิศทางกำไรปกติ 1Q63 คาดเติบโตต่อเนื่องจาก 4Q62 หนุนหลักจากโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่จะผลิตไฟได้มากขึ้น เพราะเข้าสู่ช่วง high season และได้รับผลบวกจากภัยแล้งซึ่งจะทำให้ความเข้มแสงมากกว่าปกติ ส่วนภาพทั้งปี 2563 คาดกำไรปกติเติบโต 8.9%yoy มาอยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท ทำ New High อีกครั้ง จากการรับรู้โรงไฟฟ้าลมหมุนขนาด 260 MWe เต็มที่ทั้งปี อีกทั้งเป็นหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทนที่ราคา Laggard หุ้นตัวอื่นๆในกลุ่มฯ โดยตั้งแต่ต้นเดือนปรับตัวขึ้นเพียง 15.5% ขณะที่ BCPG GUNKUL TPIPP ปรับตัวขึ้นเกิน 20% ทุกหลักทรัพย์ จึงถือเป็นโอกาสลงทุน

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 37.97 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงถึง 36% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)



| Company Sector | Mkt. cap. (Bn Baht) | Last Price (27/04/2020) | FairValue | Upside | Div Yield 20F (%) |
|----------------|---------------------|-------------------------|-----------|--------|-------------------|
| KBANK BANK     | 206                 | 86.25                   | 120.00    | 39.13% | 4.64              |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### ธนาคารกรุงไทย (KBANK)

ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 120.00 บาท (Upside 39.1%)

ราคาหุ้นปรับฐานลงมากกว่า 43%ytd (SET Index ลดลง 20%ytd) แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นน่าจะสะท้อนผลประกอบการที่ไม่ค่อยดีในช่วง 1Q63 มาในระดับหนึ่งแล้ว จนมี Valuation ที่เริ่มกลับมาน่าสนใจ คือ มี PBV ต่ำเพียง 0.49 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยช่วงวิกฤติต้มยำกุ้งที่ 0.8 เท่า) และคาดหวังปันผลได้สูงถึง 4.6% ต่อปี

อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน ELN ที่ระดับ Strike Level 98.00% อยู่ที่ 84.52 บาท ซึ่งถือว่าต่ำพอสมควร ที่สำคัญสามารถคาดหวังคุ้มครองได้สูงเกือบ 34% ต่อปี (สูงกว่าเงินปันผลของบริษัทเอง)

## ทำความเข้าใจกับ ELN (Equity-Linked Notes)

Equity-Linked Notes (ELN) คือ หุ้นกู้อนุพันธ์แฝงที่มีการอ้างอิงกับราคาหุ้น โดยเป็นทางเลือกการลงทุนแบบใหม่ ในภาวะที่ตลาดไม่มีทิศทางชัดเจน (sideway) หรือแกว่งตัวแคบๆ ทั้งยังสามารถใช้เป็นกลยุทธ์ในการเก็งกำไรได้เช่นกัน 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  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้านจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ

#### ELN Protected Notes

- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $\geq$  ราคาใช้สิทธิ ลูกค้าจะได้รับเงินต้นคืน + ผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิง
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ราคาใช้สิทธิ  $\geq$  ระดับราคาค้ำครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ลูกค้าจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ
- หากราคาหุ้นอ้างอิง  $<$  ระดับราคาค้ำครองเงินต้น (เช่น 90% ของราคาใช้สิทธิ) ผู้ลงทุนจะได้รับหุ้นอ้างอิงจำนวนเท่ากับที่ซื้อได้ ณ ราคาใช้สิทธิ + เงินค้ำครองเงินต้น

## Fixed Coupon Notes (FCN)



นักลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ และได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอทุกเดือน แนะนำ Fixed Coupon Notes (FCN) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ดี เพราะความเสี่ยงต่ำและได้รับคุ้มครองแน่นอนกว่า 10-12% ต่อปี โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน 20% ของพอร์ตรวม (รวมกับ ELN)

ในยามที่ตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวน บวกกับการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในหลายประเทศยังมี จึงลดความเสี่ยงพอร์ต โดยแบ่งน้ำหนักลงทุนหุ้นต่างประเทศบางส่วน มาลงทุนใน FCN แทน เพื่อลือคผลตอบแทน 10-12% ในระยะเวลา 6 เดือนนี้ โดยฝ่ายวิจัยแนะนำ FCN 12119 หุ้นกู้อนุพันธ์อายุ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 10.00% ต่อปี จ่ายทุกเดือน มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น Xiaomi Corp, CVS Health Corp และ British American Tobacco PLC โดยมี Put Level ที่ระดับ 75.30% และ Auto Call Level ที่ระดับ 97.00% อีกทั้งหุ้นทั้ง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยเลือกมานั้น Valuation ถูก และคาดปีหน้ากำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องทุกบริษัท โดยมีโอกาสน้อยที่ราคาจะต่ำกว่า Strike level เพราะราคา Strike level เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และหากเทียบกับราคาในอดีตของแต่ละหุ้นต้องลงไปต่ำกว่าจุดต่ำสุดในรอบ 8 ปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### Xiaomi Corp (1810 HK)

Target Price Consensus 12.73 HKD (Upside 26.3%)

ผลิตและจำหน่ายโทรศัพท์มือถือ สมาร์ทโฟน กล้องรับสัญญาณและอุปกรณ์เสริมที่เกี่ยวข้องของ Xiaomi แม้มีปัจจัยกดดันอย่าง COVID-19 แต่ Bloomberg Rating อยู่ในระดับสูงเกิน 4.5 เต็ม 5 คะแนน คาดตัวธุรกิจเติบโตกว่าแรง จากการกลับมาของยอดขาย Smartphone และ Gadget ต่างๆ ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 3 ของปีนี้ หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุด โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 41 ราย แนะนำให้ซื้อ 31 ราย ,ถือ 8 ราย และขาย 2 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.32 จาก 5



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### CVS Health Corp (CVS US)

Target Price Consensus 79.35 USD (Upside 27.3%)

ทำธุรกิจในอุตสาหกรรมยาและสุขภาพ ซึ่งตัวบริษัทยังเติบโตกว่า 25%yoy จากการได้ประโยชน์ในช่วงการระบาด COVID-19 จึงทำให้ยอดขายยาเพิ่มขึ้น 4% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike อยู่ในจุดต่ำสุดในรอบ 8 ปี โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 29 ราย แนะนำให้ซื้อ 20 ราย ,ถือ 9 ราย และขาย 0 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.38 จาก 5



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### British American Tobacco PLC (BATS LN)

Target Price Consensus 3633.66 GBp (Upside 22.0%)

ผลิตและจำหน่ายบุหรี่ ซิการ์ และยาสูบม้วน ซึ่งจำหน่ายได้สูงถึง 7 แสนล้านมวนต่อปี โดยมี Market Cap ขนาดใหญ่เป็นอันดับ 2 ของอุตสาหกรรมยาสูบ ขายภายใต้แบรนด์ Dunhill, Kent และ Lucky Strike โดยตัวหุ้นมีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 23 ราย แนะนำให้ซื้อ 18 ราย ,ถือ 4 ราย และขาย 1 ราย คิดเป็น Consensus Rating 4.48 จาก 5 หากพิจารณาความเสี่ยงด้าน Strike level ถือว่าต่ำมาก โดยราคา Strike จุดต่ำสุดในรอบ 10 ปี

## ทำความเข้าใจกับ FCNs (Fixed Coupon Notes)

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

เงื่อนไขในวัน Observation Date และ Maturity Date

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

\*หมายเหตุ Put level และ Auto Call จะเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันโดยขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาหุ้นในช่วงเวลานั้นๆ

Timing ที่เหมาะกับการซื้อ FCN คือช่วงที่หุ้นลงมาหนักๆและเคลื่อนไหวแบบ sideway มาสักระยะหนึ่ง





กลยุทธ์ลงทุนกองทุนรวมเดือน พ.ศ. 2563 ยังคงแนะนำให้เพิ่มความระมัดระวัง โดยสินทรัพย์เสี่ยงอย่างตราสารทุนและลงทุนในรูปแบบพันธบัตรฯ ขณะที่สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างตราสารหนี้มีความน่าสนใจน้อยลง เน้นลงทุนเพียงภาคหวังผลตอบแทนเช่นตลาดเงิน

| กองทุนแนะนำ | ประเภทกองทุน                            | คำอธิบาย   |
|-------------|---|--|
| TCMFENJOY   | MM<br>(กองทุนรวมตลาดเงิน)               | - หนึ่งในตัวเลือกสำหรับการพักเงิน และให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเทียบเท่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กองทุนจะลงทุนในตราสารทั้งภาครัฐ และ/หรือภาครัฐวิสาหกิจ ที่มีความมั่นคงและมีสภาพคล่องสูงเป็นหลัก เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ  |
| KFAFIX      | FIX<br>(กองทุนรวมตราสารหนี้)            | - เป็นกองทุนประเภทตราสารหนี้ไทยที่ทำผลตอบแทนได้ดีอย่างสม่ำเสมอที่เน้นลงทุนทั้งในประเทศ และนอกประเทศ ซึ่งมีความน่าสนใจน้อยลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยคาดอยู่ในระดับคงที่สักระยะ ดังนั้น จึงถือเป็นที่พักเงินอีกแหล่งนอกเหนือจากตลาดเงิน โดยคาดหวังผลตอบแทนชนะตลาดเงินเท่านั้น   |
| T-LowBeta   | EQF<br>(กองทุนรวมตราสารทุนไทย)          | - ยามที่ Fund Flow หนุนตลาดจากนักลงทุนต่างประเทศ และสถาบันเริ่มแห่ลง บวกกับ Valuation ทางพื้นฐานเริ่มตึงตัว ซึ่งกำหนดบนคาดการณ์ EPS ของตลาดปี 2563 ที่ 72.62 บาท/หุ้น และให้ Market Earning Yield Gap ที่ 5% จะให้ค่า PER เป้าหมายที่ 17.4 เท่า คิดเป็น SET Index เป้าหมายที่ 1264 จุด เท่ากับว่าที่ระดับ SET Index ปัจจุบันไม่เหลือ Upside ทางพื้นฐานแล้ว โดย กองทุน T-LowBeta ลงทุนในตราสารแห่งทุน ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ค่อนข้างต่ำ |
| KT-WEQ      | FIFEQ<br>(กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ) | - มีมุมมองค่อนข้างระมัดระวังต่อตลาดโดยรวมที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างเร็วในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ความไม่แน่นอนของการแพร่ระบาด COVID-19 ยังเป็นปัจจัยกดดัน เพื่อลดความเสี่ยงแนะนำกระจายการลงทุนและเน้นที่มีความผันผวนต่ำ กองทุน KT-WEQ ลงทุนในกองทุนหลัก AB Low Volatility Equity Portfolio Class I มีค่า Beta 0.73 (Fx hedging : ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน)   |

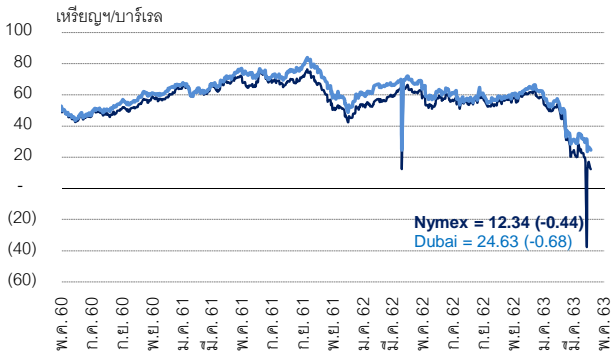


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

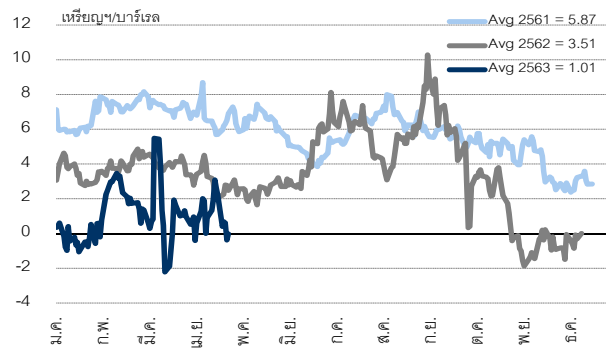
# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 1 ราคาน้ำมันดิบ



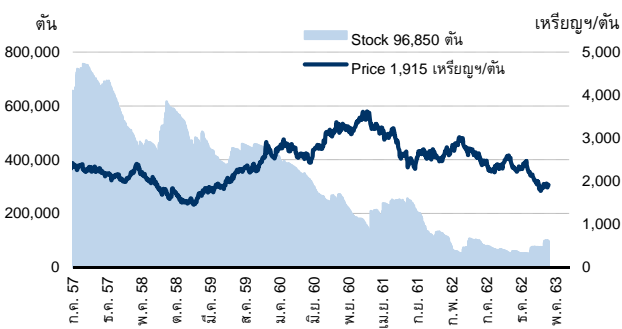
ที่มา : Bisnews

## 2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์



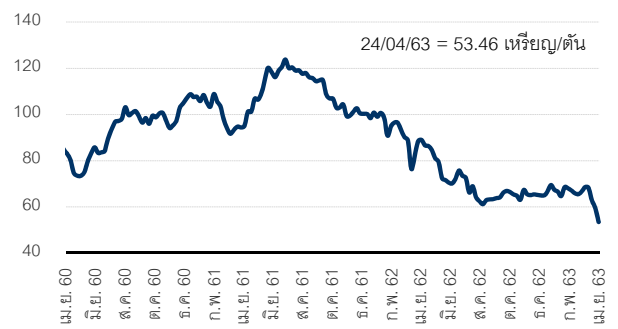
ที่มา : Bisnews

## 3 ราคาลังกะสี



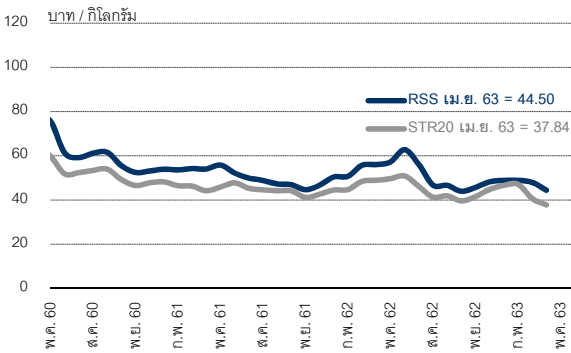
ที่มา : lme.co.uk

## 4 ราคาก๊าซ



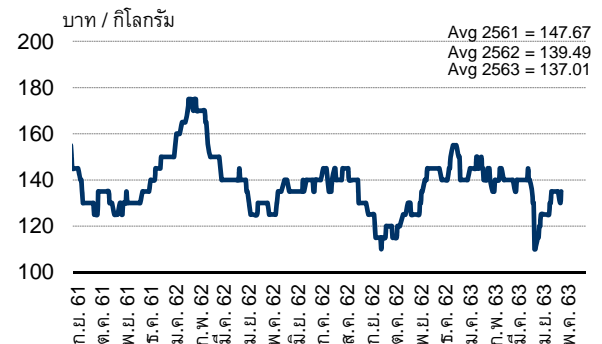
ที่มา : BANPU

## 5 ราคายางพาราผสมควัน



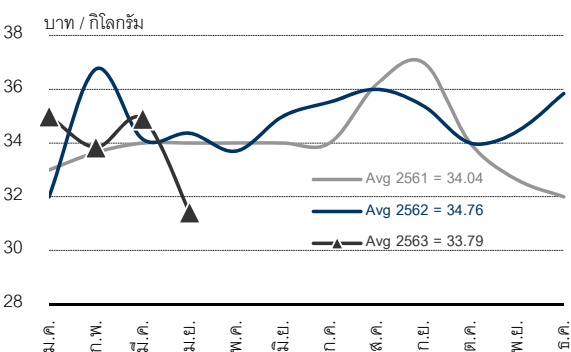
ที่มา : Bisnews

## 6 ราคากุ้งยาว 61-70 ตัว/กก.



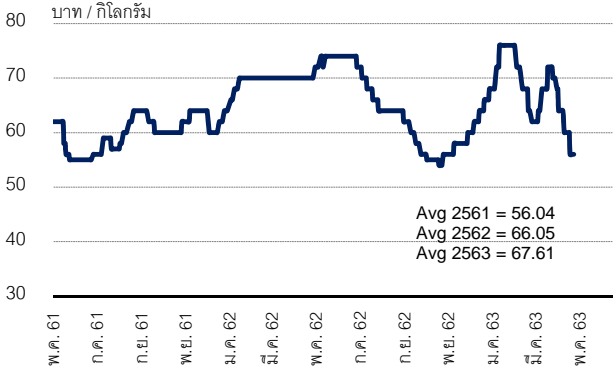
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 7 ราคากุ้งเป็น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 8 ราคากุ้ง



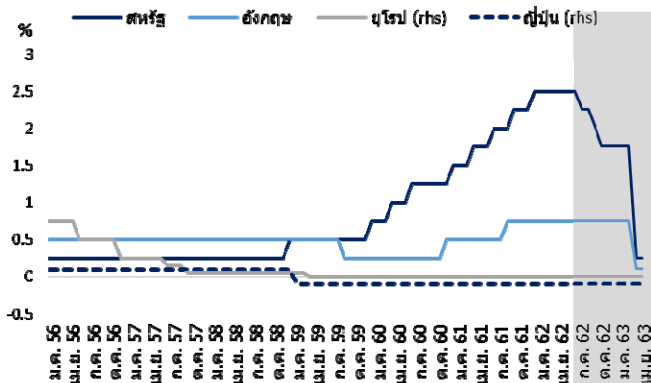
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### 1 IMF คาดการณ์การเติบโต GDP Growth โลก

| GDP Growth (%yoy)         | 2562 | ใหม่        |       | เดิม        |       |
|---------------------------|------|-------------|-------|-------------|-------|
|                           |      | รอบ ม.ย. 63 | 2563F | รอบ ม.ค. 62 | 2563F |
| โลก                       | 2.9  | (3.0)       | 5.8   | 3.3         | 3.4   |
| ประเทศพัฒนาแล้ว           | 1.7  | (6.1)       | 4.5   | 1.6         | 1.6   |
| สหรัฐ                     | 2.3  | (5.9)       | 4.7   | 2.0         | 1.7   |
| ยุโรป                     | 1.2  | (7.5)       | 4.7   | 1.3         | 1.4   |
| อังกฤษ                    | 1.4  | (6.5)       | 4.0   | 1.4         | 1.5   |
| ญี่ปุ่น                   | 0.7  | (5.2)       | 3.0   | 0.7         | 0.5   |
| ประเทศกำลังพัฒนา          | 3.7  | (1.0)       | 6.6   | 4.4         | 4.6   |
| ตุรกี                     | 0.9  | (5.0)       | 3.5   | 3.0         | 3.0   |
| อาร์เจนตินา               | -2.2 | (5.7)       | 4.4   | (1.3)       | 1.4   |
| ประเทศแถบตะวันออกกลาง     | 1.2  | (2.8)       | 4.0   | 2.8         | 3.2   |
| ซาอุดีอาระเบีย            | 0.3  | (2.3)       | 2.9   | 1.9         | 2.2   |
| อิหร่าน                   | -7.6 | (6.0)       | 3.1   | 0.0         | 1.0   |
| สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์      | 1.3  | (3.5)       | 3.3   | 2.5         | 2.7   |
| ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย | 5.5  | 1.0         | 8.5   | 5.8         | 5.9   |
| จีน                       | 6.1  | 1.2         | 9.2   | 6.0         | 5.8   |
| อินเดีย                   | 4.2  | 1.9         | 7.4   | 5.8         | 6.5   |
| อาเซียน                   | 4.8  | (0.6)       | 7.8   | 4.8         | 5.1   |
| อินโดนีเซีย               | 5.0  | 0.5         | 8.2   | 5.1         | 5.2   |
| ฟิลิปปินส์                | 5.9  | 0.6         | 7.6   | 6.2         | 6.4   |
| มาเลเซีย                  | 4.3  | (1.7)       | 9.0   | 4.4         | 4.9   |
| เวียดนาม                  | 7.0  | 2.7         | 7.0   | 6.5         | 6.5   |
| ไทย                       | 2.4  | (6.7)       | 6.1   | 3.0         | 3.5   |
| ปริมาณการค้าโลก           | 0.9  | (11.0)      | 8.4   | 2.9         | 3.7   |

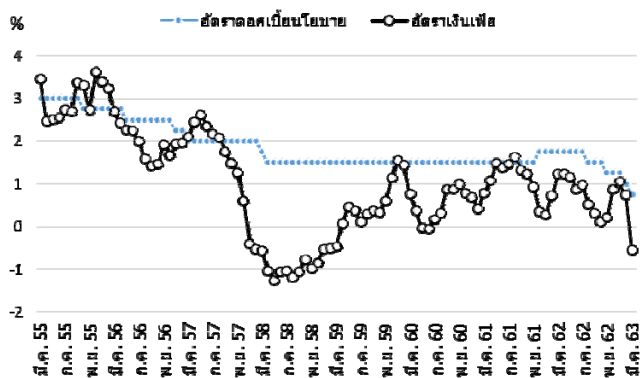
ที่มา : IMF ก.พ. 2563

### 3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



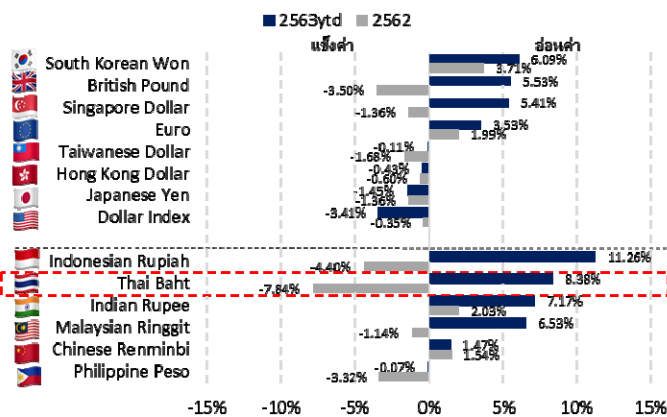
ที่มา : Bloomberg

### 5 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



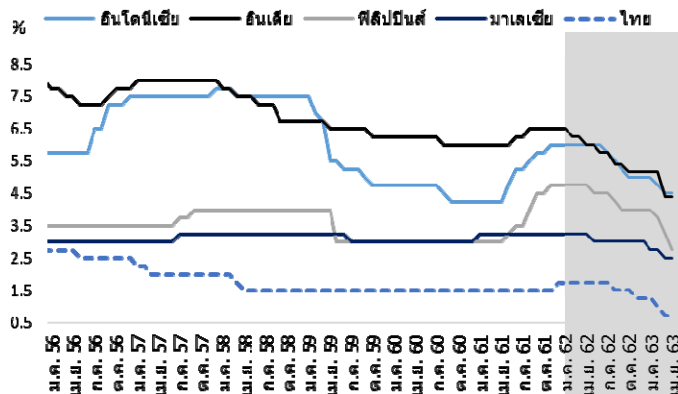
ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ธปท., ASPS

### 2 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



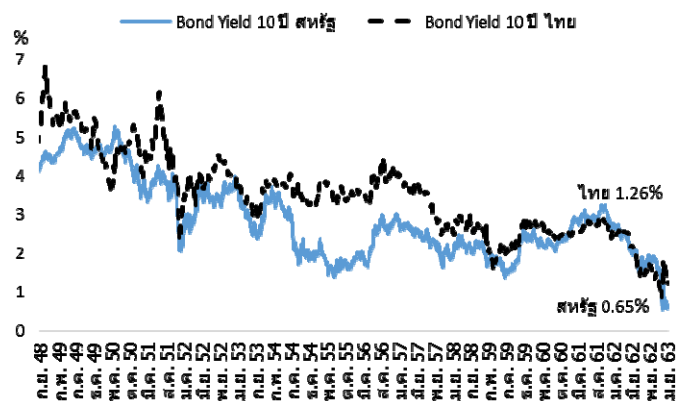
ที่มา : Bloomberg

### 4 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg

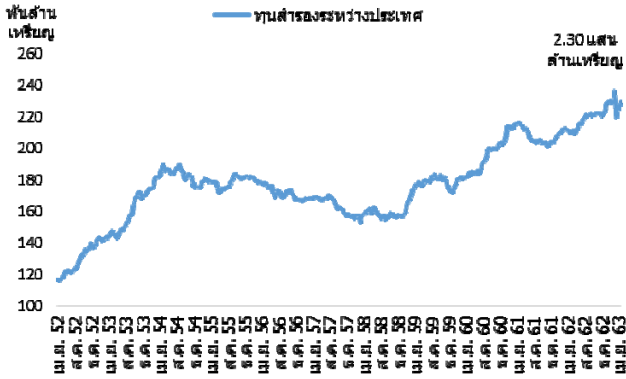
### 6 Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



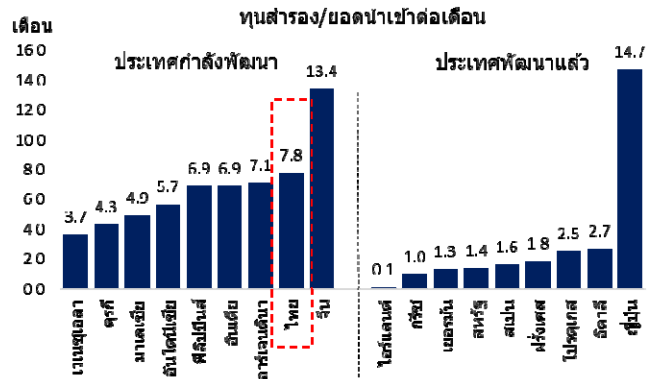
ที่มา : Bloomberg



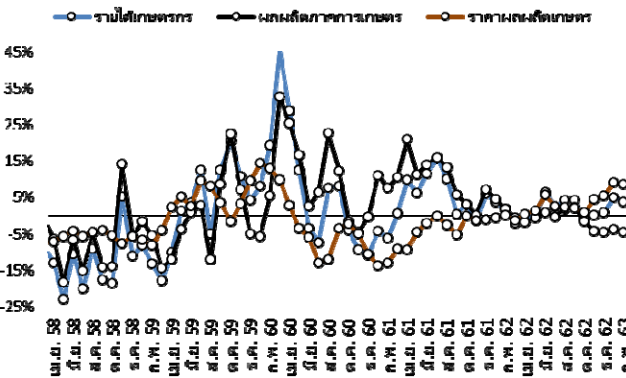
7 กุณสำรองระหว่างประเทศของไทย



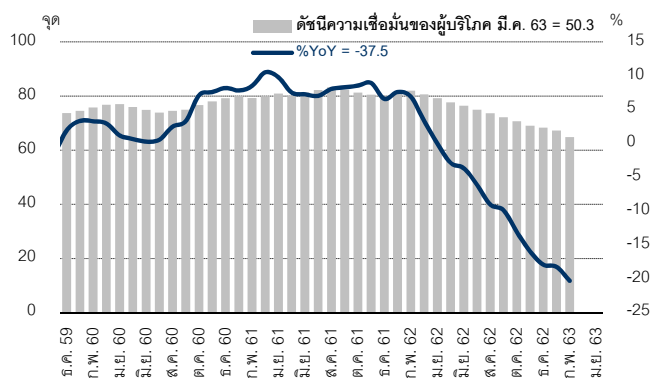
8 กุณสำรอง/ยอดนำเข้าต่อเดือนรายประเทศ



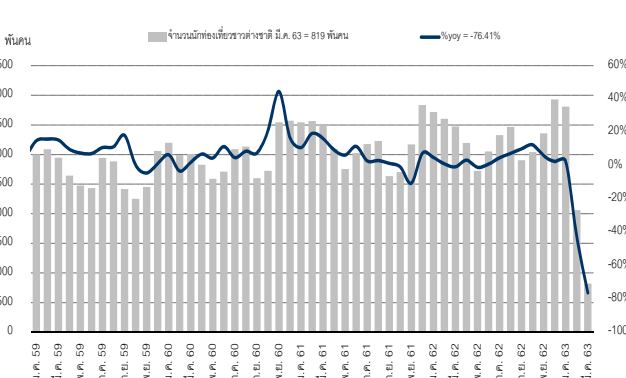
9 รายได้, พลผลิต และราคาพืชผลเกษตร



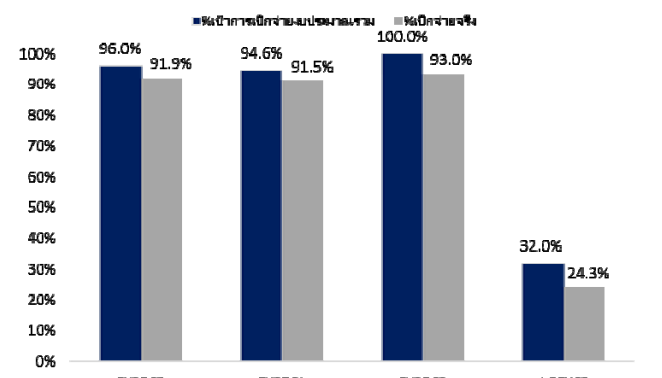
10 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (CCI)



11 สถิตินักท่องเที่ยวต่างชาติ



12 การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ



13 ตารางเหตุการณ์ในเดือน พฤษภาคม 2563

| วัน/เดือน/ปี    | เหตุการณ์   |
|-----------------|---|
| 7 พฤษภาคม 2563  | ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 3 ของปี     |
| 18 พฤษภาคม 2563 | รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 1/2563  |
| 20 พฤษภาคม 2563 | ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 3 ของปี |



*ASIA PLUS SECURITIES*

# APPENDIX

# Appendix

## ASPS Portfolio

| Stocks        | Start Date | Weight | Accumulated Return | Price Avg. Cost | Price Last | Fair Value | PER 2019F | PBV 2019F   | Dividend Yield | Strategist Comment  |
|---------------|------------|--------|--------------------|-----------------|------------|------------|-----------|-------------|----------------|---|
| <b>BTSGIF</b> | 24-Apr-20  | 30%    | -0.66%             | 7.60            | 7.55       | n.a.       | n.a.      | n.a.        | 9.59           | กองทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ผันผวนต่ำ มีความโดดเด่นทางพื้นฐานจากราคาหุ้น ณ ปัจจุบันยังต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีอยู่มาก พร้อมกับคาดหวังปันผลในระดับสูง                                     |
| <b>CPALL</b>  | 24-Feb-20  | 15%    | 5.03%              | 65.46           | 68.75      | 80.00      | 22.87     | 13%         | 2.05           | ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นของรัฐฯ ที่น่าจะเริ่มทยอยออกมาหลังจากงบประมาณฯ กลับมาเบิกจ่าย นับจาก เม.ย.63  |
| <b>RATCH</b>  | 21-Apr-20  | 5%     | 13.50%             | 59.25           | 67.25      | 75.00      | 16.11     | 0.01        | 3.50           | ได้รับ Sentiment เชิงบวกจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่มากขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจากการเข้าสู่ช่วงหน้าร้อน รวมถึงการ Work From Home   |
| <b>STA</b>    | 22-Apr-20  | 10%    | 3.59%              | 12.26           | 12.70      | 14.00      | 19.96     | Turn around | 1.22           | แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563 จะฟื้นตัวโดดเด่น ธุรกิจลงมืออย่าง (20% ของรายได้รวม) จะเติบโตชัดเจน และธุรกิจยางพารา (80% ของรายได้รวม) ก็จะฟื้นตัวเช่นกัน                                      |
| <b>RS</b>     | 13-Apr-20  | 10%    | 7.77%              | 10.30           | 11.10      | 13.00      | 21.73     | 25%         | 3.37           | แนวโน้มกำไร 1Q63 คาดเติบโต QoQ และ YoY มีปัจจัยหนุนจากรายได้ธุรกิจพาณิชย์ฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการเริ่มขายสินค้าบนช่อง Amarin ตั้งแต่เดือน ก.พ. 63  |
| <b>EA</b>     | 23-Apr-20  | 10%    | 4.55%              | 38.50           | 40.25      | 49.00      | 21.32     | 6%          | 0.82           | ทิศทางการไต่ราคา 1Q63 คาดเติบโตเล็กน้อยจาก 4Q62 ส่วนภาพทั้งปี 2563 คาดกำไรปกติเติบโต 8.9%yoy มาอยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท ทำ New High อีกครั้งจากการรับโรงไฟฟ้าลมนวนาน 260 MWe เดิมทีทั้งปี |
| <b>DOHOME</b> | 15-Apr-20  | 10%    | 4.29%              | 7.00            | 7.30       | 7.90       | 19.69     | -32%        | 1.65           | ราคาปรับฐานแรงนับตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นพื้นที่ราคาถูกกว่ากลุ่ม มี PE เพียง 24 เท่า (เฉลี่ย PE กลุ่ม 30 เท่า) ขณะที่แนวโน้มการเติบโตในระยะยาวคาดว่าโดดเด่นไม่แพ้ใครในกลุ่มฯ              |
| <b>KBANK</b>  | 28-Apr-20  | 10%    | -0.58%             | 85.75           | 85.25      | 120.00     | 7.30      | -33%        | 4.75           | ราคาหุ้นคาดสะท้อนผลกระทบที่ไม่ค่อยดีในช่วง 1Q63 มาในระดับหนึ่งแล้วจนมี Valuation ที่เริ่มกลับมาน่าสนใจ คือ มี PBV ต่ำเพียง 0.49 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยช่วงวิกฤติต้นยุคที่ 0.8 เท่า)     |

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 27 เม.ย. 2563

# ตราสารหนี้เสนอขาย

| ลำดับ | สัญลักษณ์ตราสารหนี้ | หน่วยงานที่ออก  | อันดับ   |                                      | ประเภทการเสนอขาย | อายุคงเหลือ (ปี) | ดอกเบี้ยหน้าค่า (% ต่อปี) | ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ต่อปี) | เสนอขาย            |              |         | วันใช้สิทธิ | หมายเหตุ        |
|-------|---------------------|---|----------|--------------------------------------|------------------|------------------|---------------------------|--------------------------------|--------------------|--------------|---------|-------------|-----------------|
|       |                     |   | พันธบัตร | บริษัท                               |                  |                  |                           |                                | ผลตอบแทน (% ต่อปี) | มูลค่า (ลบ.) | Unit    |             |                 |
| 1     | PTTGC248A           | บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)              | AA+(tha) | AA+(tha)/Fitch (Thailand)            | PO               | 4.33             | 2.90                      | 2.57                           | ติดลบ              | 10           | 10,000  | Call Option | 22/8/2020       |
| 2     | IVL19PA             | บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)                | A        | AA-/TRIS                             | PO               | 99.61            | 5.00                      | -                              | ติดลบ              | 301.6        | 301,600 | Call Option | 8/11/2024       |
| 3     | TMB296A             | ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)                             | A+(tha)  | -TRIS,AA-(tha)/Fitch (Thailand)      | I/HNW            | 9.18             | 4.00                      | 3.50                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | Call Option | 28/6/2024       |
| 4     | BJC233A             | บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)                  | A+       | A+/TRIS                              | PO               | 2.92             | 3.20                      | 1.87                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | 0           |                 |
| 5     | TU19PA              | บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)                  | A-       | A+/TRIS                              | PO               | 99.66            | 5.00                      | -                              | ติดลบ              | 2            | 2,000   | Call Option | 29/11/2024      |
| 6     | BCP19PA             | บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)                | BBB+     | A/TRIS                               | PO               | 99.55            | 5.00                      | -                              | ติดลบ              | 5            | 5,000   | Call Option | 18/10/2024      |
| 7     | THAI225A            | บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)                          | A        | A/TRIS                               | I/HNW            | 2.02             | 3.06                      | 2.83                           | ติดลบ              | 20           | 20,000  | 0           | ขั้นต่ำ 10 ล้าน |
| 8     | THAI232B            | บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)                          | A        | A/TRIS                               | I/HNW            | 2.81             | 3.00                      | 2.81                           | ติดลบ              | 5            | 5,000   | 0           |                 |
| 9     | THAI295A            | บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)                          | A        | A/TRIS                               | I/HNW            | 9.03             | 4.20                      | 3.67                           | ติดลบ              | 4            | 4,000   | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 10    | MINT18PA            | บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)          | BBB+     | A/TRIS                               | PO               | 98.49            | 5.85                      | -                              | ติดลบ              | 34           | 34,000  | Call Option | 28/9/2023       |
| 11    | MTC232A             | บริษัท เมโทรไทย สมปิตลล จำกัด (มหาชน)                   | 0        | BBB+/TRIS                            | I/HNW            | 2.81             | 3.40                      | 2.94                           | ติดลบ              | 0.5          | 500     | 0           |                 |
| 12    | SGP221A             | บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มท)         | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 1.77             | 4.10                      | 2.89                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | 0           |                 |
| 13    | SGP241A             | บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มท)         | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 3.75             | 3.85                      | 3.74                           | ติดลบ              | 10           | 10,000  | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 14    | SAWAD226A           | บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)            | 0        | BBB+/TRIS                            | I/HNW            | 2.18             | 4.15                      | 3.17                           | ติดลบ              | 10           | 10,000  | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 15    | SAWAD228A           | บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)            | 0        | BBB+/TRIS                            | I/HNW            | 2.29             | 4.15                      | 3.29                           | ติดลบ              | 1.8          | 1,800   | 0           |                 |
| 16    | SAWAD231A           | บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)            | 0        | BBB+/TRIS                            | I/HNW            | 2.77             | 3.40                      | 3.39                           | ติดลบ              | 5            | 5,000   | 0           |                 |
| 17    | SIRI218A            | บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)                            | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 1.33             | 3.20                      | 2.72                           | ติดลบ              | 0.5          | 500     | 0           |                 |
| 18    | SIRI21NB            | บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)                            | 0        | BBB+/TRIS                            | I/HNW            | 1.54             | 3.10                      | 2.86                           | ติดลบ              | 0.5          | 500     | 0           |                 |
| 19    | SIRI229B            | บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)                            | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 2.41             | 3.60                      | 3.24                           | ติดลบ              | 2            | 2,000   | 0           |                 |
| 20    | SIRI230A            | บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)                            | 0        | BBB+/TRIS                            | I/HNW            | 3.51             | 3.75                      | 3.86                           | ติดลบ              | 5            | 5,000   | 0           |                 |
| 21    | TUC256A             | บริษัท ทูมูฟ เอเชีย ยูนิเวอร์แซล คอมมิวนิตีเคชั่น จำกัด | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 5.16             | 4.70                      | 4.09                           | ติดลบ              | 15           | 15,000  | 0           | ขั้นต่ำ 1 ล้าน  |
| 22    | TIPL214B            | บริษัท ทีทีไอ โพลิม จำกัด (มหาชน)                       | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 1.01             | 3.30                      | 2.40                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | 0           |                 |
| 23    | TIPL224A            | บริษัท ทีทีไอ โพลิม จำกัด (มหาชน)                       | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 1.94             | 4.60                      | 3.15                           | ติดลบ              | 5            | 5,000   | 0           | แบ่งทีละ 5MB    |
| 24    | TIPL231A            | บริษัท ทีทีไอ โพลิม จำกัด (มหาชน)                       | BBB+     | BBB+/TRIS                            | I/HNW            | 2.72             | 3.90                      | 3.30                           | ติดลบ              | 3            | 3,000   | 0           |                 |
| 25    | TIPL234A            | บริษัท ทีทีไอ โพลิม จำกัด (มหาชน)                       | BBB+     | BBB+/TRIS                            | PO               | 2.94             | 4.80                      | 3.86                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | 0           |                 |
| 26    | ANAN210A            | บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | 0        | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 1.45             | 4.00                      | 3.48                           | ติดลบ              | 1.5          | 1,500   | 0           |                 |
| 27    | ANAN17PA            | บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | BB+      | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 96.90            | 8.00                      | -                              | ติดลบ              | 1.2          | 1,200   | Call Option |                 |
| 28    | ANAN17PB            | บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | BB+      | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 96.96            | 8.00                      | -                              | ติดลบ              | 1            | 1,000   | Call Option | 16/3/2022       |
| 29    | ANAN18PA            | บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | BB+      | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 98.49            | 8.50                      | -                              | ติดลบ              | 0.5          | 500     | Call Option |                 |
| 30    | EDLGEN247A          | The Bonds of EDL-Generation Public Company              | BBB      | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 4.27             | 5.50                      | 4.13                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | 0           |                 |
| 31    | GUNKUL227A          | บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)                | 0        | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 2.19             | 4.50                      | 4.10                           | ติดลบ              | 5            | 5,000   | 0           | ขั้นต่ำ 5 ล้าน  |
| 32    | JMART213A           | บริษัท เจ มาร์ต จำกัด (มหาชน)                           | 0        | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 0.89             | 4.50                      | 3.51                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | 0           |                 |
| 33    | JMART213C           | บริษัท เจ มาร์ต จำกัด (มหาชน)                           | 0        | BBB/TRIS                             | PP10             | 0.86             | 0.00                      | 3.45                           | ติดลบ              | 38           | 38,000  | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 34    | JMT233A             | บริษัท เจ เอ็ม ที บีทีแอสเซตี เซอร์วิส จำกัด (ม         | 0        | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 2.86             | 4.00                      | 4.29                           | ติดลบ              | 2            | 2,000   | 0           |                 |
| 35    | MK210A              | บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)                      | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 1.51             | 4.00                      | 4.22                           | ติดลบ              | 1            | 1,000   | 0           |                 |
| 36    | NOBLE20NA           | บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | BBB-     | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 0.60             | 4.25                      | 3.60                           | ติดลบ              | 4            | 4,000   | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 37    | NOBLE226A           | บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | 0        | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 2.16             | 4.50                      | 3.74                           | ติดลบ              | 7.4          | 7,400   | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 38    | ORI207A             | บริษัท ออร์จีน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)              | 0        | BBB/TRIS                             | I/HNW            | 0.25             | 4.30                      | 2.95                           | ติดลบ              | 25           | 25,000  | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 39    | TTA213A             | บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเชียนคีย์ จำกัด (มหาชน)           | BBB      | BBB/TRIS, BBB(thai)/Fitch (Thailand) | I/HNW            | 0.91             | 4.50                      | 3.37                           | ติดลบ              | 9.5          | 9,500   | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 40    | TTA221A             | บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเชียนคีย์ จำกัด (มหาชน)           | BBB      | BBB/TRIS, BBB(thai)/Fitch (Thailand) | I/HNW            | 1.74             | 5.00                      | 3.95                           | ติดลบ              | 18           | 18,000  | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 41    | AQUA215A            | บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)                  | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 1.08             | 5.25                      | 4.62                           | ติดลบ              | 0.5          | 500     | 0           |                 |
| 42    | DA218A              | บริษัท ดันยิบ ๒ (1991) จำกัด (มหาชน)                    | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 1.30             | 5.00                      | 4.05                           | ติดลบ              | 0.5          | 500     | Call Option | 10/8/2020       |
| 43    | DA226A              | บริษัท ดันยิบ ๒ (1991) จำกัด (มหาชน)                    | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 2.15             | 4.70                      | 3.91                           | ติดลบ              | 5            | 5,000   | Call Option | 16/6/2020       |
| 44    | DA235A              | บริษัท ดันยิบ ๒ (1991) จำกัด (มหาชน)                    | BBB-     | BBB-/TRIS                            | PO               | 3.05             | 4.75                      | 4.40                           | ติดลบ              | 0.1          | 100     | Call Option | 14/11/2020      |
| 45    | DA252A              | บริษัท ดันยิบ ๒ (1991) จำกัด (มหาชน)                    | BBB-     | BBB-/TRIS                            | PO               | 4.85             | 5.00                      | 5.08                           | ติดลบ              | 10           | 10,000  | Call Option | 27/2/2022       |
| 46    | EPCO216A            | บริษัท โรงพิมพ์เดอะวิลโลว์ จำกัด (มหาชน)                | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 1.12             | 5.35                      | 4.47                           | ติดลบ              | 2            | 2,000   | 0           |                 |
| 47    | EP214A              | บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)           | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 0.95             | 5.10                      | 4.02                           | ติดลบ              | 1.5          | 1,500   | 0           |                 |
| 48    | ITD209A             | บริษัท อิคาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)        | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 0.41             | 4.95                      | 3.54                           | ติดลบ              | 2            | 2,000   | 0           |                 |
| 49    | ITD216A             | บริษัท อิคาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)        | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 1.12             | 4.40                      | 3.71                           | ติดลบ              | 1.5          | 1,500   | 0           |                 |
| 50    | ITD226A             | บริษัท อิคาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)        | BBB-     | BBB-/TRIS                            | PO               | 2.18             | 4.70                      | 4.57                           | ติดลบ              | 1.1          | 1,100   | Call Option | 26/6/2020       |
| 51    | LIT213A             | บริษัท ลิท อีท จำกัด (มหาชน)                            | 0        | BBB-/TRIS                            | PP10             | 0.91             | 6.25                      | 4.97                           | ติดลบ              | 20           | 20,000  | 0           |                 |
| 52    | NPS207A             | บริษัท เนชั่นแนล พาวเวอร์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)         | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 0.25             | 4.50                      | 3.92                           | ติดลบ              | 2            | 2,000   | Call - Put  | 24/5/2020       |
| 53    | NPS209A             | บริษัท เนชั่นแนล พาวเวอร์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)         | BBB-     | BBB-/TRIS                            | PO               | 0.38             | 5.75                      | 5.05                           | ติดลบ              | 2            | 2,000   | Call - Put  |                 |
| 54    | MDL20NA             | บริษัท ไมเคิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | 0        | BB+/TRIS                             | I/HNW            | 0.56             | 6.00                      | 5.23                           | ติดลบ              | 7            | 7,000   | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 55    | MDL21NA             | บริษัท ไมเคิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | 0        | BB+/TRIS                             | I/HNW            | 1.56             | 5.75                      | 5.40                           | ติดลบ              | 11.1         | 11,100  | 0           | ขั้นต่ำ 5 ล้าน  |
| 56    | PSL211A             | บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)                   | BB+      | BBB-/TRIS                            | PO               | 0.75             | 5.25                      | 4.39                           | ติดลบ              | 0.3          | 300     | 0           |                 |
| 57    | PRIN207A            | บริษัท ปรีญูสิ จำกัด (มหาชน)                            | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 0.24             | 6.00                      | 3.96                           | ติดลบ              | 4            | 4,000   | 0           | ขายทั้งหมด      |
| 58    | PRIN216A            | บริษัท ปรีญูสิ จำกัด (มหาชน)                            | 0        | BBB-/TRIS                            | I/HNW            | 1.14             | 5.15                      | 4.27                           | ติดลบ              | 9.9          | 9,900   | 0           | ขายทั้งหมด      |



# Appendix

| ลำดับ | สัญลักษณ์ตราสารหนี้ | หน่วยงานที่ออก  | อันดับ |           | ประเภทการเสนอขาย | อายุคงเหลือ (ปี) | ดอกเบี้ยหน่วยตัว (% ต่อปี) | ผลตอบแทนล่าสุด (MTM) (% ต่อปี) | เสนอขาย            |              |        | วันใช้สิทธิ์ | หมายเหตุ   |
|-------|---------------------|---|--------|-----------|------------------|------------------|----------------------------|--------------------------------|--------------------|--------------|--------|--------------|------------|
|       |                     |   | หน่วย  | บริษัท    |                  |                  |                            |                                | ผลตอบแทน (% ต่อปี) | มูลค่า (ลบ.) | Unit   |              |            |
| 59    | PRIN221A            | บริษัท บริญญิติ จำกัด (มหาชน)                                     | 0      | BBB-/TRIS | II/HNW           | 1.76             | 6.00                       | 4.28                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 2            | 2,000  | 0            | ขายทั้งหมด |
| 60    | RML206A             | บริษัท โรมนอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)                                 | 0      | BBB-/TRIS | II/HNW           | 0.16             | 4.70                       | 3.88                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 3            | 3,000  | 0            | แบ่งได้    |
| 61    | SUPER208A           | บริษัท ซุปเปอร์ เอเนอจี้ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)               | 0      | BBB-/TRIS | II/HNW           | 0.29             | 5.50                       | 4.51                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1.2          | 1,200  | 0            |            |
| 62    | SUPER219A           | บริษัท ซุปเปอร์ เอเนอจี้ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)               | 0      | BBB-/TRIS | II/HNW           | 1.58             | 5.50                       | 5.19                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1            | 1,000  | 0            |            |
| 63    | SINGER213A          | บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)                            | 0      | BBB-/TRIS | II/HNW           | 0.93             | 5.50                       | 4.67                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1            | 1,000  | Call Option  | 30/6/2020  |
| 64    | SINGER227A          | บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)                            | 0      | BBB-/TRIS | II/HNW           | 2.25             | 6.00                       | 5.29                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 25.8         | 25,800 | 0            |            |
| 65    | CI212A              | บริษัท ซาฟตี้สโตร์ ดีเวลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                     | 0      | BB+/TRIS  | II/HNW           | 0.80             | 5.20                       | 4.74                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 4.9          | 4,900  | 0            | ขายทั้งหมด |
| 66    | CI218A              | บริษัท ซาฟตี้สโตร์ ดีเวลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                     | 0      | BB+/TRIS  | II/HNW           | 1.30             | 5.60                       | 4.84                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1            | 1,000  | 0            |            |
| 67    | CI224A              | บริษัท ซาฟตี้สโตร์ ดีเวลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                     | 0      | BB+/TRIS  | II/HNW           | 2.00             | 6.00                       | 5.11                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 3.2          | 3,200  | 0            |            |
| 68    | MJD214A             | บริษัท แมเจอร์ ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                        | 0      | BB+/TRIS  | II/HNW           | 1.02             | 7.00                       | 6.12                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 0.6          | 600    | 0            |            |
| 69    | MJD214A             | บริษัท แมเจอร์ ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                        | 0      | BB+/TRIS  | II/HNW           | 1.02             | 7.00                       | 6.12                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1.2          | 1,200  | 0            |            |
| 70    | MJD225A             | บริษัท แมเจอร์ ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                        | 0      | BB+/TRIS  | II/HNW           | 2.10             | 6.80                       | 6.50                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 14.4         | 14,400 | 0            |            |
| 71    | TRT206A             | บริษัท ทีรไทย จำกัด (มหาชน)                                       | 0      | BB+/TRIS  | II/HNW           | 0.16             | 5.10                       | 4.97                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 3            | 3,000  | 0            |            |
| 72    | A200A               | บริษัท อาเรีย พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)                          | 0      | BB/TRIS   | II/HNW           | 0.44             | 5.40                       | 4.67                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 34           | 34,000 | Call Option  | 5/7/2020   |
| 73    | A210B               | บริษัท อาเรีย พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)                          | 0      | BB/TRIS   | II/HNW           | 1.46             | 6.75                       | 5.80                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 28.6         | 28,600 | Call Option  | 8/7/2020   |
| 74    | A221A               | บริษัท อาเรีย พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)                          | 0      | BB/TRIS   | II/HNW           | 1.77             | 6.80                       | 6.55                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 5.8          | 5,800  | Call Option  | 15/5/2020  |
| 75    | ALL210A             | บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                 | 0      | 0         | II/HNW           | 1.47             | 6.50                       | 6.28                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 5            | 5,000  | 0            |            |
| 76    | CHOW212A            | บริษัท เชาว์ สติล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)                         | 0      | 0         | II/HNW           | 0.79             | 6.75                       | 6.07                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 14.5         | 14,500 | Call Option  | 15/5/2020  |
| 77    | CWTH209A            | บริษัท ชิวทไทย จำกัด (มหาชน)                                      | 0      | 0         | II/HNW           | 0.37             | 6.00                       | 5.16                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 21.5         | 21,500 | 0            | ขายทั้งหมด |
| 78    | CWTH213A            | บริษัท ชิวทไทย จำกัด (มหาชน)                                      | 0      | 0         | II/HNW           | 0.91             | 5.90                       | 5.18                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 0.5          | 500    | 0            | ขายทั้งหมด |
| 79    | CGD213A             | บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)                   | 0      | 0         | II/HNW           | 0.91             | 7.00                       | 6.98                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 3.5          | 3,500  | Call Option  | 23/9/2020  |
| 80    | JCK209A             | บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)                     | 0      | 0         | II/HNW           | 0.43             | 6.50                       | 5.53                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1.5          | 1,500  | Call Option  | 15/5/2020  |
| 81    | JCK212A             | บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)                     | 0      | 0         | II/HNW           | 0.81             | 6.75                       | 5.90                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 10           | 10,000 | Call Option  | 15/5/2020  |
| 82    | JCK213A             | บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)                     | 0      | 0         | II/HNW           | 0.91             | 6.75                       | 5.87                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 7            | 7,000  | Call Option  | 15/5/2020  |
| 83    | JCK221A             | บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)                     | 0      | 0         | II/HNW           | 1.75             | 7.00                       | 6.74                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 9            | 9,000  | Call Option  | 15/5/2020  |
| 84    | JCK228A             | บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)                     | 0      | 0         | II/HNW           | 2.30             | 7.25                       | 7.18                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 2            | 2,000  | Call Option  | 15/5/2020  |
| 85    | MQDC212B            | บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลอปเมนท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) | 0      | 0         | II/HNW           | 0.84             | 6.75                       | 6.76                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 23.5         | 23,500 | 0            |            |
| 86    | MQDC222A            | บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลอปเมนท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) | 0      | 0         | II/HNW           | 1.84             | 7.25                       | 6.90                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 67.5         | 67,500 | 0            |            |
| 87    | MQDC228A            | บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลอปเมนท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) | 0      | 0         | II/HNW           | 2.32             | 6.90                       | 7.18                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 10.5         | 10,500 | 0            |            |
| 88    | MQDC232A            | บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวลอปเมนท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) | 0      | 0         | II/HNW           | 2.82             | 7.10                       | 7.43                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 12           | 12,000 | 0            |            |
| 89    | RICHY215A           | บริษัท ริชชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)                              | 0      | 0         | II/HNW           | 1.09             | 6.50                       | 5.95                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1.2          | 1,200  | 0            |            |
| 90    | RICHY223A           | บริษัท ริชชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)                              | 0      | 0         | II/HNW           | 1.90             | 6.10                       | 5.33                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 0.2          | 200    | Call Option  | 15/5/2020  |
| 91    | UWC213A             | บริษัท เอื้อวิทย์ จำกัด (มหาชน)                                   | 0      | 0         | II/HNW           | 0.90             | 6.50                       | 6.08                           | ดีดต่อเจ้าหนี้     | 1            | 1,000  | Call Option  | 15/5/2020  |

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<br>27 Apr 2020 | 98% Strike Price |                |                | 97% Strike Price |                |                | 95% Strike Price |                |                |
|------------|---------------------------|------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
|            |                           | No Protection    | 90% Protection | 95% Protection | No Protection    | 90% Protection | 95% Protection | No Protection    | 90% Protection | 95% Protection |
| BGRIM      | 44.25                     | 41.661%          | 28.467%        | 14.150%        | 36.704%          | 25.369%        | 12.499%        | 27.885%          | 19.662%        | 9.442%         |
| PTTGC      | 36.25                     | 40.315%          | 27.930%        | 13.947%        | 35.391%          | 24.798%        | 12.271%        | 26.661%          | 19.054%        | 9.179%         |
| KTC        | 31.75                     | 38.973%          | 27.377%        | 13.743%        | 34.083%          | 24.216%        | 12.040%        | 25.446%          | 18.429%        | 8.908%         |
| TMB        | 0.91                      | 39.085%          | 27.407%        | 13.936%        | 34.231%          | 24.250%        | 12.036%        | 25.657%          | 18.497%        | 8.914%         |
| DTAC       | 42.75                     | 37.635%          | 26.810%        | 13.527%        | 32.777%          | 23.612%        | 11.792%        | 24.237%          | 17.792%        | 8.633%         |
| GULF       | 39.00                     | 37.635%          | 26.813%        | 13.524%        | 32.772%          | 23.608%        | 11.789%        | 24.233%          | 17.790%        | 8.626%         |
| CBG        | 78.75                     | 36.301%          | 26.227%        | 13.303%        | 31.477%          | 22.994%        | 11.542%        | 23.038%          | 17.143%        | 8.346%         |
| CPN        | 49.75                     | 36.301%          | 26.226%        | 13.303%        | 31.478%          | 22.994%        | 11.545%        | 23.039%          | 17.143%        | 8.345%         |
| DELTA      | 41.50                     | 36.301%          | 26.229%        | 13.297%        | 31.473%          | 22.988%        | 11.545%        | 23.036%          | 17.141%        | 8.343%         |
| EA         | 39.00                     | 36.301%          | 26.229%        | 13.301%        | 31.473%          | 22.991%        | 11.539%        | 23.036%          | 17.142%        | 8.342%         |
| MINT       | 20.80                     | 36.301%          | 26.225%        | 13.298%        | 31.473%          | 22.994%        | 11.546%        | 23.036%          | 17.142%        | 8.345%         |
| WHA        | 2.68                      | 36.226%          | 26.207%        | 13.236%        | 31.543%          | 23.038%        | 11.569%        | 23.036%          | 17.161%        | 8.316%         |
| VGI        | 7.45                      | 34.972%          | 25.625%        | 13.068%        | 30.212%          | 22.386%        | 11.282%        | 21.875%          | 16.502%        | 8.066%         |
| KBANK      | 86.25                     | 33.648%          | 25.009%        | 12.830%        | 28.898%          | 21.708%        | 11.017%        | 20.676%          | 15.808%        | 7.753%         |
| MTC        | 46.00                     | 33.648%          | 25.010%        | 12.831%        | 28.895%          | 21.707%        | 11.017%        | 20.673%          | 15.806%        | 7.752%         |
| CPF        | 28.25                     | 32.328%          | 24.369%        | 12.580%        | 27.624%          | 21.044%        | 10.742%        | 19.515%          | 15.124%        | 7.446%         |
| CRC        | 36.00                     | 32.328%          | 24.373%        | 12.584%        | 27.616%          | 21.039%        | 10.741%        | 19.509%          | 15.118%        | 7.443%         |
| OSP        | 41.25                     | 32.328%          | 24.371%        | 12.582%        | 27.622%          | 21.042%        | 10.746%        | 19.514%          | 15.123%        | 7.443%         |
| PTTEP      | 77.00                     | 32.328%          | 24.373%        | 12.584%        | 27.616%          | 21.039%        | 10.739%        | 19.509%          | 15.118%        | 7.442%         |
| SCB        | 66.00                     | 31.012%          | 23.717%        | 12.325%        | 26.343%          | 20.353%        | 10.454%        | 18.356%          | 14.418%        | 7.125%         |
| TU         | 12.60                     | 31.012%          | 23.719%        | 12.316%        | 26.343%          | 20.351%        | 10.452%        | 18.356%          | 14.418%        | 7.116%         |
| AOT        | 58.75                     | 29.702%          | 23.039%        | 12.059%        | 25.080%          | 19.652%        | 10.157%        | 17.218%          | 13.707%        | 6.801%         |

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 27 เม.ย. 63 (ผลตอบแทน สามารถเปลี่ยนแปลงเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน ขึ้นอยู่กับ Volatility)

# Appendix

## ทางเลือกการลงทุนใน FCNs (Fixed Coupon Notes)

| Recc.   | QuoteID | Tenor | Pay Frequency | CCY | Stock 1 | Stock 2 | Stock 3 | Indicative PRC | Coupon p.a. | Put    | AutoCall | Issuer    |
|---|---------|-------|---------------|-----|---------|---------|---------|----------------|-------------|--------|----------|-----------|
|   | 12115   | 6mth  | Monthly       | USD | CVS US  | BATS LN | 1810 HK | 8              | 8.00%       | 72.70% | 100.00%  | SG Issuer |
|   | 12116   | 6mth  | Monthly       | USD | CVS US  | BATS LN | 1810 HK | 8              | 8.00%       | 72.80% | 97.00%   | SG Issuer |
|   | 12117   | 6mth  | Monthly       | USD | CVS US  | BATS LN | 1810 HK | 8              | 8.00%       | 73.50% | 95.00%   | SG Issuer |
|   | 12118   | 6mth  | Monthly       | USD | CVS US  | BATS LN | 1810 HK | 8              | 10.00%      | 75.20% | 100.00%  | SG Issuer |
|  | 12119   | 6mth  | Monthly       | USD | CVS US  | BATS LN | 1810 HK | 8              | 10.00%      | 75.30% | 97.00%   | SG Issuer |
|   | 12120   | 6mth  | Monthly       | USD | CVS US  | BATS LN | 1810 HK | 8              | 10.00%      | 75.90% | 95.00%   | SG Issuer |

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 27 เม.ย. 63 (Put level และ Auto call เปลี่ยนแปลงในแต่ละวัน)

# สายงานวิจัย ASPS



Head of Research Division

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



| รับฟังชม  | ใบอนุญาต  | เลขทะเบียนนักวิเคราะห์                                    |
|---|---|---|
| 1. ประสิทธิ์ รัตนกิจนล CISA, CFA<br>prasit@asiaplus.co.th | วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ่นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรมฯ | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค 025917 |
| 2. ชัยกาน ทักธนนท์<br>chatchapon@asiaplus.co.th           | วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, เหล็ก, รับเหมาก่อสร้าง          | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 110507            |
| 3. ศุภนัฐ จตุรภัทรโพมูลย์<br>suppanat@asiaplus.co.th      | วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์                                | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ 110505            |



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



## ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



### รับฟังขอ

1. นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์  
nalinrat@asiaplus.co.th
2. เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล  
anakepong@asiaplus.co.th
3. เวทีดา ตั้งจินดากุล  
wetid@asiaplus.co.th
4. ศรีสินทร์ โขติกพงศ์  
srisin@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน, ซีอีโอเคมี

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เข้าซื้อ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน, สาธารณูปโภค-น้ำ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเข้าซื้อ

### ใบอนุญาต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

### เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

018350

063609

111598



### รับฟังขอ

1. สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม  
suwat@asiaplus.co.th
2. กำพล อัครวงรินทร์ชัย  
kampon@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง, การแพทย์

### ใบอนุญาต

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

### เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

044015

## ทีม นักกลยุทธ์



|                         | รับฟังชอบ                          | ใบอนุญาต   | เลขทะเบียน<br>นักวิเคราะห์ |                          |
|-------------------------|------------------------------------|--|----------------------------|--------------------------|
| 1. เกิดศักดิ์ ทวีธีรรณ  | Head of Research Division          | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค       | 004132                     | therdsak@asiaplus.co.th  |
| 2. ชานชัย พันธานากิจ    | วิเคราะห์เทคนิค                    | นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ | 064045                     | chanchai@asiaplus.co.th  |
| 3. กราดร เตียรณปราโมทย์ | วิเคราะห์เชิงปริมาณ                | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์                  | 075365                     | paradorn@asiaplus.co.th  |
| 4. ชูกฤต เขตติเขตศักดิ์ | ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์ | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์                  | 087636                     | takit@asiaplus.co.th     |
| 5. วรณพฤษภ์ โทณสวียาธร  | ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์              | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์                  | 110506                     | wanapruck@asiaplus.co.th |
| 6. กวิต ภัทรภาพศ์       | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ      |  |                            |                          |
| 7. ธนัฐธร เกิดนต        | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค          |  |                            |                          |

## ทีม สนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โสฬชัยพาณิชย์  
รัตนา เตชะอุดมเดช  
เอมีกา จารุอำพรพรรณ

### พัฒนาและดูแลระบบ

ธีรชัย ศรีเมธากุล  
อภิชาติ วงศ์ไพฑายมาศ

### งานธุรการ

แสงเดือน ดัดทึล

### แปลบทวิเคราะห์

เนกานันต์ 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<br>Best Research House Awards  | โดย | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย |
| 2551 | One of Top 3 Best Retail Research House Candidates<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์  | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ |
| 2552 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์  | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ |
| 2553 | Best Securities Company Award Retail Investors<br>“Asia’s Best Analyst” Survey  | โดย | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย |
| 2555 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>โหวตจากสื่อมวลชน<br>นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน<br>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<br>สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน   |
| 2557 | นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล  | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน   |
| 2559 | สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม   | โดย | บิ๊นนี่ แชนแนล              |
| 2560 | สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม   | โดย | บิ๊นนี่ แชนแนล              |
| 2561 | ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus)<br>นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล<br>นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล          | โดย | สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน   |



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



\*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

🌐 [www.asiaplus.co.th](http://www.asiaplus.co.th)

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด  
 Asia Plus Securities Company Limited



# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง